

ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ 2025 - 2026



ΙΟΥΝΙΟΣ
2026



ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Διεύθυνση

Ελ. Βενιζέλου 21
102 50 Αθήνα

Δικτυακός τόπος

<http://www.bankofgreece.gr>

Τηλέφωνο

+30 210 320 2393

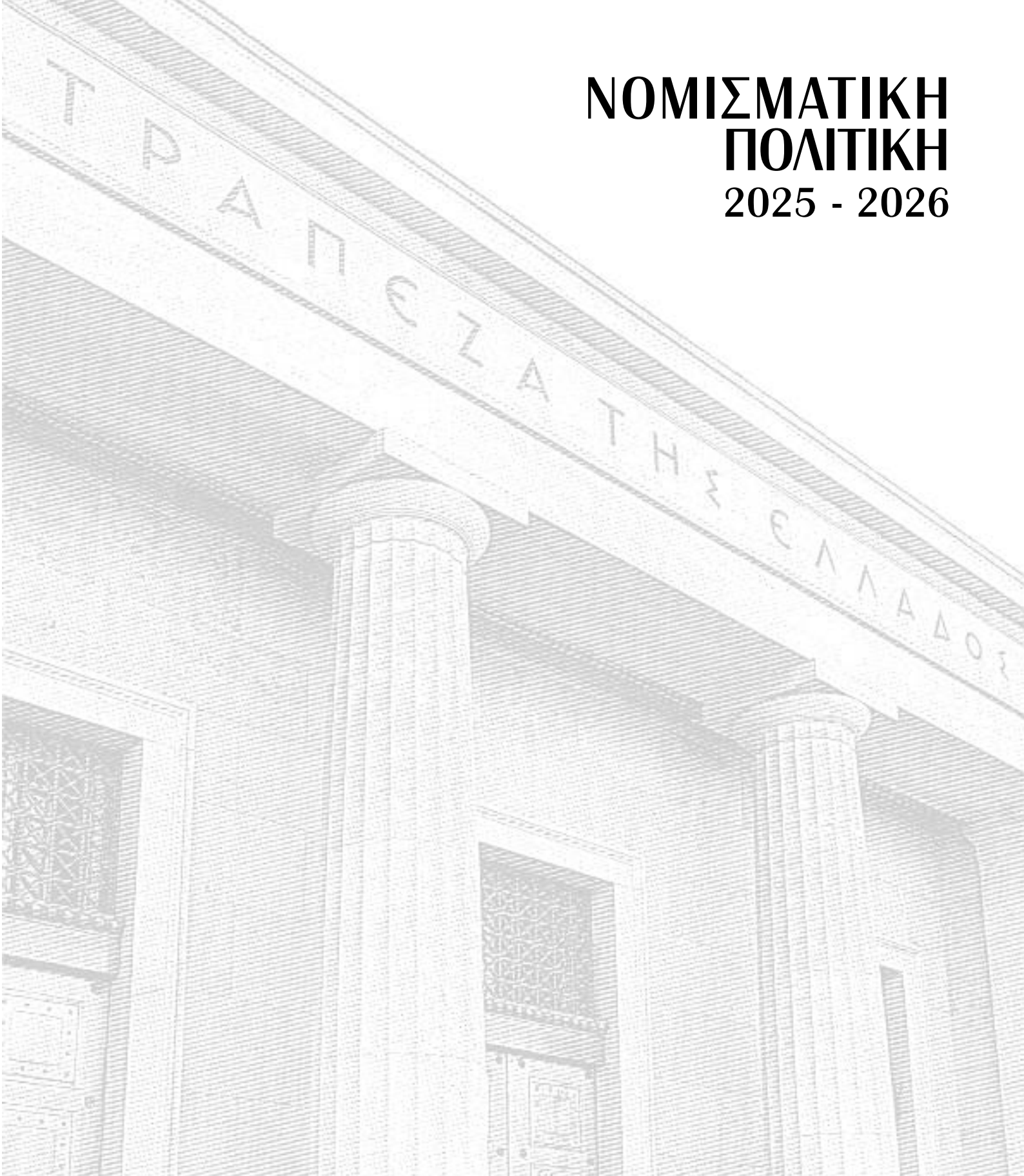
Με την επιφύλαξη παντός δικαιώματος. Επιτρέπεται η αναπαραγωγή για εκπαιδευτικούς και μη εμπορικούς σκοπούς, εφόσον αναφέρεται η πηγή.

DOI: <http://doi.org/10.52903/monpol.gr202606>
<https://www.bankofgreece.gr/Publications/NomPol20252026.pdf>

Τυπώθηκε στο
Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών
της Τράπεζας της Ελλάδος

ISSN: 1108-2305 (print)
ISSN: 2654-1939 (online)

ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ 2025 - 2026



ΙΟΥΝΙΟΣ
2026



ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

Προς τη Βουλή των Ελλήνων
και το Υπουργικό Συμβούλιο

Η παρούσα Έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος για τη Νομισματική Πολιτική υποβάλλεται σε συνθήκες αυξημένης διεθνούς αβεβαιότητας και εντεινόμενων γεωοικονομικών κινδύνων. Η όξυνση των γεωπολιτικών εντάσεων στη Μέση Ανατολή έχει προκαλέσει ισχυρή άνοδο των τιμών της ενέργειας, επιδεινώνοντας τις προοπτικές ανάπτυξης και αναζωπυρώνοντας τις πληθωριστικές πιέσεις παγκοσμίως. Παράλληλα, η διατήρηση υψηλών δασμών από τις ΗΠΑ και οι ανακατατάξεις στις διεθνείς αλυσίδες εφοδιασμού περιορίζουν τη δυναμική του παγκόσμιου εμπορίου και ενισχύουν τον γεωοικονομικό κατακερματισμό. Οι προβλέψεις για την εξέλιξη του πληθωρισμού αναθεωρούνται πλέον ανοδικά, αντανακλώντας κυρίως την αύξηση των τιμών της ενέργειας για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα από ό,τι αρχικά αναμενόταν και τη μετάδοση των πιέσεων αυτών στις υπόλοιπες κατηγορίες αγαθών και υπηρεσιών. Οι κίνδυνοι για την παγκόσμια οικονομία έχουν ενταθεί, καθώς το αυξημένο ενεργειακό κόστος συμπιέζει τα πραγματικά εισοδήματα, αυξάνει το κόστος παραγωγής και επηρεάζει δυσμενώς το επενδυτικό κλίμα. Η πρόσφατη συμφωνία ΗΠΑ-Ιράν αναμένεται να συμβάλει στην αποκλιμάκωση των τιμών της ενέργειας, ωστόσο ο βαθμός επίδρασής της θα εξαρτηθεί από την πλήρη αποκατάσταση των ενεργειακών ροών.



Στη ζώνη του ευρώ, η αναπτυξιακή δυναμική εξασθένησε στις αρχές του 2026, καθώς η αυξημένη αβεβαιότητα και η άνοδος του ενεργειακού κόστους λόγω του πολέμου στη Μέση Ανατολή επηρεάζουν αρνητικά την οικονομική δραστηριότητα. Ταυτόχρονα, οι πληθωριστικές πιέσεις από την πλευρά της προσφοράς κατέστησαν πιο σύνθετο το περιβάλλον άσκησης νομισματικής πολιτικής. Οι επικαιροποιημένες προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος καταγράφουν σημαντική ανοδική αναθεώρηση του πληθωρισμού και οριακή καθοδική αναθεώρηση της ανάπτυξης για το 2026 και το 2027. Σε αυτό το πλαίσιο, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε στις 11 Ιουνίου να αυξήσει τα βασικά επιτόκια κατά 25 μονάδες βάσης, σε συνέπεια με τη δέσμευσή του για σταθεροποίηση του πληθωρισμού στον στόχο του 2% μεσοπρόθεσμα. Η απόφαση αυτή αντανακλά την ανάγκη περιορισμού των κινδύνων για τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές του πληθωρισμού, εφόσον η διάρκεια και η ένταση της ενεργειακής διαταραχής, καθώς και η έκταση των έμμεσων και δευτερογενών επιδράσεών της, παραμένουν αβέβαιες.

Μέσα σε αυτό το ασταθές περιβάλλον, η ελληνική οικονομία συνέχισε να αναπτύσσεται στις αρχές του 2026 με ρυθμό υψηλότερο από τον μέσο όρο της ευρωζώνης, επιβεβαιώνοντας την αυξημένη ανθεκτικότητά της. Ωστόσο, η άνοδος των διεθνών τιμών της ενέργειας είχε ως αποτέλεσμα τη σημαντική επιτάχυνση του πληθωρισμού κατά τους πρώτους μήνες του έτους, ο οποίος διατηρείται σε επίπεδα υψηλότερα από τον μέσο όρο της ευρωζώνης, αντανακλώντας και την επιμονή των πιέσεων στις υπηρεσίες, καθώς και το θετικό παραγωγικό κενό της ελληνικής οικονομίας.

Σύμφωνα με τις τρέχουσες προβλέψεις της Τράπεζας της Ελλάδος, ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας αναμένεται να διαμορφωθεί σε 1,9% το 2026, παραμένοντας υψηλότερος από τον μέσο όρο της ευρωζώνης παρά την οριακή επιβράδυνση έναντι του 2025. Ο πληθωρισμός προβλέπεται να ανέλθει σε 3,8%, υψηλότερα σε σχέση με τις προηγούμενες προβλέψεις, λόγω της εντονότερης και πιο παρατεταμένης αύξησης των διεθνών τιμών της ενέργειας και της μεγαλύτερης επιμονής των πληθωριστικών πιέσεων στις υπηρεσίες. Παράλληλα, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αναμένεται να επιδεινωθεί βραχυχρόνια, εξαιτίας της αύξησης των τιμών των καυσίμων και των εισαγωγών επενδυτικών αγαθών. Η δημοσιονομική θέση της χώρας θα παραμείνει ισχυρή, με το πρωτογενές πλεόνασμα να διατηρείται σε υψηλό επίπεδο και το δημόσιο χρέος να συνεχίζει την καθοδική του πορεία.

Οι αναβαθμίσεις της ελληνικής οικονομίας επέδρασαν θετικά στις πιστοληπτικές αξιολογήσεις των τραπεζών, διευκολύνοντας την πρόσβασή τους στις διεθνείς κεφαλαιαγορές. Παράλληλα, η τραπεζική χρηματοδότηση προς τις επιχειρήσεις συνέχισε να αυξάνεται, υποστηριζόμενη από την αυξημένη ζήτηση για τη χρηματοδότηση επενδύσεων και την αξιοποίηση συγχρηματοδοτούμενων εργαλείων. Ο τραπεζικός τομέας διατηρεί υγιή θεμελιώδη μεγέθη, με υψηλή ρευστότητα, ισχυρή κεφαλαιακή επάρκεια, ικανοποιητική κερδοφορία και περαιτέρω βελτίωση της ποιότητας του ενεργητικού. Οι εξελίξεις αυτές δημιουργούν ευνοϊκές προϋποθέσεις ώστε οι τράπεζες να συνεχίσουν να στηρίζουν τη χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας, ακόμη και σε ένα περιβάλλον αυξημένων εξωτερικών κινδύνων.

Συνολικά, η ελληνική οικονομία διατηρεί την αναπτυξιακή της δυναμική και έχει επιτύχει σημαντική πρόοδο τα τελευταία χρόνια. Η πρόσφατη απόφαση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής να μην κατατάσσει πλέον την Ελλάδα στις χώρες με μακροοικονομικές ανισορροπίες ύστερα από 16 χρόνια αποτελεί σημαντικό ορόσημο, καθώς επιβεβαιώνει τη βελτίωση των θεμελιωδών μεγεθών. Ωστόσο, οι προοπτικές εξακολουθούν να περιβάλλονται από σημαντικές αβεβαιότητες. Οι κυριότεροι βραχυπρόθεσμοι κίνδυνοι συνδέονται κυρίως με την ενδεχόμενη κλιμάκωση των γεωπολιτικών εντάσεων, την παράταση των αναταράξεων στην αγορά ενέργειας, τη διατήρηση υψηλότερων πληθωριστικών πιέσεων και την πιθανή επιδείνωση των διεθνών χρηματοπιστωτικών συνθηκών. Σε εγχώριο επίπεδο, η στενότητα στην αγορά εργασίας, πιθανές μισθολογικές πιέσεις που δεν συμβαδίζουν με αντίστοιχη αύξηση της παραγωγικότητας, η χαμηλότερη του αναμενομένου αξιοποίηση των πόρων του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας και οι καθυστερήσεις στην υλοποίηση κρίσιμων μεταρρυθμίσεων θα περιορίζαν την αναπτυξιακή δυναμική. Πέραν των βραχυπρόθεσμων κινδύνων, η ελληνική οικονομία εξακολουθεί να αντιμετωπίζει σημαντικές διαρθρωτικές προκλήσεις, όπως η χαμηλή παραγωγικότητα, οι δυσμενείς δημογραφικές τάσεις, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, η περιορισμένη πρόσβαση σε προσιτή στέγαση και η ανάγκη προσαρμογής στην κλιματική αλλαγή. Η επιτυχής αντιμετώπιση αυτών των προκλήσεων θα καθορίσει τη δυνατότητα της χώρας να μετατρέψει τη σημερινή ανθεκτικότητα σε διατηρήσιμη ανάπτυξη και πραγματική σύγκλιση με την Ευρωπαϊκή Ένωση ως προς την παραγωγικότητα, τα εισοδήματα και το βιοτικό επίπεδο.

Υπό αυτές τις συνθήκες, η οικονομική πολιτική οφείλει να παραμείνει προσανατολισμένη στη διαφύλαξη της μακροοικονομικής και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Η συνέχιση συνετής δημοσιονομικής πολιτικής, η διατήρηση της εμπιστοσύνης των αγορών και η συνέπεια στην εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων είναι κρίσιμες προϋποθέσεις για την αντιμετώπιση των νέων εξωτερικών διαταραχών. Παράλληλα, οι σημερινές προκλήσεις απαιτούν ισχυρότερη ευρωπαϊκή δράση. Η ενεργειακή και αμυντική ασφάλεια, οι μεγάλες διασυνοριακές επενδύσεις, η πράσινη και η ψηφιακή μετάβαση και η ενίσχυση της καινοτομίας προϋποθέτουν κοινή ευρωπαϊκή απάντηση, μεταξύ άλλων μέσω ενός κοινού χρηματοδοτικού εργαλείου για τη χρηματοδότηση κοινών ευρωπαϊκών δημόσιων αγαθών. Η βάθυνση της Ενιαίας Αγοράς και η ολοκλήρωση της Τραπεζικής Ένωσης και της Ένωσης Αποταμιεύσεων και Επενδύσεων είναι επίσης αναγκαίες για τη μείωση του κατακερματισμού και την ενίσχυση της στρατηγικής αυτονομίας της Ευρώπης. Σε ένα περιβάλλον αυξημένων εξωτερικών κινδύνων, η Ελλάδα πρέπει να διαφυλάξει τη συνέπεια της οικονομικής πολιτικής, την πολιτική σταθερότητα και τη μεταρρυθμιστική δυναμική, ώστε να ενισχύσει περαιτέρω την εμπιστοσύνη και την ανθεκτικότητα της οικονομίας.

Αθήνα, Ιούνιος 2026

Γιάννης Στουρνάρας
Διοικητής

ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Πρόεδρος

Γιάννης Στουρνάρας

Μέλη

Θεόδωρος Πελαγίδης

Χριστίνα Παπακωνσταντίνου

Βασίλειος Κωτσοβίλης

Παναγιώτης Τσακλόγλου

Χρήστος Χατζηεμμανουήλ

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ: ΑΝΘΕΚΤΙΚΟΤΗΤΑ ΣΕ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΚΑΙ ΓΕΩΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΑΒΕΒΑΙΟΤΗΤΑΣ

1.	Εισαγωγή	13
2.	Ελληνική οικονομία: εξελίξεις και προοπτικές	15
2.1	Μακροοικονομικές εξελίξεις	15
2.2	Δημοσιονομικές εξελίξεις	17
2.3	Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις	18
2.4	Τραπεζικός τομέας	19
2.5	Προβλέψεις	21
2.6	Κίνδυνοι και αβεβαιότητες	23
3.	Το εξωτερικό περιβάλλον της ελληνικής οικονομίας	23
3.1	Εξελίξεις και προοπτικές εκτός της ευρωζώνης	23
3.2	Εξελίξεις και προοπτικές της ευρωζώνης	24
3.3	Κίνδυνοι και αβεβαιότητες	25
4.	Ενιαία νομισματική πολιτική	25
5.	Προκλήσεις και προτάσεις πολιτικής για την ελληνική οικονομία	26

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙ

ΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

1.	Διεθνείς οικονομικές εξελίξεις και προοπτικές	36
1.1	Παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα και πληθωρισμός	36
1.2	Διεθνές εμπόριο και διεθνείς τιμές βασικών εμπορευμάτων	41
1.3	Δημοσιονομική πολιτική	43
1.4	Νομισματική πολιτική	43
2.	Οικονομικές εξελίξεις στη ζώνη του ευρώ	44
2.1	Οικονομική δραστηριότητα και αγορά εργασίας	44
2.2	Πληθωρισμός	48
2.3	Χρηματοδότηση της οικονομίας	48
2.4	Δημοσιονομικές εξελίξεις	48
2.5	Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ	49
2.6	Κίνδυνοι για τις προοπτικές	49
3.	ΕΕ και ζώνη του ευρώ: παρεμβάσεις πολιτικής	50
3.1	Γεωπολιτικές εξελίξεις και ενεργειακή κρίση	50
3.2	Στρατηγική συνεργασία ΕΕ-ΗΠΑ για τα κρίσιμα ορυκτά	50
3.3	Ενίσχυση της ευρωπαϊκής ανταγωνιστικότητας	50
	Πλαίσιο ΙΙ.1 Ξένες άμεσες επενδύσεις και γεωπολιτικές διαταραχές	51

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙΙ

Η ΕΝΙΑΙΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

1.	Μέτρα νομισματικής πολιτικής	56
2.	Ανάλυση των εξελίξεων από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ με βάση την οποία ελήφθησαν οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής	58

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙV

ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

1.	Οικονομική δραστηριότητα	66
----	--------------------------	----

1.1	Εξελίξεις στο ΑΕΠ	66
1.2	Εξελίξεις στις συνιστώσες του ΑΕΠ	67
1.2.1	Κατανάλωση	67
1.2.2	Επενδύσεις	69
1.2.3	Χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα	69
1.2.4	Καθαρές εξαγωγές	71
1.3	Εξελίξεις στους τομείς της οικονομίας	71
1.3.1	Βιομηχανία και κατασκευές	71
1.3.2	Υπηρεσίες	72
	Πλαίσιο IV.1 Η προβλεπτική ικανότητα του Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) για τον ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ	74
	Πλαίσιο IV.2 Προκλήσεις στην ανάπτυξη του ελληνικού τουρισμού: κλιματική αλλαγή και υπερτουρισμός	77
2.	Εξελίξεις και προοπτικές της αγοράς ακινήτων	84
3.	Εξελίξεις και προοπτικές της απασχόλησης και της ανεργίας	86
4.	Πληθωρισμός, επιχειρηματικά κέρδη, κόστος εργασίας και ανταγωνιστικότητα	89
4.1	Πληθωρισμός	89
4.2	Εγχώριες πληθωριστικές πιέσεις	91
4.3	Επιχειρηματικά κέρδη	92
4.4	Κόστος εργασίας	93
4.5	Διεθνής ανταγωνιστικότητα	93
5.	Ισοζύγιο πληρωμών και διεθνής επενδυτική θέση	97
	Πλαίσιο IV.3 Ελληνική ναυτιλία, εθνική οικονομία και αναβίωση της ελληνικής ναυπηγικής βιομηχανίας	101
6.	Οι προβλέψεις για την ελληνική οικονομία	107

ΚΕΦΑΛΑΙΟ V

ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

1.	Δημοσιονομικές εξελίξεις και προοπτικές	112
1.1	Αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης για το 2025	112
1.2	Δημοσιονομικές εξελίξεις το 2026	113
1.3	Πρόβλεψη αποτελέσματος γενικής κυβέρνησης για το 2026	113
1.4	Χρηματοδότηση του Ελληνικού Δημοσίου	114
1.5	Χρέος γενικής κυβέρνησης	115
1.6	Μηχανισμός Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας	116
2.	Δημοσιονομικές και θεσμικές μεταρρυθμίσεις	118
3.	Προτάσεις πολιτικής	120
	Πλαίσιο V.1 Μέτρα των κρατών-μελών της ΕΕ για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης	121
4.	Αναλυτικά δημοσιονομικά στοιχεία	126
4.1	Γενική κυβέρνηση (εθνολογιστικά στοιχεία – ΕΛΣΤΑΤ)	126
4.2	Γενική κυβέρνηση (στοιχεία Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους – ΓΛΚ)	127
4.3	Κρατικός Προϋπολογισμός (τροποποιημένη ταμειακή βάση)	128
4.4	Κρατικός Προϋπολογισμός σε ταμειακή βάση	128

ΚΕΦΑΛΑΙΟ VI

ΧΡΗΜΑ, ΠΙΣΤΗ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΕΣ

1.	Τραπεζικά επιτόκια	132
1.1	Επιτόκια τραπεζικών καταθέσεων	132
1.2	Επιτόκια τραπεζικών δανείων	133
	Πλαίσιο VI.1 Ο μηχανισμός μετακύλισης των μεταβολών των επιτοκίων πολιτικής στα επιτόκια νέων χορηγήσεων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις στην Ελλάδα	135
2.	Τραπεζική πίστη	138
2.1	Τραπεζικές πιστώσεις προς τις ΜΧΕ	138

2.2	Τραπεζικές πιστώσεις προς τα νοικοκυριά	140
3.	Τραπεζικές καταθέσεις	141
3.1	Καταθέσεις των νοικοκυριών και των ΜΧΕ	141
3.2	Καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας και καταθέσεις προθεσμίας	141
3.3	Καταθέσεις γενικής κυβέρνησης και λοιπών τομέων	142
4.	Εξελίξεις στον τραπεζικό τομέα	142
4.1	Κερδοφορία	142
4.2	Κεφαλαιακή επάρκεια	143
4.3	Ποιότητα ενεργητικού	144
4.4	Ρευστότητα	144
4.5	Προοπτικές	144
ΚΕΦΑΛΑΙΟ VII		
ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ		
1.	Διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίων	148
1.1	Αγορές χρήματος	148
1.2	Αγορές κεφαλαίων	149
2.	Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου	153
2.1	Εξελίξεις στις πιστοληπτικές αξιολογήσεις	153
2.2	Εξελίξεις στις αγορές	154
	Πλαίσιο VII.1 Η Ένωση Αποταμιεύσεων και Επενδύσεων	155
	Πλαίσιο VII.2 Επιδράσεις μετάδοσης των διεθνών εξελίξεων στα ελληνικά κρατικά ομόλογα	160
3.	Ελληνικά εταιρικά ομόλογα	164
3.1	Ομόλογα ελληνικών τραπεζών	164
3.2	Ομόλογα ελληνικών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων	164
4.	Αγορά μετοχών	166
4.1	Τιμές μετοχών	166
4.2	Χρηματοοικονομική επίδοση εισηγμένων επιχειρήσεων	167
ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΟ ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ		169

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ: ΑΝΘΕΚΤΙΚΟΤΗΤΑ ΣΕ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΚΑΙ ΓΕΩΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΑΒΕΒΑΙΟΤΗΤΑΣ

1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Το 2026 η παγκόσμια οικονομία βρίσκεται αντιμέτωπη με μια νέα περίοδο έντονης αβεβαιότητας και αυξημένων γεωοικονομικών κινδύνων, μετά τις αλληπάλληλες και απρόβλεπτες διαταραχές των τελευταίων ετών. Η όξυνση των εντάσεων στη Μέση Ανατολή και η διατάραξη των διεθνών ενεργειακών ροών λόγω του αποκλεισμού του Στενού του Ορμούζ προκάλεσαν νέα ισχυρή άνοδο στις διεθνείς τιμές της ενέργειας, επιδεινώνοντας τις προοπτικές ανάπτυξης και αναζωπυρώνοντας τις πληθωριστικές πιέσεις διεθνώς. Παράλληλα, η διατήρηση υψηλών δασμών από τις ΗΠΑ, η αυξανόμενη χρήση μη δασμολογικών εμποδίων, καθώς και οι συνεχιζόμενες ανακατατάξεις στις παγκόσμιες αλυσίδες εφοδιασμού ενισχύουν την αβεβαιότητα και περιορίζουν τη δυναμική του παγκόσμιου εμπορίου. Προσφάτως, η συμφωνία ΗΠΑ-Ιράν δημιουργεί ελπίδες για τερματισμό των εχθροπραξιών, γεγονός που έχει οδηγήσει σε μερική αποκλιμάκωση των τιμών της ενέργειας. Ωστόσο, ο βαθμός επίδρασής της θα εξαρτηθεί από τη συνέπεια στην εφαρμογή της και από την πλήρη αποκατάσταση των ενεργειακών ροών.

