Ενημερωτικό δελτίο οικονομικής συγκυρίας

(περίοδος αναφοράς: 4ο 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: 4ο 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.

Ενημερωτικό δελτίο οικονομικής συγκυρίας

(περίοδος αναφοράς: 4ο τρίμηνο 2025)

Ερευνητική & Συγγραφική ομάδα:

Αράχωβας Χαράλαμπος

Ανυσιάδου Μελπομένη

Γεωργοκώστας Νικόλαος

Μεραμβελιωτάκης Γεώργιος

Κεμαχλής Ιωάννης

Επιμέλεια κειμένου:

Καρρά Μαριλένα

Copyright INEMY © 2026
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
ΕΣΠΑ 2021-2027
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑ 2021 – 2027

Περιεχόμενα

Εισαγωγή **4**

Μέρος 1. Οικονομική Δραστηριότητα και Εισόδημα 5

1.1 Βραχυχρόνιες εξελίξεις διεθνώς, σε Ευρωζώνη και Ελλάδα 5

1.2 Μακροχρόνιες εξελίξεις και προοπτικές 9

1.4 Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία (ΑΠΑ): Εξελίξεις και Σύνθεση 20

1.5 Ακαθάριστο Διαθέσιμο Εισόδημα 25

1.6 Ιδιωτική Κατανάλωση 27

Μέρος 2. Πληθωρισμός **31**

2.1 Εξελίξεις και Προοπτικές του Πληθωρισμού 31

2.2 Πληθωριστικές Προσδοκίες Επιχειρηματιών Λιανικού Εμπορίου και Καταναλωτών 35

Μέρος 3. Αγορά Εργασίας **39**

3.1 Ανεργία: Εξελίξεις σε Ελλάδα και Ευρώπη 39

3.2 Κόστος Εργασίας 40

3.3 Προσδοκίες Επιχειρήσεων Λιανικού Εμπορίου για την Απασχόληση 43

Μέρος 4. Χρηματοπιστωτικές Αγορές **45**

4.1 Επιτόκια Αγοράς Χρήματος 45

4.2 Κεφαλαιαγορές 51

4.3 Συναλλαγματικές Ισοτιμίες και τιμές βασικών εμπορευμάτων 55

4.4 Καταθέσεις και Ρευστότητα στην Ελλάδα 59

Μέρος 5. Εξελίξεις στον κλάδο του Εμπορίου **63**

5.1 Δείκτης Κύκλου Εργασιών & Δείκτης Όγκου στο Λιανικό Εμπόριο 63

5.2 Δείκτης Κύκλου Εργασιών στο Χονδρικό Εμπόριο 65

5.3 Δείκτης Κύκλου Εργασιών στον Τομέα των Αυτοκινήτων 66

5.4 Επιχειρηματικό Κλίμα 67

Μέρος 6. Οικοδομές-Επενδύσεις-Βιομηχανία-Κατασκευές **72**

6.1 Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων(ΠΔΕ) : Εξέλιξη εκταμιεύσεων 72

6.2 Οικοδομική Δραστηριότητα – Κατασκευές 73

Μέρος 7: Εξελίξεις στο Λιανικό Εμπόριο **76**

7.1 Πανελλήνια Έρευνας ΙΝΕΜΥ της ΕΣΕΕ 76

Χειμερινές Εκπτώσεις 2026: Χειρότερες επιδόσεις για 1 στις 2 επιχειρήσεις 76

7.2 Βασικά Ευρήματα Έρευνας για τις Χειμερινές Εκπτώσεις 2026 77

Εισαγωγή

Η παρούσα μελέτη, η οποία ολοκληρώθηκε τον Απρίλιο του 2026, συνιστά μια αναλυτική προσέγγιση της τρέχουσας οικονομικής συγκυρίας. Σκοπός της 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 ανάλυση εντάσσεται σε ευρύτερες πρωτοβουλίες που 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 πορείας της εθνικής οικονομίας.

Στη συνέχεια, η μελέτη 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 που 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, κατά το τέταρτο τρίμηνο του 2025, επέδειξε αξιοσημείωτη ανθεκτικότητα, συνεχίζοντας να μεγεθύνεται, αν και με ελαφρώς ηπιότερο ρυθμό, εν μέσω πολλαπλών προκλήσεων[1]. Ειδικότερα, σύμφωνα με τα στοιχεία του ΟΟΣΑ, οι οικονομίες των προηγμένων χωρών-μελών αναπτύχθηκαν με ετήσιο ρυθμό 1,7%, στο τέταρτο τρίμηνο, σημειώνοντας οριακή επιβράδυνση, σε σχέση με το προηγούμενο διάστημα. Η δυναμική αυτή δοκιμάζεται έντονα από την πρόσφατη κλιμάκωση της γεωπολιτικής έντασης στη Μέση Ανατολή, η οποία αποτελεί μια σημαντική αρνητική διαταραχή από την πλευρά της προσφοράς, αυξάνοντας τους καθοδικούς κινδύνους και επαναφέροντας πληθωριστικές πιέσεις, κυρίως μέσω των τιμών της ενέργειας και των διαταράξεων στο παγκόσμιο εμπόριο[2]. Παρά την αποκλιμάκωση του γενικού πληθωρισμού, διεθνώς, κατά τη διάρκεια του 2025, ο δομικός πληθωρισμός αποδεικνύεται ιδιαίτερα επίμονος, διατηρούμενος σε υψηλότερα από τα επιθυμητά επίπεδα, στις περισσότερες ανεπτυγμένες οικονομίες. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με τη ρευστότητα των γεωπολιτικών εξελίξεων και τον κατακερματισμό των αλυσίδων αξίας, υποχρεώνουν τις κεντρικές τράπεζες να διατηρούν μια επιφυλακτική στάση, αναπροσαρμόζοντας τη νομισματική τους πολιτική, με βάση τα τρέχοντα οικονομικά δεδομένα, προκειμένου να εξισορροπήσουν τη συγκράτηση των τιμών με τη στήριξη της ανάπτυξης.

Στις επιμέρους μεγάλες οικονομίες, οι Ηνωμένες Πολιτείες και η Ιαπωνία κατέγραψαν διαφοροποιημένες βραχυχρόνιες τάσεις κατά το κλείσιμο του έτους. Στις ΗΠΑ, η οικονομική δραστηριότητα παρουσίασε επιβράδυνση, το τέταρτο τρίμηνο του 2025, με το πραγματικό ΑΕΠ να αυξάνεται κατά 0,7%, σε ετήσια βάση, αντανακλώντας, κυρίως, τη μείωση των δημόσιων δαπανών και των εξαγωγών, παρά τη συνεχιζόμενη ανθεκτικότητα της ιδιωτικής κατανάλωσης και των τεχνολογικών επενδύσεων. Καθ' όλη τη διάρκεια του 2025, η αμερικανική ανάπτυξη διαμορφώθηκε στο 2,1%, επιβεβαιώνοντας τη σταδιακή ομαλοποίηση του ρυθμού μεγέθυνσης. Ως απάντηση στον, ακόμα, σχετικά υψηλό πληθωρισμό, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) διατήρησε μια προσεκτική προσέγγιση, κρατώντας αμετάβλητο το βασικό επιτόκιο στο

[1] IMF WORLD ECONOMIC OUTLOOK Global Economy in the Shadow of War 2026 APR.
[2] OECD Economic Outlook, Interim Report Testing Resilience March 2026.

3,5%-3,75%. Στον αντίποδα, η οικονομία της Ιαπωνίας παρουσίασε σημάδια ανάκαμψης, κατά το ίδιο διάστημα, σημειώνοντας ανάπτυξη 1,3%, το τέταρτο τρίμηνο του 2025, η οποία υποστηρίχθηκε από την ενίσχυση της εγχώριας κατανάλωσης και των ιδιωτικών επενδύσεων. Αυτή η θετική πορεία στην Ιαπωνία ενισχύθηκε ακόμα περισσότερο από τα πρόσφατα πακέτα δημοσιονομικής τόνωσης και τα κυβερνητικά μέτρα για τον μετριασμό των επιπτώσεων, τις οποίες επέφερε το αυξημένο ενεργειακό κόστος, παρά τις πιέσεις που προκάλεσε η ασθενέστερη εξωτερική ζήτηση.

Εστιάζοντας στον ευρωπαϊκό χώρο, η οικονομική δραστηριότητα εμφάνισε σταθερή, αν και ήπια, δυναμική. Σύμφωνα με τα προκαταρκτικά στοιχεία της Eurostat, το τέταρτο τρίμηνο του 2025, το εποχικά διορθωμένο ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,3% τόσο στη ζώνη του ευρώ όσο και στην Ευρωπαϊκή Ένωση, στο σύνολό της, σε σύγκριση με το προηγούμενο τρίμηνο[3]. Η επίδοση αυτή διαδέχεται την ανάπτυξη του τρίτου τριμήνου, η οποία είχε ανέλθει στο 0,3%, στην Ευρωζώνη, και στο 0,4%, στην ΕΕ. Εξετάζοντας τα στοιχεία σε ετήσια βάση, σε σύγκριση, δηλαδή, με το αντίστοιχο τέταρτο τρίμηνο του 2024, το εποχικά διορθωμένο ΑΕΠ ενισχύθηκε κατά 1,3%, στη ζώνη του ευρώ, και κατά 1,5%, στην ΕΕ, έπειτα από τις αντίστοιχες αυξήσεις κατά +1,4% και +1,6% του αμέσως προηγούμενου τριμήνου. Συνολικά, κατά το έτος 2025, σύμφωνα με την εκτίμηση της ετήσιας ανάπτυξης που βασίζεται στα τριμηνιαία διορθωμένα δεδομένα, το ΑΕΠ σημείωσε άνοδο 1,5%, στη ζώνη του ευρώ, και 1,6%, στην ΕΕ. Οι επιδόσεις αυτές αντανακλούν, σε μεγάλο βαθμό, την ανθεκτικότητα της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων, μολονότι η περιοχή παραμένει ευάλωτη. Ειδικότερα, η υψηλή ενεργειακή εξάρτηση της Ευρωζώνης την καθιστά ευαίσθητη στην πρόσφατη γεωπολιτική αβεβαιότητα της Μέσης Ανατολής, η οποία έχει ήδη αρχίσει να προκαλεί νέες πληθωριστικές πιέσεις.

Συνοδοιπόρος της ήπιας μεγέθυνσης της ευρωπαϊκής οικονομίας υπήρξε η θετική πορεία της αγοράς εργασίας, παρέχοντας μια εικόνα της εισροής εργασίας που συνάδει απόλυτα με τα μέτρα παραγωγής και εισοδήματος των εθνικών λογαριασμών. Βάσει των στοιχείων της Eurostat για το τέταρτο τρίμηνο του 2025, ο αριθμός των απασχολουμένων αυξήθηκε κατά 0,2% τόσο στη ζώνη του ευρώ όσο και στην Ευρωπαϊκή Ένωση, σε σχέση με το τρίτο τρίμηνο, περίοδο κατά την οποίαν είχε ήδη σημειωθεί αύξηση της απασχόλησης κατά 0,2%, στην Ευρωζώνη, και κατά 0,1%, στην

[3] Euro indicators-GDP up by 0.3% in both the euro area and the EU-30 January 2026.

ΕΕ. Σε ετήσια βάση, συγκρίνοντας δηλαδή με το ίδιο τρίμηνο του προηγούμενου έτους, η απασχόληση σημείωσε άνοδο 0,6%, στη ζώνη του ευρώ, και 0,7%, στην ΕΕ, συνεχίζοντας τη σταθερή ανοδική τάση που είχε καταγραφεί και το τρίτο τρίμηνο του 2025 (+0,6% και +0,5% αντίστοιχα). Καθ' όλη τη διάρκεια του 2025, η μέση ετήσια ανάπτυξη της απασχόλησης διαμορφώθηκε στο 0,7%, στη ζώνη του ευρώ, και στο 0,5%, στην ΕΕ. Αυτή η σταθερή ενίσχυση της αγοράς εργασίας προσφέρει κρίσιμα στηρίγματα στο διαθέσιμο εισόδημα, περιορίζοντας, σε κάποιο βαθμό, τις αρνητικές συνέπειες των επίμονων πληθωριστικών πιέσεων στις υπηρεσίες και του αυξημένου ενεργειακού κόστους.

Μέσα σε αυτό το ρευστό διεθνές περιβάλλον, η ελληνική οικονομία επέδειξε αξιοσημείωτη δυναμική στο κλείσιμο του έτους. Κατά το τέταρτο τρίμηνο του 2025, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ επιταχύνθηκε στο 2,4% (από 2,1%, το προηγούμενο τρίμηνο), ξεπερνώντας αισθητά τον μέσο όρο της Ευρωζώνης. Σε τριμηνιαία βάση, το ΑΕΠ αυξήθηκε εποχικά διορθωμένα κατά 0,8%. Αυτή η ταχύτερη εγχώρια ανάπτυξη τροφοδοτήθηκε, κυρίως, από την ανθεκτική ιδιωτική κατανάλωση (+2,5%) και τη σημαντική αύξηση των πάγιων επενδύσεων (+14,0%), καθώς και από τη βελτίωση του εξωτερικού ισοζυγίου, λόγω της αξιοσημείωτης αύξησης των εξαγωγών (+2,7%) έναντι των εισαγωγών. Στην αγορά εργασίας διατηρήθηκε η θετική πορεία, με το ποσοστό ανεργίας να αποκλιμακώνεται εντυπωσιακά στο 8,3%, το τέταρτο τρίμηνο του 2025 (και στο 8,9%, κατά μέσο όρο, καθ' όλο το έτος), ενώ η απασχόληση και η συμμετοχή στο εργατικό δυναμικό, ιδίως των γυναικών και των νέων, ενισχύθηκαν σημαντικά. Παράλληλα, ο γενικός πληθωρισμός υποχώρησε οριακά στο 2,9%, το 2025, αν και η άνοδος των τιμών σε βασικά αγαθά παραμένει πηγή πίεσης. Συνολικά, τα ισχυρά θεμελιώδη μεγέθη, η αποτελεσματική απορρόφηση των ευρωπαϊκών πόρων και η δημοσιονομική πειθαρχία αυξάνουν την ικανότητα της Ελλάδας να απορροφά τους εξωτερικούς κραδασμούς, διασφαλίζοντας μια διατηρήσιμη αναπτυξιακή τροχιά.

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

ΧΩΡΑ/ΠΕΡΙΟΔΟΣ	2023-Q4	2024-Q1	2024-Q2	2025-Q3	2024 - Q4	2025-Q1	2025-Q2	2025-Q3	2025-Q4
Ευρωζώνη-20	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)	0,3 (1,4)	0,2 (1,2)
Ελλάδα	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)	0,6 (2,0)	0,8 (2,4)
Ιρλανδία	-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)	-0,3 (10,9)	-3,8 (3,0)
Ισπανία	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)	0,6 (2,8)	0,8 (2,7)
Γαλλία	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)	0,5 (0,9)	0,2 (1,2)
Ιταλία	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)	0,1 (0,6)	0,3 (0,8)
Κύπρος	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)	0,9 (3,6)	1,4 (4,5)
Πορτογαλία	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)	0,8 (2,4)	0,9 (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.

Η οικονομική δραστηριότητα στην Ισπανία και στην Ιταλία παρουσίασε, κατά το τέταρτο τρίμηνο του 2025, μια εικόνα ανθεκτικότητας, ενισχυμένη από την ισχυρή εγχώρια ζήτηση και την ομαλοποίηση του ενεργειακού κόστους. Στην Ισπανία, ο ρυθμός ανάπτυξης του ΑΕΠ διατηρήθηκε σε θετικό επίπεδο, λαμβάνοντας σημαντική ώθηση από την παρατεταμένη δυναμική του τουριστικού τομέα και τις αυξημένες δημόσιες επενδύσεις, μέσω των ευρωπαϊκών ταμείων. Η ισπανική αγορά εργασίας συνέχισε τη θετική της πορεία, με την απασχόληση να καταγράφει αξιοσημείωτη άνοδο. Στην Ιταλία, αντίστοιχα, παρά τις πιέσεις που ασκούνται στον βιομηχανικό της τομέα από την ευρωπαϊκή επιβράδυνση, η οικονομία κατέγραψε ήπια ανάπτυξη. Η τόνωση της ιδιωτικής κατανάλωσης, σε συνδυασμό με την υποχώρηση των πληθωριστικών πιέσεων, συνέβαλαν καθοριστικά στη διατήρηση ενός σταθερού οικονομικού κλίματος, ενώ η αγορά εργασίας έδειξε σημάδια επιπλέον βελτίωσης, παρά τις διαρθρωτικές προκλήσεις.

Σε έντονη αντίθεση με τη γενικότερη ηπιότερη ευρωπαϊκή τάση, η οικονομία της Ιρλανδίας, κατά το τέταρτο τρίμηνο του 2025, εμφάνισε εκ νέου ισχυρούς ρυθμούς

μεγέθυνσης, επιβεβαιώνοντας τον ρόλο της ως ενός εκ των δυναμικότερων πυρήνων της Ευρωζώνης. Αυτή η αξιοσημείωτη επίδοση τροφοδοτήθηκε, γι' άλλη μια φορά, από τις υψηλές επιδόσεις των πολυεθνικών εταιρειών που εδρεύουν στη χώρα, ιδίως στους κρίσιμους τομείς της φαρμακοβιομηχανίας και της υψηλής τεχνολογίας, οι οποίοι παρουσίασαν έντονη εξαγωγική δραστηριότητα. Παράλληλα, η εγχώρια οικονομία ωφελήθηκε από τη σταθερή ιδιωτική κατανάλωση και την αύξηση της απασχόλησης σε τομείς παροχής υπηρεσιών. Ωστόσο, η έκθεση της ιρλανδικής οικονομίας στις διακυμάνσεις του παγκόσμιου εμπορίου και της εξωτερικής ζήτησης διατηρεί τον βαθμό μεταβλητότητας των θεμελιωδών μακροοικονομικών μεγεθών της, παρά τη θετική βραχυχρόνια εικόνα και την εμφανή ενίσχυση των δημοσιονομικών της εσόδων.

Η οικονομία της Πορτογαλίας, κατά το τελευταίο τρίμηνο του 2025, διατήρησε τον σταθερό βηματισμό της, ευθυγραμμιζόμενη, σε μεγάλο βαθμό, με τις θετικές τάσεις των οικονομιών του ευρωπαϊκού Νότου. Βασικός πυλώνας της ανάπτυξης παρέμεινε η εντυπωσιακή πορεία του τομέα των υπηρεσιών, με τις τουριστικές ροές να υπερβαίνουν τις αρχικές προσδοκίες και να προσφέρουν κρίσιμα έσοδα για το εξωτερικό ισοζύγιο της χώρας. Παράλληλα, η πορτογαλική οικονομία επωφελήθηκε από τη συστηματική απορρόφηση των κονδυλίων του Ταμείου Ανάκαμψης, τα οποία ενίσχυσαν τις επενδύσεις σε τομείς πράσινης και ψηφιακής μετάβασης. Η αγορά εργασίας επέδειξε αξιοσημείωτη συνοχή, με την ανεργία να υποχωρεί ακόμα περισσότερο και τις πραγματικές αμοιβές να εμφανίζουν ενδείξεις σταθεροποίησης, μετά την αποκλιμάκωση του πληθωρισμού. Συνολικά, η χώρα κατέδειξε ικανότητα προσαρμογής στο ρευστό διεθνές περιβάλλον, διασφαλίζοντας μια ισορροπημένη μακροοικονομική τροχιά.

1.2 Μακροχρόνιες εξελίξεις και προοπτικές

Σύμφωνα με τα δεδομένα του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ) και τις προβολές για τα επόμενα έτη, η παγκόσμια οικονομία αναμένεται να εισέλθει σε μια φάση ηπιότερης, αλλά σταθερής μακροχρόνιας μεγέθυνσης, η οποία υπολογίζεται, κατά μέσο όρο, λίγο πάνω από το 3% ετησίως, για την περίοδο έως το 2030[4]. Οι ρυθμοί αυτοί είναι ιστορικά χαμηλοί, σε σύγκριση με τις προηγούμενες δεκαετίες,

[4] IMF WORLD ECONOMIC OUTLOOK Global Economy in the Shadow of War 2026 APR.

αντανακλώντας θεμελιώδεις διαρθρωτικές προκλήσεις. Η σταδιακή γήρανση του πληθυσμού στις περισσότερες προηγμένες και αναδυόμενες οικονομίες επιδρά περιοριστικά στην προσφορά εργασίας, ενώ η επιβράδυνση της αύξησης της παραγωγικότητας παραμένει ένα δυσεπίλυτο πρόβλημα. Παράλληλα, ο αυξανόμενος γεωοικονομικός κατακερματισμός και η επαναξιολόγηση των παγκόσμιων αλυσίδων εφοδιασμού λειτουργούν ως τροχοπέδη στην επέκταση του παγκόσμιου εμπορίου, περιορίζοντας τα οφέλη της παγκοσμιοποίησης.

Ταυτόχρονα, το μακροπρόθεσμο τοπίο διαμορφώνεται καθοριστικά από την αναγκαία πράσινη και ψηφιακή μετάβαση. Οι επενδύσεις που απαιτούνται για την αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής και την ενεργειακή ασφάλεια αναμένεται να είναι τεράστιες, δημιουργώντας μεν νέους κλάδους οικονομικής δραστηριότητας, αλλά ασκώντας, παράλληλα, σημαντικές πιέσεις στα δημόσια οικονομικά. Τα υψηλά επίπεδα παγκόσμιου δημόσιου και ιδιωτικού χρέους, τα οποία κληροδοτήθηκαν από τις αλλεπάλληλες κρίσεις των προηγούμενων ετών, περιορίζουν τα δημοσιονομικά περιθώρια των κυβερνήσεων να απορροφήσουν μελλοντικούς κραδασμούς. Συνεπώς, η παγκόσμια οικονομία οδεύει προς μια νέα κανονικότητα, όπου η βιώσιμη ανάπτυξη θα εξαρτηθεί άμεσα από την ικανότητα των κρατών να προωθήσουν διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και να ενσωματώσουν αποτελεσματικά τις νέες τεχνολογίες, όπως η Τεχνητή Νοημοσύνη, στην παραγωγική διαδικασία.

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

Χώρα /περιοδος	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	1,4	1,1
Γερμανία	2,3	2,7	1,1	1	-4,1	3,7	1,4	-0,3	-0,2	0,2	0,8
Ιρλανδία	1,2	10	7,5	5	7,2	16,3	8,6	-5,5	1,2	12,3	2,5
Ελλάδα	0	1,5	2,1	2,3	-9,2	8,7	5,7	2,3	2,3	2,0	1,8
Γαλλία	0,9	2,1	1,6	2	-7,4	6,9	2,6	0,9	1,1	0,9	0,9
Ιταλία	1,2	1,6	0,8	0,4	-8,9	8,9	4,8	0,7	0,7	0,5	0,5
Κύπρος	6,6	5,8	6,3	5,9	-3,2	11,4	7,4	2,6	3,4	3,8	3,0
Πορτογαλία	2	3,3	2,9	2,7	-8,2	5,6	7	2,6	1,9	1,9	1,9
ΗΠΑ	1,8	2,5	3	2,6	-2,1	6,1	2,5	2,9	2,8	2,1	2,3
Ιαπωνία	0,8	1,6	0,6	-0,4	-4,1	2,7	1,2	1,7	0,1	1,2	0,7
Παγκόσμιο ΑΕΠ	3,2	3,8	3,6	2,9	-2,7	6,5	3,5	3,3	3,3	3,4	3,1

Πηγή: Eurostat, WEO october 2025

Όσον αφορά τις Ηνωμένες Πολιτείες, οι μακροχρόνιες προβλέψεις του ΔΝΤ υποδεικνύουν μια σταδιακή ομαλοποίηση των ρυθμών ανάπτυξης, οι οποίοι αναμένεται να συγκλίνουν προς το δυνητικό επίπεδο του 1,8% με 2,0% ετησίως, για την περίοδο έως το 2030. Η αμερικανική οικονομία θα συνεχίσει να αντλεί δυναμική από την υψηλή ικανότητα καινοτομίας, την ευελιξία της αγοράς εργασίας της και την ηγετική της θέση στην ανάπτυξη προηγμένων τεχνολογιών, συμπεριλαμβανομένης της Τεχνητής Νοημοσύνης, η οποία αναμένεται να δώσει ώθηση στην παραγωγικότητα. Ωστόσο, οι μεσοπρόθεσμες προοπτικές σκιάζονται από σημαντικές προκλήσεις. Η πορεία του δημοσίου χρέους, το οποίο βρίσκεται σε ιστορικά υψηλά επίπεδα, καθιστά επιτακτική την ανάγκη για δημοσιονομική εξυγίανση τα επόμενα χρόνια, γεγονός που ενδέχεται να λειτουργήσει περιοριστικά στην εγχώρια ζήτηση. Επιπρόσθετα, η συνεχιζόμενη πολιτική πόλωση και οι τάσεις εμπορικού προστατευτισμού δημιουργούν αβεβαιότητες που θα μπορούσαν να επηρεάσουν τις ιδιωτικές επενδύσεις. Συνολικά, αν και οι ΗΠΑ παραμένουν ο βασικός κινητήριος μοχλός του ανεπτυγμένου κόσμου, η μετάβαση σε μια πιο ισορροπημένη και δημοσιονομικά βιώσιμη τροχιά θα απαιτήσει λεπτούς χειρισμούς, προκειμένου να διατηρηθεί η κοινωνική συνοχή και η παγκόσμια ανταγωνιστικότητα της χώρας στο νέο πολυσύνθετο περιβάλλον.

Στην Ιαπωνία, οι μακροπρόθεσμες οικονομικές προοπτικές καθορίζονται, σε απόλυτο βαθμό, από τη σοβαρή δημογραφική κρίση της χώρας. Το ΔΝΤ προβλέπει ότι ο ρυθμός δυνητικής ανάπτυξης θα παραμείνει σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα, γύρω στο 0,5% με 0,8% μακροχρόνια, καθώς η ταχεία συρρίκνωση και γήρανση του εργατικού δυναμικού ασκούν μόνιμες πιέσεις στην παραγωγική ικανότητα της οικονομίας. Προκειμένου να αντισταθμίσουν αυτές τις απώλειες, η ιαπωνική κυβέρνηση και ο ιδιωτικός τομέας αναμένεται να επιταχύνουν τις επενδύσεις στην αυτοματοποίηση, τη ρομποτική και την ψηφιοποίηση, επιδιώκοντας να αυξήσουν την παραγωγικότητα των εναπομεινάντων εργαζομένων. Ένα επιπλέον κρίσιμο ζήτημα αποτελεί το δυσθεώρητο δημόσιο χρέος της Ιαπωνίας, το οποίο, αν και οφείλεται, ως επί το πλείστον, σε εσωτερικό δανεισμό, απαιτεί εξαιρετικά προσεκτική διαχείριση της νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής, τα επόμενα χρόνια. Η Τράπεζα της Ιαπωνίας βρίσκεται αντιμέτωπη με τη δύσκολη πρόκληση της πλήρους ομαλοποίησης των επιτοκίων, χωρίς να προκαλέσει κραδασμούς στο χρηματοπιστωτικό σύστημα ή να εκτροχιάσει το κόστος εξυπηρέτησης του χρέους. Συνεπώς, το μακροπρόθεσμο στοίχημα της Ιαπωνίας έγκειται στην επιτυχή διαχείριση μιας γηράσκουσας κοινωνίας, μέσω της τεχνολογίας, διατηρώντας, παράλληλα, τη μακροοικονομική σταθερότητα σε ένα ασταθές παγκόσμιο περιβάλλον.

Η Κίνα βρίσκεται σε ένα κρίσιμο σταυροδρόμι διαρθρωτικού μετασχηματισμού, με τις μακροχρόνιες προβλέψεις του ΔΝΤ να καταδεικνύουν μια σαφή επιβράδυνση της ανάπτυξης. Για το υπόλοιπο της δεκαετίας, ο ρυθμός μεγέθυνσης αναμένεται να υποχωρήσει σταδιακά προς το 3,5% ετησίως, αντανακλώντας την εξάντληση του παλαιού αναπτυξιακού μοντέλου, το οποίο βασιζόταν στις μαζικές επενδύσεις στις υποδομές και στην αγορά ακινήτων. Η παρατεταμένη κρίση στον τομέα της κτηματαγοράς αφήνει βαθιά σημάδια στην εγχώρια ζήτηση και στα οικονομικά των τοπικών κυβερνήσεων. Επιπλέον, η χώρα αντιμετωπίζει έντονες δημογραφικές πιέσεις, λόγω της μείωσης του πληθυσμού σε εργάσιμη ηλικία, αλλά και αυξημένους γεωπολιτικούς περιορισμούς που δυσχεραίνουν την πρόσβασή της σε κρίσιμες τεχνολογίες. Ως απάντηση, το Πεκίνο επιχειρεί μια στρατηγική στροφή προς την «υψηλής ποιότητας ανάπτυξη», δίνοντας τεράστια έμφαση στην καινοτομία, στην πράσινη τεχνολογία, στην παραγωγή ηλεκτρικών οχημάτων και στην εγχώρια κατανάλωση. Η επιτυχία αυτής της δύσκολης μετάβασης θα κρίνει κατά πόσον θα μπορέσει η Κίνα να αποφύγει την «παγίδα του μεσαίου εισοδήματος» και να διατηρήσει τον ρόλο της ως βασικής κινητήριας δύναμης της παγκόσμιας οικονομίας, εν μέσω του διογκούμενου γεωοικονομικού ανταγωνισμού.

Όσον αφορά τη ζώνη του ευρώ, οι εκτιμήσεις του ΔΝΤ κάνουν λόγο για μια παρατεταμένη περίοδο συγκρατημένης μακροχρόνιας ανάπτυξης, η οποία αναμένεται να κυμανθεί γύρω στο 1,2% με 1,5% ετησίως. Η Ευρωζώνη καλείται να αντιμετωπίσει ένα μίγμα διαρθρωτικών αδυναμιών, οι οποίες περιορίζουν τη δυνητική της μεγέθυνση, με κυριότερες τη χαμηλή αύξηση της παραγωγικότητας, συγκριτικά με τις ΗΠΑ, τον κατακερματισμό των κεφαλαιαγορών της και τις έντονες δημογραφικές πιέσεις που συρρικνώνουν το εργατικό δυναμικό. Παράλληλα, η ενεργειακή μετάβαση παραμένει μια τεράστια και πολυδάπανη πρόκληση, καθώς η περιοχή επιχειρεί να απεξαρτηθεί από τα ορυκτά καύσιμα και να ενισχύσει τη στρατηγική αυτονομία της στο νέο ασταθές γεωπολιτικό περιβάλλον. Εντούτοις, το Ταμείο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας προσφέρει μια ιστορική ευκαιρία μετασχηματισμού, χρηματοδοτώντας κρίσιμες πράσινες και ψηφιακές υποδομές. Το μεγάλο στοίχημα για την Ευρωζώνη είναι η προώθηση της βαθύτερης ενοποίησης, η άρση των γραφειοκρατικών εμποδίων που φρενάρουν την καινοτομία και η διασφάλιση της δημοσιονομικής σταθερότητας. Μόνο μέσα από τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητάς της θα μπορέσει η Ευρώπη να διατηρήσει το ισχυρό κοινωνικό της κράτος και τη γεωπολιτική της επιρροή.

Σε αντίθεση με τη γενικότερη ευρωπαϊκή στασιμότητα, η Ελλάδα παρουσιάζει ευνοϊκότερες μακροχρόνιες προοπτικές, με το ΔΝΤ και τους εγχώριους θεσμούς να προβλέπουν ρυθμούς ανάπτυξης που θα υπερβαίνουν τον ευρωπαϊκό μέσο όρο, προσεγγίζοντας το 2,0% ετησίως. Το γεγονός αυτό θα επιτρέψει τη συνέχιση της διαδικασίας πραγματικής σύγκλισης με τα επίπεδα εισοδήματος της Ευρωζώνης. Η χώρα αναμένεται να κεφαλαιοποιήσει τις πρόσφατες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και τη σημαντική εισροή ευρωπαϊκών πόρων από το Ταμείο Ανάκαμψης, οι οποίοι κατευθύνονται σε παραγωγικές επενδύσεις, κλείνοντας σταδιακά το τεράστιο επενδυτικό κενό της περασμένης δεκαετίας. Ο τουρισμός και η ναυτιλία θα παραμείνουν ισχυροί πυλώνες, ενώ οι τομείς της ενέργειας, της πληροφορικής και των logistics αναδεικνύονται σε νέους κινητήριους μοχλούς. Ωστόσο, η μακροχρόνια βιωσιμότητα αυτού του μοντέλου απειλείται σοβαρά από τη ραγδαία δημογραφική γήρανση, η οποία υπονομεύει την προσφορά εργασίας και το ασφαλιστικό σύστημα. Επιπλέον, το ύψος του δημοσίου χρέους επιβάλλει τη διατήρηση αυστηρής δημοσιονομικής πειθαρχίας και την παραγωγή πρωτογενών πλεονασμάτων. Η ενίσχυση της παραγωγικότητας και η στενότερη σύνδεση της έρευνας με την παραγωγή αποτελούν τα κλειδιά για τη διασφάλιση της μακροχρόνιας ευημερίας.

Η Γερμανία, η παραδοσιακή ατμομηχανή της ευρωπαϊκής οικονομίας, αντιμετωπίζει ίσως τις σοβαρότερες διαρθρωτικές προκλήσεις από όλες τις μεγάλες οικονομίες της ηπείρου, με τις μακροχρόνιες προβλέψεις να περιορίζουν τη δυνητική της ανάπτυξη κάτω του 1,0%. Το βιομηχανικό και εξαγωγικό της μοντέλο, το οποίο βασίστηκε, στο παρελθόν, στη φθηνή ενέργεια και στην απρόσκοπτη πρόσβαση στις παγκόσμιες αγορές, δοκιμάζεται έντονα από τη γεωπολιτική αναταραχή και την πράσινη μετάβαση. Η αυτοκινητοβιομηχανία της πιέζεται από τον έντονο διεθνή ανταγωνισμό, ιδιαίτερα από την Κίνα, στην ηλεκτροκίνηση. Ταυτόχρονα, η χώρα πλήττεται σφοδρά από τη δημογραφική συρρίκνωση, η οποία προκαλεί ήδη οξείες ελλείψεις εξειδικευμένου εργατικού δυναμικού. Προκειμένου να ανακτήσει τη δυναμική της, η Γερμανία καλείται να προχωρήσει σε τεράστιες δημόσιες και ιδιωτικές επενδύσεις για τον εκσυγχρονισμό των ψηφιακών και ενεργειακών της υποδομών, ξεπερνώντας τον παραδοσιακό δημοσιονομικό συντηρητισμό και τη δυσκίνητη γραφειοκρατία. Ο μετασχηματισμός της γερμανικής οικονομίας προς υπηρεσίες και προϊόντα υψηλότερης τεχνολογικής αξίας αποτελεί μονόδρομο, καθώς η επιτυχία του θα καθορίσει όχι μόνο το μέλλον της χώρας, αλλά και τη συνολική οικονομική ανθεκτικότητα της Ευρωζώνης στα επόμενα χρόνια.

