Ενημερωτικό δελτίο οικονομικής συγκυρίας

(περίοδος αναφοράς: 1ο τρίμηνο 2026)

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: 1ο τρίμηνο 2026)

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

Με τη συγχρηματοδότηση της Ευρωπαϊκής Ένωσης
ΕΣΠΑ 2021-2027
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑ 2021 – 2027

Ενημερωτικό δελτίο οικονομικής συγκυρίας

(περίοδος αναφοράς: 1ο τρίμηνο 2026)

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 **3**

Μέρος 1. Οικονομική Δραστηριότητα και Εισόδημα **4**

1.1 Βραχυχρόνιες εξελίξεις διεθνώς, σε Ευρωζώνη και Ελλάδα 4

1.2 Μακροχρόνιες εξελίξεις και προοπτικές 9

1.3 Κατά Κεφαλήν Πραγματικό Εισόδημα: Διεθνής Σύγκριση 17

1.4 Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία (ΑΠΑ): Εξελίξεις και Σύνθεση 19

1.5 Ακαθάριστο Διαθέσιμο Εισόδημα 27

1.6 Ιδιωτική Κατανάλωση 29

Μέρος 2. Πληθωρισμός **35**

2.1 Εξελίξεις και Προοπτικές του Πληθωρισμού 35

2.2 Πληθωριστικές Προσδοκίες Επιχειρηματιών Λιανικού Εμπορίου και Καταναλωτών 40

Μέρος 3. Αγορά Εργασίας **44**

3.1 Ανεργία: Εξελίξεις σε Ελλάδα και Ευρώπη 44

3.2 Κόστος Εργασίας 46

3.3 Προσδοκίες Επιχειρήσεων Λιανικού για την Απασχόληση 49

Μέρος 4. Χρηματοπιστωτικές Αγορές **52**

4.1 Επιτόκια Αγοράς Χρήματος 52

4.2 Κεφαλαιαγορές 58

4.3 Συναλλαγματικές Ισοτιμίες και τιμές βασικών εμπορευμάτων 61

4.4 Καταθέσεις και Ρευστότητα στην Ελλάδα 65

Μέρος 5. Εξελίξεις στον κλάδο του Εμπορίου **70**

5.1 Δείκτης Κύκλου Εργασιών & Δείκτης Όγκου στο Λιανικό Εμπόριο 70

5.2 Δείκτης Κύκλου Εργασιών στο Χονδρικό Εμπόριο 73

5.3 Δείκτης Κύκλου Εργασιών στον Τομέα των Αυτοκινήτων 74

5.4 Επιχειρηματικό κλίμα 76

Μέρος 6. Οικοδομές- Επενδύσεις-Βιομηχανία- Κατασκευές **80**

6.1 Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων(Π.Δ.Ε) : Εξέλιξη εκταμιεύσεων 80

6.2 Οικοδομική Δραστηριότητα – Κατασκευές 81

Μέρος 7: Ειδικό Θέμα -Θεσμικές Μεταρρυθμίσεις χωρίς Δημοσιονομικό κόστος ενόψει ΔΕΘ..... 84

7.1 Εισαγωγή..... 84

7.2 Θεσμικές Μεταρρυθμίσεις για την Επιχειρηματικότητα 85

7.3 Θεσμικές Μεταρρυθμίσεις για τις Εμπορικές Επιχειρήσεις..... 87

Εισαγωγή

Η παρούσα μελέτη, η οποία ολοκληρώθηκε τον Ιούλιο 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 της πορείας της εθνικής οικονομίας.

Στη συνέχεια, το έγγραφο στρέφεται στις "Επιπτώσεις του Πληθωρισμού στο Εμπόριο". Διερευνάται συστηματικά ο αντίκτυπος των πληθωριστικών πιέσεων στον εμπορικό τομέα, μέσω της ανάλυσης των Δεικτών Κύκλου Εργασιών (ΔΚΕ) και Όγκου (ΔΟ) σε διακριτές κατηγορίες, περιλαμβανομένων των Οχημάτων, του Λιανικού Εμπορίου και του Χονδρικού Εμπορίου. Η διάκριση μεταξύ των ονομαστικών (ΔΚΕ) και των πραγματικών (ΔΟ) μεγεθών παρέχει μια σαφή εικόνα των προκλήσεων 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 συνέχισε να μεγεθύνεται κατά το πρώτο τρίμηνο του 2026, επιδεικνύοντας σχετική ανθεκτικότητα εν μέσω γεωπολιτικών συγκρούσεων, με τον ρυθμό ανάπτυξης μάλιστα να παρουσιάζει ελαφρά ενίσχυση[1]. Ειδικότερα, οι οικονομίες των χωρών του ΟΟΣΑ αναπτύχθηκαν με ετήσιο ρυθμό 1,7% το πρώτο τρίμηνο του έτους, σημειώνοντας οριακή βελτίωση από το 1,6% του προηγούμενου τριμήνου, παραμένοντας ωστόσο σε επίπεδα χαμηλότερα από το 1,8% που είχε καταγραφεί το αντίστοιχο τρίμηνο του 2025[2]. Παρά τη θετική αυτή δυναμική στις αρχές του έτους, ο παρατεταμένος πόλεμος και οι διαρκείς γεωπολιτικές αναταράξεις στη Μέση Ανατολή έχουν δημιουργήσει εκ νέου σημαντικές πληθωριστικές πιέσεις. Οι πιέσεις αυτές προέρχονται κυρίως μέσω της εκτόξευσης των διεθνών τιμών της ενέργειας, γεγονός που επαναφέρει ισχυρούς καθοδικούς κινδύνους για την παγκόσμια ανάπτυξη κατά το τρέχον έτος. Ως εκ τούτου, στην έκθεσή του τον Ιούνιο του 2026, ο ΟΟΣΑ αναθεώρησε τις εκτιμήσεις του, προβλέποντας πλέον επιβράδυνση της παγκόσμιας ανάπτυξης στο 2,8% για το 2026, έναντι 3,4% το 2025, ενώ στο δυσμενέστερο σενάριο της παρατεταμένης ενεργειακής διαταραχής, ο ρυθμός περιορίζεται στο 2,1%. Παράλληλα, ο πληθωρισμός στις χώρες του ΟΟΣΑ επιταχύνθηκε τον Μάιο του 2026 στο 4,6%, με τον δομικό πληθωρισμό να διαμορφώνεται στο 3,8%. Η εξέλιξη αυτή έχει αναγκάσει τις νομισματικές αρχές διεθνώς να στραφούν εκ νέου προς μια αυστηρότερη νομισματική πολιτική. Επιπλέον, το παγκόσμιο εμπόριο αναμένεται να επιβραδυνθεί σταδιακά σε 3,1% το 2026 (από 5,0% το 2025), καθώς η διαταραχή των διελεύσεων από το Στενό του Ορμούζ συνεχίζει να δημιουργεί σοβαρές προκλήσεις για τη ναυτιλία και το κόστος μεταφορών.

Όσον αφορά τις μεγαλύτερες διεθνείς οικονομίες, οι Ηνωμένες Πολιτείες κατέγραψαν σημαντική επιτάχυνση της οικονομικής τους δραστηριότητας το πρώτο τρίμηνο του 2026, με το πραγματικό ΑΕΠ να αυξάνεται με κατά 2,1% σε ετήσια βάση. Η επίδοση αυτή έρχεται σε έντονη αντίθεση με την ισχνή άνοδο του 0,5% που είχε παρατηρηθεί το τέταρτο τρίμηνο του 2025. Η βελτίωση αντανακλά κυρίως την ισχυρή ανάκαμψη

[1] INTERNATIONAL MONETARY FUND WORLD ECONOMIC OUTLOOK UPDATE Global Economy in Crosscurrents of War and Technology 2026 JUL

[2] OECD Economic Outlook Under Pressure June 2026 Volume 2026/1, No. 119

των επιχειρηματικών επενδύσεων, οι οποίες αυξήθηκαν με ρυθμό 10,6% σε ετήσια βάση. Ειδικότερα, οι δαπάνες σε εξοπλισμό ενισχύθηκαν κατά 15,8% και οι επενδύσεις σε άυλα περιουσιακά στοιχεία κατά 13,8%, καταδεικνύοντας τη συγκέντρωση της επιχειρηματικής δαπάνης σε δραστηριότητες που σχετίζονται με την τεχνητή νοημοσύνη. Αντίθετα, η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε με πιο συγκρατημένο ρυθμό 0,5%. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) διατήρησε αμετάβλητο το εύρος-στόχο του βασικού της επιτοκίου στο 3,50%-3,75% στη συνεδρίασή της τον Ιούνιο του 2026, αφήνοντας ωστόσο ανοιχτό το ενδεχόμενο νέων αυξήσεων, καθώς ο πληθωρισμός παραμένει επίμονος λόγω του ενεργειακού σοκ. Στην Ιαπωνία, το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε ετησίως κατά 0,3% το πρώτο τρίμηνο του 2026, σημειώνοντας ωστόσο εποχικά διορθωμένο ρυθμό ανάπτυξης 2,1% σε ετήσια βάση, ξεπερνώντας τις προσδοκίες της αγοράς. Η βελτίωση αυτή υποστηρίχθηκε από την επιτάχυνση της ιδιωτικής κατανάλωσης και την ανάκαμψη των δημόσιων επενδύσεων. Ως απάντηση, η Τράπεζα της Ιαπωνίας τον Ιούνιο του 2026 προχώρησε σε αύξηση του βασικού της επιτοκίου στο 1,00%, το υψηλότερο επίπεδο από το 1995, αντιδρώντας στην εκτίναξη του πληθωρισμού χονδρικής στο 6,3% και στις πιέσεις στο εθνικό νόμισμα.

Στην ευρωπαϊκή οικονομία, η δραστηριότητα επιδεινώθηκε οριακά κατά το πρώτο τρίμηνο του 2026, παρουσιάζοντας σαφή σημάδια κόπωσης εν μέσω ενός ιδιαίτερα ασταθούς γεωπολιτικού περιβάλλοντος. Σε ετήσια βάση, ο ρυθμός μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ επιβραδύνθηκε σημαντικά σε 0,7% για την Ευρωπαϊκή Ένωση των 27 (ΕΕ-27) και σε 0,3% για την Ευρωζώνη, έναντι αυξήσεων 1,4% και 1,2% αντίστοιχα το αμέσως προηγούμενο τρίμηνο[3]. Σε όρους εποχικά διορθωμένης τριμηνιαίας μεταβολής, καταγράφηκε συρρίκνωση κατά 0,1% στην ΕΕ και κατά 0,2% στην Ευρωζώνη, γεγονός που σηματοδοτεί την πρώτη συρρίκνωση της ευρωπαϊκής οικονομίας από το τέταρτο τρίμηνο του 2022. Από πλευράς εγχώριας ζήτησης, η ιδιωτική κατανάλωση συνέχισε την ανοδική της πορεία κατά 0,6% ετησίως στην Ευρωζώνη και 0,7% στην ΕΕ, ενώ οι ακαθάριστες επενδύσεις αυξήθηκαν κατά 0,6% και 0,55% αντίστοιχα. Αντίθετα, η συμβολή των καθαρών εξαγωγών υπήρξε αρνητική (-1,4% του ΑΕΠ στην Ευρωζώνη), με τις εξαγωγές να μειώνονται κατά 0,5% και τις εισαγωγές να αυξάνονται κατά 0,9% ετησίως. Στο μέτωπο του πληθωρισμού, η εκτίναξη των τιμών ενέργειας κατά 10,9% σε ετήσια βάση ώθησε τον εναρμονισμένο

[3] Euro Indicators-GDP down by 0.2% and employment up by 0.1% in the euro area 5 June 2026

πληθωρισμό της Ευρωζώνης στο 3,2% τον Μάιο του 2026, ανακόπτοντας την προηγούμενη πτωτική πορεία. Αντιδρώντας στις πληθωριστικές αυτές πιέσεις που πηγάζουν από τον πόλεμο στη Μέση Ανατολή, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) αποφάσισε τον Ιούνιο του 2026 να αυξήσει τα τρία βασικά της επιτόκια κατά 25 μονάδες βάσης, πραγματοποιώντας την πρώτη αύξηση από το 2023.

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

ΧΩΡΑ/ΠΕΡΙΟΔΟΣ	2024-Q1	2024-Q2	2025-Q3	2024 - Q4	2025-Q1	2025-Q2	2025-Q3	2025-Q4	2026-Q1
Ευρωζώνη-20	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)	-0,2 (0,3)
Ελλάδα	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)	0,2 (2,0)
Ιρλανδία	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)	-12,1 (-16,8)
Ισπανία	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)	0,6 (2,7)
Γαλλία	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)	-0,1 (0,9)
Ιταλία	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)	0,3 (0,8)
Κύπρος	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)	0,2 (3,0)
Πορτογαλία	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)	0,0 (2,3)

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.

Εξετάζοντας αναλυτικότερα τα στοιχεία του πρώτου τριμήνου του 2026 για τις επιμέρους χώρες, και όπως αποτυπώνεται στον «Πίνακα 1. Ρυθμός αύξησης ΑΕΠ – Μεταβολές(%) σε επιλεγμένες χώρες», παρατηρείται σημαντική ανομοιογένεια στις οικονομικές επιδόσεις των κρατών-μελών. Η Ισπανία ξεχώρισε καταγράφοντας έναν από τους υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης, με την τριμηνιαία αύξηση του ΑΕΠ να διαμορφώνεται στο 0,6% και την ετήσια στο 2,7%. Στην Ιταλία η οικονομία αναπτύχθηκε κατά 0,3% σε τριμηνιαία και 0,8% σε ετήσια βάση, ενώ η Γαλλία σημείωσε οριακή τριμηνιαία συρρίκνωση της τάξης του -0,1% (παρά την ετήσια άνοδο κατά 0,9%). Εντυπωσιακή συρρίκνωση κατέγραψε η Ιρλανδία με το ΑΕΠ της να υποχωρεί κατακόρυφα κατά 12,1% τριμηνιαίως και 16,8% ετησίως.

Στον αντίποδα, η Ελλάδα σημείωσε θετικό ρυθμό ανάπτυξης 0,2% σε τριμηνιαία και 2,0% σε ετήσια βάση. Αξιοσημείωτες ήταν και οι επιδόσεις της Κύπρου (+0,2% τριμηνιαίως, +3,0% ετησίως) και της Πορτογαλίας (στάσιμη τριμηνιαίως με 0,0%, αλλά +2,3% ετησίως). Σε ό,τι αφορά την αγορά εργασίας, η απασχόληση αυξήθηκε κατά 0,5% σε ετήσια βάση τόσο στην Ευρωζώνη όσο και στην ΕΕ το πρώτο τρίμηνο του 2026. Το εποχικά διορθωμένο ποσοστό ανεργίας στην Ευρωζώνη διατηρήθηκε στο 6,2% τον Μάιο του 2026, ενώ στην ΕΕ διαμορφώθηκε στο 5,9%, κυμαινόμενο από 3,1% στη Μάλτα έως 10,6% στην Ισπανία και την Ελλάδα το πρώτο τρίμηνο. Παρά τη σχετική ανθεκτικότητα της αγοράς εργασίας, το οικονομικό κλίμα υποχώρησε απότομα στην Ευρώπη κατά τους εαρινούς μήνες, καθώς η παρατεταμένη αβεβαιότητα εγείρει προκλήσεις για τη μεσοπρόθεσμη σταθερότητα.

Η ελληνική οικονομία επέδειξε αξιοσημείωτη ανθεκτικότητα κατά το πρώτο τρίμηνο του 2026, καταγράφοντας ρυθμό ανάπτυξης 2,0% σε ετήσια βάση και 0,2% σε τριμηνιαία, υπερβαίνοντας σημαντικά τον μέσο όρο της Ευρωζώνης. Η μεγέθυνση αυτή υποστηρίχθηκε κυρίως από τις πάγιες επενδύσεις, την ιδιωτική κατανάλωση και τη θετική συμβολή των καθαρών εξαγωγών. Στην αγορά εργασίας, η συνολική απασχόληση διατήρησε τη θετική της δυναμική, σημειώνοντας ετήσια αύξηση 1,3% το πρώτο τρίμηνο. Παράλληλα, το ποσοστό ανεργίας αυξήθηκε οριακά στο 10,6%, εξέλιξη που αντανακλά τη διεύρυνση του εργατικού δυναμικού και όχι συρρίκνωση των θέσεων εργασίας, ενώ για το σύνολο του έτους το ποσοστό εκτιμάται ότι θα αποκλιμακωθεί στο 8,2%.

Στο μέτωπο των τιμών, η αναμενόμενη αποκλιμάκωση ανακόπηκε λόγω της κρίσης στη Μέση Ανατολή και της ραγδαίας αύξησης των διεθνών τιμών ενέργειας, με αποτέλεσμα ο πληθωρισμός να επιταχυνθεί στο 4,9% τον Μάιο του 2026. Ο πληθωρισμός προβλέπεται να διαμορφωθεί στο 3,8% το 2026, προτού υποχωρήσει στο 2,6% το 2027. Συνολικά, παρά τις πληθωριστικές πιέσεις, τα βελτιωμένα θεμελιώδη μεγέθη και η ανθεκτικότητα των τραπεζών θωρακίζουν επαρκώς την οικονομία απέναντι στις εξωτερικές διαταραχές.

Η Ισπανία και η Ιταλία παρουσίασαν θετικούς αλλά αποκλίνοντες ρυθμούς μεγέθυνσης κατά το πρώτο τρίμηνο του 2026. Η Ισπανία κατέγραψε μία από τις ισχυρότερες επιδόσεις στην Ευρωζώνη, με το ΑΕΠ να αυξάνεται κατά 0,6% σε τριμηνιαία και 2,7% σε ετήσια βάση. Στον αντίποδα, η Ιταλία σημείωσε πιο συγκρατημένη ανάπτυξη, της τάξης του 0,3% σε τριμηνιαία και 0,8% σε ετήσια βάση. Και οι δύο χώρες, ωστόσο,

συνέβαλαν θετικά στην εύθραυστη δυναμική της ευρωπαϊκής οικονομίας, στηριζόμενες στην εγχώρια ζήτηση. Όσον αφορά τον πληθωρισμό, η ενεργειακή διαταραχή άσκησε σημαντικές ανοδικές πιέσεις και στις δύο χώρες. Τον Μάιο του 2026, ο εναρμονισμένος πληθωρισμός διαμορφώθηκε στο 3,6% για την Ισπανία και στο 3,2% για την Ιταλία. Τα δημόσια οικονομικά τους αντιμετωπίζουν προκλήσεις λόγω των υψηλών επιτοκίων δανεισμού και των μέτρων στήριξης, με την Ιταλία να δέχεται εντονότερες πιέσεις λόγω του υψηλού δημόσιου χρέους της. Παρά τις δυσκολίες, η αξιοποίηση των πόρων του Μηχανισμού Ανάκαμψης εξακολουθεί να στηρίζει καθοριστικά τις πάγιες επενδύσεις και την απασχόληση στις δύο αυτές οικονομίες.

Η οικονομία της Ιρλανδίας κατέγραψε ραγδαία συρρίκνωση το πρώτο τρίμηνο του 2026, με το πραγματικό ΑΕΠ να υποχωρεί κατακόρυφα κατά 12,1% σε τριμηνιαία και 16,8% σε ετήσια βάση. Η εξαιρετικά αρνητική αυτή επίδοση ώθησε τη χώρα σε τεχνική ύφεση, ασκώντας δυσανάλογα μεγάλη καθοδική επίδραση στον συνολικό ρυθμό ανάπτυξης της Ευρωζώνης. Εντούτοις, η έντονη μεταβλητότητα του ιρλανδικού ΑΕΠ αποδίδεται κυρίως στη δραστηριότητα των πολυεθνικών επιχειρήσεων που εδρεύουν εκεί, στοιχείο που συχνά επικαλύπτει τις πραγματικές τάσεις της εγχώριας οικονομίας. Παρά τη μακροοικονομική στρέβλωση, η υποκείμενη εγχώρια ζήτηση παραμένει πιο σταθερή. Παρόλα αυτά, ως εξαιρετικά ανοιχτή οικονομία, η Ιρλανδία επηρεάζεται άμεσα από το δυσμενές διεθνές περιβάλλον και το αυξημένο ενεργειακό κόστος, που συμπιέζει την αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών. Μεσοπρόθεσμα, η ανάπτυξη αναμένεται να ανακάμψει καθώς θα εξομαλύνεται σταδιακά το διεθνές εμπόριο.

Η οικονομία της Πορτογαλίας επέδειξε αξιοσημείωτη σταθερότητα στις αρχές του 2026. Κατά το πρώτο τρίμηνο, το πραγματικό ΑΕΠ παρέμεινε αμετάβλητο σε τριμηνιαία βάση (0,0%), ωστόσο κατέγραψε σταθερή ανάπτυξη 2,3% σε ετήσια βάση. Η επίδοση αυτή αντανακλά ένα ανθεκτικό μακροοικονομικό περιβάλλον, το οποίο υποστηρίζεται από την ισχυρή εγχώρια ζήτηση και την αντοχή της αγοράς εργασίας, παρά τις εξωγενείς πιέσεις από το παγκόσμιο ενεργειακό σοκ. Η αύξηση των επενδύσεων εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την απορρόφηση των ευρωπαϊκών πόρων, οι οποίοι ενισχύουν τον σχηματισμό παγίου κεφαλαίου και τον εκσυγχρονισμό των υποδομών. Επιπλέον, ο τομέας των υπηρεσιών, και ιδιαίτερα ο τουρισμός, εξακολουθεί να αποτελεί βασικό πυλώνα για την πορτογαλική οικονομική δραστηριότητα και τα έσοδα από εξαγωγές. Μολονότι το περιβάλλον των υψηλών επιτοκίων αυξάνει το

κόστος δανεισμού, η συνεχιζόμενη δημοσιονομική σύνεση της Πορτογαλίας και η βελτίωση της δυναμικής του δημόσιου χρέους προσφέρουν ενισχυμένη σταθερότητα απέναντι στις γεωπολιτικές αβεβαιότητες.

Η κυπριακή οικονομία διατήρησε ισχυρή αναπτυξιακή τροχιά κατά το πρώτο τρίμηνο του 2026. Το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,2% σε τριμηνιαία βάση και κατέγραψε ισχυρή μεγέθυνση 3,0% σε ετήσια βάση. Αυτή η δυναμική επίδοση κατατάσσει την Κύπρο ανάμεσα στις ταχύτερα αναπτυσσόμενες οικονομίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η οικονομική δραστηριότητα τροφοδοτείται κυρίως από την ανθεκτική εγχώρια κατανάλωση και τη συνεχιζόμενη επέκταση του τομέα των υπηρεσιών, συμπεριλαμβανομένου του τουρισμού. Αν και η χώρα είναι ιδιαίτερα εκτεθειμένη στις διακυμάνσεις των παγκόσμιων τιμών ενέργειας, η αγορά εργασίας παραμένει ισχυρή, παρέχοντας ζωτική στήριξη στα εισοδήματα των νοικοκυριών. Ο πληθωρισμός έχει επιβραδυνθεί σε σχέση με το προηγούμενο έτος, αλλά παραμένει πηγή ανησυχίας λόγω της ασταθούς γεωπολιτικής κατάστασης στη γειτονική Μέση Ανατολή. Η συνεχιζόμενη υλοποίηση των επενδύσεων του Ταμείου Ανάκαμψης αναμένεται να ενισχύσει περαιτέρω τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και την ευρύτερη ανθεκτικότητα.

1.2 Μακροχρόνιες εξελίξεις και προοπτικές

Σύμφωνα με τις πλέον πρόσφατες εκτιμήσεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ), οι μακροχρόνιες προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας διαμορφώνονται υπό την επίδραση δύο αντίρροπων, κυρίαρχων δυνάμεων με ασύμμετρες επιπτώσεις[4]. Από τη μία πλευρά, καταγράφεται το σημαντικό αρνητικό σοκ προσφοράς που έχει προκληθεί από την παρατεταμένη σύγκρουση στη Μέση Ανατολή, και από την άλλη, η θετική τεχνολογική ώθηση που πηγάζει από την επιτάχυνση του παγκόσμιου τεχνολογικού κύκλου και την υιοθέτηση της τεχνητής νοημοσύνης (AI). Σε αυτό το μακροοικονομικό πλαίσιο, η παγκόσμια ανάπτυξη, βάσει του ΔΝΤ, προβλέπεται να επιβραδυνθεί στο 3,0% για το 2026, πριν ανακάμψει στο 3,4% το 2027, σημειώνοντας εμφανή υποχώρηση σε σύγκριση με τον μέσο όρο του 3,5% που καταγράφηκε την προηγούμενη διετία 2024-2025.

Ωστόσο, όπως αποτυπώνεται και στον Πίνακα 2 για τις μακροπρόθεσμες τάσεις, η παγκόσμια ανάπτυξη εκτιμάται ευρύτερα ότι θα κινηθεί γύρω στο 3,1% με 3,2% για τα

[4] INTERNATIONAL MONETARY FUND WORLD ECONOMIC OUTLOOK UPDATE Global Economy in Crosscurrents of War and Technology 2026 JUL

έτη 2026 και 2027 αντίστοιχα, ύστερα από το 3,4% του 2025. Η ανομοιογένεια στις οικονομικές επιδόσεις των κρατών είναι ιδιαίτερα έντονη, καθώς οι καθαροί εξαγωγείς ενέργειας εκτός των ζωνών σύγκρουσης, καθώς και οι οικονομίες που έχουν ενσωματωθεί πλήρως στην τεχνολογική αλυσίδα αξίας, εμφανίζουν αυξημένη ανθεκτικότητα και ισχυρότερη δραστηριότητα.

Στο μέτωπο του πληθωρισμού, η πορεία αποκλιμάκωσης που είχε εδραιωθεί από τις αρχές του 2024 φαίνεται να ανακόπτεται. Ο παγκόσμιος γενικός πληθωρισμός αναμένεται να αυξηθεί από το 4,1% το 2025 στο 4,7% το 2026, οδηγούμενος κυρίως από τις αυξημένες τιμές της ενέργειας και των τροφίμων, προτού τελικά υποχωρήσει εκ νέου στο 3,9% το 2027. Παράλληλα, αν και οι κίνδυνοι για τις μακροπρόθεσμες προοπτικές είναι πιο ισορροπημένοι σε σχέση με το παρελθόν, παραμένουν στραμμένοι προς τα κάτω. Ο κίνδυνος μιας ευρύτερης κλιμάκωσης της σύγκρουσης στη Μέση Ανατολή απειλεί να παρατείνει την αστάθεια στις τιμές των εμπορευμάτων, να αυξήσει το κόστος δανεισμού και να διαταράξει περαιτέρω τις παγκόσμιες εφοδιαστικές αλυσίδες.

Επιπροσθέτως, η αυξανόμενη τάση κατακερματισμού του διεθνούς εμπορίου και η εξάντληση των δημοσιονομικών περιθωρίων ασφαλείας δυσχεραίνουν την ικανότητα απορρόφησης μελλοντικών κραδασμών. Στον αντίποδα, θετικές μακροπρόθεσμες εκπλήξεις θα μπορούσαν να προκύψουν από μια ταχύτερη του αναμενομένου εξομάλυνση των ενεργειακών αγορών, την περαιτέρω επιτάχυνση των παραγωγικών επενδύσεων στις νέες τεχνολογίες, και την υλοποίηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που ενισχύουν τη διεθνή συνεργασία και τη δυνητική ανάπτυξη.

Εξετάζοντας ειδικότερα τις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής, η μεγαλύτερη οικονομία του πλανήτη επιδεικνύει αξιοσημείωτη μακροοικονομική ανθεκτικότητα, διατηρώντας σταθερούς ρυθμούς μεγέθυνσης παρά τις παγκόσμιες προκλήσεις και την περιοριστική νομισματική πολιτική. Σύμφωνα με τα ιστορικά και προβλεπόμενα δεδομένα που παρουσιάζονται στον Πίνακα 2, το πραγματικό ΑΕΠ των ΗΠΑ, μετά την ισχυρή αύξηση κατά 2,8% το 2024, σημείωσε ήπια επιβράδυνση στο 2,1% το 2025. Για το 2026, η αμερικανική οικονομία προβλέπεται να επιταχύνει εκ νέου, καταγράφοντας ρυθμό ανάπτυξης 2,3%, προτού επανέλθει και σταθεροποιηθεί στο 2,1% το 2027.

Η διατήρηση αυτής της ισχυρής δυναμικής υποστηρίζεται σε μεγάλο βαθμό από τη συνεχιζόμενη ισχυρή εγχώρια ζήτηση, τις υποστηρικτικές δημοσιονομικές πολιτικές και τις διευκολυντικές χρηματοπιστωτικές συνθήκες. Βασικός μοχλός, ωστόσο, αποτελεί ο εντυπωσιακός κύκλος επιχειρηματικών επενδύσεων στους τομείς της υψηλής τεχνολογίας και της τεχνητής νοημοσύνης, ο οποίος ενισχύει δομικά την παραγωγικότητα της εργασίας. Παράλληλα, η γεωστρατηγική θέση των ΗΠΑ ως

καθαρού εξαγωγέα ενέργειας παρέχει ένα τεράστιο οικονομικό πλεονέκτημα, λειτουργώντας ως ισχυρό ανάχωμα στις αρνητικές επιπτώσεις και στις πληθωριστικές πιέσεις που προκαλούνται από τις διαταραχές στις παγκόσμιες αγορές πετρελαίου εξαιτίας του πολέμου στη Μέση Ανατολή. Αυτή η ενεργειακή αυτάρκεια θωρακίζει τη χώρα από εξωγενή σοκ, επιτρέποντας στην οικονομία να απορροφά τους παγκόσμιους κραδασμούς με αισθητά μικρότερο κόστος σε σχέση με τις ενεργειακά εξαρτώμενες οικονομίες της Ευρώπης.

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

Χώρα /περιοδος	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Ευρωζώνη–20	2,6	1,8	1,6	-6	6,3	3,5	0,4	0,8	1,4	1,1	1,2
Γερμανία	2,7	1,1	1	-4,1	3,7	1,4	-0,3	-0,2	0,2	0,8	1,2
Ιρλανδία	10	7,5	5	7,2	16,3	8,6	-5,5	1,2	12,3	2,5	2,4
Ελλάδα	1,5	2,1	2,3	-9,2	8,7	5,7	2,3	2,3	2,1	1,8	1,7
Γαλλία	2,1	1,6	2	-7,4	6,9	2,6	0,9	1,1	0,9	0,9	0,9
Ιταλία	1,6	0,8	0,4	-8,9	8,9	4,8	0,7	0,7	0,5	0,5	0,5
Κύπρος	5,8	6,3	5,9	-3,2	11,4	7,4	2,6	3,4	3,8	3,0	3,0
Πορτογαλία	3,3	2,9	2,7	-8,2	5,6	7	2,6	1,9	1,9	1,9	1,8
ΗΠΑ	2,5	3	2,6	-2,1	6,1	2,5	2,9	2,8	2,1	2,3	2,1
Ιαπωνία	1,6	0,6	-0,4	-4,1	2,7	1,2	1,7	0,1	1,2	0,7	0,6
Παγκόσμιο ΑΕΠ	3,8	3,6	2,9	-2,7	6,5	3,5	3,3	3,3	3,4	3,1	3,2

Πηγή: Eurostat, WEO april 2026

Στον ασιατικό χώρο, οι μακροχρόνιες προοπτικές για την Ιαπωνία και την Κίνα διαφοροποιούνται σημαντικά, αντανακλώντας τις ιδιαίτερες διαρθρωτικές προκλήσεις και την έκθεσή τους στο διεθνές περιβάλλον. Για την Ιαπωνία, όπως καταγράφεται στα ιστορικά δεδομένα του Πίνακα 2, ο ρυθμός ανάπτυξης μετά το 1,2% του 2025, προβλέπεται να επιβραδυνθεί στο 0,7% το 2026 και περαιτέρω στο 0,6% το 2027. Η εξέλιξη αυτή αντικατοπτρίζει την ισχυρή εξάρτηση της χώρας από τις εισαγωγές ενέργειας, γεγονός που την καθιστά ιδιαίτερα ευάλωτη στο εξελισσόμενο ενεργειακό σοκ, παρά τα κυβερνητικά μέτρα δημοσιονομικής στήριξης που μετριάζουν εν μέρει την επιβάρυνση στα νοικοκυριά και τη βιομηχανία. Παράλληλα, η νομισματική πολιτική της Τράπεζας της Ιαπωνίας μετατοπίζεται σταδιακά προς μια πιο ουδέτερη κατεύθυνση, εγκαταλείποντας τη μακροχρόνια υπερ-χαλαρή στάση της.

Από την άλλη πλευρά, η Κίνα, αντιμετωπίζοντας ένα μείγμα εγχώριων ανισορροπιών και εξωτερικών πιέσεων, αναμένεται να καταγράψει μακροχρόνια επιβράδυνση, με τον

ρυθμό ανάπτυξης να υποχωρεί στο 4,6% το 2026, σύμφωνα με το ΔΝΤ. Η κινεζική οικονομία στηρίζεται στρατηγικά σε εμπροσθοβαρείς δημόσιες επενδύσεις στις υποδομές και στην εντυπωσιακή επέκταση της παραγωγής και εξαγωγής προϊόντων υψηλής τεχνολογίας. Ωστόσο, η παρατεταμένη αδυναμία στην εγχώρια κατανάλωση, οι διαρκείς δυσχέρειες στον τομέα των ακινήτων, οι υψηλές διεθνείς τιμές πετρελαίου και ο αυξανόμενος γεωοικονομικός κατακερματισμός λειτουργούν ανασταλτικά. Η μακροχρόνια ευημερία της Κίνας προϋποθέτει την ουσιαστική διόρθωση των εσωτερικών μακροοικονομικών ανισορροπιών, τη μετάβαση σε ένα μοντέλο ανάπτυξης καθοδηγούμενο από την κατανάλωση και την αποτελεσματική διαχείριση των τριβών στο διεθνές εμπόριο, προκειμένου να διατηρηθεί η ισχυρή συμβολή της στην παγκόσμια προστιθέμενη αξία.

Στο πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, οι μακροχρόνιες προοπτικές σκιάζονται από την εντεινόμενη γεωπολιτική αβεβαιότητα και τις επιπτώσεις της νέας ενεργειακής διαταραχής, οι οποίες ανακόπτουν την αναπτυξιακή δυναμική. Σύμφωνα με τα στοιχεία του Πίνακα 2, η Ευρωζώνη, ύστερα από μια ήπια ανάκαμψη της τάξης του 1,4% το 2025, αναμένεται να επιβραδυνθεί στο 1,1% το 2026, προτού σταθεροποιηθεί ελαφρώς στο 1,2% το 2027. Η άνοδος του ενεργειακού κόστους επιβαρύνει δυσανάλογα την ευρωπαϊκή βιομηχανία, ροκανίζοντας την ανταγωνιστικότητα και τα περιθώρια κέρδους, ενώ ταυτόχρονα συμπιέζει το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών, υπονομεύοντας την ιδιωτική κατανάλωση. Η αυστηρότερη νομισματική πολιτική της ΕΚΤ, ως απαραίτητο ανάχωμα στον επίμονο πληθωρισμό, περιορίζει περαιτέρω τη ρευστότητα και την επενδυτική δράση.