Μέσα σε αυτό το περιβάλλον, οι κίνδυνοι στασιμοπληθωρισμού έχουν ενταθεί παγκοσμίως. Η αύξηση του ενεργειακού κόστους και των τιμών των λοιπών βασικών εμπορευμάτων επιβαρύνει το κόστος παραγωγής των επιχειρήσεων και συμπιέζει τα πραγματικά εισοδήματα των νοικοκυριών, ενώ η αυξημένη αβεβαιότητα επηρεάζει αρνητικά το επενδυτικό κλίμα και τη διεθνή οικονομική δραστηριότητα. Ταυτόχρονα, η αυξημένη μεταβλητότητα στις διεθνείς αγορές και η άνοδος των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων διατηρούν υψηλό τον κίνδυνο απότομης διόρθωσης των αποτιμήσεων των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων. Συνεπώς, οι κεντρικές τράπεζες βρίσκονται αντιμέτωπες με ένα ιδιαίτερα σύνθετο περιβάλλον άσκησης νομισματικής πολιτικής, καθώς καλούνται να διασφαλίσουν την επιστροφή του πληθωρισμού στους στόχους τους, μετριάζοντας παράλληλα τις επιπτώσεις της παρούσας κρίσης για την οικονομική δραστηριότητα. Στο πλαίσιο αυτό, τον Ιούνιο του 2026, το Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) αποφάσισε να αυξήσει τα τρία βασικά επιτόκια της κατά 25 μονάδες βάσης. Ως εκ τούτου, η ΕΚΤ καθίσταται η πρώτη κεντρική τράπεζα μεταξύ των χωρών της Ομάδας G7 που προχώρησε σε αύξηση του κόστους δανεισμού ως απάντηση στην ενεργειακή διαταραχή που προκάλεσε η κρίση στη Μέση Ανατολή.

Παρά την ανθεκτικότητα της οικονομίας της ευρωζώνης κατά το προηγούμενο έτος εν μέσω σημαντικών εμπορικών εντάσεων, το 2026 η επιδείνωση του γεωπολιτικού περιβάλλοντος και η νέα ενεργειακή κρίση αναμένεται να κάμψουν τις βραχυπρόθεσμες προοπτικές ανάπτυξης, λαμβάνοντας υπόψη ότι η ευρωζώνη είναι καθαρός εισαγωγέας ενέργειας. Η απότομη άνοδος των διεθνών τιμών της ενέργειας και η αυξημένη αβεβαιότητα επιδεινώνουν την καταναλωτική και επενδυτική εμπιστοσύνη και περιορίζουν τη δυναμική της εγχώριας ζήτησης. Στον αντίποδα, η ισχυρή αγορά εργασίας, η υιοθέτηση προσωρινών δημοσιονομικών μέτρων έναντι της ενεργειακής κρίσης, οι δημόσιες δαπάνες για υποδομές, άμυνα και ενεργειακή ασφάλεια, καθώς και η σταδιακή ενίσχυση της ευρωπαϊκής στρατηγικής αυτονομίας αναμένεται να στηρίξουν την αναπτυξιακή δυναμική της οικονομίας της ευρωζώνης. Ταυτόχρονα, η νέα ενεργειακή διαταραχή αναδεικνύει ακόμη περισσότερο την ανάγκη ελαχιστοποίησης της εξάρτησης της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) από τις εισαγωγές ενέργειας μέσω βάρυνσης της ενεργειακής συνεργασίας, επιτάχυνσης των επενδύσεων σε ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, δίκτυα, διασυνδέσεις αποθηκευτικούς χώρους για ηλεκτρική ενέργεια και κοινές ευρωπαϊκές υποδομές, αλλά και ενίσχυσης των κοινών χρηματοδοτικών εργαλείων σε επίπεδο ΕΕ.

Μέσα σε αυτό το αβέβαιο διεθνές περιβάλλον, η ελληνική οικονομία συνέχισε να αναπτύσσεται στις αρχές του 2026 με ρυθμό υψηλότερο από τον μέσο όρο της ευρωζώνης, επιδεικνύοντας αξιοσημείωτη ανθεκτικότητα. Η σύνθεση της ανάπτυξης έχει βελτιωθεί σταδιακά, με τις επενδύσεις να αποκτούν πλέον σημαντικότερο ρόλο σε σχέση με την ιδιωτική κατανάλωση. Ιδιαίτερη σημασία είχε η αυξανόμενη συμβολή των παραγωγικών επενδύσεων και των εξαγωγών, ενώ θετική παρέμεινε και η πορεία της αγοράς εργασίας. Ωστόσο, το πρώτο εξάμηνο του 2026 οι επιπτώσεις της νέας γεωπολιτικής κρίσης και της ενεργειακής διαταραχής ενίσχυσαν εκ νέου τις πληθωριστικές πιέσεις, κυρίως μέσω της αύξησης των τιμών της ενέργειας.

Παρ' όλα αυτά, η ελληνική οικονομία εμφανίζει σήμερα βελτιωμένα θεμελιώδη μεγέθη σε σχέση με το παρελθόν, γεγονός που βελτιώνει ουσιαστικά την ικανότητά της να απορροφά εξωτερικούς κραδασμούς ώστε να αντιμετωπίσει μια νέα ενεργειακή κρίση. Τα υψηλά πρωτογενή πλεονάσματα, η ταχεία αποκλιμάκωση του δημόσιου χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ, τα σημαντικά ταμειακά διαθέσιμα, η ευνοϊκή διάρθρωση του δημόσιου χρέους, η ανάκτηση της επενδυτικής βαθμίδας, η βελτίωση της αγοράς εργασίας, οι ικανοποιητικοί ρυθμοί ανάπτυξης και το σταθερό τραπεζικό σύστημα έχουν ισχυροποιήσει τη συνολική ανθεκτικότητα της οικονομίας απέναντι σε εξωτερικές διαταραχές.

Η διαφοροποίηση των ενεργειακών πηγών, η περαιτέρω ανάπτυξη των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας και η ενίσχυση των υποδομών υδροποιημένου φυσικού αερίου (LNG) και των ενεργειακών διασυνδέσεων σηματοδοτούν μεγαλύτερη ενεργειακή ευελιξία και ασφάλεια εφοδιασμού για την Ελλάδα. Ωστόσο, η υψηλή εξάρτηση από εισαγόμενη ενέργεια, οι πληθωριστικές πιέσεις και οι πιθανές επιπτώσεις στην κατανάλωση, στην παραγωγή και στον τουρισμό εξακολουθούν να αποτελούν σημαντικές πηγές ευπάθειας, ιδιαίτερα σε περίπτωση μιας παρατεταμένης κρίσης. Σε αυτό το περιβάλλον, η αποτελεσματική αντιμετώπιση μιας νέας ενεργειακής κρίσης προϋποθέτει συνδυασμό συνετής δημοσιονομικής πολιτικής καθώς και στοχευμένων και προσωρινών παρεμβάσεων στήριξης προς τα πιο ευάλωτα νοικοκυριά και τις περισσότερες εκτεθειμένες επιχειρήσεις, αλλά και επιτάχυνση της ενεργειακής μετάβασης μέσω επενδύσεων σε ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, δίκτυα, αποθήκευση και διασυνδέσεις. Παράλληλα, η αξιοποίηση των ευρωπαϊκών πόρων αποτελεί κρίσιμη προϋπόθεση για τη διατήρηση της αναπτυξιακής δυναμικής της ελληνικής οικονομίας σε ένα περιβάλλον γεωπολιτικής αβεβαιότητας.

Ατενίζοντας το μέλλον, η ελληνική οικονομία βρίσκεται πλέον σε φάση ουσιαστικού μετασχηματισμού. Οι επενδύσεις διατηρούν έντονα ανοδική δυναμική, οι παραγωγικές επενδύσεις εξαιρουμένων των κατασκευών έχουν αυξηθεί σημαντικά, ενώ οι ξένες άμεσες επενδύσεις κινούνται σε ιστορικά υψηλά επίπεδα, αντανακλώντας τη βελτίωση του επενδυτικού κλίματος και την αποκατάσταση της αξιοπιστίας της χώρας. Οι ευρωπαϊκοί πόροι – μέσω του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (RRF) και του ΕΣΠΑ – λειτουργούν ως βασικός μοχλός κινητοποίησης δημόσιων και ιδιωτικών επενδύσεων σε κλάδους υψηλής προστιθέμενης αξίας, όπως η πράσινη μετάβαση, οι ψηφιακές υποδομές, η καινοτομία, η ενέργεια και η βιομηχανία. Ταυτόχρονα, η σταδιακή ανάκαμψη της παραγωγικότητας, η πρόοδος σε τομείς όπως η ψηφιοποίηση της δημόσιας διοίκησης, με θετικές επιδράσεις στη φορολογική συμμόρφωση, και η λειτουργία του επιχειρηματικού περιβάλλοντος ενισχύουν τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές της οικονομίας.

Ο τραπεζικός τομέας έχει επίσης ισχυροποιήσει τα θεμελιώδη μεγέθη του, με υψηλή ρευστότητα, βελτιωμένη ποιότητα ενεργητικού, αυξημένη κερδοφορία και μεγαλύτερη κεφαλαιακή επάρκεια, ενώ η ενίσχυση του ανταγωνισμού στο χρηματοπιστωτικό σύστημα συμβάλλει στη βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης της οικονομίας.

Η πρόοδος που έχει επιτευχθεί τα τελευταία χρόνια αποτυπώνεται στην έκθεση αξιολόγησης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής στο πλαίσιο της εαρινής δέσμης μέτρων του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου 2026, σύμφωνα με την οποία οι μεταρρυθμίσεις που εφάρμοσε η Ελλάδα μείωσαν τις μακροχρόνιες ευπάθειές της, με αποτέλεσμα να μη συγκαταλέγεται πλέον στις χώρες που εμφανίζουν μακροοικονομικές ανισορροπίες, για πρώτη φορά από την έναρξη της κρίσης χρέους.

Παρά τα σημαντικά οικονομικά επιτεύγματα των τελευταίων ετών, οι προκλήσεις που αντιμετωπίζει η ελληνική οικονομία παραμένουν σύνθετες. Η επίτευξη υψηλών ρυθμών ανάπτυξης σε ένα περιβάλλον αυξημένης διεθνούς αβεβαιότητας προϋποθέτει συνέχιση των μεταρρυθμίσεων, περαιτέρω ενίσχυση της παραγωγικότητας, αποτελεσματική αξιοποίηση των ευρωπαϊκών πόρων και επιτάχυνση της μετάβασης σε ένα πιο εξωστρεφές, τεχνολογικά προηγμένο και ανθεκτικό παραγωγικό υπόδειγμα. Ταυτόχρονα, η αντιμετώπιση των επιπτώσεων της κλιματικής αλλαγής, η ενίσχυση της ενεργειακής ασφάλειας, η βελτίωση της προσιότητας της στέγασης και η αντιμετώπιση των δημογραφικών πιέσεων αναδεικνύονται σε κρίσιμες προϋποθέσεις για τη διατηρήσιμη σύγκλιση της ελληνικής οικονομίας με τον μέσο όρο της ΕΕ τα επόμενα χρόνια.

2 ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ: ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

2.1 Μακροοικονομικές εξελίξεις: Ανθεκτικότητα της οικονομικής ανάπτυξης και επιτάχυνση του πληθωρισμού

Οικονομική δραστηριότητα: Το α' τρίμηνο του 2026 η ελληνική οικονομία συνέχισε να αναπτύσσεται με ικανοποιητικούς ρυθμούς. Το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 2,0% σε ετήσια βάση και κατά 0,2% έναντι του δ' τριμήνου του 2025, υπερβαίνοντας σημαντικά τους αντίστοιχους μέσους ρυθμούς ανάπτυξης της ζώνης του ευρώ (0,3% σε ετήσια βάση και -0,2% σε τριμηνιαία βάση). Βασική συνιστώσα της ανάπτυξης ήταν οι επενδύσεις, ενώ θετική συμβολή είχαν οι καθαρές εξαγωγές και η ιδιωτική κατανάλωση. Η εξέλιξη αυτή αντανάκλασε τη διατήρηση της αναπτυξιακής δυναμικής της ελληνικής οικονομίας, παρά τη διεθνή αβεβαιότητα λόγω των γεωπολιτικών εξελίξεων στη Μέση Ανατολή και την αναζωπύρωση των πληθωριστικών πιέσεων.

Ειδικότερα, το α' τρίμηνο του 2026 η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε, αν και με επιβραδυνόμενο ρυθμό, υποστηριζόμενη από τη συνεχιζόμενη άνοδο της απασχόλησης και των μισθών. Για το β' τρίμηνο του 2026 τα έκτακτα μέτρα στήριξης της κυβέρνησης ύψους 800 εκατ. ευρώ αποσκοπούν στον περιορισμό των επιπτώσεων από την αύξηση του ενεργειακού κόστους στο πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα και την καταναλωτική δαπάνη. Παράλληλα, το ίδιο διάστημα, οι επενδύσεις ενίσχυσαν τη δυναμική τους, υποστηριζόμενες από την αξιοποίηση των πόρων του RRF, ενώ η κατασκευαστική δραστηριότητα παρέμεινε ισχυρή, ιδίως σε επιμέρους κατηγορίες έργων και υποδομών. Στον τομέα των υπηρεσιών, και ιδιαίτερα στον τουρισμό, οι εξελίξεις συνέχισαν να είναι ευνοϊκές λόγω της ανόδου των αφίξεων μη κατοίκων και των ταξιδιωτικών εισπράξεων. Ωστόσο, οι διαθέσιμοι δείκτες επιχειρηματικών προσδοκιών και καταναλωτικής εμπιστοσύνης για το β' τρίμηνο του 2026 παρουσιάζουν διακυμάνσεις, αντανακλώντας την αυξημένη γεωπολιτική αβεβαιότητα και τις επιδράσεις των υψηλών τιμών της ενέργειας στις οικονομικές προσδοκίες.

Πληθωρισμός: Κατά τους πέντε πρώτους μήνες του 2026, η αναμενόμενη περαιτέρω αποκλιμάκωση του πληθωρισμού (από 2,9% τον Δεκέμβριο του 2025) ανεκόπη λόγω της γεωπολιτικής κρίσης στη Μέση Ανατολή και της ραγδαίας αύξησης των διεθνών τιμών της ενέργειας. Ως αποτέλεσμα, ο πληθωρισμός επιταχύνθηκε σε 4,9% τον Μάιο από 3,1% τον Φεβρουάριο, υπερβαίνοντας τον μέσο όρο του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ (3,2% τον Μάιο).

Το αυξημένο ενεργειακό κόστος αναμένεται να επηρεάσει δευτερογενώς τις τιμές τόσο των υπηρεσιών όσο και των βιομηχανικών αγαθών. Επιπλέον, ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής αναμένεται να παραμείνει σε υψηλά επίπεδα, κυρίως λόγω των αυξημένων ενεργειακών επιβαρύνσεων στην παραγωγή, αποθήκευση και μεταφορά των προϊόντων.

Αγορά ακινήτων: Κατά τους πρώτους μήνες του 2026 η ελληνική αγορά ακινήτων συνέχισε να παρουσιάζει θετική δυναμική, αν και με ηπιότερους ρυθμούς ανόδου σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη. Το επενδυτικό ενδιαφέρον παρέμεινε ισχυρό τόσο από εγχώριους όσο και από διεθνείς επενδυτές, κυρίως στους τομείς της κατοικίας, της φιλοξενίας, των αποθηκευτικών εγκαταστάσεων και των επαγγελματικών χώρων υψηλών προδιαγραφών με σύγχρονα

ενεργειακά χαρακτηριστικά. Οι τιμές των κατοικιών συνέχισαν να κινούνται ανοδικά, παρουσιάζοντας ωστόσο τάσεις επιβράδυνσης, ενώ η περιορισμένη διαθεσιμότητα νέων κατοικιών διατήρησε τις αυξητικές πιέσεις στις αξίες των οικιστικών ακινήτων. Παράλληλα, το αυξημένο κόστος κατασκευής και οι καθυστερήσεις που συνδέονται με το κανονιστικό και αδειοδοτικό πλαίσιο εξακολούθησαν να επηρεάζουν αρνητικά την ανάπτυξη νέων έργων. Οι προοπτικές για την αγορά ακινήτων παραμένουν συγκρατημένα θετικές και για το επόμενο διάστημα, σε συνάρτηση με τη θετική πορεία της ελληνικής οικονομίας, αν και η πορεία της αναμένεται να επηρεαστεί από τις διεθνείς οικονομικές και γεωπολιτικές εξελίξεις, καθώς και από τις μεταβολές στο κόστος ενέργειας και χρηματοδότησης. Παράλληλα, το ζήτημα της προσιτής στέγασης εξακολουθεί να αποτελεί σημαντική πρόκληση, καθώς οι υψηλές αξίες των ακινήτων και τα αυξημένα μισθώματα δυσχεραίνουν την πρόσβαση των νοικοκυριών στην αγορά κατοικίας, ιδιαίτερα στα μεγάλα αστικά κέντρα. Οι μέχρι σήμερα παρεμβάσεις της πολιτείας για την ενίσχυση της στεγαστικής πολιτικής και της προσφοράς κατοικιών αποτελούν σημαντικά βήματα, ωστόσο εξακολουθεί να υπάρχει ανάγκη λήψης πρόσθετων μέτρων για την αποτελεσματικότερη αντιμετώπιση των πιέσεων στην αγορά.

Αγορά εργασίας: Η αγορά εργασίας συνέχισε να διατηρεί τη θετική της δυναμική και κατά το α' τρίμηνο του 2026, παρά τις αυξημένες αβεβαιότητες που συνδέονται με τις διεθνείς γεωπολιτικές εξελίξεις και ιδιαίτερα με τη συνεχιζόμενη αστάθεια στη Μέση Ανατολή. Πιο συγκεκριμένα, η συνολική απασχόληση αυξήθηκε κατά 1,3% σε ετήσια βάση (έναντι αύξησης 1,0% το α' τρίμηνο του 2025), ενώ το ποσοστό ανεργίας αυξήθηκε οριακά σε 10,6% από 10,4% την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους. Η αύξηση της απασχόλησης προήλθε κυρίως από τους κλάδους των κατασκευών, των δραστηριοτήτων που σχετίζονται με τον τουρισμό, των χρηματοπιστωτικών και ασφαλιστικών υπηρεσιών, καθώς και των μεταφορών και της αποθήκευσης, ενώ μικρότερη άνοδος καταγράφηκε στο εμπόριο και στη μεταποίηση. Αντίθετα, υποχώρηση σημειώθηκε στη γεωργία, στη δημόσια διοίκηση και στην εκπαίδευση. Ευνοϊκές εξελίξεις αποτυπώνονται και στα στοιχεία του πληροφοριακού συστήματος ΕΡΓΑΝΗ, καθώς το ισοζύγιο των ρών μισθωτής απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα παρέμεινε θετικό το πρώτο τετράμηνο του 2026 και κινήθηκε σε υψηλότερα επίπεδα σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα του 2025, υποστηριζόμενο από την αυξημένη ζήτηση προσωπικού λόγω της έναρξης της τουριστικής περιόδου. Παράλληλα, οι προσλήψεις πλήρους απασχόλησης εξακολούθησαν να υπερτερούν έναντι των ευέλικτων μορφών εργασίας. Οι βραχυπρόθεσμες προοπτικές απασχόλησης τους πέντε πρώτους μήνες του 2026 σημείωσαν υποχώρηση στις υπηρεσίες και στις κατασκευές, παρέμειναν σταθερές στη μεταποίηση, ενώ βελτιώθηκαν σημαντικά στο εμπόριο. Η στενότητα στην αγορά εργασίας παρουσιάζει σημάδια αποκλιμάκωσης, καθώς το ποσοστό κενών θέσεων εργασίας μειώθηκε σε 1,7% το 2025 από 2,2% το 2024, αν και εξακολουθεί να αποτελεί σημαντική πρόκληση για κλάδους όπως οι κατασκευές, ο τουρισμός και η μεταποίηση.

Ανταγωνιστικότητα: Η διεθνής ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας συνέχισε να δέχεται πιέσεις το 2025 και κατά το α' τρίμηνο του 2026, κυρίως ως προς τις σχετικές τιμές, εξαιτίας της συνεχιζόμενης ανατίμησης του ευρώ. Ειδικότερα, ο ευρύτερος δείκτης ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας αυξήθηκε κατά 2,2% το 2025 και συνέχισε να ενισχύεται κατά 3,5% το α' τρίμηνο του 2026, επηρεάζοντας δυσμενώς τη διεθνή ανταγωνιστικότητα της χώρας. Παράλληλα, ο δείκτης πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας με βάση τον Δείκτη Τιμών Καταναλωτή αυξήθηκε κατά 1,7% το 2025, ενώ οι πληθωριστικές πιέσεις επιβάρυναν περαιτέρω την εικόνα στις αρχές του 2026. Αντίθετα, ο δείκτης πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας με βάση το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος κατέγραψε οριακή μόνο αύξηση, υποδηλώνοντας μικρή επιδείνωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας, καθώς η αρνητική επίδραση της ανατίμησης του ευρώ αντισταθμίστηκε σε μεγάλο βαθμό από τη βραδύτερη αύξηση του μοναδιαίου κόστους εργασίας στην Ελλάδα έναντι των εμπορικών της εταίρων. Ειδικότερα, ο ρυθμός αύξησης του μοναδιαίου κόστους εργασίας στην Ελλάδα διαμορφώθηκε στο 2,3%, χαμηλότερα από το 3,1% της ευρωζώνης, κυρίως λόγω του υψηλότερου ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας στην Ελλάδα (1,2%, έναντι 0,7% στην ευρωζώνη).

Σε όρους διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας, παρά τη σημαντική πρόοδο που έχει σημειωθεί σε επιμέρους τομείς, όπως η φορολογική ανταγωνιστικότητα, η Ελλάδα εξακολουθεί να παραμένει σε συγκριτικά χαμηλότερη θέση έναντι άλλων προηγμένων οικονομιών. Παρ' όλα αυτά, το πρώτο τετράμηνο του 2026 οι ξένες άμεσες επενδύσεις διατήρησαν τη θετική δυναμική του προηγούμενου έτους, με τις σχετικές εισροές να ανέρχονται σε 4,4 δισεκ. ευρώ, επικεντρωμένες κυρίως στη μεταποίηση και στα ακίνητα, υποδηλώνοντας την εμπιστοσύνη των επενδυτών στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας.

Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών: Το 2025 το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μειώθηκε σημαντικά σε 14,1 δισεκ. ευρώ ή 5,7% του ΑΕΠ, από 16,9 δισεκ. ευρώ ή 7,2% του ΑΕΠ το 2024, κυρίως λόγω της βελτίωσης του ισοζυγίου αγαθών και του χαμηλότερου ελλείμματος στο ισοζύγιο πρωτογενών εισοδημάτων. Ωστόσο, κατά το πρώτο τετράμηνο του 2026 καταγράφηκε εκ νέου διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σε σχέση με το ίδιο διάστημα του 2025, η οποία συνδέεται κυρίως με την επιδείνωση των ισοζυγίων δευτερογενών και πρωτογενών εισοδημάτων, παρά τη μερική αντιστάθμιση από τη βελτίωση των ισοζυγίων αγαθών και υπηρεσιών. Ειδικότερα, το έλλειμμα του ισοζυγίου αγαθών μειώθηκε λόγω της βελτίωσης του ισοζυγίου καυσίμων, καθώς οι εξαγωγές καυσίμων αυξήθηκαν κατά 13,1%, ενώ οι αντίστοιχες εισαγωγές μειώθηκαν. Συνολικά, σε σταθερές τιμές, οι εξαγωγές αυξήθηκαν κατά 4,6% το πρώτο τετράμηνο του έτους, με θετική συμβολή, εκτός των καυσίμων, κυρίως από τα τρόφιμα, τα ποτά και τον καπνό και από τα φαρμακευτικά προϊόντα. Παράλληλα, το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών ενισχύθηκε σημαντικά την ίδια περίοδο, κυρίως χάρη στην ισχυρή επίδοση του τουρισμού. Οι ταξιδιωτικές εισπράξεις αυξήθηκαν κατά 36,9%, ως αποτέλεσμα της αύξησης τόσο της εισερχόμενης ταξιδιωτικής κίνησης κατά 27,1% όσο και της μέσης δαπάνης ανά ταξίδι κατά 8,6%, γεγονός που αντανάκλα την επέκταση της τουριστικής περιόδου και τη διατήρηση της ελκυστικότητας της Ελλάδος ως τουριστικού προορισμού ακόμη και σε συνθήκες αυξημένης γεωπολιτικής αβεβαιότητας. Ωστόσο, η θετική συμβολή του ταξιδιωτικού ισοζυγίου στο σύνολο του ισοζυγίου υπηρεσιών αντισταθμίστηκε εν μέρει από την επιδείνωση των ισοζυγίων μεταφορών και λοιπών υπηρεσιών.