Όσον αφορά την Ιταλία, το ΔΝΤ εκτιμά ότι ο μακροπρόθεσμος δυνητικός ρυθμός ανάπτυξης θα παραμείνει αδύναμος, κυμαινόμενος πλησίον του 0,8%, αντικατοπτρίζοντας, έτσι, παγιωμένες διαρθρωτικές παθογένειες. Το τεράστιο δημόσιο χρέος της χώρας λειτουργεί διαρκώς ως τροχοπέδη, περιορίζοντας δραστικά τα δημοσιονομικά περιθώρια για αναπτυξιακές πολιτικές και καθιστώντας την οικονομία εξαιρετικά ευάλωτη στις διακυμάνσεις των επιτοκίων δανεισμού. Παράλληλα, η χαμηλή αύξηση της παραγωγικότητας, η οποία ταλαιπωρεί την ιταλική οικονομία εδώ και δεκαετίες, σε συνδυασμό με την ταχεία γήρανση του πληθυσμού και τις περιφερειακές ανισότητες μεταξύ του ανεπτυγμένου Βορρά και του υπανάπτυκτου Νότου, δυσχεραίνουν ακόμα περισσότερο τις προοπτικές μεγέθυνσης. Το Εθνικό Σχέδιο Ανάκαμψης, χρηματοδοτούμενο από ευρωπαϊκούς πόρους, αποτελεί τη σημαντικότερη ίσως ευκαιρία της χώρας για να αναστρέψει αυτήν την πορεία, προωθώντας απαραίτητες μεταρρυθμίσεις στη δικαιοσύνη, στη δημόσια διοίκηση και στην αγορά εργασίας. Αν η Ιταλία κατορθώσει να απορροφήσει αποτελεσματικά αυτά τα κονδύλια και να εκσυγχρονίσει τον δυναμικό, πλην κατακερματισμένο, τομέα των μικρομεσαίων επιχειρήσεών της, ψηφιοποιώντας τις δομές της, θα μπορέσει να διασφαλίσει μια πιο βιώσιμη μακροοικονομική πορεία και να αποτρέψει τη διεύρυνση του χάσματος με τους Ευρωπαίους εταίρους της.

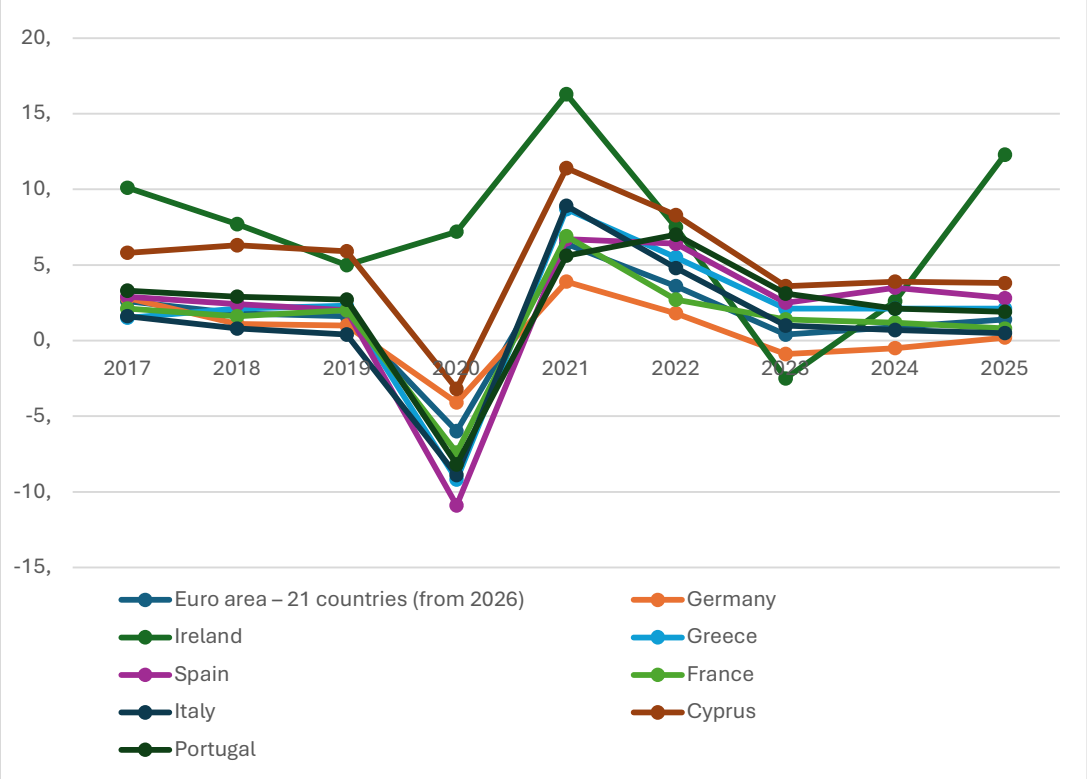
Η Κύπρος αναμένεται να διατηρήσει θετικές και σχετικά ανθεκτικές μακροχρόνιες προοπτικές, με την ανάπτυξη να προβάλλεται γύρω στο 2,5% ετησίως, ξεπερνώντας συστηματικά τον ευρωπαϊκό μέσο όρο. Η κυπριακή οικονομία αποδεικνύει αξιοσημείωτη προσαρμοστικότητα, στηριζόμενη σε ένα ισχυρό, διαφοροποιημένο μοντέλο υπηρεσιών, που περιλαμβάνει τον τουρισμό, τη ναυτιλία, τις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες και, όλο και περισσότερο, τον τομέα της τεχνολογίας και των πληροφοριών (ICT), ο οποίος αναδεικνύεται σε νέα κινητήρια δύναμη. Επιπλέον, η προοπτική εκμετάλλευσης των κοιτασμάτων φυσικού αερίου στην Αποκλειστική Οικονομική Ζώνη παραμένει ένας στρατηγικός παράγοντας που, υπό προϋποθέσεις, μπορεί να δώσει σημαντική ώθηση στα μακροπρόθεσμα έσοδα της χώρας. Παρά ταύτα, η Κύπρος καλείται να αντιμετωπίσει σημαντικούς κινδύνους. Το υψηλό δημόσιο χρέος και η ευπάθεια στις γεωπολιτικές εξελίξεις στην Ανατολική Μεσόγειο και στη Μέση Ανατολή απαιτούν συνεχή επαγρύπνηση. Η προσέλκυση ποιοτικών ξένων άμεσων επενδύσεων, η επίσπευση της πράσινης μετάβασης και η αντιμετώπιση των δομικών ελλείψεων στην αγορά εργασίας αποτελούν απαραίτητες προϋποθέσεις, προκειμένου η χώρα να διασφαλίσει τη μακροπρόθεσμη ευημερία της σε ένα ολοένα και πιο ανταγωνιστικό διεθνές περιβάλλον.

Η Ισπανία διαγράφει μια ενθαρρυντική μακροχρόνια τροχιά στο πλαίσιο της Ευρωζώνης, με τις προβλέψεις του ΔΝΤ να τοποθετούν τη δυνητική της ανάπτυξη κοντά στο 1,6% με 1,8%. Η ιβηρική χώρα έχει επιδείξει σημαντική δυναμική, ξεπερνώντας τις επιδόσεις πολλών βορειοευρωπαϊκών οικονομιών, στηριζόμενη σε έναν εύρωστο τουριστικό τομέα, ο οποίος συνεχώς αναβαθμίζει το προσφερόμενο προϊόν του, αλλά και στην εντυπωσιακή πρόοδο που έχει σημειώσει στην παραγωγή ενέργειας από ανανεώσιμες πηγές. Αυτό το στρατηγικό πλεονέκτημα στην πράσινη ενέργεια ενισχύει την ανταγωνιστικότητα της ισπανικής βιομηχανίας. Ωστόσο, η Ισπανία οφείλει να διευθετήσει χρόνιες διαρθρωτικές αδυναμίες. Η αγορά εργασίας παραμένει κατακερματισμένη, με το ποσοστό ανεργίας, ειδικά στους νέους, να διατηρείται ιστορικά υψηλότερο από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο, προκαλώντας κοινωνικές ανισότητες. Ταυτόχρονα, το μεγάλο δημόσιο χρέος και οι δημογραφικές προκλήσεις ασκούν πιέσεις στη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα του ασφαλιστικού συστήματος. Η αποτελεσματική απορρόφηση των κονδυλίων του Ευρωπαϊκού Ταμείου Ανάκαμψης για τον ψηφιακό εκσυγχρονισμό των μικρομεσαίων επιχειρήσεων και η βελτίωση του εκπαιδευτικού συστήματος θεωρούνται ζωτικής σημασίας για τη διατήρηση της δυναμικής ανάπτυξης της Ισπανίας, στα επόμενα χρόνια.

Στην περίπτωση της Γαλλίας, της δεύτερης μεγαλύτερης οικονομίας της Ευρωζώνης, οι μακροχρόνιες προοπτικές υποδεικνύουν ρυθμούς ανάπτυξης γύρω στο 1,2% με 1,4% ετησίως. Η γαλλική οικονομία διαθέτει ισχυρά συγκριτικά πλεονεκτήματα, όπως έναν τομέα παραγωγής πολυτελών ειδών, διεθνούς κύρους, μια αεροδιαστημική βιομηχανία, παγκόσμιου βεληνεκούς, καθώς και σχετική αυτονομία στην ενέργεια, χάρη στο εκτεταμένο δίκτυο πυρηνικών εργοστασίων της. Επιπλέον, έχει σημειώσει αξιόλογη πρόοδο, όσον αφορά την ενίσχυση του οικοσυστήματος καινοτομίας και των νεοφυών επιχειρήσεων. Ωστόσο, η χώρα βρίσκεται αντιμέτωπη με μια επίμονη δημοσιονομική στενότητα. Το υπέρογκο και αυξανόμενο δημόσιο χρέος, σε συνδυασμό με ένα από τα υψηλότερα επίπεδα δημόσιων δαπανών διεθνώς, περιορίζουν ασφυκτικά την ικανότητα της κυβέρνησης να χρηματοδοτήσει μελλοντικές κρίσεις ή επιπλέον επενδύσεις, χωρίς ουσιαστική εξυγίανση. Η προσπάθεια επιβολής διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, όπως φάνηκε και στο πρόσφατο συνταξιοδοτικό ζήτημα, προσκρούει συχνά σε ισχυρές κοινωνικές αντιστάσεις. Η Γαλλία καλείται, στο προσεχές μέλλον, να βρει την εύθραυστη ισορροπία μεταξύ της βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεών της, της μείωσης των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και της διατήρησης του προστατευτικού κοινωνικού μοντέλου της, προκειμένου να θωρακίσει τη μακροπρόθεσμη ευημερία της.

Η Πορτογαλία αντιπροσωπεύει ένα από τα πλέον επιτυχημένα παραδείγματα οικονομικής ανάκαμψης και σταθεροποίησης στην Ευρώπη, τα τελευταία χρόνια. Οι μακροχρόνιες προβλέψεις του ΔΝΤ υποδηλώνουν ότι η χώρα μπορεί να διατηρήσει ρυθμούς ανάπτυξης κοντά στο 1,8% με 2,0%, υπερβαίνοντας τον μέσο όρο της Ευρωζώνης. Η πορτογαλική οικονομία έχει επωφεληθεί τα μέγιστα από τη ραγδαία ανάπτυξη του τουρισμού, την αύξηση των ξένων άμεσων επενδύσεων, ειδικά στον τομέα των ακινήτων, αλλά και από την ανάδειξή της σε τεχνολογικό κόμβο που προσελκύει διεθνές ταλέντο. Πιο σημαντικό είναι, ίσως, το γεγονός ότι η χώρα έχει επιτύχει μια εντυπωσιακή δημοσιονομική εξυγίανση, μειώνοντας δραστικά το δημόσιο χρέος της ως ποσοστό του ΑΕΠ. Παρά την αδιαμφισβήτητη πρόοδο, η Πορτογαλία εξακολουθεί να αντιμετωπίζει δομικές προκλήσεις. Η παραγωγικότητα της εργασίας παραμένει χαμηλότερη από τους ευρωπαϊκούς μέσους όρους, ενώ το αυξημένο κόστος στέγασης προκαλεί σοβαρά κοινωνικά ζητήματα, ειδικά για τους νέους. Η επιτυχής διοχέτευση των ευρωπαϊκών πόρων στην αναβάθμιση των υποδομών και στην ενίσχυση της καινοτομίας στις εγχώριες επιχειρήσεις θα καθορίσει την ικανότητα της Πορτογαλίας να διατηρήσει αυτή τη βιώσιμη μακροπρόθεσμη αναπτυξιακή πορεία.

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



Πηγή: Eurostat

Ειδικότερα για την Ελληνική Οικονομία

Οι μακροχρόνιες προοπτικές της ελληνικής οικονομίας παραμένουν ευνοϊκές, με την Τράπεζα της Ελλάδος να εκτιμά ότι η ανάπτυξη θα διαμορφωθεί στο 2,5%, το 2026, και στο 2,3%, το 2027[5]. Σύμφωνα με τα στοιχεία της Eurobank Research, η οικονομία εισήλθε στο 2026, έχοντας ως βάση μια ανάπτυξη 2,1%, το 2025, η οποία υποστηρίχθηκε σθεναρά από την εγχώρια ζήτηση[6]. Κεντρικός πυλώνας για τη διατήρηση αυτής της δυναμικής είναι η πλήρης και αποτελεσματική απορρόφηση των κονδυλίων του Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (ΤΑΑ), τα οποία κατευθύνονται σε επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου, στην πράσινη μετάβαση και στον ψηφιακό εκσυγχρονισμό. Η κάλυψη του επενδυτικού κενού θεωρείται κρίσιμη για τη βελτίωση της δυνητικής ανάπτυξης της χώρας. Ωστόσο, η επιτυχία αυτών των προοπτικών εξαρτάται άμεσα από τη συνέχιση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που θα βελτιώσουν την ανταγωνιστικότητα και θα ενθαρρύνουν την εξωστρέφεια της παραγωγικής βάσης.

Ο τομέας του τουρισμού αναδεικνύεται σε κυρίαρχο παράγοντα μακροχρόνιας σταθερότητας, σημειώνοντας ιστορικό ρεκόρ, το 2025, με εισπράξεις ύψους 23,6 δισεκ. ευρώ, όπως επισημαίνεται από τη Eurobank Research. Η ενίσχυση της ταξιδιωτικής κίνησης τροφοδοτεί το διαθέσιμο εισόδημα και την απασχόληση, προσφέροντας σημαντική στήριξη στο ΑΕΠ. Παρά ταύτα, η μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα απαιτεί τη μείωση των εξωτερικών ανισορροπιών, καθώς το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών παραμένει σε επίπεδα που χρήζουν προσοχής. Η ελληνική οικονομία καλείται να αξιοποιήσει τη δυναμική των υπηρεσιών, προκειμένου να χρηματοδοτήσει τον μετασχηματισμό της σε ένα μοντέλο, το οποίο θα βασίζεται περισσότερο στις εξαγωγές αγαθών και στην υψηλή τεχνολογία. Η στρατηγική αναβάθμιση του τουριστικού προϊόντος και η σύνδεσή του με την εγχώρια παραγωγή θα μπορούσαν να λειτουργήσουν πολλαπλασιαστικά για την προστιθέμενη αξία, διασφαλίζοντας ανθεκτικότητα απέναντι σε μελλοντικές διεθνείς αναταραχές.

Στον αντίποδα των θετικών προβολών, η ελληνική οικονομία αντιμετωπίζει επίμονες διαρθρωτικές προκλήσεις που απαιτούν εγρήγορση. Η Έκθεση του Διοικητή της ΤτΕ για το 2025 υπογραμμίζει ότι η δημογραφική γήρανση και η συρρίκνωση του

[5] ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ, ΕΚΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ ΓΙΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2025, ΑΠΡΙΛΙΟΣ 2026.
[6] 7 ΗΜΕΡΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ, 12 Μαρτίου 2026, Τεύχος 566.

εργατικού δυναμικού αποτελούν τον σημαντικότερο μακροπρόθεσμο κίνδυνο για τη μεγέθυνση και το ασφαλιστικό σύστημα. Παράλληλα, το χάσμα παραγωγικότητας, σε σχέση με την Ευρωζώνη, παραμένει σημαντικό, περιορίζοντας τις προοπτικές για ταχύτερη πραγματική σύγκλιση. Η διατήρηση της δημοσιονομικής πειθαρχίας και η επίτευξη πρωτογενών πλεονασμάτων είναι ζωτικής σημασίας για τη συνεχή μείωση του δημόσιου χρέους, σε ένα περιβάλλον αβέβαιων επιτοκίων. Τέλος, οι εξωγενείς κίνδυνοι, οι οποίοι προκύπτουν από τη γεωπολιτική αστάθεια και την κλιματική κρίση, καθιστούν αναγκαία την ενίσχυση της ανθεκτικότητας των υποδομών. Η μακροχρόνια ευημερία θα κριθεί από την ικανότητα της χώρας να προσαρμοστεί σε αυτές τις νέες πραγματικότητες, επενδύοντας συστηματικά στην εκπαίδευση και στην καινοτομία.

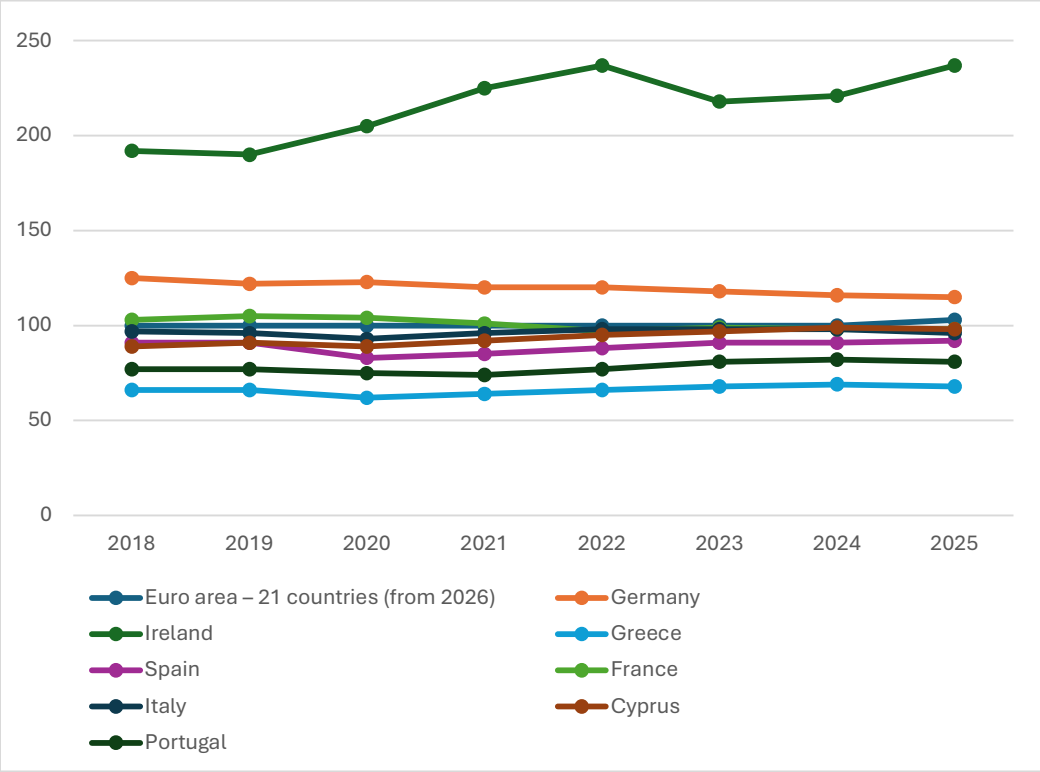
1.3 Κατά Κεφαλήν Πραγματικό Εισόδημα: Διεθνής Σύγκριση

Η εξέλιξη του κατά κεφαλήν Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ) σε Ισοτιμίες Αγοραστικής Δύναμης (Purchasing Power Standards - PPS) αποτελεί τον πλέον αξιόπιστο και αντιπροσωπευτικό δείκτη για την αξιολόγηση της πραγματικής οικονομικής σύγκλισης ή απόκλισης μεταξύ των κρατών-μελών, καθώς εξαλείφει τις διαφορές στα επίπεδα των τιμών και αντανακλά το πραγματικό βιοτικό επίπεδο. Η ανάλυση του Διαγράμματος 2 αποτυπώνει ανάγλυφα την πορεία επιλεγμένων ευρωπαϊκών χωρών σε σχέση με τον μέσο όρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Ε.Ε.-27=100), κατά τα τελευταία έτη. Όπως προκύπτει από τα δεδομένα, υπάρχει μια ετερογενής δυναμική εντός της Ευρωζώνης, με χώρες, όπως η Ιρλανδία, να καταγράφουν ακραία θετική απόκλιση –πολύ πάνω από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο– υποστηριζόμενες από τα ισχυρά πλεονάσματα και τον υψηλό βαθμό προσέλκυσης πολυεθνικών εταιρειών. Αντίθετα, οι οικονομίες του ευρωπαϊκού Νότου, συμπεριλαμβανομένης της Ιταλίας, της Ισπανίας και της Πορτογαλίας, κινούνται σταθερά πέριξ ή ελαφρώς κάτω από το όριο της απόλυτης σύγκλισης, αναδεικνύοντας μια σχετική στασιμότητα στην προσπάθεια ουσιαστικής ενίσχυσης της αγοραστικής δύναμης των πολιτών τους, εν μέσω των διαδοχικών εξωγενών κρίσεων των τελευταίων ετών.

Εστιάζοντας στην περίπτωση της Ελλάδας, η εικόνα που αναδεικνύεται από το διάγραμμα παραμένει εξαιρετικά προβληματική, καθώς η χώρα εμφανίζεται συστηματικά στις χαμηλότερες θέσεις της ευρωπαϊκής κατάταξης. Συγκεκριμένα, το κατά κεφαλήν ΑΕΠ, σε όρους PPS, παραμένει καθηλωμένο σε επίπεδα πέριξ του 68% με 70% του μέσου όρου της Ε.Ε.-27, απέχοντας δραματικά από τα επίπεδα της προ-

κρίσης περιόδου και τοποθετώντας την Ελλάδα στον πυθμένα της Ένωσης, οριακά πάνω από τη Βουλγαρία. Αυτή η διαρκής απόκλιση συνιστά ένα δομικό μακροοικονομικό παράδοξο: παρά τους πρόσφατους θετικούς ρυθμούς οικονομικής μεγέθυνσης, το κατά κεφαλήν πραγματικό εισόδημα δεν ακολουθεί ανάλογη τροχιά σύγκλισης, επιβεβαιώνοντας ότι η παραγόμενη εθνική υπεραξία δεν διαχέεται ομοιόμορφα και δεν μεταφράζεται σε ευημερία για το σύνολο της κοινωνίας. Ο επίμονος πληθωρισμός, το δυσανάλογα υψηλό κόστος διαβίωσης και η χαμηλή παραγωγικότητα της εργασίας διαβρώνουν ακόμα περισσότερο το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα, τονίζοντας την αδήριτη ανάγκη για βαθιές διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, οι οποίες θα ενισχύσουν τον παραγωγικό ιστό της χώρας και θα αντιστρέψουν τη διαδικασία της απόκλισης, σε σχέση με το ευρωπαϊκό πλαίσιο.

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



Πηγή: Eurostat

Αναλύοντας την κατάσταση στις υπόλοιπες επιλεγμένες ευρωπαϊκές οικονομίες, παρατηρούνται έντονες αποκλίσεις. Στο ανώτατο άκρο της κατανομής, το Λουξεμβούργο (240%) και η Ιρλανδία (212%) εμφανίζουν εντυπωσιακά υψηλά κατά κεφαλήν εισοδήματα. Εντούτοις, οι επιδόσεις αυτές υπόκεινται σε στατιστικές

στρεβλώσεις, καθώς διογκώνονται τεχνητά από την έντονη παρουσία πολυεθνικών εταιρειών και τον υπερτροφικό χρηματοοικονομικό τομέα, μην αντικατοπτρίζοντας πλήρως την πραγματική εγχώρια ευημερία. Εξετάζοντας τις παραδοσιακές οικονομίες του ευρωπαϊκού Νότου, η Ιταλία (97%) και η Ισπανία (89%) υπολείπονται του ευρωπαϊκού μέσου όρου, επιδεικνύοντας, ωστόσο, σημαντική ανθεκτικότητα. Η Κύπρος τοποθετείται ελαφρώς πάνω από τον μέσο όρο (104%), κεφαλαιοποιώντας την ισχύ του τριτογενούς τομέα της. Η Πορτογαλία (83%), παρότι, στο παρελθόν, μοιράστηκε κοινές μακροοικονομικές ευπάθειες με την Ελλάδα, έχει επιτύχει μια σαφώς ανώτερη διαρθρωτική θέση. Οι διαφοροποιήσεις αυτές πιστοποιούν ότι η συστηματική εφαρμογή στοχευμένων μεταρρυθμίσεων και η προσέλκυση ποιοτικών επενδύσεων συνιστούν καθοριστικούς παράγοντες για την επίτευξη διατηρήσιμης ευημερίας στο ευρωπαϊκό στερέωμα.

1.4 Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία (ΑΠΑ): Εξελίξεις και Σύνθεση

Σε παγκόσμιο επίπεδο, η Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία (ΑΠΑ), κατά το τέταρτο τρίμηνο του 2025, διατήρησε μια θετική, αν και συγκρατημένη, αναπτυξιακή δυναμική. Παρά τις συνεχιζόμενες γεωπολιτικές αβεβαιότητες και τις προκλήσεις στις παγκόσμιες αλυσίδες εφοδιασμού, η διεθνής παραγωγή υποστηρίχθηκε σθεναρά από τον ανθεκτικό τομέα των υπηρεσιών και την ενίσχυση της κατανάλωσης, στις μεγάλες οικονομίες. Η ομαλοποίηση του πληθωρισμού επέτρεψε, σταδιακά, τη βελτίωση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος, γεγονός που αποτυπώθηκε στη διατήρηση της παγκόσμιας παραγωγικής δραστηριότητας σε σταθερά επίπεδα, στο κλείσιμο του έτους. Ωστόσο, η μεγέθυνση αυτή χαρακτηρίζεται από ανομοιογένεια, καθώς οι βιομηχανικοί κλάδοι, σε αρκετές προηγμένες οικονομίες, συνέχισαν να υφίστανται πιέσεις, αποτρέποντας μια πιο ισχυρή και συγχρονισμένη παγκόσμια επέκταση της προστιθέμενης αξίας, κατά το τελευταίο τρίμηνο του 2025.

Εστιάζοντας στην Ευρωζώνη, η παραγωγή Ακαθάριστης Προστιθέμενης Αξίας, κατά το τέταρτο τρίμηνο του 2025, κινήθηκε σε ήπιους ρυθμούς, ακολουθώντας την ευρύτερη μακροοικονομική τάση που καταγράφηκε, με αύξηση του εποχικά διορθωμένου ΑΕΠ κατά 0,3%, σε τριμηνιαία, και 1,3%, σε ετήσια βάση. Η δυναμική αυτή αντανακλά μια σαφή διχοτόμηση μεταξύ των επιμέρους τομέων της ευρωπαϊκής οικονομίας. Από τη μια πλευρά, ο τομέας των υπηρεσιών αποτέλεσε τον κύριο τροφοδότη της ευρωπαϊκής ΑΠΑ, στο κλείσιμο του 2025, κεφαλαιοποιώντας τη

σταθερή ιδιωτική κατανάλωση. Από την άλλη, ο ευρωπαϊκός βιομηχανικός τομέας συνέχισε να λειτουργεί επιβαρυντικά, καθώς οι παρατεταμένες επιπτώσεις του αυξημένου ενεργειακού κόστους και του διεθνούς ανταγωνισμού περιόρισαν αισθητά την ικανότητα της μεταποίησης να συμβάλει θετικά στην ευρωπαϊκή προστιθέμενη αξία, κατά το εξεταζόμενο τρίμηνο.

Η Ισπανία εξακολούθησε να αποτελεί έναν από τους κύριους αναπτυξιακούς κινητήρες της Ευρωζώνης, κατά το τέταρτο τρίμηνο του 2025, καταγράφοντας εντυπωσιακή αύξηση στην Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία. Αυτή η ισχυρή επίδοση, στο κλείσιμο του έτους, τροφοδοτήθηκε καταλυτικά από την παρατεταμένη δυναμική του τουριστικού τομέα και τις σχετικές υπηρεσίες, οι οποίες διεύρυναν το μερίδιό τους στην εγχώρια παραγωγή. Παράλληλα, η Ισπανία επωφελήθηκε σημαντικά από την επιταχυνόμενη απορρόφηση των ευρωπαϊκών πόρων του Ταμείου Ανάκαμψης, η οποία ενίσχυσε καθοριστικά τον τομέα των κατασκευών και τις πάγιες επενδύσεις. Αυτή η συνδυασμένη ώθηση από την εγχώρια και την εξωτερική ζήτηση επέτρεψε στην ισπανική παραγωγή να διαφοροποιηθεί θετικά από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο, κατά το τέταρτο τρίμηνο, θωρακίζοντας την οικονομία απέναντι στους εξωτερικούς βιομηχανικούς κραδασμούς.

Αντίστοιχα ανθεκτική αποδείχθηκε η πορεία της Πορτογαλίας, κατά το τέταρτο τρίμηνο του 2025, με την Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία να επεκτείνεται με ρυθμούς ανώτερους του ευρωπαϊκού μέσου όρου. Βασικός πυλώνας για τη διατήρηση αυτής της δυναμικής στο τέλος του έτους αποτέλεσε ο εξωστρεφής τριτογενής τομέας, με τις τουριστικές εισπράξεις και τις εξαγωγές υπηρεσιών να καταγράφουν αξιοσημείωτες επιδόσεις. Επιπλέον, η πορτογαλική οικονομία συνέχισε να δρέπει τους καρπούς της σταθερής εισροής άμεσων ξένων επενδύσεων στον τομέα της τεχνολογίας και των ακινήτων, οι οποίες ενίσχυσαν σημαντικά την παραγωγική βάση. Αυτή η συνεπής διεύρυνση της ΑΠΑ, το τέταρτο τρίμηνο του 2025, επιβεβαιώνει την επιτυχή προσπάθεια της Πορτογαλίας να αναβαθμίσει δομικά το παραγωγικό της μοντέλο, παρά τις ισχύουσες προκλήσεις που απορρέουν από το κόστος διαβίωσης.

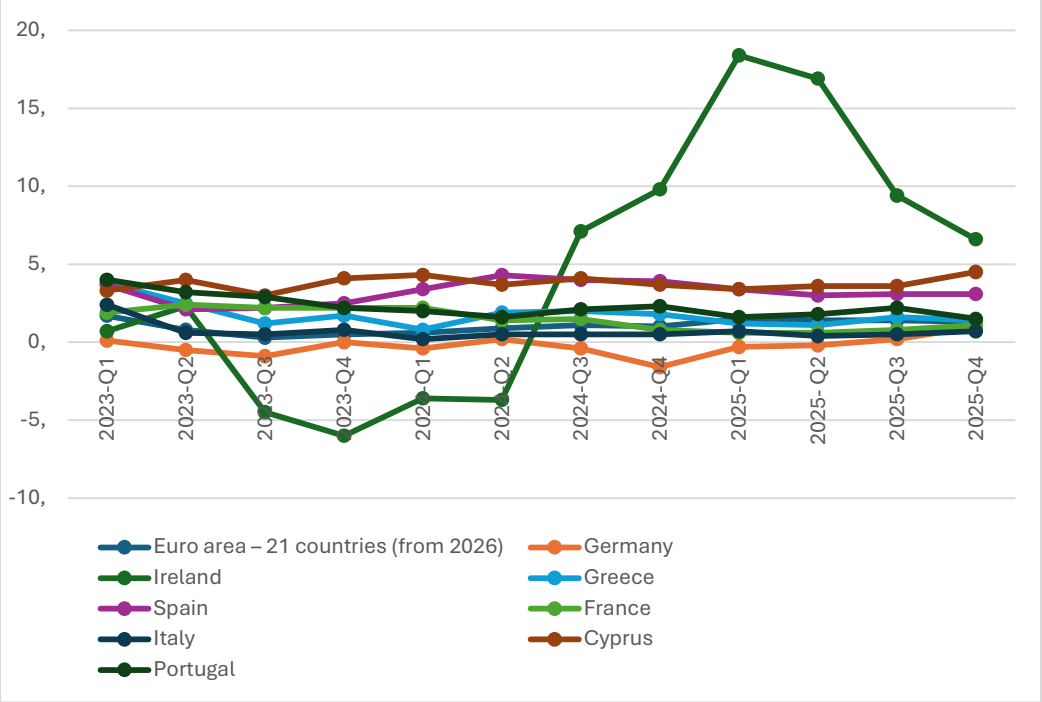
Στη Γαλλία, η παραγωγή Ακαθάριστης Προστιθέμενης Αξίας, κατά το τέταρτο τρίμηνο του 2025, σημείωσε μετριοπαθή, αλλά σταθερή αύξηση. Η επίδοση αυτή υποστηρίχθηκε, κυρίως, από τη σταθερότητα της εγχώριας ιδιωτικής κατανάλωσης και από την παραγωγή του τομέα των υπηρεσιών, ο οποίος αποτελεί, κατά παράδοση, το δυνατό σημείο της γαλλικής οικονομίας. Ωστόσο, η συνολική δυναμική της

προστιθέμενης αξίας περιορίστηκε, στο τέλος του 2025, από τη στασιμότητα στη βιομηχανική παραγωγή και από το αυστηρότερο δημοσιονομικό περιβάλλον. Οι προσπάθειες δημοσιονομικής εξυγίανσης της κυβέρνησης συγκράτησαν την επέκταση των δημόσιων επενδύσεων, επιδρώντας ανασταλτικά στην ευρύτερη παραγωγική δυναμική. Παρόλα αυτά, στρατηγικοί κλάδοι, όπως η αεροδιαστημική και τα είδη πολυτελείας, διατήρησαν θετικό πρόσημο, διασφαλίζοντας την αποφυγή μιας ευρύτερης παραγωγικής συρρίκνωσης, στο τέταρτο τρίμηνο.

Στην Ιταλία, η εξέλιξη της Ακαθάριστης Προστιθέμενης Αξίας, κατά το τέταρτο τρίμηνο του 2025, υπήρξε ιδιαίτερα οριακή, αντικατοπτρίζοντας τις βαθιές προκλήσεις της ιταλικής παραγωγικής μηχανής. Ο παραδοσιακά ισχυρός μεταποιητικός τομέας της χώρας συνέχισε να δοκιμάζεται από την ασθενική ζήτηση των κύριων εμπορικών εταίρων της, και ιδιαίτερα της Γερμανίας, συμπιέζοντας τη βιομηχανική προστιθέμενη αξία, στο κλείσιμο του έτους. Αυτή τη συγκρατημένη εικόνα αντιστάθμισε, εν μέρει, η θετική συνεισφορά των υπηρεσιών και του τουρισμού, που στήριξαν την απασχόληση και το εισόδημα. Αν και η αξιοποίηση των πόρων του Εθνικού Σχεδίου Ανάκαμψης παρείχε κάποιες ανάσες στον κλάδο των κατασκευών, οι διαρθρωτικές παθογένειες και το υψηλό κόστος χρηματοδότησης απέτρεψαν την επίτευξη ενός πιο εύρωστου ρυθμού παραγωγικής επέκτασης, το τέταρτο τρίμηνο του 2025.

Η Γερμανία, αντίθετα με την πλειονότητα των ευρωπαϊκών κρατών, κατέγραψε αρνητικές πιέσεις στην Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία, κατά το τέταρτο τρίμηνο του 2025, επιβεβαιώνοντας τη συνεχιζόμενη βιομηχανική της ύφεση. Η μεγαλύτερη ευρωπαϊκή οικονομία βρέθηκε αντιμέτωπη με την ακόμα μεγαλύτερη, στο κλείσιμο του έτους, συρρίκνωση του ενεργοβόρου μεταποιητικού της τομέα και της αυτοκινητοβιομηχανίας, καθώς αυτοί οι κλάδοι επλήγησαν τόσο από το επίμονα υψηλό λειτουργικό κόστος όσο και από τον σφοδρό ανταγωνισμό των ασιατικών αγορών. Αυτή η δομική αδυναμία της βιομηχανικής παραγωγής παρέσυρε πτωτικά το σύνολο της προστιθέμενης αξίας της χώρας, κατά το τέταρτο τρίμηνο του 2025, ακυρώνοντας τις τυχόν μικρές θετικές επιδράσεις που προήλθαν από τον τομέα των υπηρεσιών. Η εξέλιξη αυτή καθιστά επιτακτική την ανάγκη για έναν άμεσο και βαθύ μετασχηματισμό του γερμανικού παραγωγικού υποδείγματος.