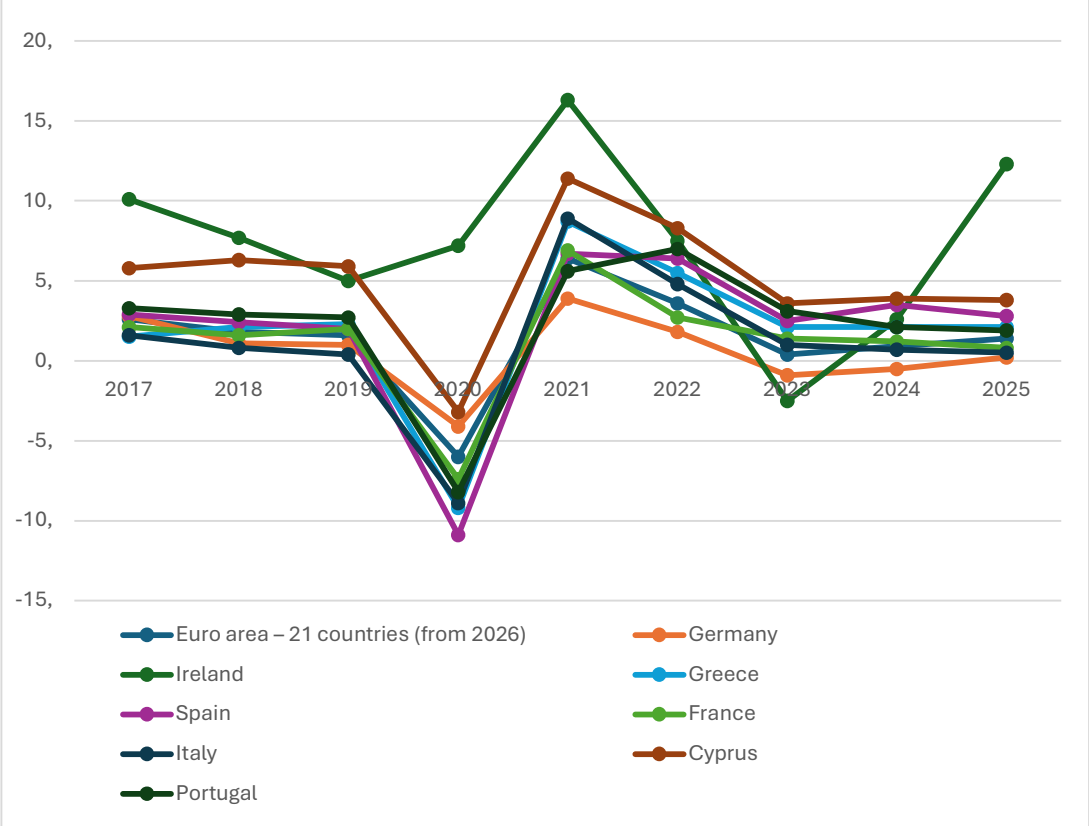
Ενδεικτική είναι η περίπτωση της Γερμανίας, όπου η ανάπτυξη περιορίζεται στο 0,8% και 1,2% για τα έτη 2026 και 2027 αντίστοιχα, καθώς το βιομηχανικό της μοντέλο είναι εξαιρετικά ευάλωτο στα αυξημένα ενεργειακά κόστη. Μακροχρόνια, η ενίσχυση της στρατηγικής αυτονομίας, η επιτάχυνση της πράσινης και ψηφιακής μετάβασης, καθώς και η ουσιαστική ενοποίηση των κεφαλαιαγορών αποτελούν αδήριτη ανάγκη για τη θωράκιση της ευρωπαϊκής ανθεκτικότητας απέναντι στους εξωγενείς συστημικούς κινδύνους και την τόνωση της δομικής παραγωγικότητας.

Όσον αφορά την ελληνική οικονομία, οι μακροχρόνιες προοπτικές παραμένουν συγκρατημένα αισιόδοξες, επιδεικνύοντας σημαντική ανθεκτικότητα εν μέσω ενός ασταθούς διεθνούς περιβάλλοντος. Σύμφωνα με τα στοιχεία του Πίνακα 2, ο ρυθμός ανάπτυξης προβλέπεται στο 1,8% για το 2026 και στο 1,7% για το 2027, διατηρώντας σταθερά ένα θετικό διαφορικό έναντι του μέσου όρου της Ευρωζώνης. Όπως

επισημαίνει η Έκθεση Νομισματικής Πολιτικής της Τράπεζας της Ελλάδος, η αναπτυξιακή αυτή πορεία τροφοδοτείται από τη συνεχιζόμενη άνοδο της ιδιωτικής κατανάλωσης, την ισχυρή αγορά εργασίας και, πρωτίστως, από τη δυναμική των επενδύσεων που ενισχύονται μέσω της αποτελεσματικής απορρόφησης των ευρωπαϊκών πόρων του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (RRF).

Παρά ταύτα, η χώρα εξακολουθεί να αντιμετωπίζει κρίσιμες μακροοικονομικές προκλήσεις. Ο πληθωρισμός αναμένεται να παραμείνει σε υψηλά επίπεδα, αγγίζοντας το 3,8% το 2026, υποκινούμενος από τις διεθνείς τιμές ενέργειας και την επιμονή των ανατιμήσεων στον τομέα των υπηρεσιών. Μακροχρόνια, η πραγματική σύγκλιση της ελληνικής οικονομίας με τον ευρωπαϊκό πυρήνα εξαρτάται από την υπέρβαση δομικών εμποδίων, όπως η χαμηλή παραγωγικότητα της εργασίας, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και η αρνητική δημογραφική εξέλιξη. Η διατήρηση της δημοσιονομικής συνέπειας, σε συνδυασμό με την επιτάχυνση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, συνιστούν θεμελιώδεις προϋποθέσεις για την εδραίωση ενός εξωστρεφούς και βιώσιμου παραγωγικού υποδείγματος.

Διάγραμμα 1: Πραγματικό ΑΕΠ οικονομιών ευρωζώνης, ποσοστιαίες μεταβολές %



Πηγή: Eurostat

Στον πυρήνα αυτής της ευρωπαϊκής υστέρησης βρίσκεται η πορεία της γερμανικής οικονομίας, η οποία καταγράφει μια παρατεταμένη περίοδο οικονομικής στασιμότητας, αποτελώντας το κύριο βαρίδι για τη συνολική ευρωπαϊκή μεγέθυνση. Η ισχυρότερη οικονομία της Ευρώπης, έπειτα από τις υφεσιακές πιέσεις του 2023 (-0,3%) και του 2024 (-0,2%), παρέμεινε σε αναιμική τροχιά το 2025 σημειώνοντας οριακή μόνο αύξηση 0,2%. Η εξέλιξη αυτή αντικατοπτρίζει τις δομικές διαρθρωτικές αδυναμίες ενός βιομηχανικού και εξαγωγικού μοντέλου που αποδείχθηκε εξαιρετικά ευάλωτο στα αλλεπάλληλα ενεργειακά σοκ και στην ευρύτερη επιβράδυνση του παγκόσμιου εμπορίου.

Επιπροσθέτως, η μειωμένη εξωτερική ζήτηση και ο εντεινόμενος γεωοικονομικός κατακερματισμός πλήττουν καίρια τη βαριά βιομηχανία της, ενώ οι αυστηροί συνταγματικοί δημοσιονομικοί περιορισμοί φρενάρουν τις αναγκαίες δημόσιες επενδύσεις. Για το 2026, η ανάπτυξη της Γερμανίας προβλέπεται να διαμορφωθεί μόλις στο 0,8%, επιβεβαιώνοντας τη δυσκολία του παραγωγικού της ιστού να προσαρμοστεί στις νέες συνθήκες και να ανακτήσει την απωλεσθείσα ανταγωνιστικότητα διεθνώς.

Στον αντίποδα της γερμανικής στασιμότητας, άλλες μεγάλες ευρωπαϊκές οικονομίες επιδεικνύουν ελαφρώς μεγαλύτερη, αν και ευμετάβλητη, μακροοικονομική ανθεκτικότητα. Η Γαλλία διατηρεί σταθερά θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης, με 0,9% τόσο για το 2025 όσο και για το 2026, επωφελούμενη από τη μικρότερη εξάρτηση του ενεργειακού της μείγματος από εξωτερικές εισαγωγές ορυκτών καυσίμων. Η διευρυμένη χρήση πυρηνικής ενέργειας μετριάζει την έκθεση του βιομηχανικού της τομέα στις ακραίες διακυμάνσεις των διεθνών τιμών, ενισχύοντας την εγχώρια σταθερότητα. Εντούτοις, οι έντονες πιέσεις στο μέτωπο των δημόσιων οικονομικών της και η αναγκαιότητα αυστηρής δημοσιονομικής εξυγίανσης αναμένεται να λειτουργήσουν ανασταλτικά στην επέκταση της εγχώριας ζήτησης τα επόμενα έτη.

Παράλληλα, οικονομίες του ευρωπαϊκού Νότου, όπως η Ισπανία, καταγράφουν αξιοσημείωτη δυναμική, υπερβαίνοντας συστηματικά τον ευρωπαϊκό μέσο όρο, υποστηριζόμενες από τις ισχυρές επιδόσεις του τουριστικού τομέα και την απορρόφηση των ευρωπαϊκών πόρων ανάκαμψης.

Η ευρύτερη μακροοικονομική εικόνα της ηπείρου αναδεικνύει έναν έντονο κατακερματισμό, με τις οικονομίες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης να διαφοροποιούνται αισθητά από τον βιομηχανικό πυρήνα. Χώρες της περιοχής καταγράφουν ισχυρή αναπτυξιακή ορμή, επωφελούμενες από την ενίσχυση των

πραγματικών μισθών, τις μαζικές εισροές ευρωπαϊκών κονδυλίων και τις ραγδαία αυξημένες αμυντικές δαπάνες, παρά το γεγονός ότι αντιμετωπίζουν δομικά υψηλότερες πληθωριστικές πιέσεις σε σχέση με τη Δυτική Ευρώπη.

Αντιθέτως, εκτός του πλαισίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης, το Ηνωμένο Βασίλειο ακολουθεί μια βραδεία και δυσχερή πορεία ανάκαμψης, έχοντας επιβαρυνθεί δομικά από την ενεργειακή κρίση και τις μακροχρόνιες διαρθρωτικές συνέπειες της αποχώρησής του από την ενιαία αγορά. Μετά από μια ήπια μεγέθυνση το 2025, η βρετανική οικονομία εκτιμάται ότι θα επιβραδυνθεί στο 0,9% το 2026, υπό το βάρος μιας ιδιαίτερα αυστηρής δημοσιονομικής πολιτικής και της διαρκούς πίεσης στο γενικό κόστος διαβίωσης.

Συνοψίζοντας, η ευρωπαϊκή οικονομία καλείται συνολικά να πλοηγηθεί σε ένα εξαιρετικά απαιτητικό περιβάλλον, όπου η εύθραυστη ανάκαμψη απειλείται διαρκώς από εξωγενείς γεωπολιτικούς κινδύνους και εδραιωμένες εσωτερικές διαρθρωτικές αδυναμίες. Η διατήρηση περιοριστικών επιτοκίων από την ΕΚΤ, ως αναγκαίο μέτρο ανάχωσης απέναντι στις αναζωπυρούμενες πληθωριστικές πιέσεις, πλήττει ευθέως τον σχηματισμό παγίου κεφαλαίου, ενώ η υστέρηση ανταγωνιστικότητας διεθνώς καθιστά επιτακτική την ανάγκη διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και επενδύσεων στην πράσινη και ψηφιακή μετάβαση. Μέσα σε αυτό το ευρύτερο μακροοικονομικό πλαίσιο, οι προοπτικές της ελληνικής οικονομίας διαγράφονται συγκρατημένα αισιόδοξες, διατηρώντας ένα σταθερά θετικό αναπτυξιακό διαφορικό έναντι του ευρωπαϊκού μέσου όρου. Όπως υπογραμμίζεται και στις εκθέσεις νομισματικής πολιτικής, η αναπτυξιακή πορεία της Ελλάδας, με προβλεπόμενο ρυθμό 1,8% για το 2026, υποστηρίζεται από την ανθεκτική ιδιωτική κατανάλωση και την ισχυρή δυναμική των επενδύσεων που τροφοδοτείται από τους πόρους του Μηχανισμού Ανάκαμψης, παρέχοντας μια κρίσιμη ασπίδα προστασίας έναντι των πανευρωπαϊκών αναταράξεων.

Ειδικότερα για την Ελληνική Οικονομία

Η ελληνική οικονομία, κατά το πρώτο τρίμηνο του 2026, επέδειξε αξιοσημείωτη ανθεκτικότητα, καταγράφοντας ετήσιο ρυθμό μεγέθυνσης 2,0% και τριμηνιαίο 0,2%, ξεπερνώντας τον μέσο όρο της Ευρωζώνης. Παρατηρήθηκε ωστόσο επιβράδυνση της αναπτυξιακής δυναμικής, η οποία αποδίδεται στην κόπωση της ιδιωτικής κατανάλωσης, η οποία αυξήθηκε μόλις 0,7% ετησίως, συμπιεζόμενη από τις αναζωπυρούμενες πληθωριστικές πιέσεις. Αντιθέτως, κινητήριο μοχλό αποτέλεσαν οι ακαθάριστες πάγιες επενδύσεις, με άνοδο 12,1%, υποστηριζόμενες από τους πόρους

του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας. Οι καθαρές εξαγωγές είχαν επίσης θετική συνεισφορά, καθώς οι εξαγωγές αυξήθηκαν ταχύτερα από τις εισαγωγές.

Παρότι το οικονομικό κλίμα (δείκτης ESI) παρέμεινε σε ζώνη επέκτασης στις 107,5 μονάδες, ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης υποχώρησε σημαντικά κάτω των -52 μονάδων, αντανακλώντας την αβεβαιότητα από την κρίση στη Μέση Ανατολή. Για το σύνολο του 2026, οι προβλέψεις συγκλίνουν σε ρυθμό ανάπτυξης 1,8% με 1,9%. Στην αγορά εργασίας, η θετική δυναμική συνεχίστηκε, αν και με ενδείξεις σταδιακής επιβράδυνσης.

Η συνολική απασχόληση αυξήθηκε κατά 1,3% το πρώτο τρίμηνο του 2026, γεγονός που συνδέεται άμεσα με την αυξημένη ζήτηση σε τουριστικές υπηρεσίες και επαγγελματικές δραστηριότητες. Το σύστημα ΕΡΓΑΝΗ κατέγραψε περισσότερες από 200 χιλιάδες νέες θέσεις το πρώτο τετράμηνο, εκ των οποίων το 58% αφορούσε προσλήψεις πλήρους απασχόλησης. Παρά την αύξηση της απασχόλησης, το ποσοστό ανεργίας σημείωσε οριακή άνοδο στο 10,6%, εξέλιξη που ερμηνεύεται από τη διεύρυνση του εργατικού δυναμικού. Σε επίπεδο κόστους, καταγράφηκε επιβράδυνση των μισθολογικών εξελίξεων, με τις συνολικές αμοιβές να αυξάνονται κατά 4,5% και το μοναδιαίο κόστος εργασίας κατά 1,7%.

Η «στενότητα» της αγοράς υποχώρησε στο 1,7% όσον αφορά τις κενές θέσεις, υποδηλώνοντας μια ομαλοποίηση. Στο μέτωπο των τιμών, η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού ανακόπηκε λόγω του εξωγενούς ενεργειακού σοκ στη Μέση Ανατολή. Ο εναρμονισμένος πληθωρισμός επιταχύνθηκε ραγδαία, φθάνοντας το 4,9% τον Μάιο του 2026, διευρύνοντας την απόκλιση από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο. Η άνοδος τροφοδοτήθηκε πρωτίστως από την εκτίναξη των τιμών καυσίμων, με τον πληθωρισμό στα καύσιμα αυτοκινήτου να αγγίζει το 19,3% τον Απρίλιο.

Παρά την αρχική υποχώρηση του πυρήνα του πληθωρισμού κοντά στο 2,7%, η αποπληθωριστική δυναμική απειλείται από δευτερογενείς επιδράσεις του ενεργειακού κόστους στις υπηρεσίες και στα μη ενεργειακά αγαθά. Παράλληλα, ο αποπληθωριστής του ΑΕΠ ωθήθηκε εκ νέου από την αύξηση των μοναδιαίων κερδών των επιχειρήσεων. Κατά συνέπεια, οι προβλέψεις για τον μέσο πληθωρισμό του 2026 αναθεωρήθηκαν προς τα άνω, στην περιοχή του 3,7% με 3,8%, καθιστώντας τον πληθωριστικό κίνδυνο ως τη σημαντικότερη απειλή για την αγοραστική δύναμη.

1.3 Κατά Κεφαλήν Πραγματικό Εισόδημα: Διεθνής Σύγκριση

Η εξέλιξη του κατά κεφαλήν Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ) σε Ισοτιμίες Αγοραστικής Δύναμης (PPS), με έτος βάσης την Ευρωπαϊκή Ένωση των 27 (ΕΕ-27=100), αποτελεί τον πλέον αξιόπιστο δείκτη για την αξιολόγηση της πραγματικής οικονομικής σύγκλισης ή απόκλισης μεταξύ των κρατών-μελών. Αναλύοντας το Διάγραμμα 2, παρατηρείται αρχικά ότι η μέση επίδοση της Ευρωζώνης των 21 χωρών διατηρείται σταθερά κοντά στον ευρωπαϊκό μέσο όρο (στη γραμμή του 100) καθ' όλη την περίοδο 2018-2025, λειτουργώντας ως μακροοικονομικό σημείο αναφοράς. Στον παραγωγικό πυρήνα της Ευρώπης, ωστόσο, καταγράφονται αξιοσημείωτες διαφοροποιήσεις.

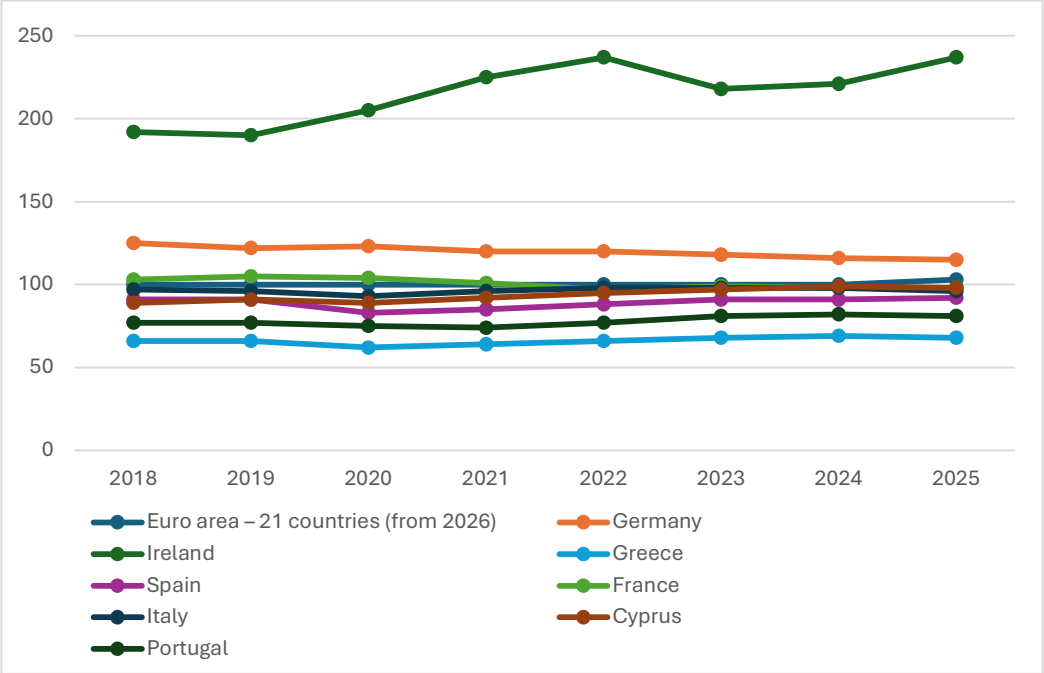
Η Γερμανία, μολονότι διατηρεί το κατά κεφαλήν εισόδημά της συστηματικά υψηλότερα του ευρωπαϊκού μέσου όρου, καταγράφει μια σαφή και παρατεταμένη πτωτική πορεία. Ειδικότερα, από το επίπεδο του 125 περίπου το 2018, υποχωρεί σταδιακά προσεγγίζοντας την περιοχή του 115 το 2025, μια εξέλιξη που αντανακλά τη δομική στασιμότητα και τις προκλήσεις του βιομηχανικού και εξαγωγικού της μοντέλου τα τελευταία έτη. Στον αντίποδα, η Γαλλία επιδεικνύει αξιοσημείωτη σταθερότητα, διατηρώντας τη θέση της οριακά πάνω από τον μέσο όρο, στο στενό εύρος 100-105, καθ' όλη τη διάρκεια της οκταετίας, γεγονός που υποδηλώνει μεγαλύτερη μακροοικονομική ανθεκτικότητα έναντι των εξωγενών διαταραχών.

Μια προσεκτική ανάλυση των υπολοίπων χωρών του διαγράμματος αναδεικνύει ακραίες αποκλίσεις, αλλά και μια παγιωμένη διαστρωμάτωση στην περιφέρεια της Ευρωζώνης. Η Ιρλανδία συνιστά μια ακραία εξαίρεση (outlier), με το κατά κεφαλήν ΑΕΠ σε PPS να εκτοξεύεται από το 190 το 2018 σε επίπεδα που προσεγγίζουν το 240 έως το 2025. Αυτή η εντυπωσιακή απόκλιση οφείλεται σχεδόν αποκλειστικά στις ιδιαιτερότητες της ιρλανδικής οικονομίας, η οποία φιλοξενεί πλήθος πολυεθνικών εταιρειών, με αποτέλεσμα το μετρούμενο ΑΕΠ να υπερεκτιμά το πραγματικό εγχώριο εισόδημα.

Αντίθετα, οι οικονομίες του ευρωπαϊκού Νότου σχηματίζουν μια διακριτή ομάδα που κινείται συστηματικά κάτω από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο, χωρίς να καταγράφει ισχυρές τάσεις σύγκλισης. Η Ιταλία βρίσκεται ελαφρώς κάτω από τη γραμμή του 100, παραμένοντας απολύτως στάσιμη μεταξύ 95 και 100 καθ' όλη την περίοδο. Ακριβώς χαμηλότερα, η Ισπανία και η Κύπρος συγκροτούν ένα κοινό γκρουπ, με τον δείκτη τους

να κυμαίνεται σταθερά στην περιοχή του 90-95. Η στασιμότητα αυτή καταδεικνύει ότι η δυναμική της πραγματικής σύγκλισης με τον πυρήνα έχει ουσιαστικά ανακοπεί.

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



Πηγή: Eurostat

Στην κατώτερη βαθμίδα της εξεταζόμενης ομάδας χωρών εντοπίζεται η Ελλάδα, καταγράφοντας συστηματικά τις χαμηλότερες επιδόσεις στο κατά κεφαλήν πραγματικό εισόδημα. Ξεκινώντας από την περιοχή του 65 το 2018, ο δείκτης της ελληνικής οικονομίας υπέστη καθίζηση το 2020, υποχωρώντας κοντά στο επίπεδο του 60 εξαιτίας της οξείας υφεσιακής επίδρασης της πανδημίας. Έκτοτε, ωστόσο, καταγράφεται μια μετριοπαθής αλλά σταθερή ανοδική τάση ανάκαμψης, με τον δείκτη να προσεγγίζει σταδιακά την περιοχή του 68 με 70 το 2025. Παρότι η εξέλιξη αυτή σηματοδοτεί την επανεκκίνηση της διαδικασίας πραγματικής σύγκλισης, η απόσταση από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο παραμένει εξαιρετικά διευρυμένη.

Σε σύγκριση με την Πορτογαλία, η απόκλιση είναι απολύτως εμφανής. Η ιβηρική χώρα, εκκινώντας από μια σαφώς υψηλότερη βάση πέριξ του 75 το 2018, επέδειξε μια πιο δυναμική πορεία ανόδου, ξεπερνώντας το επίπεδο του 80 το 2025. Τα δεδομένα αυτά επιβεβαιώνουν ότι η ελληνική οικονομία, μολονότι ανακάμπτει, απαιτεί την επίτευξη διατηρήσιμων και υψηλών ρυθμών μεγέθυνσης μακροχρόνια, προκειμένου να γεφυρώσει το τεράστιο χάσμα αγοραστικής δύναμης με τους Ευρωπαίους εταίρους της.

1.4 Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία (ΑΠΑ): Εξελίξεις και Σύνθεση

Η ανάλυση της Ακαθάριστης Προστιθέμενης Αξίας (ΑΠΑ) σε παγκόσμιο επίπεδο καταδεικνύει τις πολύπλοκες, ασύμμετρες και πολυεπίπεδες δυναμικές που διαμορφώνουν το τρέχον μακροοικονομικό περιβάλλον, το οποίο χαρακτηρίζεται από έντονες αντιφάσεις και γεωπολιτικές διαταραχές. Η ΑΠΑ, ως θεμελιώδης μακροοικονομικός δείκτης που αποτυπώνει την πραγματική αξία της παραγωγής αφαιρουμένης της ενδιάμεσης ανάλωσης, δέχεται ισχυρές πιέσεις από τις ραγδαίες αυξήσεις στο κόστος των βασικών εισροών, ιδίως στον τομέα της ενέργειας, εξαιτίας της συνεχιζόμενης γεωπολιτικής κρίσης και των πολεμικών συγκρούσεων στη Μέση Ανατολή.

Σε διεθνές επίπεδο, η παραδοσιακή βιομηχανική παραγωγή και η μεταποίηση αντιμετωπίζουν μια σημαντική και διαρκή συμπίεση των περιθωρίων προστιθέμενης αξίας, καθώς το αυξημένο λειτουργικό και μεταφορικό κόστος – λόγω των διαταραχών σε κρίσιμες παγκόσμιες εμπορικές οδούς όπως το Στενό του Ορμούζ – επιβαρύνει δυσανάλογα τις εφοδιαστικές αλυσίδες, αυξάνοντας την αξία της ενδιάμεσης ανάλωσης χωρίς πάντα αντίστοιχη αύξηση της τελικής αξίας των παραγόμενων αγαθών. Αντιθέτως, η παγκόσμια ΑΠΑ βρίσκει ισχυρά, ανθεκτικά στηρίγματα στον τομέα των υπηρεσιών και στην ταχεία, εκθετική ανάπτυξη της τεχνολογίας, με τις μαζικές επενδύσεις στην τεχνητή νοημοσύνη (AI) και τον τεχνολογικό εξοπλισμό να οδηγούν σε δομικές αυξήσεις της παραγωγικότητας, πρωτίστως στις προηγμένες οικονομίες.

Συνεπώς, η παγκόσμια εικόνα της παραγόμενης προστιθέμενης αξίας παραμένει βαθιά διχασμένη: οι παραδοσιακοί ενεργειοβόροι κλάδοι συρρικνώνονται ή λιμνάζουν, ενώ οι κλάδοι υψηλής τεχνολογίας, καινοτομίας και άυλων υπηρεσιών μεγεθύνονται ταχύτατα, επιβεβαιώνοντας τη σταδιακή αλλά σταθερή μετάβαση της παγκόσμιας οικονομίας σε ένα νέο, περισσότερο ψηφιοποιημένο, αλλά και εξαιρετικά ευάλωτο στους εξωγενείς κραδασμούς παραγωγικό υπόδειγμα.

Σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης και Ευρωζώνης, όπως αποτυπώνεται σαφώς στο Διάγραμμα 3 με τη σκούρα μπλε γραμμή, η πορεία της Ακαθάριστης Προστιθέμενης Αξίας αντανακλά την εγγενή δομική ευπάθεια της ευρωπαϊκής οικονομίας απέναντι στα εξωγενή ενεργειακά και γεωπολιτικά σοκ. Η καμπύλη της Ευρωζώνης των 20 (και πλέον 21) χωρών επιδεικνύει μια παρατεταμένη φάση επικίνδυνης στασιμότητας, η

οποία ξεκίνησε από τα μέσα του 2023 και διατηρείται έως και το πρώτο τρίμηνο του 2026, με τις ετήσιες μεταβολές να κυμαίνονται ελάχιστα πάνω από το επίπεδο του μηδενός (0%). Η ανησυχητική αυτή εξέλιξη επιβεβαιώνει την απώλεια της ευρωπαϊκής αναπτυξιακής δυναμικής, η οποία υπαγορεύεται σχεδόν αποκλειστικά από τη βίαιη συρρίκνωση της βιομηχανικής προστιθέμενης αξίας στον ευρωπαϊκό βιομηχανικό πυρήνα.

Η δραματική αύξηση της αξίας της ενδιάμεσης ανάλωσης, λόγω των ακριβών εισαγωγών υγροποιημένου φυσικού αερίου και πετρελαίου, σε συνδυασμό με την παρατεταμένα αυστηρή νομισματική πολιτική της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας που αυξάνει κατακόρυφα το κόστος δανεισμού και χρηματοδότησης για τις επιχειρήσεις, συμπιέζουν δραστικά την ευρωπαϊκή παραγωγή. Ο τριτογενής τομέας των υπηρεσιών, υποστηριζόμενος από τον τουρισμό και τις λιανικές πωλήσεις σε ορισμένα κράτη-μέλη, αποτελεί το μοναδικό ουσιαστικό μακροοικονομικό ανάχωμα στην ευρωπαϊκή οικονομία, διατηρώντας την ΑΠΑ σε οριακά θετικό έδαφος. Ωστόσο, η εμφανής πλέον κόπωση της ιδιωτικής κατανάλωσης, η οποία προκαλείται από τη διαρκή διάβρωση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος από τον επίμονο πληθωρισμό, περιορίζει δραστικά τα περιθώρια για οποιαδήποτε περαιτέρω ουσιαστική επέκταση.

Η εις βάθος ανάλυση των επιδόσεων των μεγαλύτερων ευρωπαϊκών οικονομιών, της Γερμανίας και της Γαλλίας, προσφέρει μια αναλυτική εξήγηση για την τρέχουσα αδυναμία ολόκληρης της Ευρωζώνης. Η Γερμανία, η οποία απεικονίζεται με την πορτοκαλί γραμμή στο Διάγραμμα 3, καταγράφει μια βαθιά, συστημική και παρατεταμένη δομική κρίση, με την ΑΠΑ να παρουσιάζει συστηματικά αρνητικές μεταβολές στο μεγαλύτερο μέρος του 2023 και του 2024, και να ανακάμπτει μόλις οριακά πέριξ του μηδενός το 2025 και το πρώτο τρίμηνο του 2026. Το παραδοσιακό γερμανικό εξαγωγικό και βιομηχανικό μοντέλο έχει πληγεί ανεπανόρθωτα από την οριστική απώλεια της φθηνής ρωσικής ενέργειας, τον αυξημένο διεθνή ανταγωνισμό (ιδίως από τις επιδοτούμενες βιομηχανίες της Κίνας) και την υποτονική παγκόσμια ζήτηση για ευρωπαϊκά κεφαλαιουχικά αγαθά.

Αντιθέτως, η Γαλλία, αποτυπωμένη με την ανοιχτή πράσινη γραμμή στο ίδιο διάγραμμα, επιδεικνύει ελαφρώς μεγαλύτερη ανθεκτικότητα, διατηρώντας οριακά αλλά σταθερά θετικούς ρυθμούς μεταβολής της ΑΠΑ (κοντά στο 1%). Η σημαντική αυτή διαφορά εξηγείται πρωτίστως από τη μικρότερη εξάρτηση της γαλλικής

βιομηχανίας από τις ακριβές εισαγωγές ορυκτών καυσίμων, χάρη στο εκτεταμένο δίκτυο παραγωγής πυρηνικής ενέργειας, καθώς και από τον ισχυρότερο εσωτερικό προσανατολισμό της γαλλικής οικονομίας στις υπηρεσίες. Εντούτοις, η συνολική αναπτυξιακή συμβολή και των δύο αυτών κρατών παραμένει εξαιρετικά αδύναμη, λειτουργώντας ως βαρύτατη τροχοπέδη για την ευρύτερη ευρωπαϊκή σύγκλιση και ανάκαμψη.

Μια εντελώς ξεχωριστή και στατιστικά ακραία περίπτωση στο Διάγραμμα 3 αποτελεί η οικονομία της Ιρλανδίας (η οποία αποτυπώνεται με τη σκούρα πράσινη γραμμή με τις μεγάλες κορυφές), η οποία χαρακτηρίζεται από πρωτοφανή και εξαιρετικά βίαιη μεταβλητότητα. Ενώ καθ' όλη την περίοδο 2024-2025 η ιρλανδική ΑΠΑ κατέγραψε ραγδαία, σχεδόν εκθετική άνοδο, αγγίζοντας το εντυπωσιακό 18% σε ετήσια βάση, το πρώτο τρίμηνο του 2026 κατακρημνίστηκε απότομα, σημειώνοντας μια δραματική συρρίκνωση που υπερβαίνει το 12%. Η ακραία αυτή μακροοικονομική διακύμανση, ωστόσο, δεν αντανακλά σε καμία περίπτωση μια αυθεντική κατάρρευση ή έκρηξη της εγχώριας ιρλανδικής παραγωγικής βάσης. Αντιθέτως, οφείλεται σχεδόν αποκλειστικά στις λογιστικές πρακτικές και τις τεράστιες διεθνείς χρηματοοικονομικές ροές των μεγάλων πολυεθνικών εταιρειών τεχνολογίας και φαρμάκων που διατηρούν τη νομική και φορολογική τους έδρα στη χώρα.

Οι μαζικές μεταφορές δικαιωμάτων διανοητικής ιδιοκτησίας, η συμβολαιακή μεταποίηση (contract manufacturing) σε τρίτες χώρες που λογίζεται στο ιρλανδικό ΑΕΠ, και ο επαναπατρισμός τεράστιων κεφαλαίων διαστρεβλώνουν συστηματικά και σε τεράστιο βαθμό την εθνικολογιστική απεικόνιση της ΑΠΑ. Αυτή η στατιστική στρέβλωση δημιουργεί ισχυρές ασύμμετρες επιδράσεις στα συνολικά συγκεντρωτικά μεγέθη της Ευρωζώνης, καθιστώντας απολύτως αναγκαία την προσεκτική, αφαιρετική ερμηνεία των ευρωπαϊκών μέσων όρων, ώστε να γίνεται αντιληπτή η πραγματική εικόνα της ηπείρου.

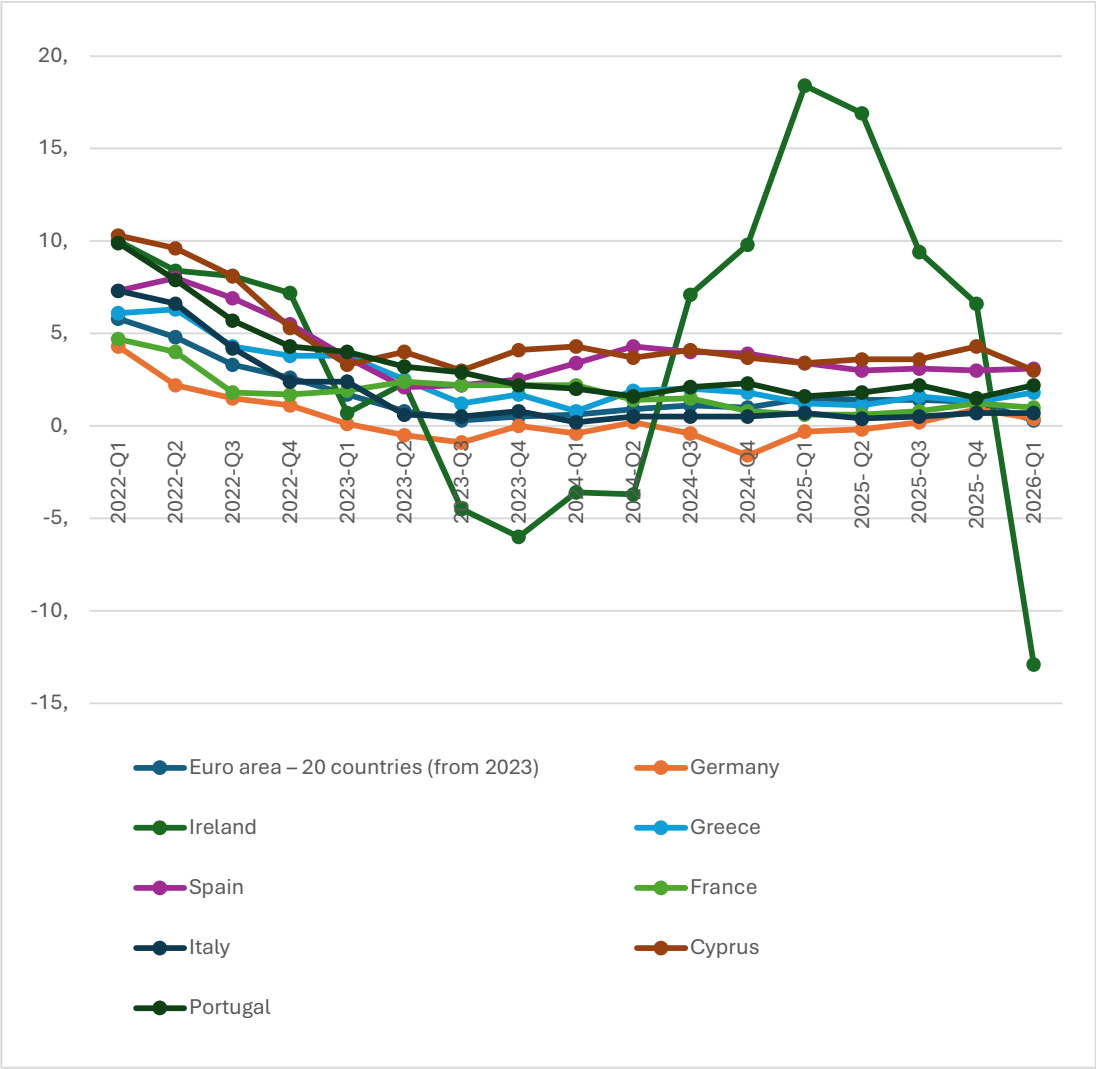
Στον αντίποδα της βόρειας ευρωπαϊκής στασιμότητας, οι οικονομίες του ευρωπαϊκού Νότου, με προεξάρχουσες την Ισπανία και την Πορτογαλία, οι οποίες απεικονίζονται στο γράφημα με τη μοβ και τη δεύτερη σκούρα πράσινη γραμμή αντίστοιχα, αναδεικνύονται ως οι βασικοί πυλώνες θετικής μακροοικονομικής διαφοροποίησης εντός της Ευρωζώνης. Και οι δύο αυτές ιβηρικές χώρες καταγράφουν συστηματικά, ανθεκτικά και αδιαλείπτως θετικούς ρυθμούς μεταβολής της ΑΠΑ, κινούμενες σταθερά στο επίπεδο του 2% έως 4% κατά την ταραγμένη περίοδο 2024-2026. Η

αξιοσημείωτη αυτή ανθεκτικότητα στην προστιθέμενη αξία τροφοδοτείται σε μεγάλο βαθμό από την εξαιρετικά ισχυρή απόδοση του τριτογενούς τομέα, και ειδικότερα της διεθνούς τουριστικής βιομηχανίας και των ευρύτερων υπηρεσιών φιλοξενίας, που παρουσιάζουν δυναμική και αδιάκοπη επέκταση.