2.2 Δημοσιονομικές εξελίξεις: Ισχυρή δημοσιονομική θέση και συνέχιση της αποκλιμάκωσης του λόγου δημόσιου χρέους

Μετά την ιδιαίτερα ισχυρή δημοσιονομική επίδοση του 2024, οι θετικές δημοσιονομικές εξελίξεις συνεχίστηκαν και το 2025. Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία, το αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης διαμορφώθηκε το 2025 σε πλεόνασμα 1,7% του ΑΕΠ, έναντι 1,3% το 2024, ενώ το πρωτογενές αποτέλεσμα κατέγραψε ιστορικά υψηλή επίδοση και διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα 4,9% του ΑΕΠ, υπερβαίνοντας σημαντικά τον στόχο του Προϋπολογισμού (3,7% του ΑΕΠ). Η εξέλιξη αυτή συνδέεται πρωτίστως με την καλύτερη του αναμενομένου πορεία των δημόσιων εσόδων από τον ΦΠΑ, από τον φόρο εισοδήματος φυσικών προσώπων και από τις ασφαλιστικές εισφορές, λόγω της βελτίωσης της φορολογικής και ασφαλιστικής συμμόρφωσης μέσω της διεύρυνσης των ηλεκτρονικών συναλλαγών, της αξιοποίησης ψηφιακών εργαλείων και της επέκτασης της ψηφιακής κάρτας εργασίας. Παράλληλα, η συγκράτηση των πρωτογενών δαπανών συνέβαλε σημαντικά στην επίτευξη καλύτερου δημοσιονομικού αποτελέσματος, δημιουργώντας πρόσθετο δημοσιονομικό περιθώριο για νέες στοχευμένες παρεμβάσεις στήριξης από το 2026.

Το δημόσιο χρέος ακολούθησε περαιτέρω καθοδική πορεία, μειούμενο σε 146,1% του ΑΕΠ το 2025 από 154,2% το 2024, καταγράφοντας τη μεγαλύτερη αποκλιμάκωση μεταξύ των χωρών της ΕΕ. Η εξέλιξη αυτή αποδίδεται κυρίως στη συμβολή των υψηλών πρωτογενών πλεονασμάτων και της αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ. Οι προβλέψεις για το 2026 παραμένουν ευνοϊκές, καθώς εκτιμάται ότι το πρωτογενές πλεόνασμα θα παραμείνει υψηλό και ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ θα μειωθεί περαιτέρω.

Όσον αφορά την απορρόφηση των πόρων του RRF, η Ελλάδα συνεχίζει να επιδεικνύει αξιόλογη πρόοδο σε σχέση με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο ως προς την εκπλήρωση των οροσήμων/στόχων και την εκταμίευση των διαθέσιμων πόρων. Μετά την εκταμίευση της 7ης δόσης επιχορηγήσεων

και της 7ης δόσης δανείων τον Απρίλιο του 2026, η χώρα έχει λάβει συνολικά 24,6 δισεκ. ευρώ, ποσό που αντιστοιχεί στο 68% των συνολικά διαθέσιμων πόρων, έναντι μέσου όρου 59% στην ΕΕ. Από το ποσό αυτό, 12,9 δισεκ. ευρώ αφορούν επιχορηγήσεις και 11,7 δισεκ. ευρώ δάνεια, ενώ έχει ολοκληρωθεί το 53% των συμφωνημένων οροσήμων και στόχων. Επιπλέον, έχουν υποβληθεί τα προτελευταία αιτήματα χρηματοδότησης για επιχορηγήσεις και δάνεια (8ο και 7ο αντίστοιχα), συνολικού ύψους 1,63 δισεκ. ευρώ, τα οποία αφορούν την ολοκλήρωση 34 οροσήμων και στόχων. Η επιτάχυνση των εκταμιεύσεων προς την πραγματική οικονομία και η βελτίωση της διοικητικής αποτελεσματικότητας έχουν συμβάλει στην ενίσχυση των επενδύσεων και της αναπτυξιακής δυναμικής της οικονομίας. Ωστόσο, η πλήρης αξιοποίηση των διαθέσιμων πόρων εξακολουθεί να αποτελεί πρόκληση, καθώς απαιτείται επιτάχυνση στην υλοποίηση έργων και στην ολοκλήρωση των εναπομεινάντων οροσήμων εντός των προβλεπόμενων προθεσμιών.

2.3 Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις: Επιδείνωση των διεθνών χρηματοπιστωτικών συνθηκών – Ανθεκτικότητα της ελληνικής αγοράς και διατήρηση της επενδυτικής εμπιστοσύνης

Οι διεθνείς χρηματοπιστωτικές συνθήκες επιδεινώθηκαν από τις αρχές του 2026, κυρίως εξαιτίας της αυξημένης γεωπολιτικής αβεβαιότητας που συνδέεται με τη σύγκρουση στη Μέση Ανατολή και των πληθωριστικών πιέσεων που προέκυψαν από την άνοδο των διεθνών τιμών της ενέργειας. Οι αγορές αναθεώρησαν προς τα άνω τις προσδοκίες τους για τον πληθωρισμό και τα βασικά επιτόκια, ιδιαίτερα στην ευρωζώνη, με αποτέλεσμα να ενισχυθεί η μεταβλητότητα στις διεθνείς αγορές ομολόγων και μετοχών και να επιδεινωθούν οι διεθνείς χρηματοπιστωτικές συνθήκες. Ειδικότερα, οι αγορές αποτιμούν πλέον μέσο πληθωρισμό στην ευρωζώνη περίπου 3% για τους επόμενους 12 μήνες και 2,6% σε ορίζοντα δύο ετών, ενώ αντίστοιχες προσδοκίες διαμορφώνονται και για τις ΗΠΑ. Βέβαια, είναι σημαντικό το γεγονός ότι οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό στην ευρωζώνη ήταν σημαντικά υψηλότερες κατά την έναρξη της σύρραξης στη Μέση Ανατολή και μειώθηκαν στη συνέχεια σε συνάφεια με τη διαμόρφωση προσδοκιών των επενδυτών για επικείμενες αυξήσεις επιτοκίων από την ΕΚΤ, οι οποίες επιβεβαιώθηκαν στη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου της τον Ιούνιο.

Στο περιβάλλον αυτό, οι προσδοκίες των επενδυτών για τη νομισματική πολιτική έχουν μεταβληθεί σημαντικά. Ενώ στις αρχές του 2026 αναμενόταν σταθεροποίηση των επιτοκίων της ΕΚΤ και μειώσεις επιτοκίων από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed), οι αγορές επί του παρόντος προεξοφλούν ως πιθανές έως δύο αυξήσεις επιτοκίων στην ευρωζώνη κατά 25 μονάδες βάσης (μ.β.) έκαστη μέχρι το τέλος του έτους, επιπλέον της αύξησης που πραγματοποιήθηκε τον Ιούνιο. Στις ΗΠΑ οι αγορές αναμένουν ότι η Fed θα αυξήσει επίσης τα επιτόκιά της έως το τέλος του 2026 και δεν αποκλείεται δεύτερη αύξηση έως τις αρχές του β' τριμήνου του 2027. Παρά την επιδείνωση των διεθνών χρηματοπιστωτικών συνθηκών, η υψηλή διεθνής ρευστότητα λειτουργεί ως παράγοντας μερικής εξισορρόπησης των πιέσεων στις αγορές.

Παρά τις διεθνείς αναταράξεις, η αγορά ελληνικών κρατικών ομολόγων εξακολούθησε να παρουσιάζει σημαντική ανθεκτικότητα. Οι αναβαθμίσεις της πιστοληπτικής αξιολόγησης της χώρας, η διατήρηση υψηλών πρωτογενών πλεονασμάτων και η μείωση του δημόσιου χρέους ενίσχυσαν το επενδυτικό ενδιαφέρον για τους ελληνικούς τίτλους. Ως αποτέλεσμα, οι αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων, αν και ακολούθησαν την ανοδική πορεία των ευρωπαϊκών αποδόσεων, διατήρησαν συγκριτικά ευνοϊκή εικόνα, ενώ η αύξησή τους αποδίδεται πλήρως στις επιδράσεις μετάδοσης από τις διεθνείς εξελίξεις. Ειδικότερα, η απόδοση του ελληνικού δεκαετούς ομολόγου διαμορφώθηκε σε 3,74% το πρώτο δεκαπενθήμερο του Ιουνίου 2026 έναντι 3,48% στο τέλος του 2025, ενώ η διαφορά αποδόσεων (spread) έναντι του αντίστοιχου γερμανικού τίτλου περιορίστηκε σε περίπου 70 μ.β., δηλαδή περί τις 125 μ.β. χαμηλότερη από ό,τι πριν την αναβάθμιση του αξιόχρεου της χώρας στην επενδυτική κατηγορία (το α' τρίμηνο του 2023).

Παράλληλα, οι θετικές εξελίξεις στις αξιολογήσεις του αξιόχρεου του Ελληνικού Δημοσίου συνέχισαν να επηρεάζουν ευνοϊκά και τις πιστοληπτικές αξιολογήσεις του τραπεζικού τομέα. Το γεγονός αυτό συνέβαλε στη μείωση του κόστους χρηματοδότησης των ελληνικών συστημικών τραπεζών και διευκόλυνε την πρόσβασή τους στις διεθνείς κεφαλαιαγορές. Το 2026 έως το

πρώτο δεκαπενθήμερο του Ιουνίου, οι εκδόσεις τραπεζικών ομολόγων ανήλθαν συνολικά σε περίπου 4,15 δισεκ. ευρώ, εκ των οποίων 3,1 δισεκ. ευρώ αφορούσαν τίτλους υψηλής εξοφλητικής προτεραιότητας και 1,1 δισεκ. ευρώ τίτλους χαμηλής εξοφλητικής προτεραιότητας.

Σε ό,τι αφορά τη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων μέσω των κεφαλαιαγορών, η ισχυρή εκδοτική δραστηριότητα συμβάλει στην ενίσχυση των επενδύσεων και στη βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης των επιχειρήσεων. Συγκεκριμένα, οι ελληνικές μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις πραγματοποίησαν το 2025 οκτώ νέες εκδόσεις συνολικού ύψους 3,67 δισεκ. ευρώ, οι οποίες πραγματοποιήθηκαν κυρίως το δεύτερο εξάμηνο του έτους. Το 2026 η εκδοτική δραστηριότητα έχει επιταχυνθεί, καθώς έως το πρώτο δεκαπενθήμερο του Ιουνίου οι επιχειρήσεις έχουν εκδώσει 0,85 δισεκ. ευρώ. Οι αποδόσεις των εταιρικών ομολόγων διατήρησαν καθοδική πορεία μέχρι τις αρχές του 2026, πριν επηρεαστούν κυρίως από την άνοδο των αποδόσεων παγκοσμίως.

Παράλληλα, η ελληνική αγορά μετοχών συνέχισε να παρουσιάζει ιδιαίτερα θετικές επιδόσεις. Ο γενικός δείκτης του Χρηματιστηρίου Αθηνών κατέγραψε άνοδο 44,3% το 2025 και περαιτέρω αύξηση 13% το 2026 έως το πρώτο δεκαπενθήμερο του Ιουνίου, υπεραποδίδοντας έναντι των βασικών ευρωπαϊκών και διεθνών δεικτών. Η ισχυρή απόδοση του γενικού δείκτη αντανακλά την ισχυρή επίδοση των κλάδων που σχετίζονται με την πραγματική οικονομία και οφείλεται στην αυξημένη συμμετοχή διεθνών επενδυτικών κεφαλαίων, τις αναβαθμίσεις των πιστοληπτικών αξιολογήσεων και τη συνολική βελτίωση του επενδυτικού κλίματος στην ελληνική οικονομία, εξελίξεις οι οποίες συνέβαλαν και στην αναβάθμιση της κατάταξης της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς. Σε αυτό το περιβάλλον, παρατηρείται ενίσχυση της συναλλακτικής δραστηριότητας στο χρηματιστήριο και αύξηση των αντληθέντων κεφαλαίων από εισηγμένες επιχειρήσεις, με σημαντικές θετικές επιδράσεις για τη χρηματοδότηση των επενδύσεων και της εύρυθμης λειτουργίας των εισηγμένων ελληνικών επιχειρήσεων.

2.4 Τραπεζικός τομέας: Επιτόκια, καταθέσεις και πιστώσεις: Μεταβλητότητα των επιτοκίων, ενίσχυση της τραπεζικής χρηματοδότησης και διαφοροποίηση της αποταμιευτικής συμπεριφοράς

Τα επιτόκια των τραπεζικών καταθέσεων προθεσμίας εμφάνισαν τάσεις σταθεροποίησης κατά το δ' τρίμηνο του 2025 και τους τέσσερις πρώτους μήνες του 2026, αντανακλώντας τη σταθερότητα των επιτοκίων νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος κατά την αντίστοιχη περίοδο. Ειδικότερα, το μεσοσταθμικό επιτόκιο των καταθέσεων προθεσμίας διαμορφώθηκε τον Απρίλιο του 2026 σε 1,1% για τα νοικοκυριά και 1,8% για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ), παραμένοντας αμετάβλητο σε σχέση με το τέλος του 2025. Παράλληλα, τα επιτόκια καταθέσεων προθεσμίας στην Ελλάδα εξακολούθησαν να βρίσκονται χαμηλότερα από τον μέσο όρο της ζώνης του ευρώ, αν και η μεταξύ τους απόκλιση περιορίστηκε στις 50 μ.β. έναντι περίπου 120 μ.β. στις αρχές του 2023.

Μετά από συνολική αύξηση των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα κατά 10,4 δισεκ. ευρώ το 2025, τους τέσσερις πρώτους μήνες του 2026 το απόθεμα των καταθέσεων σημείωσε σωρευτική υποχώρηση κατά 3,6 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκε σε 209,6 δισεκ. ευρώ τον Απρίλιο του 2026. Την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου 2026 οι καταθέσεις των νοικοκυριών μειώθηκαν κατά 0,2 δισεκ. ευρώ, έναντι μείωσης κατά 1 δισεκ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους. Σε ετήσια βάση, τον Απρίλιο του 2026 οι καταθέσεις αυξήθηκαν με ρυθμό 4,1%, υποστηριζόμενες από την αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος το προηγούμενο διάστημα. Οι επιχειρηματικές καταθέσεις υποχώρησαν κατά 4 δισεκ. ευρώ τους τέσσερις πρώτους μήνες του 2026, κυρίως λόγω εποχικών παραγόντων, ωστόσο ο ετήσιος ρυθμός αύξησής τους τον Απρίλιο παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα (11,6%), αντανακλώντας τη θετική πορεία της επιχειρηματικής δραστηριότητας.

Τα επιτόκια των τραπεζικών δανείων προς τις επιχειρήσεις παρουσίασαν έντονη μεταβλητότητα κατά τους τέσσερις πρώτους μήνες του 2026, μετά την ολοκλήρωση της διαδικασίας μετακύλισης

των προηγούμενων μειώσεων των βασικών επιτοκίων του Ευρωσυστήματος. Το μεσοσταθμικό επιτόκιο για το σύνολο των επιχειρηματικών δανείων διαμορφώθηκε τον Απρίλιο του 2026 σε 4,5%, όσο και για τα δάνεια καθορισμένης διάρκειας. Το κόστος τραπεζικής χρηματοδότησης μετριάστηκε σημαντικά από τα προγράμματα του Ομίλου της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων (ΕΤΕπ) και της Ελληνικής Αναπτυξιακής Τράπεζας (ΕΑΤ) καθώς από και τα δάνεια του RRF, εξέλιξη που δεν απεικονίζεται πλήρως στα προαναφερθέντα δανειακά επιτόκια. Εκτιμάται ότι το 1/3 των νέων επιχειρηματικών δανείων και το 1/4 των δανείων προς μικρομεσαίες επιχειρήσεις συνδέονται με τα χρηματοδοτικά εργαλεία των αναπτυξιακών τραπεζών ή/και τον RRF.

Η πιστωτική επέκταση προς τις ΜΧΕ παρέμεινε ισχυρή, αν και παρουσίασε επιβράδυνση από τα υψηλά επίπεδα του προηγούμενου έτους. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις επιχειρήσεις διαμορφώθηκε σε 9,5% τον Απρίλιο του 2026, έναντι 11,3% τον Δεκέμβριο του 2025 και 17,2% τον Απρίλιο του 2025, ενώ την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου 2026 η μέση μηνιαία καθαρή ροή χρηματοδότησης ανήλθε σε 294 εκατ. ευρώ, έναντι 562 εκατ. ευρώ το αντίστοιχο διάστημα του προηγούμενου έτους. Η συνεχιζόμενη σημαντική πιστωτική επέκταση προς τις ΜΧΕ αντανάκλα τόσο τη διατήρηση της ζήτησης επιχειρηματικών δανείων όσο και τη συνέχιση της υποστηρικτικής πιστοδοτικής πολιτικής των τραπεζών.

Όσον αφορά τα νοικοκυριά, το μεσοσταθμικό επιτόκιο στεγαστικών δανείων υποχώρησε ελαφρά σε 3,3% τον Απρίλιο του 2026, ενώ περίπου το 30% των νέων στεγαστικών δανείων στις αρχές του 2026 συνδέθηκε με τα συγχρηματοδοτούμενα προγράμματα “Σπίτι μου II” και “Αναβαθμίζω το Σπίτι μου”, μέσω των οποίων παρέχεται άτοκη ή χαμηλότοκη χρηματοδότηση. Παράλληλα, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τραπεζικών δανείων προς τα νοικοκυριά διατήρησε ανοδική τροχιά στις αρχές του 2026, αντανάκλωντας την ενίσχυση της καταναλωτικής πίστης και την επιτάχυνση της στεγαστικής πίστης, γεγονός που υποστηρίζεται κυρίως από την άνοδο των τιμών των κατοικιών και την αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης.

Οι προοπτικές για την τραπεζική πίστη παραμένουν θετικές για το υπόλοιπο του 2026, καθώς η αναμενόμενη συνέχιση της οικονομικής ανάπτυξης και η περαιτέρω αξιοποίηση των πόρων του RRF και των προγραμμάτων της ΕΑΤ και του Ομίλου ΕΤΕπ εκτιμάται ότι θα συνεχίσουν να στηρίζουν τη χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας.

Τραπεζικό σύστημα: Ισχυρά θεμελιώδη μεγέθη και περαιτέρω ενίσχυση της ανθεκτικότητας

Οι ελληνικές τράπεζες συνέχισαν να καταγράφουν θετικές επιδόσεις κατά τους πρώτους μήνες του 2026, διατηρώντας ισχυρή κερδοφορία και υψηλά επίπεδα κεφαλαιακής επάρκειας και ρευστότητας. Η ανθεκτικότητα της ελληνικής οικονομίας, παρά τις συνεχιζόμενες γεωπολιτικές εντάσεις και την αυξημένη αβεβαιότητα στο διεθνές περιβάλλον, συνέβαλε στη διατήρηση της ευρωστίας του τραπεζικού συστήματος. Παράλληλα, η ποιότητα του ενεργητικού των ελληνικών τραπεζών βελτιώθηκε περαιτέρω, περιορίζοντας ακόμη περισσότερο την απόσταση από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο. Οι θετικές επιδόσεις του κλάδου αποτυπώνονται επίσης στις συνεχείς αναβαθμίσεις των πιστοληπτικών αξιολογήσεων των τραπεζών από διεθνείς οίκους, καθώς οι τέσσερις σημαντικές ελληνικές τράπεζες διαθέτουν πλέον αξιολόγηση BBB+, δηλαδή μία βαθμίδα χαμηλότερα από την κατηγορία Α.

Αναλυτικότερα, κατά το α' τρίμηνο του 2026 τα καθαρά κέρδη των ελληνικών τραπεζών (σημαντικών και λιγότερο σημαντικών) που έχουν δημοσιεύσει αποτελέσματα μειώθηκαν ελαφρά σε ετήσια βάση, καθώς η αύξηση των καθαρών εσόδων από τόκους και η ενίσχυση των καθαρών εσόδων από προμήθειες και λοιπές πηγές αντισταθμίστηκαν από τα αυξημένα λειτουργικά έξοδα και από μη επαναλαμβανόμενα έξοδα αναδιάρθρωσης σχετιζόμενα με προγράμματα εθελούσιας εξόδου του προσωπικού τους.

Τα καθαρά έσοδα από τόκους υποστηρίχθηκαν κυρίως από την καθαρή πιστωτική επέκταση, μεταξύ άλλων, λόγω της αύξησης των πιστώσεων συνδυαστικά με τη χρήση πόρων του RRF, ενώ το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητο. Την ίδια περίοδο, τα κα-

Θαρά έσοδα από προμήθειες ενισχύθηκαν σημαντικά, χάρη στη θετική συμβολή των εσόδων από τη διαχείριση χαρτοφυλακίου και τη χορήγηση δανείων, συμβάλλοντας στη διαφοροποίηση και ανθεκτικότητα των εσόδων. Η αύξηση των καθαρών εσόδων μετά από φόρους υποστηρίχθηκε επίσης από τη μείωση των προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο, σε συνάφεια με τη βελτίωση της ποιότητας του ενεργητικού των τραπεζών το προηγούμενο διάστημα, ενώ μετριάστηκε από τα υψηλότερα λειτουργικά έξοδα. Ως αποτέλεσμα, η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων παρέμεινε σε υψηλό επίπεδο, ενώ ο δείκτης κόστους προς έσοδα εξακολούθησε να διαμορφώνεται κάτω από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο.

Οι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας των ελληνικών τραπεζών διατηρήθηκαν σε υψηλά επίπεδα κατά το α' τρίμηνο του 2026, παρά τη σημαντική αύξηση της πιστωτικής επέκτασης. Στη θετική αυτή εξέλιξη συνέβαλαν, πέραν της ενισχυμένης κερδοφορίας, οι εκδόσεις χρεογράφων πρόσθετων κεφαλαίων. Συγκεκριμένα, το 2025 πραγματοποιήθηκαν εκδόσεις τίτλων Additional Tier 1 (AT1) ύψους 2,7 δισεκ. ευρώ και ομολόγων Tier 2 ύψους 0,9 δισεκ. ευρώ, ενώ από τις αρχές του 2026 οι αντίστοιχες εκδόσεις ανήλθαν σε 0,7 δισεκ. ευρώ και 0,4 δισεκ. ευρώ. Επιπλέον, οι σημαντικές τράπεζες συνέχισαν την έκδοση ομολόγων υψηλής εξοφλητικής προτεραιότητας (senior bonds) ύψους 3,1 δισεκ. ευρώ από τις αρχές του έτους, στο πλαίσιο συμμόρφωσης με τις ελάχιστες απαιτήσεις ιδίων κεφαλαίων και επιλέξιμων υποχρεώσεων (MREL), ενώ παράλληλα επιτάχυναν την έκδοση πράσινων ομολόγων, αντλώντας 1,2 δισεκ. ευρώ για τη χρηματοδότηση βιώσιμων επενδύσεων.

Η ποιότητα του ενεργητικού των ελληνικών τραπεζών βελτιώθηκε περαιτέρω κατά τους πρώτους μήνες του 2026. Ο δείκτης μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ) συνέχισε να υποχωρεί, συγκλίνοντας περαιτέρω προς τον αντίστοιχο ευρωπαϊκό μέσο όρο, ενώ παράλληλα μειώθηκε και το ποσοστό των εξυπηρετούμενων δανείων αυξημένου πιστωτικού κινδύνου (Stage 2) ως προς το σύνολο των χορηγήσεων. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά τη βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης και τη διατήρηση της θετικής πορείας της ελληνικής οικονομίας.