Διάγραμμα 3: ΑΠΑ επιλεγμένων ευρωπαϊκών χωρών (μεταβολές %)



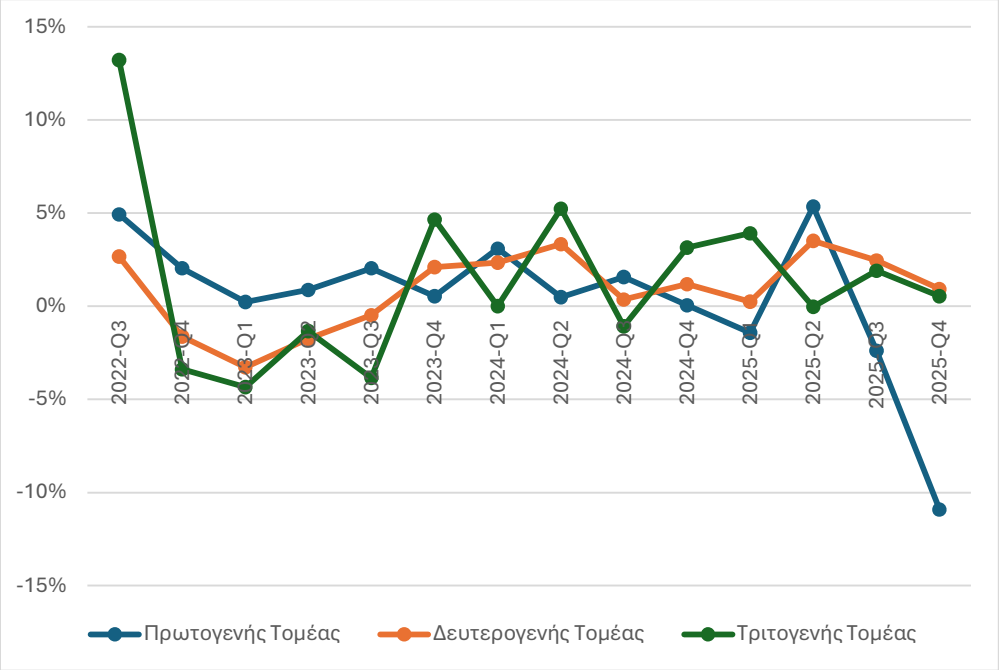
Πηγή: Eurostat

Στην περίπτωση της ελληνικής οικονομίας, το τέταρτο τρίμηνο του 2025 σφράγισε μια ιδιαίτερα θετική χρονιά, με την Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία να ακολουθεί τον επιταχυνόμενο ρυθμό του ΑΕΠ (+2,4% ετησίως, στο τέταρτο τρίμηνο). Σύμφωνα με τα στοιχεία του Διαγράμματος 4 και τις αναλύσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, η σύνθεση της παραγωγής επιβεβαιώνει τη δομική μετατόπιση προς τις υπηρεσίες. Οι τομείς του Εμπορίου, των Μεταφορών και των Ξενοδοχείων/Εστίασης αποτέλεσαν τις αδιαμφισβήτητες ατμομηχανές της ΑΠΑ, κατά το κλείσιμο του έτους (αγγίζοντας ιστορικά υψηλά μερίδια συμμετοχής άνω του 27%), τροφοδοτούμενες από τη ραγδαία ενίσχυση της εισερχόμενης ταξιδιωτικής κίνησης, η οποία ξεπέρασε κάθε προσδοκία, το 2025. Αντίθετα, το μερίδιο της Δημόσιας Διοίκησης βαίνει διαχρονικά μειούμενο, πιστοποιώντας τη δημοσιονομική σταθεροποίηση της χώρας, κατά την τελευταία περίοδο.

Παρά την κυριαρχία των υπηρεσιών, η εξέλιξη της ΑΠΑ, κατά το τέταρτο τρίμηνο του 2025, ανέδειξε ενθαρρυντικά σημάδια διαφοροποίησης της εγχώριας παραγωγικής βάσης. Ειδικότερα, η Βιομηχανία, αλλά και ο κλάδος της Ενημέρωσης και Επικοινωνίας (ICT), συνέβαλαν θετικά στην παραγωγή προστιθέμενης αξίας, καθώς ενισχύθηκαν από τις επενδύσεις που δρομολογήθηκαν μέσω του Ταμείου Ανάκαμψης

και Ανθεκτικότητας. Αυτή η σταδιακή ενίσχυση κλάδων υψηλότερης τεχνολογικής στάθμης κρίνεται κομβική για τη μακροχρόνια ανθεκτικότητα, όπως επισημαίνει η Eurobank Research. Εντούτοις, ο κατασκευαστικός κλάδος, μολονότι ανακάμπτει ταχέως, λόγω των έργων υποδομής, παραμένει σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα συμμετοχής στην ΑΠΑ. Συνολικά, το τέταρτο τρίμηνο του 2025 καταδεικνύει ότι, ενώ η ελληνική παραγωγή εδράζεται γερά στον τριτογενή τομέα, οι δυνάμεις παραγωγικού εκσυγχρονισμού βρίσκονται σε εξέλιξη. .

Διάγραμμα 4: ΑΠΑ στους τρεις τομείς της ελληνικής οικονομίας - Μεταβολές (%)

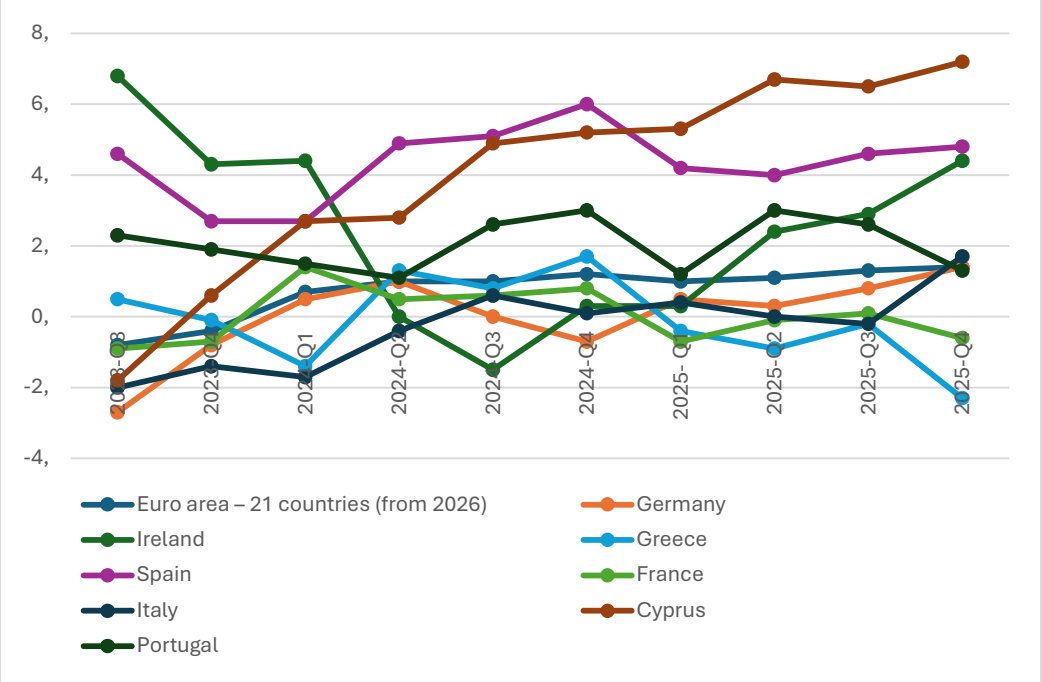


Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ- επεξεργασία στοιχείων ΕΣΕΕ

Η εξέλιξη της Ακαθάριστης Προστιθέμενης Αξίας (ΑΠΑ) στους κλάδους του Εμπορίου, των Μεταφορών, της Διαμονής και της Εστίασης, κατά το τέταρτο τρίμηνο του 2025, αναδεικνύει την Ελλάδα ως έναν από τους πλέον δυναμικούς πόλους στην Ευρώπη. Σύμφωνα με το Διάγραμμα 5, η ετήσια μεταβολή της ΑΠΑ, στους συγκεκριμένους κλάδους ανήλθε, στη χώρα μας, στο εντυπωσιακό 4,5%, υπερβαίνοντας αισθητά τόσο τον μέσο όρο της Ευρωζώνης (1,2%) όσο και την παγκόσμια τάση (2,4%). Η επίδοση αυτή εδράζεται στην ιστορική άνοδο του τουριστικού τομέα, ο οποίος, σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος και τη Eurobank Research, κατέγραψε ταξιδιωτικές εισπράξεις ύψους 23,6 δισεκ. Ευρώ, το 2025. Το ΙΟΒΕ υπογραμμίζει ότι η ενίσχυση της εισερχόμενης ταξιδιωτικής κίνησης και η

ανθεκτικότητα της εγχώριας κατανάλωσης αποτέλεσαν τους βασικούς πυλώνες αυτής της μεγέθυνσης[7]. Ενώ η Ιρλανδία (5,2%) και η Ισπανία (3,8%) ακολούθησαν παρόμοια ανοδική τροχιά, η Γερμανία παρουσίασε συρρίκνωση (-0,6%), επιβεβαιώνοντας τη δομική μετατόπιση της προστιθέμενης αξίας προς τις οικονομίες του Νότου, οι οποίες εξειδικεύονται στις υπηρεσίες φιλοξενίας και εμπορίου.

Διάγραμμα 5: Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία στους κλάδους του εμπορίου, των μεταφορών, της διαμονής και της εστίασης - Μεταβολές %



Πηγή: Eurostat

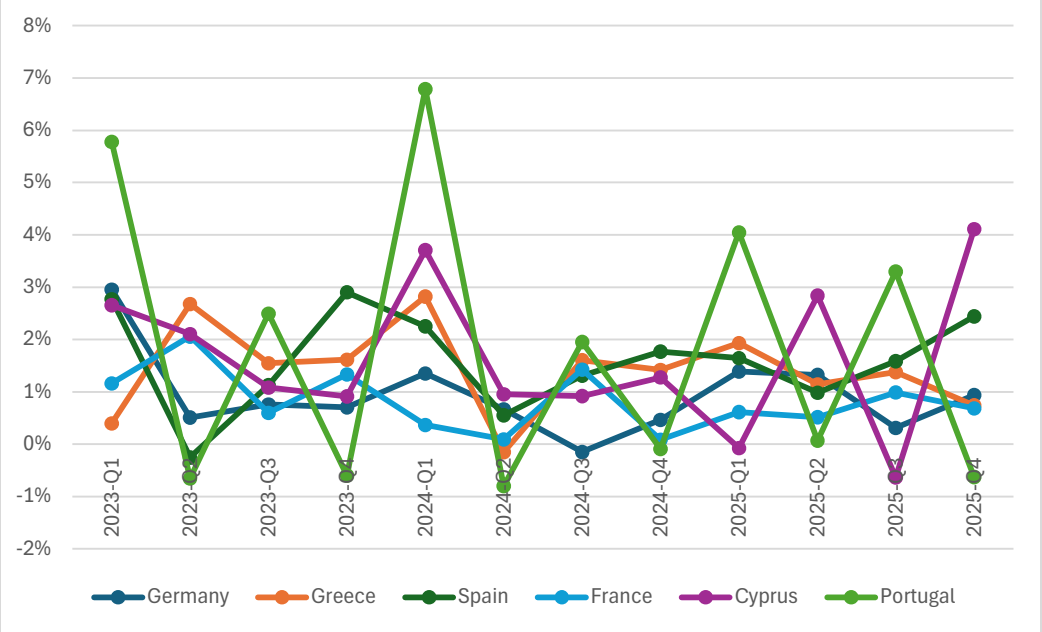
1.5 Ακαθάριστο Διαθέσιμο Εισόδημα

Σύμφωνα με τις πρόσφατες εκθέσεις του ΟΟΣΑ και του ΔΝΤ, το ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημα, σε παγκόσμιο επίπεδο και στην Ευρωζώνη, βρέθηκε, κατά το τέταρτο τρίμηνο του 2025,υπό την επήρεια αντικρουόμενων οικονομικών δυνάμεων. Η έκθεση του ΟΟΣΑ («Testing Resilience») υπογραμμίζει ότι, παρά την ονομαστική αύξηση των εισοδημάτων, η πραγματική αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών δοκιμάζεται από την κλιμάκωση των γεωπολιτικών εντάσεων, η οποία επέφερε νέες αυξήσεις στις τιμές της ενέργειας. Το ΔΝΤ επισημαίνει ότι, ενώ ο πληθωρισμός

[7] ΙΟΒΕ-ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ | ΤΕΥΧΟΣ 01/26.

αποκλιμακώνεται, ο δομικός πληθωρισμός παραμένει επίμονος, συμπιέζοντας τα πραγματικά μεγέθη. Με βάση τα στοιχεία του Διαγράμματος 6, το ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημα κατέγραψε, στο σύνολο της οικονομίας της Ευρωζώνης, ετήσια αύξηση 5,4%. Η επίδοση αυτή αντανακλά τη σταθερότητα της αγοράς εργασίας και τις μισθολογικές αυξήσεις που δόθηκαν για την αντιστάθμιση των απωλειών από το κόστος διαβίωσης. Ωστόσο, η απόκλιση μεταξύ των κρατών-μελών εξακολουθεί να είναι σημαντική, με τις οικονομίες του πυρήνα, όπως η Γερμανία (4,2%) και η Γαλλία (3,9%), να παρουσιάζουν ηπιότερους ρυθμούς αύξησης, σε σύγκριση με τον μέσο όρο, γεγονός που αναδεικνύει τις διαφορετικές ταχύτητες προσαρμογής των ευρωπαϊκών οικονομιών στις τρέχουσες πληθωριστικές πιέσεις και στις περιοριστικές νομισματικές πολιτικές.

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



Πηγή: Eurostat

Στην Ελλάδα, η πορεία του ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος, κατά το τέταρτο τρίμηνο του 2025, υπήρξε ιδιαίτερα δυναμική, καταγράφοντας ετήσια αύξηση 10,6%, σύμφωνα με τα δεδομένα του Διαγράμματος 6. Η επίδοση αυτή είναι διπλάσια από τον μέσο όρο της Ευρωζώνης και κατατάσσει τη χώρα ανάμεσα στις κορυφαίες της περιοχής, με την Ιρλανδία μόνο να προηγείται. Σύμφωνα με την Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος, η ενίσχυση αυτή τροφοδοτήθηκε από τη σημαντική άνοδο των αμοιβών εξαρτημένης εργασίας, ως αποτέλεσμα της αύξησης του κατώτατου

μισθού και της επιπλέον μείωσης της ανεργίας στο 8,3%. Το ΙΟΒΕ σημειώνει ότι αυτή η βελτίωση των ονομαστικών μεγεθών παρείχε κρίσιμα στηρίγματα στην ιδιωτική κατανάλωση, η οποία αυξήθηκε κατά 2,5%, το 2025. Ωστόσο, η Τράπεζα της Ελλάδος προειδοποιεί ότι ο επίμονος πληθωρισμός στα είδη διατροφής και στις υπηρεσίες απορροφά σημαντικό μέρος αυτών των αυξήσεων, περιορίζοντας την πραγματική βελτίωση του βιοτικού επιπέδου. Συγκριτικά, η Ελλάδα υπερέχει έναντι της Ισπανίας (8,4%) και της Ιταλίας (5,1%), γεγονός που υποδηλώνει μια ταχύτερη ανάκτηση του χαμένου εδάφους των προηγούμενων ετών, αν και η διατήρηση αυτής της δυναμικής απαιτεί συνεχή έλεγχο του κόστους παραγωγής και ενίσχυση της παραγωγικότητας, ώστε οι αυξήσεις των εισοδημάτων να μην τροφοδοτήσουν έναν νέο κύκλο πληθωριστικών πιέσεων στην εγχώρια αγορά.

1.6 Ιδιωτική Κατανάλωση

Η ιδιωτική κατανάλωση, τόσο σε παγκόσμιο επίπεδο όσο και στην Ευρωζώνη, παρουσίασε, κατά το τέταρτο τρίμηνο του 2025, μια εικόνα σταδιακής ομαλοποίησης, αν και με σημαντικές αποκλίσεις μεταξύ των αναπτυγμένων οικονομιών. Σύμφωνα με την έκθεση του ΟΟΣΑ «Testing Resilience», η παγκόσμια κατανάλωση ενισχύθηκε κατά 2,4%, υποστηριζόμενη από την ανθεκτική αγορά εργασίας και τη σταδιακή βελτίωση της καταναλωτικής εμπιστοσύνης. Ωστόσο, το ΔΝΤ, στην έκθεση «World Economic Outlook», επισημαίνει ότι η παραμονή του δομικού πληθωρισμού σε υψηλά επίπεδα και η γεωπολιτική αβεβαιότητα στη Μέση Ανατολή εξακολουθούν να επιδρούν ανασταλτικά στην αγοραστική δύναμη. Στην Ευρωζώνη, η κατανάλωση αυξήθηκε κατά 1,2%, ρυθμός αισθητά χαμηλότερος από τον παγκόσμιο μέσο όρο, αντανακλώντας τις επιπτώσεις της περιοριστικής νομισματικής πολιτικής και της διάβρωσης του πραγματικού εισοδήματος από τις τιμές της ενέργειας. Οι «Euro Indicators» της Eurostat επιβεβαιώνουν ότι η άνοδος της απασχόλησης κατά 0,2% προσέφερε κρίσιμο στήριγμα, αλλά, την ίδια στιγμή, το υψηλό κόστος διαβίωσης εμποδίζει μια πιο δυναμική ανάκαμψη των δαπανών. Τα ευρωπαϊκά νοικοκυριά παραμένουν επιφυλακτικά, δίνοντας προτεραιότητα στην αποταμίευση έναντι των δαπανών για διαρκή αγαθά, εν μέσω ενός περιβάλλοντος, όπου το κόστος δανεισμού παραμένει υψηλό, περιορίζοντας τη χρηματοδότηση της κατανάλωσης και τη συνολική ζήτηση στην περιοχή.

Η Ιρλανδία κατέγραψε την υψηλότερη αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης μεταξύ των χωρών του δείγματος, αγγίζοντας το 5,1%, κατά το τέταρτο τρίμηνο του 2025,

(Διάγραμμα 7). Η επίδοση αυτή αντανακλά τη μοναδική δυναμική της ιρλανδικής οικονομίας, η οποία εξακολουθεί να ωφελείται από την έντονη δραστηριότητα των πολυεθνικών ομίλων και τη συνεπακόλουθη ενίσχυση του εγχώριου διαθέσιμου εισοδήματος. Η πλήρης απασχόληση και οι σημαντικές μισθολογικές αυξήσεις παρείχαν στα νοικοκυριά την απαραίτητη ρευστότητα, προκειμένου να επεκτείνουν τις δαπάνες τους, υπερκαλύπτοντας τις πληθωριστικές πιέσεις. Επιπλέον, η ισχυρή δημοσιονομική θέση της χώρας επέτρεψε τη λήψη στοχευμένων μέτρων στήριξης, ενισχύοντας ακόμα περισσότερο την καταναλωτική εμπιστοσύνη. Η Ιρλανδία παραμένει το παράδειγμα μιας οικονομίας που κατορθώνει να μετατρέπει τη μακροοικονομική της μεγέθυνση σε άμεση αύξηση της ευημερίας και της κατανάλωσης των πολιτών της.

Η Ισπανία παρουσίασε αξιοσημείωτη ανθεκτικότητα, με την ιδιωτική κατανάλωση να αυξάνεται κατά 2,6% (Διάγραμμα 7). Η μεγέθυνση αυτή τροφοδοτήθηκε από τη συνεχιζόμενη θετική πορεία της αγοράς εργασίας, η οποία επωφελήθηκε από τις πρόσφατες μεταρρυθμίσεις και τη δυναμική του τουρισμού. Οι ισπανικές οικογένειες, παρά το αυξημένο κόστος διαβίωσης, διατήρησαν την καταναλωτική τους δραστηριότητα, υποστηριζόμενες από τη βελτίωση του πραγματικού μισθού, καθώς ο πληθωρισμός άρχισε να αποκλιμακώνεται ταχύτερα, σε σχέση με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο. Η ενίσχυση της κατανάλωσης στις υπηρεσίες, και ιδιαίτερα στην εστίαση και στην ψυχαγωγία, αποτέλεσε τον κύριο μοχλό ανόδου, επιβεβαιώνοντας ότι η Ισπανία παραμένει σε τροχιά σύγκλισης, με την εγχώρια ζήτηση να αποτελεί βασικό πυλώνα της οικονομικής της σταθερότητας, στο κλείσιμο του 2025.

Στην Πορτογαλία, η ιδιωτική κατανάλωση σημείωσε ετήσια αύξηση 2,1%, υπερβαίνοντας τον μέσο όρο της Ευρωζώνης (Διάγραμμα 7). Η πορεία αυτή ευθυγραμμίζεται με την ευρύτερη αναπτυξιακή τροχιά της χώρας, η οποία βασίζεται στην εξωστρέφεια και στην τουριστική ανάπτυξη. Η αύξηση της απασχόλησης και οι προσαρμογές του κατώτατου μισθού λειτούργησαν ως αναχώματα στη διάβρωση του εισοδήματος από τον πληθωρισμό. Οι Πορτογάλοι καταναλωτές έδειξαν προτίμηση στις δαπάνες για υπηρεσίες, ενώ η σταδιακή αποκλιμάκωση των επιτοκίων στεγαστικών δανείων άρχισε να απελευθερώνει πόρους για πρόσθετη κατανάλωση. Η Πορτογαλία κατορθώνει να διατηρεί μια ισορροπημένη καταναλωτική βάση, η οποία, σε συνδυασμό με τη συνετή δημοσιονομική πολιτική, συμβάλλει στη διατήρηση της μακροοικονομικής ανθεκτικότητας της χώρας απέναντι στις εξωτερικές διαταραχές και στην ενεργειακή αστάθεια.

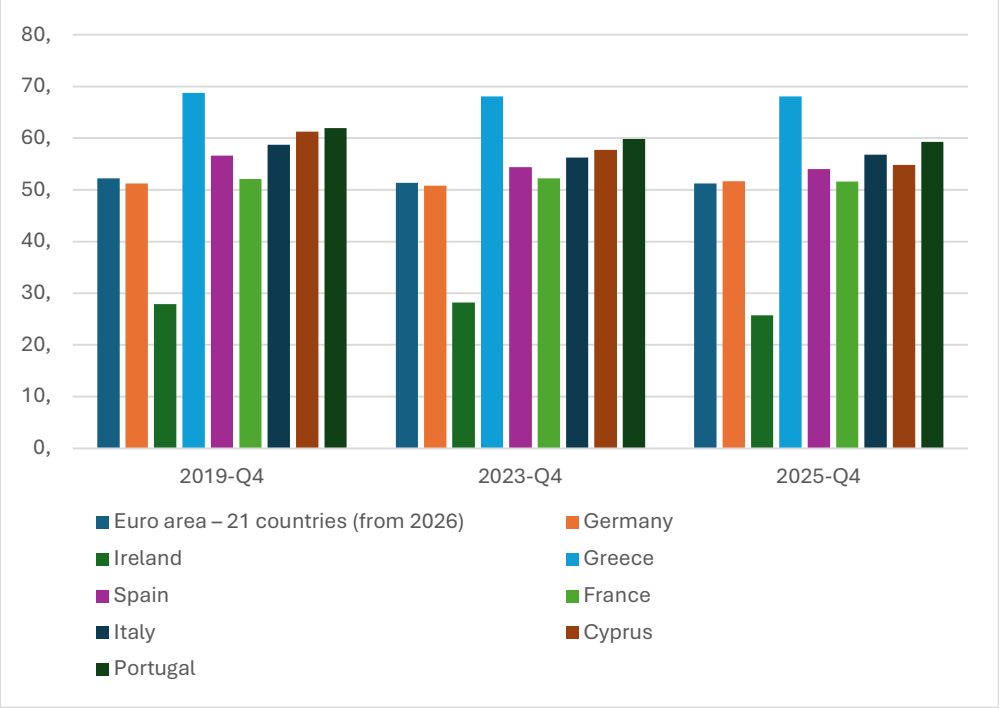
Η Γαλλία κατέγραψε μια συγκρατημένη αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης, της τάξης του 1,4% (Διάγραμμα 7). Η επίδοση αυτή αντικατοπτρίζει τις προκλήσεις που αντιμετωπίζουν τα γαλλικά νοικοκυριά, λόγω του επίμονου ενεργειακού κόστους και της σταδιακής απόσυρσης των κρατικών μέτρων στήριξης των τιμών. Η καταναλωτική εμπιστοσύνη, στη Γαλλία, παρέμεινε σε σχετικά χαμηλά επίπεδα, καθώς η αβεβαιότητα για την αγοραστική δύναμη και οι ανησυχίες για τις μελλοντικές φορολογικές ρυθμίσεις περιόρισαν τις δαπάνες για μη αναγκαία αγαθά. Παρά τη σταθερότητα της αγοράς εργασίας, ο ρυθμός αύξησης των δαπανών υπολείπεται των ιστορικών μέσων όρων, υποδεικνύοντας μια προσεκτική στάση των καταναλωτών, οι οποίοι προτιμούν την προληπτική αποταμίευση, εν μέσω ενός περιβάλλοντος αργής οικονομικής μεγέθυνσης και αυξημένων γεωπολιτικών κινδύνων, που επηρεάζουν τη συνολική ζήτηση.

Στην Ιταλία, η ιδιωτική κατανάλωση παρουσίασε αναιμική αύξηση 1,0%, κατά το τέταρτο τρίμηνο του 2025 (Διάγραμμα 7). Η ιταλική οικονομία εξακολουθεί να πλήττεται από τη στασιμότητα των πραγματικών μισθών και το υψηλό δημόσιο χρέος που περιορίζει τις δυνατότητες εισοδηματικής ενίσχυσης. Η κατανάλωση των νοικοκυριών συμπιέζεται από το αυξημένο κόστος εξυπηρέτησης του ιδιωτικού χρέους και τις επίμονες πληθωριστικές πιέσεις στα βασικά αγαθά. Παρά τη θετική συνεισφορά του τουρισμού στην απασχόληση, η εγχώρια ζήτηση παραμένει υποτονική, καθώς η αβεβαιότητα για το μέλλον της βιομηχανικής παραγωγής και η γήρανση του πληθυσμού οδηγούν σε αυξημένα ποσοστά αποταμίευσης. Η Ιταλία αντιμετωπίζει τη δυσκολία αναζωπύρωσης της εσωτερικής αγοράς της, η οποία αποτελεί τροχοπέδη για μια πιο ισχυρή ανάκαμψη της συνολικής οικονομικής δραστηριότητας και της προστιθέμενης αξίας.

Η Γερμανία κατέγραψε τη χαμηλότερη επίδοση στο δείγμα, με την ιδιωτική κατανάλωση να παραμένει ουσιαστικά στάσιμη στο 0,1% (Διάγραμμα 7). Η μεγαλύτερη ευρωπαϊκή οικονομία βρίσκεται σε μια φάση έντονης καταναλωτικής απαισιοδοξίας, αποτέλεσμα της παρατεταμένης βιομηχανικής ύφεσης και της ενεργειακής κρίσης. Τα γερμανικά νοικοκυριά, παραδοσιακά συντηρητικά, έχουν αυξήσει δραστικά την προληπτική αποταμίευση, αποφεύγοντας σημαντικές δαπάνες, λόγω της αβεβαιότητας για την ενεργειακή ασφάλεια και τη σταθερότητα των θέσεων εργασίας στον μεταποιητικό κλάδο. Η διάβρωση του πραγματικού εισοδήματος από τον πληθωρισμό των προηγούμενων ετών δεν έχει ακόμη αποκατασταθεί πλήρως, ενώ τα υψηλά επιτόκια αποθαρρύνουν την κατανάλωση μέσω δανεισμού. Η στασιμότητα της γερμανικής κατανάλωσης αποτελεί σημαντική πρόκληση για την ανάκαμψη ολόκληρης της Ευρωζώνης, δεδομένου του μεγέθους της εγχώριας γερμανικής αγοράς.

Στην Ελλάδα, η ιδιωτική κατανάλωση αποτέλεσε τον κεντρικό πυλώνα της οικονομικής μεγέθυνσης, το 2025, καταγράφοντας ετήσια αύξηση 2,5% το τέταρτο τρίμηνο (Διάγραμμα 7). Σύμφωνα με την Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος, η δυναμική αυτή υποστηρίχθηκε από τη συνεχιζόμενη βελτίωση της αγοράς εργασίας και την αύξηση των ονομαστικών αποδοχών, συμπεριλαμβανομένου του κατώτατου μισθού. Τα έσοδα από τον τουρισμό, που ανήλθαν στο ιστορικό υψηλό των 23,6 δισεκ. ευρώ, διέδωσαν τα οφέλη τους σε ευρύτερα στρώματα του πληθυσμού, ενισχύοντας το διαθέσιμο εισόδημα. Ωστόσο, η Τράπεζα της Ελλάδος επισημαίνει ότι ο επίμονος πληθωρισμός στα είδη διατροφής εξακολουθεί να ασκεί πιέσεις στα χαμηλότερα εισοδηματικά κλιμάκια, περιορίζοντας την πραγματική αγοραστική δύναμη. Το ΙΟΒΕ υπογραμμίζει ότι η εμπιστοσύνη των καταναλωτών παραμένει σε ικανοποιητικά επίπεδα, αν και η μείωση της πλεονάζουσας αποταμίευσης της περιόδου της πανδημίας σημαίνει ότι η μελλοντική κατανάλωση θα εξαρτάται όλο και περισσότερο από τη σταθερή αύξηση του πραγματικού εισοδήματος και την παραγωγικότητα της εργασίας. Η διατήρηση της κατανάλωσης σε ρυθμούς άνω του ευρωπαϊκού μέσου όρου αποτελεί κρίσιμο παράγοντα για την επιτάχυνση της πραγματικής σύγκλισης της χώρας.

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

Στο πεδίο των τιμών, η πορεία αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού στην ελληνική οικονομία επιβραδύνθηκε αισθητά κατά τη διάρκεια του 2025, διατηρώντας, ωστόσο, μια ήπια πτωτική τάση στο σύνολο του έτους. Σύμφωνα με την Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος, ο γενικός πληθωρισμός, βάσει του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), υποχώρησε οριακά στο 2,9%, το 2025, από 3,0%, το 2024[8]. Τα δεδομένα αυτά επιβεβαιώνονται πλήρως και από τον Πίνακα 3, ο οποίος αποτυπώνει τη χρονική εξέλιξη των τιμών. Ειδικότερα, εστιάζοντας στο τέταρτο τρίμηνο του 2025, ο γενικός πληθωρισμός κατέγραψε αισθητή επιβράδυνση, υποχωρώντας στο 2,4%, έναντι 3,0%, το αντίστοιχο τέταρτο τρίμηνο του 2024. Παράλληλα, ο δομικός πληθωρισμός (πυρήνας), ο οποίος εξαιρεί τις ευμετάβλητες τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων τροφίμων, αποδείχθηκε εξαιρετικά επίμονος καθ' όλη τη διάρκεια του έτους. Καθ' όλη τη διάρκεια του 2025, ο δομικός πληθωρισμός διατηρήθηκε στο 3,6%, ακριβώς στα ίδια υψηλά επίπεδα με αυτόν του 2024. Εντούτοις, αξίζει να σημειωθεί ότι, κατά το κλείσιμο του έτους, δηλαδή το τέταρτο τρίμηνο του 2025, ο δομικός πληθωρισμός αποκλιμακώθηκε, τελικά, στο 2,8%, έναντι του ιδιαίτερα υψηλού 4,4%, που είχε καταγραφεί το τέταρτο τρίμηνο του 2024.

Αυτή η οριακή αποκλιμάκωση του γενικού πληθωρισμού, κατά το 2025, ήταν αποτέλεσμα αντίρροπων δυνάμεων. Όπως επισημαίνει η Τράπεζα της Ελλάδος, η πτώση των τιμών, κυρίως στα ενεργειακά αγαθά, στα μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά και στα επεξεργασμένα είδη διατροφής, είχε αποπληθωριστικές επιπτώσεις. Ωστόσο, εμπόδιο για μια ταχύτερη πτώση αποτέλεσαν η έντονη αναζωπύρωση του πληθωρισμού των υπηρεσιών (από 4,4%, το 2024, σε 4,8%, το 2025), λόγω της υψηλής τουριστικής ζήτησης, αλλά και η άνοδος των τιμών στα μη επεξεργασμένα είδη διατροφής (στο 5,8% από 3,2%). Όσον αφορά τις προοπτικές για το 2026, η Τράπεζα της Ελλάδος εκτιμά ότι η πτωτική πορεία του γενικού πληθωρισμού θα ανακοπεί. Προβλέπεται η επιτάχυνσή του στο 3,1%, εξέλιξη που αποδίδεται, κυρίως, στην αναζωπύρωση των εξωγενών πιέσεων κόστους στις διεθνείς αγορές ενέργειας, λόγω των γεωπολιτικών εξελίξεων στη Μέση Ανατολή, καθώς και στις συνεχιζόμενες

[8] ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΆΔΟΣ ΕΚΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ ΓΙΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2025-ΑΠΡΙΛΙΟΣ 2026

πιέσεις στα είδη διατροφής. Στον αντίποδα, ο πυρήνας του πληθωρισμού αναμένεται να συνεχίσει την αποκλιμάκωσή του, υποχωρώντας στο 3,0%, το 2026 (από 3,6%, το 2025), υποστηριζόμενος από τη σταδιακή εξασθένιση των πιέσεων στον τομέα των υπηρεσιών. Η απόκλιση του εγχώριου πληθωρισμού από τον μέσο όρο της Ευρωζώνης αντανακλά το θετικό παραγωγικό κενό και την ισχυρότερη ζήτηση στην ελληνική οικονομία.