Επιπλέον, οι οικονομίες της Ιβηρικής Χερσονήσου ωφελούνται δομικά από την ταχεία, εμπροσθοβαρή και εξαιρετικά αποτελεσματική απορρόφηση των πόρων του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (RRF), η οποία χρηματοδοτεί άμεσα ένα ευρύ φάσμα ιδιωτικών και δημόσιων επενδύσεων στους τομείς των υποδομών, της πράσινης μετάβασης και της ψηφιοποίησης. Σε συνδυασμό με την παραδοσιακά πολύ μικρότερη ενεργειακή εξάρτηση των συγκεκριμένων χωρών από το ρωσικό φυσικό αέριο, η εγχώρια βιομηχανία τους κατάφερε να απορροφήσει και να διαχειριστεί το παγκόσμιο ενεργειακό σοκ με σαφώς μικρότερες απώλειες σε όρους προστιθέμενης αξίας.

Η Κύπρος, αποτυπωμένη με την καφέ γραμμή στο Διάγραμμα 3, αποτελεί επίσης ένα εξαιρετικό, ξεχωριστό παράδειγμα μακροοικονομικής ευρωστίας, διατηρώντας τους ρυθμούς αύξησης της ΑΠΑ σε εντυπωσιακά υψηλά επίπεδα καθ' όλη την εξεταζόμενη περίοδο. Η κυπριακή οικονομία κινείται σταθερά και δυναμικά σε ρυθμούς πέριξ του 3% έως 4%, καταδεικνύοντας μια αξιοθαύμαστη ικανότητα προσαρμογής και αντοχής, παρά την άμεση γεωγραφική της εγγύτητα στη φλεγόμενη και ασταθή ζώνη της Μέσης Ανατολής. Η δομή της οικονομίας της, η οποία βασίζεται στρατηγικά και σε συντριπτικό βαθμό στις διεθνείς χρηματοοικονομικές υπηρεσίες, την εμπορική ναυτιλία, τον τουρισμό υψηλού εισοδήματος και την εγχώρια αγορά ακινήτων, αποδεικνύεται εξαιρετικά ανθεκτική στις αμιγώς βιομηχανικές και κατασκευαστικές διαταραχές που πλήττουν καίρια τον πυρήνα της υπόλοιπης Ευρώπης. Παρά τις αυξημένες πληθωριστικές πιέσεις που αναμφίβολα επηρεάζουν και συμπιέζουν την εγχώρια κυπριακή κατανάλωση, η συνεχής προσέλκυση ξένων άμεσων επενδύσεων (ΞΑΕ) και η διαρκής, ισχυρή ζήτηση για εξειδικευμένες επαγγελματικές υπηρεσίες συντηρούν την εγχώρια παραγωγή προστιθέμενης αξίας σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα, ενισχύοντας τη θετική απόκλιση της χώρας προς τα πάνω.

Διάγραμμα 3: ΑΠΑ επιλεγμένων ευρωπαϊκών χωρών (μεταβολές %)



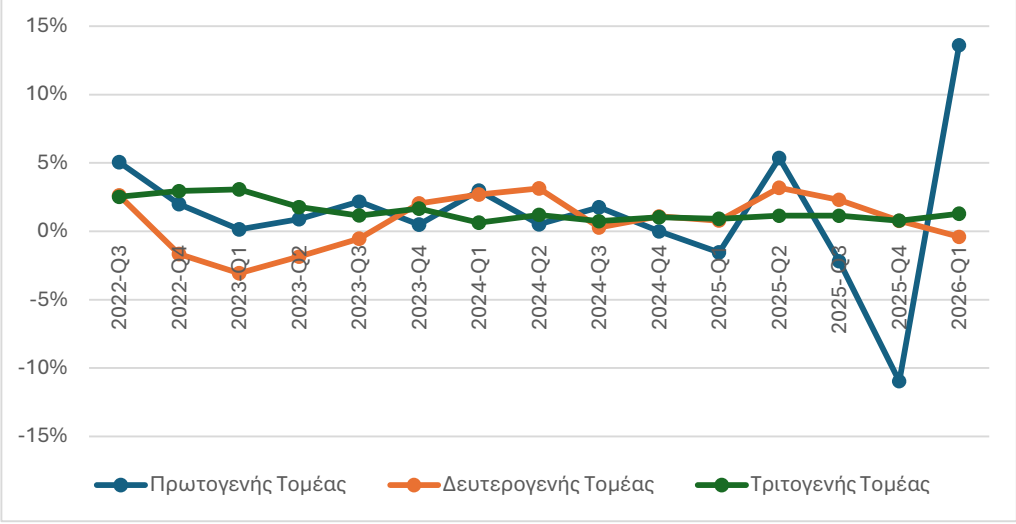
Πηγή: Eurostat

Εστιάζοντας στην ελληνική οικονομία, η εξέλιξη της Ακαθάριστης Προστιθέμενης Αξίας (ΑΠΑ) επιβεβαιώνει τη σταδιακή δομική αναδιάρθρωση και τη μακροοικονομική της ανθεκτικότητα σε ένα ασταθές ευρωπαϊκό περιβάλλον. Όπως αποτυπώνεται στο Διάγραμμα 4, η εγχώρια παραγωγή υποστηρίζεται καθοριστικά από τον Τριτογενή τομέα, ο οποίος (πράσινη γραμμή) επιδεικνύει μια αξιοσημείωτη, αδιάλειπτη σταθερότητα, διατηρώντας θετικούς ρυθμούς μεταβολής καθ' όλη την περίοδο 2022-2026. Ειδικότερα, το πρώτο τρίμηνο του 2026, ο Τριτογενής τομέας ενισχύθηκε κατά 2,0%, αποτελώντας τον βασικό πυλώνα σταθερότητας της εγχώριας προστιθέμενης αξίας. Η επίδοση αυτή τροφοδοτείται από την ισχυρή δυναμική επιμέρους κλάδων υπηρεσιών, όπως η Ενημέρωση και Επικοινωνία (+6,6%), οι

Χρηματοπιστωτικές δραστηριότητες (+5,3%), καθώς και οι σταθερά ευνοϊκές εξελίξεις στον κλάδο του τουρισμού. Η δομική ανθεκτικότητα των υπηρεσιών καταφέρνει να αντισταθμίσει σε μεγάλο βαθμό τις πιέσεις που υφίσταται ο κλάδος του Εμπορίου, ο οποίος υποχώρησε κατά 1,5% υπό το βάρος του επίμονου πληθωρισμού και της επακόλουθης κόπωσης της ιδιωτικής κατανάλωσης.

Στον αντίποδα της σταθερότητας των υπηρεσιών, οι υπόλοιποι τομείς παραγωγής χαρακτηρίζονται από εντονότερη μεταβλητότητα, εξέλιξη που συνάδει με τις διακυμάνσεις που παρατηρούνται στο Διάγραμμα 4. Ο Δευτερογενής τομέας καταγράφει αξιόλογες αντοχές απέναντι στο αυξημένο ενεργειακό κόστος, υποστηριζόμενος από τη Βιομηχανία, η οποία ενισχύθηκε κατά 4,4% το πρώτο τρίμηνο του 2026. Απόλυτος πρωταγωνιστής, ωστόσο, αναδείχθηκε ο κλάδος των Κατασκευών, σημειώνοντας άλμα 13,4%, εξέλιξη που επιβεβαιώνει την εκτίμηση της Τράπεζας της Ελλάδος ότι η σύνθεση της ανάπτυξης βελτιώνεται ποιοτικά, με τις παραγωγικές επενδύσεις να αποκτούν πλέον σημαντικότερο ρόλο έναντι της κατανάλωσης. Η εισροή ευρωπαϊκών πόρων, ιδίως μέσω του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (RRF), λειτουργεί ως κεντρικός μοχλός κινητοποίησης κεφαλαίων για έργα υποδομών. Αντιθέτως, ο Πρωτογενής τομέας εξακολουθεί να δέχεται σημαντικές πιέσεις, υποχωρώντας κατά 1,1% την ίδια περίοδο, επηρεαζόμενος αρνητικά από το υψηλό κόστος παραγωγής και τις δομικές επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής στην αγροτική παραγωγή.

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

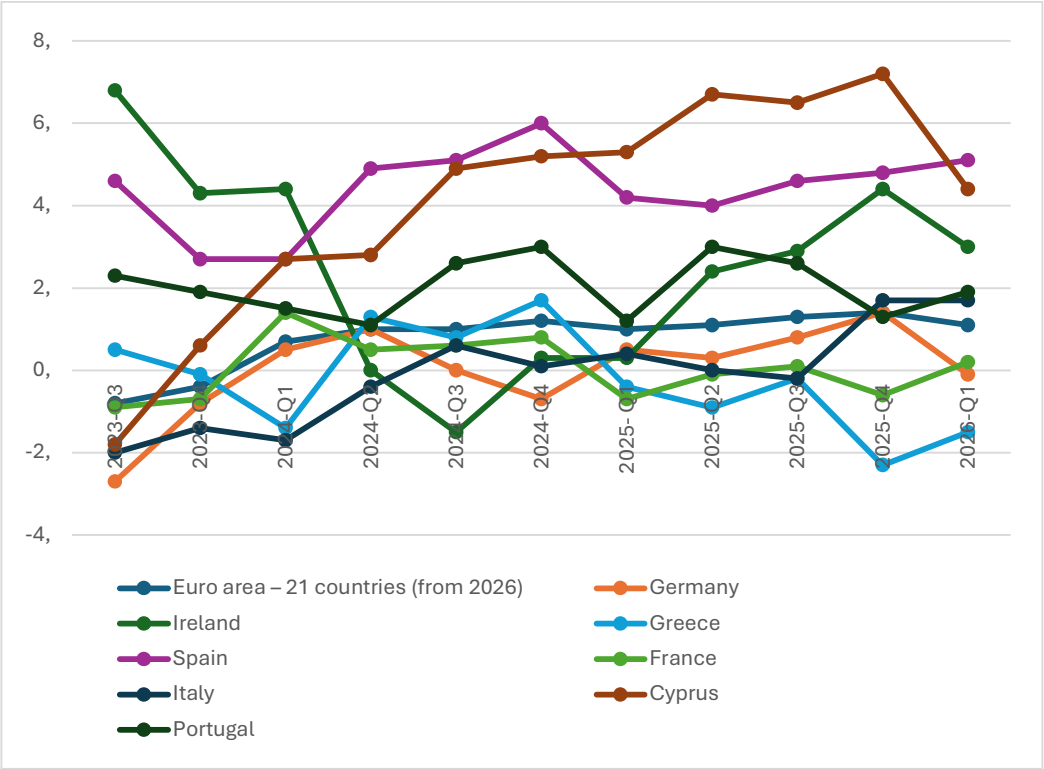


Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ- επεξεργασία στοιχείων ΕΣΕΕ

Συνολικά, η εξέλιξη της ΑΠΑ στους τρεις τομείς της οικονομίας αντανακλά μια χώρα σε φάση ουσιαστικού μετασχηματισμού, η οποία διατηρεί αναπτυξιακούς ρυθμούς (2,0% το πρώτο τρίμηνο του 2026) ανώτερους από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο. Τα βελτιωμένα θεμελιώδη μεγέθη, όπως τα υψηλά πρωτογενή πλεονάσματα, η ταχεία αποκλιμάκωση του δημόσιου χρέους και η εξυγίανση του τραπεζικού συστήματος, ισχυροποιούν την ικανότητα της οικονομίας να απορροφά τους εξωτερικούς κραδασμούς από την ενεργειακή κρίση και τις γεωπολιτικές αβεβαιότητες. Παρά ταύτα, η διατήρηση αυτής της δυναμικής συνοδεύεται από κρίσιμες διαρθρωτικές προκλήσεις. Η στενότητα στην αγορά εργασίας, ο πληθωρισμός που παραμένει σε επίπεδα υψηλότερα του ευρωπαϊκού μέσου όρου διαβρώνοντας τη διεθνή ανταγωνιστικότητα, και το επίμονα υψηλό έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, απαιτούν συνεχή επαγρύπνηση. Για τη διασφάλιση της μακροχρόνιας σύγκλισης με την Ευρωπαϊκή Ένωση, καθίσταται αναγκαία η απρόσκοπτη συνέχιση των μεταρρυθμίσεων, η ταχεία αξιοποίηση των διαθέσιμων ευρωπαϊκών κονδυλίων και η ταχύτερη μετάβαση σε ένα εξωστρεφές, τεχνολογικά προηγμένο και πράσινο παραγωγικό πρότυπο.

Εμβαθύνοντας στις συνιστώσες του τριτογενούς τομέα μέσω της ανάλυσης του Διαγράμματος 5, το οποίο αποτυπώνει την Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία στους κλάδους του εμπορίου, των μεταφορών, της διαμονής και της εστίασης, αναδεικνύεται μια σαφώς πιο μικτή και ευάλωτη εικόνα για το εγχώριο παραγωγικό μοντέλο. Παρά τη γενικότερη μακροοικονομική σταθερότητα των υπηρεσιών, η συγκεκριμένη κομβική ομάδα κλάδων συνεχίζει να δέχεται έντονες πιέσεις, καταγράφοντας περαιτέρω υποχώρηση της παραγόμενης προστιθέμενης αξίας της κατά 1,5% το πρώτο τρίμηνο του 2026, σε συνέχεια μιας μείωσης της τάξης του 2,3% που είχε σημειωθεί το αμέσως προηγούμενο τρίμηνο.

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



Πηγή: Eurostat

Η πτωτική αυτή τροχιά καθοδηγείται πρωτίστως από την εμφανή κόπωση στο εμπόριο, όπου η συρρίκνωση του όγκου των λιανικών πωλήσεων κατά 2,9% το πρώτο τετράμηνο του έτους αντανακλά ευθέως τον αρνητικό αντίκτυπο του επίμονου πληθωρισμού στο πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα και την αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών. Παράλληλα, στο ευρύτερο πεδίο του τουρισμού και της φιλοξενίας καταγράφονται αποκλίνουσες εσωτερικές τάσεις: ενώ ο κύκλος εργασιών στα καταλύματα διατήρησε θετικό πρόσημο με άνοδο 3,1% χάρη στην ανθεκτική τουριστική ζήτηση, η εστίαση εμφάνισε κάμψη κατά 1,9%.

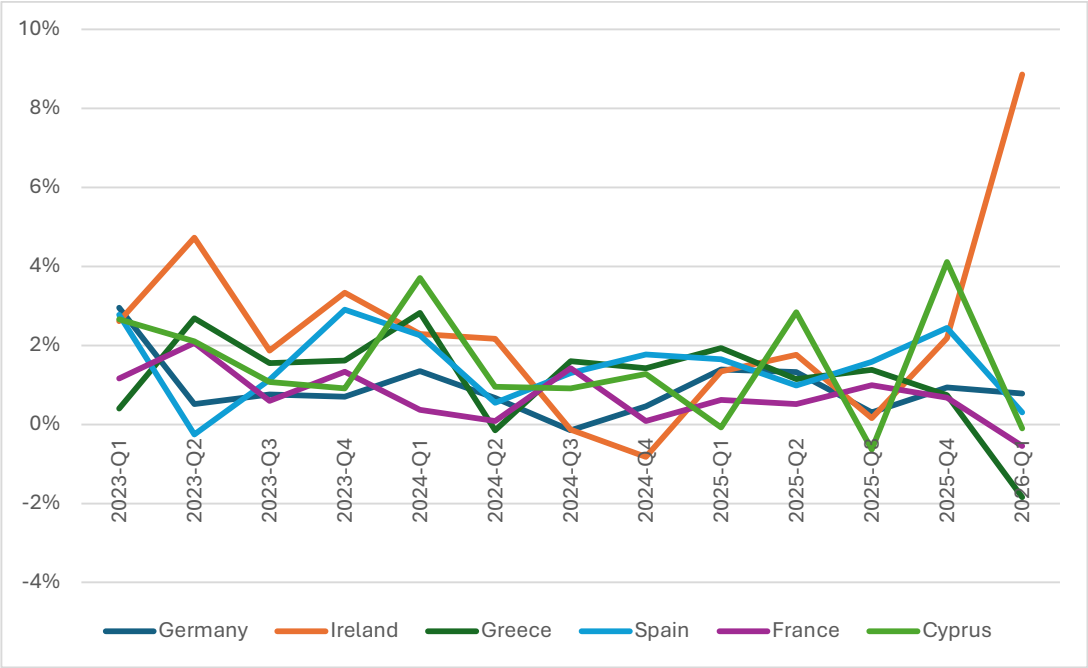
Η εξέλιξη αυτή επιβεβαιώνει την αυξανόμενη τάση των καταναλωτών να περιορίζουν τις μη απολύτως αναγκαίες δαπάνες διαβίωσης. Συμπερασματικά, μολονότι οι υπηρεσίες στο σύνολό τους στηρίζουν τη μεγέθυνση της ελληνικής οικονομίας, το νευραλγικό οικοσύστημα του εμπορίου και της φιλοξενίας δοκιμάζεται έντονα από την ακρίβεια και τα αυξημένα λειτουργικά κόστη, υπογραμμίζοντας τη δομική ευπάθεια της εγχώριας κατανάλωσης απέναντι στο παρατεταμένο ενεργειακό και πληθωριστικό σοκ.

1.5 Ακαθάριστο Διαθέσιμο Εισόδημα

Η εξέλιξη του ρυθμού μεταβολής του Ακαθάριστου Διαθέσιμου Εισοδήματος (ΑΔΕ) στην Ελλάδα, όπως αποτυπώνεται στο Διάγραμμα 6, καταδεικνύει μια πορεία έντονων διακυμάνσεων κατά την περίοδο 2023-2025, αντανακλώντας τις ευρύτερες μακροοικονομικές συνθήκες. Ειδικότερα, κατά τη διάρκεια του 2023 και των αρχών του 2024, ο ρυθμός μεταβολής του ελληνικού ΑΔΕ (σκούρα πράσινη γραμμή) κινήθηκε σε σταθερά θετικό έδαφος, καταγράφοντας τοπικές κορυφώσεις της τάξης του 2,5% το δεύτερο τρίμηνο του 2023 και πλησίον του 3,0% το πρώτο τρίμηνο του 2024. Η ενίσχυση αυτή συνδέεται άμεσα με τη βελτίωση της αγοράς εργασίας, τη σταδιακή αύξηση της απασχόλησης και τις ονομαστικές αναπροσαρμογές των μισθών που αντιστάθμισαν εν μέρει τις υποκείμενες πληθωριστικές πιέσεις εκείνης της περιόδου. Ωστόσο, κατά τη διάρκεια του 2025, η δυναμική αυτή παρουσίασε σημάδια σταδιακής κόπωσης, με τον δείκτη να υποχωρεί κάτω από το μηδέν (περίπου στο -1,0%) το τρίτο τρίμηνο, πριν ανακάμψει πρόσκαιρα πλησίον του 1,0% στα τέλη του έτους.

Η πλέον αξιοσημείωτη εξέλιξη για την ελληνική περίπτωση εντοπίζεται στο πρώτο τρίμηνο του 2026, όπου καταγράφεται μια απότομη και ραγδαία συρρίκνωση του Ακαθάριστου Διαθέσιμου Εισοδήματος, με τον ρυθμό μεταβολής να βυθίζεται κοντά στο -2,0%. Η δραματική αυτή πτώση εναρμονίζεται πλήρως με τις διαπιστώσεις για το ευρύτερο μακροοικονομικό περιβάλλον της περιόδου, καθώς η ανάφλεξη της γεωπολιτικής κρίσης στη Μέση Ανατολή και ο συνακόλουθος αποκλεισμός των εμπορικών οδών προκάλεσαν ένα νέο, ισχυρό ενεργειακό σοκ. Η κατακόρυφη άνοδος των διεθνών τιμών του πετρελαίου και του φυσικού αερίου αναζωπύρωσε τον εγχώριο πληθωρισμό, διαβρώνοντας ταχύτατα την αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών. Συνεπώς, παρά τις όποιες προσπάθειες ονομαστικής μισθολογικής ενίσχυσης, το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα της συνολικής οικονομίας συμπιέστηκε βίαια από το απροσδόκητα αυξημένο κόστος διαβίωσης και παραγωγής.

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



Πηγή: Eurostat

Συγκρίνοντας την ελληνική επίδοση με τις αντίστοιχες των υπολοίπων ευρωπαϊκών οικονομιών που αποτυπώνονται στο Διάγραμμα 6, διαπιστώνεται ένας σαφής διαχωρισμός μεταξύ των μεγάλων, σταθερών οικονομιών του πυρήνα και των μικρότερων, πιο ευάλωτων κρατών. Χώρες όπως η Γερμανία (σκούρα μπλε γραμμή) και η Γαλλία (μωβ γραμμή) επιδεικνύουν αξιοσημείωτη σταθερότητα, με τον ρυθμό μεταβολής του ΑΔΕ να κυμαίνεται διαχρονικά σε ένα εξαιρετικά στενό εύρος, συνήθως μεταξύ 0% και 2%. Αυτό αντανακλά τις ισχυρότερες δομές των αγορών εργασίας τους και τα πιο εκτεταμένα συστήματα κοινωνικής προστασίας.

Η Ισπανία (γαλάζια γραμμή) ακολουθεί επίσης μια ομαλή, σταθερά θετική πορεία καθ' όλη τη διάρκεια της τριετίας. Στον αντίποδα, μικρότερες οικονομίες όπως η Κύπρος (ανοιχτή πράσινη γραμμή) εμφανίζουν μεγάλη μεταβλητότητα, σε άμεση παραλληλία με την Ελλάδα, παρουσιάζοντας εντυπωσιακές εξάρσεις της τάξης του 4% (όπως το πρώτο τρίμηνο του 2024 και το τέταρτο τρίμηνο του 2025) και επακόλουθες απότομες διορθώσεις.

Η ασυμμετρία των ευρωπαϊκών αντιδράσεων απέναντι στο ενεργειακό σοκ των αρχών του 2026 αποτελεί το πλέον χαρακτηριστικό εύρημα της συγκριτικής ανάλυσης του διαγράμματος. Ενώ η συντριπτική πλειονότητα των χωρών βιώνει μια σαφή συμπίεση

των εισοδημάτων τους (η Ελλάδα και η Γαλλία περνούν σε αρνητικό έδαφος, ενώ η Κύπρος και η Ισπανία επιβραδύνουν ραγδαία προσεγγίζοντας το 0%), η Ιρλανδία (πορτοκαλί γραμμή) αποτελεί την απόλυτη και ακραία εξαίρεση. Η ιρλανδική οικονομία καταγράφει μια εκρηκτική, κατακόρυφη άνοδο που υπερβαίνει το 8,5% το πρώτο τρίμηνο του 2026, μια ιδιάζουσα επίδοση που ιστορικά αποδίδεται στον δυσανάλογα μεγάλο αντίκτυπο των κερδών των πολυεθνικών εταιρειών τεχνολογίας στους εθνικούς της λογαριασμούς, γεγονός που συχνά αλλοιώνει την πραγματική εικόνα της εγχώριας καταναλωτικής βάσης. Εξαιρώντας την Ιρλανδία, η γενική ευρωπαϊκή τάση επιβεβαιώνει ότι η τρέχουσα πληθωριστική κρίση δοκιμάζει αυστηρά την ανθεκτικότητα των εισοδημάτων, πλήττοντας ταχύτερα τις χώρες με υψηλότερη ευαλωτότητα στις ενεργειακές ανατιμήσεις.

1.6 Ιδιωτική Κατανάλωση

Η πορεία της ιδιωτικής κατανάλωσης σε ευρωπαϊκό επίπεδο συνιστά έναν από τους πλέον καθοριστικούς δείκτες για την κατανόηση των τρεχουσών μακροοικονομικών ισορροπιών, καθώς αντανακλά άμεσα τις επιπτώσεις του ευρύτερου γεωπολιτικού και πληθωριστικού περιβάλλοντος στο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών. Σύμφωνα με τις Εαρινές Προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για το 2026, η ιδιωτική κατανάλωση στην Ευρωπαϊκή Ένωση και την Ευρωζώνη δέχεται ισχυρές πιέσεις, γεγονός που οδηγεί σε σημαντική επιβράδυνση της αναπτυξιακής της δυναμικής[5]. Ενώ το 2025 η κατανάλωση αυξήθηκε κατά 1,7% στην ΕΕ, για το 2026 προβλέπεται ραγδαία αποκλιμάκωση του ρυθμού αύξησης στο 1,1% για την ΕΕ και στο 0,9% για την Ευρωζώνη.

Η δυσμενής αυτή εξέλιξη αποδίδεται πρωτίστως στο νέο ενεργειακό σοκ που πυροδοτήθηκε από τις συνεχιζόμενες συγκρούσεις στη Μέση Ανατολή, το οποίο λειτουργεί ουσιαστικά ως οιονεί φόρος στην κατανάλωση, διαβρώνοντας δραστικά την αγοραστική δύναμη των πολιτών. Επιπροσθέτως, το κλίμα γενικευμένης αβεβαιότητας και η αυστηρή νομισματική πολιτική της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας ωθούν τα ευρωπαϊκά νοικοκυριά σε αναγκαστική αύξηση της προληπτικής τους αποταμίευσης. Η εξέλιξη αυτή απομυζά πολύτιμη ρευστότητα από την πραγματική οικονομία και

[5] European Economic Forecast Spring 2026

συμπιέζει περαιτέρω την καταναλωτική δαπάνη, μεταθέτοντας την όποια ουσιαστική ανάκαμψη του δείκτη για το 2027, όταν και αναμένεται υποχώρηση του πληθωρισμού.

Μεταβαίνοντας στην ελληνική οικονομία και αναλύοντας το Διάγραμμα 7, το οποίο αποτυπώνει τη συμβολή της ιδιωτικής κατανάλωσης των νοικοκυριών στο ΑΕΠ σε πραγματικούς όρους, καθίσταται σαφές ότι η κατανάλωση αποτελούσε ιστορικά και συνεχίζει να αποτελεί τον κεντρικό, δομικό πυλώνα της εγχώριας μεγέθυνσης. Ωστόσο, κατά το πρώτο τρίμηνο του 2026, παρατηρείται μια σαφής και ανησυχητική κόπωση σε αυτή την κρίσιμη συνιστώσα, επιβεβαιώνοντας τη σύγκλιση της χώρας με τις ευρύτερες ευρωπαϊκές τάσεις επιβράδυνσης. Ειδικότερα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης επιβραδύνθηκε δραστικά στο 0,7% το πρώτο τρίμηνο του 2026, σημειώνοντας κατακόρυφη πτώση από το ισχυρό 2,3% που είχε καταγραφεί το αμέσως προηγούμενο τρίμηνο (τέταρτο τρίμηνο 2025).

Σε τριμηνιαία βάση μάλιστα, η ιδιωτική κατανάλωση επέδειξε απόλυτη στασιμότητα, έναντι ενίσχυσης 0,7% το προηγούμενο τρίμηνο. Η δυσμενής αυτή εξέλιξη απεικονίζεται στο γράφημα με τη φανερή στένωση της θετικής συμβολής της κατανάλωσης στη διαμόρφωση του συνολικού ΑΕΠ, καταδεικνύοντας ότι το εγχώριο μοντέλο ανάπτυξης δοκιμάζεται έντονα και αδυνατεί πλέον να βασιστεί αποκλειστικά στην εσωτερική καταναλωτική ορμή. Η συνθήκη αυτή καθιστά απολύτως επιτακτική την υποκατάσταση της καταναλωτικής δαπάνης από την αύξηση των παραγωγικών επενδύσεων και την ενίσχυση των καθαρών εξαγωγών, προκειμένου να διατηρηθεί η αναπτυξιακή δυναμική.

Η ανατομία της καταναλωτικής συμπεριφοράς των ελληνικών νοικοκυριών φωτίζεται διεξοδικά από τα δεδομένα της Τράπεζας της Ελλάδος, τα οποία αναδεικνύουν την κρίσιμη απόκλιση που υφίσταται πλέον μεταξύ του ονομαστικού και του πραγματικού εισοδήματος. Κατά το προηγούμενο έτος, η ιδιωτική κατανάλωση είχε παραμείνει βασικό στήριγμα της ανάπτυξης, αυξανόμενη με ρυθμό 2,0%, υποστηριζόμενη από μια σημαντική άνοδο του ονομαστικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών κατά 5,3%.

Η αύξηση αυτή τροφοδοτήθηκε πρωτίστως από τη συνεχιζόμενη βελτίωση της απασχόλησης και τις ονομαστικές μισθολογικές αυξήσεις στον ιδιωτικό και δημόσιο τομέα. Ωστόσο, η διαβρωτική, αθόρυβη επίδραση του πληθωρισμού περιόρισε την αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος μόλις στο 1,8%. Το γεγονός ότι η

καταναλωτική δαπάνη αυξήθηκε με αισθητά ταχύτερο ρυθμό από το πραγματικό εισόδημα υποδηλώνει ότι τα νοικοκυριά, στην προσπάθειά τους να διατηρήσουν το βιοτικό τους επίπεδο αλώβητο, προέβησαν σε εκτεταμένη ρευστοποίηση συσσωρευμένων πόρων, οδηγώντας σε αξιοσημείωτη μείωση του ποσοστού αποταμίευσης. Η εξάντληση αυτών των αποταμιευτικών αποθεμάτων αποτελεί βασικό ερμηνευτικό παράγοντα για την απότομη φρένωση της κατανάλωσης που παρατηρείται στις αρχές του 2026, καθώς τα περιθώρια περαιτέρω «δανεισμού» από το μέλλον έχουν πλέον στενέψει δραματικά για τη συντριπτική πλειονότητα των καταναλωτών.

Ο καθοριστικότερος, ίσως, παράγοντας που ανέκοψε βίαια τη δυναμική της ιδιωτικής κατανάλωσης το 2026 είναι η ραγδαία αναζωπύρωση των πληθωριστικών πιέσεων, η οποία ανέτρεψε τον οικονομικό προγραμματισμό εκατομμυρίων νοικοκυριών. Η αρχική αισιόδοξη προοπτική μιας ταχύτερης αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού διαψεύστηκε πλήρως μετά την κλιμάκωση του πολέμου στη Μέση Ανατολή και τον επακόλουθο αποκλεισμό κρίσιμων θαλάσσιων διόδων μεταφοράς. Η διεθνής τιμή του πετρελαίου Brent εκτοξεύτηκε, προσεγγίζοντας τα 117 δολάρια τον Απρίλιο, μεταφέροντας άμεσα και εξαιρετικά ισχυρά πληθωριστικά σοκ στην εγχώρια αγορά ενέργειας.

Ενδεικτικά, ο πληθωρισμός στα καύσιμα αυτοκινήτου, από αρνητικά επίπεδα της τάξης του -5%, μετατράπηκε ραγδαία σε διψήφιο νούμερο, αγγίζοντας το εφιαλτικό 19,3% τον Απρίλιο του 2026, ενώ παράλληλα το πετρέλαιο θέρμανσης κατέγραψε εξωπραγματικές αυξήσεις άνω του 50%. Ως άμεση συνέπεια, ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός επιταχύνθηκε στο 4,7% το δίμηνο Απριλίου-Μαΐου, αυξάνοντας κατακόρυφα το κόστος ανελαστικών δαπανών διαβίωσης. Σε αυτό το περιβάλλον, όπως αναλύεται διεξοδικά και από την Eurobank, το έντονο αρνητικό σοκ προσφοράς εξωθεί τους καταναλωτές σε μια βίαιη περικοπή των ελαστικών δαπανών τους, γεγονός που εξηγεί απόλυτα την επιβράδυνση της συνολικής καταναλωτικής δαπάνης.

Η ασφυκτική αυτή πίεση στα πραγματικά εισοδήματα αντανακλάται ανάγλυφα και με εξαιρετική σαφήνεια στην κατακόρυφη πτώση του Δείκτη Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης, ο οποίος αποτελεί διεθνώς κρίσιμο βαρόμετρο για τη μελλοντική πορεία της ιδιωτικής κατανάλωσης. Σύμφωνα με τα συγκλίνοντα στοιχεία του ΙΟΒΕ και της Eurobank, ο σχετικός δείκτης υποχώρησε ραγδαία στις -53,2 μονάδες (ή -52,5 κατά έτερη μέτρηση) τον Μάιο του 2026, σημειώνοντας σημαντική επιδείνωση σε

σχέση με τους προηγούμενους μήνες και προσεγγίζοντας τα χαμηλότερα επίπεδα απαισιοδοξίας που έχουν καταγραφεί από τον Νοέμβριο του 2022.

Η βαθιά αυτή κοινωνική απαισιοδοξία τροφοδοτείται άμεσα από τον καθημερινό φόβο του πληθωρισμού, τις εξαιρετικά δυσοίωνες γεωπολιτικές εξελίξεις και τους διάχυτους κινδύνους για τη γενικότερη μακροοικονομική ανάπτυξη. Τα επιμέρους, ποιοτικά στοιχεία της έρευνας καταδεικνύουν ότι τα νοικοκυριά προχωρούν μαζικά σε δυσμενείς προβλέψεις για τη μελλοντική οικονομική τους κατάσταση, περιορίζοντας δραστικά την πρόθεσή τους για πραγματοποίηση μειζόνων αγορών διαρκών αγαθών. Το γεγονός ότι ένα συντριπτικό ποσοστό της τάξης του 64% δηλώνει πλέον ανοιχτά ότι «μόλις τα βγάζει πέρα», ενώ παράλληλα ένα επιπλέον 10% αναγκάζεται να αντλήσει από τις όποιες αποταμιεύσεις του απλώς για να καλύψει τρέχουσες, ανελαστικές ανάγκες, υπογραμμίζει την ακραία ευθραυστότητα της κοινωνικής βάσης επί της οποίας στηρίζεται η ιδιωτική κατανάλωση.

Οι έντονες αντιφάσεις και οι πιέσεις στην ιδιωτική κατανάλωση αποτυπώνονται χαρακτηριστικά στους βραχυχρόνιους δείκτες του λιανικού εμπορίου, οι οποίοι παρουσιάζουν μια εικόνα εξαιρετικά υψηλής μεταβλητότητας. Μολονότι ο δείκτης όγκου στο λιανικό εμπόριο σημείωσε αύξηση 4,4% τον Ιανουάριο και 2,8% τον Μάρτιο σε ετήσια βάση, υποδηλώνοντας αρχικά μια θετική τάση, η συνολική δυναμική του κλάδου βαίνει προοδευτικά μειούμενη, καθώς η παρατεταμένη ακρίβεια στα ράφια ροκανίζει ανηλεώς τους διαθέσιμους πόρους των καταναλωτών.

Σε αυτή τη δύσκολη και πιεστική συγκυρία, ωστόσο, η ιδιωτική κατανάλωση λαμβάνει μια απολύτως κρίσιμη «ένεση ρευστότητας» από εντελώς εξωγενείς παράγοντες, και πιο συγκεκριμένα από την εξαιρετική πορεία του διεθνούς τουρισμού. Όπως ορθά επισημαίνει η ανάλυση της Alpha Bank, η υψηλή και διαρκής τουριστική ζήτηση δημιουργεί ισχυρές πολλαπλασιαστικές επιδράσεις σε ολόκληρη την εγχώρια αγορά, υποστηρίζοντας εμμέσως αλλά καθοριστικά την κατανάλωση στους ευρύτερους κλάδους της εστίασης, των μεταφορών και των πάσης φύσεως καταλυμάτων. Αυτή η μορφή "εισαγόμενης" κατανάλωσης, η οποία προκύπτει μέσω των αυξημένων ταξιδιωτικών εισπράξεων, λειτουργεί πρακτικά ως ένας ισχυρός εξισορροπητικός μηχανισμός, ο οποίος αποτρέπει μια ενδεχόμενη βαθιά ύφεση στον τριτογενή τομέα.