Όσον αφορά τη ρευστότητα των τραπεζών, παρά τη μικρή υποχώρηση του δείκτη κάλυψης ρευστότητας (LCR) και του δείκτη καθαρής σταθερής χρηματοδότησης (NSFR) κατά το α' τρίμηνο του 2026, αμφότεροι παρέμειναν σημαντικά υψηλότεροι τόσο από τις ελάχιστες εποπτικές απαιτήσεις όσο και από τους αντίστοιχους μέσους όρους των τραπεζών της ευρωζώνης. Παράλληλα, ο λόγος δανείων προς καταθέσεις εξακολουθεί να παραμένει σημαντικά χαμηλότερος συγκριτικά με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο, γεγονός που αντανακλά την ισχυρή θέση ρευστότητας του εγχώριου τραπεζικού συστήματος και τη δυνατότητα στήριξης της πραγματικής οικονομίας.

Συνολικά, ο ελληνικός τραπεζικός τομέας εξακολουθεί να ενισχύει την ανθεκτικότητα και την κερδοφορία του, παρά το περιβάλλον αυξημένων εξωτερικών κινδύνων και αβεβαιότητας. Η ενίσχυση των θεμελιωδών μεγεθών του τραπεζικού συστήματος έχει δημιουργήσει τις προϋποθέσεις για περαιτέρω διεύρυνση των δραστηριοτήτων των ελληνικών τραπεζών. Ήδη κατά το 2026 συνεχίστηκαν οι συγχωνεύσεις, εξαγορές και στρατηγικές συνεργασίες με χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς στην Ελλάδα και το εξωτερικό, ενισχύοντας την εξωστρέφεια, τις μελλοντικές αναπτυξιακές προοπτικές του κλάδου, την προσφορά νέων προϊόντων και υπηρεσιών σε επιχειρήσεις και νοικοκυριά, καθώς και τις συνθήκες ανταγωνισμού στον τραπεζικό τομέα.

2.5 Προβλέψεις: Συνέχιση της ανάπτυξης, αποκλιμάκωση του πληθωρισμού, υψηλά πρωτογενή πλεονάσματα και περαιτέρω μείωση του δημόσιου χρέους

Σύμφωνα με τις τρέχουσες προβλέψεις της Τράπεζας της Ελλάδος, η ελληνική οικονομία αναμένεται να συνεχίσει να αναπτύσσεται με ρυθμούς υψηλότερους από τον μέσο όρο της ευρωζώνης, στηρίζοντας τη διαδικασία σύγκλισης των πραγματικών εισοδημάτων. Ειδικότερα, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί σε 1,9% το 2026 και το 2027, ενώ θα ενισχυθεί οριακά σε 2,0% το 2028. Η ανάπτυξη αναμένεται να στηριχθεί κυρίως στην ιδιωτική κατανάλωση, τις επενδύσεις και τις εξαγωγές, παρά την αυξημένη αβεβαιότητα στο διεθνές

οικονομικό περιβάλλον. Βραχυχρόνια, οι επενδύσεις προβλέπεται να συνεχίσουν να υποστηρίζονται από τους πόρους του RRF, καθώς περίπου το 60% των πόρων που έχουν εισπραχθεί έχει μέχρι στιγμής διοχετευθεί στην πραγματική οικονομία. Ως αποτέλεσμα, οι επενδύσεις εκτιμάται ότι θα αυξηθούν κατά 5,5% το 2026, ενώ μεσοπρόθεσμα αναμένεται να συνεχίσουν να συμβάλλουν θετικά στη μείωση του επενδυτικού κενού της ελληνικής οικονομίας.

Η αγορά εργασίας αναμένεται να συνεχίσει να βελτιώνεται κατά την περίοδο πρόβλεψης. Το ποσοστό ανεργίας εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί σε 8,2% το 2026 από 8,9% το 2025, ενώ θα αποκλιμακωθεί περαιτέρω σε 7,6% το 2028, αντανακλώντας την άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας και την ενίσχυση της απασχόλησης. Παράλληλα, οι ονομαστικές αμοιβές ανά μισθωτό προβλέπεται ότι θα αυξηθούν με ετήσιο ρυθμό κοντά στο 4,0%, κυρίως λόγω της συνεχιζόμενης στενότητας στην αγορά εργασίας. Ωστόσο, η παραγωγικότητα της εργασίας εκτιμάται ότι θα αυξάνεται με χαμηλότερους ρυθμούς από ό,τι οι αμοιβές, γεγονός που ενδέχεται να ασκήσει αρνητικές πιέσεις στη διεθνή ανταγωνιστικότητα της οικονομίας.

Ο πληθωρισμός βάσει του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), μετά την πρόσκαιρη ενίσχυσή του λόγω των διεθνών ενεργειακών εξελίξεων και των πληθωριστικών πιέσεων, προβλέπεται να αποκλιμακωθεί σταδιακά κατά την περίοδο πρόβλεψης. Συγκεκριμένα, εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί σε 3,8% το 2026, από 2,9% το 2025, πριν υποχωρήσει σε 2,6% το 2027 και 2,3% το 2028, καθώς αναμένεται σταδιακή εξασθένηση των πιέσεων στις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής. Η προς τα άνω αναθεώρηση των προβλέψεων της Τράπεζας της Ελλάδος για τον πληθωρισμό το 2026, έναντι των προηγούμενων προβλέψεων του Μαρτίου, αντανακλά κυρίως την αναμενόμενη άνοδο της ενεργειακής συνιστώσας και της συνιστώσας των υπηρεσιών. Το 2028 η εφαρμογή του διευρυμένου ευρωπαϊκού συστήματος εμπορίας δικαιωμάτων εκπομπών (ETS2) προβλέπεται να διατηρήσει ορισμένες ανοδικές πιέσεις στις τιμές της ενέργειας και των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών.

Το 2026 το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ως ποσοστό του ΑΕΠ αναμένεται να επιδεινωθεί, κυρίως λόγω της αύξησης των τιμών των καυσίμων και της ενίσχυσης των εισαγωγών επενδυτικών αγαθών που συνδέονται με την υλοποίηση επενδυτικών έργων του RRF. Ωστόσο, από το 2027 προβλέπεται μείωση του ελλείμματος, καθώς αναμένεται ενίσχυση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών και αύξηση των τουριστικών εισπράξεων, υποστηριζόμενη από την επέκταση της τουριστικής περιόδου, το άνοιγμα σε νέες αγορές και τη συνεχιζόμενη ανάπτυξη της κρουαζιέρας.

Όσον αφορά τα δημοσιονομικά μεγέθη, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, το 2026 το πρωτογενές πλεόνασμα αναμένεται να διαμορφωθεί σε 3,7% του ΑΕΠ και το δημόσιο χρέος σε 135,7% του ΑΕΠ. Η συνέχιση της καθοδικής πορείας του λόγου δημόσιου χρέους αποδίδεται στη διατήρηση υψηλών πρωτογενών πλεονασμάτων, στην αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ και στην πρόωρη αποπληρωμή των δανείων του πρώτου μνημονίου ύψους 7 δισεκ. ευρώ. Η εξέλιξη αυτή αναμένεται να αποτελέσει σημαντικό ορόσημο για τη χώρα, καθώς ο λόγος του ελληνικού δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ προβλέπεται ότι δεν θα είναι πλέον ο υψηλότερος στην ΕΕ.

Η πρόσφατη συμφωνία μεταξύ ΗΠΑ και Ιράν δημιουργεί ελπίδες για τερματισμό των εχθροπραξιών και αποκλιμάκωση των τιμών της ενέργειας. Το γεγονός αυτό υποστηρίζει την πιθανότητα πραγματοποίησης ενός ευνοϊκότερου σεναρίου για την ελληνική οικονομία σε σχέση με την πρόβλεψη αναφοράς. Με βάση το ευνοϊκότερο σενάριο, ο πληθωρισμός επηρεάζεται ελαφρώς πτωτικά και τα πραγματικά μακροοικονομικά μεγέθη βελτιώνονται σε σύγκριση με την πρόβλεψη αναφοράς, καθώς αναμένεται ταχύτερη μείωση των διεθνών τιμών τόσο του πετρελαίου όσο και του φυσικού αερίου. Σύμφωνα με το σενάριο αυτό, προβλέπεται ότι ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ της ελληνικής οικονομίας θα είναι 2,0% το 2026, 2,1% το 2027 και 2,1% το 2028, ενώ ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ θα διαμορφωθεί σε 3,7% το 2026, 2,5% το 2027 και 2,2% το 2028. Ωστόσο, επισημαίνεται ότι η πραγματοποίηση του ευνοϊκότερου σεναρίου

εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τη συνέπεια στην εφαρμογή της συμφωνίας ΗΠΑ-Ιράν και την πλήρη αποκατάσταση των ενεργειακών ροών.

2.6 Κίνδυνοι και αβεβαιότητες: Εξωτερικοί κίνδυνοι και προκλήσεις για τη διατήρηση της αναπτυξιακής δυναμικής

Οι κίνδυνοι που περιβάλλουν τις τρέχουσες προβλέψεις της Τράπεζας της Ελλάδος για την οικονομική ανάπτυξη παραμένουν σε γενικές γραμμές καθοδικοί και σχετίζονται κυρίως με εξωγενείς παράγοντες. Ειδικότερα, κινδύνους για τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας αποτελούν η παρατεταμένη διάρκεια των γεωπολιτικών εντάσεων στη Μέση Ανατολή, η διατήρηση υψηλότερων πληθωριστικών πιέσεων και τυχόν δευτερογενείς επιδράσεις τους στους μισθούς, μια παρατεταμένη στενότητα στην αγορά εργασίας και ισχυρότερες μισθολογικές πιέσεις, η χαμηλότερη του αναμενομένου απορρόφηση των πόρων του RRF, η βραδύτερη υλοποίηση μεταρρυθμίσεων, καθώς και οι επιπτώσεις της κλιματικής κρίσης μέσω φυσικών καταστροφών. Παράλληλα, οι κίνδυνοι για τον πληθωρισμό παραμένουν ανοδικοί και συνδέονται κυρίως με τις γεωπολιτικές εξελίξεις.

Από την άλλη πλευρά, η πρόσφατη συμφωνία ΗΠΑ-Ιράν θα μπορούσε να οδηγήσει σε ένα ευνοϊκότερο γεωπολιτικό περιβάλλον, με θετικές μακροοικονομικές επιδράσεις (σε όρους χαμηλότερου πληθωρισμού και υψηλότερης οικονομικής ανάπτυξης) για την ελληνική οικονομία.

Μεσοπρόθεσμα οι κίνδυνοι για τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους εκτιμώνται ως περιορισμένοι, υπό την προϋπόθεση της συνέχισης της δημοσιονομικής πειθαρχίας και της αποτελεσματικής αξιοποίησης των ευρωπαϊκών πόρων. Ωστόσο, μακροπρόθεσμα η σταδιακή μετάβαση σε μεγαλύτερη χρηματοδότηση του δημόσιου χρέους μέσω των αγορών θα αυξήσει την έκθεση της χώρας σε επιτοκιακό κίνδυνο και κίνδυνο αγοράς.

3 ΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

3.1 Εξελίξεις και προοπτικές εκτός της ευρωζώνης: Επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας, άνοδος του πληθωρισμού και αυξημένη γεωπολιτική αβεβαιότητα

Παρά την ανθεκτικότητα που επέδειξε η παγκόσμια οικονομία κατά το 2025, οι εξελίξεις στις αρχές του 2026 επηρέασαν δυσμενώς τις προοπτικές της διεθνούς οικονομικής δραστηριότητας, κυρίως λόγω της νέας ενεργειακής κρίσης που προκλήθηκε από τη στρατιωτική σύγκρουση στη Μέση Ανατολή και τις διαταραχές στη ναυσιπλοΐα στο Στενό του Ορμούζ. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του ΔΝΤ (Απρίλιος 2026), ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ προβλέπεται να επιβραδυνθεί σε 3,1% το 2026 από 3,4% το 2025, ενώ το 2027 αναμένεται σταθεροποίηση των ρυθμών ανάπτυξης. Στις προηγμένες οικονομίες ως σύνολο, η ανάπτυξη εκτιμάται ότι θα περιοριστεί σε 1,8% το 2026 και 1,7% το 2027 (από 1,9% το 2025), αντανακλώντας κυρίως τις αρνητικές επιδράσεις από την άνοδο των τιμών της ενέργειας, τη χαμηλότερη μεταποιητική δραστηριότητα και τη διατήρηση αυξημένης αβεβαιότητας. Ειδικότερα, στις ΗΠΑ, παρά την αξιοσημείωτη ανθεκτικότητα της οικονομίας και την αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,6% το α' τρίμηνο του 2026 (σε ετησιοποιημένη βάση), η καταναλωτική εμπιστοσύνη υποχώρησε σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα τον Μάιο του 2026, ενώ ο πληθωρισμός σταδιακά αυξήθηκε σε 4,2% τον Μάιο από 2,4% τον Ιανουάριο. Για το σύνολο του 2026, η ανάπτυξη στις ΗΠΑ εκτιμάται σε 2,3% από 2,1% το 2025, σύμφωνα με το ΔΝΤ. Αντίθετα, στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες η ανάπτυξη προβλέπεται να επιβραδυνθεί σε 3,9% το 2026 από 4,4% το 2025 και να επιταχυνθεί στο 4,2% το 2027, καθώς οι οικονομίες αυτές επηρεάζονται εντονότερα (σε σχέση με τις προηγμένες) από τις ενεργειακές διαταραχές, την υποτίμηση των νομισμάτων και τις αυξημένες χρηματοδοτικές ανάγκες.

Το διεθνές εμπόριο αναμένεται να επιβραδυνθεί αισθητά το 2026, αντανακλώντας τις επιπτώσεις των γεωπολιτικών εξελίξεων και των διαταραχών στις παγκόσμιες εφοδιαστικές αλυσίδες. Σύμφωνα με τις προβλέψεις του ΔΝΤ, ο ρυθμός αύξησης του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου αγα-

θών και υπηρεσιών αναμένεται να περιοριστεί σημαντικά σε 2,8% το 2026, από 5,1% το 2025, ενώ αναμένεται να ανακάμψει στο 3,8% το 2027, παραμένοντας όμως σημαντικά χαμηλότερος από τον μέσο όρο της προ πανδημίας περιόδου (2000-19: 4,9%). Οι κίνδυνοι για το διεθνές εμπόριο είναι κυρίως καθοδικοί και συνδέονται με τυχόν εντεινόμενο γεωοικονομικό κατακερματισμό και αυξημένο κόστος διεθνών εμπορικών συναλλαγών, εξαιτίας του υψηλότερου κόστους μεταφορών, ενέργειας και χρηματοδότησης, καθώς και της ενίσχυσης των εμπορικών περιορισμών.

Οι πληθωριστικές πιέσεις αναζωπυρώθηκαν σε παγκόσμιο επίπεδο στις αρχές του 2026, κυρίως λόγω της απότομης αύξησης των διεθνών τιμών της ενέργειας και των λοιπών βασικών εμπορευμάτων. Η μέση τιμή του αργού πετρελαίου ανήλθε στα 100,4 δολάρια ΗΠΑ ανά βαρέλι τον Μάιο του 2026, ενώ για το σύνολο του έτους προβλέπεται αύξηση κατά 21,4% σε μέσο επίπεδο (82,2 δολ. ΗΠΑ/βαρέλι), σύμφωνα με το ΔΝΤ (Απρίλιος 2026). Παράλληλα, οι τιμές των μετάλλων αυξήθηκαν κατά 30,7% το πρώτο πεντάμηνο του 2026 σε ετήσια βάση, ενώ οι διεθνείς τιμές των τροφίμων ενισχύθηκαν κατά 4,1%, με τις τιμές των λιπασμάτων να έχουν αυξηθεί κατά 49,9% από την αρχή του έτους. Οι εξελίξεις αυτές εντείνουν τις ανησυχίες για παρατεταμένες πληθωριστικές πιέσεις, σε ένα περιβάλλον όπου οι κεντρικές τράπεζες παρακολουθούν στενά τα στοιχεία που δημοσιεύονται και τηρούν επιφυλακτική στάση ως προς την περαιτέρω πορεία της νομισματικής πολιτικής. Συνολικά για το 2026, ο παγκόσμιος πληθωρισμός βάσει του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή αναμένεται ότι θα αυξηθεί σε 4,4% από 4,1% το 2025, σύμφωνα με το ΔΝΤ (Απρίλιος 2026). Στις προηγμένες οικονομίες ως σύνολο εκτιμάται ότι, από 2,5% το 2025, θα διαμορφωθεί σε 2,8% το 2026, ενώ στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες αναμένεται να αυξηθεί από 5,2% το 2025 σε 5,5% το 2026.

3.2 Εξελίξεις και προοπτικές της ευρωζώνης: Υποχώρηση της αναπτυξιακής δυναμικής το 2026 λόγω γεωπολιτικής αβεβαιότητας – Ο πληθωρισμός επανέρχεται πάνω από τον στόχο της ΕΚΤ

Η οικονομία της ευρωζώνης διατήρησε θετικούς αν και συγκρατημένους ρυθμούς μεγέθυνσης το γ' και το δ' τρίμηνο του 2025, αλλά το ΑΕΠ υποχώρησε στις αρχές του 2026, κυρίως λόγω των αναταράξεων στις διεθνείς αγορές ενέργειας εν μέσω του πολέμου στη Μέση Ανατολή, καθώς και λόγω της απότομης συρρίκνωσης της οικονομικής δραστηριότητας στην Ιρλανδία. Ειδικότερα, το α' τρίμηνο του 2026 το ΑΕΠ υποχώρησε κατά 0,2% σε τριμηνιαία βάση, έναντι ανόδου κατά 0,2% το δ' τρίμηνο του 2025. Παρά την αναμενόμενη πρόσκαιρη επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας το 2026, η εγχώρια ζήτηση εκτιμάται ότι θα εξακολουθήσει μεσοπρόθεσμα να αποτελεί τον κύριο μοχλό ανάπτυξης, υποστηριζόμενη από την προσδοκώμενη ανάκαμψη των πραγματικών εισοδημάτων, λόγω της αναμενόμενης υποχώρησης των τιμών της ενέργειας και τη διατήρηση χαμηλών επιπέδων ανεργίας, καθώς και από τις αυξημένες δημόσιες δαπάνες για υποδομές και άμυνα. Σύμφωνα με τις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος (Ιούνιος 2026), η οικονομική ανάπτυξη στην ευρωζώνη αναμένεται να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 0,8% το 2026, από 1,5% το 2025, και στη συνέχεια να επιταχυνθεί σε 1,2% το 2027 και σε 1,5% το 2028.

Οι δυσμενείς εξελίξεις στις αγορές ενέργειας αναμένεται να περιορίσουν σημαντικά τη δυναμική της ιδιωτικής κατανάλωσης στη ζώνη του ευρώ, κυρίως μέσω της μείωσης της αγοραστικής δύναμης των νοικοκυριών. Παράλληλα, οι συνολικές επενδύσεις προβλέπεται να επιβραδυνθούν σε 1,8% το 2026, από 3,1% το 2025, λόγω της αύξησης της αβεβαιότητας και της χαμηλότερης ζήτησης, παρά τη συνεχιζόμενη στήριξη από το ευρωπαϊκό μέσο ανάκαμψης NextGenerationEU (NGEU) και τις επενδύσεις που συνδέονται με τον ψηφιακό μετασχηματισμό και την τεχνητή νοημοσύνη. Στον εξωτερικό τομέα, οι εξαγωγές εκτιμάται ότι θα παραμείνουν συγκρατημένες, ως αποτέλεσμα της εξασθένησης της εξωτερικής ζήτησης, της ανατίμησης του ευρώ και των διαταραχών στις ενεργειακές και εμπορικές ροές. Η συμβολή των καθαρών εξαγωγών στην οικονομική μεγέθυνση εκτιμάται ότι θα παραμείνει αρνητική το 2026 (-0,2%), πριν επανέλθει σε οριακά θετικά επίπεδα το 2027.

Ο γενικός πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε περαιτέρω τον Μάιο του 2026 σε 3,2%, από 3,0% τον Απρίλιο και 2,6% τον Μάρτιο, υπερβαίνοντας τον στόχο της ΕΚΤ μετά από μια παρατεταμένη περίοδο αποκλιμάκωσης (Φεβρουάριος: 1,9%). Η αύξηση αυτή συνδέεται κυρίως με τη σημαντική επιτάχυνση της ενεργειακής συνιστώσας, την άνοδο του πληθωρισμού των υπηρεσιών και την ήπια επιτάχυνση των τιμών των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών. Αντίθετα, τον Μάιο οι τιμές των ειδών διατροφής σημείωσαν επιβράδυνση. Σύμφωνα με τις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος (Ιούνιος 2026), ο γενικός πληθωρισμός αναμένεται να διαμορφωθεί κατά μέσο όρο σε 3,0% το 2026, 2,3% το 2027 και 2,0% το 2028. Ο πληθωρισμός χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής προβλέπεται κατά μέσο όρο σε 2,5% το 2026 και το 2027 και σε 2,2% το 2028.

3.3 Κίνδυνοι και αβεβαιότητες: Γεωπολιτικές εντάσεις, ενεργειακή κρίση και αυξημένος κατακερματισμός του διεθνούς περιβάλλοντος

Οι κίνδυνοι και οι αβεβαιότητες σχετικά με τις προοπτικές ανάπτυξης και τον πληθωρισμό για την παγκόσμια οικονομία και για την οικονομία της ευρωζώνης παραμένουν σημαντικοί. Οι κίνδυνοι για την οικονομική ανάπτυξη παραμένουν κυρίως καθοδικοί, ιδιαίτερα βραχυπρόθεσμα, αντανάκλωντας το αυξημένο επίπεδο γεωπολιτικής αβεβαιότητας. Ειδικότερα, η συνέχιση ή ενδεχόμενη κλιμάκωση της σύγκρουσης στη Μέση Ανατολή αποτελεί σημαντικό κίνδυνο για την παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα, καθώς θα μπορούσε να οδηγήσει σε περαιτέρω άνοδο των τιμών της ενέργειας, σε εντονότερες διαταραχές στις εφοδιαστικές αλυσίδες και σε επιδείνωση του οικονομικού κλίματος.

Επιπλέον, ενδεχόμενη σημαντική επιδείνωση των διεθνών χρηματοπιστωτικών συνθηκών ή νέες τριβές στο παγκόσμιο εμπόριο θα μπορούσαν να επηρεάσουν αρνητικά τις εξαγωγές, να περιορίσουν τη βιομηχανική δραστηριότητα και να μειώσουν τις επενδύσεις. Παράλληλα, η ενίσχυση πολιτικών προστατευτισμού και ο αυξημένος γεωοικονομικός κατακερματισμός ενδέχεται να προκαλέσουν νέες συμφορήσεις στις παγκόσμιες αλυσίδες εφοδιασμού, ιδιαίτερα σε κρίσιμους τομείς όπως οι πρώτες ύλες και οι σπάνιες γαίες. Πρόσθετος καθοδικός κίνδυνος συνδέεται με το ενδεχόμενο υπεραισιόδοξων προσδοκιών σχετικά με τις αποδόσεις της τεχνητής νοημοσύνης, καθώς μια απότομη αναθεώρηση των σχετικών προσδοκιών θα μπορούσε να οδηγήσει σε αιφνίδια διόρθωση στις χρηματοπιστωτικές αγορές, επιβραδύνοντας την επενδυτική δραστηριότητα και περιορίζοντας την κατανάλωση μέσω αρνητικών επιδράσεων στον πλούτο των νοικοκυριών. Αντίθετα, η ταχύτερη διάχυση νέων τεχνολογιών, η ενίσχυση της παραγωγικότητας, η περαιτέρω αύξηση των δαπανών για άμυνα και υποδομές, καθώς και ενδεχόμενη αποκλιμάκωση των γεωπολιτικών εντάσεων και πρόοδος στις διεθνείς εμπορικές σχέσεις, θα μπορούσαν να μειώσουν τις διεθνείς τιμές της ενέργειας, την αβεβαιότητα και τις πιέσεις στις διεθνείς αλυσίδες αξίας και να βελτιώσουν τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές ανάπτυξης. Ειδικότερα, η πρόσφατη συμφωνία ΗΠΑ-Ιράν θα μπορούσε να οδηγήσει σε ένα ευνοϊκότερο γεωπολιτικό περιβάλλον, με θετικές μακροοικονομικές επιδράσεις (σε όρους χαμηλότερου πληθωρισμού και υψηλότερης οικονομικής ανάπτυξης) για την παγκόσμια και την ευρωπαϊκή οικονομία.