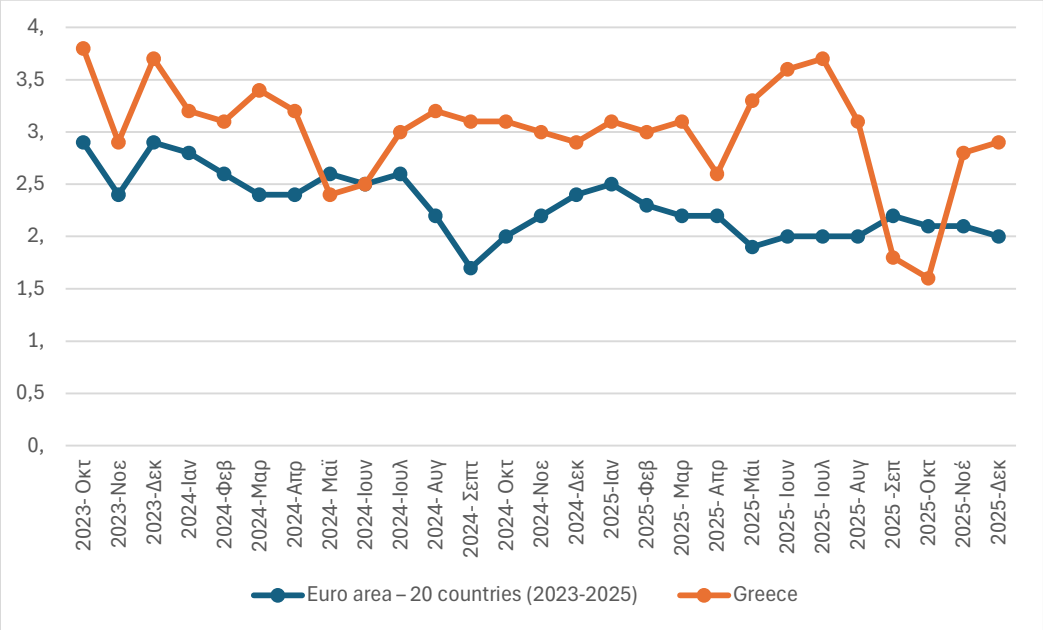
Πίνακας 3 : Γενικός και Δομικός Πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ (%)

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	2,9 (3,6)	3,1 (3,3)	3,2 (4,0)	2,9 (3,6)	2,4 (2,8)

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος,

Η σύγκριση του ρυθμού μεταβολής του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) μεταξύ Ελλάδας και Ευρωζώνης, όπως αποτυπώνεται στο Διάγραμμα 8, αναδεικνύει μια κοινή μακροοικονομική τάση σταδιακής αποκλιμάκωσης, αλλά με διακριτές διαφοροποιήσεις στην ένταση. Σύμφωνα με την Έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος, ενώ τόσο η ελληνική όσο και η ευρωπαϊκή οικονομία βίωσαν μια αρχική ισχυρή αποκλιμάκωση, λόγω της υποχώρησης των τιμών της ενέργειας, η πορεία πλήρους σύγκλισης διεκόπη. Ειδικότερα, η ελληνική οικονομία εμφάνισε εντονότερη αντίσταση στην πτώση του γενικού επιπέδου τιμών, κατά τη διάρκεια του 2025, διατηρώντας τον πληθωρισμό σε επίπεδα (2,9%) που αποκλίνουν ελαφρώς από τον αντίστοιχο μέσο όρο της ζώνης του ευρώ. Η διαφοροποίηση αυτή υποδηλώνει ότι, αν και οι διεθνείς εξωγενείς κραδασμοί έχουν εξασθενήσει, οι εγχώριες πληθωριστικές πιέσεις παραμένουν ενεργές, καθυστερώντας την απόλυτη εναρμόνιση των ελληνικών ρυθμών με τον ευρωπαϊκό πυρήνα.

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



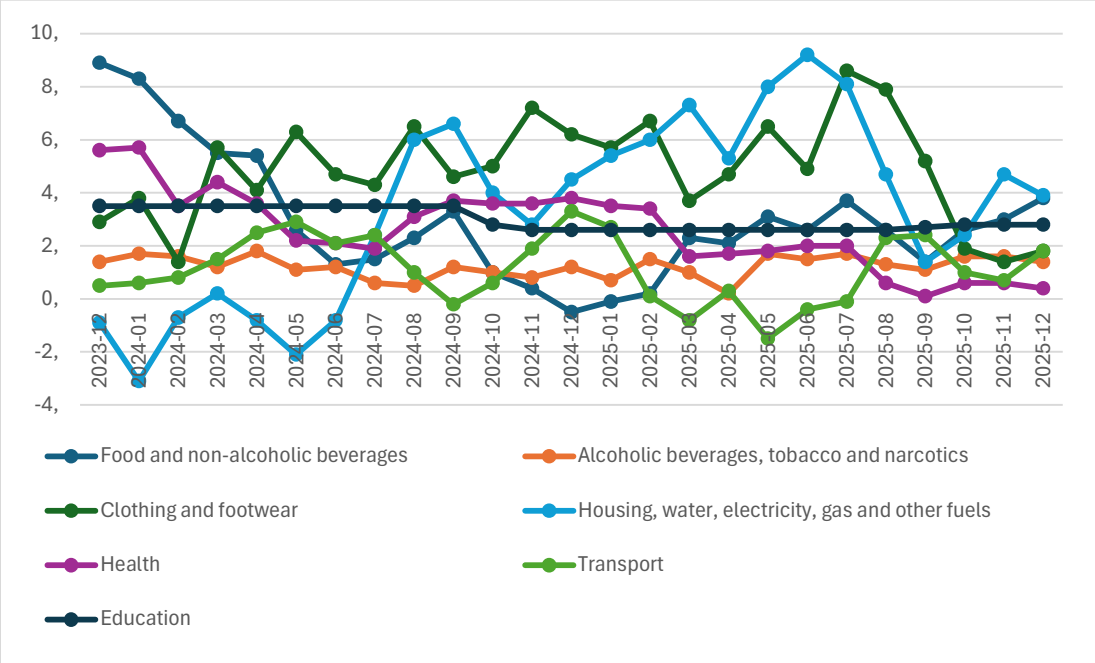
Πηγή: Eurostat

Οι αποκλίσεις του εγχώριου πληθωρισμού από τον μέσο όρο της Ευρωζώνης δεν είναι τυχαίες, αλλά ερμηνεύονται πλήρως από τα ιδιαίτερα κυκλικά και δομικά χαρακτηριστικά της ελληνικής οικονομίας. Όπως εξηγεί αναλυτικά η Τράπεζα της Ελλάδος, η διαφοροποίηση αυτή αντανακλά, πρωτίστως, το συνεχιζόμενο θετικό παραγωγικό κενό και την αισθητά ισχυρότερη εγχώρια ζήτηση στην Ελλάδα, συγκριτικά με την οικονομική στασιμότητα που παρατηρείται σε άλλες ευρωπαϊκές χώρες. Η ραγδαία ανάπτυξη του τουριστικού τομέα τροφοδότησε την υπερβάλλουσα ζήτηση, διατηρώντας τον πληθωρισμό των υπηρεσιών σε επίπεδα σημαντικά υψηλότερα από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο. Επιπρόσθετα, οι διαρθρωτικές ανελαστικότητες στην εγχώρια αγορά, σε συνδυασμό με τις επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής στην αγροτική παραγωγή, διατήρησαν τις τιμές των τροφίμων σε υψηλά επίπεδα. Συνεπώς, η εγχώρια ανάπτυξη συντηρεί έναν ισχυρότερο πυρήνα ανατιμήσεων έναντι της Ευρωζώνης.

Η εξέλιξη του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) και του Εθνικού ΔΤΚ, κατά το μεταίχμιο του 2025 προς το 2026, φανερώνει μια επίμονη σταθεροποίηση των πληθωριστικών πιέσεων, όπως αποτυπώνεται και στο Διάγραμμα 9. Σύμφωνα με τα επίσημα δελτία της ΕΛΣΤΑΤ, ο ετήσιος πληθωρισμός έκλεισε, τον Δεκέμβριο του 2025, στο 2,6%, υποχώρησε οριακά στο 2,5%, τον Ιανουάριο του 2026,

και σημείωσε νέα άνοδο στο 2,7%, τον Φεβρουάριο[9]. Είναι ιδιαίτερα σημαντικό να αναφερθεί ότι, από τον Ιανουάριο του 2026, η ΕΛΣΤΑΤ προχώρησε σε κρίσιμες μεθοδολογικές αναθεωρήσεις, εισάγοντας τη νέα ταξινόμηση COICOP18, αλλάζοντας το έτος αναφοράς (2025=100,0) για τον ΕνΔΤΚ και ενσωματώνοντας νέα καταναλωτικά πρότυπα. Η σταθεροποίηση του δείκτη σε επίπεδα άνω του 2,5% καταδεικνύει ότι, παρά την εξάλειψη των αρχικών εξωγενών ενεργειακών αναταραχών, οι ανατιμήσεις έχουν πλέον διαχυθεί σε ένα ευρύτερο φάσμα αγαθών και υπηρεσιών της ελληνικής οικονομίας, δημιουργώντας ένα ισχυρό πληθωριστικό υπόστρωμα που ανθίσταται στην ταχεία αποκλιμάκωση.

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



Πηγή: Eurostat

Η ανάλυση των συστατικών μερών, τα οποία διαμορφώνουν την πορεία του δείκτη, αποκαλύπτει τον πρωταγωνιστικό ρόλο συγκεκριμένων κατηγοριών στην τροφοδότηση του φαινομένου. Η κατηγορία των ειδών διατροφής και μη αλκοολούχων ποτών εξακολουθεί να αποτελεί το βασικότερο «βαρίδι» για τον οικογενειακό προϋπολογισμό, ασκώντας σταθερά ανοδικές πιέσεις στον γενικό δείκτη. Οι ανατιμήσεις στα τρόφιμα, οι οποίες επηρεάζονται άμεσα από τις δυσμενείς συνθήκες που έπληξαν την αγροτική παραγωγή και την εφοδιαστική αλυσίδα, συντηρούν τις

[9] ΕΛΣΤΑΤ-ΔΕΙΚΤΗΣ ΤΙΜΩΝ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΗ: Πειραιάς, 12 Φεβρουαρίου 2026

τιμές στο ράφι σε υψηλά επίπεδα. Στον αντίποδα, η κατηγορία της στέγασης και της ενέργειας, η οποία αποτελούσε, στο παρελθόν, τον κύριο τροφοδότη του πληθωρισμού, παρουσιάζει πλέον μια πιο μεικτή εικόνα, λειτουργώντας ενίοτε και ως παράγοντας συγκράτησης του γενικού δείκτη, ανάλογα με τις μηνιαίες διακυμάνσεις των διεθνών τιμών στα καύσιμα, όπως καταγράφηκε στις συγκρίσεις της ΕΛΣΤΑΤ για τους πρώτους μήνες του 2026.

Τέλος, καθοριστική για τη δυναμική του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή είναι η συμπεριφορά του δομικού πληθωρισμού, δηλαδή των κατηγοριών των υπηρεσιών και των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών. Όπως προκύπτει από τα δεδομένα της ΕΛΣΤΑΤ, η ομάδα των υπηρεσιών (συμπεριλαμβανομένης της εστίασης και των μεταφορών) διατηρεί αυξητική δυναμική. Αυτό οφείλεται στην ενισχυμένη εγχώρια ζήτηση, αλλά και στην ενσωμάτωση του αυξημένου λειτουργικού και μισθολογικού κόστους από την πλευρά των επιχειρήσεων. Το γεγονός ότι, τον Φεβρουάριο του 2026, ο γενικός δείκτης κατέγραψε μηνιαία αύξηση 0,1% (έναντι μείωσης 0,1%, τον αντίστοιχο μήνα του προηγούμενου έτους) υπογραμμίζει ακριβώς αυτή την αυξημένη αδράνεια των τιμών στον πυρήνα της οικονομίας. Αυτή η δομική επιμονή δυσχεραίνει αισθητά την επιστροφή του πληθωρισμού στον μεσοπρόθεσμο στόχο του 2%, παρά την ομαλοποίηση των εξωτερικών μακροοικονομικών συνθηκών.

2.2 Πληθωριστικές Προσδοκίες Επιχειρηματιών Λιανικού Εμπορίου και Καταναλωτών

Η εξέλιξη των πληθωριστικών προσδοκιών των επιχειρηματιών, στον κλάδο του λιανικού εμπορίου, αποτελεί κρίσιμο δείκτη για τη μελλοντική πορεία των τιμών καταναλωτή, καθώς αντανακλά τις προθέσεις τιμολόγησης στην πραγματική οικονομία. Σύμφωνα με τον Πίνακα 4, ο οποίος καταγράφει τις προσδοκίες των εμπόρων λιανικής στην Ελλάδα, το τέταρτο τρίμηνο του 2025, χαρακτηρίστηκε από μια αξιοσημείωτη αποκλιμάκωση των πληθωριστικών πιέσεων. Ειδικότερα, ο σχετικός δείκτης υποχώρησε στο 12,8, τον Οκτώβριο, και στο 11,2, τον Νοέμβριο, κλείνοντας το έτος στο 21,4, τον Δεκέμβριο. Αυτή η πορεία καταδεικνύει μια σαφή βελτίωση του κλίματος, συγκριτικά με το αντίστοιχο τέταρτο τρίμηνο του 2024, όταν οι προσδοκίες είχαν εκτιναχθεί στο 43,3, τον Δεκέμβριο. Η πτώση αυτή υποδηλώνει ότι οι επιχειρήσεις λιανικού εμπορίου άρχισαν να ενσωματώνουν στις στρατηγικές τους τη

γενικότερη αποκλιμάκωση του κόστους, περιορίζοντας την πρόθεσή τους για επιθετικές ανατιμήσεις, κατά την εορταστική περίοδο. Το γεγονός αυτό αποτέλεσε θετική εξέλιξη, επιβεβαιώνοντας τις εκτιμήσεις για μια προσωρινή ομαλοποίηση των συνθηκών κόστους και την απορρόφηση μέρους των κραδασμών από τα περιθώρια κέρδους.

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	12,8	11,2	21,4
2026	23,9	29,0	30,6									

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Business and Consumer Survey Results

Παρά την αισιόδοξη εικόνα που διαμορφώθηκε στο τέλος του προηγούμενου έτους, η έναρξη του 2026 σηματοδότησε μια νέα αλλαγή τάσης, με τις πληθωριστικές προσδοκίες στο λιανικό εμπόριο να αναζωπυρώνονται αισθητά. Όπως αποτυπώνεται στα δεδομένα του Πίνακα 4, ο δείκτης των επιχειρηματικών προσδοκιών κατέγραψε συνεχή και έντονη άνοδο καθ' όλη τη διάρκεια του πρώτου τριμήνου. Συγκεκριμένα, από το 23,9 του Ιανουαρίου, ο δείκτης αναρριχήθηκε στο 29,0, τον Φεβρουάριο, για να κορυφωθεί στο 30,6, τον Μάρτιο του 2026. Η εξέλιξη αυτή φανερώνει ότι η αβεβαιότητα επανήλθε δυναμικά στο επιχειρηματικό περιβάλλον, ωθώντας τους εμπόρους να αναθεωρήσουν ανοδικά τις εκτιμήσεις τους για τις μελλοντικές τιμές πώλησης των προϊόντων τους. Η επιδείνωση των προσδοκιών ενδέχεται να συνδέεται με τις ανατιμήσεις σε βασικά είδη διατροφής, με την επιμονή του μισθολογικού κόστους, λόγω στενότητας στην αγορά εργασίας, καθώς και με τις συνεχιζόμενες γεωπολιτικές αναταράξεις, οι οποίες απειλούν εκ νέου το μεταφορικό κόστος, καθιστώντας τις επιχειρήσεις πιο επιφυλακτικές.

Αντίστοιχη ανάλυση απαιτείται όσον αφορά και τη ζήτηση, μέσω της εξέτασης των πληθωριστικών προσδοκιών των καταναλωτών, οι οποίες διαδραματίζουν καθοριστικό ρόλο στη διαμόρφωση της μελλοντικής καταναλωτικής συμπεριφοράς και των μισθολογικών διεκδικήσεων. Βάσει του Πίνακα 5, το τέταρτο τρίμηνο του 2025 χαρακτηρίστηκε από μια τάση σταθεροποίησης, αλλά σε διακριτά υψηλότερα επίπεδα, σε σχέση με τις επιχειρήσεις. Ο δείκτης προσδοκιών των καταναλωτών διαμορφώθηκε στο 36,0, τον Οκτώβριο, υποχώρησε στο 30,2, τον Νοέμβριο, και έκλεισε τη χρονιά στο 29,9, τον Δεκέμβριο του 2025. Μολονότι τα μεγέθη αυτά είναι βελτιωμένα, συγκριτικά με τις αντίστοιχες τιμές του τέταρτου τριμήνου του 2024 (όπου ο δείκτης κυμαινόταν μεταξύ 31,44 και 40,68), παραμένουν δομικά αυξημένα. Η αδυναμία του δείκτη να υποχωρήσει σε προ-κρίσης επίπεδα υπογραμμίζει το γεγονός ότι οι καταναλωτές εξακολουθούν να βιώνουν έντονα το αυξημένο κόστος διαβίωσης, αντιλαμβανόμενοι τον πληθωρισμό ως ένα επίμονο φαινόμενο που διαβρώνει το διαθέσιμο εισόδημά τους, παρά τη συρρίκνωση του επίσημου δείκτη τιμών.

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	36,0	30,2	29,9
2026	38,6	40,8	53,2									

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Business and Consumer Survey Results

Εισερχόμενοι στο 2026, η εικόνα των προσδοκιών των καταναλωτών επιδεινώνεται ραγδαία, ακολουθώντας και εντείνοντας την αντίστοιχη ανησυχία του εμπορικού κόσμου. Τα στοιχεία του Πίνακα 5 για το πρώτο τρίμηνο του 2026 είναι αποκαλυπτικά μιας έντονης επιφυλακτικότητας, η οποία μετατρέπεται σε φόβο για νέες ανατιμήσεις. Ο δείκτης πληθωριστικών προσδοκιών αυξήθηκε δραματικά στο 38,6, τον Ιανουάριο, και στο 40,8, τον Φεβρουάριο, ενώ εκτινάχθηκε στο εξαιρετικά υψηλό επίπεδο του

53,2, τον Μάρτιο του 2026. Αυτή η εντυπωσιακή αναζωπύρωση των καταναλωτικών φόβων αναδεικνύει την ισχυρή απόκλιση μεταξύ της αποκλιμάκωσης των επίσημων μακροοικονομικών δεικτών και της πραγματικής αίσθησης της αγοράς. Οι καταναλωτές φαίνεται να επηρεάζονται βαθύτατα από τις συνεχιζόμενες αυξήσεις σε ανελαστικές δαπάνες, γεγονός που ενδέχεται να οδηγήσει σε συγκράτηση της πραγματικής ιδιωτικής κατανάλωσης, τους επόμενους μήνες, απειλώντας ευθέως τη δυναμική της εγχώριας οικονομικής ανάπτυξης. Είναι προφανές ότι η εδραίωση εμπιστοσύνης απαιτεί χρόνο, και τα νοικοκυριά παραμένουν εξαιρετικά ευαίσθητα σε αρνητικές ειδήσεις που αφορούν την αγορά, ενσωματώνοντας άμεσα τους κινδύνους στην προσωπική τους οικονομική συμπεριφορά.

Μέρος 3. Αγορά Εργασίας

3.1 Ανεργία: Εξελίξεις σε Ελλάδα και Ευρώπη

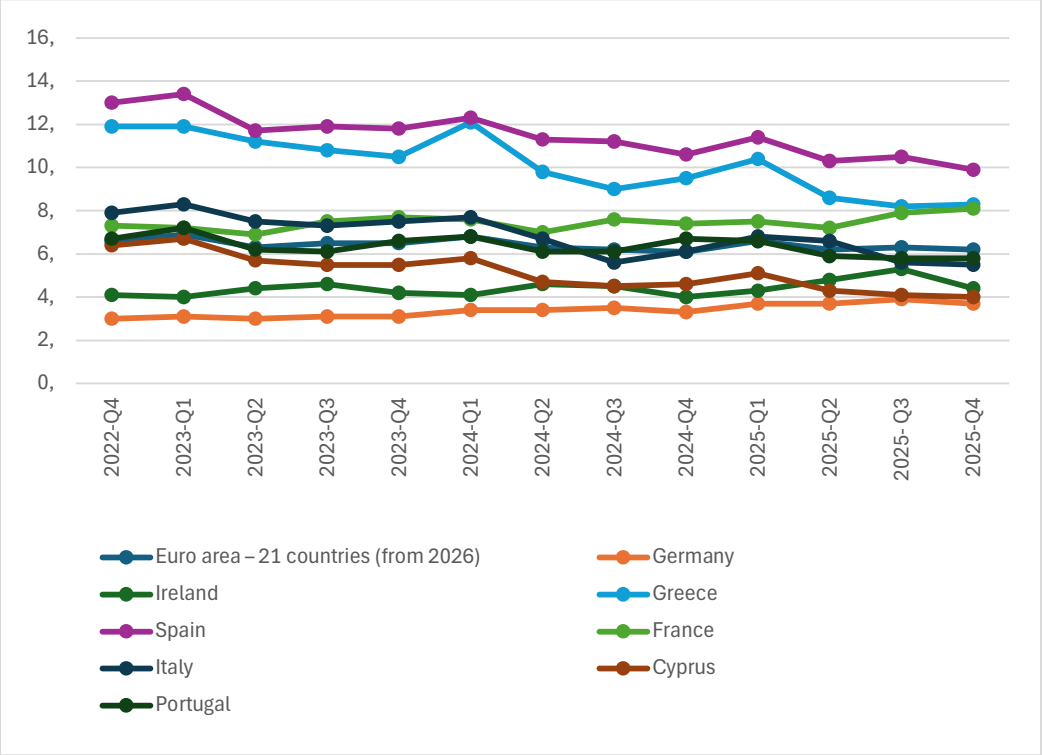
Κατά τη διάρκεια του 2025, η ελληνική αγορά εργασίας επέδειξε αξιοσημείωτη δυναμική και ανθεκτικότητα, συνεχίζοντας την πορεία ισχυρής ανάκαμψης, εν μέσω ενός αβέβαιου διεθνούς περιβάλλοντος. Σύμφωνα με την Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος για το 2025, η απασχόληση σημείωσε σημαντική άνοδο, γεγονός που οδήγησε στην επιπρόσθετη, σταθερή αποκλιμάκωση του ποσοστού ανεργίας σε επίπεδα που προσεγγίζουν ολοένα και περισσότερο τον ευρωπαϊκό μέσο όρο[10]. Αυτή η θετική εξέλιξη τροφοδοτήθηκε, εν πολλοίς, από τους υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης της εγχώριας οικονομίας, τη συνεχιζόμενη ισχυρή συνεισφορά του τουριστικού κλάδου, την αναζωογόνηση των κατασκευών και την προώθηση κρίσιμων επενδυτικών σχεδίων που χρηματοδοτούνται από το Ταμείο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας. Ωστόσο, η Τράπεζα της Ελλάδος εφιστά την προσοχή στο γεγονός ότι, παρά τη ραγδαία βελτίωση των ποσοτικών δεικτών, παραμένουν σημαντικές δομικές προκλήσεις, όπως η αναντιστοιχία δεξιοτήτων (skills mismatch) μεταξύ προσφοράς και ζήτησης στην αγορά. Η αναντιστοιχία αυτή δημιουργεί πιεστικές ελλείψεις προσωπικού σε δυναμικούς κλάδους, υπογραμμίζοντας την ανάγκη για ουσιαστική αναβάθμιση της επαγγελματικής κατάρτισης και για την αύξηση της συμμετοχής των γυναικών και των νέων στο εργατικό δυναμικό.

Η εξέταση του Διαγράμματος 10, το οποίο αποτυπώνει την «Εξέλιξη Ποσοστού Ανεργίας στην Ευρώπη (%)», επιτρέπει την τοποθέτηση των εγχώριων επιδόσεων στο ευρύτερο ευρωπαϊκό μακροοικονομικό πλαίσιο. Η ανάλυση του διαγράμματος αναδεικνύει την αδιαμφισβήτητη πρόοδο που έχει επιτευχθεί, καθώς η Ελλάδα καταγράφει συστηματικά έναν από τους ταχύτερους ρυθμούς αποκλιμάκωσης της ανεργίας πανευρωπαϊκά, συγκλίνοντας σταδιακά προς τους μέσους όρους της Ευρωζώνης. Παρά την εντυπωσιακή αυτή πορεία, το διάγραμμα καθιστά σαφές ότι το εγχώριο ποσοστό ανεργίας διατηρείται σε αισθητά υψηλότερα επίπεδα, συγκριτικά με τον πυρήνα της Ευρωπαϊκής Ένωσης, αποτυπώνοντας την επίμονη κληρονομιά της παρατεταμένης κρίσης. Η εικόνα της ευρωπαϊκής αγοράς εργασίας παραμένει, γενικά, εξαιρετικά σφιχτή, με τα ποσοστά ανεργίας σε αρκετά κράτη-μέλη να κινούνται σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα, ενισχύοντας τη διαπραγματευτική δύναμη των

[10] ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΆΔΟΣ ΕΚΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ ΓΙΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2025-ΑΠΡΙΛΙΟΣ 2026

εργαζομένων. Όσον αφορά την ελληνική οικονομία, το γράφημα υπογραμμίζει την αδήριτη ανάγκη για διατήρηση της μεταρρυθμιστικής δυναμικής, προκειμένου η διαδικασία σύγκλισης με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο να μην ανακοπεί.

Διάγραμμα 10: Εξέλιξη Ποσοστού Ανεργίας στην Ευρώπη (%)



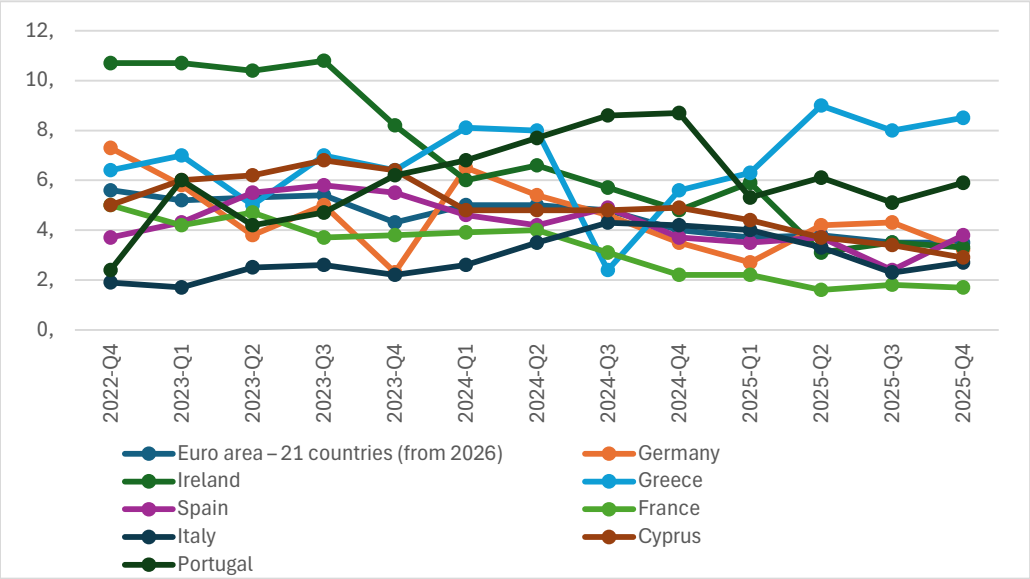
Πηγή: Eurostat

3.2 Κόστος Εργασίας

Η εξέλιξη του Δείκτη Κόστους Εργασίας στην Ελλάδα (με έτος βάσης το 2020=100), όπως αποτυπώνεται στο Διάγραμμα 11, καταγράφει μια συνεχή και επιταχυνόμενη ανοδική τροχιά, καθ' όλη τη διάρκεια του 2025, αντανακλώντας τις έντονες πιέσεις για μισθολογικές αναπροσαρμογές. Ειδικότερα, κατά το τέταρτο τρίμηνο του 2025, ο δείκτης αναρριχήθηκε στο επίπεδο του 127,3, σημειώνοντας μια αξιοσημείωτη αύξηση, σε σύγκριση με το 120,1 που είχε καταγραφεί το αντίστοιχο τέταρτο τρίμηνο του 2024. Αυτή η ετήσια μεταβολή, η οποία προσεγγίζει το 6%, αντικατοπτρίζει την πλήρη ενσωμάτωση των αυξήσεων στον κατώτατο μισθό, καθώς και την επίδραση της στενότητας στην αγορά εργασίας, η οποία υποχρεώνει τις επιχειρήσεις να προσφέρουν υψηλότερες αμοιβές για την προσέλκυση και τη διατήρηση προσωπικού. Σύμφωνα με την Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος, οι αμοιβές, ανά μισθωτό, στο

σύνολο της οικονομίας, ενισχύθηκαν, κατά μέσο όρο, κατά 5,5%, το 2025[11]. Η δυναμική αυτή, στο κλείσιμο του έτους, παρείχε μεν ουσιαστική στήριξη στο πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών, με την Τράπεζα της Ελλάδος να εφιστά, ωστόσο, την προσοχή στην ανάγκη σύζευξης αυτών των αυξήσεων με τη βελτίωση της παραγωγικότητας, προκειμένου να διασφαλιστεί η μεσοπρόθεσμη σταθερότητα του κόστους εργασίας, ανά μονάδα προϊόντος, και η διεθνής ανταγωνιστικότητα της χώρας.

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



Πηγή: Eurostat

Η ανάλυση του Διαγράμματος 12, το οποίο παρουσιάζει την εξέλιξη του Δείκτη Κόστους Εργασίας στην Ευρώπη, όσον αφορά το τέταρτο τρίμηνο του 2025 (με έτος βάσης το 2020=100), παρέχει μια σαφή εικόνα της σχετικής θέσης της Ελλάδας στο ευρωπαϊκό οικονομικό περιβάλλον.

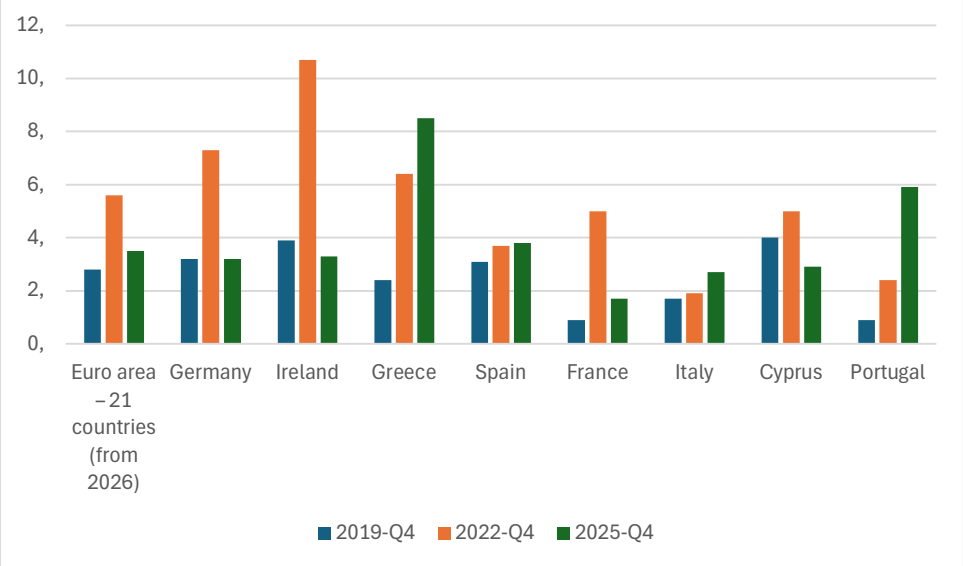
Στο Διάγραμμα 12, αποτυπώνεται η έντονη αυξητική τάση του κόστους εργασίας στην Ελλάδα, η οποία, κατά το τέταρτο τρίμηνο του 2025, ανήλθε στο 127,3. Η επίδοση αυτή κατατάσσει τη χώρα στις κορυφαίες θέσεις της σχετικής λίστας, πλησιάζοντας τα επίπεδα της Ιρλανδίας (129,5) και της Πορτογαλίας (129,0). Είναι αξιοσημείωτο ότι η ελληνική τιμή υπερβαίνει κατά πολύ τον μέσο όρο της Ευρωζώνης, ο οποίος

[11] ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΕΚΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ ΓΙΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2025-ΑΠΡΙΛΙΟΣ 2026

διαμορφώθηκε στο 119,5, ενώ η απόκλιση είναι ακόμα πιο εντυπωσιακή, σε σύγκριση με τις υπόλοιπες οικονομίες του ευρωπαϊκού Νότου. Συγκεκριμένα, η Ισπανία κατέγραψε δείκτη 117,0 και η Ιταλία 112,0, γεγονός που υποδηλώνει ότι η Ελλάδα βιώνει μια πολύ πιο επιθετική αναπροσαρμογή του μισθολογικού κόστους, σε σχέση με τους άμεσους ανταγωνιστές της, θέτοντας τον εγχώριο παραγωγικό ιστό υπό σημαντική πίεση.

Σύμφωνα με την Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος για το 2025, η διαμόρφωση του δείκτη στο 127,3 είναι αποτέλεσμα της συνδυαστικής επίδρασης των αυξήσεων στον κατώτατο μισθό και της στενότητας στην προσφορά εργασίας, η οποία υποχρεώνει τις επιχειρήσεις να προσφέρουν υψηλότερες αμοιβές για να προσελκύσουν προσωπικό. Η Τράπεζα της Ελλάδος επισημαίνει ότι η τάση αυτή είναι ορατή και σε άλλες χώρες, όπως η Γερμανία (123,0) και η Κύπρος (124,0), καθώς τα νοικοκυριά προσπαθούν να ανακτήσουν την αγοραστική τους δύναμη. Ωστόσο, υπογραμμίζεται με έμφαση ότι η διατήρηση της Ελλάδας σε επίπεδα υψηλότερα από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο (119,5) καθιστά επιτακτική τη βελτίωση της παραγωγικότητας. Εάν η άνοδος του κόστους εργασίας δεν συνοδεύεται από ανάλογη αύξηση της αποδοτικότητας, υπάρχει σοβαρός κίνδυνος διάβρωσης της διεθνούς ανταγωνιστικότητας και εμφάνισης δευτερογενών πληθωριστικών επιδράσεων, εξαιτίας του φαύλου κύκλου μισθών-τιμών.

Διάγραμμα 12: Δείκτης Κόστους Εργασίας - Εξελίξεις στην Ευρώπη



Πηγή: Eurostat

3.3 Προσδοκίες Επιχειρήσεων Λιανικού Εμπορίου για την Απασχόληση

Η εξέλιξη των προσδοκιών των επιχειρηματιών στο λιανικό εμπόριο, σχετικά με την απασχόληση, αποτυπώνει το ιδιαίτερα θετικό κλίμα που επικράτησε στην αγορά, στο κλείσιμο του έτους. Σύμφωνα με τον Πίνακα 6, κατά το τέταρτο τρίμηνο του 2025, καταγράφηκε μια εντυπωσιακή άνοδος του σχετικού δείκτη, ο οποίος διαμορφώθηκε στο 44,6, τον Οκτώβριο, κορυφώθηκε στο 47,5, τον Νοέμβριο, και έκλεισε στο 43,3, τον Δεκέμβριο. Η επίδοση αυτή είναι θεαματικά υψηλότερη, σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2024, όπου ο δείκτης κυμάνθηκε σε αισθητά χαμηλότερα επίπεδα, μεταξύ 25,5 και 26,9. Η εκτίναξη των θετικών προσδοκιών για νέες προσλήψεις υποδηλώνει ότι οι επιχειρήσεις λιανικού εμπορίου προετοιμάστηκαν για μια εξαιρετικά δυναμική εορταστική περίοδο, ενσωματώνοντας τις ενδείξεις για ισχυρή ιδιωτική κατανάλωση. Όπως επισημαίνει η Τράπεζα της Ελλάδος, η ανθεκτικότητα του διαθέσιμου εισοδήματος και η αυξημένη ζήτηση ενίσχυσαν σημαντικά τον τριτογενή τομέα, ωθώντας τις επιχειρήσεις να αναζητήσουν επιπλέον ανθρώπινο δυναμικό, προκειμένου να ανταποκριθούν στον ενισχυμένο όγκο πωλήσεων.