Προκειμένου να αποτραπεί μια βαθύτερη και δομική καθίζηση της εγχώριας ιδιωτικής κατανάλωσης, έχουν κινητοποιηθεί σημαντικές μακροοικονομικές δυνάμεις

ανάσχεσης, με επίκεντρο τη σταθερότητα της αγοράς εργασίας και τις παρεμβάσεις της δημοσιονομικής πολιτικής. Η αγορά εργασίας επέδειξε μια πραγματικά αξιοσημείωτη ανθεκτικότητα το πρώτο τρίμηνο του 2026, με τη συνολική απασχόληση να ενισχύεται κατά 1,3% σε ετήσια βάση και το πληροφοριακό σύστημα ΕΡΓΑΝΗ να καταγράφει ένα εξαιρετικά ισχυρό θετικό ισοζύγιο με πάνω από 200.000 νέες θέσεις εργασίας το πρώτο τετράμηνο.

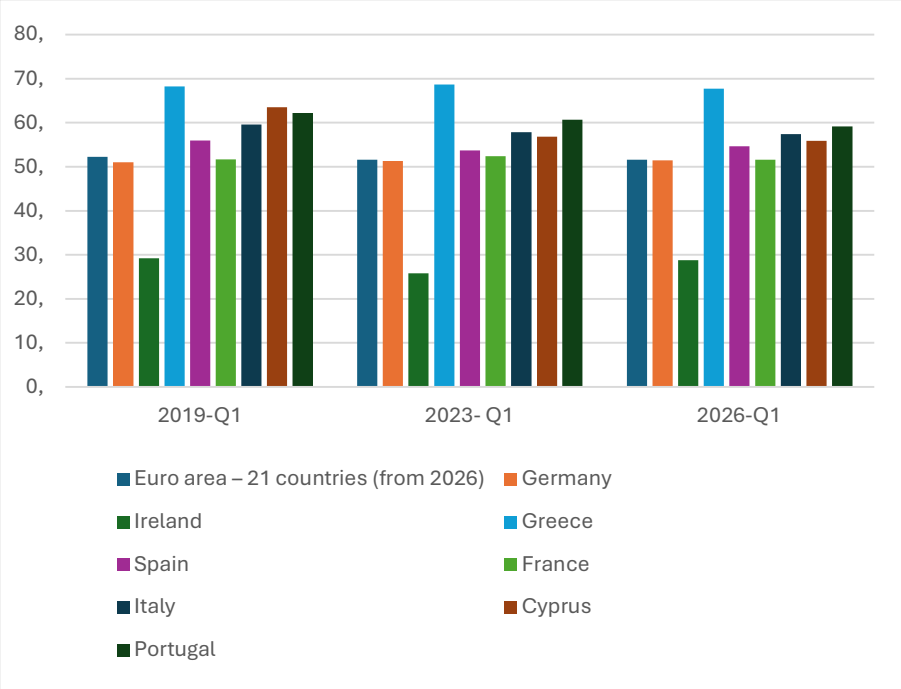
Το γεγονός ότι η πλειοψηφία αυτών των προσλήψεων (58%) αφορά συμβάσεις πλήρους απασχόλησης ενισχύει ποιοτικά τη μισθωτή βάση, αποτελώντας ίσως το ισχυρότερο φυσικό αντίβαρο στην ακρίβεια. Παράλληλα, θεσμικές παρεμβάσεις της πολιτείας, όπως η αύξηση του νομοθετημένου κατώτατου μισθού κατά 4,55% (στα 920 ευρώ μηνιαίως) και η προώθηση των συλλογικών συμβάσεων εργασίας, επιχειρούν να τονώσουν άμεσα τα κατώτερα εισοδηματικά κλιμάκια, τα οποία εμφανίζουν παραδοσιακά την υψηλότερη οριακή ροπή προς κατανάλωση. Συμπληρωματικά, το κράτος παρενέβη ενεργά με ένα πακέτο έκτακτων δημοσιονομικών μέτρων στήριξης, συνολικού ύψους περίπου 800 εκατ. ευρώ, που περιλαμβάνουν παροχές όπως το fuel pass, η άμεση επιδότηση του diesel και οι έκτακτες οικονομικές ενισχύσεις σε ευπαθείς οικογένειες και συνταξιούχους.

Συνοψίζοντας τις προοπτικές, η μελλοντική πορεία της ιδιωτικής κατανάλωσης για το υπόλοιπο της τρέχουσας διετίας διαγράφεται θετική, αν και εμφανώς και αναμενόμενα μετριασμένη σε άμεση σύγκριση με τις εντυπωσιακές επιδόσεις της περιόδου της μεταπανδημικής ανάκαμψης. Σύμφωνα με τις συγκλίνουσες μακροοικονομικές προβλέψεις της Τράπεζας της Ελλάδος, του ΙΟΒΕ και των μεγάλων συστημικών τραπεζών, η ιδιωτική κατανάλωση εκτιμάται πλέον ότι θα αυξηθεί με έναν μετριοπαθή ρυθμό της τάξης του 1,6% έως 1,7% για το έτος 2026, προτού ανακάμψει ελαφρώς, προσεγγίζοντας το 1,8% με 1,9% το 2027.

Η συγκεκριμένη, συγκρατημένη πρόβλεψη εδράζεται στη βασική μακροοικονομική υπόθεση της σταδιακής αποκλιμάκωσης των διεθνών γεωπολιτικών εντάσεων κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2026, μια εξέλιξη η οποία θα επιτρέψει τη δέουσα σταθεροποίηση των τιμών της ενέργειας και τη συνακόλουθη, αναγκαία βελτίωση του γενικότερου καταναλωτικού κλίματος. Παρ' όλα αυτά, η αναπτυξιακή δυναμική της κατανάλωσης αναμένεται να παραμείνει απολύτως ευάλωτη σε πιθανές απρόβλεπτες αναζωπυρώσεις των πληθωριστικών πιέσεων ή σε ενδεχόμενες καθυστερήσεις στην πολυαναμενόμενη νομισματική χαλάρωση της ΕΚΤ. Καθίσταται προφανές ότι η ελληνική οικονομία

βρίσκεται σε μια εξαιρετικά κρίσιμη δομική καμπή, όπου η διατήρηση βιώσιμων και υψηλών ρυθμών ανάπτυξης επιβάλλει τη στρατηγική, διαρθρωτική μετατόπιση του βάρους της μεγέθυνσης από την αμιγή, πληθωριστικά συμπιεζόμενη, εγχώρια κατανάλωση προς τον τομέα των παραγωγικών επενδύσεων και την ενίσχυση της εξωστρέφειας.

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

Η πορεία του πληθωρισμού στην ελληνική οικονομία χαρακτηρίζεται από την ανατροπή της αρχικής τάσης αποκλιμάκωσης, εξαιτίας των γεωπολιτικών εξελίξεων. Όπως αποτυπώνεται στον Πίνακα 3, ο Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) υποχώρησε οριακά στο 2,9% το 2025, έναντι 3,0% το 2024, ενώ ο δομικός πληθωρισμός αποδείχθηκε ιδιαίτερα επίμονος, παραμένοντας στο 3,6%. Η βραδεία αυτή αποκλιμάκωση οφείλεται πρωτίστως στις ισχυρές ανατιμήσεις των υπηρεσιών (4,8%) και των μη επεξεργασμένων τροφίμων (5,8%), την ώρα που η πτώση των τιμών ενέργειας (-0,7%) λειτουργούσε το 2025 αποπληθωριστικά. Κατά το πρώτο τρίμηνο του 2026, ο γενικός δείκτης διαμορφώθηκε στο 3,1%, με τον πυρήνα του πληθωρισμού να εμφανίζει προσωρινά σημάδια υποχώρησης στην περιοχή του 2,7% με 2,9%. Εντούτοις, οι εγχώριες πιέσεις αντανακλώνται έντονα στον αποπληθωριστή του ΑΕΠ, ο οποίος διατηρείται σε υψηλά επίπεδα, με τα μοναδιαία κέρδη των επιχειρήσεων να επανέρχονται ως ο βασικός κινητήριος μοχλός της ανόδου του στις αρχές του τρέχοντος έτους[6].

Η προοπτική μιας ταχύτερης εξομάλυνσης των τιμών ανατράπηκε με το ξέσπασμα του πολέμου στη Μέση Ανατολή, το οποίο πυροδότησε ένα σφοδρό ενεργειακό σοκ. Η διεθνής τιμή του πετρελαίου Brent εκτινάχθηκε από 71 δολάρια ανά βαρέλι τον Φεβρουάριο στα 117 δολάρια τον Απρίλιο του 2026, μεταφέροντας ραγδαία τις πιέσεις στην εγχώρια αγορά. Ο πληθωρισμός στα καύσιμα αυτοκινήτων από αρνητικά επίπεδα άγγιξε το 19,3% τον Απρίλιο, ενώ το πετρέλαιο θέρμανσης κατέγραψε αυξήσεις άνω του 50%. Ως αποτέλεσμα, ο γενικός πληθωρισμός επιταχύνθηκε δραματικά στο 4,9% τον Μάιο του 2026, υπερβαίνοντας αισθητά τον ευρωπαϊκό μέσο όρο. Συνεπώς, η Τράπεζα της Ελλάδος προχώρησε σε ανοδική αναθεώρηση των εκτιμήσεών της, προβλέποντας πλέον ότι ο μέσος πληθωρισμός θα διαμορφωθεί στο 3,8% το 2026, προτού αποκλιμακωθεί στο 2,6% το 2027. Παράλληλα, η πτωτική δυναμική του δομικού πληθωρισμού δεν αναμένεται να διατηρηθεί, καθώς το αυξημένο κόστος ενέργειας και μεταφορών εκτιμάται ότι θα μετακυλιστεί στις τελικές τιμές των υπηρεσιών, τροφοδοτώντας ισχυρές δευτερογενείς επιδράσεις το προσεχές διάστημα.

[6] ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ 2025 – 2026- ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΆΔΟΣ ΙΟΥΝΙΟΣ 2026

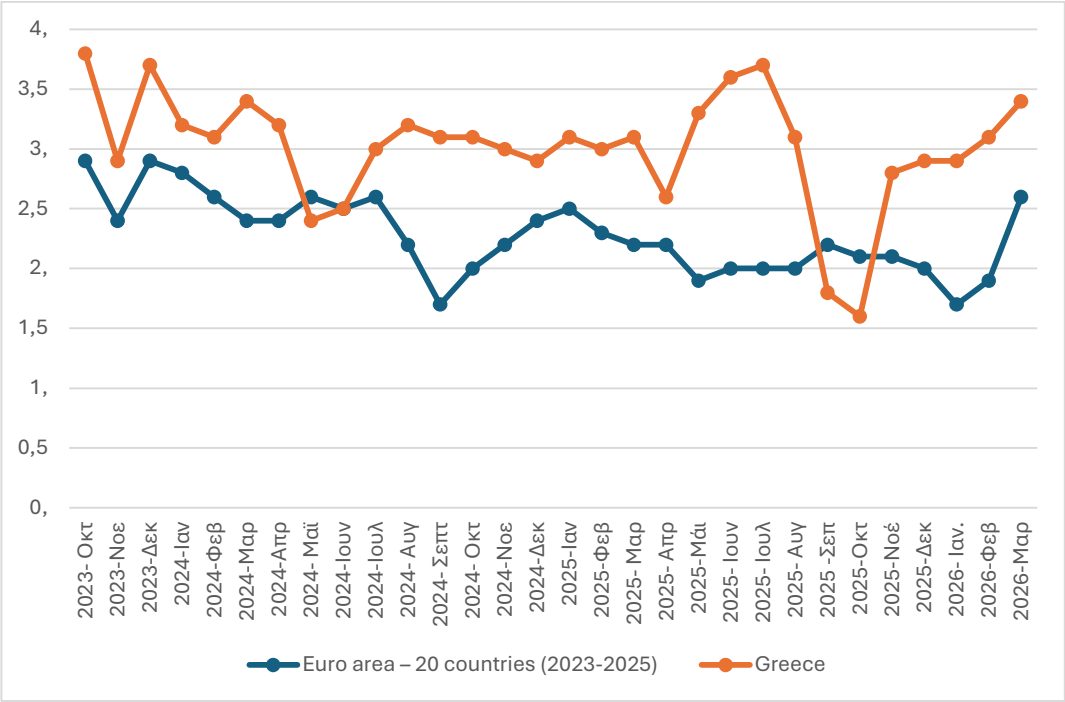
Πίνακας 3 : Γενικός και Δομικός Πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ(%)

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)
2026	-	3,1 (3,2)			

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Η ανάλυση του Διαγράμματος 8, το οποίο αποτυπώνει τη συγκριτική εξέλιξη του ρυθμού μεταβολής του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) μεταξύ Ελλάδας και Ευρωζώνης από τα τέλη του 2023 έως τον Μάρτιο του 2026, αναδεικνύει μια παρατεταμένη και δομική απόκλιση των εγχώριων πληθωριστικών πιέσεων έναντι του ευρωπαϊκού μέσου όρου. Όπως παρατηρείται ξεκάθαρα, η ελληνική οικονομία (πορτοκαλί γραμμή) κινείται συστηματικά σε υψηλότερα επίπεδα συγκριτικά με την Ευρωζώνη των 20 κρατών-μελών (μπλε γραμμή) καθ' όλη σχεδόν την εξεταζόμενη περίοδο. Μοναδική εξαίρεση αποτέλεσε το φθινόπωρο του 2025, οπότε ο ελληνικός ΕνΔΤΚ υποχώρησε πρόσκαιρα χαμηλότερα από τον ευρωπαϊκό, στο 1,6%. Ωστόσο, η ευρύτερη υποχώρηση του πληθωρισμού στην Ελλάδα το 2025 υπήρξε αισθητά πιο βραδεία σε σχέση με την ταχύτερη αποκλιμάκωση στην Ευρωζώνη (η οποία έκλεισε στο 2,1%), διευρύνοντας τη μεταξύ τους διαφορά. Η επίμονη αυτή απόκλιση οφείλεται στην ισχυρή ανθεκτικότητα του εγχώριου δομικού πληθωρισμού, και ειδικότερα στην ενίσχυση των τιμών στις υπηρεσίες (4,8% το 2025) και στα μη επεξεργασμένα τρόφιμα (5,8%), παραμέτρους που εμπόδισαν την ταχύτερη πτώση του συνολικού δείκτη παρά την τότε αποπληθωριστική συνεισφορά της ενέργειας.

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



Πηγή: Eurostat

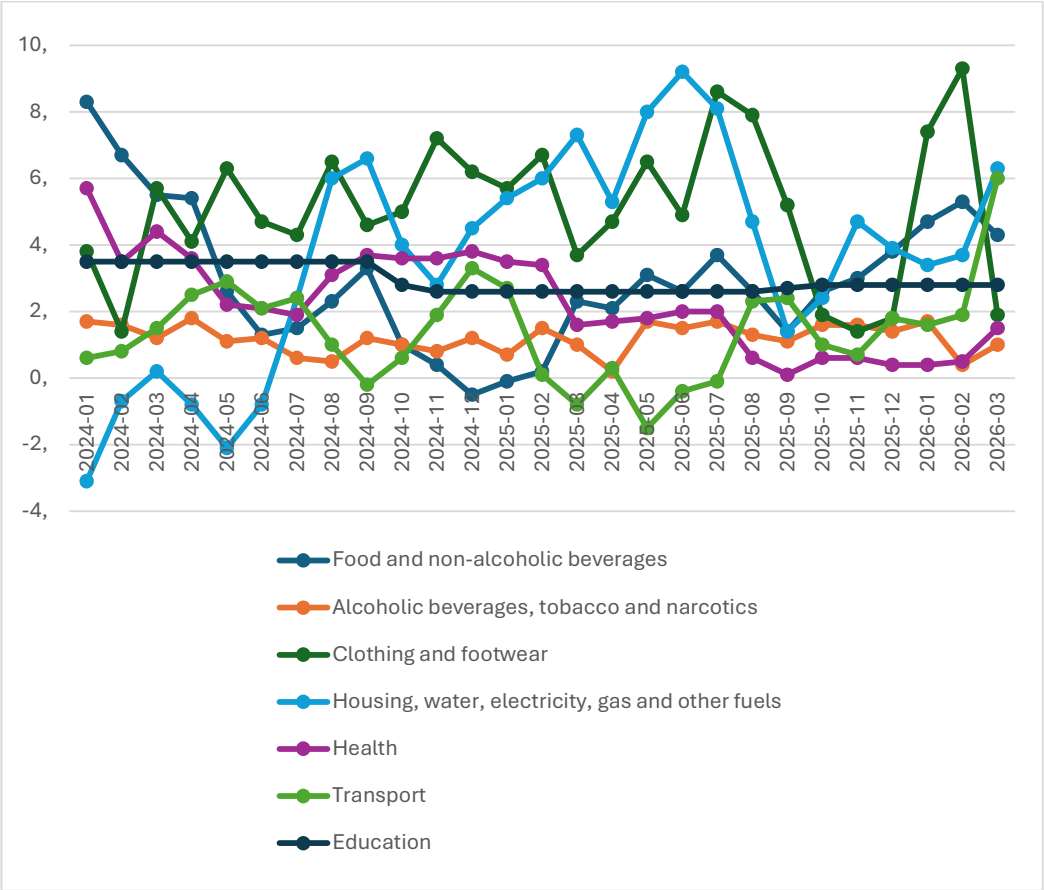
Η συστηματική ανάλυση της πορείας του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ), όπως αυτή αποτυπώνεται στο Διάγραμμα 9 και τεκμηριώνεται από τα επίσημα μηνιαία δελτία της ΕΛΣΤΑΤ, αναδεικνύει μια βίαιη και απότομη αναζωπύρωση των πληθωριστικών πιέσεων κατά το πρώτο τρίμηνο του 2026, η οποία καθοδηγείται πρωτίστως από τους νευραλγικούς τομείς της ενέργειας και των μεταφορών. Η χρονική εξέλιξη του τριμήνου είναι αποκαλυπτική: ενώ ο γενικός δείκτης είχε καταγράψει μια συγκρατημένη ετήσια αύξηση της τάξης του 2,5% τον Ιανουάριο και 2,7% τον Φεβρουάριο του 2026, τον Μάρτιο σημείωσε εκρηκτική άνοδο, εκτινασσόμενος στο 3,9%. Σε μηνιαία βάση μάλιστα, η αύξηση του Μαρτίου 2026 έναντι του Φεβρουαρίου 2026 ανήλθε στο 2,6%, επίδοση σχεδόν διπλάσια από το 1,4% που είχε καταγραφεί την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους.

Όπως διαφαίνεται ξεκάθαρα από τις καμπύλες του διαγράμματος για τις επιμέρους ομάδες αγαθών, η κατηγορία των Μεταφορών κατέγραψε θεαματική ετήσια άνοδο 8,1% τον Μάρτιο, αποτελώντας τον κύριο μοχλό της πληθωριστικής έξαρσης και συνεισφέροντας καθοριστικά στη διαμόρφωση του τελικού δείκτη. Η ραγδαία αυτή εξέλιξη τροφοδοτήθηκε αποκλειστικά από τις ακραίες ανατιμήσεις στα καύσιμα ως απόρροια της γεωπολιτικής κρίσης, με το πετρέλαιο κίνησης (diesel) να σημειώνει

ετήσια αύξηση 22,8%, τη βενζίνη 9,3%, τα άλλα καύσιμα 27,4%, και τα εισιτήρια μεταφοράς επιβατών με αεροπλάνο να εκτοξεύονται κατά 22,0%.

Στον ίδιο άξονα, η κομβική ομάδα της Στέγασης παρουσίασε επίσης εκρηκτική ετήσια άνοδο 5,7% τον Μάρτιο (έναντι 5,1% τον Φεβρουάριο και 4,6% τον Ιανουάριο), οδηγούμενη από την κατακόρυφη αύξηση της τάξης του 24,6% στο πετρέλαιο θέρμανσης, την αύξηση των ενοικίων κατοικιών κατά 7,6%, καθώς και την ενίσχυση κατά 2,4% στον ηλεκτρισμό. Είναι ιδιαιτέρως αξιοσημείωτο ότι οι πιέσεις αυτές στον ενεργειακό τομέα καταγράφονται παρά την έντονα αποπληθωριστική συνεισφορά του φυσικού αερίου, το οποίο σημείωσε τεράστια ετήσια πτώση της τάξης του 25,2% τον Μάρτιο (και αντίστοιχα -25,8% τον Ιανουάριο και -19,3% τον Φεβρουάριο). Οι εξαιρετικά ασύμμετρες αυτές διακυμάνσεις επιβεβαιώνουν ότι η εξωγενής διαταραχή στις διεθνείς τιμές του πετρελαίου μετακυλίστηκε ακαριαία στην εγχώρια αγορά υγρών καυσίμων, ανατρέποντας τον βραχυχρόνιο ενεργειακό σχεδιασμό των νοικοκυριών.

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



Πηγή: Eurostat

Παράλληλα με το οξύ ενεργειακό σοκ, η κατηγορία της Διατροφής και των μη αλκοολούχων ποτών εξακολουθεί να αποτελεί μια μόνιμη εστία οικονομικής αιμορραγίας για τα ελληνικά νοικοκυριά, διατηρώντας μια επίμονα υψηλή και ανελαστική πληθωριστική δυναμική που δεν παρουσιάζει σημάδια ουσιαστικής υποχώρησης. Σύμφωνα με τα αναλυτικά στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης στην εν λόγω ομάδα διαμορφώθηκε στο 4,5% τόσο τον Ιανουάριο όσο και τον Μάρτιο του 2026, ενώ τον Φεβρουάριο είχε αγγίξει το υψηλότερο επίπεδο του τριμήνου, στο 5,2%.

Η εις βάθος ανάλυση των επιμέρους υποδεικτών αποκαλύπτει ακραίες ανατιμήσεις σε βασικά είδη πρώτης ανάγκης, οι οποίες ροκανίζουν δραστικά το διαθέσιμο εισόδημα. Ειδικότερα, τον Μάρτιο του 2026, το μοσχάρι κατέγραψε ετήσια αύξηση 20,3% (σε συνέχεια των αυξήσεων κατά 25,4% τον Ιανουάριο και 25,6% τον Φεβρουάριο), το αρνί και κατσίκι 14,1%, ενώ τα νωπά φρούτα και λαχανικά σημείωσαν άνοδο 6,9% και 8,9% αντίστοιχα. Σημαντικές ανατιμήσεις παρατηρήθηκαν επίσης σε καθημερινά είδη όπως τα γαλακτοκομικά και αυγά (4,7%), οι σοκολάτες (9,0%) και ο καφές (11,3%). Στον αντίποδα, ισχυρές αποπληθωριστικές τάσεις καταγράφηκαν σχεδόν αποκλειστικά στο ελαιόλαδο, το οποίο σημείωσε κατακόρυφη πτώση της τάξης του 22,5% τον Μάρτιο (έχοντας προηγηθεί μειώσεις 30,6% τον Ιανουάριο και 27,4% τον Φεβρουάριο), καθώς και στα άλλα βρώσιμα έλαια (-10,6%) και τα ζυμαρικά (-8,4%).

Πέραν της διατροφής, ο πληθωρισμός έχει διαχυθεί βαθιά στον τομέα των παρεχόμενων υπηρεσιών, όπως αποδεικνύεται ξεκάθαρα από την ετήσια αύξηση 6,1% στην κατηγορία «Ξενοδοχεία-Καφέ-Εστιατόρια» τον Μάρτιο, με τα εστιατόρια και τα ταχυφαγεία να καταγράφουν σταθερά άνοδο 6,6%. Η συγκεκριμένη εξέλιξη καταδεικνύει ότι το αυξημένο κόστος των ενεργειακών και διατροφικών εισροών περνάει πλέον σταδιακά και μόνιμα στις τελικές τιμές των υπηρεσιών, δημιουργώντας ένα ισχυρό δευτερογενές κύμα ανατιμήσεων που δυσχεραίνει αφάνταστα την αποκλιμάκωση του δομικού πληθωρισμού.

Η συνδυαστική ανάγνωση των δεικτών της ΕΛΣΤΑΤ και των διαγραμμάτων του ρυθμού μεταβολής υπογραμμίζει τις εξαιρετικά σύνθετες μακροοικονομικές προκλήσεις που καλείται να διαχειριστεί η ελληνική οικονομία καθ' όλη τη διάρκεια του 2026. Το εντυπωσιακό άλμα του γενικού ΔΤΚ στο 3,9% τον Μάρτιο δεν συνιστά απλώς μια συγκυριακή στατιστική απόκλιση, αλλά την πιστή αποτύπωση μιας δομικής αναζωπύρωσης των εξωγενών πιέσεων που μεταδίδονται τάχιστα στην εγχώρια αγορά

μέσω της εφοδιαστικής αλυσίδας. Άλλες βασικές κατηγορίες αγαθών και υπηρεσιών, όπως η Εκπαίδευση (η οποία σταθερά καταγράφει αυξήσεις 2,8% καθ' όλο το τρίμηνο), η Ένδυση και Υπόδηση (2,1% τον Μάρτιο, έχοντας ωστόσο εμφανίσει ακραία μηνιαία μεταβλητότητα 21,9% λόγω λήξης των εκπτώσεων) και η Υγεία (1,4% τον Μάρτιο, έναντι 3,5% τον Ιανουάριο), καταγράφουν μεν θετικούς, αλλά σαφώς πιο συγκρατημένους ρυθμούς μεταβολής. Αυτό επιβεβαιώνει ότι η "μήτρα" του οξέος πληθωριστικού προβλήματος εντοπίζεται σχεδόν μονοπωλιακά στα καύσιμα, τη στέγαση και στα είδη διατροφής.

Η επίμονη αυτή πληθωριστική δυναμική σε απολύτως ανελαστικά αγαθά πρώτης ανάγκης λειτουργεί ουσιαστικά ως ένας εξαιρετικά οπισθοδρομικός φόρος, ο οποίος πλήττει δυσανάλογα τα χαμηλότερα και μεσαία εισοδηματικά κλιμάκια, εξαντλώντας γρήγορα τα όποια αποταμιευτικά αποθέματα διατηρούν τα νοικοκυριά. Όπως παρατηρείται από τις βαθιές αποκλίσεις στους δείκτες—για παράδειγμα, η εκρηκτική άνοδος του πετρελαίου θέρμανσης και κίνησης έναντι της παράλληλης κατάρρευσης των τιμών του φυσικού αερίου—η οικονομία βρίσκεται αντιμέτωπη με ένα βαθιά "ασύμμετρο" σοκ προσφοράς. Η συνεχιζόμενη επιβάρυνση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος καθιστά τις καταναλωτικές δαπάνες εξαιρετικά ευάλωτες. Εάν οι υπέρογκες αυξήσεις σε ενέργεια και βασικά τρόφιμα παγιωθούν περαιτέρω μέσω δευτερογενών επιδράσεων στις υπηρεσίες, όπως ήδη διαφαίνεται στην εστίαση και στα ενοίκια, η αποπληθωριστική διαδικασία θα επιβραδυνθεί δραματικά, θέτοντας εν κινδύνω την ευρύτερη αναπτυξιακή τροχιά της εγχώριας ζήτησης για το υπόλοιπο του έτους.

2.2 Πληθωριστικές Προσδοκίες Επιχειρηματιών Λιανικού Εμπορίου και Καταναλωτών

Η εξέλιξη των πληθωριστικών προσδοκιών των επιχειρηματιών στον κλάδο του λιανικού εμπορίου αποτελεί έναν κρίσιμο πρόδρομο δείκτη, ο οποίος, όπως αποτυπώνεται στον Πίνακα 4, αναδεικνύει μια βίαιη ανατροπή του επιχειρηματικού κλίματος στις αρχές του 2026, διακόπτοντας την όποια αισιοδοξία. Αναλυτικότερα, κατά το τελευταίο τρίμηνο του 2025 είχε διαφανεί μια σχετική συγκράτηση των προσδοκιών για μελλοντικές ανατιμήσεις, με τον σχετικό δείκτη να καταγράφει χαμηλές τιμές, όπως 12,8 τον Οκτώβριο και 11,2 τον Νοέμβριο, προτού κλείσει το έτος στο 21,4 τον Δεκέμβριο.

Ωστόσο, η εικόνα αυτή επιδεινώθηκε ραγδαία με την έλευση του νέου έτους. Ο δείκτης σκαρφάλωσε γρήγορα στο 23,9 τον Ιανουάριο και στο 29,0 τον Φεβρουάριο, κλείνοντας τελικά το πρώτο τρίμηνο της χρονιάς στο 30,6 τον Μάρτιο. Η απότομη αυτή διεύρυνση του θετικού ισοζυγίου των απαντήσεων υποδηλώνει ότι ένα ολοένα και μεγαλύτερο ποσοστό των εμπορικών επιχειρήσεων προεξοφλεί πλέον νέες, αναπόφευκτες αυξήσεις στις τελικές τιμές των προϊόντων τους. Το νέο ενεργειακό σοκ φαίνεται να μετακυλίεται ταχύτατα, δημιουργώντας ισχυρές ανησυχίες.

Η ένταση των πιέσεων που υφίσταται ο εμπορικός ιστός κορυφώθηκε κατά το δεύτερο τρίμηνο του 2026, επιβεβαιώνοντας τον εγκλωβισμό των λιανεμπόρων σε ένα εξαιρετικά δυσμενές τιμολογιακό περιβάλλον. Παρατηρώντας τα ιστορικά δεδομένα του Πίνακα 4, η εκτίναξη του δείκτη προσδοκιών στο 37,8 τον Απρίλιο και στο εντυπωσιακό 47,3 τον Μάιο του 2026 καταδεικνύει την ταχύτατη διάχυση της απαισιοδοξίας στον κλάδο. Παρότι τον Ιούνιο του 2026 σημειώθηκε μια μερική αποκλιμάκωση στο 37,1, η τιμή αυτή παραμένει πολλαπλάσια σε σύγκριση με τον αντίστοιχο μήνα του 2025 (24,3) ή του 2024 (24,1).

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	37,8	47,3	37,1						

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Business and Consumer Survey Results

Οι λιανέμποροι βρίσκονται πλέον μπροστά στο δύσκολο δίλημμα της απορρόφησης του αυξημένου μοναδιαίου κόστους εν μέσω περιορισμένης ζήτησης ή της αναπόφευκτης μετακύλισής του στον τελικό καταναλωτή. Η παγίωση αυτών των δυσμενών προσδοκιών κατά το πρώτο εξάμηνο του 2026 λειτουργεί πρακτικά ως

επιταχυντής του δομικού πληθωρισμού, υπονομεύοντας την αγοραστική δύναμη και φρενάροντας τις προοπτικές ομαλοποίησης της αγοράς τους προσεχείς μήνες, καθώς η αμυντική τιμολογιακή στάση καθίσταται πλέον δομική.

Μεταβαίνοντας στην πλευρά της ζήτησης, η εξέλιξη των πληθωριστικών προσδοκιών των καταναλωτών στην Ελλάδα, όπως καταγράφεται αναλυτικά στον Πίνακα 5, αποκαλύπτει μια εικόνα βαθιάς και εδραιωμένης απαισιοδοξίας. Σε έντονη αντίθεση με το σχετικά σταθεροποιημένο περιβάλλον του 2025, όπου ο δείκτης κυμάνθηκε από το 26,9 τον Μάρτιο έως το 29,9 τον Δεκέμβριο, το 2026 σηματοδότησε μια ραγδαία και απότομη επιδείνωση της καταναλωτικής ψυχολογίας.

Ενδεικτικά, ήδη από τον Ιανουάριο του 2026, ο δείκτης εκτινάχθηκε στο 38,6, συνεχίζοντας ανοδικά στο 40,8 τον Φεβρουάριο, για να σπάσει το κρίσιμο φράγμα των 50 μονάδων τον Μάρτιο, φτάνοντας στο 53,2. Η δραματική αυτή άνοδος επιβεβαιώνει περίτρανα ότι η συντριπτική πλειονότητα των ελληνικών νοικοκυριών βιώνει άμεσα το βάρος των ανατιμήσεων και προεξοφλεί με βεβαιότητα τη συνέχιση της πληθωριστικής έξαρσης. Η καθημερινή επαφή με το διαρκώς αυξημένο κόστος βασικών αγαθών έχει αποσταθεροποιήσει πλήρως τις προσδοκίες τους, δημιουργώντας ένα αρνητικό κλίμα που υπερβαίνει κατά πολύ τις μετρήσεις των προηγούμενων ετών.

Οι διαρθρωτικές επιπτώσεις αυτής της ακραίας απαισιοδοξίας αποτυπώνονται με τον πλέον ανάγλυφο τρόπο στα δεδομένα του δεύτερου τριμήνου του 2026. Όπως προκύπτει από τον Πίνακα 5, ο δείκτης των καταναλωτικών προσδοκιών για τον πληθωρισμό όχι μόνο δεν αποκλιμακώθηκε, αλλά αντίθετα εδραιώθηκε σε επίπεδα ακραίου συναγερμού, σκαρφαλώνοντας στο 54,5 τον Απρίλιο, στο 53,3 τον Μάιο και καταγράφοντας το απόλυτο υψηλό του έτους στο 56,0 τον Ιούνιο. Αυτά τα πρωτοφανή νούμερα είναι ευθέως συγκρίσιμα μόνο με τις χειρότερες φάσεις της ενεργειακής κρίσης (όπως το 52,54 τον Μάρτιο του 2022) και απέχουν παρασάγγας από το 34,5 του Ιουνίου 2025. Αυτή η οξεία επιδείνωση αναγκάζει τα νοικοκυριά σε βίαιη προσαρμογή της συμπεριφοράς τους, περιορίζοντας δραστικά τις αγορές τους εν αναμονή περαιτέρω μειώσεων της αγοραστικής τους δύναμης. Η πλήρης απο-αγκύρωση των προσδοκιών, όπως αποδεικνύουν τα στοιχεία, αποτελεί τεράστια απειλή για την εγχώρια ιδιωτική κατανάλωση, μετατρέποντας τον φόβο για την ακρίβεια σε πραγματική τροχοπέδη για την οικονομία.

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	54,5	53,3	56,0						

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Business and Consumer Survey Results

Μέρος 3. Αγορά Εργασίας

3.1 Ανεργία: Εξελίξεις σε Ελλάδα και Ευρώπη

Η ανάλυση της πορείας της ανεργίας στην Ευρώπη, όπως αποτυπώνεται με σαφήνεια στο Διάγραμμα 10, αναδεικνύει μια αξιοσημείωτη ανθεκτικότητα της ευρωπαϊκής αγοράς εργασίας παρά τις γεωπολιτικές διαταραχές. Εξετάζοντας την καμπύλη του μέσου όρου της Ευρωζώνης, παρατηρείται μια αξιοθαύμαστη σταθερότητα, με το ποσοστό να κυμαίνεται συστηματικά σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα, πέριξ του 6,0% έως 6,5% καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου από το πρώτο τρίμηνο του 2023 μέχρι και το πρώτο τρίμηνο του 2026. Αυτή η τάση επιβεβαιώνει ότι, παρά την αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, οι ευρωπαϊκές επιχειρήσεις διατήρησαν σε πολύ μεγάλο βαθμό το εργατικό δυναμικό τους.

Παράλληλα, το γράφημα αποκαλύπτει την ύπαρξη έντονης ανομοιογένειας μεταξύ των κρατών-μελών, καταδεικνύοντας διαφορετικές ταχύτητες προσαρμογής τους. Στη βάση της κατανομής, η Γερμανία ξεχωρίζει σταθερά με τα απολύτως χαμηλότερα επίπεδα ανεργίας, διατηρώντας το ποσοστό της στην περιοχή του 3,0% έως 4,0%, αντικατοπτρίζοντας τις ισχυρές δομές βιομηχανικής απασχόλησης. Αντίστοιχα, η Ιρλανδία ακολουθεί μια εξίσου εντυπωσιακή πορεία, παραμένοντας σταθερά κάτω από το 5,0%, υποστηριζόμενη από την έντονη δραστηριότητα των πολυεθνικών εταιρειών.

Στη μεσαία κλίμακα, χώρες όπως η Γαλλία και η Ιταλία καταγράφουν ποσοστά ελαφρώς υψηλότερα από τον μέσο όρο, με τη Γαλλία να σταθεροποιείται πέριξ του 7,0% με 8,0% και την Ιταλία να εμφανίζει μια συνεχή πτωτική τάση, υποχωρώντας από το 8,0% προς το 7,5% σταδιακά. Αξιοσημείωτη είναι επίσης η πορεία μικρότερων οικονομιών, όπως η Πορτογαλία και η Κύπρος, οι οποίες ακολουθούν συνεπή πορεία βελτίωσης. Η Κύπρος ειδικότερα καταγράφει σημαντική μείωση του ποσοστού της προς το 5,0% στις αρχές του 2026. Συνολικά, η αγορά εργασίας αποδεικνύει έμπρακτα ότι, παρά το επίμονο σοκ και την αυξημένη αβεβαιότητα στις αγορές, οι δομικές αντοχές εμπόδισαν πλήρως μια βίαιη αύξηση της ανεργίας, λειτουργώντας ξεκάθαρα ως το πλέον ισχυρό μακροοικονομικό ανάχωμα προστασίας για τη διαφύλαξη του διαθέσιμου εισοδήματος και πρωτίστως για την αποτροπή μιας επώδυνης ύφεσης.