4 ΕΝΙΑΙΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Αύξηση των επιτοκίων τον Ιούνιο του 2026

Μετά τις διαδοχικές μειώσεις των βασικών επιτοκίων του Ευρωσυστήματος που ξεκίνησαν τον Ιούνιο του 2024 και ολοκληρώθηκαν τον Ιούνιο του 2025, με σωρευτική μείωση κατά 200 μονάδες βάσης, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ διατήρησε αμετάβλητα τα βασικά επιτόκια κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2025 και τους τέσσερις πρώτους μήνες του 2026. Ωστόσο, τον Ιούνιο του 2026 το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε να αυξήσει τα τρία βασικά επιτόκια της ΕΚΤ κατά 25 μονάδες βάσης. Ειδικότερα, το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, το οποίο αποτελεί τον βασικό δείκτη κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής, αυξήθηκε στο 2,25%. Το Διοικητικό Συμβούλιο στη συνεδρίαση του Ιουνίου επισήμανε ότι οι προοπτικές παραμένουν

αβέβαιες, με ανοδικούς κινδύνους για τον πληθωρισμό και καθοδικούς κινδύνους για την οικονομική ανάπτυξη. Οι πλήρεις επιπτώσεις του πολέμου στον πληθωρισμό και την ανάπτυξη μεσοπρόθεσμα θα εξαρτηθούν από την ένταση και τη διάρκεια της διαταραχής των τιμών της ενέργειας, καθώς και από την έκταση των έμμεσων και δευτερογενών επιδράσεών της.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ εξακολουθεί να δεσμεύεται για τη διατηρήσιμη σταθεροποίηση του πληθωρισμού στον στόχο του 2% μεσοπρόθεσμα και λαμβάνει τις αποφάσεις του με βάση ένα ευρύ σύνολο οικονομικών και χρηματοπιστωτικών πληροφοριών. Ειδικότερα, οι αποφάσεις για τη νομισματική πολιτική επαναξιολογούνται σε κάθε συνεδρίαση με γνώμονα: α) τις προοπτικές του πληθωρισμού και τους κινδύνους που τις περιβάλλουν, β) τη δυναμική του υποκείμενου πληθωρισμού και γ) τον βαθμό μετάδοσης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Παράλληλα, το Διοικητικό Συμβούλιο επανέλαβε ότι δεν δεσμεύεται εκ των προτέρων για συγκεκριμένη πορεία των επιτοκίων, αλλά διατηρεί ευελιξία προσαρμογής της πολιτικής της ανάλογα με τις εξελίξεις.

Σύμφωνα με την ανάλυση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ κατά τους πρώτους μήνες του 2026, ο καταγραφόμενος πληθωρισμός ενισχύθηκε σημαντικά λόγω της απότομης αύξησης των τιμών της ενέργειας που προκλήθηκε από τον πόλεμο στη Μέση Ανατολή. Επιπλέον, ορισμένοι δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού έχουν ήδη επηρεαστεί αυξητικά από την ενεργειακή διαταραχή. Οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα παραμένουν σημαντικά υψηλότερες από τα επίπεδα που επικρατούσαν πριν από το ξέσπασμα του πολέμου στη Μέση Ανατολή. Την ίδια στιγμή, οι περισσότεροι δείκτες μακροπρόθεσμων πληθωριστικών προσδοκιών διαμορφώνονται γύρω στο 2%, γεγονός που στηρίζει τη σταθεροποίηση του πληθωρισμού κοντά στον στόχο μεσοπρόθεσμα.

Σύμφωνα με το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ, οι προοπτικές του πληθωρισμού και της οικονομικής δραστηριότητας εξακολουθούν να περιβάλλονται από υψηλή αβεβαιότητα. Εναλλακτικές παραδοχές σχετικά με την ένταση και τη διάρκεια του πολέμου στη Μέση Ανατολή και της διαταραχής στις τιμές της ενέργειας, τον αντίκτυπό τους στο διεθνές περιβάλλον και στην αβεβαιότητα, καθώς και τη μετάδοση των επιπτώσεων μέσω έμμεσων και δευτερογενών επιδράσεων, θα οδηγούσαν σε σημαντικά διαφορετικά μακροοικονομικά αποτελέσματα. Ένας παρατεταμένος πόλεμος στη Μέση Ανατολή θα μπορούσε να οδηγήσει σε μεγαλύτερη και πιο επίμονη αύξηση των τιμών της ενέργειας, ενισχύοντας περαιτέρω τις πληθωριστικές πιέσεις μέσω άμεσων, έμμεσων και δευτερογενών επιδράσεων. Επιπλέον, οι εμπορικές εντάσεις και η ενδεχόμενη κατάτμηση των παγκόσμιων αλυσίδων εφοδιασμού θα μπορούσαν να περιορίσουν τη διαθεσιμότητα κρίσιμων πρώτων υλών και να ενισχύσουν τους περιορισμούς στο παραγωγικό δυναμικό της οικονομίας. Από την άλλη πλευρά, η επίτευξη ειρηνευτικής συμφωνίας μεταξύ ΗΠΑ και Ιράν, η βραχύτερη διάρκεια της ενεργειακής διαταραχής ή οι ηπιότερες δευτερογενείς επιδράσεις στις τιμές από ό,τι αναμένεται θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε ασθενέστερες πληθωριστικές πιέσεις. Παράλληλα, τυχόν αυξημένη μεταβλητότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές και ενίσχυση της αποστροφής προς τον κίνδυνο θα μπορούσαν να περιορίσουν τη ζήτηση και να ασκήσουν καθοδικές πιέσεις στον πληθωρισμό και την οικονομική δραστηριότητα της ζώνης του ευρώ.

5 ΠΡΟΚΛΗΣΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Προκλήσεις

Η ελληνική οικονομία έχει καταγράψει σημαντική πρόοδο τα τελευταία χρόνια και θεωρείται διεθνώς ένα επιτυχημένο παράδειγμα χώρας που ξεπέρασε μια σοβαρότατη οικονομική κρίση, αναπτύσσεται γρηγορότερα από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο, μειώνει με ταχύτητα τον λόγο του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ, έχει επιτύχει χρηματοπιστωτική σταθερότητα και εφαρμόζει σειρά σημαντικών μεταρρυθμίσεων. Εξακολουθεί όμως να βρίσκεται αντιμέτωπη με ένα σύνθετο πλέγμα διαρθρωτικών και μακροοικονομικών προκλήσεων, οι οποίες θα καθορίσουν τη δυνα-

τότητα της χώρας να διατηρήσει υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης και να επιτύχει ουσιαστική σύγκλιση με τον μέσο όρο της ΕΕ.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, στην πρόσφατη έκθεσή της, εκτιμά ότι η Ελλάδα δεν αντιμετωπίζει πλέον μακροοικονομικές ανισορροπίες. Αναγνωρίζει όμως ότι εξακολουθούν να υφίστανται σημαντικές διαρθρωτικές αδυναμίες που σχετίζονται με την παραγωγικότητα, την ανταγωνιστικότητα, το ανθρώπινο κεφάλαιο, την πράσινη μετάβαση και τη μακροπρόθεσμη ανθεκτικότητα της οικονομίας.

Η βασική πρόκληση για τα επόμενα χρόνια αφορά τη διατήρηση της αναπτυξιακής δυναμικής της οικονομίας στη μετά RRF εποχή. Η σημαντική ώθηση που προσέφεραν οι ευρωπαϊκοί πόροι τα τελευταία χρόνια συνέβαλε καθοριστικά στην αύξηση των επενδύσεων και στη βελτίωση της οικονομικής δραστηριότητας. Ωστόσο, το κρίσιμο ζητούμενο πλέον είναι η αποτελεσματική αξιοποίηση και κινητοποίηση των διαθέσιμων ευρωπαϊκών πόρων της επόμενης περιόδου – μέσω του ΕΣΠΑ, του νέου Πολυετούς Δημοσιονομικού Πλαισίου και των νέων ευρωπαϊκών ταμείων – ώστε να ενισχυθούν με διατηρήσιμο τρόπο η παραγωγικότητα, η ανταγωνιστικότητα και η πραγματική σύγκλιση της ελληνικής οικονομίας.

Στο επίκεντρο των προκλήσεων παραμένει η χαμηλή παραγωγικότητα της ελληνικής οικονομίας σε σύγκριση με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο. Παρά την αξιόλογη βελτίωση που έχει σημειωθεί τα τελευταία χρόνια, η παραγωγικότητα της εργασίας εξακολουθεί να επηρεάζεται αρνητικά από τη δομή του παραγωγικού υποδείγματος της Ελλάδος, όπως είναι το υψηλό μερίδιο δραστηριοτήτων χαμηλής προστιθέμενης αξίας και ο μεγάλος αριθμός πολύ μικρών επιχειρήσεων που δυσκολεύονται να επενδύσουν σε τεχνολογία, έρευνα, καινοτομία και εξωστρέφεια. Παράλληλα, η πολυετής αποεπένδυση κατά την περίοδο της κρίσης έχει αφήσει ένα σημαντικό κεφαλαιακό έλλειμμα, με αποτέλεσμα το κεφάλαιο ανά εργαζόμενο να παραμένει χαμηλό σε σχέση με άλλες ευρωπαϊκές οικονομίες. Η περιορισμένη διάχυση της καινοτομίας, οι χαμηλές ιδιωτικές δαπάνες για έρευνα και ανάπτυξη, καθώς και οι δυσκολίες πρόσβασης σε χρηματοδότηση για νεοφυείς και αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις εξακολουθούν να περιορίζουν τη δυναμική μετάβασης της οικονομίας σε δραστηριότητες υψηλότερης προστιθέμενης αξίας.

Η αργή μεταβολή του παραγωγικού προτύπου παραμένει κρίσιμο ζήτημα. Παρά την αύξηση των επενδύσεων και των εξαγωγών, η ελληνική οικονομία εξακολουθεί να εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την ιδιωτική κατανάλωση και από δραστηριότητες που επηρεάζονται αρκετά από εξωγενείς κρίσεις, γεωπολιτικές αναταράξεις και τις επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής.

Ειδικότερα, η κλιματική αλλαγή δημιουργεί αυξανόμενες προκλήσεις για την ελληνική οικονομία μέσω της συχνότερης εμφάνισης ακραίων καιρικών φαινομένων, των πιέσεων στον τουρισμό, στην αγροτική παραγωγή και στις υποδομές, αλλά και των αυξημένων αναγκών προσαρμογής και ενεργειακού μετασχηματισμού. Η ανάγκη επιτάχυνσης της πράσινης μετάβασης και ενίσχυσης της ανθεκτικότητας της οικονομίας απέναντι σε φυσικές και ενεργειακές διαταραχές αναδεικνύεται σε καθοριστικό παράγοντα για τη διατηρήσιμη ανάπτυξη και τη μακροοικονομική σταθερότητα.

Η ενεργειακή μετάβαση συνδέεται πλέον άμεσα με την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας. Παρά τη σημαντική αύξηση του μεριδίου των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας, η Ελλάδα εξακολουθεί να χαρακτηρίζεται από υψηλή εξάρτηση από εισαγόμενα ορυκτά καύσιμα. Οι τιμές της ηλεκτρικής ενέργειας παραμένουν ευμετάβλητες και συχνά υψηλότερες από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο, επηρεάζοντας αρνητικά τα εισοδήματα των νοικοκυριών και την κερδοφορία των επιχειρήσεων.

Σημαντικές πιέσεις καταγράφονται και στην αγορά εργασίας. Η ταχεία αποκλιμάκωση της ανεργίας έχει περιορίσει τη διαθεσιμότητα εργατικού δυναμικού σε αρκετούς κλάδους της οικονομίας, ιδιαίτερα στον τουρισμό, στην εστίαση και στις κατασκευές. Η στενότητα στην αγορά εργασίας οδηγεί σε αυξήσεις μισθών που συχνά υπερβαίνουν την αύξηση της παραγωγικότητας, δημιουργώντας πιέσεις στο μοναδιαίο κόστος εργασίας και στην ανταγωνιστικότητα των επιχειρήσεων. Ταυτόχρονα, εξακολουθούν να καταγράφονται σημαντικές ανισορροπίες στη συμμετοχή

στην αγορά εργασίας, με το ποσοστό των γυναικών να παραμένει χαμηλό σε σχέση με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο και με υψηλά ποσοστά νέων εκτός εργασίας, εκπαίδευσης ή κατάρτισης. Η αποτελεσματικότερη σύνδεση της εκπαίδευσης και της κατάρτισης με τις ανάγκες της αγοράς εργασίας, καθώς και η ενίσχυση των ενεργητικών πολιτικών απασχόλησης αναδεικνύονται σε βασικές προτεραιότητες.

Η δημογραφική κρίση συνιστά ίσως τη βαθύτερη διαρθρωτική πρόκληση για τη χώρα. Η υπογεννητικότητα, η γήρανση του πληθυσμού και η συρρίκνωση του εργατικού δυναμικού αναμένεται να επηρεάσουν αρνητικά την ανάπτυξη, τις επενδύσεις, την παραγωγικότητα και τη βιωσιμότητα του ασφαλιστικού συστήματος. Ταυτόχρονα, η μετανάστευση νέων και υψηλά εξειδικευμένων εργαζομένων κατά τη διάρκεια της κρίσης την προηγούμενη δεκαετία αποδυνάμωσε σημαντικά το ανθρώπινο κεφάλαιο της χώρας. Η χαμηλή συμμετοχή στη διά βίου μάθηση, οι ελλείψεις ψηφιακών δεξιοτήτων και η περιορισμένη διαθεσιμότητα εξειδικευμένου προσωπικού σε τομείς υψηλής τεχνολογίας ενισχύουν τις δημογραφικές και παραγωγικές προκλήσεις της χώρας.

Παράλληλα, η χαμηλή αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών εξακολουθεί να περιορίζει τη δυνατότητα ουσιαστικής βελτίωσης του βιοτικού επιπέδου. Παρότι η απασχόληση και τα ονομαστικά εισοδήματα έχουν αυξηθεί, ο υψηλός πληθωρισμός των τελευταίων ετών – ιδιαίτερα στις τιμές στέγασης, ενέργειας, τροφίμων και υπηρεσιών – έχει συγκρατήσει τον ρυθμό ανόδου των πραγματικών εισοδημάτων. Η πίεση αυτή οδηγεί αρκετά νοικοκυριά σε αρνητική αποταμίευση και μειώνει τις εγχώριες αποταμιεύσεις που θα μπορούσαν να χρηματοδοτήσουν επενδύσεις και ανάπτυξη. Παράλληλα, η διατήρηση σχετικά υψηλών ποσοστών κινδύνου φτώχειας και κοινωνικού αποκλεισμού υποδηλώνει ότι η οικονομική πρόοδος ενδεχομένως δεν διαχέεται με τον ίδιο τρόπο σε όλα τα κοινωνικά στρώματα. Από την άλλη πλευρά, σχετικές μελέτες δείχνουν ότι παρά την πρόοδο στην πάταξη της φοροδιαφυγής, υπάρχουν ακόμη σημαντικά αδήλωτα εισοδήματα, αρκετά υψηλότερα από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο, η αποκάλυψη των οποίων θα βελτίωνε την εικόνα των σχετικών δεικτών σύγκρισης και θα αύξανε το ποσοστό αποταμίευσης.

Σε αυτό το περιβάλλον, η προσιτότητα της στέγασης εξελίσσεται σε μία από τις σοβαρότερες κοινωνικοοικονομικές προκλήσεις. Η αυξημένη ζήτηση κατοικιών – τόσο από το εσωτερικό όσο και από το εξωτερικό – σε συνδυασμό με τη χαμηλή προσφορά διαθέσιμων κατοικιών έχει οδηγήσει σε σημαντική άνοδο των τιμών των ακινήτων και των ενοικίων. Το πρόβλημα επηρεάζει ιδιαίτερα τους νέους και τα νέα νοικοκυριά, δυσχεραίνει τη γεωγραφική κινητικότητα της εργασίας και επιβαρύνει τη δημογραφική δυναμική της χώρας. Η περιορισμένη διαθεσιμότητα προσιτής και κοινωνικής κατοικίας αναδεικνύεται πλέον σε κρίσιμο ζήτημα κοινωνικής πολιτικής και οικονομικής συνοχής.

Επιπλέον, η ελληνική οικονομία καλείται να ολοκληρώσει τη διπλή πράσινη και ψηφιακή μετάβαση υπό συνθήκες σχετικά χαμηλής διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας. Παρά τη βελτίωση σε ορισμένους τομείς, εξακολουθούν να υφίστανται χρόνιες αδυναμίες που σχετίζονται με τη βραδύτητα απονομής δικαιοσύνης, τη γραφειοκρατία, τη χαμηλή διάχυση της καινοτομίας, τις αδυναμίες στις δεξιότητες του ανθρώπινου δυναμικού και τη δυσκολία πολλών μικρομεσαίων επιχειρήσεων να επενδύσουν σε νέες τεχνολογίες και ψηφιακές υποδομές. Επισημαίνεται ότι οι επιχειρήσεις εξακολουθούν να αντιμετωπίζουν σημαντικό κανονιστικό βάρος, καθυστερήσεις στις αδειοδοτήσεις και περιορισμούς σε ορισμένες αγορές υπηρεσιών, ενώ η υιοθέτηση προηγμένων ψηφιακών τεχνολογιών παραμένει χαμηλή σε σχέση με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο.

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών παραμένει σημαντική πηγή μακροοικονομικής ευπάθειας για την ελληνική οικονομία. Αν και η εξωστρέφεια της οικονομίας έχει βελτιωθεί αισθητά σε σχέση με το παρελθόν, η χώρα εξακολουθεί να εμφανίζει υψηλή εξάρτηση από εισαγωγές, ιδιαίτερα σε ενέργεια, κεφαλαιακό εξοπλισμό και καταναλωτικά αγαθά. Η περιορισμένη εγχώρια αποταμίευση και η αργή διεύρυνση της παραγωγικής και εξαγωγικής βάσης επιβαρύνουν την αποκλιμάκωση των εξωτερικών ανισοροπιών.

Η κλιματική αλλαγή και η διαχείριση των φυσικών πόρων συνιστούν μία ακόμη σοβαρή πρόκληση για τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα της ανάπτυξης. Η Ελλάδα συγκαταλέγεται στις χώρες της ΕΕ που είναι περισσότερο εκτεθειμένες σε φυσικές καταστροφές, όπως πυρκαγιές, πλημμύρες, ξηρασίες και ακραία καιρικά φαινόμενα. Η ανάγκη ενίσχυσης της ανθεκτικότητας των υποδομών, της πολιτικής προστασίας και των μηχανισμών ασφάλισης έναντι φυσικών καταστροφών καθίσταται ολοένα και πιο επιτακτική. Παράλληλα, η χώρα αντιμετωπίζει αυξανόμενες πιέσεις στους υδατικούς πόρους, γεγονός που καθιστά αναγκαίες τις επενδύσεις σε σύγχρονες υποδομές διαχείρισης, αποθήκευσης και επαναχρησιμοποίησης υδάτων. Αντίστοιχα, οι χαμηλές επιδόσεις στην ανακύκλωση και η υψηλή εξάρτηση από την υγειονομική ταφή αποβλήτων υπογραμμίζουν την ανάγκη μετάβασης σε ένα αποτελεσματικότερο και φιλικότερο προς το περιβάλλον μοντέλο διαχείρισης πόρων.

Το επίπεδο του δημόσιου χρέους παραμένει υψηλό σε απόλυτους όρους, παρά τη σημαντική αποκλιμάκωσή του ως ποσοστού του ΑΕΠ και τη συνολική βελτίωση της δημοσιονομικής εικόνας της χώρας. Η διατήρηση της δημοσιονομικής αξιοπιστίας, της πρόσβασης στις αγορές και της ανθεκτικότητας απέναντι σε εξωτερικούς κραδασμούς εξακολουθούν να αποτελούν τις πλέον κρίσιμες προκλήσεις για τη μακροοικονομική σταθερότητα της ελληνικής οικονομίας. Ταυτόχρονα, η ενίσχυση της αποτελεσματικής λειτουργίας της φορολογικής διοίκησης, η διεύρυνση της φορολογικής συμμόρφωσης και η διατήρηση της δυναμικής μείωσης του δημόσιου χρέους αποτελούν βασικές προϋποθέσεις για τη διασφάλιση της μακροπρόθεσμης βιωσιμότητας των δημόσιων οικονομικών.

Τέλος, η διατήρηση του πληθωρισμού σε επίπεδα υψηλότερα από τον μέσο όρο της ευρωζώνης συνιστά πρόσθετη πρόκληση για την ελληνική οικονομία. Αν και η διαδικασία πραγματικής σύγκλισης του κατά κεφαλήν εισοδήματος και του επιπέδου τιμών της Ελλάδος προς τα αντίστοιχα μεγέθη της ευρωζώνης συνδέεται με θετικές διαφορές πληθωρισμού έναντι του μέσου όρου της ζώνης του ευρώ, η παρατεταμένη διατήρηση αυτών των διαφορών ενδέχεται να επηρεάσει αρνητικά την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας και να διαβρώσει την αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών. Επιπλέον, οι πληθωριστικές πιέσεις έχουν σημαντικές αναδιανεμητικές επιπτώσεις, καθώς επιβαρύνουν δυσανάλογα τα νοικοκυριά χαμηλότερου εισοδήματος.

Προτάσεις πολιτικής

Η ελληνική οικονομία εισέρχεται σε μια νέα φάση προκλήσεων και ευκαιριών, σε ένα περιβάλλον αυξημένης γεωπολιτικής αβεβαιότητας, ενεργειακών διαταραχών, εντονότερου διεθνούς προστατευτισμού, κλιματικών κινδύνων και επιβράδυνσης της ευρωπαϊκής οικονομίας. Όπως ήδη αναφέρθηκε, παρά τη σπουδαία πρόοδο που έχει συντελεστεί τα τελευταία χρόνια – αποκατάσταση της δημοσιονομικής αξιοπιστίας, ανάκτηση της επενδυτικής βαθμίδας, ενίσχυση της απασχόλησης, βελτίωση των δημόσιων οικονομικών και αύξηση των επενδύσεων – η επίτευξη υψηλών και διατηρήσιμων ρυθμών ανάπτυξης δεν μπορεί να θεωρείται δεδομένη. Η βασική πρόκληση πλέον είναι όχι μόνο η συνέχιση της ανάπτυξης, αλλά και η μετάβαση σε ένα πιο παραγωγικό, εξωστρεφές, τεχνολογικά προηγμένο, πράσινο και ανθεκτικό αναπτυξιακό υπόδειγμα.

Πέραν της αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ τον Ιούνιο του 2026, απαιτείται η ανάληψη συμπληρωματικών δράσεων οικονομικής πολιτικής σε εθνικό επίπεδο, τόσο βραχυπρόθεσμα όσο και μεσοπρόθεσμα, με στόχο τη διατηρήσιμη αποκλιμάκωση του πληθωρισμού και τον περιορισμό των επιπτώσεών του στα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις. Η εγχώρια οικονομική πολιτική θα πρέπει να ασκείται με τρόπο που να υποστηρίζει την κοινή νομισματική πολιτική και να μην τροφοδοτεί πρόσθετες πληθωριστικές πιέσεις. Παράλληλα, τόσο η διαμόρφωση των τιμών αγαθών και υπηρεσιών όσο και οι μισθολογικές εξελίξεις θα πρέπει να παραμένουν συμβατές με τον μεσοπρόθεσμο στόχο σταθερότητας των τιμών. Στο πλαίσιο αυτό, τυχόν απαιτούμενες παρεμβάσεις στήριξης νοικοκυριών και επιχειρήσεων έναντι έκτακτων δυσμενών εξελίξεων, θα πρέπει να είναι στοχευμένες, προσωρινές και δημοσιονομικά βιώσιμες. Βραχυπρόθεσμα, απαιτείται η εντατικοποίηση των ελέγχων από τις αρμόδιες αρχές, προκειμένου να διασφαλίζονται οι συνθήκες ανταγωνισμού στις

αγορές προϊόντων και να αντιμετωπίζονται πρακτικές που ενδέχεται να ενισχύουν αδικαιολόγητα τις ανατιμήσεις. Μεσοπρόθεσμα, η αντιμετώπιση των πληθωριστικών πιέσεων προϋποθέτει την ενίσχυση του ανταγωνισμού στις αγορές αγαθών και υπηρεσιών, με άρση όλων των εμποδίων εισόδου στις αντίστοιχες αγορές. Η συγκράτηση των δευτερογενών επιδράσεων στις τιμές και στο κόστος παραγωγής αποτελεί κρίσιμη προϋπόθεση ώστε να μην υπονομευθεί η ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας.