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

Έτος/ μήνας	Ιαν.	Φεβ	Μάρ.	Απρ.	Μάι.	Ιούν.	Ιούλ.	Αύγ.	Σεπ.	Οκτ.	Νοέ.	Δεκ.
2020	24,2	2,3	24,7	26,6	18,8	21,8	30,1	34,7	28,2	25,5	21,8	20,9
2021	10,3	13,2	30,7	11,7	20,7	20,4	20,3	8,9	14,8	35,7	12,5	41,0
2022	23,4	6,2	-10,3	-14,8	-0,5	3,0	-7,3	-16,3	-10,4	10,8	18,3	5,9
2023	2,6	18,2	30,9	47,2	34,3	42,8	30,4	34,9	36,0	47,9	43,8	27,8
2024	16,1	35,3	27,4	35,4	37,8	24,0	22,1	30,7	20,9	25,5	26,4	26,9
2025	5,3	19,9	24,8	39,7	32,4	26,6	23,9	22,3	24,8	44,6	47,5	43,3
2026	22,1	49,0	47,5									

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Business and Consumer Survey Results

Η δυναμική αυτή δεν περιορίστηκε μόνο στο τέλος του 2025, αλλά διατηρήθηκε και στις αρχές του 2026, επιβεβαιώνοντας τον δομικό χαρακτήρα της ανάκαμψης στην

αγορά εργασίας. Βάσει των στοιχείων του Πίνακα 6, παρά τη φυσιολογική μετα-εορταστική κάμψη του δείκτη, τον Ιανουάριο του 2026, στο 22,1, οι προσδοκίες για αύξηση της απασχόλησης ανέκαμψαν ραγδαία, εκτινασσόμενες στο 49,0, τον Φεβρουάριο, και στο 47,5, τον Μάρτιο. Αυτή η έντονη πρόθεση για προσλήψεις, εν μέσω του πρώτου τριμήνου, καταδεικνύει την εδραιωμένη εμπιστοσύνη των επιχειρήσεων στις μεσοπρόθεσμες προοπτικές του εμπορίου. Ωστόσο, η υλοποίηση αυτών των προσδοκιών προσκρούει σε πιθανά εμπόδια από την πλευρά της προσφοράς. Η Τράπεζα της Ελλάδος προειδοποιεί ότι η στενότητα στην εγχώρια αγορά εργασίας έχει ενταθεί, με τις επιχειρήσεις να δυσκολεύονται όλο και περισσότερο να καλύψουν τις κενές θέσεις. Αυτή η δυσκολία εξεύρεσης προσωπικού αναμένεται να ασκήσει επιπρόσθετες ανοδικές πιέσεις στο μισθολογικό κόστος του κλάδου, καθιστώντας επιτακτική τη βελτίωση της παραγωγικότητας.

Μέρος 4. Χρηματοπιστωτικές Αγορές

4.1 Επιτόκια Αγοράς Χρήματος

Η κατάσταση στην αγορά χρήματος, κατά το τέταρτο τρίμηνο του 2025 και τις αρχές του 2026, αντανακλά τη διατήρηση της περιοριστικής κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, εν μέσω της σταδιακής αποκλιμάκωσης των πληθωριστικών προσδοκιών.

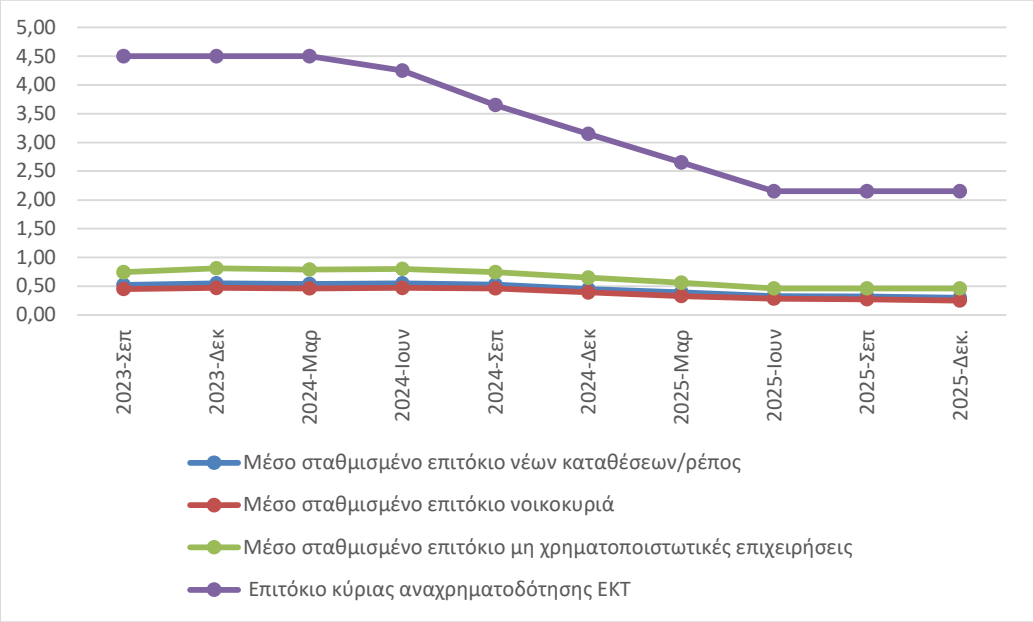
Σύμφωνα με την Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια παρέμειναν σε επίπεδα που διασφαλίζουν τη σύσφιξη των χρηματοπιστωτικών συνθηκών, επιδρώντας καθοριστικά στο κόστος δανεισμού, όσον αφορά τις ελληνικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά.

Το Διάγραμμα 13 αποκαλύπτει ότι το επιτόκιο Euribor τριών μηνών, το οποίο αποτελεί το βασικό σημείο αναφοράς για την τιμολόγηση του μεγαλύτερου μέρους των δανείων με κυμαινόμενο επιτόκιο στην Ελλάδα, σταθεροποιήθηκε στην περιοχή του 3,6%–3,8% προς το τέλος του 2025, σημειώνοντας οριακή κάμψη από τα προηγούμενα υψηλά. Ταυτόχρονα, το βραχυπρόθεσμο επιτόκιο του ευρώ (€STR) κινήθηκε σταθερά πολύ κοντά στο επιτόκιο διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων της ΕΚΤ (DFR), το οποίο αποτέλεσε το κύριο εργαλείο καθορισμού της νομισματικής στάσης.

Η εξέλιξη αυτή υπογραμμίζει την αποτελεσματική μετάδοση των αποφάσεων της ΕΚΤ στη διατραπεζική αγορά χωρίς εξασφαλίσεις, παρά τη συνεχιζόμενη πλεονάζουσα ρευστότητα στο σύστημα.

Η Τράπεζα της Ελλάδος επισημαίνει ότι αυτή η σταθερότητα των επιτοκίων, σε συνδυασμό με την προοδευτική μείωση του ισολογισμού του Ευρωσυστήματος (ποσοτική σύσφιξη - QT), συμβάλλουν στην εξισορρόπηση των χρηματοπιστωτικών ροών, προετοιμάζοντας το έδαφος για μια ομαλή μετάβαση σε λιγότερο περιοριστικά επίπεδα επιτοκίων, εντός του 2026, εφόσον επιβεβαιωθεί η σύγκλιση του πληθωρισμού προς τον μεσοπρόθεσμο στόχο του 2%.

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



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Εξελίξεις στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα

Το εγχώριο τραπεζικό σύστημα, κατά τη διάρκεια του 2025, επέδειξε αξιοσημείωτη σταθερότητα και ανθεκτικότητα, κεφαλαιοποιώντας την ευνοϊκή μακροοικονομική συγκυρία και τη διατήρηση των επιτοκίων σε υψηλά επίπεδα. Σύμφωνα με την Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος, η κερδοφορία των ελληνικών τραπεζών διατηρήθηκε σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα, υποστηριζόμενη, πρωτίστως, από τα αυξημένα καθαρά έσοδα από τόκους (Net Interest Income), τα οποία ευνοήθηκαν από τα περιοριστικά επιτόκια νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος. Παράλληλα, τα πιστωτικά ιδρύματα επέτυχαν ακόμα μεγαλύτερο εξορθολογισμό του λειτουργικού κόστους τους και ενίσχυσαν τα έσοδά τους από προμήθειες, ενδυναμώνοντας την οργανική κερδοφορία τους. Αυτή η θετική πορεία επέτρεψε τη διανομή μερισμάτων στους μετόχους, σηματοδοτώντας την πλήρη κανονικοποίηση του κλάδου. Ωστόσο, η Τράπεζα της Ελλάδος εφιστά την προσοχή στη βιωσιμότητα αυτής της υψηλής κερδοφορίας, καθώς η αναμενόμενη σταδιακή αποκλιμάκωση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ, εντός του 2026, εκτιμάται ότι θα συμπιέσει τα επιτοκιακά περιθώρια. Ως εκ τούτου, οι τράπεζες καλούνται να διαφοροποιήσουν άμεσα τις πηγές των εσόδων τους και να επιταχύνουν τον ψηφιακό μετασχηματισμό τους, με στόχο τη διατήρηση της μακροπρόθεσμης αποδοτικότητάς τους.

Στο μέτωπο της ποιότητας του ενεργητικού, το 2025, καταγράφηκε μεγαλύτερη πρόοδος, με τον δείκτη των Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων (ΜΕΔ) να συνεχίζει τη σταθερή πτωτική πορεία του, συγκλίνοντας ολοένα και περισσότερο με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο. Η εξέλιξη αυτή αποτέλεσε τον καρπό της συστηματικής προσπάθειας των τραπεζών για οργανική διαχείριση των καθυστερήσεων και των επιτυχών τιτλοποιήσεων, οι οποίες λειτούργησαν καταλυτικά στην εξυγίανση των ισολογισμών. Εντούτοις, η Τράπεζα της Ελλάδος επισημαίνει ότι ο δείκτης ΜΕΔ παραμένει ελαφρώς υψηλότερος από τον μέσο όρο της Ευρωζώνης, ενώ προειδοποιεί για τον κίνδυνο δημιουργίας νέων επισφαλειών (new default generation), λόγω του αυξημένου κόστους δανεισμού και του πληθωρισμού, που εξακολουθούν να ασκούν πιέσεις στη ρευστότητα των ευάλωτων νοικοκυριών και επιχειρήσεων. Αναφορικά με τη ρευστότητα του συστήματος, οι συνθήκες διατηρήθηκαν εξαιρετικά άνετες, χάρη στη σταθερή και ισχυρή αύξηση της καταθετικής βάσης του ιδιωτικού τομέα. Οι τράπεζες διαθέτουν υψηλούς δείκτες κάλυψης ρευστότητας (LCR), γεγονός που τους επέτρεψε να αποπληρώσουν ομαλά τα υπόλοιπα της στοχευμένης χρηματοδότησης (TLTROs) της ΕΚΤ, διασφαλίζοντας την αδιάλειπτη ικανότητά τους να χρηματοδοτήσουν την πραγματική οικονομία.

Η κεφαλαιακή θέση των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων ενισχύθηκε σημαντικά, κατά τη διάρκεια του 2025, παρέχοντας ένα ισχυρό δίχτυ ασφαλείας έναντι ενδεχόμενων μελλοντικών μακροοικονομικών διαταραχών. Σύμφωνα με την Έκθεση του Διοικητή, η ισχυρή οργανική κερδοφορία και η βελτιστοποίηση του σταθμισμένου ως προς τον κίνδυνο ενεργητικού συνέβαλαν στην ακόμα μεγαλύτερη αύξηση του Δείκτη Κεφαλαίου Κοινών Μετοχών της Κατηγορίας 1 (CET1) και του Συνολικού Δείκτη Κεφαλαίου, οι οποίοι κινούνται πλέον σε απόλυτα ικανοποιητικά επίπεδα, υπερβαίνοντας αισθητά τις εποπτικές απαιτήσεις. Επιπλέον, οι τράπεζες προχώρησαν, με απόλυτη επιτυχία, σε νέες εκδόσεις ομολόγων (MREL), ενισχύοντας τα κεφαλαιακά τους αποθέματα και ικανοποιώντας τις αυστηρές ευρωπαϊκές οδηγίες εντός των προβλεπόμενων χρονοδιαγραμμάτων. Ωστόσο, παρά τη σαφή βελτίωση των ποσοτικών δεικτών, η Τράπεζα της Ελλάδος αναδεικνύει συστηματικά μια κρίσιμη ποιοτική αδυναμία: το παραδοσιακά υψηλό ποσοστό των αναβαλλόμενων φορολογικών απαιτήσεων (DTCs) ως προς τα συνολικά εποπτικά κεφάλαια των τραπεζών. Αν και τα DTCs μειώνονται σταδιακά ως ποσοστό, χάρη στην παραγωγή νέων κεφαλαίων, η επιτάχυνση της απόσβεσής τους αποτελεί στρατηγική προτεραιότητα, προκειμένου να βελτιωθεί η ποιότητα της κεφαλαιακής βάσης και να θωρακιστεί πλήρως η αξιοπιστία του εγχώριου τραπεζικού συστήματος.

Η εξέλιξη των επιτοκίων στις νέες τραπεζικές καταθέσεις και χορηγήσεις, κατά τη διάρκεια του 2025, αποτυπώνει την προοδευτική προσαρμογή του εγχώριου τραπεζικού συστήματος στις μεταβαλλόμενες συνθήκες νομισματικής πολιτικής και

στη βελτίωση της ρευστότητας. Σύμφωνα με τα στοιχεία του Πίνακα 7, καταγράφεται μια σαφής και αποκλιμακούμενη πορεία του κόστους δανεισμού, η οποία υπερβαίνει την αντίστοιχη μείωση των επιτοκίων καταθέσεων. Ειδικότερα, το μέσο σταθμισμένο επιτόκιο του συνόλου των δανείων υποχώρησε σημαντικά κατά 100 μονάδες βάσης, διαμορφούμενο στο 4,21%, τον Δεκέμβριο του 2025, από 5,21%, τον αντίστοιχο μήνα του 2024. Αντιθέτως, στο σκέλος των καταθέσεων, το μέσο σταθμισμένο επιτόκιο του συνόλου των καταθέσεων σημείωσε ηπιότερη πτώση κατά 14 μονάδες βάσης, φτάνοντας στο οριακό 0,25%, τον Δεκέμβριο του 2025 (έναντι 0,39%, τον Δεκέμβριο του 2024). Αυτή η ασύμμετρη προσαρμογή οδήγησε σε αξιοσημείωτη συμπίεση του περιθωρίου επιτοκίου (interest rate spread) κατά 86 μονάδες βάσης, υποχωρώντας στο 3,96%, στα τέλη του 2025, από 4,82%, το προηγούμενο έτος. Επιπλέον, τα επιτόκια στις καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως 1 έτος από νοικοκυριά μειώθηκαν κατά 56 μονάδες βάσης (στο 1,09% από 1,65%), γεγονός που επιβεβαιώνει την πλεονάζουσα ρευστότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων, τα οποία δεν αντιμετωπίζουν πιέσεις προσέλκυσης καταθετικών πόρων για τη χρηματοδότηση της λειτουργίας τους.

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

Καταθέσεις Δάνεια /Περίοδος	Σεπ. 2024	Δεκ. 2024	Σεπ. 2025	Δεκ. 2025	Μεταβολή (Δεκ. 2024-Δεκ.2025) σε μον.βάσεις
Καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια					
Έως 1 έτος από νοικοκυριά	1,86	1,65	1,17	1,09	-56
Μέσο σταθμισμένο συνόλου καταθέσεων	**0,46**	**0,39**	**0,27**	**0,25**	-14
Δάνεια προς νοικοκυριά και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις με επιτόκιο σταθερό ή κυμαινόμενο έως 1 έτος					
Στεγαστικά δάνεια	4,28	3,59	3,52	3,44	-15
Καταναλωτικά δάνεια	12,04	11,89	11,13	10,57	**-132**
<0,25 εκ. ευρώ προς μη χρημ/επιχ.	6,03	4,96	4,74	4,67	-29
0,25 έως 1 εκ. ευρώ προς μη χρημ/επιχ.	5,55	5,09	4,31	4,23	-86
χωρίς καθορισμένη διάρκεια μη χρημ/επιχ.	6,29	5,88	4,51	4,51	**-137**
Σε ελευθ.επαγ. Αγρότες & ατομ.επιχ.	6,12	5,14	5,43	5,09	-5
Μέσο Σταθμισμένο επιτόκιο του συνόλου των δανείων	**5,60**	**5,21**	**4,49**	**4,21**	**-100**
Περιθώριο επιτοκίου	**5,14**	**4,82**	**4,13**	**3,96**	-86

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Εξετάζοντας αναλυτικότερα την κατανομή των επιτοκίων στις επιμέρους κατηγορίες νέων χορηγήσεων, παρατηρούνται σημαντικές διαφοροποιήσεις που αντανακλούν τον εκτιμώμενο βαθμό πιστωτικού κινδύνου. Αναφορικά με τη χρηματοδότηση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, η σημαντικότερη ελάφρυνση καταγράφηκε στα δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια, όπου το επιτόκιο μειώθηκε δραστικά κατά 137 μονάδες βάσης, υποχωρώντας στο 4,51%, τον Δεκέμβριο του 2025, από 5,88%, τον Δεκέμβριο του 2024. Παράλληλα, τα επιχειρηματικά δάνεια ύψους από 0,25 έως 1 εκατ. ευρώ αποκλιμακώθηκαν στο 4,23% (-86 μονάδες βάσης), ενώ τα μικρότερα επιχειρηματικά δάνεια (έως 0,25 εκατ. ευρώ) παρουσίασαν μικρότερη πτώση 29 μονάδων βάσης, κλείνοντας στο 4,67%. Στον τομέα των νοικοκυριών, το κόστος των στεγαστικών δανείων παρέμεινε σχετικά ανελαστικό, με το επιτόκιο να διαμορφώνεται στο 3,44% (-15 μονάδες βάσης, σε σχέση με το 3,59% του Δεκεμβρίου 2024), καταδεικνύοντας μια δομική σταθερότητα στις μακροπρόθεσμες χρηματοδοτήσεις με εξασφαλίσεις. Στον αντίποδα, τα καταναλωτικά δάνεια, αν και εξακολουθούν να αποτελούν την πλέον δαπανηρή πηγή δανεισμού, κατέγραψαν ισχυρή πτώση 132 μονάδων βάσης, φτάνοντας στο 10,57% από 11,89%, το προηγούμενο έτος. Τέλος, η κατηγορία των ελεύθερων επαγγελματιών και αγροτών παρουσίασε ελάχιστη μεταβολή (-5 μονάδες βάσης, στο 5,09%), στοιχείο που υποδεικνύει την επιφυλακτικότητα του τραπεζικού συστήματος στην τιμολόγηση του κινδύνου για τα συγκεκριμένα χαρτοφυλάκια.

Η χρηματοδότηση των Μη Χρηματοπιστωτικών Επιχειρήσεων (ΜΧΕ) αποτέλεσε τον κεντρικό πυλώνα της πιστωτικής επέκτασης, το 2025, με την Τράπεζα της Ελλάδος να υπογραμμίζει, στην Έκθεση του Διοικητή, τη θετική συμβολή των δανείων προς τον επιχειρηματικό τομέα στην ενίσχυση των πάγιων επενδύσεων. Σύμφωνα με τα στοιχεία του Πίνακα 7, το κόστος χρηματοδότησης για τις ΜΧΕ σημείωσε αξιοπρόσεκτη αποκλιμάκωση, με το μέσο επιτόκιο για νέα επιχειρηματικά δάνεια άνω του 1 εκατ. ευρώ να διαμορφώνεται στο 4,23%, τον Δεκέμβριο του 2025, καταγράφοντας πτώση 86 μονάδων βάσης, σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Η εξέλιξη αυτή, σε συνδυασμό με τη διοχέτευση των χαμηλότοκων πόρων του Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (RRF), διευκόλυναν την πρόσβαση των επιχειρήσεων σε κεφάλαια κίνησης και μακροπρόθεσμες επενδύσεις. Ταυτόχρονα, οι καταθέσεις των ΜΧΕ παρέμειναν σε υψηλά επίπεδα, παρά το γεγονός ότι το επιτόκιο στις νέες καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια από επιχειρήσεις υποχώρησε στο 1,18% από 1,84%, το

2024, αντανακλώντας την άνετη ρευστότητα του κλάδου και την απουσία πιέσεων από την πλευρά των τραπεζών για προσέλκυση νέων κεφαλαίων. Η Τράπεζα της Ελλάδος επισημαίνει ότι, παρά τη γενική μείωση, οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις εξακολουθούν να αντιμετωπίζουν υψηλότερα επιτόκια (4,67% για δάνεια έως 250 χιλ. ευρώ), σε σχέση με τους μεγάλους ομίλους, γεγονός που καθιστά αναγκαία τη συνεχή στήριξη, μέσω εγγυοδοτικών εργαλείων. Συνολικά, η υγιής ζήτηση για επιχειρηματικά δάνεια και η βελτίωση των όρων χρηματοδότησης διασφαλίζουν τη διατήρηση του αναπτυξιακού ρυθμού, θωρακίζοντας την ανθεκτικότητα της πραγματικής οικονομίας.

Η εξέλιξη της ποιότητας του ενεργητικού των ελληνικών τραπεζών, όπως αποτυπώνεται στον Πίνακα 8, αποτελεί ένα από τα πλέον θετικά στοιχεία της ενότητας για το εγχώριο πιστωτικό σύστημα. Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία, ο δείκτης των Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων (ΜΕΔ) συνέχισε τη σταθερή, πτωτική του πορεία, καθ' όλη τη διάρκεια του έτους, καταγράφοντας ιστορικά χαμηλά. Συγκεκριμένα, το συνολικό ποσοστό των ΜΕΔ, ως προς το σύνολο των υπολοίπων, υποχώρησε στο 3,1%, τον Δεκέμβριο του 2025. Η επίδοση αυτή καταδεικνύει μια εντυπωσιακή συρρίκνωση σε σχέση με το 6,2% που είχε καταγραφεί τον Δεκέμβριο του 2023 και το 3,6% του Δεκεμβρίου 2024, πιστοποιώντας την επιτυχία των προγραμμάτων εξυγίανσης των τραπεζικών ισολογισμών. Όπως αναφέρεται στην Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος, η βελτίωση αυτή επιτεύχθηκε, κυρίως, μέσω οργανικών ενεργειών (όπως επιτυχείς ρυθμίσεις και ρευστοποιήσεις εξασφαλίσεων), ενώ οι μεγάλης κλίμακας τιτλοποιήσεις των προηγούμενων ετών έχουν πλέον ολοκληρωθεί.

Παρά τη θετική γενική εικόνα, η ανάλυση των επιμέρους χαρτοφυλακίων, όπως παρουσιάζεται στον Πίνακα 8, αναδεικνύει διακριτές ταχύτητες εξυγίανσης. Τα επιχειρηματικά δάνεια παρουσιάζουν την καλύτερη εικόνα, με το ποσοστό των ΜΕΔ να υποχωρεί στο εξαιρετικά χαμηλό επίπεδο του 2,1%, τον Δεκέμβριο του 2025 (έναντι 5,6%, τον Δεκέμβριο του 2023). Αντίθετα, στα χαρτοφυλάκια της λιανικής τραπεζικής η προσαρμογή είναι πιο αργή. Στα στεγαστικά δάνεια, το ποσοστό ΜΕΔ διαμορφώθηκε στο 6,6%, στα τέλη του 2025 (από 7,6%, τον Δεκέμβριο του 2023), ενώ στα καταναλωτικά δάνεια ανήλθε στο 5,8% (από 9,9%). Η Τράπεζα της Ελλάδος επισημαίνει ότι, μολονότι το συνολικό ποσοστό ΜΕΔ βαίνει μειούμενο, οι πληθωριστικές πιέσεις και τα υψηλά επιτόκια επιδρούν αρνητικά στο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών, αυξάνοντας τον κίνδυνο δημιουργίας νέων

καθυστερήσεων (new defaults), ειδικά στα δάνεια με κυμαινόμενο επιτόκιο που δεν προστατεύονται από μηχανισμούς ανταμοιβής συνεπών δανειοληπτών. Ως εκ τούτου, απαιτείται συνεχής επαγρύπνηση και παροχή βιώσιμων λύσεων ρύθμισης για την αποτροπή μιας νέας γενιάς κόκκινων δανείων.

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

Κατηγορία/περίοδος	Δεκ-23	Μαρ-24	Ιουν-24	Σεπ-24	Δεκ-24	Μαρ-25	Ιουν-25	Σεπ-25	Δεκ. 25
Σύνολο %	**6,2**	**7**	**6,4**	**4,3**	**3,6**	**3,6**	**3,4**	**3,6**	**3,1**
Καταναλωτικά	9,9	9,5	9,3	6,7	5,6	5,7	5,8	6,8	5,8
Στεγαστικά	7,6	9,8	9,1	7,7	6,4	6,7	6,3	7,0	6,6
Επιχειρηματικά	5,6	6	5,5	3,2	2,8	2,7	2,6	2,7	2,1

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

4.2 Κεφαλαιαγορές

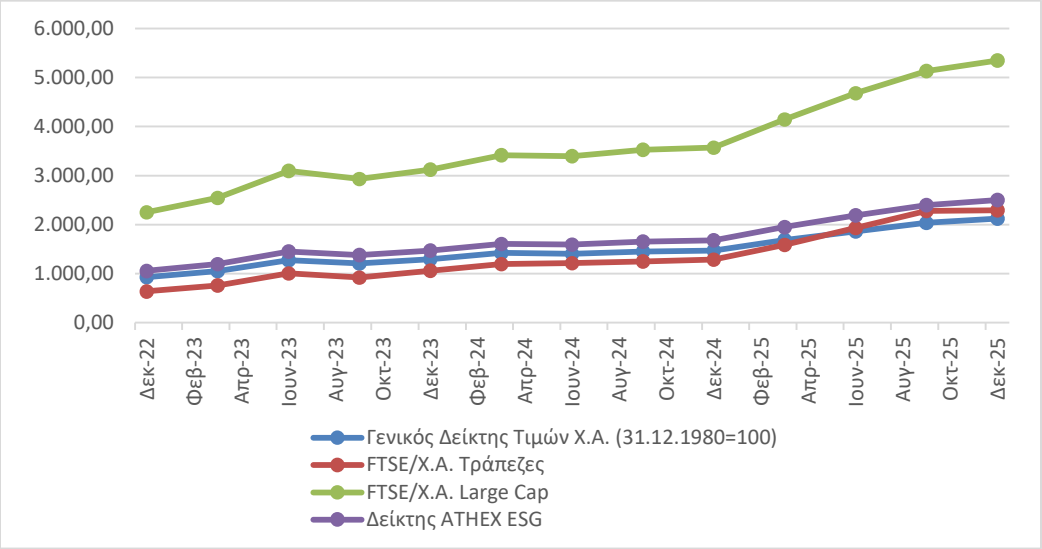
Η ενότητα 4.2 εστιάζει στις εγχώριες Κεφαλαιαγορές, αποτυπώνοντας την ισχυρή δυναμική και την αναπτυξιακή πορεία του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΧΑΑ), κατά τη διάρκεια του 2025. Σύμφωνα με την εκτενή ανάλυση του Διαγράμματος 14, το οποίο παρουσιάζει τη χρονική εξέλιξη των βασικών χρηματιστηριακών δεικτών, παρατηρείται μια ξεκάθαρη και σταθερά ανοδική τάση που εδραίωσε την εγχώρια αγορά ως μια από τις πλέον ελκυστικές και αποδοτικές στην ευρύτερη ευρωπαϊκή περιφέρεια. Ειδικότερα, ο Γενικός Δείκτης του ΧΑΑ κατέγραψε αξιοσημείωτη ενίσχυση, καθ' όλη τη διάρκεια του έτους, υπερβαίνοντας με χαρακτηριστική ευκολία κρίσιμα τεχνικά και ψυχολογικά όρια και προσεγγίζοντας πολυετή υψηλά επίπεδα. Η πορεία αυτή δεν ήταν απλώς συγκυριακή, αλλά στηρίχθηκε στην ουσιαστική βελτίωση του επενδυτικού κλίματος, στην ενίσχυση της εταιρικής κερδοφορίας και στην αθρόα εισροή σημαντικών ξένων θεσμικών κεφαλαίων που τοποθετήθηκαν με μεσομακροπρόθεσμο ορίζοντα. Παράλληλα, εξίσου εντυπωσιακή και καθοριστική ήταν η εξέλιξη του δείκτη υψηλής κεφαλαιοποίησης FTSE/Athex Large Cap. Όπως εμφαίνεται στο γράφημα, ο δείκτης αυτός αποτέλεσε τον κύριο μοχλό ανόδου της συνολικής αγοράς, ενσωματώνοντας πλήρως τα ισχυρά οικονομικά αποτελέσματα των κορυφαίων εισηγμένων ομίλων, ιδίως στους ταχέως αναπτυσσόμενους τομείς της

ενέργειας, των μεγάλων κατασκευών, της τεχνολογίας και της βαριάς βιομηχανίας. Η υπεραπόδοση των μετοχών μεγάλης κεφαλαιοποίησης αποδεικνύει την ακλόνητη εμπιστοσύνη των ξένων και εγχώριων θεσμικών επενδυτών στις ισχυρές προοπτικές των δεικτοβαρών εταιρειών, οι οποίες επωφελήθηκαν τα μέγιστα από την ισχυρή εγχώρια μακροοικονομική ανάπτυξη και τις σταθερές ροές του Ταμείου Ανάκαμψης. Συνολικά, αυτή η ιδιαίτερα θετική εικόνα, την οποίαν αναδεικνύουν τα διαγράμματα, υπογραμμίζει την επιτυχή και πρωτοφανή αποσύνδεση του ελληνικού χρηματιστηρίου από τις, κατά διαστήματα, έντονες διακυμάνσεις, διορθώσεις, καθώς και από την αβεβαιότητα, που επικράτησαν στις υπόλοιπες διεθνείς αγορές, επιβεβαιώνοντας, με τον πλέον σαφή τρόπο, τη διαδικασία δομικής ωρίμανσης της ελληνικής κεφαλαιαγοράς.

Από μακροοικονομική και θεσμική σκοπιά, σύμφωνα με την Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος για το 2025, η εξαιρετικά θετική απόδοση και το βάθος που απέκτησε η εγχώρια κεφαλαιαγορά συνδέονται άρρηκτα με την εδραίωση και διατήρηση της επενδυτικής βαθμίδας (investment grade) του ελληνικού δημοσίου, η οποία λειτούργησε ως καταλύτης για την ποιοτική αναβάθμιση της επενδυτικής βάσης. Η Τράπεζα της Ελλάδος υπογραμμίζει με έμφαση τον καθοριστικό ρόλο που διαδραμάτισε ο αναγεννημένος τραπεζικός κλάδος στην εντυπωσιακή ανάκαμψη του ΧΑΑ. Ειδικότερα, επισημαίνεται ότι η επιτυχής στρατηγική αποεπένδυσης του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ) και η ιδιωτική τοποθέτηση σημαντικών μετοχικών πακέτων σε διεθνή ποιοτικά χαρτοφυλάκια ενίσχυσαν θεαματικά την εμπορευσιμότητα (free float) και τη συναλλακτική δραστηριότητα της αγοράς. Οι εισηγμένες συστημικές τράπεζες, έχοντας εξυγιάνει πλήρως τους ισολογισμούς τους και επιτυγχάνοντας εξαιρετικά βιώσιμη οργανική κερδοφορία, επέστρεψαν δυναμικά στη γενναιόδωρη διανομή μερισμάτων προς τους μετόχους, γεγονός που αποτέλεσε ισχυρότατο κίνητρο προσέλκυσης μακροπρόθεσμων επενδυτών (long-only funds). Πέραν, όμως, του παραδοσιακού χρηματοπιστωτικού τομέα, η Έκθεση του Διοικητή αναφέρεται εκτενώς και στην αξιοσημείωτη αύξηση των αντληθέντων κεφαλαίων, μέσω επιτυχημένων εκδόσεων εταιρικών ομολόγων και στοχευμένων αυξήσεων του μετοχικού κεφαλαίου, υποδηλώνοντας την πολυπόθητη ενεργοποίηση της κεφαλαιαγοράς ως μιας αξιόπιστης και εναλλακτικής πηγής χρηματοδότησης της πραγματικής οικονομίας. Ωστόσο, προκειμένου να μην υπάρξει εφησυχασμός, η Τράπεζα της Ελλάδος κρούει τον κώδωνα του κινδύνου σχετικά με τις δομικές παθογένειες, οι οποίες παραμένουν. Τονίζεται η αδήριτη ανάγκη για

μεγαλύτερη διεύρυνση της κεφαλαιαγοράς, για την προσέλκυση νέων, δυναμικών και καινοτόμων εταιρειών, μέσω Αρχικών Δημόσιων Προσφορών (IPOs), και για την απαραίτητη ενίσχυση της ρευστότητας στη μεσαία και μικρή κεφαλαιοποίηση, καθώς παραμένει εξαρτημένη από λίγους τίτλους. Μόνο μέσω αυτών των στοχευμένων μεταρρυθμίσεων θα μπορέσει το Χρηματιστήριο Αθηνών να αναβαθμιστεί οριστικά και αμετάκλητα στην κατηγορία των ανεπτυγμένων αγορών (developed markets).

Διάγραμμα 14: Εξέλιξη Δεικτών Μετοχών ΧΑΑ



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

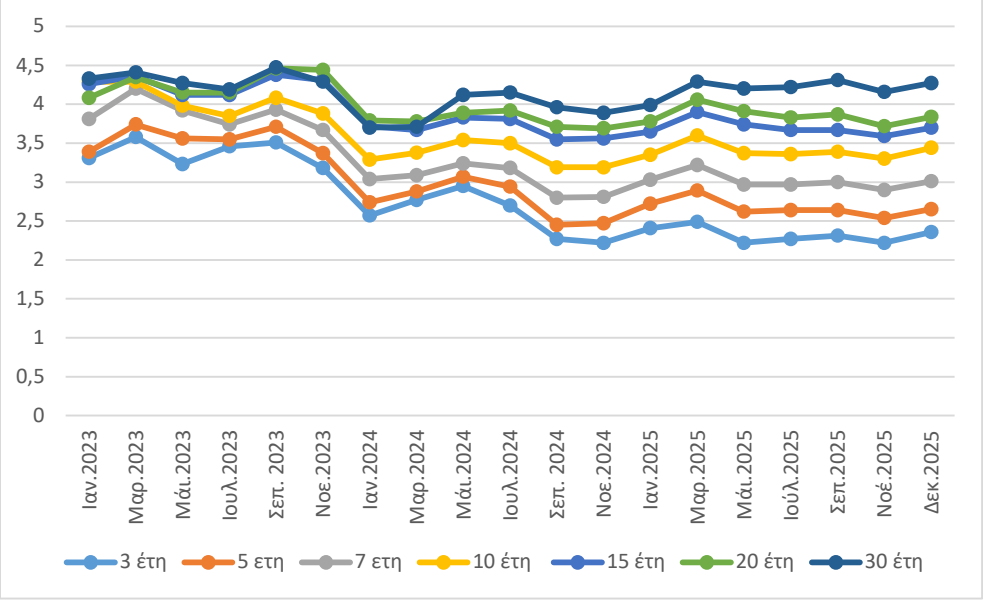
Η ανάλυση της πορείας των κρατικών τίτλων αποτελεί κεντρικό δείκτη της αξιοπιστίας μιας οικονομίας. Ακολουθεί η ανάλυση της εξέλιξης των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων, βάσει των δεδομένων της Έκθεσης της Τράπεζας της Ελλάδος.

Η εξέλιξη των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων, κατά το 2025 και τις αρχές του 2026, όπως αποτυπώνεται στο Διάγραμμα 15, αντανακλά την εδραιωμένη εμπιστοσύνη των διεθνών αγορών προς την ελληνική οικονομία, μετά την ανάκτηση της επενδυτικής βαθμίδας. Σύμφωνα με την Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος, οι αποδόσεις των ελληνικών τίτλων παρουσίασαν αξιοσημείωτη σταθερότητα και τάσεις αποκλιμάκωσης, παρά τη διατήρηση των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ σε περιοριστικά επίπεδα. Ειδικότερα, η απόδοση του 10ετούς ομολόγου αναφοράς, η οποία βρισκόταν στην περιοχή του 3,6%, στο τέλος του 2025, υποχώρησε ακόμα περισσότερο στο 3,36%, τον Μάρτιο του 2026. Η εξέλιξη αυτή συνοδεύτηκε από τη σημαντική σύγκλιση (narrowing of spreads) της διαφοράς απόδοσης έναντι του γερμανικού Bund, η οποία σταθεροποιήθηκε σε επίπεδα συμβατά με χώρες του ευρωπαϊκού πυρήνα. Η Τράπεζα της Ελλάδος υπογραμμίζει ότι η αναβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας

διεύρυνε την επενδυτική βάση, προσελκύοντας θεσμικά κεφάλαια μακροπρόθεσμου ορίζοντα, γεγονός που περιόρισε τη μεταβλητότητα και ενίσχυσε τη ρευστότητα στη δευτερογενή αγορά, θωρακίζοντας το δημόσιο χρέος έναντι εξωτερικών κραδασμών[12].