Αυτή η πραγματικότητα ενισχύει την αισιοδοξία για τη συνέχιση της ανάκαμψης της απασχόλησης στο άμεσο μέλλον της ευρωπαϊκής οικονομίας. Παρά τις εμφανείς

διεθνείς προκλήσεις, η διατήρηση των θέσεων εργασίας παραμένει αναμφίβολα ένα εξαιρετικά σημαντικό, απολύτως θετικό και ουσιώδες πανευρωπαϊκό μακροοικονομικό επίτευγμα.

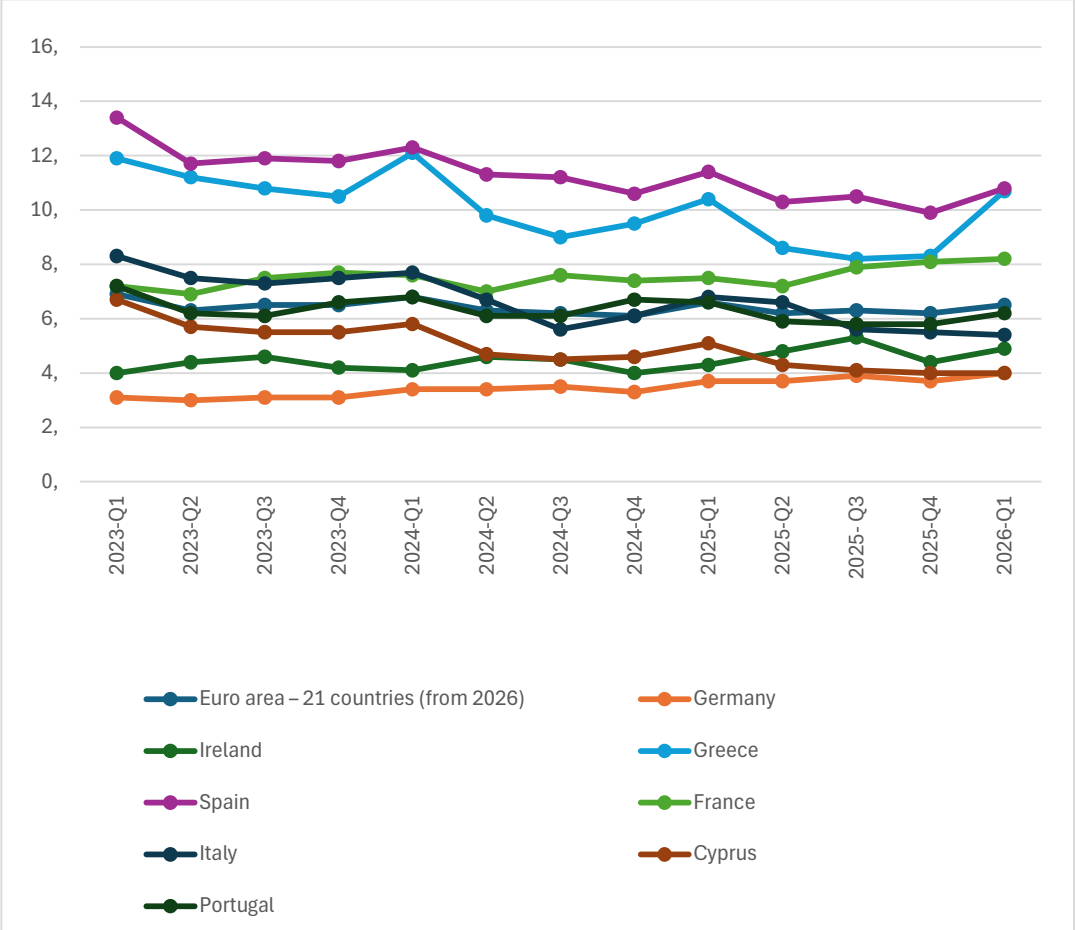
Στον αντίποδα των θετικών ευρωπαϊκών επιδόσεων, η Ισπανία και η Ελλάδα εξακολουθούν να καταγράφουν τα υψηλότερα ποσοστά ανεργίας σε ολόκληρη την Ευρωζώνη, αντιμετωπίζοντας βαθιές διαρθρωτικές προκλήσεις. Εστιάζοντας στην πορεία της Ισπανίας, η οποία αποτυπώνεται με την μωβ καμπύλη στο Διάγραμμα 10, το ποσοστό ξεκίνησε από τα εξαιρετικά υψηλά επίπεδα του 13,5% περίπου κατά το πρώτο τρίμηνο του 2023. Έκτοτε, η ιβηρική χώρα κατάφερε να επιτύχει μια σταδιακή, αν και εξαιρετικά βραδεία, αποκλιμάκωση, φτάνοντας στην περιοχή του 11,0% στις αρχές του 2026. Παρά τη βελτίωση, η ισπανική αγορά εργασίας παραμένει εξαιρετικά ευάλωτη, διατηρώντας το αρνητικό ρεκόρ της Ευρώπης.

Ακολουθώντας μια παρόμοια μακροοικονομική τροχιά, η Ελλάδα ξεκίνησε από το 12,0% περίπου στις αρχές του 2023, καταγράφοντας σταθερή μείωση μέχρι τα τέλη του 2025. Εντούτοις, το πρώτο τρίμηνο του 2026 το ελληνικό ποσοστό ανεργίας σημείωσε οριακή άνοδο στο 10,6%, όπως επιβεβαιώνουν τα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ και αντανακλά η ανοδική κάμψη της γαλάζιας γραμμής στο γράφημα. Η συγκεκριμένη εξέλιξη, παρότι προσωρινή, ερμηνεύεται κυρίως από τη σημαντική διεύρυνση του συνολικού εργατικού δυναμικού και όχι από ενδεχόμενη μαζική καταστροφή θέσεων απασχόλησης. Αντιθέτως, το ισοζύγιο προσλήψεων στον ιδιωτικό τομέα παρέμεινε θετικό, ιδίως σε κλάδους έντασης εργασίας όπως ο τουρισμός, η εστίαση και οι κατασκευές, όπου μάλιστα παρατηρείται εντεινόμενη στενότητα και αξιοσημείωτη έλλειψη εξειδικευμένου προσωπικού. Συγκρίνοντας την πορεία αυτών των δύο χωρών του ευρωπαϊκού Νότου με τον γενικό μέσο όρο της Ευρωζώνης, καθίσταται απολύτως προφανές ότι η ψαλίδα παραμένει επικίνδυνα διευρυμένη.

Μολονότι τα ευρωπαϊκά κονδύλια και πρωτίστως ο Μηχανισμός Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας λειτουργούν ως βασικοί καταλύτες για την τόνωση των παραγωγικών επενδύσεων και την πολυπόθητη δημιουργία νέων θέσεων πλήρους απασχόλησης, η πραγματική σύγκλιση απαιτεί πολύ περισσότερο χρόνο. Η αντιμετώπιση της επίμονης διαρθρωτικής ανεργίας προϋποθέτει ριζικές μεταρρυθμίσεις, ουσιαστική αναβάθμιση των ψηφιακών δεξιοτήτων του πληθυσμού, αποτελεσματικότερη διασύνδεση της ακαδημαϊκής εκπαίδευσης με την πραγματική παραγωγή και ταχεία ενίσχυση της περιφερειακής ανταγωνιστικότητας, προκειμένου να θωρακιστούν οι οικονομίες

απέναντι στους συνεχιζόμενους παγκόσμιους γεωπολιτικούς κλυδωνισμούς. Μόνο μέσα από αυτές τις απόλυτα στοχευμένες παρεμβάσεις θα διασφαλιστεί η μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα, η οριστική μείωση της ανεργίας και η πολυπόθητη πλήρης κοινωνική συνοχή του ευρωπαϊκού μακροοικονομικού μοντέλου σήμερα.

Διάγραμμα 10: Εξέλιξη Ποσοστού Ανεργίας στην Ευρώπη (%)



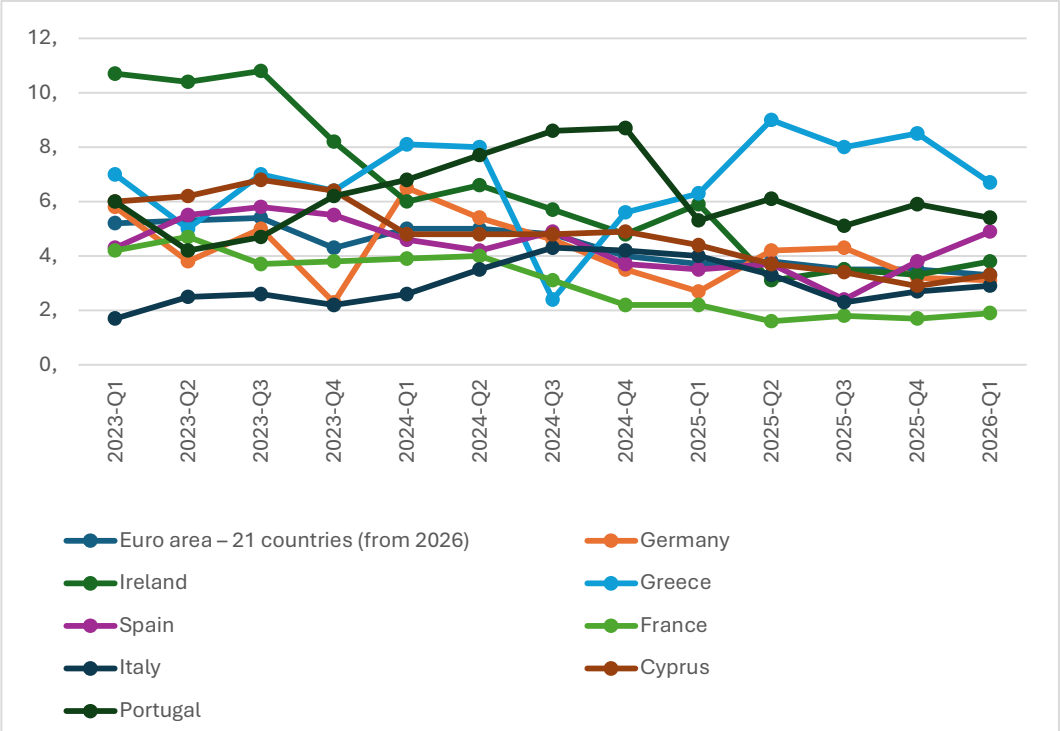
Πηγή: Eurostat

3.2 Κόστος Εργασίας

Η εξέλιξη του Δείκτη Κόστους Εργασίας αποτυπώνει τις συνεχιζόμενες, αν και σταδιακά αποκλιμακούμενες, μισθολογικές πιέσεις που υφίστανται οι ευρωπαϊκές οικονομίες. Όπως παρατηρείται στο Διάγραμμα 11, ο μέσος όρος των 21 χωρών της Ευρωζώνης παρουσιάζει αξιοσημείωτη σταθερότητα, κινούμενος συστηματικά πέριξ του 3,0% κατά τα τελευταία τρίμηνα του 2025 και στις αρχές του 2026. Η πορεία αυτή

επιβεβαιώνει την ανάλυση της Τράπεζας της Ελλάδος, υπογραμμίζοντας ότι ο ρυθμός ανόδου της αμοιβής της εργασίας στην ευρωζώνη έχει μετριαστεί, μια τάση που αναμένεται να συνεχιστεί καθ' όλη τη διάρκεια του 2026. Οι επιμέρους οικονομίες καταγράφουν αποκλίνουσες ταχύτητες προσαρμογής. Χώρες όπως η Γαλλία και η Ιταλία διατηρούν συγκρατημένους ρυθμούς αύξησης, κάτω από το 4,0%, αντανακλώντας ηπιότερες εγχώριες διεκδικήσεις. Αντίθετα, η Ιρλανδία, η οποία στο παρελθόν κατέγραφε διψήφια ποσοστά ανόδου, έχει πλέον συγκλίνει προς τον ευρωπαϊκό μέσο όρο, υποδηλώνοντας ομαλοποίηση της αγοράς εργασίας της.

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



Πηγή: Eurostat

Σε έντονη αντίθεση με τη σταθερότητα της Ευρωζώνης, ο Δείκτης Κόστους Εργασίας στην Ελλάδα καταγράφει μεταβλητότητα και συστηματικά υψηλότερους ρυθμούς ανόδου. Μετά από μια κορύφωση που προσέγγισε το 9,0% στα μέσα του 2025, ο δείκτης εμφάνισε σημάδια αποκλιμάκωσης το πρώτο τρίμηνο του 2026, παραμένοντας ωστόσο σε υψηλά επίπεδα, κοντά στο 6,5% με 7,0%. Η απόκλιση αυτή ερμηνεύεται κυρίως από τη συνεχιζόμενη στενότητα στην εγχώρια αγορά εργασίας, η οποία,

σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος, οδηγεί τις ονομαστικές αμοιβές ανά μισθωτό σε προβλεπόμενη ετήσια αύξηση κοντά στο 4,0%.

Παρά την αισθητή αυτή ονομαστική επιβάρυνση, η διεθνής ανταγωνιστικότητα της χώρας δεν πλήττεται στον ίδιο βαθμό. Όπως τεκμηριώνεται από τα δεδομένα, ο ρυθμός αύξησης του μοναδιαίου κόστους εργασίας στην Ελλάδα διαμορφώθηκε μόλις στο 2,3%, αισθητά χαμηλότερα από το 3,1% της ευρωζώνης. Το γεγονός αυτό οφείλεται στον σημαντικά υψηλότερο ρυθμό αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας (1,2% έναντι 0,7% στην ευρωζώνη), ο οποίος αντισταθμίζει σε μεγάλο βαθμό τις μισθολογικές πιέσεις. Αυτή η ισορροπία επιτρέπει στην ελληνική οικονομία να απορροφά το κόστος αποζημιώσεων χωρίς ανεξέλεγκτες πληθωριστικές πιέσεις.

Η διαχρονική διάσταση αυτής της απόκλισης τεκμηριώνεται περαιτέρω μέσα από τη συγκριτική ανάλυση του Διαγράμματος 12, το οποίο αποτυπώνει τις μεταβολές του Δείκτη Κόστους Εργασίας για τα πρώτα τρίμηνα των ετών 2019, 2023 και 2026. Εξετάζοντας τον μέσο όρο των 21 χωρών της Ευρωζώνης, διαπιστώνεται μια σαφής τάση σταδιακής ομαλοποίησης: μετά την έντονη κορύφωση που καταγράφηκε το 2023 (όπου ο δείκτης ξεπέρασε το 5,0%), το πρώτο τρίμηνο του 2026 έχει υποχωρήσει, προσεγγίζοντας την περιοχή του 3,0% με 3,5%.

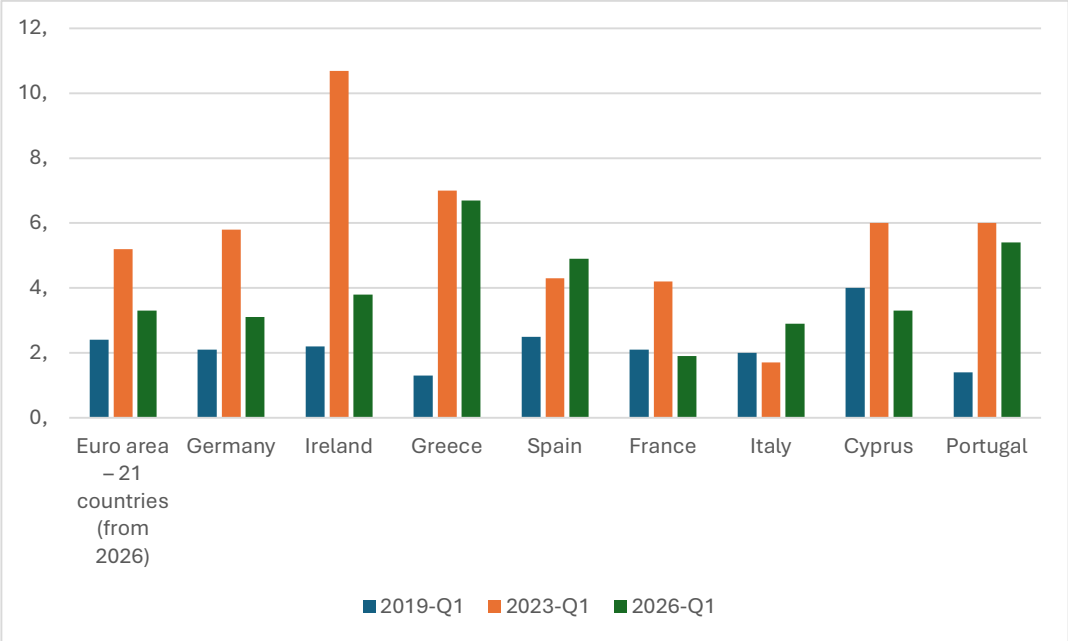
Η αποκλιμάκωση αυτή επιβεβαιώνει τη γενικότερη συγκράτηση των μισθολογικών πιέσεων στον ευρωπαϊκό πυρήνα. Αντίθετα, η εικόνα διαφοροποιείται εντυπωσιακά στην ελληνική οικονομία, η οποία παρουσιάζει μια πολύ πιο επίμονη και διαρκή δυναμική. Ενώ προπανδημικά, το πρώτο τρίμηνο του 2019, η Ελλάδα κατέγραφε πολύ χαμηλό ρυθμό αύξησης του κόστους εργασίας (κοντά στο 1,0%), η μετέπειτα πορεία υπήρξε ραγδαία ανοδική, αγγίζοντας το 7,0% περίπου το 2023 και παραμένοντας πεισματικά σε αντίστοιχα, ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα και στις αρχές του 2026.

Η επίμονη αυτή διατήρηση του εργασιακού κόστους σε τόσο υψηλά επίπεδα στην Ελλάδα υπογραμμίζει τις ιδιαίτερες διαρθρωτικές συνθήκες της εγχώριας αγοράς, ενισχύοντας τα ευρήματα της Τράπεζας της Ελλάδος. Σε ευθεία αντίθεση με χώρες όπως η Ιρλανδία —η οποία γνώρισε μεν μια ακραία κορύφωση το 2023 (άνω του 10,0%) αλλά διόρθωσε βίαια, πέφτοντας κάτω από το 4,0% το 2026— η ελληνική περίπτωση καταδεικνύει μια παρατεταμένη και δομική στενότητα στην προσφορά εργασίας. Η συνεχιζόμενη δυσκολία εξεύρεσης κατάλληλου προσωπικού σε κρίσιμους

κλάδους (όπως ο τουρισμός, η εστίαση και οι κατασκευές) λειτουργεί ως διαρκής τροφοδότης της ανοδικής πίεσης στις ονομαστικές αμοιβές.

Παρότι, όπως προαναφέρθηκε, οι κίνδυνοι για τη διεθνή ανταγωνιστικότητα προς το παρόν μετριάζονται από τη βελτίωση της παραγωγικότητας, η συστηματική υπέρβαση του ευρωπαϊκού μέσου όρου επιβάλλει εγρήγορση. Η αποτροπή της παγίωσης ενός δευτερογενούς πληθωριστικού κύκλου, που θα μπορούσε να διαβρώσει την αναπτυξιακή τροχιά, καθιστά επιτακτική την ταχύτερη προσαρμογή του παραγωγικού μοντέλου και τη στοχευμένη αναβάθμιση των δεξιοτήτων του εγχώριου εργατικού δυναμικού.

Διάγραμμα 12: Δείκτης Κόστους Εργασίας - Εξελίξεις στην Ευρώπη



Πηγή: Eurostat

3.3 Προσδοκίες Επιχειρήσεων Λιανικού για την Απασχόληση

Οι προσδοκίες των επιχειρηματιών του λιανικού εμπορίου για την εξέλιξη της απασχόλησης κατά το πρώτο εξάμηνο του 2026 αποτυπώνουν μια εξαιρετικά ισχυρή δυναμική. Σύμφωνα με τον Πίνακα 6, ο δείκτης προσδοκιών για την απασχόληση (το ισοζύγιο θετικών/αρνητικών απαντήσεων) ενισχύθηκε σε ιστορικά υψηλά επίπεδα. Ειδικότερα, ενώ τον Ιανουάριο του 2026 ο δείκτης βρισκόταν στις 22,1 μονάδες —ήδη υπερτετραπλάσιος σε σχέση με τις 5,3 μονάδες του αντίστοιχου μήνα του 2025— τον

Φεβρουάριο και τον Μάρτιο σημείωσε εντυπωσιακή άνοδο, σκαρφαλώνοντας στις 49,0 και 47,5 μονάδες αντίστοιχα. Η κατακόρυφη αυτή αύξηση αναδεικνύει την εδραιωμένη πρόθεση των εμπορικών επιχειρήσεων να ενισχύσουν το ανθρώπινο δυναμικό τους, συνεχίζοντας τη θετική τάση που είχε διαμορφωθεί από το τελευταίο τρίμηνο του 2025 (όπου ο δείκτης κυμάνθηκε σταθερά από 43,3 έως 47,5 μονάδες). Η αισιοδοξία αυτή διατηρήθηκε ισχυρή και το δεύτερο τρίμηνο του 2026, με τον δείκτη να καταγράφει 38,7 μονάδες τον Απρίλιο και τον Μάιο, προτού ενισχυθεί εκ νέου στις 44,6 μονάδες τον Ιούνιο, αντανακλώντας τις αυξημένες ανάγκες στελέχωσης ενόψει της θερινής περιόδου.

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	38,7	38,7	44,6						

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Business and Consumer Survey Results

Ωστόσο, η υλοποίηση αυτών των αισιόδοξων προσδοκιών και η πραγματική κάλυψη των νέων θέσεων εργασίας συναντούν αξιοσημείωτα διαρθρωτικά εμπόδια, με κυριότερο τη συνεχιζόμενη στενότητα στην εγχώρια αγορά εργασίας. Όπως επισημαίνεται και στην ανάλυση της Τράπεζας της Ελλάδος, η δυσκολία εξεύρεσης κατάλληλου προσωπικού παραμένει μια εξαιρετικά σημαντική πρόκληση για το εμπόριο. Η αδυναμία άμεσης προσέλκυσης εργαζομένων για την κάλυψη των αυξημένων αναγκών του λιανεμπορίου –γεγονός που ποσοτικοποιείται από την εκρηκτική άνοδο του σχετικού δείκτη σχεδόν στις 50 μονάδες στις αρχές του έτους, ασκεί αναπόφευκτα ανοδικές πιέσεις στο μισθολογικό κόστος. Οι εργοδότες,

προκειμένου να προσελκύσουν και να διατηρήσουν το απαραίτητο προσωπικό σε μια αγορά με περιορισμένη προσφορά, υποχρεώνονται να προσφέρουν υψηλότερες αμοιβές, επιβαρύνοντας τα λειτουργικά τους έξοδα. Συνεπώς, η εικόνα που διαμορφώνεται είναι διττή: από τη μία πλευρά καταγράφεται μια ιστορικά υψηλή πρόθεση του λιανεμπορίου να επενδύσει στο ανθρώπινο δυναμικό, και από την άλλη οι επιχειρήσεις έρχονται αντιμέτωπες με δομικές ελλείψεις στην προσφορά εργασίας, οι οποίες δυσχεραίνουν τον ομαλό επιχειρηματικό σχεδιασμό τους.

Μέρος 4. Χρηματοπιστωτικές Αγορές

4.1 Επιτόκια Αγοράς Χρήματος

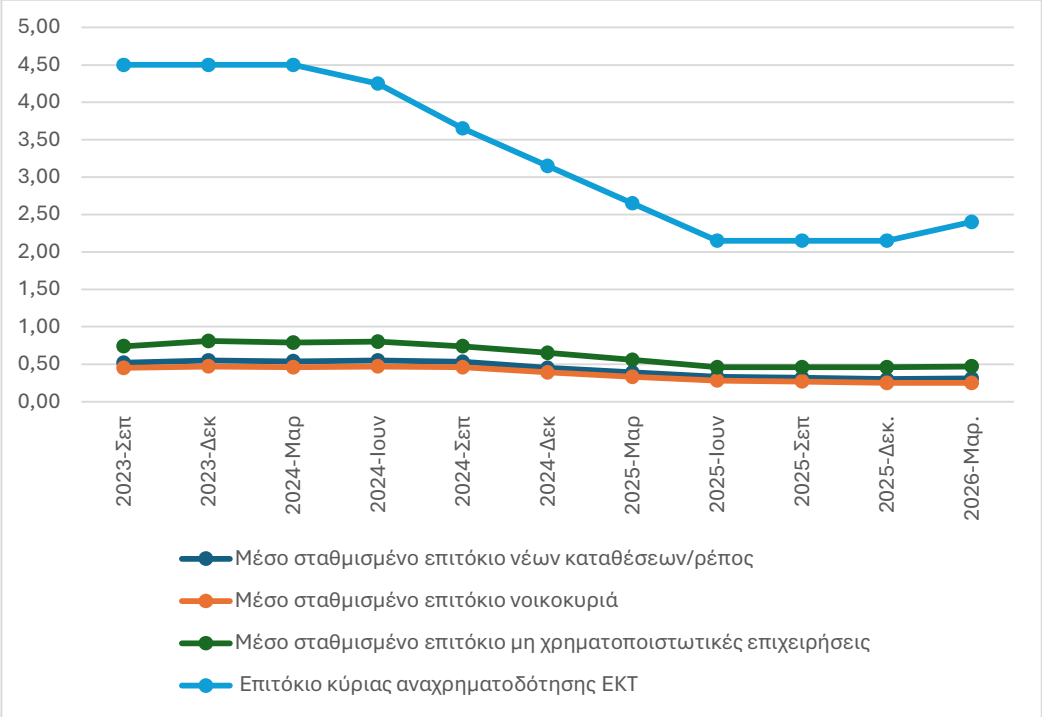
Η εξέλιξη των επιτοκίων κατά την υπό εξέταση περίοδο, (Διάγραμμα 13) αναδεικνύει τις ευρύτερες μεταβολές της ευρωπαϊκής νομισματικής πολιτικής και τη μετάδοσή τους στο εγχώριο κόστος χρήματος.

Ειδικότερα, το επιτόκιο κύριας αναχρηματοδότησης της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) ακολούθησε μια σαφή πτωτική πορεία από τα μέσα του 2024 (όπου βρισκόταν στο 4,50%) έως τον Ιούνιο του 2025, υποχωρώντας σωρευτικά στην περιοχή του 2,15%.

Η αποκλιμάκωση αυτή αντικατοπτρίζει τον κύκλο νομισματικής χαλάρωσης του Ευρωσυστήματος, τα επιτόκια του οποίου διατηρήθηκαν σταθερά καθ' όλο το δεύτερο εξάμηνο του 2025 και τους πρώτους μήνες του 2026. Ωστόσο, όπως διακρίνεται στο γράφημα, σημειώθηκε μια ελαφρά ανοδική μεταβολή προς το 2,40% τον Μάρτιο του 2026, εξέλιξη που συνάδει με την ευρύτερη αυστηροποίηση που οδήγησε στην αύξηση των βασικών επιτοκίων κατά 25 μονάδες βάσης τον Ιούνιο του 2026, ως απάντηση στις νέες πληθωριστικές πιέσεις από την κρίση στη Μέση Ανατολή.

Αντίθετα, τα εγχώρια επιτόκια της αγοράς χρήματος παρέμειναν καθ' όλη την περίοδο σε εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα με ελάχιστες διακυμάνσεις. Το μέσο σταθμισμένο επιτόκιο νέων καταθέσεων και ρέπος, καθώς και τα επιτόκια για νοικοκυριά και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, κινήθηκαν σταθερά κάτω από το 1,00%, παρουσιάζοντας μια πολύ ήπια καθοδική κλίση, η οποία υποδηλώνει τη διατήρηση συνθηκών άφθονης ρευστότητας στο εγχώριο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

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



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Όσον αφορά την ευρύτερη εικόνα του εγχώριου τραπεζικού συστήματος στον τομέα των καταθέσεων και των χορηγήσεων, καταγράφονται θετικές και σταθεροποιητικές τάσεις. Τα επιτόκια των τραπεζικών καταθέσεων προθεσμίας σταθεροποιήθηκαν τους πρώτους μήνες του 2026, διαμορφούμενα τον Απρίλιο στο 1,1% για τα νοικοκυριά και στο 1,8% για τις επιχειρήσεις, περιορίζοντας τη θετική απόκλισή τους από τον μέσο όρο της ζώνης του ευρώ στις 50 μονάδες βάσης. Στο σκέλος των καταθέσεων, παρά τη συνολική αύξηση του 2025, το πρώτο τετράμηνο του 2026 παρατηρήθηκε μια καθαρή υποχώρηση κατά 3,6 δισεκ. ευρώ (με το απόθεμα να ανέρχεται στα 209,6 δισεκ. ευρώ), ωστόσο η ετήσια δυναμική παρέμεινε εξαιρετικά ανθεκτική, καταγράφοντας ρυθμό αύξησης 4,1% για τα νοικοκυριά και 11,6% για τις επιχειρήσεις.

Παράλληλα, στην πλευρά των χορηγήσεων, παρά τη μεταβλητότητα των επιτοκίων, το μεσοσταθμικό επιτόκιο των επιχειρηματικών δανείων διαμορφώθηκε στο 4,5% τον Απρίλιο. Το πραγματικό κόστος δανεισμού ωστόσο μετριάζεται σημαντικά από τη συμμετοχή των επιχειρήσεων σε προγράμματα της Ελληνικής Αναπτυξιακής Τράπεζας (ΕΑΤ), του Ομίλου ΕΤΕπ και του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας

(RRF). Για τα νοικοκυριά, το μέσο επιτόκιο στεγαστικών δανείων υποχώρησε στο 3,3%, ενισχυόμενο από επιδοτούμενα προγράμματα όπως το «Σπίτι μου ΙΙ»[7].

Η κερδοφορία και η κεφαλαιακή επάρκεια των ελληνικών τραπεζών παραμένουν σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα, θωρακίζοντας τον κλάδο απέναντι στους εντεινόμενους εξωτερικούς γεωπολιτικούς κινδύνους. Κατά το πρώτο τρίμηνο του 2026, τα καθαρά κέρδη των τραπεζών σημείωσαν μεν ελαφρά μείωση σε ετήσια βάση —κυρίως λόγω των αυξημένων λειτουργικών εξόδων και των μη επαναλαμβανόμενων εξόδων αναδιάρθρωσης από τα προγράμματα εθελούσιας εξόδου προσωπικού— όμως η οργανική κερδοφορία διατηρήθηκε ισχυρή. Τα καθαρά έσοδα από τόκους υποστηρίχθηκαν καθοριστικά από τη δυναμική της πιστωτικής επέκτασης, ενώ παράλληλα σημειώθηκε σημαντική ενίσχυση στα καθαρά έσοδα από προμήθειες, ιδίως από τη διαχείριση χαρτοφυλακίων και τη χορήγηση νέων δανείων. Αυτή η ανθεκτική κερδοφορία (υψηλό ROE), σε συνδυασμό με τις επιτυχείς εκδόσεις χρεογράφων πρόσθετων κεφαλαίων (όπως τα ομόλογα Additional Tier 1 και Tier 2, καθώς και τα πράσινα ομόλογα), διατήρησαν τους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας σε υψηλά επίπεδα και διευκόλυναν τη συμμόρφωση με τις απαιτήσεις MREL.

Συνολικά, η αξιολόγηση του εγχώριου τραπεζικού τομέα είναι εξαιρετικά θετική, καθώς τα θεμελιώδη μεγέθη του συνεχίζουν να συγκλίνουν με τα ευρωπαϊκά πρότυπα. Ιδιαίτερης σημασίας είναι η περαιτέρω βελτίωση της ποιότητας του ενεργητικού στις αρχές του 2026, με τον δείκτη των Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων (ΜΕΔ) να συνεχίζει την πτωτική του πορεία, παράλληλα με τη μείωση του ποσοστού των εξυπηρετούμενων δανείων αυξημένου πιστωτικού κινδύνου (Stage 2). Η θέση ρευστότητας παραμένει επίσης εξαιρετικά ισχυρή· οι δείκτες LCR (κάλυψης ρευστότητας) και NSFR (καθαρής σταθερής χρηματοδότησης) υπερβαίνουν αισθητά τόσο τις ελάχιστες εποπτικές απαιτήσεις όσο και τους αντίστοιχους μέσους όρους της ευρωζώνης, γεγονός που αποτυπώνεται και στον διαχρονικά χαμηλό λόγο δανείων προς καταθέσεις. Οι επιδόσεις αυτές έχουν αναγνωριστεί διεθνώς, οδηγώντας τις τέσσερις συστημικές τράπεζες στην πιστοληπτική βαθμίδα BBB+, μόλις ένα σκαλοπάτι κάτω από την κατηγορία Α. Τέλος, οι εν εξελίξει συγχωνεύσεις και οι στρατηγικές συνεργασίες ενισχύουν τον ανταγωνισμό μέσω της δημιουργίας ενός ισχυρού «5ου πόλου»,

[7] ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ 2025 – 2026-ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΙΟΥΝΙΟΣ 2026

βελτιώνοντας τις προοπτικές του κλάδου για τη διαρκή και αξιόπιστη χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας.

Η ανάλυση των επιτοκίων νέων τραπεζικών καταθέσεων και χορηγήσεων, όπως αποτυπώνονται στον Πίνακα 7, προσφέρει μια εμπεριστατωμένη εικόνα του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής στο εγχώριο χρηματοπιστωτικό σύστημα από τον Μάρτιο του 2025 έως τον Μάρτιο του 2026. Εξετάζοντας αρχικά το κόστος άντλησης ρευστότητας από τα πιστωτικά ιδρύματα, παρατηρείται μια σαφής τάση σταδιακής συμπίεσης των αποδόσεων που προσφέρονται στους αποταμιευτές. Το μέσο σταθμισμένο επιτόκιο του συνόλου των νέων καταθέσεων σημείωσε οριακή υποχώρηση, διαμορφούμενο στο 0,31% τον Μάρτιο του 2026 έναντι 0,38% τον αντίστοιχο περυσινό μήνα, καταγράφοντας μείωση 7 μονάδων βάσης.

Η τάση καθίσταται περισσότερο εμφανής στις καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια έως ένα έτος από τα νοικοκυριά, όπου το προσφερόμενο επιτόκιο μειώθηκε από 1,40% τον Μάρτιο του 2025 στο 1,09% τον Μάρτιο του 2026, υποχωρώντας κατά 31 μονάδες βάσης. Αυτό αντανακλά την υπερβάλλουσα ρευστότητα των ελληνικών τραπεζών, η οποία περιορίζει δομικά την ανάγκη τους να προσελκύσουν νέα κεφάλαια μέσω προσφοράς υψηλότερων αποδόσεων προς το αποταμιευτικό κοινό, διασφαλίζοντας με αυτόν τον τρόπο ένα σταθερά χαμηλό κόστος άντλησης κεφαλαίων παρά τις ευρύτερες μακροοικονομικές αβεβαιότητες.

Στον αντίποδα, η τιμολογιακή πολιτική των τραπεζών στο σκέλος των χορηγήσεων παρουσιάζει μια ευρύτερη, αν και ανομοιογενή, τάση αποκλιμάκωσης του κόστους δανεισμού για τον ιδιωτικό τομέα. Βάσει του Πίνακα 7, το μέσο σταθμισμένο επιτόκιο του συνόλου των νέων δανείων κατέγραψε πτώση 82 μονάδων βάσης, υποχωρώντας στο 4,39% τον Μάρτιο του 2026 από 5,21% τον Μάρτιο του 2025.

Η μεγαλύτερη διόρθωση εντοπίζεται στα καταναλωτικά δάνεια, όπου το επιτόκιο συμπιέστηκε κατά 208 μονάδες βάσης, κατερχόμενο στο 9,81% από το 11,89%. Αντίθετα, στα στεγαστικά δάνεια η υποχώρηση υπήρξε απολύτως οριακή, κατά 9 μονάδες βάσης, στο 3,50%. Στον κρίσιμο τομέα της επιχειρηματικής πίστης, καταγράφεται ουσιαστική ελάφρυνση του κόστους χρηματοδότησης, με τα δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια να σημειώνουν πτώση 135 μονάδων βάσης (4,53%) και τα δάνεια 0,25 έως 1 εκατομμυρίου ευρώ να υποχωρούν κατά 77 μονάδες βάσης (4,32%). Μοναδική εξαίρεση σε αυτή την πτωτική τάση αποτελούν οι ελεύθεροι

επαγγελματίες, οι αγρότες και οι ατομικές επιχειρήσεις, όπου το κόστος αυξήθηκε κατά 21 μονάδες βάσης, αγγίζοντας το 5,35%.