Πέρα από τον έλεγχο του πληθωρισμού, άλλη βασική στόχευση της οικονομικής πολιτικής θα πρέπει να είναι η ενίσχυση της παραγωγικότητας της ελληνικής οικονομίας. Κάτι τέτοιο απαιτεί συνδυασμό διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και επενδύσεων. Η περαιτέρω βελτίωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος, η επιτάχυνση της απονομής δικαιοσύνης, η μείωση της γραφειοκρατίας, η σταθερότητα και διαφάνεια του φορολογικού πλαισίου, η αποτελεσματικότερη λειτουργία της δημόσιας διοίκησης και η ολοκλήρωση του χωροταξικού και πολεοδομικού σχεδιασμού αποτελούν κρίσιμες προϋποθέσεις για τη βελτίωση της συνολικής παραγωγικότητας των συντελεστών παραγωγής.

Ιδιαίτερη έμφαση πρέπει να δοθεί στην απλοποίηση του κανονιστικού πλαισίου και στη μείωση των διοικητικών βαρών που εξακολουθούν να επηρεάζουν δυσμενώς τις επενδύσεις. Η επιτάχυνση των διαδικασιών περιβαλλοντικής αδειοδότησης, η ολοκλήρωση των θεσμικών πλαισίων που σχετίζονται με επενδύσεις και παραχωρήσεις, η περαιτέρω ψηφιοποίηση των διοικητικών διαδικασιών, η άρση περιττών κανονιστικών περιορισμών στις επαγγελματικές υπηρεσίες και η συστηματική αξιολόγηση των κανονιστικών παρεμβάσεων μπορούν να βελτιώσουν το επενδυτικό περιβάλλον και να ενισχύσουν σημαντικά την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας.

Παράλληλα, απαιτείται ουσιαστική αναβάθμιση της ποιότητας των επενδύσεων. Οι διαθέσιμοι ευρωπαϊκοί πόροι θα πρέπει να κατευθυνθούν σε τομείς που αυξάνουν μόνιμα το παραγωγικό δυναμικό της χώρας, όπως η βιομηχανία, η έρευνα και ανάπτυξη, οι ενεργειακές υποδομές, τα logistics, η αγροδιατροφή, η φαρμακοβιομηχανία, οι εξωστρεφείς υπηρεσίες και οι τεχνολογίες αιχμής. Ιδιαίτερη σημασία αποκτούν οι επενδύσεις σε άυλο κεφάλαιο, καινοτομία, τεχνητή νοημοσύνη και προηγμένες ψηφιακές εφαρμογές, καθώς αυτές θα καθορίσουν σε μεγάλο βαθμό τη μελλοντική παραγωγικότητα και ανταγωνιστικότητα της οικονομίας.

Στο πλαίσιο αυτό, η μετά RRF εποχή καθιστά κρίσιμη τόσο την αποτελεσματική αξιοποίηση των διαθέσιμων ευρωπαϊκών χρηματοδοτικών εργαλείων όσο και τη διατήρηση της μεταρρυθμιστικής δυναμικής που δημιούργησε ο Μηχανισμός Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας. Η ταχεία κινητοποίηση των πόρων του ΕΣΠΑ, του νέου Πολυετούς Δημοσιονομικού Πλαισίου, του Κοινωνικού Ταμείου για το Κλίμα, του Ταμείου Εκσυγχρονισμού και των νέων ευρωπαϊκών χρηματοδοτικών εργαλείων θα πρέπει να συνοδευθεί από τη συνέχιση των μεταρρυθμίσεων στους τομείς της δημόσιας διοίκησης, της δικαιοσύνης, της φορολογικής διοίκησης, της αγοράς εργασίας και της ψηφιοποίησης του κράτους. Η πρόκληση αφορά όχι μόνο την απορρόφηση πόρων, αλλά κυρίως τη διασφάλιση της μακροχρόνιας αναπτυξιακής τους επίδρασης.

Η ενίσχυση της εξωστρέφειας της ελληνικής οικονομίας αποτελεί εξίσου κρίσιμη προτεραιότητα. Η αύξηση της παραγωγής αγαθών και υπηρεσιών υψηλής προστιθέμενης αξίας στους διεθνώς εμπορεύσιμους τομείς της οικονομίας αποτελεί βασική προϋπόθεση για τη διατηρήσιμη βελτίωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και τη μείωση των εξωτερικών ανισορροπιών. Η αναδιάρθρωση των διεθνών αλυσίδων αξίας και η αυξημένη έμφαση της Ευρώπης στη στρατηγική αυτονομία δημιουργούν παράλληλα σημαντικές ευκαιρίες για την προσέλκυση νέων παραγωγικών επενδύσεων στη χώρα.

Η προώθηση της καινοτομίας και της τεχνολογικής αναβάθμισης της οικονομίας απαιτεί επίσης βελτίωση της διακυβέρνησης του εθνικού συστήματος έρευνας και καινοτομίας, μείωση του κατακερματισμού των χρηματοδοτικών εργαλείων, ενίσχυση των συνεργασιών μεταξύ πανεπιστημίων, ερευνητικών κέντρων και επιχειρήσεων, καθώς και ανάπτυξη της αγοράς επιχειρηματικών

κεφαλαίων. Παράλληλα, η επιτάχυνση της ψηφιοποίησης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων και η ευρύτερη υιοθέτηση τεχνολογιών όπως η τεχνητή νοημοσύνη, το cloud computing και η ανάλυση δεδομένων μπορούν να ενισχύσουν σημαντικά την παραγωγικότητα και την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας.

Η πρόσβαση των επιχειρήσεων σε χρηματοδότηση παραμένει κρίσιμη προϋπόθεση για τη μετάβαση σε ένα πιο παραγωγικό αναπτυξιακό πρότυπο. Παρά τη σημαντική βελτίωση των θεμελιωδών μεγεθών και τη μείωση της συγκέντρωσης του τραπεζικού συστήματος, τη δημιουργία ενός οικοσυστήματος μικρότερων αλλά ισχυρών τραπεζών (“5ος πόλος”) και την ισχυρή πιστωτική επέκταση, εξακολουθούν να υφίστανται ορισμένα εμπόδια για τις μικρές και μεσαίες μεγέθους επιχειρήσεις. Η περαιτέρω ανάπτυξη χρηματοδοτικών εργαλείων μέσω της ΕΑΤ, του Ομίλου ΕΤΕπ και του Ευρωπαϊκού Επενδυτικού Ταμείου, καθώς και η ανάπτυξη της αγοράς επιχειρηματικών κεφαλαίων και εναλλακτικών μορφών χρηματοδότησης μπορούν να συμβάλουν ουσιαστικά στη μείωση του χρηματοδοτικού κενού. Παράλληλα, η συνέχιση της εξυγίανσης των ισολογισμών και η ταχύτερη επίλυση των μη εξυπηρετούμενων δανείων θα ενισχύσουν περαιτέρω τη δυνατότητα χρηματοδότησης της οικονομίας.

Οι γεωπολιτικές εξελίξεις και η ενεργειακή αβεβαιότητα αναδεικνύουν την ανάγκη ενίσχυσης της ενεργειακής ασφάλειας και της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας. Η επιτάχυνση των επενδύσεων σε ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, αποθήκευση, υπεράκτια αιολικά πάρκα, έξυπνα δίκτυα και διασυνδέσεις νησιών μπορεί να μειώσει το ενεργειακό κόστος και να περιορίσει την εξάρτηση από εισαγόμενα καύσιμα. Παράλληλα, η προώθηση του εξηλεκτρισμού της οικονομίας, η σταδιακή κατάργηση μη αποδοτικών επιδοτήσεων ορυκτών καυσίμων και η αύξηση της ενεργειακής αποδοτικότητας μπορούν να συμβάλουν τόσο στην ανταγωνιστικότητα όσο και στην επίτευξη των κλιματικών στόχων.

Η πράσινη μετάβαση συνδέεται άμεσα με την ανάγκη ενίσχυσης της ανθεκτικότητας της χώρας απέναντι στην κλιματική αλλαγή. Η αυξανόμενη συχνότητα ακραίων φυσικών φαινομένων επιβάλλει την επιτάχυνση επενδύσεων σε ανθεκτικές υποδομές, αντιπλημμυρικά και αντιπυρικά έργα, πολιτική προστασία και προσαρμογή των παραγωγικών δραστηριοτήτων στις νέες κλιματικές συνθήκες. Παράλληλα, απαιτούνται ολοκληρωμένη στρατηγική για τη διαχείριση φυσικών κινδύνων, ενίσχυση της ασφαλιστικής κάλυψης έναντι φυσικών καταστροφών και καλύτερη ενσωμάτωση της κλιματικής διάστασης στον σχεδιασμό δημόσιων και ιδιωτικών επενδύσεων.

Ιδιαίτερη βαρύτητα πρέπει να δοθεί και στη βιώσιμη διαχείριση των φυσικών πόρων. Η Ελλάδα διασκαταλέγεται στις πλέον υδατικά πιεσμένες χώρες της ΕΕ, γεγονός που καθιστά αναγκαίες τις επενδύσεις σε υποδομές ύδρευσης, αποθήκευσης, εξοικονόμησης και επαναχρησιμοποίησης υδάτων. Παράλληλα, η βελτίωση των επιδόσεων στη διαχείριση αποβλήτων, η αύξηση της ανακύκλωσης και η μετάβαση προς ένα περισσότερο κυκλικό παραγωγικό μοντέλο αποτελούν κρίσιμες προϋποθέσεις για τη βιώσιμη ανάπτυξη.

Στην αγορά εργασίας, η βασική πρόκληση δεν είναι μόνο η περαιτέρω μείωση της ανεργίας, αλλά και η αύξηση της συμμετοχής, της ποιότητας και της παραγωγικότητας της εργασίας. Οι δημογραφικές εξελίξεις και οι ελλείψεις εργατικού δυναμικού σε δυναμικούς κλάδους περιορίζουν τις δυνατότητες ανάπτυξης της οικονομίας. Απαιτούνται συνεπώς πολιτικές που θα ενισχύσουν τη συμμετοχή γυναικών, νέων, ατόμων μεγαλύτερης ηλικίας και ευάλωτων κοινωνικών ομάδων στην αγορά εργασίας. Η επέκταση των δομών προσχολικής αγωγής, παιδικής μέριμνας και μακροχρόνιας φροντίδας, η προώθηση ευέλικτων μορφών εργασίας και η βελτίωση των ενεργητικών πολιτικών απασχόλησης μπορούν να συμβάλουν ουσιαστικά στην αύξηση του ποσοστού απασχόλησης.

Παράλληλα, η αναβάθμιση του ανθρώπινου κεφαλαίου αποτελεί καθοριστικό παράγοντα για τη μακροπρόθεσμη ανταγωνιστικότητα της οικονομίας. Απαιτούνται βελτίωση των εκπαιδευτικών αποτελεσμάτων, ενίσχυση της αυτονομίας των σχολικών μονάδων, συστηματικότερη επιμόρφωση

και αξιολόγηση των εκπαιδευτικών, αναβάθμιση της επαγγελματικής εκπαίδευσης και κατάρτισης, καθώς και ισχυρότερη σύνδεση των δεξιοτήτων με τις ανάγκες της αγοράς εργασίας. Η αύξηση της συμμετοχής στη διά βίου μάθηση και η ανάπτυξη ψηφιακών δεξιοτήτων είναι απαραίτητες για την προσαρμογή στις τεχνολογικές και παραγωγικές αλλαγές των επόμενων δεκαετιών.

Η στεγαστική κρίση αναδεικνύεται επίσης σε κρίσιμο κοινωνικό και οικονομικό ζήτημα. Η αντιμετώπιση του προβλήματος απαιτεί αύξηση της προσφοράς κατοικιών μέσω ταχύτερων αδειοδοτήσεων, αξιοποίησης αδρανών ακινήτων, ενίσχυσης των επενδύσεων σε κατοικίες και ανάπτυξης πολιτικών προσιτής και κοινωνικής στέγασης.

Η ενίσχυση της κοινωνικής συνοχής προϋποθέτει επίσης αποτελεσματικότερο σύστημα κοινωνικής προστασίας και καλύτερη πρόσβαση σε ποιοτικές δημόσιες υπηρεσίες. Η περαιτέρω ανάπτυξη της πρωτοβάθμιας φροντίδας υγείας, η αντιμετώπιση των ελλείψεων σε ιατρικό και νοσηλευτικό προσωπικό και η μείωση των γεωγραφικών ανισοτήτων όσον αφορά την πρόσβαση σε υπηρεσίες υγείας μπορούν να συμβάλουν στον περιορισμό των ιδιωτικών δαπανών υγείας των νοικοκυριών και συνεπώς στη βελτίωση της ποιότητας ζωής και στην ενίσχυση της κοινωνικής συνοχής.

Η διατήρηση της δημοσιονομικής αξιοπιστίας και της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας παραμένουν βασικές προϋποθέσεις για τη μακροοικονομική σταθερότητα της χώρας. Η συνέχιση της συνετής δημοσιονομικής πολιτικής, η διατήρηση της καθοδικής πορείας του δημόσιου χρέους, η ισχυροποίηση της φορολογικής συμμόρφωσης μέσω ψηφιακών εργαλείων, η υψηλότερη αποδοτικότητα της φορολογικής και τελωνειακής διοίκησης, η συστηματική αξιολόγηση των φορολογικών αλλαγών και η διαρκής βελτίωση της αποτελεσματικότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος και ενίσχυση του ανταγωνισμού στον τραπεζικό κλάδο αποτελούν τα βασικά στηρίγματα μιας επιτυχημένης οικονομικής πολιτικής.

Η ελληνική οικονομία τα τελευταία χρόνια έχει επιτύχει σημαντική και πολυδιάστατη πρόοδο, ανακτώντας σταδιακά την αξιοπιστία και τη σταθερότητά της μετά τη βαθιά κρίση της προηγούμενης δεκαετίας. Η χώρα καταγράφει ρυθμούς ανάπτυξης υψηλότερους από τον μέσο όρο της ευρωζώνης, προσελκύει αυξημένες ξένες άμεσες επενδύσεις, ενισχύει την εξωστρέφειά της και βελτιώνει σταδιακά τις θεσμικές και οικονομικές της επιδόσεις. Παράλληλα, η ισχυρή δημοσιονομική θέση, η αποκλιμάκωση του δημόσιου χρέους, η ανάκτηση της επενδυτικής βαθμίδας και η εξυγίανση του τραπεζικού τομέα έχουν ενισχύσει ουσιαστικά τη μακροοικονομική και χρηματοπιστωτική σταθερότητα της χώρας.

Η πρόοδος αυτή αποκτά ακόμη μεγαλύτερη σημασία καθώς συντελείται σε ένα περιβάλλον αυξημένης διεθνούς αβεβαιότητας. Οι γεωπολιτικές εντάσεις, οι πολεμικές συγκρούσεις, οι ενεργειακές διαταραχές, η αναδιάρθρωση των διεθνών αλυσίδων αξίας, η άνοδος του προστατευτισμού και οι επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής δημιουργούν ένα ιδιαίτερα απαιτητικό πλαίσιο για όλες τις ευρωπαϊκές οικονομίες. Σε αυτό το περιβάλλον, η μεγαλύτερη ανθεκτικότητα της οικονομίας και η προσαρμοστικότητα σε απρόβλεπτες εξελίξεις αποκτούν στρατηγική σημασία.

Καθοριστικός παράγοντας της προόδου που καταγράφηκε τα προηγούμενα χρόνια υπήρξε η πολιτική σταθερότητα. Παρότι συχνά θεωρείται δεδομένη, αποτελεί στην πραγματικότητα ένα κρίσιμο δημόσιο αγαθό για την εύρυθμη λειτουργία κάθε οικονομίας, ιδιαίτερα σε περιόδους διεθνών αναταράξεων. Η πολιτική σταθερότητα διευκόλυνε τη λήψη όταν αυτές απαιτήθηκαν, επέτρεψε τη συνεπή εφαρμογή μεταρρυθμίσεων με μεσοπρόθεσμο ορίζοντα και ενίσχυσε την αξιοπιστία της οικονομικής πολιτικής απέναντι σε επενδυτές, αγορές και ευρωπαϊκούς θεσμούς. Παράλληλα, συνέβαλε στην αποτελεσματική διαχείριση διαδοχικών κρίσεων και στη διατήρηση της εμπιστοσύνης σε μια περίοδο έντονων εξωτερικών πιέσεων.

Το διακύβευμα για τα επόμενα χρόνια είναι η αξιοποίηση αυτών των ισχυρότερων βάσεων ώστε η χώρα να περάσει σε μια νέα φάση διατηρήσιμης ανάπτυξης και πραγματικής σύγκλισης με

τις πλέον προηγμένες οικονομίες της ΕΕ. Αυτό προϋποθέτει συνέχιση των μεταρρυθμίσεων, βέλτιστη χρήση των διαθέσιμων ευρωπαϊκών πόρων, ενίσχυση των επενδύσεων και διατήρηση της δημοσιονομικής αξιοπιστίας, με στόχο τη μετάβαση σε ένα πιο παραγωγικό, εξωστρεφές, καινοτόμο και ανθεκτικό αναπτυξιακό πρότυπο.

Παράλληλα, οι σημερινές προκλήσεις υπερβαίνουν τα εθνικά σύνορα και αφορούν το σύνολο της Ευρώπης. Η ενίσχυση της ενεργειακής και αμυντικής ασφάλειας, η επιτάχυνση της πράσινης και ψηφιακής μετάβασης και η ενδυνάμωση της ευρωπαϊκής ανταγωνιστικότητας απαιτούν αποφασιστικότερες κοινές πολιτικές και αποτελεσματικότερους ευρωπαϊκούς μηχανισμούς χρηματοδότησης. Η περαιτέρω βάθυνση της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης, συμπεριλαμβανομένης της Τραπεζικής Ένωσης και της Ένωσης Αποταμιεύσεων και Επενδύσεων, μπορεί να συμβάλει καθοριστικά στη χρηματοδότηση των αναγκαίων επενδύσεων, στη μείωση του χρηματοπιστωτικού κατακερματισμού και στην ενίσχυση της στρατηγικής αυτονομίας της Ευρώπης.

Η Ελλάδα εισέρχεται στην επόμενη περίοδο από σαφώς ισχυρότερη θέση σε σχέση με το παρελθόν. Η διατήρηση της πολιτικής και οικονομικής σταθερότητας, η συνέχιση των μεταρρυθμίσεων και η προσαρμογή στις μεγάλες διεθνείς ανακατατάξεις θα αποτελέσουν τους βασικούς παράγοντες που θα καθορίσουν τη δυνατότητα της χώρας να μετατρέψει τις σημερινές προκλήσεις σε ευκαιρίες και να διασφαλίσει υψηλότερα επίπεδα ευημερίας για τις επόμενες γενιές.

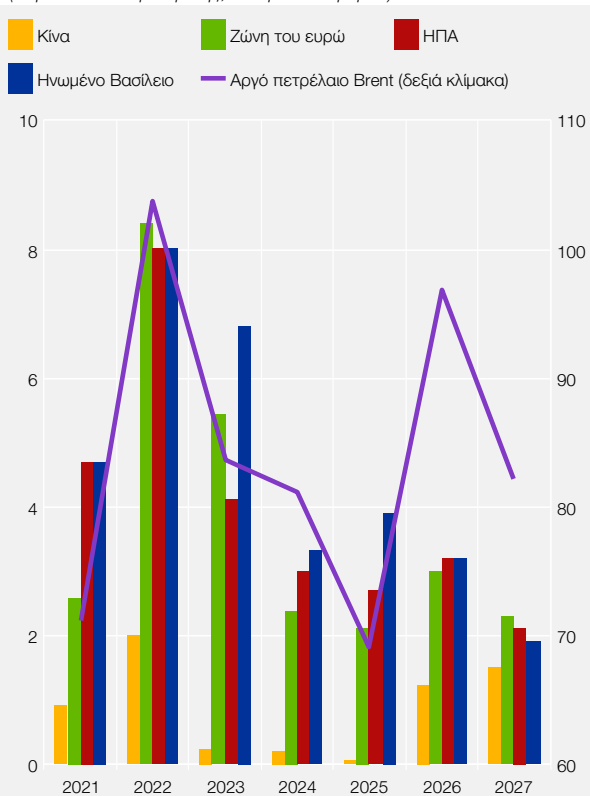
ΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

Μετά τις αλληπάλληλες διαταραχές των τελευταίων ετών, μια νέα μεγάλη διεθνής κρίση βρίσκεται σε εξέλιξη το 2026. Το 2025 η παγκόσμια οικονομία επέδειξε αξιοσημείωτη ανθεκτικότητα, παρά τις αντίξοες συνθήκες που επικράτησαν εξαιτίας της αύξησης των δασμών από τις ΗΠΑ και της γεωοικονομικής αβεβαιότητας. Στις αρχές του 2026, πριν το ξέσπασμα του πολέμου στη Μέση Ανατολή και τον αποκλεισμό του Στενού του Ορμούζ τον Μάρτιο, αναμενόταν προς τα άνω αναθεώρηση του ρυθμού ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ για το τρέχον έτος. Εντούτοις, η καταστροφή ενεργειακών υποδομών, η αδυναμία μεταφοράς καυσίμων από την περιοχή και η συνεχιζόμενη αβεβαιότητα για τις προοπτικές επίλυσης της κρίσης προκαλούν μια άνευ προηγουμένου διαταραχή στον διεθνή ενεργειακό εφοδιασμό, αυξάνοντας το κόστος των καυσίμων παγκοσμίως. Οι προβλέψεις για την οικονομική δραστηριότητα και τον πληθωρισμό, αλλά και η δημοσιονομική επιβάρυνση από τα μέτρα στήριξης των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων, εξαρτώνται άμεσα από τη διάρκεια του πολέμου και το εύρος των επιπτώσεων. Τον Απρίλιο το ΔΝΤ, με βάση την υπόθεση βραχείας διάρκειας του πολέμου, αναθεώρησε προς τα κάτω για το 2026 τις προβολές για την ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας. Στις προηγμένες οικονομίες εκτιμάται ότι οι εξελίξεις θα συνεχίσουν να είναι διαφοροποιημένες, με την οικονομία των ΗΠΑ να επιταχύνεται και εκείνη της Ιαπωνίας να παραμένει στάσιμη, ενώ οι οικονομίες της ζώνης του ευρώ και του Ηνωμένου Βασιλείου εκτιμάται ότι θα επιβραδυνθούν. Στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες η επί τα χείρω αναθεώρηση του ρυθμού ανάπτυξης είναι συγκριτικά μεγαλύτερη έναντι των προηγμένων, αντανακλώντας την οικονομική επιβράδυνση στην Κίνα και την Ινδία. Ο πληθωρισμός στις προηγμένες οικονομίες ως σύνολο, αντί περαιτέρω αποκλιμάκωσης, εκτιμάται πλέον ότι θα αυξηθεί πρόσκαιρα το 2026 πριν υποχωρήσει εκ νέου το 2027, με τις διεθνείς τιμές των καυσίμων και των άλλων βασικών εμπορευμάτων να αποτελούν την κύρια συνιστώσα των μεταβολών (βλ. Διάγραμμα ΙΙ.1). Από την έναρξη της σύρραξης στη Μέση Ανατολή έως και τα μέσα Ιουνίου του 2026, οι περισσότερες κεντρικές τράπεζες, αντιμέτωπες με τον συνδυαστικό κίνδυνο υψηλότερου πληθωρισμού και χαμηλότερης ανάπτυξης, τήρησαν στάση αναμονής. Στις προηγμένες οικονομίες ως σύνολο, σύμφωνα με το ΔΝΤ (Απρίλιος 2026) εκτιμάται για το 2026 αύξηση του δημοσιονομικού ελλείμματος, αλλά διατήρηση της ουδέτερης δημοσιονομικής κατεύθυνσης.