Παράλληλα, η μορφή της καμπύλης αποδόσεων (yield curve), όπως προκύπτει από τη σύγκριση των τίτλων 2, 5 και 10 ετών στο Διάγραμμα 15, υποδηλώνει μια ομαλοποίηση των προσδοκιών για την πορεία του πληθωρισμού και των επιτοκίων. Κατά το πρώτο τρίμηνο του 2026, παρατηρείται μια θετική κλίση στην καμπύλη, με το 5ετές ομόλογο να κινείται στο 3,03% και το 2ετές στο 2,88%, επίπεδα αισθητά χαμηλότερα από την 10ετία (3,36%). Η Τράπεζα της Ελλάδος επισημαίνει ότι η διατήρηση των αποδόσεων σε αυτά τα επίπεδα, παρά τις γεωπολιτικές εντάσεις στη Μέση Ανατολή, οφείλεται στη συνετή δημοσιονομική διαχείριση και την επίτευξη υψηλών πρωτογενών πλεονασμάτων, τα οποία βελτιώνουν τους δείκτες βιωσιμότητας του χρέους. Ωστόσο, η έκθεση προειδοποιεί ότι η μελλοντική πορεία των αποδόσεων παραμένει στενά συνδεδεμένη με τη νομισματική στάση του Ευρωσυστήματος και τον ρυθμό μείωσης του ισολογισμού της ΕΚΤ. Η σταδιακή απόσυρση της ρευστότητας, μέσω της ποσοτικής σύσφιξης (QT), καθιστά επιτακτική τη διατήρηση της μεταρρυθμιστικής ορμής, ώστε η Ελλάδα να παραμείνει ανταγωνιστική στον παγκόσμιο χάρτη των κεφαλαιαγορών, διασφαλίζοντας χαμηλό κόστος αναχρηματοδότησης για το δημόσιο και την πραγματική οικονομία.

Διάγραμμα 15: Εξέλιξη Αποδόσεων (%) Ομολόγων Ελληνικού Δημοσίου



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

[12] ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΆΔΟΣ ΕΚΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ ΓΙΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2025-ΑΠΡΙΛΙΟΣ 2026

Σύμφωνα με την Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος για το 2025, το ελληνικό δημόσιο χρέος συνέχισε την εντυπωσιακή τροχιά αποκλιμάκωσης, επιβεβαιώνοντας τη δημοσιονομική σταθερότητα της χώρας. Ο λόγος του χρέους προς το ΑΕΠ σημείωσε επιπρόσθετη σημαντική πτώση, υποχωρώντας στο 152,7%, στα τέλη του 2025, έναντι 161,9%, το 2023, ωθούμενος από τα υψηλά πρωτογενή πλεονάσματα και την ισχυρή ονομαστική μεγέθυνση της οικονομίας. Η Τράπεζα της Ελλάδος επισημαίνει ότι η βιωσιμότητα του χρέους παραμένει θωρακισμένη, χάρη στα ευνοϊκά χαρακτηριστικά του —όπως η μεγάλη μέση διάρκεια (άνω των 19 ετών) και το χαμηλό κόστος εξυπηρέτησης, λόγω των σταθερών επιτοκίων— καθώς και στο υψηλό ταμειακό απόθεμα, το οποίο υπερβαίνει τα 30 δισεκ. ευρώ. Παρά την αναβάθμιση στην επενδυτική βαθμίδα, σημειώνεται η ανάγκη για συνέχιση της συνετούς δημοσιονομικής πολιτικής, ώστε να διασφαλιστεί ακόμα μεγαλύτερη σύγκλιση με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο και να αντιμετωπιστούν μακροπρόθεσμες προκλήσεις, όπως το δημογραφικό και η κλιματική αλλαγή.

4.3 Συναλλαγματικές Ισοτιμίες και τιμές βασικών εμπορευμάτων

Η ενότητα αυτή επικεντρώνεται στις εξελίξεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών, παραμέτρους που διαδραματίζουν καθοριστικό ρόλο στη διαμόρφωση του εισαγόμενου πληθωρισμού. Σύμφωνα με την ανάλυση του Πίνακα 9, ο οποίος αποτυπώνει τις διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες του ευρώ έναντι βασικών νομισμάτων, το 2025 χαρακτηρίστηκε από μια σταθερή και σημαντική ανατίμηση του ευρωπαϊκού νομίσματος. Ειδικότερα, η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου (EUR/USD) κινήθηκε έντονα ανοδικά, ξεκινώντας από το 1,0393, τον Ιανουάριο του 2025, και σκαρφαλώνοντας στο 1,1750, μέχρι τον Δεκέμβριο του ίδιου έτους. Παρόμοια τάση καταγράφεται και στην πορεία της ισοτιμίας ανά τρίμηνο, με το τέταρτο τρίμηνο του 2025 να κλείνει στο 1,1750, έναντι του χαμηλού 1,0389 που είχε σημειωθεί το αντίστοιχο τέταρτο τρίμηνο του 2024. Όπως επισημαίνεται ευρύτερα στην Έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος, αυτή η ισχυροποίηση του ευρώ λειτουργεί ευεργετικά στο μέτωπο της συγκράτησης των τιμών, καθώς μειώνει το κόστος των εισαγόμενων πρώτων υλών και της ενέργειας που τιμολογούνται σε δολάρια, υποβοηθώντας την αποκλιμάκωση του εγχώριου πληθωρισμού.

Πίνακας 9: Διμερείς Συναλλαγματικές Ισοτιμίες έναντι του ευρώ

Περίοδος	USD	JPY	GBP	Περίοδος	USD	JPY	GBP
2023-Q1	1,0875	144.83	0.8792	Ιαν.25	1,0393	160.99	0.83608
2023-Q2	1,0866	157.16	0.85828	Φεβ.25	1.0411	156.96	0.82608
2023-Q3	1,0594	158.10	0.85828	Μαρ.25	1,0815	161.60	0.83536
2023-Q4	1,105	156.33	0.86905	Απρ.25	1,1373	162.68	0.8518
2024-Q1	1,0811	163.45	0.8551	Μάι.25	1.1339	162.96	0.84120
2024-Q2	1.0705	171.94	0.84638	Ιούν.25	1.1720	169.17	0.85550
2024-Q3	1,1196	159.82	0.83543	Ιουλ.25	1.1446	171.52	0.86490
2024-Q4	1,0389	163.06	0.82918	Αυγ.25	1.1658	171.72	0.86680
2025-Q1	1,0815	161.60	0.83536	Σεπ.25	1.1741	173.76	0.87340
2025-Q2	1.1720	169.17	0.85550	Οκτ.25	1.1554	178.14	0.88160
2025-Q3	1.1741	173.76	0.87340	Νοε.25	1.1566	180.57	0.87520
2025-Q4	1.1750	184.09	0.87260	Δεκ.25	1.1750	184.09	0.87260

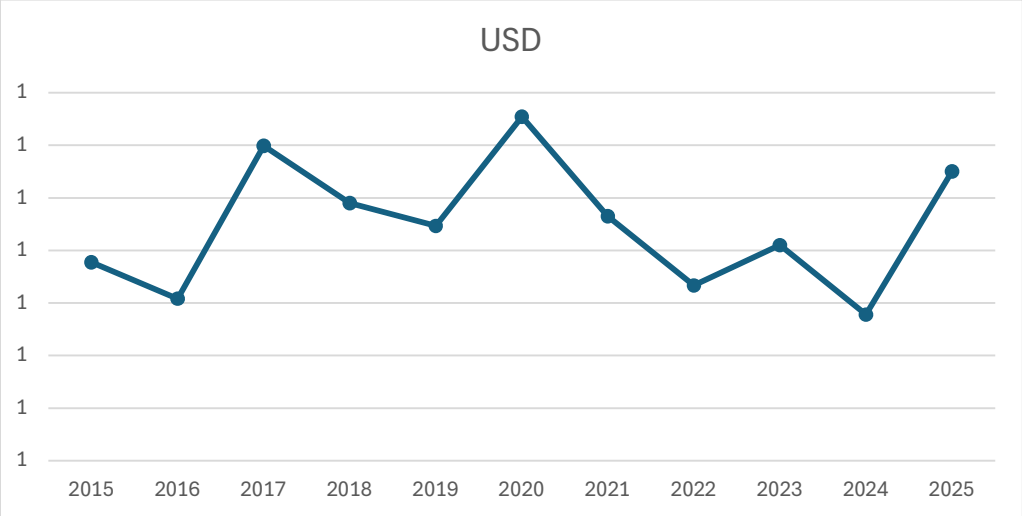
Πηγή: ΕΚΤ

Πέρα από την ισοτιμία με το αμερικανικό δολάριο, η ανατίμηση του ευρώ υπήρξε καθολική και έναντι άλλων σημαντικών νομισμάτων, επηρεάζοντας το ευρύτερο εξωτερικό ισοζύγιο. Βάσει των δεδομένων του Πίνακα 9, η ισοτιμία του ευρώ έναντι του ιαπωνικού γεν (EUR/JPY) σημείωσε δραματική άνοδο, αγγίζοντας το 184,09, τον Δεκέμβριο του 2025, από 160,99, στην αρχή του έτους. Αντίστοιχα, έναντι της βρετανικής λίρας (EUR/GBP), το ευρώ ενισχύθηκε οριακά, αλλά σταθερά, κλείνοντας στο 0,87260, στα τέλη του 2025, έναντι 0,82918, το τέταρτο τρίμηνο του 2024. Η Τράπεζα της Ελλάδος αναλύει πώς, ενώ το «σκληρό» νόμισμα θωρακίζει την αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών απέναντι στα εισαγόμενα αγαθά, δημιουργεί, ταυτόχρονα, προκλήσεις για την εξωστρέφεια της οικονομίας. Η ανατίμηση καθιστά τις ελληνικές εξαγωγές προϊόντων και υπηρεσιών, συμπεριλαμβανομένου του τουρισμού, πιο ακριβές για τους καταναλωτές εκτός Ευρωζώνης. Το γεγονός αυτό επιτάσσει την επιπλέον βελτίωση της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας των εγχώριων επιχειρήσεων, προκειμένου να διατηρήσουν τα μερίδιά τους στις διεθνείς αγορές, εν μέσω ενός απαιτητικού συναλλαγματικού περιβάλλοντος.

Η πορεία της διμερούς συναλλαγματικής ισοτιμίας ευρώ-δολαρίου (EUR/USD), όπως αποτυπώνεται γλαφυρά στο Διάγραμμα 16, επιβεβαιώνει την ισχυρή δυναμική ανατίμησης του ευρωπαϊκού νομίσματος κατά τη διάρκεια του 2025 και τις αρχές του 2026. Μετά τη σημαντική υποχώρηση και την προσωρινή πτώση κάτω από το επίπεδο της απόλυτης ισοτιμίας (parity), στα τέλη του 2022, το ευρώ εισήλθε σε μια σταθερή,

πολυετή ανοδική τροχιά. Ειδικότερα, στη διάρκεια του 2025, η ισοτιμία ενισχύθηκε θεαματικά, αναρριχώμενη από την περιοχή του 1,05 στα επίπεδα του 1,1750, έως το τέλος του έτους, μια ανοδική τάση που διατηρείται αμείωτη και στο πρώτο τρίμηνο του 2026. Σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος, η εξέλιξη αυτή αντανακλά την αυστηρή νομισματική στάση της ΕΚΤ και τη γενικότερη επανατοποθέτηση των διεθνών χαρτοφυλακίων. Ενώ η ισχυροποίηση του νομίσματος συμβάλλει καθοριστικά στη συγκράτηση του εισαγόμενου πληθωρισμού —μειώνοντας το κόστος της ενέργειας και των πρώτων υλών που τιμολογούνται σε δολάρια— ταυτόχρονα, ασκεί πιέσεις στην τιμολογιακή ανταγωνιστικότητα των εγχώριων εξαγωγικών επιχειρήσεων, στις αγορές εκτός Ευρωζώνης.

Διάγραμμα 16: Διμερής Συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ-δολάριο

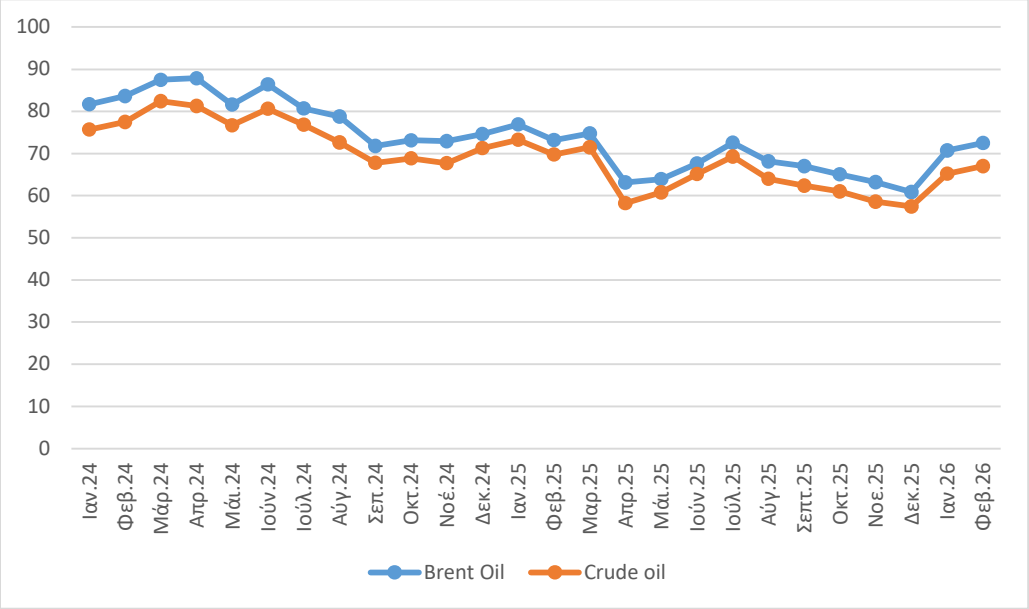


Πηγή: ΕΚΤ (Το 2025, η τιμή αφορά το τρίτο τρίμηνο του 2025)

Η εξέλιξη των διεθνών τιμών πετρελαίου, όπως αποτυπώνεται στο Διάγραμμα 17, αποτελεί βαρόμετρο για την παγκόσμια οικονομία και τον εγχώριο εισαγόμενο πληθωρισμό. Κατά τη διάρκεια του 2025, η τιμή του πετρελαίου τύπου Brent (Crude) παρουσίασε μια σαφή πτωτική τάση, ιδιαίτερα στο δεύτερο εξάμηνο του έτους, απομακρυνόμενη από τα υψηλά επίπεδα των προηγούμενων ετών. Η εικόνα αυτή επιβεβαιώνεται πλήρως από τις μηνιαίες εκθέσεις του ΟΠΕΚ. Ειδικότερα, ενώ ο ετήσιος μέσος όρος του καλαθιού του ΟΠΕΚ, για το 2025, διαμορφώθηκε στα 69,54 δολάρια ανά βαρέλι, η τιμή κατέγραψε σημαντική πτώση προς το τέλος του έτους. Τον Νοέμβριο του 2025, η μέση τιμή υποχώρησε στα 64,46 δολάρια, για να μειωθεί ακόμα περισσότερο τον Δεκέμβριο, στα 61,74 δολάρια ανά βαρέλι. Αυτή η αποκλιμάκωση

των τιμών της ενέργειας λειτούργησε ως κρίσιμος ανασταλτικός παράγοντας στις πληθωριστικές πιέσεις της Ευρωζώνης, ανακουφίζοντας, εν μέρει, το αυξημένο λειτουργικό κόστος των επιχειρήσεων.

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



Πηγή: investing.com

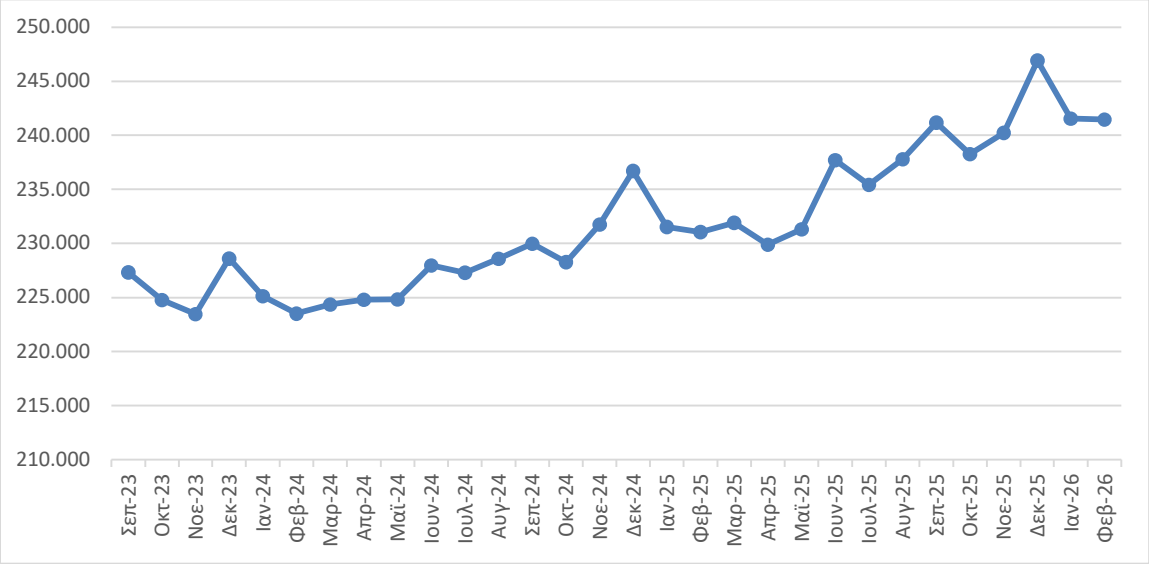
Στις αρχές του 2026, η αγορά πετρελαίου άρχισε να εμφανίζει σημάδια σταθεροποίησης, με ελαφρές ανοδικές τάσεις, παραμένοντας, ωστόσο, σε ελεγχόμενα επίπεδα. Σύμφωνα με τα πλέον πρόσφατα στοιχεία του ΟΠΕΚ, τον Ιανουάριο του 2026, η πτωτική πορεία της μέσης τιμής του καλαθιού ανακόπηκε, καθώς κατέγραψε μικρή άνοδο, φτάνοντας τα 62,31 δολάρια ανά βαρέλι. Η σταθεροποίηση αυτή αποδίδεται, σε μεγάλο βαθμό, στις προσαρμογές της παραγωγής (όπως η μείωση της παραγωγής του OPEC κατά 0,13 mb/d, τον Ιανουάριο), καθώς και στις επίμονες γεωπολιτικές αβεβαιότητες στη Μέση Ανατολή. Παρά τη μικρή αυτή ανατίμηση, το Διάγραμμα 17 καταδεικνύει ότι οι τιμές παραμένουν αισθητά χαμηλότερες από τις κορυφώσεις της περασμένης τριετίας[13]. Εντούτοις, η ακραία ευαισθησία των τιμών του μαύρου χρυσού επιβάλλει διαρκή εγρήγορση, καθώς τυχόν νέες αναταράξεις στην εφοδιαστική αλυσίδα θα μπορούσαν να πυροδοτήσουν έναν νέο κύκλο ενεργειακού κόστους στην ευρωπαϊκή βιομηχανία.

[13] OPEC MONTHLY OIL MARKET REPORT 14 January 2026

4.4 Καταθέσεις και Ρευστότητα στην Ελλάδα

Η εξέλιξη των συνολικών καταθέσεων στην Ελλάδα, όπως αποτυπώνεται στο Διάγραμμα 18, καταδεικνύει μια ισχυρή και αδιάλειπτη ανοδική πορεία, η οποία ξεκίνησε στα τέλη του 2018 και κορυφώθηκε κατά τη διάρκεια του 2025. Σύμφωνα με τα αριθμητικά δεδομένα του διαγράμματος, το ύψος των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα ενισχύθηκε σημαντικά, ανερχόμενο από τα 207.034 εκατ. ευρώ, τον Δεκέμβριο του 2024, στα 213.546 εκατ. ευρώ, τον αντίστοιχο μήνα του 2025. Η αύξηση αυτή, η οποία προσεγγίζει τα 6,5 δισεκ. ευρώ σε ετήσια βάση, αντανακλά την εμπιστοσύνη των καταθετών στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα, αλλά και την ενίσχυση της ρευστότητας νοικοκυριών και επιχειρήσεων. Παρατηρώντας την κίνηση των πρώτων μηνών του 2026, διαπιστώνεται η παραδοσιακή εποχική κάμψη, τον Ιανουάριο, στα 210.124 εκατ. ευρώ, λόγω των αυξημένων υποχρεώσεων και των φορολογικών πληρωμών του τέλους του έτους, η οποία ακολουθήθηκε, όμως, από άμεση σταθεροποίηση και ανάκαμψη, τον Φεβρουάριο (211.564 εκατ. ευρώ) και τον Μάρτιο (212.879 εκατ. ευρώ). Συνολικά, η εικόνα του διαγράμματος πιστοποιεί τη διατήρηση των αποταμιευτικών αποθεμάτων σε επίπεδα ρεκόρ για την τελευταία δεκαετία, παρέχοντας μια στέρεη βάση χρηματοδότησης για την εγχώρια οικονομία.

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



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

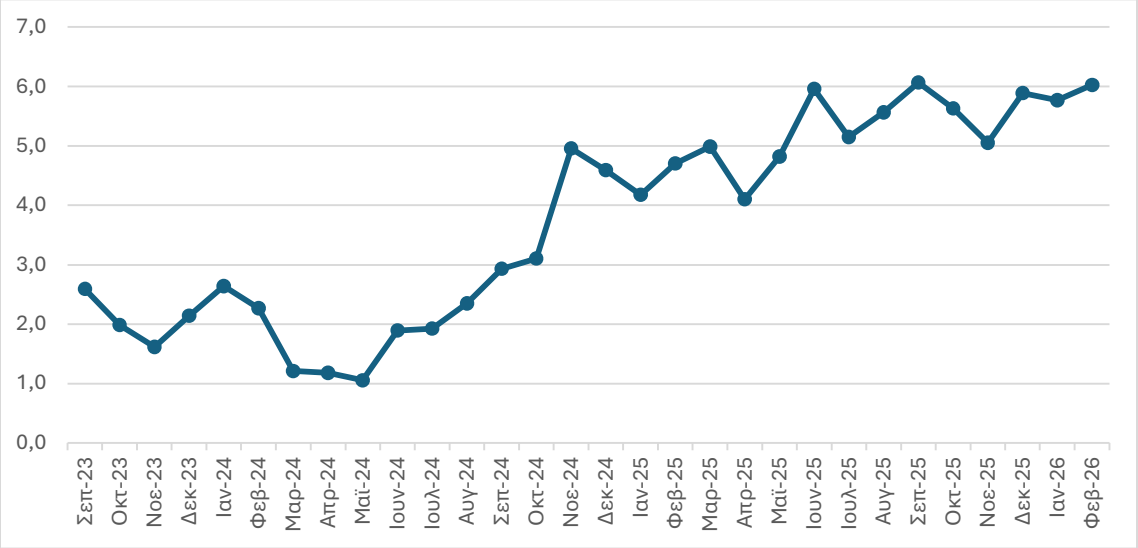
Στην Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος για το 2025, η συνεχής μεγέθυνση των καταθετικών υπολοίπων αποδίδεται στην ανθεκτικότητα της

οικονομικής δραστηριότητας και στην αύξηση της απασχόλησης. Η Τράπεζα της Ελλάδος επισημαίνει ότι η ροή καταθέσεων τροφοδοτήθηκε, κυρίως, από τις επιχειρήσεις, οι οποίες διατήρησαν υψηλά ταμειακά διαθέσιμα, λόγω της κερδοφορίας τους, αλλά και από τα νοικοκυριά, παρά την πίεση που άσκησε ο πληθωρισμός στο διαθέσιμο εισόδημα. Αξιοσημείωτη είναι η μεταβολή στη σύνθεση των καταθέσεων, με τους καταθέτες να στρέφονται σταδιακά προς τις προθεσμιακές καταθέσεις, προκειμένου να επωφεληθούν από τα υψηλότερα επιτόκια, αν και οι καταθέσεις όψεως παραμένουν η κυρίαρχη κατηγορία. Όσον αφορά τη ρευστότητα, η Έκθεση υπογραμμίζει ότι οι ελληνικές τράπεζες διαθέτουν εξαιρετικά άνετη θέση, με τον Δείκτη Κάλυψης Ρευστότητας (LCR) να υπερβαίνει, κατά πολύ, τον ευρωπαϊκό μέσο όρο. Η αφθονία αυτή επέτρεψε στο σύστημα να απορροφήσει ομαλά τη μείωση της χρηματοδότησης από το Ευρωσύστημα, διατηρώντας αλώβητη την ικανότητα παροχής νέων δανείων προς την πραγματική οικονομία, ενισχύοντας, έτσι, τον ευρισκόμενο σε πλήρη εξέλιξη, επενδυτικό κύκλο. .

Η ανάλυση του Διαγράμματος 19, το οποίο παρουσιάζει την πορεία του ετήσιου ρυθμού μεταβολής των συνολικών καταθέσεων, αποτυπώνει τη μετάβαση του εγχώριου αποταμιευτικού κύκλου σε μια φάση πλήρους κανονικοποίησης. Μετά την αναγκαστική συσσώρευση ρευστότητας και την απότομη εκτίναξη των ποσοστών αποταμίευσης, κατά την περίοδο 2020-2021, όπου ο ρυθμός μεταβολής είχε υπερβεί, κατά πολύ, τα διψήφια νούμερα, τα τελευταία έτη καταγράφεται μια σαφής και ομαλή προσγείωση. Ειδικότερα, καθ’ όλη τη διάρκεια του 2025, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταθέσεων αποδεσμεύτηκε από τις ακραίες διακυμάνσεις του παρελθόντος και σταθεροποιήθηκε σε μια πιο βιώσιμη, μεσοπρόθεσμη τροχιά, κυμαινόμενος σταθερά μεταξύ **2,5%** και **3,5%**. Ο Δεκέμβριος του 2025 έκλεισε με ισχυρή ετήσια μεταβολή περίπου στο **3,1%**, μια θετική δυναμική που διατηρήθηκε ομαλά και κατά το πρώτο τρίμηνο του 2026. Αυτή η συνεπής ροή νέων κεφαλαίων, παρά τις επιμένουσες πληθωριστικές πιέσεις στο ευρύτερο οικονομικό περιβάλλον, αντανακλά την εδραιωμένη ανθεκτικότητα της εγχώριας οικονομίας. Η διατήρηση του ρυθμού σε σταθερά θετικό πρόσημο τροφοδοτείται άμεσα από τη συνεχιζόμενη βελτίωση της αγοράς εργασίας και τις αναπροσαρμογές των ονομαστικών μισθών, που αντισταθμίζουν μέρος των απωλειών της αγοραστικής δύναμης. Συγχρόνως, η ανοδική προσαρμογή των αποδόσεων στα αποταμιευτικά προϊόντα κλειστής διάρκειας προσέφερε ένα ουσιαστικό κίνητρο, συγκρατώντας τα κεφάλαια. Τέλος, εξίσου

καθοριστική υπήρξε και η συμβολή του επιχειρηματικού τομέα, ο οποίος διατήρησε σε υψηλά επίπεδα τα ταμειακά του διαθέσιμα, λόγω της συνεχιζόμενης κερδοφορίας, εδραιώνοντας ακόμα περισσότερο την ισχυρή βάση ρευστότητας του συστήματος.

Διάγραμμα 19 : Εξέλιξη Ρυθμού Μεταβολής Συνολικών Καταθέσεων (%)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Εξετάζοντας τον Πίνακα 10, θα παρατηρήσουμε ότι αναδεικνύεται μια φαινομενικά ισχυρή δυναμική στη χρηματοδότηση των εγχώριων επιχειρήσεων από τα νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (ΝΧΙ). Κατά τη διάρκεια του 2025, τα συνολικά υπόλοιπα των πιστώσεων παρουσίασαν σταθερή ανοδική τάση, αντανακλώντας τις αυξημένες ανάγκες της πραγματικής οικονομίας για την υλοποίηση μεγάλων επενδυτικών έργων. Αυτή η πιστωτική επέκταση υποστηρίχθηκε καθοριστικά από την εκταμίευση των ευρωπαϊκών πόρων —κυρίως, μέσω του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας— οι οποίοι λειτούργησαν ως καταλύτης για τη συγχρηματοδότηση και τη μόχλευση τραπεζικών κεφαλαίων. Το μεγαλύτερο τμήμα των νέων πιστωτικών ροών διοχετεύθηκε σταθερά σε μακροπρόθεσμα δάνεια, επιβεβαιώνοντας τον προσανατολισμό του τραπεζικού συστήματος προς ώριμα επενδυτικά σχέδια σε τομείς, όπως η ενέργεια και οι υποδομές. Εντούτοις, παρά τον ενθαρρυντικό ρυθμό πιστωτικής μεγέθυνσης, αυτή η ποσοτική εικόνα αφορά, κατά κύριο λόγο, μεγάλους εταιρικούς ομίλους με ήδη εδραιωμένη και υψηλή πιστοληπτική ικανότητα.

Πίνακας 10: Χρηματοδότηση των εγχώριων επιχειρήσεων από τα εγχώρια ΝΧΙ (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
Σεπ.25	88.686,0	2.015,2	15,6
Δεκ.25	91.749,0	3.669,9	10,7

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Ωστόσο, πίσω από αυτή τη θετική συνολική εικόνα κρύβεται μια έντονη πιστωτική ασυμμετρία, η οποία εγείρει σοβαρούς προβληματισμούς για την ποιότητα της ανάπτυξης. Ο πραγματικός αντίκτυπος της χρηματοδοτικής επέκτασης παραμένει δραματικά περιορισμένος για τη συντριπτική πλειονότητα των μικρομεσαίων επιχειρήσεων (ΜμΕ), οι οποίες εξακολουθούν να βιώνουν συνθήκες άτυπου αποκλεισμού. Η πρόσβασή τους στον φθηνό τραπεζικό δανεισμό προσκρούει σε ανυπέρβλητα συστημικά εμπόδια, όπως οι αυξημένες απαιτήσεις για εμπράγματες εξασφαλίσεις και τα, διαρκώς, αυστηρότερα πιστοδοτικά κριτήρια. Το δυσανάλογα υψηλό κόστος χρήματος για δάνεια μικρής κλίμακας, σε συνδυασμό με την αδυναμία πολλών ΜμΕ να παρουσιάσουν άρτια επιχειρηματικά σχέδια, τις αφήνει εκτός του ευνοϊκού κύκλου ρευστότητας. Αυτός ο χρηματοδοτικός δυϊσμός υπονομεύει τη μακροπρόθεσμη ανθεκτικότητα, καθώς η ραχοκοκαλιά της ελληνικής οικονομίας στερείται πολύτιμα κεφάλαια για τον τεχνολογικό και ψηφιακό εκσυγχρονισμό της.

Μέρος 5. Εξελίξεις στον κλάδο του Εμπορίου

5.1 Δείκτης Κύκλου Εργασιών & Δείκτης Όγκου στο Λιανικό Εμπόριο

Η ανάλυση του Πίνακα 11, ο οποίος αποτυπώνει την εξέλιξη του Δείκτη Κύκλου Εργασιών στο λιανικό εμπόριο (με έτος βάσης το 2021=100), καταδεικνύει μια σταθερή ονομαστική μεγέθυνση των πωλήσεων, κατά το τελευταίο τρίμηνο του 2025. Ειδικότερα, εξετάζοντας τα αναθεωρημένα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, παρατηρούμε ότι ο Γενικός Δείκτης ξεκίνησε δυναμικά, το τέταρτο τρίμηνο, σημειώνοντας τιμή 124,5, τον Οκτώβριο του 2025, καταγράφοντας ετήσια αύξηση 5,4%, σε σχέση με τον αντίστοιχο μήνα του 2024. Τον Νοέμβριο, ο δείκτης παρουσίασε μια ήπια διόρθωση στο 123,6, διατηρώντας, ωστόσο, θετικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής, της τάξης του 2,1%. Η απόλυτη κορύφωση της εμπορικής δραστηριότητας σημειώθηκε, όπως ήταν αναμενόμενο, τον Δεκέμβριο του 2025, λόγω της ισχυρής εποχικότητας της εορταστικής περιόδου, με τον Γενικό Δείκτη να εκτινάσσεται στο 136,3, παρουσιάζοντας εντυπωσιακή ετήσια αύξηση 6,9%. Συνολικά, ο μέσος ετήσιος δείκτης για το 2025 διαμορφώθηκε στο 122,2, ενισχυμένος κατά 3,2% έναντι του 2024. Αυτή η σαφής ανοδική τροχιά σε ονομαστικούς όρους αντανακλά αφενός, την ανθεκτικότητα της εγχώριας ζήτησης, και αφετέρου, τις συνεχιζόμενες ανατιμήσεις στο ράφι, οι οποίες διογκώνουν τα συνολικά ακαθάριστα έσοδα των επιχειρήσεων λιανικής, διατηρώντας τον κλάδο σε τροχιά ονομαστικής επέκτασης, παρά τις ευρύτερες μακροοικονομικές προκλήσεις.

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

Έτος	Γενικός Δείκτης	Γενικός Δείκτης (εκτός καυσίμων - λιπαντικών)	Έτος/μήνας	Γενικός Δείκτης	Μεταβολή % (σύγκριση με προηγούμενο έτος)	Γενικός Δείκτης (εκτός καυσίμων – λιπαντικών)	Μεταβολή % (σύγκριση με προηγούμενο έτος)
2018	91,3	88,8	**Δεκ.24**	116,2	-3%	117,5	-4%
2019	89,4	87,4	**Ιαν.25**	119,4	4%	121,9	7%
2020	96,6	94,1	**Φεβ.25**	121,8	6%	123,8	6%
2021	92,7	95,9	**Μαρ.25**	122,7	0%	124,5	2%
2022	105,5	103,3	**Απρ.25**	122,6	6%	125,5	9%
2023	116,4	117,3	**Μάι.25**	121,4	-5%	124,1	-2%
2024	114,4	113,9	**Ιούν.25**	123,7	3%	126,2	5%
2025(Ιούλ.)	122,6	126,0	**Ιούλ.25**	122,6	4%	126,0	6%
2025(Αύγ.)	122,9	126,6	**Αύγ.25**	122,9	5%	126,6	8%
2025(Σεπ.)	120,2	123,5	**Σεπ.25**	120,2	0%	123,5	1%
2025(Οκτ.)	123,7	128,3	**Οκτ.25**	123,7	6%	128,3	8%
2025(Νοε.)	123,5	128,3	**Νοε.25**	123,5	2%	128,3	4%
2025(Δεκ.)	124,9	128,9	**Δεκ.25**	124,9	7%	128,9	9%

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Στον αντίποδα, η ανάλυση του Πίνακα 12, ο οποίος αφορά τον Δείκτη Όγκου στο λιανικό εμπόριο (αποπληθωρισμένες πωλήσεις σε σταθερές τιμές, 2021=100), αποκαλύπτει την πραγματική εικόνα της κατανάλωσης, απομονώνοντας την επίδραση του πληθωρισμού. Κατά το τέταρτο τρίμηνο του 2025, ο όγκος πωλήσεων κινήθηκε μεν σε θετικό έδαφος, αλλά με αισθητά χαμηλότερους ρυθμούς, σε σχέση με τον τζίρο. Τον Οκτώβριο του 2025, ο δείκτης όγκου ανήλθε στο 100,6 (ετήσια αύξηση 4,2%), ενώ, τον Νοέμβριο, υποχώρησε ελαφρώς στο 100,1, καταγράφοντας οριακή ετήσια άνοδο 0,7%. Τον Δεκέμβριο, η εορταστική κίνηση ώθησε τον δείκτη στο 110,5, σημειώνοντας σημαντική ετήσια αύξηση 5,1%. Ο μέσος ετήσιος δείκτης όγκου, για όλο το 2025, έκλεισε στο 100,3, ενισχυμένος κατά 2,1%. Συγκρίνοντας την ετήσια αύξηση του όγκου (2,1%) με την αντίστοιχη του κύκλου εργασιών (3,2%), καθίσταται απολύτως σαφές ότι ένα σημαντικό μέρος της αύξησης του τζίρου οφείλεται αποκλειστικά στις υψηλότερες τιμές και όχι στην αύξηση της ποσότητας των πωληθέντων αγαθών. Αυτή η απόκλιση αποτελεί τον πλέον αδιάψευστο μάρτυρα της πίεσης που ασκεί ο επίμονος πληθωρισμός στο διαθέσιμο εισόδημα, αναγκάζοντας τους καταναλωτές να δαπανούν περισσότερα κεφάλαια, προκειμένου να διατηρήσουν ή να αυξήσουν οριακά τον πραγματικό όγκο των αγορών τους.