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

Καταθέσεις Δάνεια /Περίοδος	Δεκ. 2024	Μαρ. 2025	Δεκ. 2025	Μαρ. 2026	Μεταβολή (Μαρ. 2025-Μαρ.2026) σε μον.βάσεις
Καταθέσεις με συμφωνημένη διάρκεια					
Έως 1 έτος από νοικοκυριά	1,65	1,40	1,09	1,09	-31
Μέσο σταθμισμένο συνόλου καταθέσεων	0,45	0,38	0,30	0,31	-7
Δάνεια προς νοικοκυριά και μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις με επιτόκιο σταθερό ή κυμαινόμενο έως 1 έτος					
Στεγαστικά δάνεια	3,59	3,59	3,44	3,50	-9
Καταναλωτικά δάνεια	11,89	11,89	10,57	9,81	**-208**
<0,25 εκ. ευρώ προς μη χρημ/επιχ.	4,96	4,96	4,67	4,81	-15
0,25 έως 1 εκ. ευρώ προς μη χρημ/επιχ.	5,09	5,09	4,23	4,32	-77
χωρίς καθορισμένη διάρκεια μη χρημ/επιχ.	5,88	5,88	4,51	4,53	**-135**
Σε ελευθ.επαγ. Αγρότες & ατομ.επιχ.	5,14	5,14	5,09	5,35	+21
Μέσο Σταθμισμένο επιτόκιο του συνόλου των δανείων	5,21	5,21	4,21	4,39	**-82**
Περιθώριο επιτοκίου	**4,76**	**4,83**	**3,91**	**4,08**	-75

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Η συνδυαστική μεταβολή των επιτοκίων καταθέσεων και χορηγήσεων οδήγησε σε μια καθαρή στένωση του περιθωρίου επιτοκίου, το οποίο αποτελεί θεμελιώδη δείκτη της κερδοφορίας και της ανταγωνιστικότητας του τραπεζικού συστήματος. Αναλυτικότερα, το συνολικό περιθώριο επιτοκίου μειώθηκε κατά 75 μονάδες βάσης, διαμορφούμενο στο 4,08% τον Μάρτιο του 2026, έναντι 4,83% τον Μάρτιο του 2025. Αξίζει να σημειωθεί ότι τον Δεκέμβριο του 2025, το εν λόγω περιθώριο είχε συμπιεστεί ακόμη περισσότερο, φτάνοντας το 3,91%, προτού σημειώσει μια ήπια ανοδική διόρθωση στις αρχές του τρέχοντος έτους. Η μεσοπρόθεσμη συρρίκνωση της ψαλίδας μεταξύ επιτοκίων χορηγήσεων και καταθέσεων αποδεικνύει την προσπάθεια των τραπεζικών ιδρυμάτων να ενισχύσουν την πιστωτική επέκταση προς την πραγματική οικονομία, καθιστώντας τον δανεισμό ελκυστικότερο, διατηρώντας ταυτόχρονα την οργανική τους

κερδοφορία σε απολύτως υγιή επίπεδα εν μέσω της συνεχιζόμενης διεθνούς αβεβαιότητας.

Η πορεία των μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ) στην Ελλάδα, όπως αποτυπώνεται στον Πίνακα 8, επιβεβαιώνει την ουσιαστική εξυγίανση των ισολογισμών των εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων. Σε επίπεδο συνολικού χαρτοφυλακίου, καταγράφεται μια σαφής τάση αποκλιμάκωσης του δείκτη ΜΕΔ. Ενώ τον Δεκέμβριο του 2023 το ποσοστό βρισκόταν στο 6,2% –με μια πρόσκαιρη έξαρση στο 7,0% τον Μάρτιο του 2024– ακολούθησε μια ταχεία συρρίκνωση που οδήγησε τον δείκτη στο 3,6% στο τέλος του 2024. Η πτωτική αυτή δυναμική διατηρήθηκε το 2025, αγγίζοντας το χαμηλό του 3,1% τον Δεκέμβριο του 2025, πριν σημειώσει μια οριακή διόρθωση στο 3,2% τον Μάρτιο του 2026. Η εξέλιξη αυτή καταδεικνύει την ικανότητα του συστήματος να διαχειρίζεται τον πιστωτικό κίνδυνο εν μέσω γεωπολιτικών αβεβαιοτήτων, συγκλίνοντας σταθερά με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο.

Αναλύοντας την τομεακή διάρθρωση, διαπιστώνεται ότι ο ρυθμός βελτίωσης παρουσιάζει σημαντικές διαφοροποιήσεις, αναδεικνύοντας τις επιμέρους προκλήσεις της πραγματικής οικονομίας. Την πλέον εντυπωσιακή εξυγίανση καταγράφουν τα επιχειρηματικά δάνεια, των οποίων ο δείκτης υποχώρησε δραστικά από 5,6% τον Δεκέμβριο του 2023 στο ιστορικά χαμηλό 2,1% τον Μάρτιο του 2026, αντανακλώντας την ισχυρή ρευστότητα του εταιρικού τομέα. Αντίθετα, στα χαρτοφυλάκια λιανικής παρατηρούνται επίμονες πιέσεις. Τα καταναλωτικά δάνεια, αν και μειώθηκαν από το 9,9% (Δεκέμβριος 2023) στο 6,1% τον Μάρτιο του 2026, εμφάνισαν ενδιάμεσες διακυμάνσεις (6,8% τον Σεπτέμβριο του 2025). Παράλληλα, τα στεγαστικά δάνεια, μετά την κορύφωσή τους στο 9,8% τον Μάρτιο του 2024, υποχώρησαν προσωρινά στο 6,3% (Ιούνιος 2025) για να αυξηθούν εκ νέου στο 7,2% τον Μάρτιο του 2026. Αυτή η αυξητική τάση στα νοικοκυριά υποδηλώνει ότι η σωρευτική επιβάρυνση από τον πληθωρισμό και τα υψηλά επιτόκια στεγαστικής πίστης, που εξετάστηκαν προηγουμένως, διαβρώνει το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα, καθιστώντας αναγκαία τη διαρκή εποπτική επαγρύπνηση.

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	Μαρ-26
Σύνολο %	**6,2**	**7**	**6,4**	**4,3**	**3,6**	**3,6**	**3,4**	**3,6**	**3,1**	3,2
Καταναλωτικά	9,9	9,5	9,3	6,7	5,6	5,7	5,8	6,8	5,8	6,1
Στεγαστικά	7,6	9,8	9,1	7,7	6,4	6,7	6,3	7,0	6,6	7,2
Επιχειρηματικά	5,6	6	5,5	3,2	2,8	2,7	2,6	2,7	2,1	2,1

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

4.2 Κεφαλαιαγορές

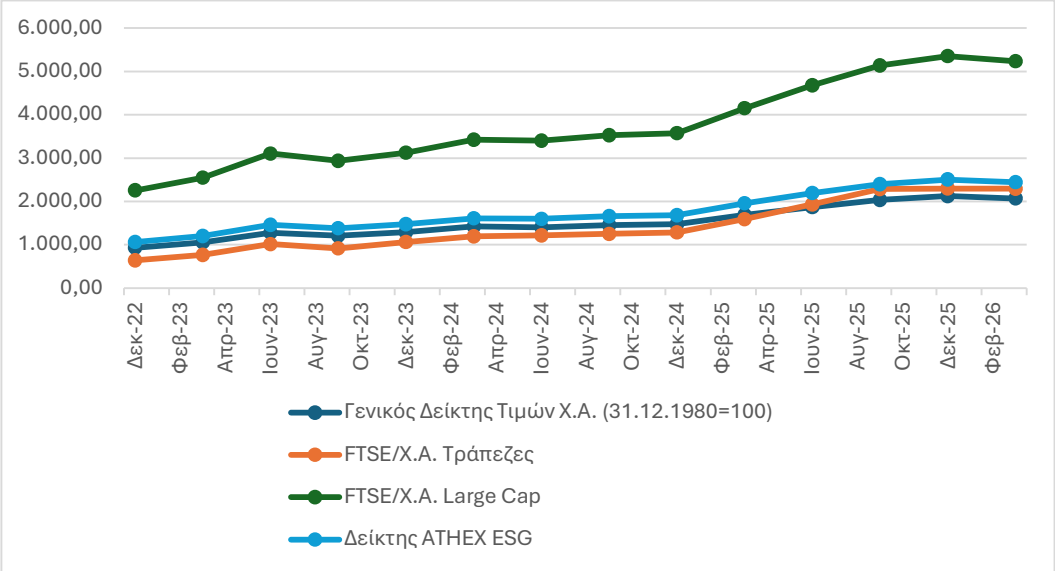
Σε πλήρη σύμπνοια με τη σταδιακή εξυγίανση του εγχώριου τραπεζικού συστήματος και τη βελτίωση των μακροοικονομικών θεμελιωδών, η ελληνική αγορά μετοχών συνέχισε να επιδεικνύει ιδιαίτερα θετικές επιδόσεις, καταγράφοντας μια εντυπωσιακή και διατηρήσιμη ανοδική τροχιά. Η πορεία αυτή αποτυπώνεται με απόλυτη σαφήνεια στο (Διάγραμμα 14), όπου παρουσιάζεται η εξέλιξη των βασικών δεικτών του Χρηματιστηρίου Αθηνών (Χ.Α.) από τα τέλη του 2022 έως τις αρχές του 2026. Εξετάζοντας τις καμπύλες του διαγράμματος, παρατηρείται μια ισχυρή, σχεδόν παράλληλη άνοδος σε όλους τους εξεταζόμενους δείκτες (Γενικός Δείκτης, FTSE/Χ.Α. Large Cap, FTSE/Χ.Α. Τράπεζες και ATHEX ESG), με την επιτάχυνση να καθίσταται εξαιρετικά έντονη από τα τέλη του 2024 και καθ' όλη τη διάρκεια του 2025.

Ειδικότερα, σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος, ο Γενικός Δείκτης Τιμών κατέγραψε ραγδαία άνοδο της τάξης του 44,3% κατά το 2025, ενώ συνέχισε την ανοδική του πορεία καταγράφοντας περαιτέρω αύξηση 13% έως το πρώτο δεκαπενθήμερο του Ιουνίου 2026. Η επίδοση αυτή είναι ιδιαίτερα κρίσιμη, καθώς η ελληνική αγορά υπεραπέδωσε σημαντικά έναντι των βασικών ευρωπαϊκών και διεθνών χρηματιστηριακών δεικτών, ενισχύοντας τη θέση της στον παγκόσμιο επενδυτικό χάρτη. Όπως μαρτυρά το γράφημα, η υψηλή κεφαλαιοποίηση (Large Cap) αποτέλεσε την κύρια «ατμομηχανή» της αγοράς, αγγίζοντας νέα υψηλά πολυετίας, ενώ ο δείκτης βιωσιμότητας ATHEX ESG ακολούθησε επίσης σταθερά ανοδικά βήματα, επιβεβαιώνοντας τη στρατηγική στροφή των επενδυτών προς κριτήρια περιβαλλοντικής και κοινωνικής διακυβέρνησης.

Η αξιοσημείωτη αυτή απόδοση της ελληνικής κεφαλαιαγοράς δεν αποτελεί ένα μεμονωμένο χρηματιστηριακό φαινόμενο, αλλά τον καθρέφτη της ευρύτερης ανάκαμψης και της ανθεκτικότητας της πραγματικής οικονομίας. Όπως υπογραμμίζει η νομισματική έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος, η ισχυρή απόδοση των δεικτών οφείλεται στην ουσιαστική αύξηση της συμμετοχής διεθνών επενδυτικών κεφαλαίων, η οποία τροφοδοτήθηκε από τις διαδοχικές αναβαθμίσεις των πιστοληπτικών αξιολογήσεων της χώρας και των εγχώριων τραπεζών, καθώς και από τη συνολική βελτίωση του επενδυτικού κλίματος.

Ο τραπεζικός κλάδος (FTSE/X.A. Τράπεζες), ο οποίος διακρίνεται στο γράφημα για την ταχύτατη σχετική του ανάκαμψη από τα χαμηλά του 2022-2023, διαδραμάτισε πρωταγωνιστικό ρόλο, κεφαλαιοποιώντας την εξυγίανση των ισολογισμών και την υψηλή κερδοφορία που αναλύθηκε στην προηγούμενη ενότητα. Συνολικά, η αποκατάσταση της εμπιστοσύνης έχει επιφέρει εξαιρετικά θετικές και πρακτικές συνέπειες για τον εγχώριο παραγωγικό ιστό. Η ενίσχυση της συναλλακτικής δραστηριότητας στο Χρηματιστήριο Αθηνών συνοδεύεται πλέον από την ουσιαστική αύξηση των αντληθέντων κεφαλαίων από τις εισηγμένες επιχειρήσεις, μέσω νέων εκδόσεων μετοχών και εταιρικών ομολόγων. Η αναβαθμισμένη λειτουργία της κεφαλαιαγοράς ως αποτελεσματικού ιμάντα διοχέτευσης αποταμιεύσεων προς την πραγματική οικονομία προσφέρει στις επιχειρήσεις πολύτιμες εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης, υποστηρίζοντας καθοριστικά την υλοποίηση νέων παραγωγικών επενδύσεων.

Διάγραμμα 14: Εξέλιξη Δεικτών Μετοχών ΧΑΑ



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

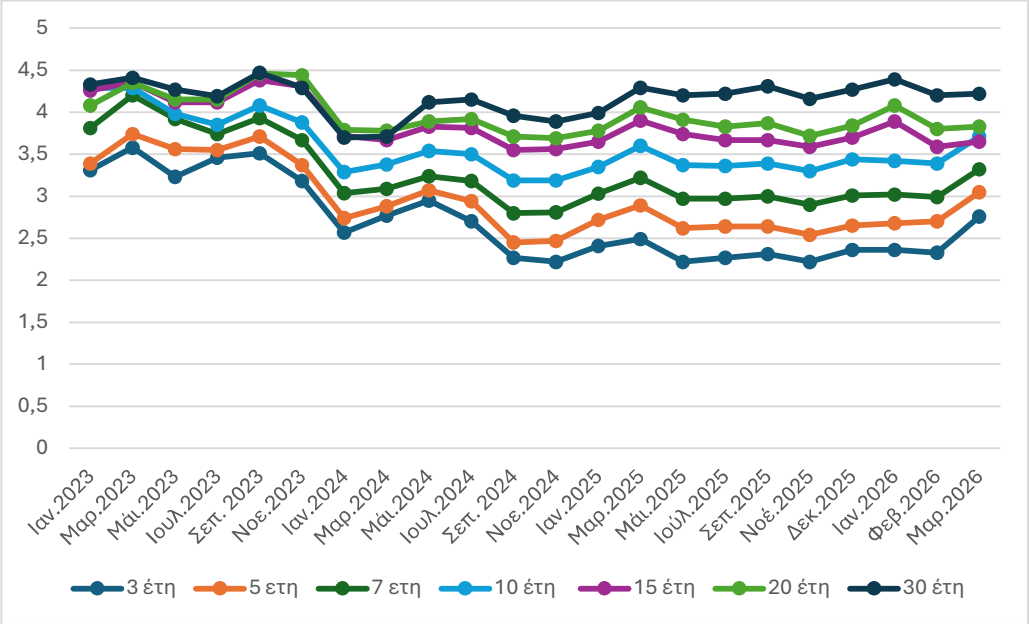
Σε απόλυτη συνάρτηση με τη θετική δυναμική του Χρηματιστηρίου Αθηνών, η αγορά των κρατικών τίτλων αποτυπώνει με ενάργεια την εδραίωση της εμπιστοσύνης των διεθνών επενδυτών προς την ελληνική οικονομία. Όπως παρατηρείται στο , (Διάγραμμα 15), η εξέλιξη των αποδόσεων των Ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου (ΟΕΔ) στη δευτερογενή αγορά κατά την περίοδο Ιανουαρίου 2023 - Μαρτίου 2026 χαρακτηρίζεται από μια σαφή κανονικοποίηση της καμπύλης αποδόσεων[8]. Ειδικότερα, μετά τις υψηλές αποδόσεις που καταγράφηκαν έως το φθινόπωρο του 2023, παρατηρείται μια απότομη και σημαντική αποκλιμάκωση προς τα τέλη του 2023 και τις αρχές του 2024, η οποία συμπίπτει χρονικά με την ανάκτηση της επενδυτικής βαθμίδας. Έκτοτε, οι αποδόσεις εισήλθαν σε μια φάση σχετικής σταθεροποίησης με ήπιες διακυμάνσεις, διατηρώντας τη φυσιολογική θετική κλίση , όπου οι βραχυπρόθεσμες διάρκειες (όπως η 3ετία που κινείται πέριξ του 2,7% τον Μάρτιο του 2026) εμφανίζουν συστηματικά χαμηλότερο κόστος δανεισμού έναντι των μακροπρόθεσμων (όπως η 30ετία που σταθεροποιείται ελαφρώς πάνω από το 4,2%). Η απόδοση του κρίσιμου δεκαετούς ομολόγου αναφοράς , αφού κατήλθε πλησίον του 3,3% στις αρχές του 2024, σταθεροποιήθηκε στην περιοχή του 3,5% με 3,6% προς το τέλος της εξεταζόμενης περιόδου στο διάγραμμα.

Η παρατηρούμενη ανθεκτικότητα των ελληνικών κρατικών ομολόγων, εν μέσω ενός περιβάλλοντος επιδεινούμενων διεθνών χρηματοπιστωτικών συνθηκών και αυξημένης γεωπολιτικής αβεβαιότητας, εδράζεται στη ριζική βελτίωση των εγχώριων μακροοικονομικών θεμελιωδών. Σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος, οι διαδοχικές αναβαθμίσεις της πιστοληπτικής αξιολόγησης της χώρας, η διατήρηση υψηλών πρωτογενών πλεονασμάτων και η συνεχιζόμενη αποκλιμάκωση του δημόσιου χρέους ενίσχυσαν καθοριστικά το επενδυτικό ενδιαφέρον για τους ελληνικούς τίτλους. Ως εκ τούτου, αν και οι εγχώριες αποδόσεις ακολούθησαν αναπόφευκτα την ευρύτερη ανοδική πορεία των ευρωπαϊκών αποδόσεων στις αρχές του 2026, διατήρησαν μια συγκριτικά ιδιαίτερα ευνοϊκή εικόνα, με την όποια αύξησή τους να αποδίδεται πλήρως στις αναμενόμενες επιδράσεις μετάδοσης ,από τις διεθνείς εξελίξεις. Η ποιοτική αυτή αναβάθμιση της ελληνικής αγοράς ομολόγων αντανακλάται χαρακτηριστικά στη διαφορά αποδόσεων , του ελληνικού δεκαετούς έναντι του αντίστοιχου γερμανικού τίτλου ασφαλούς καταφυγίου, η οποία περιορίστηκε σημαντικά σε περίπου 70 μονάδες

[8] ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ 2025 – 2026-ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΙΟΥΝΙΟΣ 2026

βάσης, επίπεδο που είναι χαμηλότερο κατά 125 μονάδες βάσης συγκριτικά με την περίοδο πριν από την ανάκτηση της επενδυτικής κατηγορίας το α΄ τρίμηνο του 2023.

Διάγραμμα 15: Εξέλιξη Αποδόσεων (%) Ομολόγων Ελληνικού Δημοσίου



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

4.3 Συναλλαγματικές Ισοτιμίες και τιμές βασικών εμπορευμάτων

Η ανάλυση των διμερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, όπως αυτές αποτυπώνονται στον Πίνακα 9 συνιστά καθοριστικό παράγοντα για την κατανόηση των πληθωριστικών πιέσεων και της εξωτερικής ανταγωνιστικότητας της ευρωπαϊκής και κατ' επέκταση της ελληνικής οικονομίας. Εξετάζοντας την πορεία του κοινού νομίσματος, διαπιστώνεται μια αρχική περίοδος σχετικής σταθερότητας έναντι του αμερικανικού δολαρίου (USD) κατά τα έτη 2023 και 2024, με την ισοτιμία να κυμαίνεται μεταξύ 1,0389 και 1,1196.

Ωστόσο, από το δεύτερο τρίμηνο του 2025, το ευρώ εισήλθε σε μια φάση σημαντικής ανατίμησης, αγγίζοντας το 1,1750 τον Δεκέμβριο του ίδιου έτους. Η τάση αυτή κορυφώθηκε με μια εξαιρετικά απότομη, ιστορικής κλίμακας, αναπροσαρμογή το πρώτο τρίμηνο του 2026, όπου η ισοτιμία καταγράφεται να εκτινάσσεται σε πρωτοφανή επίπεδα, από 11,919 τον Ιανουάριο έως 11,498 τον Μάρτιο του 2026. Αυτή η ραγδαία μεταβολή υποδηλώνει ακραίες δομικές ανακατατάξεις στη διατλαντική αγορά συναλλάγματος κατά την εξεταζόμενη περίοδο, μεταβάλλοντας βίαια τους

όρους εμπορίου και επιδρώντας καταλυτικά στο κόστος των εισαγόμενων πρώτων υλών που τιμολογούνται σε δολάρια.

Παράλληλα, η δυναμική του ευρώ έναντι των υπολοίπων βασικών νομισμάτων διαφοροποιείται, αντανακλώντας τις αποκλίνουσες κατευθύνσεις των διεθνών νομισματικών πολιτικών. Έναντι του ιαπωνικού γεν (JPY), το ευρώ κατέγραψε μια συνεχή και ισχυρή ανατίμηση, κινούμενο από τα επίπεδα του 157,16 το δεύτερο τρίμηνο του 2023 στο 184,09 τον Δεκέμβριο του 2025, πριν σταθεροποιηθεί οριακά χαμηλότερα στο 183,39 τον Μάρτιο του 2026.

Η εξέλιξη αυτή επιβεβαιώνει τη διατήρηση των επιτοκιακών διαφορικών και τη γενικότερη αδυναμία του ιαπωνικού νομίσματος. Στον αντίποδα, η ισοτιμία με τη βρετανική λίρα (GBP) επέδειξε ηπιότερες διακυμάνσεις, υποχωρώντας αρχικά στο 0,82918 το τέταρτο τρίμηνο του 2024, για να ανακάμψει σταδιακά στο 0,87260 στα τέλη του 2025 και να διαμορφωθεί στο 0,86833 τον Μάρτιο του 2026. Συνολικά, η επιθετική ενδυνάμωση του ευρώ λειτούργησε ως ισχυρό αντίβαρο στις διεθνείς ανατιμήσεις των βασικών εμπορευμάτων, απορροφώντας σε μεγάλο βαθμό τους εισαγόμενους πληθωριστικούς κραδασμούς –ειδικά στον τομέα της ενέργειας– και υποστηρίζοντας την ευρύτερη αποκλιμάκωση του εγχώριου πληθωρισμού, η οποία αναλύθηκε στις προηγούμενες ενότητες της έκθεσης.

Πίνακας 9: Διμερείς Συναλλαγματικές Ισοτιμίες έναντι του ευρώ

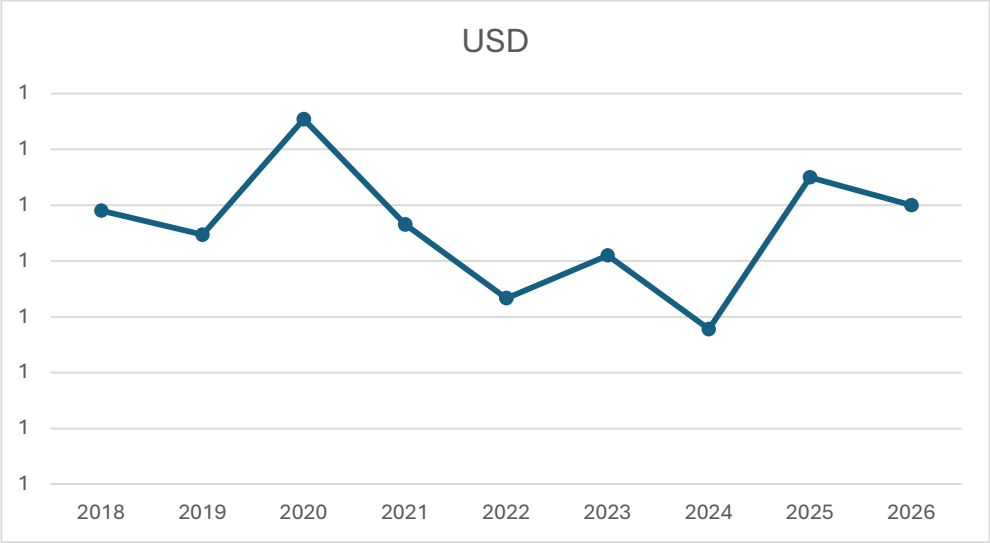
Περίοδος	USD	JPY	GBP	Περίοδος	USD	JPY	GBP
2023-Q2	1,0866	157.16	0.85828	Απρ.25	1,1373	162.68	0.8518
2023-Q3	1,0594	158.1	0.85828	Μάι.25	1.1339	162.96	0.84120
2023-Q4	1,105	156.33	0.86905	Ιούν.25	1.1720	169.17	0.85550
2024-Q1	1,0811	163.45	0.8551	Ιουλ.25	1.1446	171.52	0.86490
2024-Q2	1.0705	171.94	0.84638	Αυγ.25	1.1658	171.72	0.86680
2024-Q3	1,1196	159.82	0.83543	Σεπ.25	1.1741	173.76	0.87340
2024-Q4	1,0389	163.06	0.82918	Οκτ.25	1.1554	178.14	0.88160
2025-Q1	1,0815	161.6	0.83536	Νοε.25	1.1566	180.57	0.87520
2025-Q2	1.1720	169.17	0.85550	Δεκ.25	1.1750	184.09	0.87260
2025-Q3	1.1741	173.76	0.87340	Ιαν.26	11.919	183.59	0.86620
2025-Q4	1.1750	184.09	0.87260	Φεβ.26	11.805	184.13	0.87630
2026-Q1	11.498	183.39	0.86833	Μαρ.26	11.498	183.39	0.86833

Πηγή: ΕΚΤ

Εμβαθύνοντας στη διαχρονική εξέλιξη της διμερούς συναλλαγματικής ισοτιμίας ευρώ-δολαρίου (USD), αποτυπώνεται η έντονη μεταβλητότητα που χαρακτήρισε τις διεθνείς

νομισματικές αγορές από το 2018 έως το 2026. Μετά το τοπικό υψηλό του 2020, το ευρωπαϊκό νόμισμα εισήλθε σε μια παρατεταμένη φάση διολίσθησης, αγγίζοντας τον πυθμένα το 2022. Όπως επισημαίνεται στην έκθεση νομισματικής πολιτικής της Τράπεζας της Ελλάδος, αυτή η υποτίμηση συνδέθηκε άρρηκτα με την ταχύτερη νομισματική σύσφιγξη στις Ηνωμένες Πολιτείες. Ωστόσο, η τάση αναστράφηκε βίαια, με την καταγραφή μιας απότομης και εξαιρετικά ισχυρής ανατίμησης του ευρώ μεταξύ των ετών 2024 και 2025, αντανακλώντας τη στένωση της επιτοκιακής ψαλίδας μεταξύ ΕΚΤ και Fed. Αυτή η δυναμική ισχυροποίηση του νομίσματος λειτούργησε ευεργετικά, συμβάλλοντας καθοριστικά στη συγκράτηση του «εισαγόμενου» πληθωρισμού από τα ενεργειακά εμπορεύματα, προτού η ισοτιμία σημειώσει μια ήπια διορθωτική πτώση το 2026.

Διάγραμμα 16: Διμερής Συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ-δολάριο



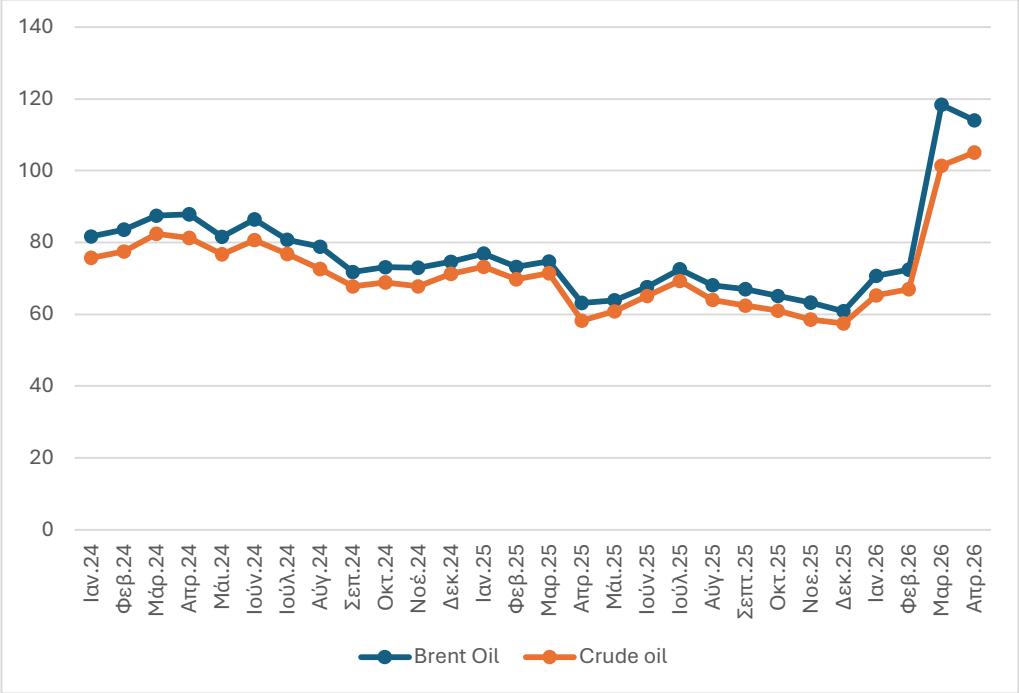
Πηγή: ΕΚΤ (Το 2026 η τιμή αφορά το πρώτο τρίμηνο του 2026)

Η εξέλιξη των διεθνών τιμών του πετρελαίου, όπως αποτυπώνεται στο (Διάγραμμα 17), επιβεβαιώνει την επιστροφή σε ένα καθεστώς έντονης μεταβλητότητας και ραγδαίων ανοδικών πιέσεων. Εξετάζοντας την πορεία των τιμών από τον Ιανουάριο του 2024, παρατηρείται αρχικά μια περίοδος σχετικής σταθερότητας και ήπιας πτωτικής τάσης καθ' όλη τη διάρκεια του 2024 και του 2025, με τις τιμές του Brent και του αργού πετρελαίου (Crude) να κινούνται στην ευρύτερη περιοχή των 60 έως 85 δολαρίων ανά βαρέλι. Ωστόσο, η εικόνα αυτή ανατρέπεται βίαια στις αρχές του 2026.

Όπως καταγράφεται ξεκάθαρα στο γράφημα, μετά από μια βραχεία περίοδο συγκράτησης πέριξ των 70-72 δολαρίων για το Brent και των 65-67 δολαρίων για το

αργό κατά τους μήνες Ιανουάριο και Φεβρουάριο του 2026, ακολουθεί μια κατακόρυφη εκτόξευση τον Μάρτιο. Συγκεκριμένα, η τιμή του Brent εκτινάσσεται προσεγγίζοντας τα 120 δολάρια ανά βαρέλι, ενώ το αργό πετρέλαιο ξεπερνά το φράγμα των 100 δολαρίων, επίπεδα που διατηρούνται εξαιρετικά υψηλά και τον Απρίλιο του ίδιου έτους. Η απότομη αυτή κλιμάκωση ταυτίζεται απόλυτα με τη ραγδαία επιδείνωση του γεωπολιτικού περιβάλλοντος στη Μέση Ανατολή και τη διατάραξη των διεθνών ενεργειακών ροών λόγω του αποκλεισμού του Στενού του Ορμούζ, γεγονότα που, σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος, συνιστούν τη σοβαρότερη διαταραχή στην αγορά ενέργειας των τελευταίων δεκαετιών. Η στενότητα στην πλευρά της φυσικής προσφοράς, σε συνδυασμό με την αδυναμία μεταφοράς καυσίμων από την περιοχή, οδήγησαν σε άμεση αναζήτηση εναλλακτικών πηγών, αυξάνοντας δραματικά το κόστος.

Διάγραμμα 17: Εξέλιξη τιμών πετρελαίου ανά βαρέλι (Crude/Brent USD)



Πηγή: investing.com

Αυτή η ραγδαία άνοδος των τιμών διαμορφώνει ένα εξαιρετικά σύνθετο μακροοικονομικό σκηνικό, επηρεάζοντας άμεσα τον πληθωρισμό και την αναπτυξιακή δυναμική. Σύμφωνα με τα στοιχεία του ΟΠΕΚ, η διεύρυνση της δομής backwardation στις προθεσμιακές καμπύλες υποδηλώνει την ανησυχία των αγορών για τη βραχυπρόθεσμη διαθεσιμότητα, αναγκάζοντας τα διυλιστήρια σε Ασία και Ευρώπη να

ανταγωνίζονται επιθετικά για άμεσα διαθέσιμα φορτία στοχεύοντας στην κάλυψη των αναγκών τους. Η Τράπεζα της Ελλάδος επισημαίνει ότι αυτή η άνευ προηγουμένου διαταραχή αποτελεί την τέταρτη μεγάλη κρίση για την παγκόσμια οικονομία μέσα σε μόλις έξι χρόνια. Οι επιπτώσεις είναι πολυδιάστατες: το αυξημένο ενεργειακό κόστος συμπιέζει τα πραγματικά εισοδήματα των νοικοκυριών, αυξάνει κατακόρυφα το κόστος παραγωγής των επιχειρήσεων και επιδεινώνει το επενδυτικό κλίμα, εγείροντας διεθνώς ισχυρές ανησυχίες για κινδύνους στασιμοπληθωρισμού.

Υπό το πρίσμα αυτών των ασφυκτικών πιέσεων, η άσκηση νομισματικής πολιτικής περιπλέκεται σημαντικά, οδηγώντας το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ στην απόφαση να αυξήσει τα βασικά της επιτόκια κατά 25 μονάδες βάσης τον Ιούνιο του 2026, προκειμένου να αναχαιτίσει τις δευτερογενείς πληθωριστικές επιδράσεις. Συμπερασματικά, η διατήρηση των τιμών του πετρελαίου σε αυτά τα ιστορικά υψηλά επίπεδα δοκιμάζει την ανθεκτικότητα τόσο της παγκόσμιας όσο και της ελληνικής οικονομίας, καθιστώντας τον παράγοντα του γεωπολιτικού κινδύνου τη βασική μεταβλητή για την πορεία της ανάπτυξης.

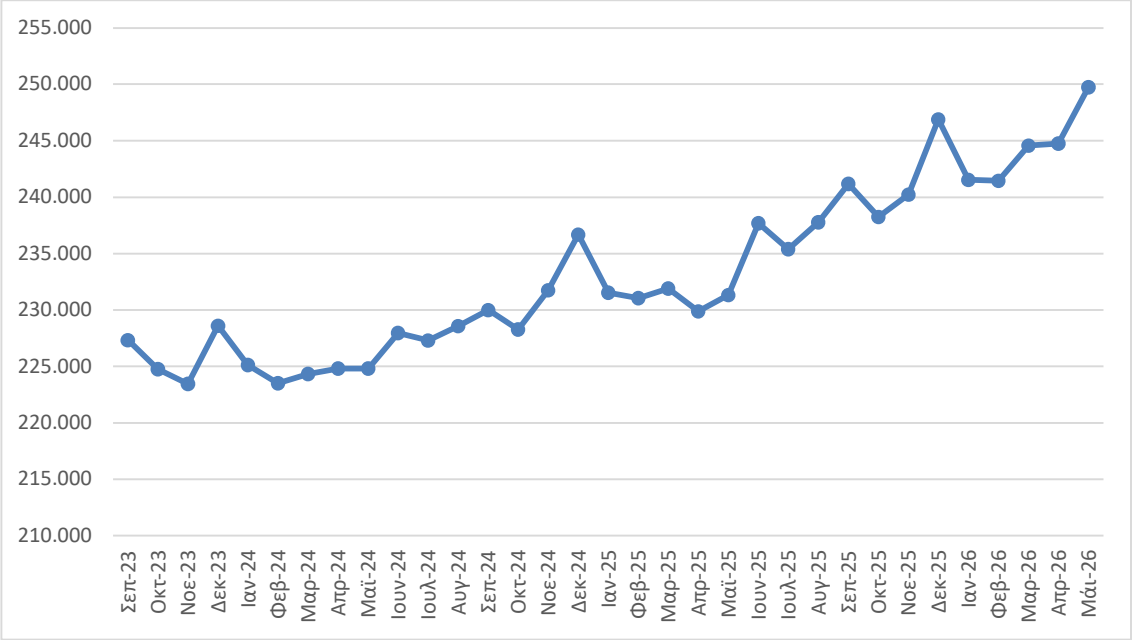
4.4 Καταθέσεις και Ρευστότητα στην Ελλάδα

Η εξέλιξη των συνολικών καταθέσεων στην Ελλάδα, όπως αποτυπώνεται στο Διάγραμμα 18 καταδεικνύει μια σταθερά ανοδική μακροχρόνια τάση, η οποία συνδέεται με τη βελτίωση του περιβάλλοντος και την ενίσχυση του διαθέσιμου εισοδήματος. Ξεκινώντας από την περιοχή των 227 δισεκ. ευρώ τον Σεπτέμβριο του 2023, η συνολική καταθετική βάση ακολούθησε ανοδική πορεία με χαρακτηριστικές εποχικές διακυμάνσεις, παρουσιάζοντας εντονότερες αυξήσεις προς το τέλος κάθε ημερολογιακού έτους (Δεκέμβριο 2024 και Δεκέμβριο 2025) και παροδικές υποχωρήσεις τους πρώτους μήνες.