Η ζώνη του ευρώ επέδειξε ανθεκτικότητα και μάλιστα επιταχύνθηκε το 2025, παρά την αβεβαιότητα που επικράτησε στο διεθνές εμπόριο από την αύξηση των δασμών. Στις αρχές του 2026 η θετική δυναμική συνεχίστηκε, αλλά η αβεβαιότητα και οι επιπτώσεις του πολέμου στη Μέση Ανατολή οδή-

Διάγραμμα ΙΙ.1 Παγκόσμιος πληθωρισμός και διεθνής τιμή αργού πετρελαίου

(ετήσια ποσοστά μεταβολής, δολάρια ΗΠΑ/βαρέλι)



Πηγές: ΔΝΤ, *World Economic Outlook*, Απρίλιος 2026, και ΕΚΤ, "Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ/του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ", Ιούνιος 2026, Δεκέμβριος 2024, Σεπτέμβριος 2023 και Μάρτιος 2022.
Σημείωση: Για το 2026 εκτιμήσεις και για το 2027 προβλέψεις.

γισαν σε επιδείνωση των προοπτικών. Για το 2026 συνολικά, αναμένεται επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ με ταυτόχρονη άνοδο του πληθωρισμού, ανάλογα με τη διάρκεια του πολέμου, το εύρος των επιπτώσεων, το ποσοστό και τη διάρκεια αύξησης των διεθνών τιμών της ενέργειας, αλλά και την εξέλιξη των εμπορικών και γεωπολιτικών εντάσεων. Ωστόσο, μεσοπρόθεσμα, παρά την ελαφρά προς τα κάτω αναθεώρηση των εκτιμήσεων της ΕΚΤ για το ΑΕΠ τον Ιούνιο σε σχέση με τις αντίστοιχες του Μαρτίου, θετικά θα συνεχίσουν να επιδρούν στην εγχώρια ζήτηση η ανθεκτική αγορά εργασίας, οι αυξημένες δημόσιες δαπάνες σε υποδομές και άμυνα, κυρίως της Γερμανίας, καθώς και οι επενδύσεις που σχετίζονται με την τεχνητή νοημοσύνη.

1 ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ¹

1.1 Παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα και πληθωρισμός

Η μείωση της παγκόσμιας προσφοράς αργού πετρελαίου λόγω αποκλεισμού του Στενού του Ορμούζ αποτελεί τη σοβαρότερη διαταραχή στην αγορά ενέργειας των τελευταίων δεκαετιών. Ταυτόχρονα αποτελεί την τέταρτη μεγάλη κρίση για την παγκόσμια οικονομία εντός έξι ετών, μετά την πανδημική κρίση το 2020, την ενεργειακή-πληθωριστική το 2021-22 και την εμπορική-δασμολογική το 2025. Η στρατιωτική σύγκρουση στη Μέση Ανατολή επιφέρει σημαντικές ανθρώπινες και οικονομικές απώλειες στις άμεσα εμπλεκόμενες χώρες, ενώ ταυτόχρονα δοκιμάζει την ανθεκτικότητα της παγκόσμιας οικονομίας. Ειδικότερα, η διατάραξη της ναυσιπλοΐας στο Στενό του Ορμούζ και οι ζημιές σε ενεργειακές υποδομές στον Περσικό Κόλπο έχουν προκαλέσει σοβαρές αναταράξεις στην παγκόσμια εφοδιαστική αλυσίδα. Επηρεάζεται η μεταφορά και διαθεσιμότητα όχι μόνο της ενέργειας αλλά και κρίσιμων εμπορευμάτων, όπως τα λιπάσματα και τα πετρελαϊκά υποπροϊόντα. Παράλληλα, η συγκεκριμένη διαταραχή έρχεται να προστεθεί σε ένα ήδη μεταλλαγμένο διεθνές εμπορικό σύστημα. Πιο συγκεκριμένα, μετά τη στροφή των ΗΠΑ προς ένα νέο πλαίσιο εμπορικής πολιτικής, παρατηρείται αναδιάρθρωση των διεθνών οικονομικών σχέσεων. Οι διμερείς δασμολογικοί συντελεστές των ΗΠΑ μειώθηκαν μετά την απόφαση του Ανώτατου Δικαστηρίου των ΗΠΑ στις 20.2.2026 για ακύρωση των δασμών που επιβλήθηκαν το 2025 βάσει του Διεθνούς Νόμου περί Οικονομικών Εξουσιών Έκτακτης Ανάγκης (IEEPA). Ιδιαίτερα μεγάλες μειώσεις δασμολογικών συντελεστών αφορούν αρκετές αναδυόμενες οικονομίες, συμπεριλαμβανομένων της Βραζιλίας, της Κίνας και της Ινδίας. Ωστόσο, ο συνολικός πραγματικός δασμολογικός συντελεστής των ΗΠΑ παραμένει υψηλότερος από αυτόν που ίσχυε πριν από το 2025 και υπολογίζεται στο 13% (ΔΝΤ, *World Economic Outlook*, Απρίλιος 2026). Παράλληλα, οι γεωπολιτικοί κλυδωνισμοί και ο γεωοικονομικός κατακερματισμός επηρεάζουν τις εγχώριες και διεθνείς επενδύσεις και οδηγούν σε ανακατανομή των επενδυτικών πόρων (βλ. Πλαίσιο ΙΙ.1). Σύμφωνα με τις παραπάνω εξελίξεις, οι εκτιμήσεις του ΔΝΤ (Απρίλιος 2026) για τη διεθνή ανάπτυξη το 2026 αναθεωρήθηκαν προς τα κάτω έναντι των αντίστοιχων του Ιανουαρίου, δείχνοντας επιβράδυνση στον ρυθμό ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας σε 3,1% το 2026 από 3,4% το 2025, ενώ για το 2027 αναμένεται σταθεροποίηση. Είναι προφανές όμως ότι οι προβλέψεις αυτές εξαρτώνται άμεσα από τη χρονική διάρκεια της διαταραχής και το μέγεθος των επιπτώσεων του πολέμου.

Στις προηγμένες οικονομίες, η ανάπτυξη αναμένεται να επιβραδυνθεί ελαφρώς στο 1,8% το 2026 και στο 1,7% το 2027. Η συνολική επίδραση της σύρραξης εκτιμάται ότι επηρεάζει σε διαφορετικό βαθμό τις μεγάλες οικονομίες (βλ. Πίνακα ΙΙ.1). Στις ΗΠΑ αναμένεται ελαφρά επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου του ΑΕΠ, κυρίως λόγω της επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής και των επενδυτικών (φορολογικών) κινήτρων. Αντίθετα, στη ζώνη του ευρώ ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ αναμένεται ότι θα επιβραδυνθεί το 2026-27 εξαιτίας της διεθνούς αβεβαιότητας και των υψηλότερων τιμών της ενέργειας που θα επιβαρύνουν την εγχώρια ζήτηση. Παράλληλα, η Ιαπωνία εμφανίζει χαμηλή αλλά σταθερή ανάπτυξη, ενώ το Ηνωμένο Βασίλειο προβλέπεται να καταγράψει πιο έντονη επιβράδυνση το 2026 πριν ανακάμψει το 2027. Από την άλλη πλευρά,

1 Στο κεφάλαιο αυτό έχουν ληφθεί υπόψη στοιχεία και πληροφορίες που είχαν δημοσιευθεί έως τις 17.6.2026. Όλα τα σενάρια και οι προβλέψεις που παρατίθενται είχαν ολοκληρωθεί πριν την επίτευξη συμφωνίας μεταξύ ΗΠΑ και Ιράν.

Πίνακας ΙΙ.1 Βασικά μακροοικονομικά μεγέθη της παγκόσμιας οικονομίας

	Αριθμός κρατών	Μερίδιο στο ΑΕΠ ¹ (%)	ΑΕΠ (ετήσιες % μεταβολές όγκου)			Πληθωρισμός ² (ετήσιες % μεταβολές)			Δημοσιονομικό αποτέλεσμα ³ (% του ΑΕΠ)			Ακαθάριστο δημόσιο χρέος (% του ΑΕΠ)			Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (% του ΑΕΠ)		
			2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
Παγκόσμιο σύνολο	197	100,0	3,4	3,1	3,2	4,1	4,4	3,7	-	-	-	-	-	-	-	-	
1. Προηγμένες οικονομίες	43	39,4	1,9	1,8	1,7	2,5	2,8	2,2	-4,4	-4,8	-4,7	108,0	108,2	109,4	0,1	-0,1	-0,1
ΗΠΑ		14,6	2,1	2,3	2,1	2,7	3,2	2,1	-6,8	-7,5	-7,4	123,9	125,8	128,6	-3,6	-3,7	-3,6
Ιαπωνία		3,3	1,2	0,7	0,6	3,2	2,2	2,3	-1,1	-2,0	-2,4	206,5	204,4	200,1	4,8	3,8	3,9
Ην. Βασίλειο		2,2	1,4	0,7	1,2	3,9	3,2	1,9	-5,5	-4,9	-4,5	102,2	103,8	104,9	-2,4	-2,7	-2,6
Ζώνη του ευρώ	21	11,4	1,4	0,8	1,2	2,1	3,0	2,3	-2,9	-3,6	-3,7	87,4	88,7	89,4	1,7	1,3	1,5
2. Αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες	154	60,1	4,4	3,9	4,2	5,2	5,5	4,6	-5,9	-5,8	-5,8	73,9	77,2	80,2	1,2	1,0	0,8
Κίνα		19,6	5,0	4,4	4,0	0,0	1,2	1,5	-7,9	-8,2	-8,4	99,2	106,9	112,5	3,7	3,5	3,3
Ινδία		8,2	7,6	6,5	6,5	2,1	4,7	4	-7,4	-7,4	-7,3	84,1	83,4	82,5	-0,9	-2	-1,6

Πηγές: IMF, *World Economic Outlook*, Απρίλιος 2026. Για τη ζώνη του ευρώ: ΕΚΤ, "Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομώνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ", Ιούνιος 2026. Για το Ηνωμένο Βασίλειο: European Commission, "European Economic Forecast, Spring 2026", Μάιος 2026.

Σημείωση: Για το 2026 και το 2027 εκτιμήσεις.

1 Ποσοστό συμμετοχής στο παγκόσμιο ΑΕΠ το 2025, με βάση τις ισοτιμίες αγοραστικών δυνάμεων (PPP).

2 ΕνΔΤΚ για τη ζώνη του ευρώ και ΔΤΚ για τις λοιπές περιπτώσεις. Μέσα επίπεδα έτους.

3 Της γενικής κυβέρνησης.

ο Καναδάς παρουσιάζει μεγαλύτερη σταθερότητα, επωφελούμενος από τις υψηλές τιμές του πετρελαίου. Η ανάπτυξη στον Καναδά προβλέπεται στο 1,5% για το 2026 με προοπτική ανόδου στο 1,9% το 2027.

Στις αρχές του 2026 η οικονομική δραστηριότητα στις ΗΠΑ επέδειξε αξιοσημείωτη ανθεκτικότητα, παρά την υψηλή αβεβαιότητα εξαιτίας του πολέμου στη Μέση Ανατολή και των εμπορικών περιορισμών. Το α' τρίμηνο του 2026 ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ ήταν 1,6% (σε ετησιοποιημένη βάση), σύμφωνα με τη δεύτερη εκτίμηση, αντανakλώντας την ανάκαμψη της δημόσιας κατανάλωσης και των εξαγωγών, καθώς και την επιτάχυνση των επενδύσεων έναντι του προηγούμενου τριμήνου, παρά τη χαμηλότερη αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης και τη σημαντική ενίσχυση των εισαγωγών. Οι συνθήκες στην αγορά εργασίας παρέμειναν ευνοϊκές αλλά σχετικά στάσιμες έναντι εκείνων πριν την έναρξη του πολέμου, με το ποσοστό ανεργίας να ανέρχεται στο 4,3% τον Μάιο του 2026, αμετάβλητο έναντι του Ιανουαρίου. Αντίθετα, η καταναλωτική εμπιστοσύνη τον Μάιο μειώθηκε στο χαμηλότερο ιστορικά επίπεδο, αντανakλώντας την επίπτωση του πολέμου στις τιμές της ενέργειας. Ο πληθωρισμός ενισχύθηκε σημαντικά το 2026, φθάνοντας το 4,2% τον Μάιο από 2,4% τον Ιανουάριο, ως αποτέλεσμα πρωτίστως της αύξησης της τιμής του πετρελαίου και δευτερευόντως της επιβολής δασμών και της συνακόλουθης αύξησης του κόστους των εισαγόμενων αγαθών. Οι υψηλότερες τιμές της ενέργειας αναμένεται να επηρεάσουν με κάποια υστέρηση τις τιμές των λιπασμάτων και των τροφίμων, διατηρώντας τον πληθωρισμό σε υψηλά επίπεδα τους επόμενους μήνες. Σύμφωνα με το ΔΝΤ (Απρίλιος 2026), ο ρυθμός ανάπτυξης των ΗΠΑ εκτιμάται σε 2,3% για το 2026 από 2,1% το 2025, υποστηριζόμενος κυρίως από τη δημοσιονομική πολιτική και τις προηγούμενες μειώσεις των επιτοκίων νομισματικής πολιτικής. Η ανάπτυξη αναθεωρήθηκε οριακά προς τα κάτω σε σύγκριση με προηγούμενες προβλέψεις, εξαιτίας της έως τώρα περιορισμένης επίπτωσης από τον πόλεμο λόγω της ιδιότητας των ΗΠΑ ως καθαρού εξαγωγέα ενέργειας, της θετικής επίδοσης της αμερικανικής οικονομίας το α' τρίμηνο του 2026 και της ισχυρότερης έναντι των αρχικών εκτιμήσεων αύξησης της παραγωγικότητας. Για το 2027, η οικονομική ανάπτυξη στις ΗΠΑ αναμένεται στο 2,1%, λαμβάνοντας βραχυπρόθεσμη ώθηση από φορολογικά κίνητρα. Ωστόσο, η αυξανόμενη εξάρτηση των εξελίξεων στις αγορές μετοχών από έναν μικρό αριθμό εταιριών υψη-

λής τεχνολογίας, σε συνδυασμό με μια πιθανή απότομη διόρθωση στις αποτιμήσεις του τεχνολογικού τομέα λόγω χαμηλότερης από την αναμενόμενη επίδρασης της τεχνητής νοημοσύνης στην παραγωγικότητα, ενδέχεται να επηρεάσει αρνητικά το σύνολο των αποτιμήσεων και τις επενδύσεις στον τεχνολογικό τομέα, αποτελώντας σημαντικό καθοδικό κίνδυνο για την ανάπτυξη.

Στο Ηνωμένο Βασίλειο, η οικονομία παρέμεινε σε χαμηλή αλλά θετική αναπτυξιακή τροχιά στις αρχές του 2026, έπειτα από την ήπια οικονομική ανάκαμψη του 2025 (1,4%). Το α' τρίμηνο του 2026 το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,6% σε τριμηνιαία βάση, παρά το υψηλό ενεργειακό κόστος, τη χαμηλή παραγωγικότητα και τα σχετικά υψηλά επιτόκια. Η βρετανική οικονομία είναι ευάλωτη στην ενεργειακή διαταραχή που προκαλεί ο πόλεμος στη Μέση Ανατολή εξαιτίας της σημαντικής έκθεσής της στις διεθνείς τιμές της ενέργειας και της εξάρτησής της από εισαγωγές, ιδίως φυσικού αερίου. Ωστόσο, ο πληθωρισμός υποχώρησε στο 2,8% τον Απρίλιο του 2026 από 3,3% τον Μάρτιο, καθώς η καθοδική επίδραση από τις τιμές των κατοικιών και οικιακών υπηρεσιών αντιστάθμισε την ανοδική επίδραση των τιμών των καυσίμων. Στην αγορά εργασίας, η οριακή αύξηση του ποσοστού ανεργίας στο 5,0% τον Μάρτιο, από 4,9% τον προηγούμενο μήνα, αντανάκλα κυρίως τις αυξημένες πιέσεις στο κόστος λειτουργίας των επιχειρήσεων και τις λιγότερες προσλήψεις λόγω της γεωπολιτικής αβεβαιότητας. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή αναθεώρησε επί τα χείρω, κατά μισή ποσοστιαία μονάδα, τις προοπτικές για το 2026, με την ανάπτυξη να εκτιμάται πλέον στο 0,7% λόγω του πολέμου και του βραδύτερου ρυθμού χαλάρωσης της νομισματικής πολιτικής, ενώ ανάκαμψη αναμένεται για το 2027 (1,2%).

Στην Ιαπωνία, οι γεωπολιτικοί και εμπορικοί κραδασμοί δημιουργούν ένα δυσμενές μίγμα για την οικονομία. Μετά την οικονομική μεγέθυνση (1,2%) του 2025, το α' τρίμηνο του 2026 το ΑΕΠ σημείωσε άνοδο κατά 0,5% (σε τριμηνιαία βάση). Η οικονομία εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τις εισαγωγές ενέργειας και, ως εκ τούτου, η άνοδος των διεθνών τιμών της ενέργειας λόγω του πολέμου αναμένεται να επιδεινώσει τους όρους εμπορίου και να αυξήσει το λειτουργικό κόστος των επιχειρήσεων. Ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε στο 1,4% τον Απρίλιο έναντι 1,5% τον προηγούμενο μήνα. Συγχρόνως, ως μια κατεχοχόν εξαγωγική οικονομία (ιδίως στους κλάδους της αυτοκινητοβιομηχανίας και της τεχνολογίας), η Ιαπωνία δέχεται αρνητικές πιέσεις από τις δασμολογικές πολιτικές και τον κατακερματισμό του παγκόσμιου εμπορίου. Ωστόσο, η μειωμένη εξωτερική ζήτηση και οι επιπτώσεις του πολέμου αντισταθμίζονται από τη θετική επίδραση της δέσμης δημοσιονομικών μέτρων του Νοεμβρίου 2025, της ισχυρής εγχώριας ζήτησης και των μέτρων στήριξης έναντι της ενεργειακής κρίσης. Το ΔΝΤ εκτιμά ότι η ανάπτυξη θα επιβραδυνθεί σε 0,7% το 2026 και 0,6% το 2027.

Στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες, οι επιπτώσεις της νέας ενεργειακής κρίσης εκτιμώνται μεγαλύτερες από ό,τι στις προηγμένες οικονομίες και η ανάπτυξή τους προβλέπεται να υποχωρήσει σε 3,9% το 2026, από 4,4% το 2025, πριν επιταχυνθεί εκ νέου σε 4,2% το 2027. Αυτό οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στο γεγονός ότι οι οικονομίες αυτές επηρεάζονται εντονότερα από τη σύγκρουση, λόγω της γεωγραφικής εγγύτητας ορισμένων από αυτές και της μεγαλύτερης εξάρτησής τους από το αργό πετρέλαιο του Ιράν, τα μειωμένα εμβάσματα και τις χαμηλότερες κεφαλαιακές ροές. Επιπλέον, η υποτίμηση των νομισμάτων τους επιτείνει τις πληθωριστικές πιέσεις. Ειδικότερα, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στην Κίνα αναμένεται να επιβραδυνθεί σε 4,4% το 2026 και 4,0% το 2027, κυρίως λόγω διαρθρωτικών προβλημάτων (στεγαστικό, δημογραφικό, πτώση παραγωγικότητας). Ωστόσο, ο οίκος αξιολόγησης Moody's πρόσφατα (Απρίλιος 2026) επιβεβαίωσε τη μακροπρόθεσμη αξιολόγηση A1 της Κίνας, αναθεωρώντας τις προοπτικές της από αρνητικές σε σταθερές, καθώς εκτιμά ότι η ανταγωνιστικότητα των εξαγωγών της και η ανθεκτικότητα της οικονομίας της στις ραγδαίες αλλαγές του παγκόσμιου εμπορικού περιβάλλοντος υποστηρίζουν την προσδοκία ότι ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ θα επιβραδυνθεί πολύ σταδιακά σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, ακόμη και αν η αύξηση των εξαγωγών αποδυναμωθεί. Ο πληθωρισμός προβλέπεται ότι θα ενισχυθεί σταδιακά σε 1,2% το 2026 και 1,5% το 2027, έναντι του σημερινού μηδενικού επιπέδου. Η οικονομία της Ινδίας, αν και αναμένεται να επιβραδυνθεί, θα διατηρήσει την ισχυρή δυναμική της με αύξηση του ΑΕΠ

Πίνακας ΙΙ.2 Μακροοικονομικοί και τραπεζικοί δείκτες βαλκανικών και υποψήφιων προς ένταξη χωρών στην ΕΕ

Χώρα	ΑΕΠ (ετήσιες % μεταβολές όγκου)			Πληθωρισμός (μέσος, ετήσιες % μεταβολές) ³			Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (% του ΑΕΠ)			Δημοσιονομικό αποτέλεσμα (% του ΑΕΠ)			Πιστωτική επέκταση (ετήσιες % μεταβολές) ³		Δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας (%)	Μη εξυπηρετούμενα δάνεια (%)
	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2026	2026
Τουρκία	3,6	3,0	4,0	34,9	28,3	20,1	-1,9	-3,0	-3,1	-2,9	-3,5	-3,0	34,9	30,0	16,8	2,6
Δυτικά Βαλκάνια (ΔΒ)																
Αλβανία	3,8	3,3	3,5	2,1	3,0	3,0	-0,7	-1,4	-1,8	-1,8	-1,9	-1,5	12,3	11,6	20,4	3,9
Βοσνία-Ερζεγοβίνη	2,1	1,8	2,2	4,0	4,5	4,5	-4,2	-4,1	-4,0	-2,3	-2,8	-2,7	10,2	10,3	20,1	2,4
Δημοκρατία της Βόρειας Μακεδονίας	3,5	3,2	3,3	4,1	3,1	3,1	-4,4	-4,9	-4,3	-4,0	-3,8	-3,5	12,5	12,8	19,4	2,3
Μαυροβούνιο	2,7	2,8	3,1	3,5	3,4	3,4	-20,5	-19,4	-18,5	-4,3	-3,8	-3,5	15,3	13,3	10,0	2,6
Σερβία	2,0	2,8	3,3	3,8	3,9	3,9	-4,8	-6,1	-4,9	-2,4	-3,2	-3,0	11,8	16,8	21,0	2,1
Μέσος όρος ΔΒ	2,8	2,8	3,1	3,5	3,6	3,6	-6,9	-7,2	-6,7	-3,0	-3,1	-2,8	12,4	13,0	18,2	2,7

Πηγές: European Commission, “European Economic Forecast, Spring 2026”, Μάιος 2026, και *EU Candidate Countries' & Potential Candidates' Economic Quarterly (CCEQ) - Western Balkans and Türkiye*, 1st Quarter 2026, Απρίλιος 2026, και εθνικές κεντρικές τράπεζες.

Σημείωση: Για το 2026 εκτιμήσεις και για το 2027 προβλέψεις.

1 Τελευταίος διαθέσιμος μήνας.

κατά 6,5% το 2026 και το 2027, επωφελούμενη τόσο από τις προηγούμενες επιδόσεις όσο και από τις ευνοϊκότερες εμπορικές συνθήκες (π.χ. τη σημαντική μείωση των αμερικανικών δασμών από 50% σε 10%).

Στην Τουρκία, το 2025 καταγράφηκε ελαφρά βελτίωση της οικονομικής δραστηριότητας, με τον ρυθμό ανάπτυξης να ανέρχεται στο 3,6% έναντι 3,3% το 2024. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στην άνοδο των επενδύσεων και την ανθεκτικότητα της ιδιωτικής κατανάλωσης, παρά την αυστηροποίηση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών. Για το 2026 η τουρκική οικονομία, υπό το βάρος της υψηλότερης τιμής του αργού πετρελαίου και της επιδείνωσης του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, αναμένεται ότι θα επιβραδυνθεί στο 3,0% πριν ανακάμψει το 2027. Ο πληθωρισμός μειώθηκε σημαντικά σε 34,9% το 2025 από 58,5% το 2024, αν και οι τιμές των υπηρεσιών – ιδίως εκείνων με περιορισμένο ανταγωνισμό και χαμηλή ελαστικότητα ζήτησης – εξακολουθούν να τον τροφοδοτούν. Η εκτίμηση για τα έτη 2026 και 2027 είναι ότι ο πληθωρισμός θα υποχωρήσει σε 28,3% και 20,1% αντίστοιχα, παρά την άνοδο της τιμής των καυσίμων, καθώς τα θετικά πλέον πραγματικά επιτόκια ασκούν αντιπληθωριστική πίεση.² Επιπλέον, η αύξηση του εταιρικού δανεισμού και η στροφή προς δανεισμό σε ξένο νόμισμα κυρίως σε τομείς που είναι σε θέση να αντισταθμίσουν τις υποχρεώσεις έναντι του εξωτερικού (εξαγωγικές επιχειρήσεις) αντανakλούν τις προκλήσεις που συνδέονται με το υψηλό εγχώριο κόστος χρηματοδότησης. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διευρύνθηκε σε 1,9% του ΑΕΠ το 2025, από 0,8% το 2024, και αναμένεται να αυξηθεί περαιτέρω σε 3,0% του ΑΕΠ το 2026. Τέλος, το δημοσιονομικό έλλειμμα της Τουρκίας αναμένεται ότι θα διευρυνθεί σε 3,5% του ΑΕΠ το 2026 από 2,9% το 2025, λόγω των ενεργειών της κυβέρνησης να μετριάσει τον αντίκτυπο των αυξημένων τιμών της ενέργειας στις επιχειρήσεις και στα νοικοκυριά. Ωστόσο, με την αύξηση των δαπανών για τόκους, οι δυνατότητες είναι περιορισμένες.