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 %
2017	91,9	89,3	**Νοε.24**	97,9	6%	100,2	-4%
2018	93,4	90,9	**Δεκ.24**	95	-6%	97,2	-5%
2019	90,7	88,6	**Ιαν.25**	98,4	5%	100,1	6%
2020	96,3	94,2	**Φεβ.25**	100,2	6%	101,1	6%
2021	94,1	96,6	**Μαρ.25**	100,6	0%	101,5	0%
2022	102,1	100,8	**Απρ.25**	101,4	7%	102,8	8%
2023	102,8	103,9	**Μάι.25**	99,6	-6%	104,4	-5%
2024	93,8	94,4	**Ιούν.25**	101,8	1,8%	103,0	3%
2025(Ιούλ.)	100,3	102,2	**Ιούλ.25**	100,3	2%	102,2	3%
2025(Αύγ.)	100,4	102,8	**Αύγ.25**	100,4	4%	102,8	6%
2025(Σεπ.)	98,5	100,7	**Σεπ.25**	98,5	-1%	100,7	0%
2025(Οκτ.)	101,3	104,2	**Οκτ.25**	101,3	4%	104,2	6%
2025(Νοε.)	100,7	103,9	**Νοε.25**	100,7	1%	103,9	3%
2025(Δεκ.)	101,6	104,5	**Δεκ.25**	101,6	5%	104,5	6%

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Εμβαθύνοντας στις επιμέρους κατηγορίες καταστημάτων, κατά τη διάρκεια του καθοριστικού μήνα Δεκεμβρίου 2025, αναδεικνύονται έντονες διαφοροποιήσεις, οι οποίες σκιαγραφούν τις σύγχρονες καταναλωτικές προτεραιότητες. Τα μεγάλα καταστήματα τροφίμων (super markets) αποτέλεσαν τον βασικό μοχλό της αγοράς, καταγράφοντας εντυπωσιακή ετήσια αύξηση 10,6%, στον κύκλο εργασιών (δείκτης 134,3) και 7,2%, στον αντίστοιχο όγκο (δείκτης 103,7). Αυτή η έντονη δυναμική υποδηλώνει ότι τα νοικοκυριά διοχέτευσαν το μεγαλύτερο μέρος του διαθέσιμου προϋπολογισμού τους σε είδη πρώτης ανάγκης και τρόφιμα, ενόψει των εορτών. Παράλληλα, εξαιρετικές επιδόσεις σημείωσαν κατηγορίες, όπως τα έπιπλα και ο οικιακός εξοπλισμός, με τον κύκλο εργασιών τους να αυξάνεται κατά 11,9% και τον όγκο κατά 11,7%, καθώς και τα φαρμακευτικά-καλλυντικά με αυξήσεις 8,4% και 10,3%, αντίστοιχα. Στον αντίποδα, η κατηγορία των καυσίμων και λιπαντικών αυτοκινήτων λειτούργησε ανασταλτικά στον γενικό δείκτη, σημειώνοντας πτώση 2,5% σε αξία και 1,2% σε όγκο, απόρροια της διεθνούς αποκλιμάκωσης των τιμών του πετρελαίου, κατά το ίδιο διάστημα. Συνοψίζοντας, η διάρθρωση του λιανικού εμπορίου, στο κλείσιμο του 2025, αναδεικνύει έναν κλάδο που μεγεθύνεται και προσαρμόζεται, υποστηριζόμενος, κυρίως, από τις ανελαστικές δαπάνες και τον τουρισμό, εν μέσω ενός απαιτητικού περιβάλλοντος τιμών.

5.2 Δείκτης Κύκλου Εργασιών στο Χονδρικό Εμπόριο

Η πορεία του Δείκτη Κύκλου Εργασιών στο χονδρικό εμπόριο (με έτος βάσης 2021=100,0), όπως αποτυπώνεται στα προσωρινά, μη εποχικά, διορθωμένα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, τα οποία συνθέτουν τον Πίνακα 13, φανερώνει μια μεικτή εικόνα, όσον αφορά το τελευταίο τρίμηνο του 2025, χαρακτηριζόμενη από αρχική υποτονικότητα και επακόλουθη ισχυρή ανάκαμψη. Ειδικότερα, ο δείκτης για τον μήνα Οκτώβριο διαμορφώθηκε στο 111,8, καταγράφοντας ετήσια μείωση της τάξης του 3,2% και οριακή μηνιαία πτώση 0,4%. Η συρρίκνωση αυτή συνεχίστηκε και εντάθηκε τον Νοέμβριο, όπου ο κύκλος εργασιών υποχώρησε στο 104,5, σημειώνοντας επιπλέον ετήσια κάμψη 2,8% και σημαντική μηνιαία μείωση 6,5%. Ωστόσο, η τάση αυτή αντιστράφηκε θεαματικά τον Δεκέμβριο του 2025, μήνα που παραδοσιακά συνοδεύεται από την κορύφωση της εορταστικής τροφοδοσίας της αγοράς. Ο δείκτης κύκλου εργασιών εκτινάχθηκε στο 120,7, πετυχαίνοντας ετήσια αύξηση 3,5% και εντυπωσιακή μηνιαία άνοδο 15,4%, σε σχέση με τον Νοέμβριο. Σε επίπεδο συνόλου

έτους, ο μέσος ετήσιος δείκτης κύκλου εργασιών διαμορφώθηκε, το 2025, στο 111,0, παρουσιάζοντας, τελικά, μια ισχνή, αλλά θετική ετήσια μεταβολή 0,7%. Εξίσου σημαντική είναι η εξέλιξη του Δείκτη Όγκου (σε σταθερές τιμές), ο οποίος, παρά τις αρνητικές επιδόσεις του Νοεμβρίου (-2,1% ετησίως), ανέκαμψε ισχυρά τον Δεκέμβριο, με ετήσια αύξηση 7,5% (δείκτης 108,4), οδηγώντας τον μέσο ετήσιο όγκο του 2025 σε ενίσχυση κατά 2,7%. Η δυναμική του τελευταίου μήνα λειτούργησε ως καθοριστικό αντίβαρο, διατηρώντας το ετήσιο πρόσημο του χονδρικού εμπορίου θετικό, παρά τις προκλήσεις των προηγούμενων μηνών.

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

Έτος	Τιμή Δείκτη	Μεταβολή %	Τρίμηνα	Τιμή Δείκτη	Μεταβολή %
2017	92,5	-2%	**2023-Q4**	115,5	-11%
2018	99,4	7%	**2024-Q1**	104,7	-17%
2019	98,4	-1%	**2024-Q2**	114,8	-12%
2020	89,6	-9%	**2024-Q3**	111,9	-11%
2021	114,6	28%	**2024-Q4**	116,5	1%
2022	129,5	13%	**2025-Q1**	109,1	4%
2023	115,5	-11%	**2025-Q2**	119,0	4%
2024	116,5	1%	**2025-Q3**	115,5	3%
2025	120,7	4%	**2025-Q4**	120,7	4%

Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ

5.3 Δείκτης Κύκλου Εργασιών στον Τομέα των Αυτοκινήτων

Η εξέλιξη του Δείκτη Κύκλου Εργασιών στον Τομέα των Αυτοκινήτων (κλάδος 45 της ταξινόμησης NACE Αναθ. 2), με έτος βάσης 2021=100,0, παρουσίασε αξιοσημείωτες διακυμάνσεις, κατά το τελευταίο τρίμηνο του 2025, αποτυπώνοντας την έντονη δυναμική της συγκεκριμένης αγοράς. Βάσει των προσωρινών, μη εποχικά διορθωμένων στοιχείων που αναλύονται στον σχετικό πίνακα, ο δείκτης, τον Οκτώβριο του 2025, διαμορφώθηκε στο 157,4, σημειώνοντας αξιόλογη ετήσια αύξηση 4,8%. Ωστόσο, τον Νοέμβριο, παρατηρήθηκε μια ήπια διόρθωση, με τον δείκτη να υποχωρεί στο 152,0, καταγράφοντας ετήσια μείωση της τάξης του 1,1% και μηνιαία πτώση 3,4%. Η εικόνα αυτή ανατράπηκε εντυπωσιακά τον Δεκέμβριο, οπότε και σημειώθηκε ισχυρή

ανάκαμψη των πωλήσεων. Συγκεκριμένα, ο δείκτης κύκλου εργασιών εκτινάχθηκε στο 163,0, επιτυγχάνοντας διψήφια ετήσια αύξηση 11,3% και θετική μηνιαία μεταβολή 7,2%. Αυτή η αυξητική τάση επιβεβαιώνεται και από την αντίστοιχη πορεία του Δείκτη Όγκου, ο οποίος, έπειτα την πτώση του Νοεμβρίου (-1,8%), έκλεισε, τον Δεκέμβριο, με εξίσου ισχυρή ετήσια αύξηση 9,9%. Συνολικά, το 2025, ο μέσος ετήσιος δείκτης κύκλου εργασιών διαμορφώθηκε στο 154,3, μεταφραζόμενος σε μια συνολική ετήσια μεγέθυνση του τζίρου κατά 2,6%. Ειδικότερα, η νευραλγική ομάδα 451, που αφορά αποκλειστικά την πώληση μηχανοκίνητων οχημάτων, ακολούθησε την ίδια ακριβώς τροχιά: έπειτα από τη συρρίκνωση του Νοεμβρίου κατά 1,7%, ανέκαμψε τον Δεκέμβριο, με ετήσια αύξηση 5,8%, επιβεβαιώνοντας τη θετική συνεισφορά του κλάδου των αυτοκινήτων στο εγχώριο εμπόριο, κατά το κλείσιμο του έτους.

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-Q4**	145,1	18%	**2017**	97,6	**2023-Q4**	154,2	29%
2018	86,4	**2024-Q1**	134	9%	**2018**	91,8	**2024-Q1**	142,2	10%
2019	96,9	**2024-Q2**	143,4	-9%	**2019**	104,5	**2024-Q2**	158	-9%
2020	86,7	**2024-Q3**	165,2	4%	**2020**	91,2	**2024-Q3**	178,5	1%
2021	98,4	**2024-Q4**	147,4	2%	**2021**	97,6	**2024-Q4**	147,4	-4%
2022	122,9	**2025-Q1**	146,5	9%	**2022**	129,1	**2025-Q1**	155,5	9%
2023	134	**2025-Q2**	149,9	4%	**2023**	142,2	**2025-Q2**	159,7	1%
2024	146	**2025-Q3**	161,4	10%	**2024**	154,8	**2025-Q3**	164,8	12%
2025	163,0	**2025-Q4**	163,0	10,6%	**2025**	164,5	**2025-Q4**	164,5	11,6%

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

5.4 Επιχειρηματικό Κλίμα

Η εξέλιξη του επιχειρηματικού κλίματος, όπως αποτυπώνεται στον Πίνακα 15, μέσω του Δείκτη Εμπιστοσύνης των επιχειρήσεων λιανικού εμπορίου (με βάση τα στοιχεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και των Business and Consumer Surveys), παρουσιάζει έντονες διακυμάνσεις, κατά τη διάρκεια του 2025, αντανακλώντας τη ρευστότητα του ευρύτερου οικονομικού περιβάλλοντος. Στο πρώτο εξάμηνο του έτους, επικράτησε

επιφυλακτικότητα, με τον δείκτη να υποχωρεί σε αρνητικό έδαφος, αγγίζοντας το -4,6, τον Μάρτιο, και το -1,5, τον Μάιο, εν μέσω συνεχιζόμενων πληθωριστικών πιέσεων. Εξαίρεση αποτέλεσε ο Ιούνιος, όπου καταγράφηκε μια εντυπωσιακή, αν και πρόσκαιρη, εκτίναξη της αισιοδοξίας στο 13,9, στενά συνδεδεμένη με την έναρξη της τουριστικής περιόδου.

Στο ξεκίνημα του κρίσιμου τέταρτου τριμήνου, του 2025, παρατηρείται μια σταδιακή ανάκαμψη των προσδοκιών, τον Οκτώβριο (4,0) και τον Νοέμβριο (6,7), καθώς οι εμπορικές επιχειρήσεις προετοιμάζονταν για την αυξημένη κίνηση των εορτών. Εντούτοις, ο Δεκέμβριος επεφύλασσε μια απότομη πτώση, με τον δείκτη να κατακρημνίζεται στο -7,4. Αυτή η αρνητική εξέλιξη, στο κλείσιμο του έτους, υποδηλώνει ότι, παρά τα υψηλά ονομαστικά έσοδα, το αυξημένο λειτουργικό κόστος και η συμπίεση του πραγματικού όγκου πωλήσεων μετρίασαν την τελική ικανοποίηση των εμπόρων λιανικής. Παρά ταύτα, η εικόνα αντιστράφηκε θεαματικά, στις αρχές του 2026. Τον Ιανουάριο και τον Φεβρουάριο, ο δείκτης εμπιστοσύνης ανέκαμψε ισχυρά στο 10,4 και 9,7 αντίστοιχα, καταδεικνύοντας μια σημαντική ανανέωση της αισιοδοξίας του εμπορικού κόσμου για τη δυναμική της κατανάλωσης, κατά το νέο έτος.

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

Έτος / Μήνας	Ιαν.	Φεβ.	Μάρ.	Απρ.	Μάι.	Ιούν	Ιούλ.	Αύγ.	Σεπ.	Οκτ.	Νοε.	Δεκ.
2020	26,7	24,5	14,7	-1,4	-26,4	-7,3	-22,4	-20,6	-17,0	-10,7	-10,1	-19,4
2021	-9,3	-4,0	0,0	3,8	2,3	2,5	8,2	9,5	4,4	22,2	14,0	22,7
2022	16,3	10,2	2,4	-4,4	2,5	1,1	0,8	-7,3	-0,5	13,7	18,9	5,5
2023	19,5	23,5	22,4	24,3	14,7	20,0	22,3	22,7	29,1	15,7	19,3	22,0
2024	12,7	19,3	4,1	0,3	19,4	17,9	16,8	22,7	13,7	6,8	11,3	7,9
2025	0,6	-0,1	-4,6	-3,2	-1,5	13,9	1,7	-1,5	-0,1	4,0	6,7	-7,4
2026	10,4	9,7	3,3									

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Business and Consumer Survey Results

Η πορεία του επιχειρηματικού τοπίου στην Ελλάδα, όπως αποτυπώνεται στον Πίνακα 16 και στα επικαιροποιημένα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ για τη δημογραφία των επιχειρήσεων, σκιαγραφεί μια συνεχή και εντεινόμενη κινητικότητα, στον ιδιωτικό τομέα, κατά τη διάρκεια του 2025. Ειδικότερα, η εξέλιξη των εγγραφών νέων

επιχειρήσεων επιβεβαιώνει τη διατήρηση ενός ισχυρού επενδυτικού ενδιαφέροντος, με τον συνολικό αριθμό των νέων ενάρξεων να ανέρχεται, το 2025, στις 140.229. Ο αριθμός αυτός αντιπροσωπεύει μια αξιοσημείωτη αύξηση της τάξης του 5,8%, σε σύγκριση με το 2024 (132.507 εγγραφές) , πιστοποιώντας τη σταθερή ανοδική τροχιά της επιχειρηματικότητας, μετά την πρόσκαιρη κάμψη του 2022 (105.565 εγγραφές). Η ανάλυση των επιμέρους τομέων (NACE Αναθ. 2) καταδεικνύει ότι οι κλάδοι των μεταφορών και αποθήκευσης (33,7%), της διαχείρισης ακίνητης περιουσίας (18,9%) και της μεταποίησης (17,6%) ηγήθηκαν αυτής της αναπτυξιακής δυναμικής. Ωστόσο, παρατηρήθηκε υστέρηση σε παραδοσιακούς πυλώνες, όπως η γεωργία (-11,2%) και ο κλάδος καταλυμάτων/εστίασης (-7,1%). Από γεωγραφική σκοπιά, η Περιφέρεια Αττικής διατήρησε τα πρωτεία, συγκεντρώνοντας τη μερίδα του λέοντος των νέων εγγραφών (15.612, κατά το τέταρτο τρίμηνο του 2025), με την πλειονότητα των νέων επιχειρήσεων, πανελλαδικά, να επιλέγει τη νομική μορφή της ατομικής επιχείρησης.

Πίνακας 16: Καταγραφή νέων Επιχειρήσεων και Πτωχευμένων επιχειρήσεων 22-25

Έτος	Περίοδος	Νέες Επιχειρήσεις	Σύνολο	Μεταβολή % ετήσια	Πτωχευμένες Επιχειρήσεις	Σύνολο	Μεταβολή % ετήσια
2022	Α' τρίμηνο	27.301	105.565	-4%	16	118	114,5%
	Β΄ τρίμηνο	25.341			21		
	Γ΄ τρίμηνο	22.607			29		
	Δ΄ τρίμηνο	30.316			52		
2023	Α' τρίμηνο	34.213	112.002	6%	79	271	129,6%
	Β΄ τρίμηνο	26.897			72		
	Γ΄ τρίμηνο	23.350			53		
	Δ΄ τρίμηνο	27.542			67		
2024	Α' τρίμηνο	39.128	132.507	18,30%	87	304	12,2%
	Β΄ τρίμηνο	31.489			64		
	Γ΄ τρίμηνο	27.106			74		
	Δ΄ τρίμηνο	34.784			79		
2025	Α΄ τρίμηνο	36.909	140.229	5,8%	127	557	83,2%
	Β΄ τρίμηνο	35.150			119		
	Γ΄ τρίμηνο	31.768			150		
	Δ΄ τρίμηνο	36.402			161		

Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ.

Στον αντίποδα, η εντυπωσιακή αύξηση των πτωχεύσεων προσθέτει μια πιο σύνθετη και προβληματική διάσταση στην ανάλυση του επιχειρηματικού κλίματος. Σύμφωνα με τα στοιχεία, ο συνολικός αριθμός των πτωχευμένων επιχειρήσεων, στο σύνολο των

τομέων της οικονομίας, εκτινάχθηκε στις 557, το 2025. Το μέγεθος αυτό συνιστά μια δραματική αύξηση της τάξης του 83,2%, σε σχέση με το 2024, όπου είχαν καταγραφεί 304 πτωχεύσεις, αποτελώντας το υψηλότερο σημείο της εξεταζόμενης περιόδου 2021-2025. Αυτή η αυξητική τάση υπήρξε εντεινόμενη, καθ' όλη τη διάρκεια του έτους, με το τέταρτο τρίμηνο του 2025 να καταγράφει 161 πτωχεύσεις, σημειώνοντας αλματώδη αύξηση 103,8%, σε σύγκριση με το αντίστοιχο τρίμηνο του προηγούμενου έτους. Η ταυτόχρονη αύξηση των νέων εγγραφών και των πτωχεύσεων υποδηλώνει μια επιταχυνόμενη διαδικασία δημιουργικής καταστροφής εντός της ελληνικής οικονομίας. Αν και η αγορά προσελκύει νέα επιχειρηματικά εγχειρήματα, οι ευρύτερες μακροοικονομικές προκλήσεις, όπως το αυξημένο λειτουργικό και χρηματοδοτικό κόστος, καθιστούν τη βιωσιμότητα πολλών ήδη υπαρχουσών επιχειρήσεων εξαιρετικά επισφαλή, αναδεικνύοντας την ανάγκη για στοχευμένες πολιτικές ενίσχυσης της ανθεκτικότητας του εγχώριου παραγωγικού ιστού.

Η ανάλυση της επιχειρηματικής κινητικότητας, κατά το τέταρτο τρίμηνο του 2025, αναδεικνύει σαφείς διαφοροποιήσεις στις προτιμήσεις των νέων επιχειρηματιών, όσον αφορά τη νομική μορφή των εταιρειών τους. Επί συνόλου 17.084 νέων ενάρξεων, η Ατομική Επιχείρηση αποτέλεσε τον αδιαμφισβήτητο κυρίαρχο, με 6.831 εγγραφές, καταλαμβάνοντας το μεγαλύτερο μερίδιο της τάξης του 40,0%. Ακολουθούν, με αξιοσημείωτη δυναμική, οι Ετερόρρυθμες Εταιρείες (ΕΕ), με 3.843 νέες συστάσεις, οι οποίες αντιστοιχούν στο 22,5% του συνολικού όγκου. Επιβεβαιώνοντας τη σταθερή δημοφιλία τους, λόγω ευελιξίας, οι Ιδιωτικές Κεφαλαιουχικές Εταιρείες (ΙΚΕ) κατέγραψαν 3.649 εγγραφές, αποσπώντας μερίδιο 21,4%. Οι Ομόρρυθμες Εταιρείες (ΟΕ) ακολούθησαν με 1.889 συστάσεις, καλύπτοντας το 11,1% της αγοράς. Εμφανώς μικρότερη υπήρξε η συμμετοχή των πιο σύνθετων κεφαλαιουχικών τύπων, με τις Ανώνυμες Εταιρείες (ΑΕ) να καταγράφουν 517 συστάσεις (3,0%). Τέλος, οι Εταιρείες Περιορισμένης Ευθύνης (ΕΠΕ) περιορίστηκαν σε μόλις 30 νέες εγγραφές (0,2%), στοιχείο που επιβεβαιώνει την ουσιαστική εγκατάλειψη του συγκεκριμένου εταιρικού τύπου, στο σύγχρονο επιχειρείν.

Στον αντίποδα, κατά το ίδιο τρίμηνο, καταγράφηκαν 11.150 επιχειρήσεις που έκαναν διακοπή εργασιών, σκιαγραφώντας τις προκλήσεις επιβίωσης στο εγχώριο περιβάλλον. Αναλύοντας την κατανομή των διαγραφών, οι Ατομικές Επιχειρήσεις ηγήθηκαν και πάλι με 3.241 διακοπές, αντιπροσωπεύοντας το 29,1% των συνολικών λουκέτων. Αξιοσημείωτα υψηλό ήταν, ωστόσο, το ποσοστό των ΙΚΕ, οι οποίες, με

3.043 οριστικές διαγραφές, κατέλαβαν το 27,3% του συνόλου, υποδηλώνοντας αυξημένη θνησιμότητα και επισφάλεια σε αυτά τα νεότερα εγχειρήματα. Οι Ομόρρυθμες Εταιρείες (ΟΕ) μέτρησαν 1.841 διαγραφές (16,5%), υπερβαίνοντας ελαφρώς τις Ετερόρρυθμες (ΕΕ), που σημείωσαν 1.745 (15,7%). Στις παλαιότερες και μεγαλύτερες δομές, οι ΑΕ κατέγραψαν 560 διαγραφές, συγκεντρώνοντας μερίδιο 5,0%, ενώ οι ΕΠΕ κατέγραψαν 329 διακοπές (3,0%), νούμερο δυσανάλογα μεγάλο, σε σχέση με τις νέες τους ιδρύσεις. Συμπερασματικά, αν και το ισοζύγιο του τριμήνου παραμένει θετικό, διαπιστώνεται ότι οι πλέον δημοφιλείς μορφές (Ατομικές και ΙΚΕ) τροφοδοτούν μεν τη νέα επιχειρηματικότητα, αλλά παρουσιάζουν, ταυτόχρονα, και τα υψηλότερα ποσοστά διαγραφών.

Μέρος 6. Οικοδομές-Επενδύσεις-Βιομηχανία-Κατασκευές

6.1 Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων(ΠΔΕ) : Εξέλιξη εκταμιεύσεων

Η πορεία των εκταμιεύσεων του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ), όπως αποτυπώνεται στο Διάγραμμα 20, αποτελεί έναν από τους πλέον καθοριστικούς δείκτες για την πορεία της πραγματικής οικονομίας, καθώς το ΠΔΕ συνιστά τον βασικό εγχώριο μοχλό χρηματοδότησης μεγάλων έργων υποδομής, τεχνολογικής αναβάθμισης και περιφερειακής ανάπτυξης.

Σύμφωνα με την ανάλυση των δεδομένων, κατά την περίοδο 2024-2025, παρατηρείται μια ισχυρή, αν και επιβραδυνόμενη, επενδυτική δυναμική. Ειδικότερα, ενώ, το 2024, ο ρυθμός αύξησης των εκταμιεύσεων του ΠΔΕ είχε καταγράψει εντυπωσιακή ετήσια μεταβολή της τάξης του 18,9%, το 2025, η αύξηση διατηρήθηκε σε ικανοποιητικά, αλλά χαμηλότερα επίπεδα, σημειώνοντας άνοδο 9,7%. Η επιβράδυνση αυτή δεν υποδηλώνει ανακοπή της επενδυτικής δραστηριότητας, αλλά, μάλλον, μια φυσιολογική εξομάλυνση, έπειτα από μια χρονιά εξαιρετικά υψηλής εκταμιευτικής απόδοσης.

Σύμφωνα με την Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος, η σταθερή ροή των κονδυλίων του ΠΔΕ λειτούργησε συμπληρωματικά προς τους ευρωπαϊκούς πόρους του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (RRF), δημιουργώντας ένα ισχυρό πλέγμα χρηματοδότησης. Οι πόροι αυτοί κατευθύνθηκαν στοχευμένα προς παραγωγικές επενδύσεις, συμβάλλοντας καθοριστικά στην κάλυψη του επενδυτικού κενού της προηγούμενης δεκαετίας και στηρίζοντας αποφασιστικά τη διατήρηση των υψηλών ρυθμών μεγέθυνσης του ΑΕΠ.

Ωστόσο, η Τράπεζα της Ελλάδος επισημαίνει την ανάγκη επιπλέον επιτάχυνσης, όσον αφορά την απορρόφηση των κονδυλίων, προκειμένου να διασφαλιστεί η έγκαιρη ολοκλήρωση κρίσιμων έργων και η άμεση διοχέτευση της ρευστότητας στην πραγματική οικονομία. Μόνο μέσω της βέλτιστης συνέργειας εθνικών (ΠΔΕ) και ευρωπαϊκών πόρων θα μπορέσει ο κλάδος των κατασκευών να διατηρήσει την πρωταγωνιστική του θέση στην αναπτυξιακή προσπάθεια της χώρας.

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



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

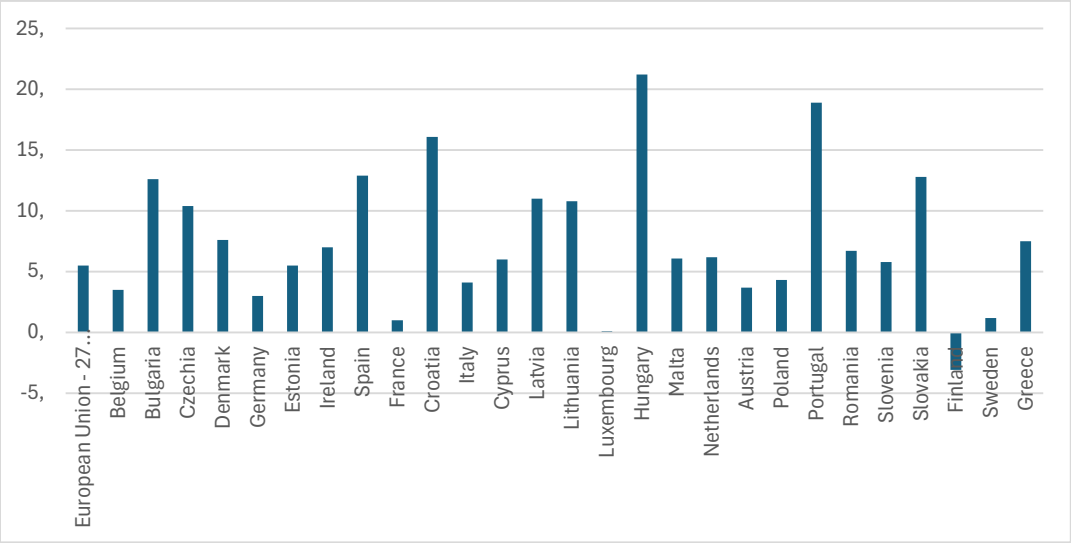
6.2 Οικοδομική Δραστηριότητα – Κατασκευές

Η πορεία της αγοράς ακινήτων, όπως αποτυπώνεται στο Διάγραμμα 21, επιβεβαιώνει τη διατήρηση των ισχυρών ανοδικών πιέσεων στις τιμές των κατοικιών, παρά τη σταδιακή επιβράδυνση, σε σχέση με τους εξαιρετικά υψηλούς ρυθμούς των προηγούμενων ετών. Κατά το τέταρτο τρίμηνο του 2025, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών διαμορφώθηκε στο 9,3%, παρουσιάζοντας μια μικρή αποκλιμάκωση, αναφορικά με τα προηγούμενα τρίμηνα. Η ανάλυση των επιμέρους στοιχείων αναδεικνύει μια σαφή προτίμηση στα νεόδμητα ακίνητα (έως 5 ετών), των οποίων οι τιμές αυξήθηκαν κατά 11,2%, έναντι 8,0% των παλαιότερων διαμερισμάτων. Γεωγραφικά, η Αθήνα (11,1%) και η Θεσσαλονίκη (10,7%) εξακολουθούν να ηγούνται της ανατίμησης, τροφοδοτούμενες από την έντονη επενδυτική ζήτηση και τη συγκέντρωση της οικονομικής δραστηριότητας, ενώ στις λοιπές περιοχές η άνοδος ήταν πιο συγκρατημένη (6,1%).

Σύμφωνα με την Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος, η ανθεκτικότητα των τιμών αποδίδεται στον συνδυασμό της περιορισμένης προσφοράς σύγχρονων οικιστικών ακινήτων και της συνεχιζόμενης εισροής κεφαλαίων από το εξωτερικό. Το επενδυτικό ενδιαφέρον παραμένει υψηλό, ενισχυμένο από τα προγράμματα απόκτησης άδειας διαμονής (Golden Visa) και τη ζήτηση για ακίνητα υψηλών ενεργειακών

προδιαγραφών. Η Τράπεζα της Ελλάδος επισημαίνει ότι, παρά την αύξηση των επιτοκίων στεγαστικής πίστης, η αγορά υποστηρίζεται από την άνοδο του ονομαστικού διαθέσιμου εισοδήματος και την αναβάθμιση του κτιριακού αποθέματος, μέσω χρηματοδοτικών εργαλείων. Ωστόσο, υπογραμμίζεται ο κίνδυνος επιπλέονεπιδείνωσης της προσιτότητας της κατοικίας για τα εγχώρια νοικοκυριά, γεγονός που καθιστά αναγκαία την ενίσχυση της προσφοράς και την εφαρμογή στοχευμένων προγραμμάτων κοινωνικής στέγης για τον μετριασμό των κοινωνικοοικονομικών ανισοτήτων.

Διάγραμμα 21: Εξέλιξη Δείκτη Τιμών Κατοικιών (σε % ετήσια μεταβολή - 4ο τρίμηνο 2025)



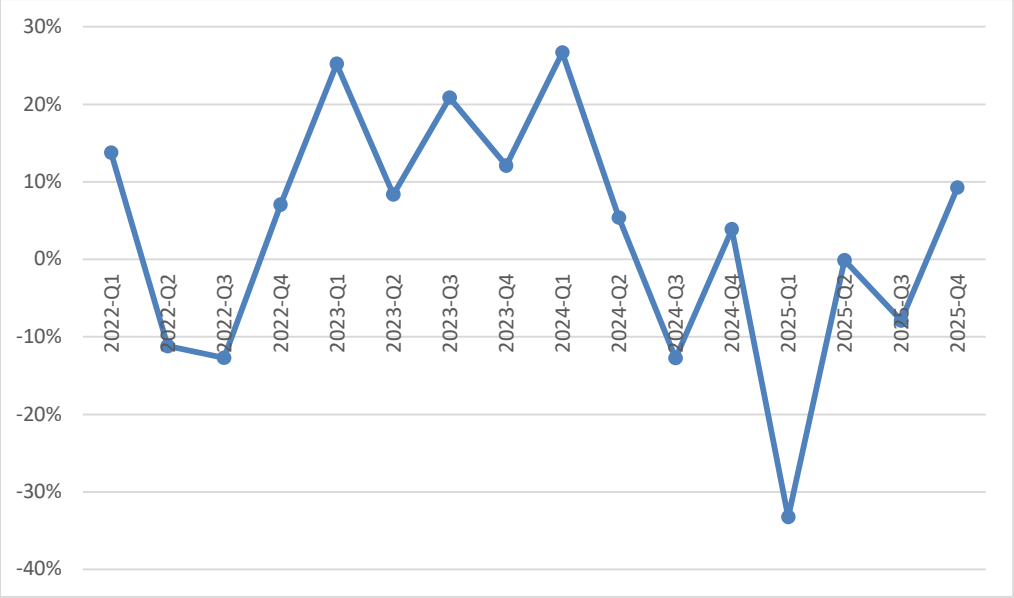
Πηγή: Eurostat, Τράπεζα της Ελλάδος

Η πορεία της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας, κατά τη διάρκεια του 2025, όπως αποτυπώνεται γλαφυρά στο Διάγραμμα 22, μέσω της ετήσιας μεταβολής του οικοδομικού όγκου, χαρακτηρίζεται από μια σαφή και παρατεταμένη φάση διόρθωσης, έπειτα από την εκρηκτική άνοδο του 2024. Ενώ, το προηγούμενο έτος, καταγράφηκαν εντυπωσιακές θετικές μεταβολές, με εξάρσεις που άγγιξαν το 70% και το 80%, σε συγκεκριμένους μήνες (όπως ο Φεβρουάριος, ο Απρίλιος και ο Οκτώβριος), το 2025 κινήθηκε σε εντελώς διαφορετική τροχιά. Τους περισσότερους μήνες, καταγράφηκαν σημαντικές αρνητικές μεταβολές, με τις πλέον έντονες πτώσεις να σημειώνονται τον Απρίλιο (περίπου **-45%**) και τον Σεπτέμβριο (**-50%**). Η εικόνα αυτή επιβεβαιώνεται πλήρως και από τα επίσημα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, τα οποία καταδεικνύουν ότι, καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου 2025, ο συνολικός όγκος της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας συρρικνώθηκε κατά **13,9%**, σε σύγκριση με

την αντίστοιχη περίοδο του 2024, πιστοποιώντας μια γενικότερη επιβράδυνση στην έναρξη νέων ιδιωτικών έργων.