Σύμφωνα με την Έκθεση Νομισματικής Πολιτικής της Τράπεζας της Ελλάδος, η τάση επιβεβαιώνεται στα επιμέρους στοιχεία, όπου μετά από σημαντική σωρευτική αύξηση κατά 10,4 δισεκ. ευρώ καθ' όλο το 2025 στον ιδιωτικό τομέα, καταγράφηκε εποχική υποχώρηση το πρώτο τετράμηνο του 2026. Εξετάζοντας το διάγραμμα, διαπιστώνεται ότι μετά την πρόσκαιρη κάμψη στις αρχές του 2026, οι συνολικές καταθέσεις ανέκαμψαν δυναμικά, προσεγγίζοντας τα 250 δισεκ. ευρώ τον Μάιο του 2026. Η ανθεκτικότητα αυτή υποστηρίζεται από την ετήσια αύξηση των καταθέσεων

νοικοκυριών κατά **4,1%** τον Απρίλιο, εξαιτίας της ενίσχυσης του εισοδήματος, καθώς και από τον υψηλό ρυθμό αύξησης κατά **11,6%** στις επιχειρηματικές καταθέσεις, αντανακλώντας τη θετική πορεία της επιχειρηματικής δραστηριότητας παρά την εποχικότητα.

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



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

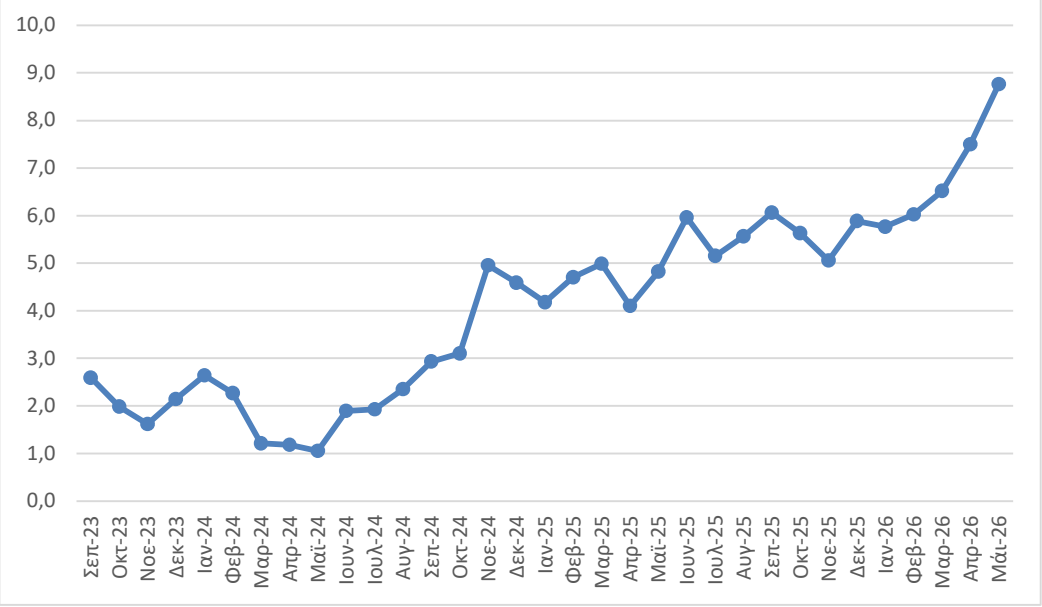
Αυτή η ισχυρή και διαρκώς αυξανόμενη καταθετική βάση αποτελεί τον θεμέλιο λίθο για τη διατήρηση υγιών συνθηκών ρευστότητας στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα, θωρακίζοντάς το απέναντι στις συνεχιζόμενες γεωπολιτικές αβεβαιότητες. Όπως επισημαίνει η Τράπεζα της Ελλάδος, παρά την οριακή υποχώρηση που σημείωσαν ο δείκτης κάλυψης ρευστότητας (LCR) και ο δείκτης καθαρής σταθερής χρηματοδότησης (NSFR) κατά το πρώτο τρίμηνο του 2026, αμφότεροι οι κρίσιμοι δείκτες διατηρήθηκαν σε επίπεδα σημαντικά υψηλότερα τόσο από τις ελάχιστες εποπτικές απαιτήσεις όσο και από τους αντίστοιχους μέσους όρους των τραπεζών της ευρωζώνης.

Η δομική υπερεπάρκεια ρευστότητας επιβεβαιώνεται παράλληλα από τον λόγο δανείων προς καταθέσεις, ο οποίος εξακολουθεί να παραμένει σε αισθητά χαμηλότερα επίπεδα συγκριτικά με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο. Η ευνοϊκή συνθήκη, σε συνδυασμό με την οργανική κερδοφορία και την προσέλκυση κεφαλαίων μέσω εκδόσεων ομολόγων, παρέχει στα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα την απαραίτητη στρατηγική

ευελιξία. Συνεπώς, το τραπεζικό σύστημα όχι μόνο διασφαλίζει την εσωτερική του ευστάθεια, αλλά διαθέτει την ικανότητα να υποστηρίζει ενεργά τη χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας, τροφοδοτώντας τις παραγωγικές επενδύσεις και τα νοικοκυριά, παρά το γεγονός ότι το διεθνές περιβάλλον παραμένει ιδιαίτερα απαιτητικό και ευμετάβλητο.

Η δομική ισχύς αυτής της τάσης αναδεικνύεται ακόμη πιο καθαρά στο Διάγραμμα 19, το οποίο απεικονίζει την εντυπωσιακή επιτάχυνση του ετήσιου ρυθμού μεταβολής των συνολικών καταθέσεων. Ενώ κατά το πρώτο εξάμηνο του 2024 ο ρυθμός επέκτασης κυμαινόταν σε υποτονικά επίπεδα (1,0% - 2,5%), από τα τέλη του 2025 σταθεροποιήθηκε άνω του 4,0%, για να ακολουθήσει μια ραγδαία εκθετική άνοδο στις αρχές του 2026. Διασπώντας το φράγμα του 6,0% τον Φεβρουάριο, ο ρυθμός μεγέθυνσης κορυφώθηκε στο 8,8% τον Μάιο του 2026. Η εξέλιξη αυτή δεν είναι συγκυριακή· αντίθετα, τροφοδοτείται τόσο από τα νοικοκυριά όσο και από τις επιχειρήσεις. Σε ετήσια βάση, τον Απρίλιο του 2026 οι καταθέσεις των νοικοκυριών αυξήθηκαν με αξιόλογο ρυθμό 4,1%, υποστηριζόμενες από τη βελτίωση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος. Ταυτόχρονα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των επιχειρηματικών καταθέσεων διατηρήθηκε σε εξαιρετικά υψηλά επίπεδα (11,6%), αντανακλώντας τον δυναμισμό και τη θετική πορεία της εγχώριας επιχειρηματικής δραστηριότητας, η οποία συνεχίζει να παράγει οργανική ρευστότητα.

Διάγραμμα 19 : Εξέλιξη Ρυθμού Μεταβολής Συνολικών Καταθέσεων (%)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Αυτή η ισχυρή και διαρκώς διευρυνόμενη καταθετική βάση αποτελεί τον θεμέλιο λίθο για τη διατήρηση υγιών συνθηκών ρευστότητας, θωρακίζοντας τον τραπεζικό τομέα. Χάρη σε αυτή την εισροή κεφαλαίων, κρίσιμοι δείκτες όπως ο δείκτης κάλυψης ρευστότητας (LCR) και ο δείκτης καθαρής σταθερής χρηματοδότησης (NSFR) παραμένουν σε επίπεδα σημαντικά υψηλότερα από τις ελάχιστες εποπτικές απαιτήσεις και τους ευρωπαϊκούς μέσους όρους. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με τον χαμηλό λόγο δανείων προς καταθέσεις, παρέχει στα πιστωτικά ιδρύματα την απαραίτητη στρατηγική ευελιξία ώστε να συνεχίσουν να χρηματοδοτούν απρόσκοπτα την πραγματική οικονομία, λειτουργώντας ως ανάχωμα στους εξωτερικούς κραδασμούς και την ενεργειακή κρίση.

Η εξαιρετικά ισχυρή ρευστότητα του εγχώριου τραπεζικού συστήματος μετουσιώνεται άμεσα σε ουσιαστική στήριξη της πραγματικής οικονομίας, όπως αποτυπώνεται στον Πίνακα 10. Εξετάζοντας τη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων από τα Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα, παρατηρείται διαρκής μεγέθυνση του συνολικού υπολοίπου, το οποίο από 76.364 εκατ. ευρώ τον Δεκέμβριο του 2023, ανήλθε στα 91.749 εκατ. το 2025 και προσέγγισε τα 93.240,9 εκατ. τον Μάρτιο του 2026. Η εξέλιξη επιβεβαιώνει την ενεργό πιστωτική επέκταση, παρά τις αντιξοότητες του διεθνούς περιβάλλοντος και τις συσταλτικές νομισματικές συνθήκες. Οι θετικές καθαρές ροές παραμένουν αξιοσημείωτες, με αποκορύφωμα τα 3.669,9 εκατ. ευρώ τον Δεκέμβριο του 2025, αντανακλώντας τη διατήρηση της ζήτησης επιχειρηματικών δανείων. Μολονότι τον Ιανουάριο του 2026 καταγράφηκε αρνητική ροή 1.974,8 εκατ. ευρώ, η δυναμική ανέκαμψε άμεσα, αναδεικνύοντας τη συνέχιση της υποστηρικτικής πολιτικής. Η αξιοποίηση συγχρηματοδοτούμενων εργαλείων του Ταμείου Ανάκαμψης μετριάζει το κόστος δανεισμού, διασφαλίζοντας αδιάλειπτη ροή κεφαλαίων.

Παράλληλα, η πορεία του ετήσιου ρυθμού μεταβολής υποδηλώνει μια σταδιακή, ελεγχόμενη ομαλοποίηση της πιστωτικής επέκτασης, σε απόλυτη εναρμόνιση με την ωρίμανση του οικονομικού κύκλου. Ειδικότερα, μετά την κορύφωση του πρώτου εξαμήνου του 2025, όπου ο ρυθμός άγγιξε το 16,0% τον Μάρτιο και το 15,8% τον Ιούνιο, παρατηρείται ήπια επιβράδυνση. Στα τέλη του 2025 ο ρυθμός διαμορφώθηκε στο 10,7%, ενώ το πρώτο τρίμηνο του 2026 σταθεροποιήθηκε στην περιοχή του 10,0%, καταγράφοντας 9,9% τον Φεβρουάριο και 10,1% τον Μάρτιο. Αυτή η αποκλιμάκωση συνιστά φυσιολογική προσαρμογή από τα ιστορικά υψηλά επίπεδα και όχι πιστωτική συρρίκνωση. Αντίθετα, τα διψήφια ποσοστά πιστοδοτικής ανάπτυξης επιβεβαιώνουν

ότι οι ελληνικές τράπεζες διαθέτουν γερά θεμελιώδη μεγέθη για να στηρίξουν τις παραγωγικές επενδύσεις. Συμπερασματικά, η συνδυαστική ανάλυση καταθέσεων και χρηματοδότησης καταδεικνύει ότι το τραπεζικό σύστημα παραμένει βασικός πυλώνας μακροοικονομικής σταθερότητας. Θωρακισμένο απέναντι στις γεωπολιτικές αναταράξεις, παρέχει εχέγγυα για τη βιώσιμη ανάπτυξη της επιχειρηματικότητας, συμβάλλοντας έτσι καθοριστικά στην ανθεκτικότητα της ελληνικής οικονομίας εν μέσω της παγκόσμιας ενεργειακής κρίσης.

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

Σύνολο Επιχειρήσεων			
Περίοδος	**Συνολο Χρημ.Επιχ.**	**Ροή Περιόδου**	**Ετήσια % μεταβολή**
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
Ιαν.26	89.761,6	-1.974,8	10,3
Φεβ.26	91.011,6	1.243,1	9,9
Μαρ.26	93.240,9	2.225,9	10,1

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Μέρος 5. Εξελίξεις στον κλάδο του Εμπορίου

5.1 Δείκτης Κύκλου Εργασιών & Δείκτης Όγκου στο Λιανικό Εμπόριο

Η πορεία του Δείκτη Κύκλου Εργασιών στο Λιανικό Εμπόριο, όπως αποτυπώνεται στον Πίνακα 11, συνιστά ένα κρίσιμο βαρόμετρο για την κατανόηση της δυναμικής της εγχώριας ζήτησης και της μακροοικονομικής ανθεκτικότητας. Με έτος βάσης το 2021 (2021=100), η διαχρονική εξέλιξη των μεγεθών καταδεικνύει σαφή τάση επέκτασης της εμπορικής δραστηριότητας, η οποία υπερβαίνει τις προκλήσεις του διεθνούς περιβάλλοντος. Ειδικότερα, μετά την ήπια υποχώρηση το 2024 (όπου ο Γενικός Δείκτης βρέθηκε στο 114,4 από 116,4 το 2023), το 2025 σηματοδότησε περίοδο ισχυρής ανάκαμψης, με τον δείκτη να αναρριχάται στο 124,9. Η διαπίστωση αποκτά μεγαλύτερη αναλυτική βαρύτητα εξετάζοντας τον Γενικό Δείκτη εξαιρουμένων των καυσίμων και λιπαντικών, ο οποίος το 2025 ανήλθε στο 128,9.

Αυτή η απόκλιση υποδηλώνει με απόλυτη σαφήνεια ότι η αύξηση του κύκλου εργασιών δεν αποτελεί τεχνητό αποτέλεσμα των ανατιμήσεων στα ενεργειακά αγαθά, αλλά αντανακλά δομική ενίσχυση της καταναλωτικής δαπάνης. Η εξέλιξη εναρμονίζεται με τις διαπιστώσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για την ανθεκτικότητα της ιδιωτικής κατανάλωσης, η οποία, παρά τις πληθωριστικές πιέσεις, υποστηρίζεται ενεργά από την αύξηση της απασχόλησης και τη βελτίωση του διαθέσιμου εισοδήματος, προσφέροντας ισχυρά στηρίγματα στο εμπόριο.

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

Έτος	Γενικός Δείκτης	Γενικός Δείκτης (εκτός καυσίμων - λιπαντικών)	Έτος/μήνας	Γενικός Δείκτης	Μεταβολή %(συγκριση με προηγούμενο έτος)	Γενικός Δείκτης (εκτός καυσίμων - λιπαντικών)	Μεταβολή %(σύγκριση με προηγούμενο έτος)
2018	91,3	88,8	**Μάι.25**	121,4	-5%	124,1	-2%
2019	89,4	87,4	**Ιούν.25**	123,7	3%	126,2	5%
2020	96,6	94,1	**Ιούλ.25**	122,6	4%	126,0	6%
2021	92,7	95,9	**Αύγ.25**	122,9	5%	126,6	8%
2022	105,5	103,3	**Σεπ.25**	120,2	0%	123,5	1%
2023	116,4	117,3	**Οκτ.25**	123,7	6%	128,3	8%
2024	114,4	113,9	**Νοε.25**	123,5	2%	128,3	4%
2025	124,9	128,9	**Δεκ.25**	124,9	7%	128,9	9%
Ιαν.(2026)	126,8	131,7	**Ιαν.26**	126,8	7%	131,7	9%
Φεβ.(2026)	128,7	133,0	**Φεβ.26**	128,7	7%	133,0	9%
Μαρ.(2026)	128,9	130,7	**Μαρ.26**	128,9	6%	130,7	5%

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Εστιάζοντας στη βραχυχρόνια τάση, η δυναμική του λιανικού εμπορίου εμφανίζεται περαιτέρω ενισχυμένη κατά το τελευταίο τρίμηνο του 2025 και το πρώτο τρίμηνο του 2026, επιβεβαιώνοντας τη σταθερότητα της καταναλωτικής εμπιστοσύνης εν μέσω γεωπολιτικών αβεβαιοτήτων. Ήδη από τον Δεκέμβριο του 2025, παρατηρείται ετήσια αύξηση 7% στον Γενικό Δείκτη και 9% στον αντίστοιχο δείκτη εκτός καυσίμων. Η αυξητική τάση διατηρείται αμείωτη στις αρχές του 2026. Συγκεκριμένα, τον Ιανουάριο και τον Φεβρουάριο του 2026, ο Γενικός Δείκτης σημείωσε εκ νέου ετήσια αύξηση 7%, ενώ ο δείκτης εξαιρουμένων των καυσίμων διατήρησε τον υψηλό ρυθμό του 9%. Τον Μάρτιο του 2026, ο Γενικός Δείκτης διαμορφώθηκε στο 128,9 (άνοδος 6% σε ετήσια βάση), και ο δείκτης εκτός καυσίμων στο 130,7 (αύξηση 5%). Η σταθερή διατήρηση του δείκτη εκτός καυσίμων σε επίπεδα ανώτερα του γενικού δείκτη (131,7 έναντι 126,8 τον Ιανουάριο και 133,0 έναντι 128,7 τον Φεβρουάριο) επιβεβαιώνει την ποιοτική διάσταση της ανάπτυξης του λιανικού εμπορίου. Αποδεικνύεται ότι οι εμπορικές επιχειρήσεις απορροφούν επιτυχώς μέρους των διεθνών κραδασμών, κεφαλαιοποιώντας την ισχυρή εγχώρια ζήτηση. Σε άμεση συνάρτηση με την ενίσχυση της ρευστότητας και τη βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης που προαναφέρθηκαν, ο κλάδος του εμπορίου αναδεικνύεται σε βασικό μοχλό διατήρησης της αναπτυξιακής δυναμικής της ελληνικής οικονομίας.

Η εξέλιξη του Δείκτη Όγκου Λιανικού Εμπορίου, ο οποίος αποτυπώνει την πραγματική κατανάλωση σε σταθερές τιμές απαλλαγμένη από τις πληθωριστικές επιδράσεις, αποτελεί καθοριστικό δείκτη της αγοραστικής δύναμης. Σύμφωνα με τον Πίνακα 12, ο Γενικός Δείκτης Όγκου το 2025 διαμορφώθηκε στο 101,6, καταγράφοντας ισχυρή ανάκαμψη από το 93,8 του 2024. Αντίστοιχη εικόνα παρουσιάζει και ο δείκτης εξαιρουμένων των καυσίμων και λιπαντικών, ο οποίος ανήλθε στο 104,5 το 2025, υπογραμμίζοντας τη θετική δυναμική της πραγματικής ζήτησης. Η εξέλιξη αυτή επιβεβαιώνει τα ευρήματα της προηγούμενης ανάλυσης του Κύκλου Εργασιών, αποδεικνύοντας ότι η μεγέθυνση του λιανεμπορίου το 2025 δεν οφειλόταν αποκλειστικά σε ανατιμήσεις, αλλά στηρίχθηκε σε ουσιαστική ενίσχυση του όγκου των πωλήσεων. Όπως επισημαίνεται στην έκθεση του ΙΟΒΕ, η ιδιωτική κατανάλωση αποτελεί τον κύριο μοχλό της εγχώριας ανάπτυξης, υποστηριζόμενη από την αύξηση της απασχόλησης και τη βελτίωση των μισθών, που αντιστάθμισαν εν μέρει τις πληθωριστικές πιέσεις.

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	**Απρ.25**	101,4	7%	102,8	8%
2018	93,4	90,9	**Μάι.25**	99,6	-6%	104,4	-5%
2019	90,7	88,6	**Ιούν.25**	101,8	1,8%	103,0	3%
2020	96,3	94,2	**Ιούλ.25**	100,3	2%	102,2	3%
2021	94,1	96,6	**Αύγ.25**	100,4	4%	102,8	6%
2022	102,1	100,8	**Σεπ.25**	98,5	-1%	100,7	0%
2023	102,8	103,9	**Οκτ.25**	101,3	4%	104,2	6%
2024	93,8	94,4	**Νοε.25**	100,7	1%	103,9	3%
2025	101,6	104,5	**Δεκ.25**	101,6	5%	104,5	6%
Ιαν.(2026)	102,2	105,5	**Ιαν.26**	102,2	4%	105,5	6%
Φεβ.(2026)	103,5	106,3	**Φεβ.26**	103,5	4%	106,3	6%
Μαρ.(2026)	103,0	104,8	**Μαρ.26**	103,0	3%	104,8	3%

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Ωστόσο, εξετάζοντας τη βραχυχρόνια πορεία τους πρώτους μήνες του 2026, παρατηρείται μια ήπια επιβράδυνση της αναπτυξιακής ορμής. Συγκεκριμένα, η ετήσια μεταβολή του Γενικού Δείκτη Όγκου τον Ιανουάριο και τον Φεβρουάριο διατηρήθηκε στο 4%, ενώ τον Μάρτιο του 2026 υποχώρησε στο 3%. Αντίστοιχη επιβράδυνση στο 3% καταγράφηκε τον Μάρτιο και στον δείκτη εκτός καυσίμων. Σύμφωνα με το δελτίο της ΕΛΣΤΑΤ, η ετήσια αύξηση 3,0% του Δείκτη Όγκου τον Μάρτιο του 2026 προήλθε κυρίως από τις κατηγορίες "Βιβλία-Χαρτικά-Λοιπά είδη" (+6,9%) και "Έπιπλα-Ηλεκτρικά είδη-Οικιακός Εξοπλισμός" (+12,5%), ενώ αντίθετα ισχυρή μείωση καταγράφηκε στην κατηγορία "Ένδυση-Υπόδηση" (-3,0%). Η επιβράδυνση αυτή ευθυγραμμίζεται με την ανάλυση του ΙΟΒΕ, η οποία επισημαίνει ότι το α' τρίμηνο του 2026 ο όγκος στο λιανικό εμπόριο υπέστη κάμψη (-2,9%), γεγονός που συνδέεται άμεσα με την κόπωση της ιδιωτικής κατανάλωσης εν μέσω των νέων πληθωριστικών πιέσεων από την ενεργειακή κρίση στη Μέση Ανατολή. Παράλληλα, η επιδείνωση του Δείκτη Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης το ίδιο διάστημα αντανακλά την αβεβαιότητα των νοικοκυριών, περιορίζοντας την αγοραστική τους δυναμική.

5.2 Δείκτης Κύκλου Εργασιών στο Χονδρικό Εμπόριο

Η πορεία του Δείκτη Κύκλου Εργασιών στο Χονδρικό Εμπόριο (με έτος βάσης 2021=100,0), όπως καταγράφεται στον Πίνακα 13, αποτυπώνει την ικανότητα προσαρμογής των ενδιάμεσων κρίκων της εφοδιαστικής αλυσίδας απέναντι στις διεθνείς μακροοικονομικές διακυμάνσεις. Αναλύοντας τα ετήσια δεδομένα, διαπιστώνεται ότι μετά την ισχυρή διόρθωση του 2023, όπου ο δείκτης υποχώρησε κατά 11%, ο κλάδος εισήλθε σε φάση σταθεροποίησης και ήπιας ανάκαμψης το 2024, σημειώνοντας οριακή αύξηση 1% (στις 116,5 μονάδες). Η θετική αυτή δυναμική εδραιώθηκε περαιτέρω κατά το 2025, με τον δείκτη να διαμορφώνεται στις 120,7 μονάδες, καταγράφοντας ετήσια άνοδο της τάξης του 4%. Η σταθεροποιητική αυτή τάση, καταδεικνύει την ευρύτερη ανθεκτικότητα της ελληνικής οικονομίας, η οποία διατήρησε θετικούς ρυθμούς μεγέθυνσης παρά τις παρατεταμένες γεωπολιτικές εντάσεις, την αναδιάταξη των διεθνών αλυσίδων αξίας και τη νομισματική σύσφιξη από την ΕΚΤ, παράγοντες που επηρεάζουν άμεσα το λειτουργικό και χρηματοδοτικό κόστος των επιχειρήσεων χονδρικής.

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

Έτος	Τιμή Δείκτη	Μεταβολή %	Τρίμηνα	Τιμή Δείκτη	Μεταβολή %
2017	92,5	-2%	**2024-Q1**	104,7	-17%
2018	99,4	7%	**2024-Q2**	114,8	-12%
2019	98,4	-1%	**2024-Q3**	111,9	-11%
2020	89,6	-9%	**2024-Q4**	116,5	1%
2021	114,6	28%	**2025-Q1**	109,1	4%
2022	129,5	13%	**2025-Q2**	119,0	4%
2023	115,5	-11%	**2025-Q3**	115,5	3%
2024	116,5	1%	**2025-Q4**	120,7	4%
2025	120,7	4%	**2026-Q1**	121,8	12%

Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ

Εξετάζοντας τη βραχυχρόνια τριμηνιαία εξέλιξη, αναδεικνύεται μια σημαντική επιτάχυνση της ονομαστικής εμπορικής δραστηριότητας στις αρχές του τρέχοντος έτους. Ενώ καθ' όλη τη διάρκεια του 2025 ο ρυθμός μεταβολής κυμαινόταν σταθερά μεταξύ 3% και 4%, το πρώτο τρίμηνο του 2026 (2026-Q1) ο Δείκτης Κύκλου Εργασιών εκτινάχθηκε στις 121,8 μονάδες, σημειώνοντας εντυπωσιακή ετήσια αύξηση ύψους 12%. Η απότομη αυτή κλιμάκωση του τζίρου, σε αντιδιαστολή με τη στασιμότητα που παρατηρήθηκε στον όγκο των πωλήσεων την ίδια περίοδο, αντανακλά σε μεγάλο βαθμό τις νέες πληθωριστικές πιέσεις. Η κρίση στη Μέση Ανατολή, οι παρατεταμένες διαταραχές στη ναυσιπλοΐα μέσω των Στενών του Ορμούζ και η επακόλουθη άνοδος των διεθνών τιμών της ενέργειας και των μεταφορικών ναύλων, ενσωματώθηκαν ταχύτατα στις τιμές χονδρικής. Συνεπώς, η ισχυρή διψήφια αύξηση του κύκλου εργασιών το 2026 λειτουργεί ως άμεση ένδειξη της μετακύλισης του αυξημένου εισαγόμενου κόστους στο εγχώριο εμπόριο, διαμορφώνοντας προκλήσεις για τη μελλοντική πορεία του τελικού πληθωρισμού.

5.3 Δείκτης Κύκλου Εργασιών στον Τομέα των Αυτοκινήτων

Η εξέλιξη του Δείκτη Κύκλου Εργασιών στον Τομέα των Αυτοκινήτων, όπως αποτυπώνεται στον Πίνακα 14 του αρχείου Στιγμιότυπο οθόνης 2026-07-29 133503.png, επιβεβαιώνει τη ζωηρή δυναμική της κατανάλωσης σε διαρκή αγαθά, η οποία αποτελεί κεντρικό πυλώνα της εγχώριας ανάπτυξης. Σε ετήσια βάση, ο γενικός δείκτης για το εμπόριο, συντήρηση και επισκευή οχημάτων (κλάδος 45) διαγράφει μια αδιάλειπτη ανοδική πορεία, φτάνοντας από τις 134 μονάδες το 2023, στις 163,0 μονάδες το 2025. Εξίσου ισχυρή είναι η εικόνα στην υποκατηγορία της αποκλειστικής πώλησης αυτοκινήτων (ομάδα 451), η οποία σημείωσε άνοδο από τις 154,8 μονάδες το 2024 στις 164,5 μονάδες το 2025. Αυτή η σταθερή μεγέθυνση καταδεικνύει την ουσιαστική ενίσχυση της αγοραστικής εμπιστοσύνης. Όπως επισημαίνεται στην έκθεση του ΙΟΒΕ, η αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος έχει επιτρέψει στα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις να προχωρήσουν σε αναβαθμίσεις του εξοπλισμού τους, τροφοδοτώντας την εγχώρια ζήτηση.

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	**2024-Q1**	134	9%	**2017**	97,6	**2024-Q1**	142,2	10%
2018	86,4	**2024-Q2**	143,4	-9%	**2018**	91,8	**2024-Q2**	158	-9%
2019	96,9	**2024-Q3**	165,2	4%	**2019**	104,5	**2024-Q3**	178,5	1%
2020	86,7	**2024-Q4**	147,4	2%	**2020**	91,2	**2024-Q4**	147,4	-4%
2021	98,4	**2025-Q1**	146,5	9%	**2021**	97,6	**2025-Q1**	155,5	9%
2022	122,9	**2025-Q2**	149,9	4%	**2022**	129,1	**2025-Q2**	159,7	1%
2023	134	**2025-Q3**	161,4	10%	**2023**	142,2	**2025-Q3**	164,8	12%
2024	146	**2025-Q4**	163,0	10,6%	**2024**	154,8	**2025-Q4**	164,5	11,6%
2025	163,0	**2026-Q1**	170,4	14%	**2025**	164,5	**2026-Q1**	177,3	11%

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Εστιάζοντας στη βραχυχρόνια τριμηνιαία εξέλιξη, η δυναμική του κλάδου εμφανίζεται εντυπωσιακά επιταχυνόμενη κατά τους πρώτους μήνες του τρέχοντος έτους. Ειδικότερα, το πρώτο τρίμηνο του 2026 (2026-Q1), ο Δείκτης Κύκλου Εργασιών στον ευρύτερο κλάδο 45 εκτινάχθηκε στις 170,4 μονάδες, καταγράφοντας ισχυρότατη ετήσια αύξηση 14%, η οποία αποτελεί την υψηλότερη επίδοση της εξεταζόμενης περιόδου. Παράλληλα, το αποκλειστικό εμπόριο αυτοκινήτων (ομάδα 451) διαμορφώθηκε στις 177,3 μονάδες, σημειώνοντας αξιοσημείωτη άνοδο 11% έναντι του 2025. Η επιτάχυνση αυτή υποδηλώνει ότι, παρά το αυξημένο κόστος δανεισμού και τη διεθνή γεωπολιτική αβεβαιότητα, η εγχώρια αγορά αυτοκινήτου διατηρεί ισχυρά αποθέματα ανθεκτικότητας. Η εξέλιξη αυτή βρίσκεται σε πλήρη σύμπνοια με την αύξηση των πάγιων επενδύσεων που καταγράφουν τα εθνικολογιστικά στοιχεία του ΙΟΒΕ. Συνολικά, ο τομέας του αυτοκινήτου απορροφά αποτελεσματικά τους εξωτερικούς κραδασμούς, συνεισφέροντας άμεσα στη διατήρηση του αναπτυξιακού ρυθμού της ελληνικής οικονομίας.

5.4 Επιχειρηματικό κλίμα

Η εξέλιξη του Δείκτη Εμπιστοσύνης στο Λιανικό Εμπόριο (Πίνακας 15) αναδεικνύει την ικανότητα του κλάδου να ανακάμπτει και να διατηρεί τη δυναμική του μέσα σε ένα περιβάλλον παρατεταμένης γεωπολιτικής και πληθωριστικής αβεβαιότητας. Αναλύοντας τα μηνιαία δεδομένα, διαπιστώνεται ότι, μετά από ένα εξαιρετικά ασταθές 2025 όπου ο δείκτης κατέγραψε αρνητικές τιμές σε αρκετούς μήνες (όπως -3,2 τον Απρίλιο και -1,5 τον Μάιο), το πρώτο εξάμηνο του 2026 σηματοδοτεί μια ισχυρή επιστροφή σε θετικό έδαφος. Ειδικότερα, κατά το πρώτο τρίμηνο του 2026 ο δείκτης διαμορφώθηκε στο 10,4 τον Ιανουάριο και 9,7 τον Φεβρουάριο, ενώ η θετική αυτή τάση διατηρήθηκε δυναμικά και κατά το δεύτερο τρίμηνο, με τις τιμές να ανέρχονται στο 6,6 τον Απρίλιο, στο 10,9 τον Μάιο και στο 7,1 τον Ιούνιο.

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	3,1	6,6	10,9	7,1						

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Business and Consumer Survey Results

Η ανοδική πορεία εναρμονίζεται πλήρως με τα ευρήματα του ΙΟΒΕ, που καταγράφουν την ευρύτερη ανθεκτικότητα των προσδοκιών. Σύμφωνα με την έκθεση, ο τριμηνιαίος δείκτης προσδοκιών στο λιανεμπόριο το δεύτερο τρίμηνο του 2026 ενισχύθηκε στις 106,1 μονάδες, παραμένοντας αισθητά υψηλότερος σε σχέση με το αντίστοιχο περσινό τρίμηνο. Παρά την ήπια υποχώρηση των εκτιμήσεων για τις τρέχουσες πωλήσεις, οι προβλέψεις για τις μελλοντικές πωλήσεις και την απασχόληση βελτιώθηκαν ελαφρώς. Εντούτοις, οι πληθωριστικές πιέσεις παραμένουν κεντρικό ζήτημα, καθώς το ισοζύγιο προσδοκιών για τις τιμές εκτινάχθηκε στις +41 μονάδες, αποτυπώνοντας την πρόθεση του 44% των επιχειρήσεων να προχωρήσουν σε ανατιμήσεις προκειμένου να

απορροφήσουν το αυξημένο λειτουργικό κόστος από τη διεθνή κρίση. Συνολικά, το κλίμα υπογραμμίζει την προσαρμοστικότητα του κλάδου.

Η εξέλιξη της επιχειρηματικής δημογραφίας, όπως αποτυπώνεται καθαρά στον Πίνακα 16, αναδεικνύει την ισχυρή αναπτυξιακή δυναμική αλλά και τον εν εξελίξει διαρθρωτικό μετασχηματισμό της ελληνικής οικονομίας. Εξετάζοντας τις εγγραφές νέων επιχειρήσεων, παρατηρείται μια αδιάλειπτη και εντυπωσιακή αυξητική πορεία καθ' όλη την περίοδο 2022-2025. Ειδικότερα, από τις 105.565 νέες επιχειρήσεις το 2022, ο αριθμός ανήλθε στις 112.002 το 2023 (+6%) και εκτινάχθηκε στις 132.507 το 2024, σημειώνοντας άνοδο 18,3%.

Η θετική αυτή τάση εδραιώθηκε περαιτέρω το 2025 με 140.229 νέες εγγραφές (+5,8%), ενώ το πρώτο τρίμηνο του 2026 καταγράφει ιστορικό υψηλό για την αντίστοιχη περίοδο με 40.251 νέες επιχειρήσεις. Η έντονη αυτή επιχειρηματική κινητικότητα επιβεβαιώνει τις διαπιστώσεις του ΙΟΒΕ σχετικά με την ανθεκτικότητα της εγχώριας οικονομίας, η οποία υποστηρίζεται ενεργά από τις αυξημένες εισροές άμεσων ξένων επενδύσεων, την ισχυρή πιστωτική επέκταση προς τον επιχειρηματικό τομέα και τη συνεχιζόμενη υλοποίηση του Εθνικού Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (ΤΑΑ).

Στον αντίποδα, τα στοιχεία αποκαλύπτουν ταυτόχρονα μια εξίσου ραγδαία αύξηση των πτωχευμένων επιχειρήσεων, υποδηλώνοντας συνθήκες έντονου ανταγωνισμού και σταδιακής εκκαθάρισης της αγοράς. Συγκεκριμένα, οι πτωχεύσεις αυξήθηκαν ραγδαία από μόλις 118 το 2022 σε 271 το 2023 (+129,6%) και, έπειτα από μια ηπιότερη άνοδο το 2024 (304 πτωχεύσεις, +12,2%), εκτοξεύθηκαν στις 557 το 2025, καταγράφοντας άλμα 83,2%. Η αυξητική αυτή τάση συνεχίζεται και το πρώτο τρίμηνο του 2026 με 179 καταγεγραμμένες πτωχεύσεις.. Η παρατεταμένη σύσφιξη της νομισματικής πολιτικής από την ΕΚΤ, με τις διαδοχικές αυξήσεις επιτοκίων, έχει αυξήσει αισθητά το κόστος χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα. Παράλληλα, οι επίμονες πληθωριστικές πιέσεις και το υψηλό ενεργειακό κόστος, λόγω και της κρίσης στη Μέση Ανατολή, συμπιέζουν τα περιθώρια κέρδους των πιο ευάλωτων επιχειρήσεων. Συμπερασματικά, η ταυτόχρονη αύξηση ιδρύσεων και πτωχεύσεων αντανακλά μια δυναμική διαδικασία «δημιουργικής καταστροφής», όπου οι μη βιώσιμες επιχειρήσεις αποχωρούν, απελευθερώνοντας πόρους και μερίδια αγοράς για νέες, πιο παραγωγικές επενδύσεις.

Πίνακας 16: Καταγραφή νέων Επιχειρήσεων και Πτωχευμένων επιχειρήσεων 22-26

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		
2026	Α΄τρίμηνο	40.251			179		
	Β΄ τρίμηνο						
	Γ΄ τρίμηνο						
	Δ΄ τρίμηνο						

Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ.

Η εις βάθος ανάλυση της επιχειρηματικής κινητικότητας αναδεικνύει σημαντικές διαφοροποιήσεις ως προς τις προτιμήσεις των επενδυτών για τη νομική μορφή των νέων εγχειρημάτων. Επί του συνόλου των 21.461 νέων ανοιγμάτων, η κατανομή επιβεβαιώνει την απόλυτη κυριαρχία των Ατομικών Επιχειρήσεων, οι οποίες αντιπροσωπεύουν το 44,0% (9.436 εγγραφές) της νέας επιχειρηματικότητας, υποδηλώνοντας ότι η ατομική πρωτοβουλία παραμένει ο βασικός πυλώνας της εγχώριας αγοράς. Στη δεύτερη θέση, με ισχυρή δυναμική, ακολουθούν οι Ιδιωτικές Κεφαλαιουχικές Εταιρείες (ΙΚΕ), οι οποίες συγκεντρώνουν το 29,8% (6.399 εγγραφές) των νέων σχημάτων, επιβεβαιώνοντας ότι η ευελιξία και το περιορισμένο ρίσκο που προσφέρει το συγκεκριμένο νομικό πλαίσιο προσελκύει τη συντριπτική πλειονότητα των συνεργατικών πρωτοβουλιών. Οι παραδοσιακές προσωπικές εταιρείες διατηρούν επίσης σημαντικό αποτύπωμα, με τις Ετερόρρυθμες (ΕΕ) να καταλαμβάνουν το 22,0% (4.730 εγγραφές) και τις Ομόρρυθμες (ΟΕ) το 11,8% (2.543 εγγραφές). Αντίθετα, οι Ανώνυμες Εταιρείες (ΑΕ) αποτελούν μόλις το 2,3% (492 εγγραφές), αντανακλώντας

τις υψηλότερες κεφαλαιακές και οργανωτικές απαιτήσεις τους, ενώ οι Εταιρείες Περιορισμένης Ευθύνης (ΕΠΕ) έχουν ουσιαστικά περιθωριοποιηθεί, αφορώντας μόλις το 0,1% (30 εγγραφές) των νέων συστάσεων.

Αντίστοιχα, εξετάζοντας το σύνολο των 8.059 διαγραφών, η ποσοστιαία κατανομή αποκαλύπτει έντονες ασυμμετρίες που συνδέονται με τον κύκλο ζωής των εταιρικών τύπων. Το πλέον εντυπωσιακό στοιχείο είναι η δυσανάλογα υψηλή συμμετοχή των ΙΚΕ στα κλεισίματα, καθώς ευθύνονται για το 45,6% (3.675 διαγραφές) των συνολικών λουκέτων. Το ποσοστό αυτό καταδεικνύει την έντονη μεταβλητότητα και τον ταχύ κύκλο «δημιουργικής καταστροφής» (churn rate) που χαρακτηρίζει τη συγκεκριμένη νομική μορφή, η οποία συχνά επιλέγεται για βραχύβια ή υψηλού ρίσκου εγχειρήματα.

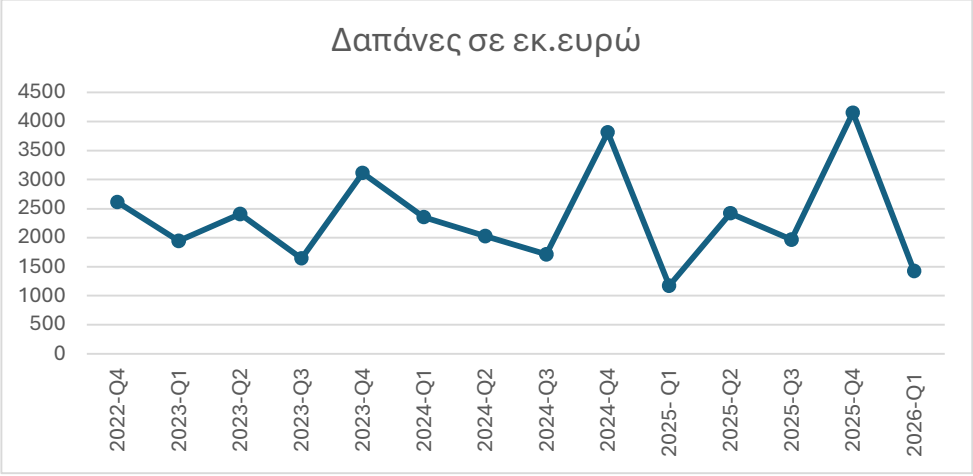
Στη δεύτερη θέση των κλεισιμάτων βρίσκονται οι Ατομικές Επιχειρήσεις με 28,1% (2.262 διαγραφές), ποσοστό ωστόσο αισθητά χαμηλότερο από το μερίδιό τους στα ανοίγματα. Όσον αφορά τις παραδοσιακές μορφές, οι ΟΕ συγκεντρώνουν το 17,5% (1.414 διαγραφές) και οι ΕΕ το 15,8% (1.273 διαγραφές) των λουκέτων. Τέλος, οι ΑΕ ευθύνονται για το 4,3% (343 διαγραφές) των κλεισιμάτων, ενώ αξιοσημείωτο είναι το ποσοστό των ΕΠΕ (3,3% ή 264 διαγραφές), το οποίο είναι πολλαπλάσιο του ρυθμού ίδρυσής τους, επιβεβαιώνοντας την οριστική απαξίωση και σταδιακή εγκατάλειψη του συγκεκριμένου εταιρικού τύπου από την αγορά.

Μέρος 6. Οικοδομές- Επενδύσεις-Βιομηχανία-Κατασκευές

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

Η εξέλιξη των εκταμιεύσεων του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ), όπως αποτυπώνεται στο Διάγραμμα 20, χαρακτηρίζεται από έντονη κυκλικότητα και αυστηρή εποχικότητα, με τις δαπάνες να κορυφώνονται συστηματικά κατά το τέταρτο τρίμηνο (Q4) κάθε έτους. Εξετάζοντας την καμπύλη από τα τέλη του 2022 έως τις αρχές του 2026, παρατηρείται μια σαφής αυξητική τάση στα ιστορικά υψηλά των εκταμιεύσεων κλεισίματος έτους. Συγκεκριμένα, ενώ το τέταρτο τρίμηνο του 2023 οι δαπάνες προσέγγισαν τα 3.100 εκατ. ευρώ, το αντίστοιχο διάστημα του 2024 ανήλθαν στα 3.800 εκατ. ευρώ, για να κορυφωθούν στο απόλυτο υψηλό των περίπου 4.200 εκατ. ευρώ το τέταρτο τρίμηνο του 2025. Αυτή η κλιμακούμενη συγκέντρωση πληρωμών προς το τέλος κάθε διαχειριστικής χρήσης αποτελεί πάγια πρακτική απορρόφησης κονδυλίων, η οποία τα τελευταία έτη ενισχύεται σημαντικά από την ανάγκη εμπροσθοβαρούς υλοποίησης των ενταγμένων έργων. Αντίστοιχα, τα πρώτα τρίμηνα (Q1) κάθε έτους καταγράφουν τις αναμενόμενες απότομες διορθώσεις, με τις εκταμιεύσεις να υποχωρούν σε αισθητά χαμηλότερα επίπεδα, όπως αποδεικνύεται από την πτώση πλησίον των 1.200 εκατ. ευρώ το πρώτο τρίμηνο του 2025 και των 1.400 εκατ. ευρώ το πρώτο τρίμηνο του 2026.

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



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

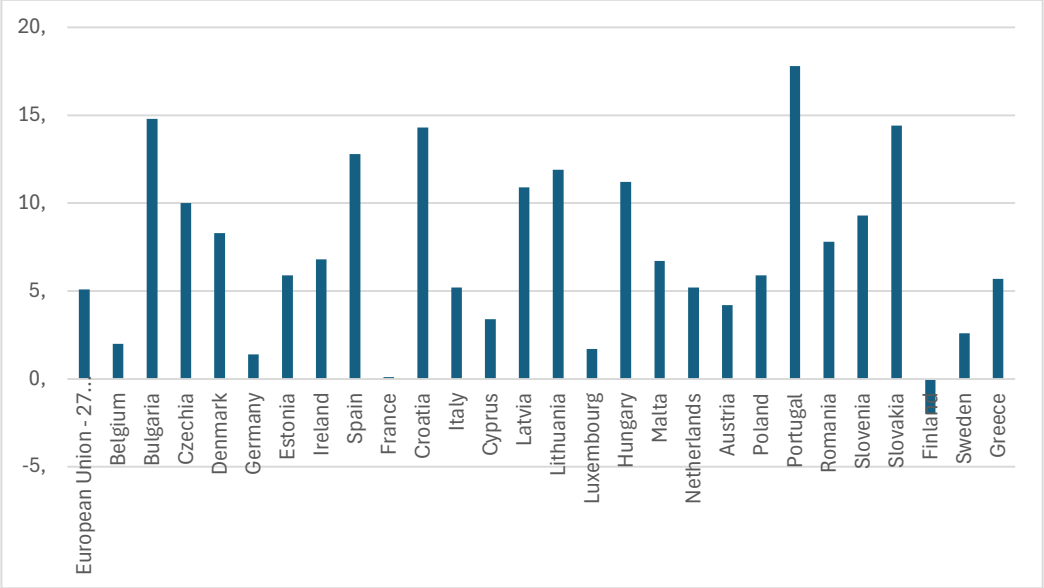
Παρά τη φυσιολογική αυτή εποχική κάμψη των πρώτων μηνών, η συνολική δυναμική του ΠΔΕ παραμένει ισχυρά επεκτατική, λειτουργώντας ως κεντρικός πυλώνας υποστήριξης της εγχώριας κεφαλαιακής συσσώρευσης. Σύμφωνα με την Έκθεση Νομισματικής Πολιτικής της Τράπεζας της Ελλάδος, στο ευρύτερο πεντάμηνο Ιανουαρίου-Μαΐου 2026 οι συνολικές πληρωμές στο σκέλος των επενδυτικών δαπανών ανήλθαν στα 4.185 εκατ. ευρώ, παρουσιάζοντας αύξηση κατά 456 εκατ. ευρώ σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2025.

Η εξέλιξη αυτή καταδεικνύει ότι, μετά το συγκρατημένο πρώτο τρίμηνο, ακολούθησε δραστική επιτάχυνση των πληρωμών κατά τους εαρινούς μήνες. Η ενίσχυση αυτή των δημοσίων δαπανών, η οποία τροφοδοτείται σε συντριπτικό βαθμό από την αύξηση των εκταμιεύσεων του Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (ΤΑΑ) κατά 447 εκατ. ευρώ, διασφαλίζει την απρόσκοπτη χρηματοδότηση κρίσιμων υποδομών. Κατ' αυτόν τον τρόπο, το ΠΔΕ αντισταθμίζει εν μέρει τις όποιες πιέσεις δέχεται η οικονομία από το ασταθές γεωπολιτικό περιβάλλον, τροφοδοτώντας την αύξηση των ακαθάριστων πάγιων επενδύσεων και ενισχύοντας την παραγωγική βάση της χώρας.

6.2 Οικοδομική Δραστηριότητα – Κατασκευές

Ο τομέας των κατασκευών και η αγορά ακινήτων διατηρούν τη θετική τους δυναμική κατά τους πρώτους μήνες του 2026, αν και με ηπιότερους ρυθμούς. Η πορεία αυτή αποτυπώνεται χαρακτηριστικά στο Διάγραμμα 21, το οποίο παρουσιάζει την ετήσια μεταβολή του Δείκτη Τιμών Κατοικιών για το πρώτο τρίμηνο του 2026 στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Στο γράφημα, η Ελλάδα καταγράφει αύξηση περίπου 6%, κινούμενη ελαφρώς υψηλότερα από τον μέσο όρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ-27) που διαμορφώνεται πλησίον του 5%. Η συνεχιζόμενη αυτή ανοδική τροχιά των τιμών επιβεβαιώνει τις εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, η οποία επισημαίνει ότι το επενδυτικό ενδιαφέρον, τόσο από εγχώριους όσο και από διεθνείς παίκτες, παραμένει ισχυρό. Παράλληλα, η περιορισμένη διαθεσιμότητα νέων οικιστικών μονάδων συντηρεί συστηματικά τις αυξητικές πιέσεις στις αξίες των ακινήτων, εμποδίζοντας την αποκλιμάκωση των τιμών.

Διάγραμμα 21: Εξέλιξη Δείκτη Τιμών Κατοικιών (σε % ετήσια μεταβολή- 1ο τρίμηνο 2026)



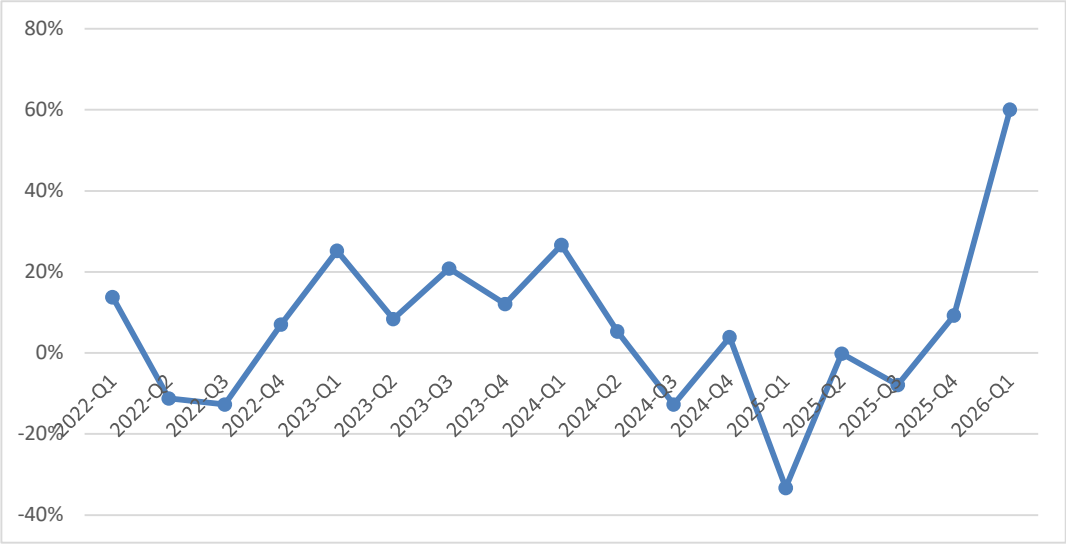
Πηγή: Eurostat, Τράπεζα της Ελλάδος

Η διατήρηση των τιμών σε υψηλά επίπεδα συνδέεται άμεσα με τις δομικές προκλήσεις στην πλευρά της προσφοράς. Σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος, το αυξημένο κόστος κατασκευής και οι καθυστερήσεις από το κανονιστικό και αδειοδοτικό πλαίσιο επηρεάζουν αρνητικά την ανάπτυξη νέων έργων. Οι συγκεκριμένες δυσχέρειες στην παραγωγή νέου κτιριακού αποθέματος επιτείνουν το μείζον ζήτημα της προσιτής στέγασης, το οποίο έχει αναδειχθεί σε κρίσιμη κοινωνικοοικονομική πρόκληση. Οι διαρκώς αυξανόμενες αξίες των οικιστικών ακινήτων και η παράλληλη άνοδος των μισθωμάτων δυσχεραίνουν δραματικά την πρόσβαση των νοικοκυριών, και ιδιαίτερα των νέων, στην αγορά κατοικίας, κυρίως στα μεγάλα αστικά κέντρα. Ως εκ τούτου, παρά τις παρεμβάσεις της πολιτείας για την ενίσχυση της στεγαστικής πολιτικής, η ανάγκη για στοχευμένα μέτρα τόνωσης της προσφοράς παραμένει επιτακτική.

Στον αντίποδα, η πορεία της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας προσφέρει μια εξαιρετικά ενθαρρυντική εικόνα για την παραγωγική ανασυγκρότηση του κλάδου. Στο Διάγραμμα 22, που απεικονίζει τις ποσοστιαίες μεταβολές του όγκου της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας, καταγράφεται η υψηλή μεταβλητότητα της αγοράς κατά την τετραετία 2022-2025. Μετά την απότομη καθοδική διόρθωση το πρώτο τρίμηνο του 2025, όπου ο όγκος κατέρρευσε προσεγγίζοντας το -35%, ακολούθησε μια σταδιακή ανάκαμψη. Η πραγματική ανατροπή ωστόσο συντελείται το πρώτο τρίμηνο

του 2026, οπότε και παρατηρείται μια θεαματική εκτίναξη του δείκτη, με τον όγκο να καταγράφει αλματώδη ετήσια αύξηση της τάξης του 60%. Η εντυπωσιακή αυτή κορύφωση ευθυγραμμίζεται απόλυτα με τα μακροοικονομικά δεδομένα της έκθεσης, τα οποία αναδεικνύουν την ισχυρή ανάκαμψη του τομέα, σημειώνοντας σημαντική ενίσχυση τόσο στον δείκτη παραγωγής κατασκευών όσο και στην έκδοση νέων οικοδομικών αδειών.

Διάγραμμα 22 : Μεταβολές (%) όγκου ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας



Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ.

Η ραγδαία αυτή μεγέθυνση της κατασκευαστικής δραστηριότητας επιδρά καταλυτικά στο σύνολο της ελληνικής οικονομίας, λειτουργώντας ως βασικός κινητήριος μοχλός για την αύξηση των επενδύσεων. Όπως υπογραμμίζεται στην ανάλυση της Τράπεζας της Ελλάδος, οι Κατασκευές κατέγραψαν την υψηλότερη ετήσια άνοδο (18,1%) στις επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου, με τις επενδύσεις σε κατοικίες να ακολουθούν εξίσου δυναμικά με άνοδο 15,0%. Παράλληλα, ο κλάδος αποτελεί πρωταρχικό τροφοδότη της απασχόλησης, συμβάλλοντας καθοριστικά στη μείωση του ποσοστού ανεργίας, παρά το γεγονός ότι η έλλειψη εξειδικευμένου εργατικού δυναμικού αποτελεί πλέον το σημαντικότερο εμπόδιο για την περαιτέρω επέκταση των εταιρειών του χώρου. Σε κάθε περίπτωση, οι επιχειρηματικές προσδοκίες διατηρούνται σε εξαιρετικά υψηλά επίπεδα, επιβεβαιώνοντας ότι οι κατασκευές και η οικοδομή παραμένουν ισχυροί πυλώνες για τη μακροπρόθεσμη ανθεκτικότητα και τη βιώσιμη ανάπτυξη της χώρας, αναχαιτίζοντας τις όποιες εξωγενείς γεωπολιτικές αβεβαιότητες.

Μέρος 7: Ειδικό Θέμα -Θεσμικές Μεταρρυθμίσεις χωρίς Δημοσιονομικό κόστος ενόψει ΔΕΘ

7.1 Εισαγωγή

Η ελληνική οικονομία, μετά από παρατεταμένους και ισχυρούς κλυδωνισμούς, επιστρέφει σταδιακά στην κανονικότητα. Οι ρυθμοί ανάπτυξης, εν μέσω βέβαια πιέσεων, παραμένουν υψηλότεροι του μέσου όρου της Ευρωζώνης, η ανεργία αποκλιμακώνεται και οι επενδύσεις ενισχύονται κυρίως στον κλάδο των κατασκευών. Η διεθνής εικόνα της χώρας έχει αναβαθμιστεί, το δημόσιο χρέος συρρικνώνεται με αποτέλεσμα να υπάρχει μεγαλύτερη εμπιστοσύνη των αγορών και θετικότερη στάση των εταίρων. Παράλληλα, η αξιοποίηση του Ταμείου Ανάκαμψης και γενικότερα των ευρωπαϊκών πόρων έχουν ενισχύσει τη μεγέθυνση και έχουν βελτιώσει την αποτελεσματικότητα του κράτους και τις δημόσιες υπηρεσίες.

Ωστόσο, οι προκλήσεις για τον κλάδο του εμπορίου παραμένουν σύνθετες. Οι εμπορικές επιχειρήσεις, οι οποίες αποτελούν ιδιαίτερα νευραλγικό τμήμα της οικονομικής δραστηριότητας και της απασχόλησης, αντιμετωπίζουν εξαιρετικά υψηλό λειτουργικό κόστος, περιορισμένη πρόσβαση στη χρηματοδότηση, υψηλές φορολογικές επιβαρύνσεις και διογκωμένη γραφειοκρατία. Η ψηφιακή μετάβαση, αν και αναγκαία, συνοδεύεται συχνά από νέες επιβαρύνσεις αντί για ουσιαστικές διευκολύνσεις, ενώ οι ασφαλιστικές υποχρεώσεις και το μισθολογικό κόστος λειτουργούν δυσανάλογα επιβαρυντικά σε σχέση με την πραγματική αντοχή χιλιάδων μικρών επιχειρήσεων.

Παράλληλα, η διεθνής αβεβαιότητα, οι γεωπολιτικές συγκρούσεις, οι ανοδικές πιέσεις στις διεθνείς τιμές πετρελαίου και γενικότερα οι πληθωριστικές τάσεις περιορίζουν την κατανάλωση, συντηρούν την αβεβαιότητα και αναβάλλουν επενδυτικά σχέδια, καθιστώντας κάθε πρόβλεψη εξαιρετικά επισφαλή. Επιπρόσθετα, ο αθέμιτος ανταγωνισμός από παράνομες πρακτικές και από διεθνείς ηλεκτρονικές πλατφόρμες χαμηλού κόστους αποδυναμώνει ακόμη περισσότερο το εγχώριο Εμπόριο, ενώ σε πολλές περιοχές οι περιφερειακές ανισότητες επιβαρύνουν υπέρμετρα τις τοπικές επιχειρήσεις. Το αποτέλεσμα είναι ένα μη φιλικό οικονομικό και επιχειρηματικό περιβάλλον, το οποίο εγκλωβίζει το επιχειρείν σε αγώνα επιβίωσης αντί ανάπτυξης.

7.2 Θεσμικές Μεταρρυθμίσεις για την Επιχειρηματικότητα

Α. Καθιέρωση της αρχής «Once Only» στις συναλλαγές επιχειρήσεων με το Δημόσιο

Η σημερινή λειτουργία της δημόσιας διοίκησης εξακολουθεί να επιβαρύνει σημαντικά τις επιχειρήσεις με επαναλαμβανόμενες διαδικασίες, υποβολή των ίδιων δικαιολογητικών και συνεχή επανεισαγωγή στοιχείων που είναι ήδη καταχωρημένα σε πληροφοριακά συστήματα του κράτους, παρά τη σημαντική πρόοδο που έχει επιτευχθεί στον ψηφιακό μετασχηματισμό της δημόσιας διοίκησης. Σε αυτό το πλαίσιο η εφαρμογή της αρχής **«Once Only»** προβλέπει ότι κάθε επιχείρηση θα υποβάλλει ένα στοιχείο ή δικαιολογητικό μόνο μία φορά προς το Δημόσιο και από εκεί και έπειτα αυτό θα αντλείται αυτόματα μέσω διασύνδεσης των πληροφοριακών συστημάτων των αρμόδιων φορέων. Η εφαρμογή της συγκεκριμένης αρχής προϋποθέτει: πλήρη διαλειτουργικότητα μεταξύ ΑΑΔΕ, e-ΕΦΚΑ, ΓΕΜΗ, ΕΡΓΑΝΗ, ΚΕΑΟ και λοιπών πληροφοριακών συστημάτων, αυτοματοποιημένη άντληση στοιχείων και δικαιολογητικών, κατάργηση διπλών ή επαναλαμβανόμενων διαδικασιών, ενιαία ψηφιακή πρόσβαση στις διοικητικές υπηρεσίες των επιχειρήσεων, διαρκή επικαιροποίηση των ηλεκτρονικών μητρώων.

Β. Δημιουργία Ενιαίας Ψηφιακής Πύλης Επιχειρήσεων

Η λειτουργία των επιχειρήσεων προϋποθέτει σήμερα αλληλεπίδραση με πληθώρα πληροφοριακών συστημάτων, πλατφορμών και υπηρεσιών διαφορετικών φορέων του Δημοσίου και του ευρύτερου χρηματοοικονομικού περιβάλλοντος (συστήματα φορολογικής διοίκησης, ασφαλιστικών υποχρεώσεων, εργασιακών διαδικασιών, αδειοδοτήσεων, χρηματοδοτικών προγραμμάτων και μητρώων, τα οποία λειτουργούν με διαφορετικές προδιαγραφές, διαδικασίες και απαιτήσεις). Για την αντιμετώπιση του προβλήματος προτείνεται η δημιουργία μιας Ενιαίας Ψηφιακής Πύλης Επιχειρήσεων, η οποία θα λειτουργεί ως κεντρικό σημείο πρόσβασης και εξυπηρέτησης για το σύνολο των διοικητικών συναλλαγών μιας επιχείρησης. Η ενιαία πλατφόρμα θα περιλαμβάνει ενιαία πρόσβαση σε υπηρεσίες ΑΑΔΕ, e-ΕΦΚΑ, ΕΡΓΑΝΗ, ΓΕΜΗ, ΚΕΑΟ και λοιπών φορέων, προσωποποιημένο προφίλ επιχείρησης με συγκεντρωμένη εικόνα υποχρεώσεων και εκκρεμοτήτων, αυτόματες ειδοποιήσεις για προθεσμίες, πληρωμές, ανανεώσεις και διοικητικές υποχρεώσεις, ενιαίο σύστημα υποβολής αιτήσεων και

δικαιολογητικών, παρακολούθηση της πορείας αιτημάτων σε πραγματικό χρόνο, πρόσβαση σε διαθέσιμα ,χρηματοδοτικά εργαλεία, προγράμματα ΕΣΠΑ και δράσεις στήριξης επιχειρήσεων και δυνατότητα ηλεκτρονικής επικοινωνίας με υπηρεσίες και φορείς.

Γ. Θεσμοθέτηση πλαισίου «Safe Harbour» για τεχνικές δυσλειτουργίες ψηφιακών συστημάτων.

Η επιτάχυνση του ψηφιακού μετασχηματισμού των επιχειρήσεων και της δημόσιας διοίκησης έχει δημιουργήσει ένα νέο περιβάλλον καθημερινής λειτουργίας, στο οποίο η συμμόρφωση των επιχειρήσεων εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τη σωστή λειτουργία ψηφιακών υποδομών, πληροφοριακών συστημάτων και διασυνδεδεμένων ηλεκτρονικών εφαρμογών. Ωστόσο, η συχνή εμφάνιση τεχνικών δυσλειτουργιών, οι διακοπές συστημάτων, τα σφάλματα διασύνδεσης κ.λ.π., τα οποία δεν οφείλονται σε υπαιτιότητα των επιχειρήσεων μπορεί να επιφέρουν κυρώσεις, πρόστιμα ή διοικητικές επιβαρύνσεις για παραλείψεις ή αποκλίσεις που προκαλούνται αποκλειστικά από τεχνικά προβλήματα.

Για τον λόγο αυτό προτείνεται η θεσμοθέτηση ειδικού πλαισίου «Safe Harbour», το οποίο θα παρέχει εύλογη προστασία στις επιχειρήσεις σε περιπτώσεις αποδεδειγμένων τεχνικών δυσλειτουργιών. Το πλαίσιο θα παρέχει τη δυνατότητα μεταγενέστερης διορθωτικής υποβολής στοιχείων χωρίς επιβολή προστίμων, πρόβλεψη εύλογου χρονικού περιθωρίου συμμόρφωσης μετά την αποκατάσταση του προβλήματος, αναγνώριση τεχνικών βλαβών ή διακοπών συστημάτων ως λόγου απαλλαγής από κυρώσεις, δημιουργία αυτοματοποιημένου μηχανισμού καταγραφής και πιστοποίησης τεχνικών προβλημάτων, δικαίωμα προηγούμενης ακρόασης και παροχής εξηγήσεων πριν την επιβολή διοικητικών προστίμων κλπ.

Δ. Περαιτέρω επίσπευση προβλεπόμενων διαδικασιών στα Τελωνεία

Στόχος η επίσπευση του εκτελωνισμού των αγαθών για την αποφυγή μετακύλισης των βαρών/τελών στις τελικές τιμές των προϊόντων, ιδιαίτερα τώρα με την επιβολή τελών και περιορισμών στα μικροδέματα προερχόμενα από ασιατικές ηλεκτρονικές πλατφόρμες. Απαιτείται η στελέχωση των τελωνειακών υπηρεσιών με καταρτισμένο ανθρώπινο δυναμικό, καθώς και η παράλληλη αναβάθμιση των υφιστάμενων υλικοτεχνικών υποδομών των αρμόδιων υπηρεσιών.

Ε. Ταχύτερη απονομή δικαιοσύνης

Οι χρονοβόρες διαδικασίες έκδοσης δικαστικών αποφάσεων συνεπάγονται σημαντικά κόστη για τις επιχειρήσεις, κυρίως γραφειοκρατικού χαρακτήρα, που μεταβάλλουν συνεχώς τον προγραμματισμό τους. Επιπλέον, αποθαρρύνουν ή ακόμα και ακυρώνουν επενδύσεις, σε μια εξαιρετικά κρίσιμη, για την οικονομία, περίοδο. Η υιοθέτηση ψηφιακών διαδικασιών και η επιτάχυνση της απονομής δικαιοσύνης συνιστούν άμεση προτεραιότητα και βασική παράμετρο της ενίσχυσης της ανταγωνιστικότητας της χώρας.

ΣΤ. Επιχειρήσεις – Εκπαίδευση – Κατάρτιση

Σε μια περίοδο κατά την οποία η γνώση, η καινοτομία και οι σύγχρονες δεξιότητες αποτελούν τους καταλύτες για την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων, η διασύνδεση της ακαδημαϊκής κοινότητας με την πραγματική οικονομία θα πρέπει να είναι αυτονόητη. Συνεργασίες με σκοπό, μεταξύ άλλων, την εκπόνηση μελετών και ερευνών στο πλαίσιο των τρεχουσών αναγκών της αγοράς, ανάπτυξη προγραμμάτων αναβάθμισης δεξιοτήτων εργοδοτών και εργαζομένων, δράσεις διασύνδεσης φοιτητών και αποφοίτων των εγχώριων πανεπιστημιακών ιδρυμάτων με τις επιχειρήσεις, την υλοποίηση εκπαιδευτικών και ερευνητικών projects, κλπ ενισχύουν το ανθρώπινο κεφάλαιο της χώρας και φυσικά την παραγωγικότητα. Ειδικά κίνητρα και διευκολύνσεις θα πρέπει να δοθούν στις επιχειρήσεις που επενδύουν στο ανθρώπινο αυτό κεφάλαιο και προωθούν προγράμματα κατάρτισης στους εργαζομένους τους, σε σύγχρονα όμως αντικείμενα που ανταποκρίνονται στις υφιστάμενες αλλά και μελλοντικές ανάγκες.

7.3 Θεσμικές Μεταρρυθμίσεις για τις Εμπορικές Επιχειρήσεις

Α. Εξειδίκευση των Περιφερειακών Επιχειρησιακών Προγραμμάτων (ΠΕΠ) για τη διευκόλυνση ένταξης και των εμπορικών επιχειρήσεων

Ειδικότερα, τα ΠΕΠ θα μπορούσαν να εξειδικευτούν σε θέματα που απασχολούν το εμπόριο, όπως ο ψηφιακός μετασχηματισμός, η πράσινη μετάβαση, οι δεξιότητες του προσωπικού, η επιδότηση κεφαλαίου κίνησης κ.ά. Στόχος είναι αφενός να ενισχυθεί η βιωσιμότητα των εμπορικών επιχειρήσεων και αφετέρου να μειωθούν και οι

περιφερειακές ανισότητες, ιδιαίτερα όταν οι εν λόγω επιχειρήσεις βρίσκονται διάσπαρτες σε ολόκληρη τη χώρα και συμβάλλουν καίρια και στην κοινωνική συνοχή.

Β. Δυνατότητα Συμμετοχής του κλάδου του Εμπορίου στο Εθνικό Πρόγραμμα Ανάπτυξης (ΕΠΑ) 2026-2030

Ως καθαρά εθνικός μηχανισμός, (χρηματοδοτείται αποκλειστικά από το Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων), δεν υπόκειται σε εγκρίσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, ούτε στους κανόνες επιλεξιμότητας των Διαρθρωτικών Ταμείων. Προτεινόμενες Δράσεις ΕΠΑ: Ειδική δράση υιοθέτησης AI στο εμπόριο και ειδικά: α) στη χρηματοδότηση υλοποίησης εφαρμογών Τεχνητής Νοημοσύνης σε εμπορικές επιχειρήσεις, με έμφαση σε έτοιμες πλατφόρμες και λύσεις που δεν απαιτούν εσωτερική τεχνική τεχνογνωσία, β) στο ολοκληρωμένο ηλεκτρονικό κατάστημα, δηλαδή στη δεύτερη γενιά Υποστήριξης e-commerce με έμφαση σε προηγμένες λειτουργίες, όπως οι πολυκαναλικές πωλήσεις, η διασύνδεση με ευρωπαϊκές πλατφόρμες, οι λύσεις ανταγωνιστικού cross-border e-commerce, υποδομές cybersecurity, η συμμόρφωση με τον κανονισμό για την Τεχνητή Νοημοσύνη και τον GDPR.

Στα κουπόνια ψηφιακής συμβουλευτικής (digital advisory vouchers), τα οποία λαμβάνουν οι δικαιούχοι και τα εξαργυρώνουν σε πιστοποιημένους παρόχους ψηφιακής συμβουλευτικής, αξιοποιώντας το χαμηλό διοικητικό κόστος, την αξιολόγηση από τον δικαιούχο και την άμεση εφαρμογή της νέας γνώσης στην αγορά. Στις Κοινές ψηφιακές υποδομές κλαδικών φορέων, μέσα από τη στήριξη Ομοσπονδιών και Εμπορικών Συλλόγων για ανάπτυξη κοινών ψηφιακών πλατφορμών. Ενδεικτικά αναφέρονται, οι ψηφιακές βιτρίνες τοπικών αγορών, συλλογικά προγράμματα πίστης καταναλωτών κ.λπ.

Γ. Πολυετές Δημοσιονομικό Πλαίσιο (ΠΔΠ) 2028-2034 - Άξονες Παρέμβασης

Απαιτείται η διευκόλυνση της πρόσβασης των εμπορικών ΜμΕ σε χρηματοδότηση με τη διακριτή και ορατή χρηματοδοτική γραμμή για το λιανεμπόριο στο Ελληνικό ΕΠΕΣ, διατήρηση και ενίσχυση σύγχρονων χρηματοοικονομικών εργαλείων (εγγυοδοσία, κεφάλαια κίνησης, μικροπιστώσεις), αναλογική απλοποίηση των κρατικών ενισχύσεων για χαμηλού ύψους ενισχύσεις, ώστε να μην απαιτείται δυσανάλογο διοικητικό κόστος συμμόρφωσης για μικρού ύψους επενδύσεις.

Ο Ψηφιακός μετασχηματισμός και e-commerce θα πρέπει να διεξάγεται με ισότιμους όρους ανταγωνισμού μέσα από την ένταξη ειδικού κεφαλαίου για το λιανεμπόριο στην επερχόμενη επικαιροποίηση της Βίβλου Ψηφιακού Μετασχηματισμού για την περίοδο 2026-2030. Ενεργή ερμηνεία του παραθύρου «Ψηφιακή Υπεροχή» του ECF, ώστε να καλύπτει και τον ψηφιακό μετασχηματισμό εμπορικών ΜμΕ, Αξιοποίηση των European Digital Innovation Hubs με υποχρεωτική θεματική πρόβλεψη για το λιανεμπόριο.

Χρειάζεται βελτίωση των δεξιοτήτων των εργαζομένων του εμπορικού κλάδου με σαφείς αναφορές για την αναβάθμιση δεξιοτήτων στο λιανεμπόριο: omnichannel πωλήσεις, ψηφιακή εξυπηρέτηση πελάτη, ESG, διαχείριση επιστροφών και αντίστροφης εφοδιαστικής, ρητή πρόβλεψη του λιανεμπορίου ως κλάδου-προτεραιότητας κ.λ.π.

Επιτάχυνση της Πράσινης μετάβασης και της κυκλικής οικονομίας στο λιανεμπόριο μέσα από την αξιοποίηση της κλιματικής στόχευσης σε ειδική γραμμή ενεργειακής αναβάθμισης εμπορικών καταστημάτων εντός του ΕΠΕΣ (φωτισμός LED, μόνωση, φωτοβολταϊκά αυτοπαραγωγής, υποδομές φόρτισης ηλεκτροκίνησης).