Παρά τη γενικευμένη πτωτική τάση του έτους, ο τελευταίος μήνας του 2025 παρουσίασε μια αξιοσημείωτη ανατροπή του κλίματος, προσφέροντας ενθαρρυντικά μηνύματα για τον κλάδο των κατασκευών. Βάσει των στοιχείων της ΕΛΣΤΑΤ, τον Δεκέμβριο του 2025, καταγράφηκε σημαντική ανάκαμψη, με την έκδοση 2.925 νέων αδειών ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας. Το γεγονός αυτό μεταφράστηκε σε μια θετική ετήσια μεταβολή της τάξης του **16,5%** στον οικοδομικό όγκο, ο οποίος ανήλθε στα 3.338.817 κυβικά μέτρα, διακόπτοντας τις παρατεταμένες αρνητικές μηνιαίες επιδόσεις. Αυτή η όψιμη κινητικότητα υποδηλώνει μια πιθανή σταθεροποίηση της αγοράς προς το τέλος του έτους. Ωστόσο, η συνολική ετήσια συρρίκνωση του 2025 αντανακλά τις ευρύτερες πιέσεις, τις οποίες υφίσταται ο κλάδος, όπως η διατήρηση του κόστους των οικοδομικών υλικών σε υψηλά επίπεδα και το αυξημένο κόστος χρηματοδότησης, παράγοντες που οδήγησαν τους επενδυτές και τα νοικοκυριά σε μια πιο συντηρητική στάση, μετά την «υπερθέρμανση» της προηγούμενης διετίας.

Διάγραμμα 22 : Μεταβολές (%) όγκου ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Μέρος 7: Εξελίξεις στο Λιανικό Εμπόριο

7.1 Πανελλήνια Έρευνας ΙΝΕΜΥ της ΕΣΕΕ

Χειμερινές Εκπτώσεις 2026: Χειρότερες επιδόσεις για 1 στις 2 επιχειρήσεις

Τα αποτελέσματα της μεγάλης έρευνας του Ινστιτούτου της ΕΣΕΕ, σχετικά με την περίοδο των χειμερινών εκπτώσεων, σε αντιπροσωπευτικό δείγμα επιχειρήσεων λιανικού εμπορίου στο σύνολο της ελληνικής επικράτειας αποτυπώνουν τη στενότητα της αγοράς. Ειδικότερα:

Στη διάρκεια των φετινών εκπτώσεων, 1 στις 2 επιχειρήσεις πραγματοποίησαν μικρότερο κύκλο εργασιών, και μόλις 1 στις 10 επιχειρήσεις μεγαλύτερο, συγκριτικά με την αντίστοιχη περίοδο πέρυσι, εξέλιξη που διογκώνει τους κλυδωνισμούς, τους οποίους προκάλεσε η μείωση των πραγματικών πωλήσεων, καθ' όλη τη διάρκεια του 2025. Παρά τις γενναιόδωρες μειώσεις των τιμών, η υποτονική κίνηση οφείλεται στη μειωμένη αγοραστική δύναμη των καταναλωτών, οι οποίοι στρέφονται πρώτα στην κάλυψη των βασικών αναγκών τους, αλλά και στον αντίκτυπο του αθέμιτου ανταγωνισμού από τις ασιατικές πλατφόρμες. Ως εκ τούτου, οι πιέσεις στο εμπόριο, στον ισχυρότερο κλάδο της οικονομίας σε όρους κύκλου εργασιών και απασχόλησης, διατηρούνται και στις αρχές του 2026, διευρύνοντας την αβεβαιότητα, εν μέσω, μάλιστα, ενός ιδιαίτερα ρευστού διεθνούς περιβάλλοντος.

Άλλωστε, είναι σαφές ότι το εμπόριο καλείται να αντιμετωπίσει ραγδαίες μεταβολές και ζυμώσεις. Το πλέον ανησυχητικό χαρακτηριστικό δεν εντοπίζεται μόνο σε μια χαμηλής επίδοσης εκπτωτική περίοδο, αλλά στο γεγονός ότι τα αρνητικά αποτελέσματα και οι κλυδωνισμοί συνεχίζονται, με τις επιχειρήσεις να αγωνίζονται όχι για τον εκσυγχρονισμό, αλλά για την επιβίωσή τους. Οι εκπτώσεις και οι προσφορές, υπό το υπάρχον πλαίσιο λειτουργίας, δεν επαρκούν για να αντισταθμίσουν το συμπιεσμένο διαθέσιμο εισόδημα των καταναλωτών, το οποίο αναλώνεται πρωτίστως στην κάλυψη ανελαστικών δαπανών, τη στιγμή, μάλιστα, που οι επιχειρήσεις βρίσκονται αντιμέτωπες με τον εισαγόμενο αθέμιτο ανταγωνισμό των ηλεκτρονικών πλατφορμών, αλλά και με ένα μη φιλικό επιχειρηματικό περιβάλλον. Τα αποτελέσματα της έρευνας προήλθαν από την ανάλυση των απαντήσεων, οι οποίες προέκυψαν από δείγμα 212 σημείων, ανά την επικράτεια, εστιάζοντας σε

δραστηριότητες της ένδυσης/υπόδησης, των ειδών οικιακού εξοπλισμού όπως επίσης και των ψυχαγωγικών, επιμορφωτικών και αθλητικών ειδών.

7.2 Βασικά Ευρήματα Έρευνας για τις Χειμερινές Εκπτώσεις 2026

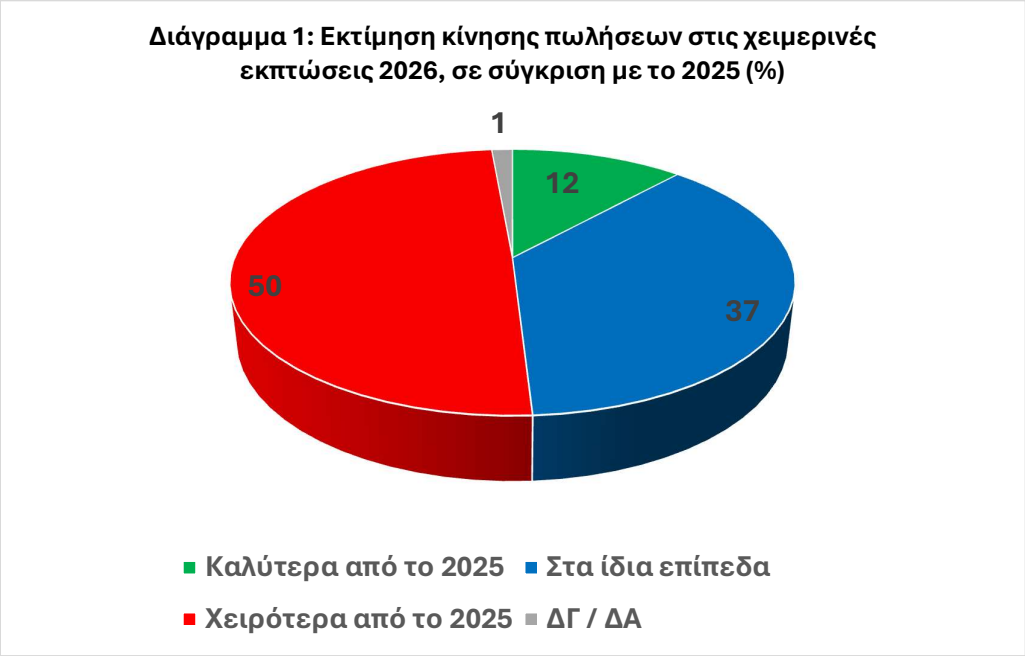
- Οι μισές επιχειρήσεις (50%) λιανικού εμπορίου κατέγραψαν χειρότερες πωλήσεις, κατά τη διάρκεια των χειμερινών εκπτώσεων, συγκριτικά με πέρυσι, ενώ μόλις 1στις 10 καλύτερες (Διάγραμμα 1).
- Αν και οι προσδοκίες των εμπόρων παρέμειναν χαμηλές, μετά τις απογοητευτικές επιδόσεις του 2025, οι μισές επιχειρήσεις (48%) εμφανίστηκαν από λίγο έως καθόλου ικανοποιημένες, όσον αφορά τις πωλήσεις, κατά τη διάρκεια των χειμερινών εκπτώσεων (Διάγραμμα 2).
- Η απογοήτευση από τα αποτελέσματα των πωλήσεων, κατά τη διάρκεια των εκπτώσεων, σε συνδυασμό με το αυστηρό ρυθμιστικό τους πλαίσιο, ωθεί 2 στους 3 επιχειρηματίες να μη διατηρήσουν τις μειωμένες τιμές και τις προσφορές, μετά το επίσημο πέρας της εκπτωτικής περιόδου (Διάγραμμα 3).
- Ενδεικτικό της στενότητας της αγοράς, αλλά και της έντασης της προσπάθειας των εμπόρων να προσελκύσουν τους καταναλωτές, αποτελεί το γεγονός ότι 2 στις 3 επιχειρήσεις υιοθέτησαν ποσοστά εκπτώσεων άνω του 30% (Διάγραμμα 4).
- Οι πωλήσεις για 1 στις 3 επιχειρήσεις δεν διαφοροποιήθηκαν ουσιαστικά, κατά τη διάρκεια της εκπτωτικής περιόδου. Ωστόσο, η σημασία του Ιανουαρίου για τις πωλήσεις φαίνεται να περιορίζεται, εύρημα που επαναλαμβάνεται για δεύτερη συνεχή χρονιά, και καταδεικνύει ότι το δώρο των Χριστουγέννων (στον ιδιωτικό τομέα) ανακατευθύνεται στην κάλυψη άλλων αναγκών, κυρίως ανελαστικών (Διάγραμμα 5).
- Επτά στις 10 επιχειρήσεις υιοθέτησαν τα ίδια ποσοστά εκπτώσεων, συγκριτικά με πέρυσι, ενώ 1 στις 4 ακόμα υψηλότερα (Διάγραμμα 6).
- Τέσσερις στις 10 επιχειρήσεις είναι από λίγο έως καθόλου ικανοποιημένες, αναφορικά με την επισκεψιμότητα των καταναλωτών, γεγονός που οφείλεται, σε μεγάλο βαθμό, και στο χαμηλό διαθέσιμο εισόδημα για αγορές (Διάγραμμα 7).

- Τέσσερις στις 10 επιχειρήσεις πραγματοποίησαν εκπτώσεις σε όλα τα εμπορεύματα του καταστήματος. Εντούτοις, σημαντικό ποσοστό (22%) επιχειρηματιών υιοθέτησε εκπτώσεις σε συγκεκριμένα προϊόντα, ενδεχομένως ως επιχειρηματική τακτική, εξαιτίας της διόγκωσης του κόστους προμηθευτών (Διάγραμμα 8).
- Κυρίαρχος, και με διαφορά από τον επόμενο, τρόπος προβολής και διαφήμισης των εκπτώσεων παραμένουν τα σχετικά μηνύματα στη βιτρίνα του καταστήματος, ενώ ολοένα και πιο δυναμικό ρόλο φαίνεται να διαδραματίζουν τα μέσα κοινωνικής δικτύωσης (Διάγραμμα 9).
- Για 3 στις 4 επιχειρήσεις, οι απομακρυσμένες πωλήσεις ήταν χαμηλότερες εκείνων του φυσικού καταστήματος, κατά την εκπτωτική περίοδο, μολονότι παρατηρούνται σημαντικές διαφοροποιήσεις, ανάλογα με το μέγεθος της επιχείρησης (Διάγραμμα 10).
- Οι πληρωμές με μετρητά περιορίζονται διαρκώς, καθώς, μόλις στο 29% των επιχειρήσεων, η πληρωμή έγινε, κυρίως, με αυτά (Διάγραμμα 11).

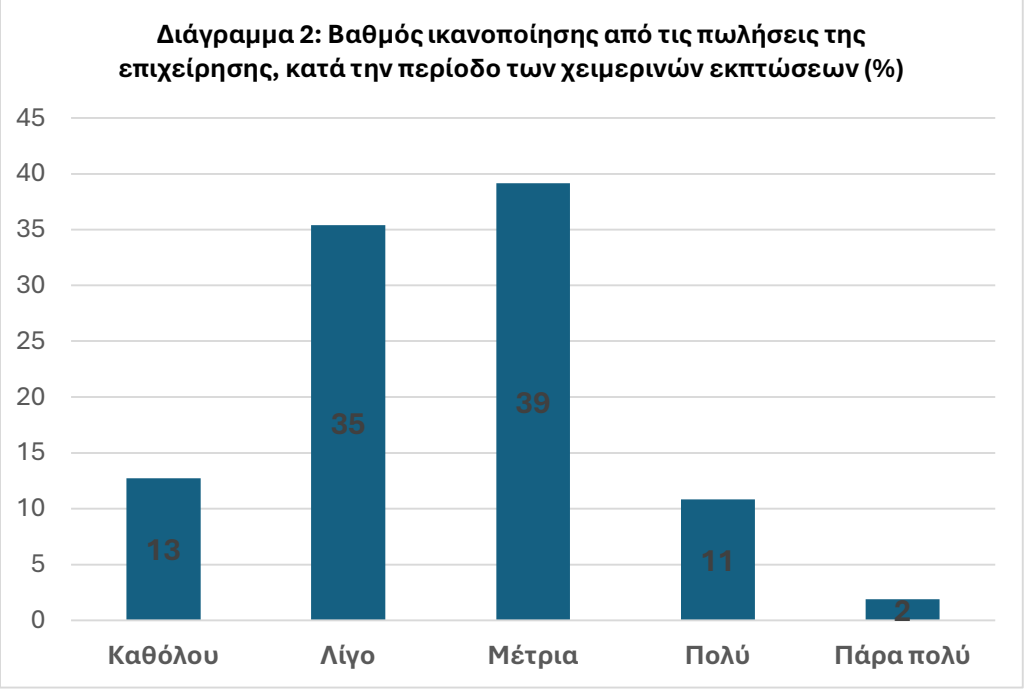
Απαντήσεις επιχειρηματιών σε κρίσιμα Θέματα

- Μια στις 3 επιχειρήσεις επιθυμεί μείωση της διάρκειας της εκπτωτικής περιόδου, γεγονός που θα μπορούσε να οδηγήσει σε διαβούλευση για το πλαίσιο λειτουργίας των εκπτώσεων (Διάγραμμα 12).
- Μόλις 4 στις 10 επιχειρήσεις εμφανίζονται ενημερωμένες, αναφορικά με το χρηματοδοτικό εργαλείο των μικρο-πιστώσεων, παρότι οι περισσότερες από αυτές (65%) δεν σκοπεύουν να κάνουν αίτηση για σχετικό δάνειο (Διαγράμματα 13 και 14).

Παράρτημα διαγραμμάτων (Μέρος 7: Εξελίξεις στο Λιανικό Εμπόριο)



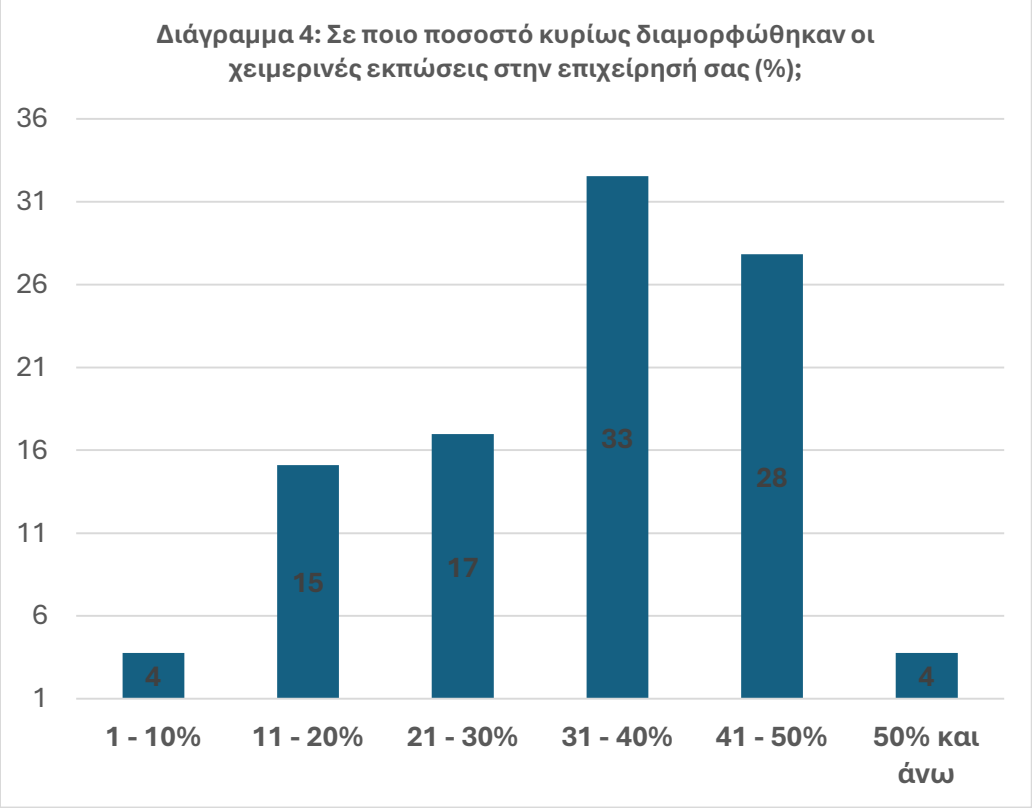
Πηγή: Έρευνα ΙΝΕΜΥ



Πηγή: Έρευνα ΙΝΕΜΥ

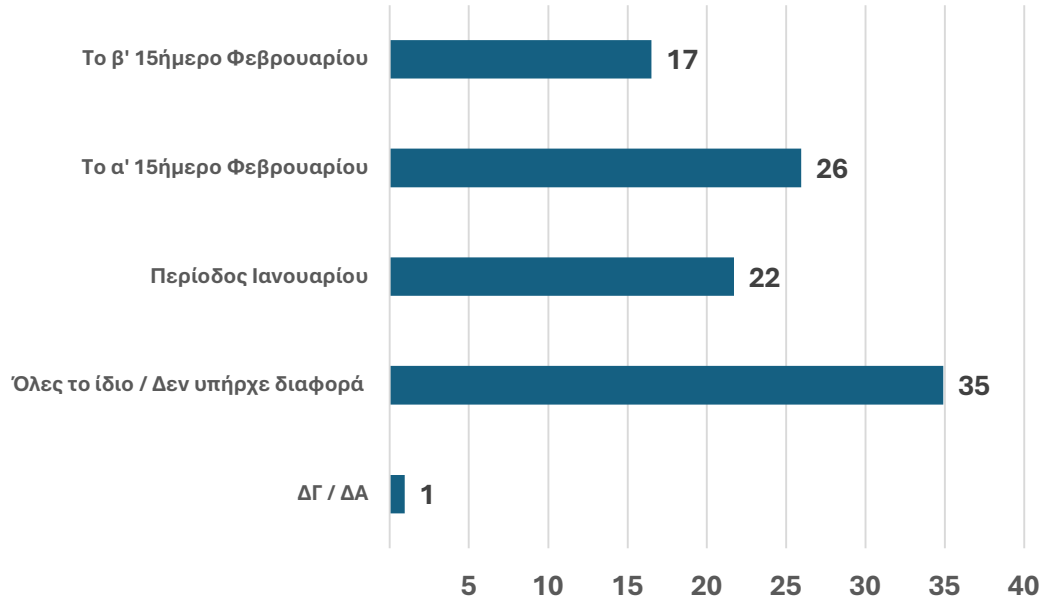


Πηγή: Έρευνα ΙΝΕΜΥ



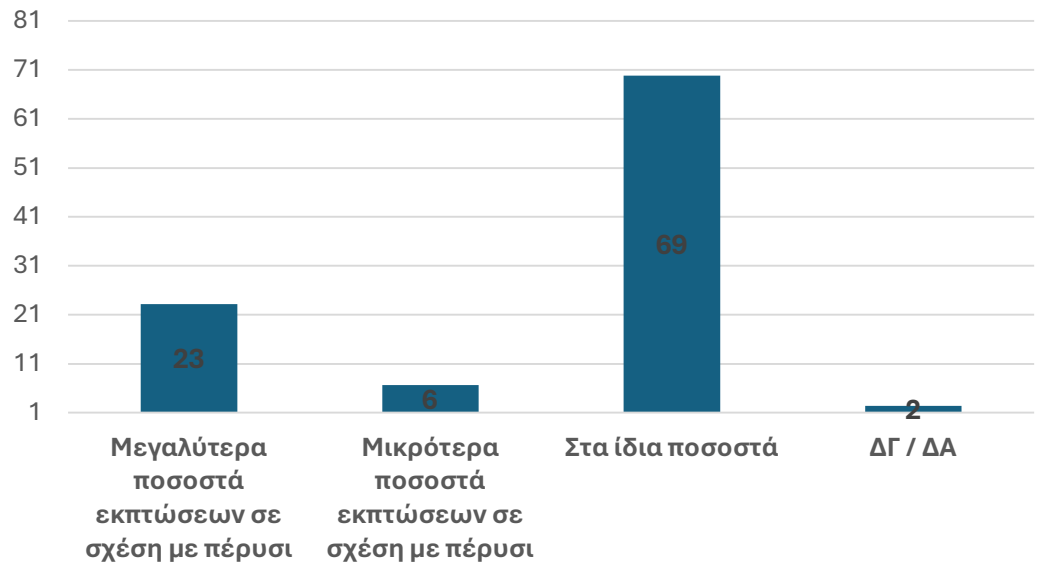
Πηγή: Έρευνα ΙΝΕΜΥ

Διάγραμμα 5: Καλύτερη περίοδος από άποψη αγοραστικής κίνησης κατά την περίοδο των χειμερινών εκπτώσεων (%)

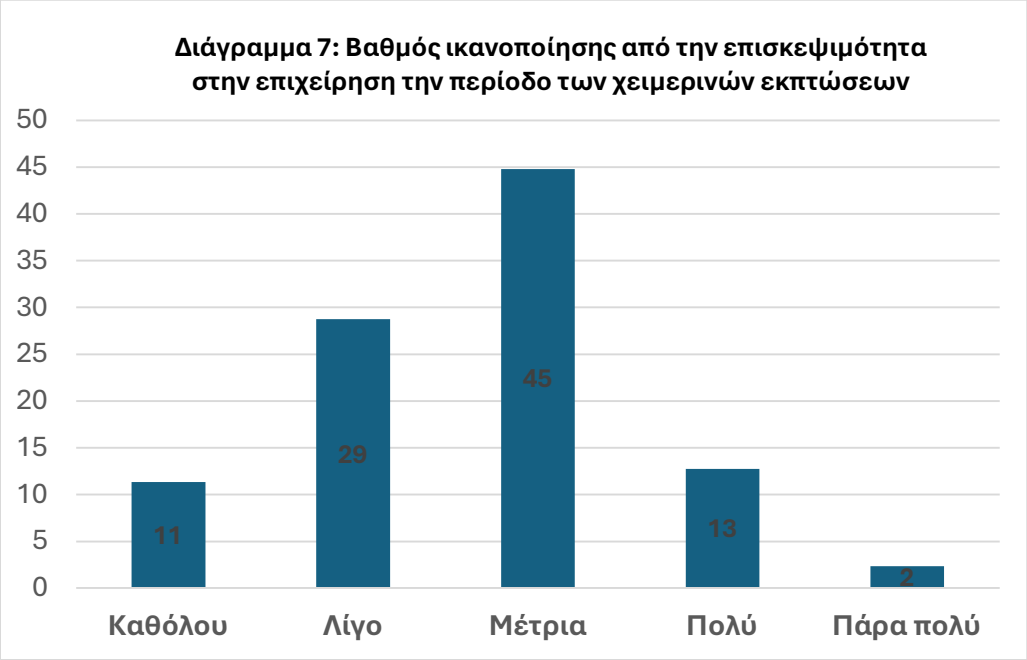


Πηγή: Έρευνα INEMY

Διάγραμμα 6: Τα ποσοστά εκπτώσεων στα εμπορεύματα του καταστήματος σας ήταν υψηλότερα, χαμηλότερα ή τα ίδια σε σύγκριση με το 2025, (%);



Πηγή: Έρευνα INEMY

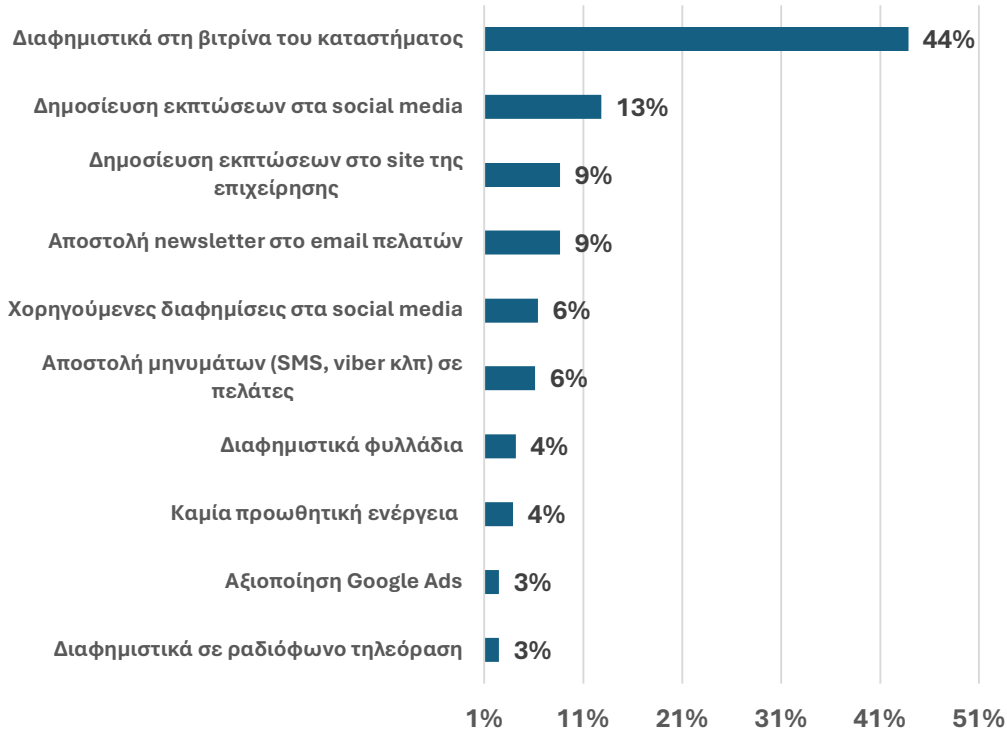


Πηγή: Έρευνα INEMY



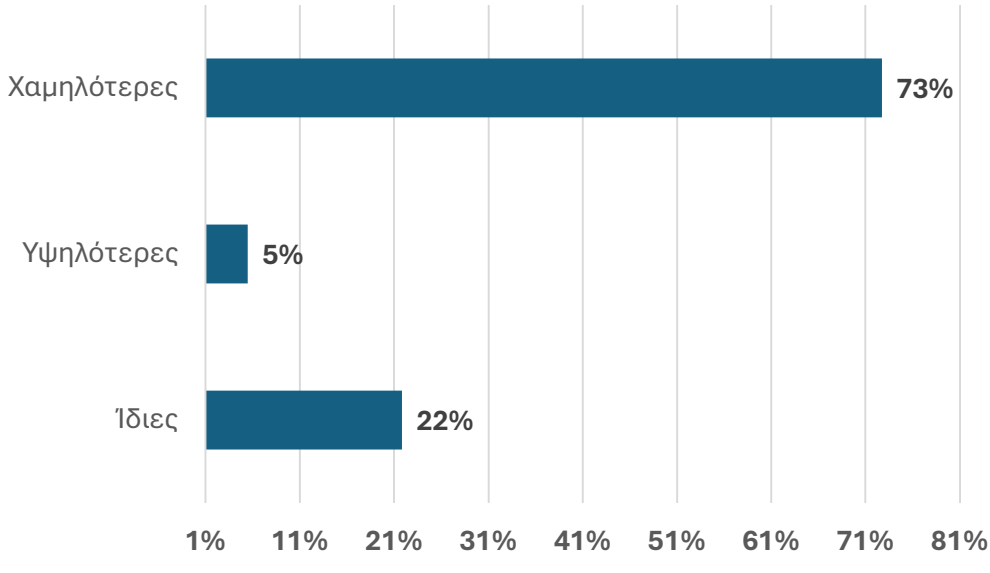
Πηγή: Έρευνα INEMY

Διάγραμμα 9: Ποιες από τις παρακάτω ενέργειες προβολής και διαφήμισης υιοθετήσατε τη χειμερινή εκπτωτική περίοδο

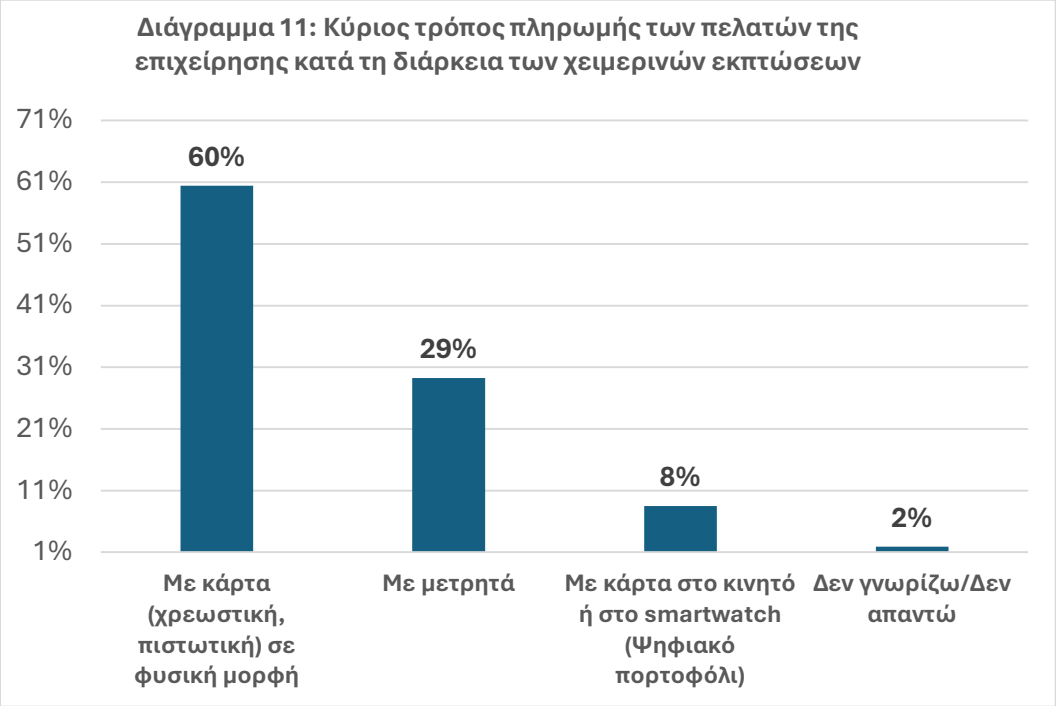


Πηγή: Έρευνα INEMY

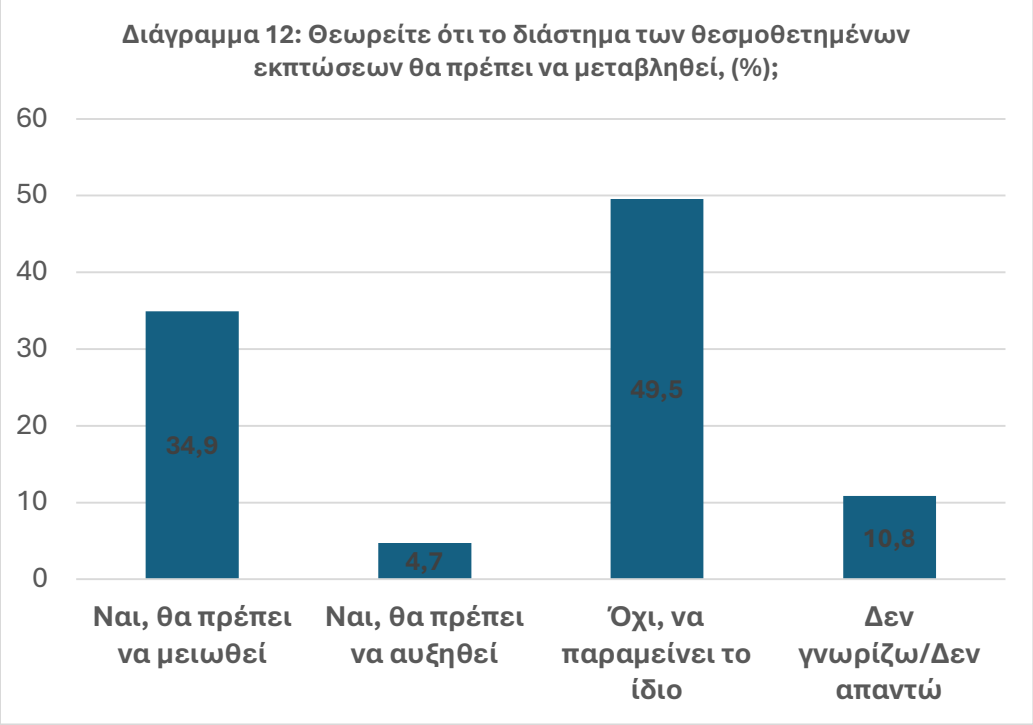
Διάγραμμα 10: Σε σχέση με εκείνες του φυσικού καταστήματος, οι απομακρυσμένες πωλήσεις ήταν:



Πηγή: Έρευνα INEMY

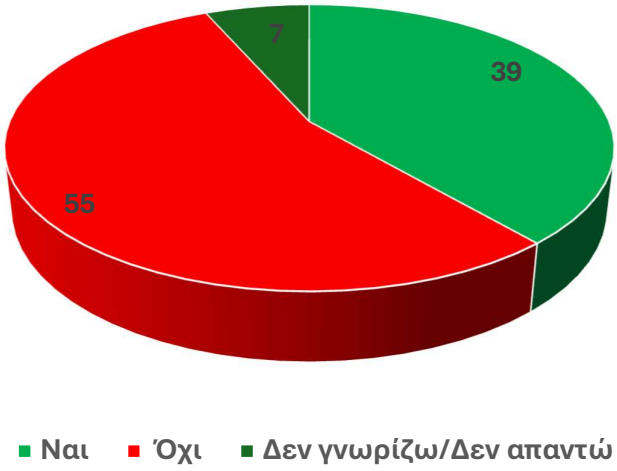


Πηγή: Έρευνα INEMY



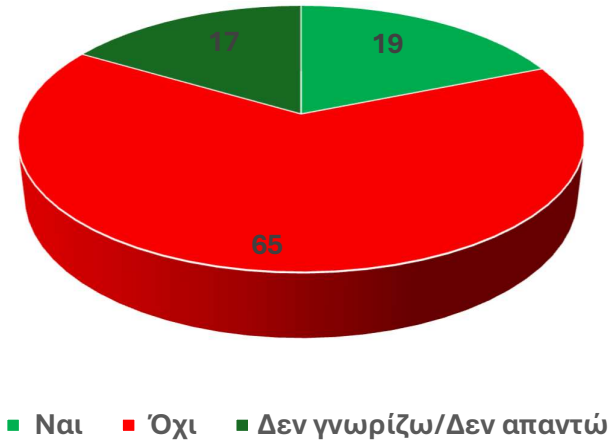
Πηγή: Έρευνα INEMY

Διάγραμμα 13: Ενημέρωση σχετικά με τις μικροπιστώσεις και το νέο χρηματοδοτικό εργαλείο ενίσχυσης των μικρών επιχειρήσεων (%);



Πηγή: Έρευνα ΙΝΕΜΥ

Διάγραμμα 14: Πιθανότητα πραγματοποίησης αίτησης χρηματοδότησης από κάποιο φορέα μικροπιστώσεων (%);



Πηγή: Έρευνα ΙΝΕΜΥ