Ο μέσος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στα Δυτικά Βαλκάνια αναμένεται να σταθεροποιηθεί το 2026, καθώς οι χρηματοδοτήσεις από τον Μηχανισμό Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (RRF) και τον Μηχανισμό Μεταρρυθμίσεων και Ανάπτυξης (Reform and Growth Facility) της ΕΕ για την πε-

² Η κεντρική τράπεζα της Τουρκίας στην τελευταία συνεδρίασή της (11 Ιουνίου 2026) αποφάσισε να διατηρήσει το βασικό επιτόκιο παρέμβασης σταθερό στο 37%. Έναν χρόνο πριν, το βασικό επιτόκιο βρισκόταν στο 46%.

ρίοδο 2024-27 εκτιμάται ότι αντισταθμίζουν την επίπτωση του υψηλότερου πληθωρισμού και της διεθνούς αβεβαιότητας στην εγχώρια ζήτηση. Για το 2027 αναμένονται ελαφρά άνοδος του ΑΕΠ και υποχώρηση του πληθωρισμού, με διαφοροποιήσεις μεταξύ των χωρών (βλ. Πίνακα II.2), καθώς η προβλεπόμενη ανάκαμψη της ζώνης του ευρώ θα δώσει ώθηση στις εξαγωγές της περιοχής. Η Σερβία, η μεγαλύτερη οικονομία των Δυτικών Βαλκανίων, όπως και οι περισσότερες χώρες της περιοχής, αναπτύσσονται με κύριο μοχλό τα μεγάλα έργα υποδομής, τις κατασκευές και την αναβάθμιση του οδικού και σιδηροδρομικού τους δικτύου. Ο πληθωρισμός εκτιμάται ότι θα αυξηθεί σε όλες σχεδόν τις χώρες το 2026 λόγω των γεωπολιτικών εξελίξεων και θα υπερβεί τους στόχους των κεντρικών τραπεζών, διαβρώνοντας το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα, παρά την ενίσχυση των μισθών.

Όσον αφορά τις προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας, δεδομένης της αβεβαιότητας σχετικά με τη διάρκεια και την ένταση της σύγκρουσης στη Μέση Ανατολή, το ΔΝΤ διαμόρφωσε δύο εναλλακτικά του βασικού σενάρια. Στο δυσμενές (adverse) σενάριο, οι τιμές του πετρελαίου αυξάνονται σημαντικά (μέση τιμή spot πετρελαίου 100 δολ. ΗΠΑ/βαρέλι το 2026 και 75 δολ. ΗΠΑ/βαρέλι το 2027, έναντι 82 δολ. το 2026 και 75 δολ. το 2027 στο βασικό σενάριο), ενώ οι τιμές του φυσικού αερίου σε Ευρώπη και Ασία αυξάνονται το β' τρίμηνο του 2026 κατά 160% έναντι του βασικού σεναρίου. Παράλληλα, ενισχύονται οι πληθωριστικές προσδοκίες σε ορίζοντα ενός έτους έως +50 μ.β. στις προηγμένες οικονομίες και έως +90 μ.β. στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες (πλην της Κίνας). Επίσης, προβλέπεται επιδείνωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών, η οποία εξασθενεί το 2027. Με βάση ο δυσμενές σενάριο, η παγκόσμια ανάπτυξη υποχωρεί σε 2,5% το 2026 και 3,0% το 2027, ενώ ο πληθωρισμός αυξάνεται σε 5,4% και 3,9% αντίστοιχα, με αποτέλεσμα αυξήσεις επιτοκίων από τις κεντρικές τράπεζες.

Στο ακραίο (severe) σενάριο, το ΔΝΤ προβλέπει εντονότερες και πιο επίμονες επιπτώσεις. Συγκεκριμένα, οι τιμές του πετρελαίου αυξάνονται περαιτέρω (μέση τιμή πετρελαίου 110 δολ. ΗΠΑ/βαρέλι το 2026 και 125 δολ. ΗΠΑ/βαρέλι το 2027) και οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό ενισχύονται έως +100 μ.β. στις προηγμένες οικονομίες και έως +130 μ.β. στις αναδυόμενες αγορές (εκτός της Κίνας) μέχρι το τέλος του 2027. Τα επιτόκια των εταιρικών ομολόγων (corporate premiums) στις προηγμένες οικονομίες και στην Κίνα αυξάνονται κατά 100 μ.β. το 2026 και παραμένουν σε αυτό το επίπεδο το 2027, ενώ την ίδια περίοδο στις αναδυόμενες αγορές (εκτός της Κίνας) παρατηρείται διεύρυνση των διαφορών αποδόσεων (spreads) των κρατικών ομολόγων κατά 100 μ.β. μαζί με αύξηση των επιτοκίων των εταιρικών ομολόγων κατά 200 μ.β. Αυτές οι εξελίξεις οδηγούν την παγκόσμια οικονομία σε σοβαρότερη επιβράδυνση, με ρυθμό ανάπτυξης 1,8% το 2026 και 2,2% το 2027. Ταυτόχρονα, το ακραίο σενάριο υποθέτει περαιτέρω αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής. Και στα δύο εναλλακτικά σενάρια εκτιμάται ότι η δυσμενής επίπτωση στην ανάπτυξη των αναδυόμενων οικονομιών (πλην της Κίνας) θα είναι σχεδόν διπλάσια σε σύγκριση με τις προηγμένες οικονομίες.

Ένας από τους βασικούς κινδύνους σχετίζεται με την πιθανή περαιτέρω αύξηση των τιμών της ενέργειας. Σε μια τέτοια περίπτωση, θα ενισχυθούν οι πληθωριστικές πιέσεις και θα περιοριστεί η οικονομική ανάπτυξη. Επιπλέον, η επισιτιστική κρίση ενδέχεται να επιδεινωθεί, οδηγώντας σε αύξηση της φτώχειας και κοινωνικές αναταραχές. Γενικότερα, το ΔΝΤ εκτιμά (Απρίλιος 2026) ότι η αύξηση του γεωπολιτικού κινδύνου κατά μία τυπική απόκλιση σχετίζεται με μείωση κατά 0,8% στο επίπεδο του πραγματικού ΑΕΠ ένα έτος μετά την αρχική διαταραχή, κυρίως λόγω της κάμψης της κατανάλωσης και των επενδύσεων. Επίσης, ο αυξημένος γεωπολιτικός κίνδυνος οδηγεί σε άνοδο του επιπέδου των τιμών κατά 2,5% (σε ορίζοντα τριετίας) σε σχέση με το βασικό σενάριο, ενώ η υποτίμηση των νομισμάτων (κατά περίπου 1,8%) επιτείνει τις πληθωριστικές πιέσεις που προκαλούνται από τις διαταραχές στις εφοδιαστικές αλυσίδες τροφίμων και ενέργειας. Άλλον σημαντικό καθοδικό κίνδυνο αποτελεί το ενδεχόμενο οι προσδοκίες για τα οφέλη (κερδοφορία) από την τεχνητή νοημοσύνη να αποδειχθούν υπερβολικά αισιόδοξες, οδηγώντας σε απότομη μείωση των επενδύσεων στον κλάδο αυτό και διόρθωση των αποτιμήσεων στις χρηματιστηριακές αγορές. Μια τέτοια εξέλιξη θα προκαλούσε επιβράδυνση της κατανάλωσης (λόγω απώλειας πλούτου) και θα έπληττε άμεσα τις εξαγωγικές οικονομίες τεχνολογικών

προϊόντων. Επιπλέον, η αντιστροφή της ροής επενδυτικών κεφαλαίων και η συνακόλουθη αυστηροποίηση των παγκόσμιων χρηματοπιστωτικών συνθηκών θα επιβάρυναν συνολικά τη διεθνή οικονομική δραστηριότητα. Παράλληλα, η παγκόσμια οικονομία απειλείται από την ανατροπή των υφιστάμενων εμπορικών ισορροπιών, καθώς η υιοθέτηση πολιτικών προστατευτισμού και αντιποίνων μπορεί να προκαλέσει συμφόρηση στις εφοδιαστικές αλυσίδες, ιδιαίτερα σε κρίσιμους τομείς όπως οι σπάνιες γαίες. Αντιμέτωπες με μια νέα ενεργειακή κρίση, οι κεντρικές τράπεζες οφείλουν να παραμείνουν σε επαγρύπνηση, καθώς είναι πιθανόν να χρειαστούν προσαρμογές στη νομισματική πολιτική αν ασκηθούν πρόσθετες ανοδικές πιέσεις στις τιμές και στις προσδοκίες για τον πληθωρισμό. Επίσης, αύξηση των πληθωριστικών προσδοκιών προκαλεί και η πολιτική πίεση προς ορισμένες κεντρικές τράπεζες, η οποία θέτει υπό αμφισβήτηση την ανεξαρτησία τους και διαβρώνει την εμπιστοσύνη των πολιτών.

Στον αντίποδα των καθοδικών για την ανάπτυξη κινδύνων, η ταχύτερη διάχυση της τεχνητής νοημοσύνης θα μπορούσε να αυξήσει την παγκόσμια συνολική παραγωγικότητα (total factor productivity). Η τάση αυτή υποστηρίζεται από την ήδη αυξημένη παραγωγικότητα των ΗΠΑ μετά το 2020. Ωστόσο, για την πλήρη αξιοποίηση των ωφελειών της τεχνητής νοημοσύνης απαιτούνται συμπληρωματικές επενδύσεις σε υποδομές και ενίσχυση των εφοδιαστικών αλυσίδων. Στις χώρες χαμηλού εισοδήματος, η πρόκληση είναι μεγαλύτερη, καθώς χρειάζονται κατάλληλο εργατικό δυναμικό, επενδύσεις σε ψηφιακές υποδομές και απεξάρτηση από κλάδους χαμηλής τεχνολογικής έντασης. Η βελτίωση της προβλεψιμότητας για τις εμπορικές πολιτικές αποτελεί κρίσιμο παράγοντα για την ενίσχυση της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης, καθώς μειώνει την αβεβαιότητα και το κόστος παραγωγής και εμπορίας, ενθαρρύνοντας έτσι τις επενδύσεις.

1.2 Διεθνές εμπόριο και διεθνείς τιμές βασικών εμπορευμάτων

Κατά την περίοδο Ιανουαρίου-Μαΐου 2026 οι διεθνείς εμπορικές ροές επηρεάστηκαν αρνητικά από τις ευρύτερες επιπτώσεις του αποκλεισμού των στενών του Περσικού κόλπου, που οδήγησε σε υψηλότερους ναύλους, περιορισμό της μεταφορικής ικανότητας και αύξηση των ασφαλιστικών κινδύνων. Οι εξελίξεις αυτές επιβάρυναν το συνολικό κόστος παράδοσης των προϊόντων και ενέτειναν τις ανοδικές πιέσεις στις τιμές των εισαγόμενων αγαθών.

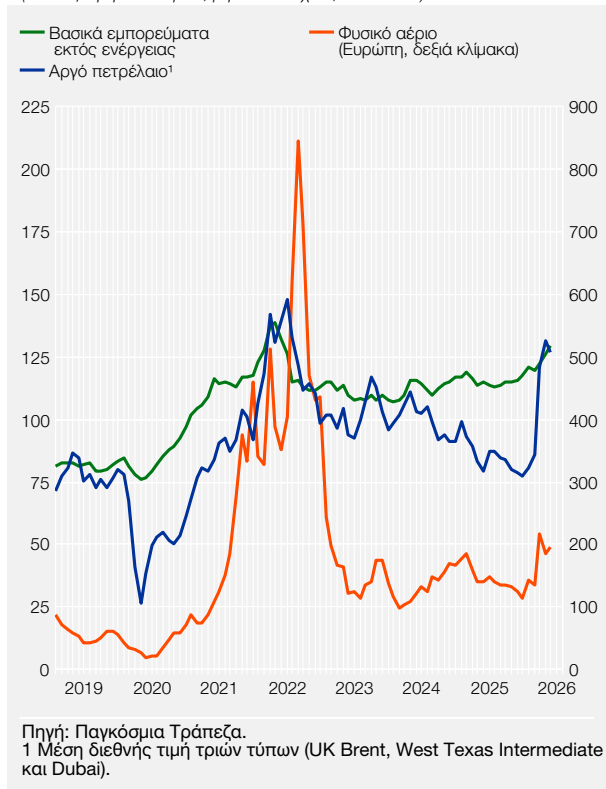
Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του ΔΝΤ (Απρίλιος 2026), ο ρυθμός αύξησης του όγκου του διεθνούς εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών αναμένεται να επιβραδυνθεί σε 2,8% το 2026, από 5,1% το 2025, ενώ θα ανακάμψει το 2027 σε 3,8%, παραμένοντας σημαντικά χαμηλότερος από τον μέσο όρο της προ πανδημίας περιόδου (2000-19: 4,9%). Οι προοπτικές για τα επόμενα έτη χαρακτηρίζονται από αυξημένη αβεβαιότητα, με τους κινδύνους να είναι κυρίως καθοδικοί. Οι κυριότεροι μεσοπρόθεσμοί κίνδυνοι συνδέονται με την εντεινόμενη γεωπολιτική αβεβαιότητα, τον γεωοικονομικό κατακερματισμό και το αυξημένο κόστος διεθνών συναλλαγών, εξαιτίας του υψηλότερου κόστους μεταφορών, ενέργειας και χρηματοδότησης, καθώς και της ενίσχυσης των εμπορικών περιορισμών και των δασμολογικών μέτρων.

Η μέση διεθνής τιμή του αργού πετρελαίου διατηρείται σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα από τις αρχές του 2026, εν μέσω μιας από τις σημαντικότερες διαταραχές εφοδιασμού των τελευταίων ετών. Τον Μάιο ανήλθε στα 100,4 δολ. ΗΠΑ/βαρέλι, έναντι 103,9 δολ. τον Απρίλιο, παραμένοντας ωστόσο σημαντικά υψηλότερη από τα 68 δολ. του Φεβρουαρίου, πριν από την έναρξη του πολέμου (βλ. Διάγραμμα ΙΙ.2). Σύμφωνα με τον Διεθνή Οργανισμό Ενέργειας (IEA), η παγκόσμια προσφορά πετρελαίου μειώθηκε κατά 10,1 εκατ. βαρέλια ημερησίως, ενώ η Παγκόσμια Τράπεζα (Απρίλιος 2026) χαρακτηρίζει την παρούσα κρίση ως τη μεγαλύτερη διαταραχή προσφοράς που έχει καταγραφεί. Η αποδέσμευση 85 εκατ. βαρελιών από τα διαθέσιμα στρατηγικά αποθέματα επιβεβαιώνει την οξύτητα του προβλήματος και τη σημαντική στενότητα που εξακολουθεί να χαρακτηρίζει την αγορά πετρελαίου.

Η διαταραχή που προκάλεσε ο αποκλεισμός του Στενού του Ορμούζ, από τα οποία διέρχεται περίπου το 20% της παγκόσμιας παραγωγής πετρελαίου και υδροποιημένου φυσικού αερίου (LNG), έχει συρρικνώσει τις διαθέσιμες ποσότητες. Στο ίδιο πλαίσιο, ο ΟΠΕΚ+ κατέγραψε ση-

Διάγραμμα II.2 Διεθνείς τιμές βασικών εμπορευμάτων (Ιανουάριος 2019 - Μάιος 2026)

(δείκτες αγοραίων τιμών, μηνιαία στοιχεία, 2010=100)



μαντική μείωση παραγωγής τον Μάρτιο, όχι ως αποτέλεσμα συντονισμένης στρατηγικής περιστολής της προσφοράς, αλλά λόγω της αδυναμίας εξόδου φορτίων από την περιοχή και των περιορισμένων δυνατοτήτων αποθήκευσης, που οδήγησαν σε μείωση των εξαγωγίμων ποσοτήτων. Η αβεβαιότητα εξακολουθεί να παραμένει αυξημένη και οι κίνδυνοι για τις τιμές είναι ανοδικοί, ιδίως αν συνεχιστούν τα εμπόδια στις μεταφορές και οι καταστροφές σε ενεργειακές υποδομές και εγκαταστάσεις.

Σύμφωνα με τις βασικές εκτιμήσεις του ΔΝΤ (Απρίλιος 2026), η μέση τιμή του πετρελαίου για το σύνολο του 2026 αναμένεται ότι θα αυξηθεί κατά 21,4% στα 82,2 δολ. ΗΠΑ ανά βαρέλι, έναντι μείωσης κατά 14,4% το 2025, αντανakλώντας κυρίως τις βραχυπρόθεσμες διαταραχές στην προσφορά και τις γεωπολιτικές εξελίξεις. Με βάση τις προθεσμιακές αγορές, το ΔΝΤ εκτιμά ελαφρά υποχώρηση των τιμών το 2027 κατά 7,6% στα 76 δολ. ΗΠΑ/βαρέλι.

Ο κίνδυνος υψηλότερων τιμών στα βασικά εμπορεύματα παραμένει αυξημένος και συνδέεται με το ενδεχόμενο σοβαρής διατάραξης της ναυσιπλοΐας ή πλήρους αποκλεισμού του Στενού του Ορμούζ, εξέλιξη που θα μπορούσε να ενι-

σχύσει περαιτέρω τις πληθωριστικές πιέσεις.

Το χαμηλό επίπεδο των ενεργειακών αποθεμάτων της Ευρώπης, σε συνδυασμό με στρατηγικές arbitrage που ανακατευθύνουν τις διαθέσιμες ποσότητες LNG προς αγορές όπου οι τιμές είναι υψηλότερες, περιορίζει την προσφορά στην ευρωπαϊκή αγορά και ενισχύει τις ανοδικές πιέσεις στις τιμές του φυσικού αερίου. Η μέση τιμή του ευρωπαϊκού φυσικού αερίου το πρώτο πεντάμηνο του 2026 είναι υψηλότερη κατά 9% σε σύγκριση με τον μέσο όρο του αντίστοιχου διαστήματος του 2025 (σημαντικά χαμηλότερη ωστόσο, κατά 76,9%, από τα επίπεδα του 2022), ενώ σε ετήσια βάση οι τιμές τον Μάιο έχουν καταγράψει άνοδο κατά 38,7%. Η εξέλιξη αυτή αντανakλά τη μείωση της προσφοράς και την αυξημένη ευαισθησία σε διαταραχές των ροών εφοδιασμού και σε καθυστερήσεις στις θαλάσσιες μεταφορές. Ο κίνδυνος νέας αύξησης των τιμών του φυσικού αερίου παραμένει σημαντικός και συναρτάται με την ασφάλεια του εφοδιασμού σε περίπτωση ενίσχυσης των γεωπολιτικών εντάσεων.

Οι τιμές των μετάλλων το πρώτο πεντάμηνο του 2026 κατέγραψαν μέση ετήσια αύξηση 30,7%, αντανakλώντας κυρίως την άνοδο του κόστους παραγωγής λόγω των υψηλότερων τιμών της ενέργειας. Παράλληλα, η αύξηση των ασφαλιστρών κινδύνου και των ναυτιλιακών δαπανών επιβάρυναν το κόστος μεταφοράς πρώτων υλών και ημιεπεξεργασμένων προϊόντων, ενώ ενίσχυσαν την τάση της προληπτικής συσσώρευσης αποθεμάτων από τις επιχειρήσεις. Τον Μάιο του 2026 οι τιμές των μετάλλων ήταν υψηλότερες κατά 17,9% σε σύγκριση με τον Δεκέμβριο του 2025. Ταυτόχρονα, η ζήτηση για πολύτιμα μέταλλα ενισχύθηκε λόγω της αναζήτησης ασφαλών επενδυτικών καταφυγίων και της υποχώρησης των πραγματικών επιτοκίων, με την τιμή του χρυσού να ενσωματώνει το υψηλότερο ασφάλιστρο κινδύνου (risk premium).

Κατά το πρώτο πεντάμηνο του 2026, οι διεθνείς τιμές των τροφίμων αυξήθηκαν κατά μέσο όρο κατά 4,1% σε ετήσια βάση, ενώ η άνοδος του κόστους των αγροτικών εισροών εξακολουθεί να

τροφοδοτεί υποκείμενες πληθωριστικές πιέσεις. Οι τιμές των λιπασμάτων κατέγραψαν ετήσια αύξηση κατά 49,9%, επιβαρύνοντας το κόστος παραγωγής στη γεωργία και ενισχύοντας τον κίνδυνο εμφάνισης καθυστερημένων δευτερογενών επιδράσεων στις τιμές των ειδών διατροφής. Οι εξελίξεις αυτές υποδηλώνουν ότι οι πιέσεις στις τιμές των τροφίμων ενδέχεται να διατηρηθούν και κατά τους επόμενους μήνες, μέσω της σταδιακής μετακύλισης του αυξημένου κόστους παραγωγής στους καταναλωτές.

Σύμφωνα με το ΔΝΤ, οι διεθνείς τιμές των βασικών εμπορευμάτων πλην καυσίμων εκτιμάται ότι θα αυξηθούν ταχύτερα το 2026, κατά 21,7%, έναντι αύξησης κατά 9,6% το 2025, ενώ θα αυξηθούν περαιτέρω κατά 1,9% το 2027, εξέλιξη που συνιστά μια συνολικά σοβαρή πληθωριστική διαταραχή.

1.3 Δημοσιονομική πολιτική

Η ενεργειακή διαταραχή που έχει προκαλέσει ο πόλεμος στη Μέση Ανατολή δημιουργεί σημαντικά διλήμματα για τη δημοσιονομική πολιτική: απαιτείται, αφενός, στήριξη των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων που πλήττονται από το αυξανόμενο κόστος διαβίωσης και παραγωγής και, αφετέρου, ενίσχυση της δημοσιονομικής ικανότητας και ανθεκτικότητας, μέσω αναπλήρωσης των δημοσιονομικών αποθεμάτων ασφαλείας. Οι κυβερνήσεις αντέδρασαν άμεσα στην κρίση, λαμβάνοντας μέτρα για την αντιμετώπιση των αυξήσεων στις τιμές της ενέργειας και των τροφίμων, τα οποία όμως στην πλειονότητά τους ήταν οριζόντιας κλίμακας.³ Το γεγονός αυτό αναδεικνύει την ανάγκη για πιο στοχευμένες παρεμβάσεις προς τις ευάλωτες ομάδες, με προσωρινό χαρακτήρα, σαφείς ρήτρες λήξης και, κατά το δυνατόν, δημοσιονομικά ουδέτερη σχεδίαση. Με αυτόν τον τρόπο, συγκρατείται το δημοσιονομικό κόστος και διασφαλίζεται η βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους, ιδιαίτερα σε χώρες με περιορισμένο δημοσιονομικό χώρο.

Μεσοπρόθεσμα, τα δημόσια οικονομικά δέχονται πιέσεις από τις αυξανόμενες δαπάνες – για κοινωνικές ανάγκες, άμυνα και στρατηγική αυτονομία – και από την άνοδο του κόστους εξυπηρέτησης του χρέους. Οι ανησυχίες για τη βιωσιμότητα του χρέους μεγάλων οικονομιών θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε αυστηροποίηση των διεθνών χρηματοπιστωτικών συνθηκών και να υπονομεύσουν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Οι κυβερνήσεις θα πρέπει να αυξήσουν τα δημόσια έσοδα μέσω διεύρυνσης της φορολογικής βάσης και βελτίωσης της φορολογικής διοίκησης, να ενισχύσουν την αποτελεσματικότητα των δημόσιων δαπανών ανακατευθύνοντάς τις σε τομείς με πολλαπλασιαστικά οφέλη, όπως οι υποδομές και η ανάπτυξη δεξιοτήτων, και παράλληλα να προσελκύσουν ιδιωτικές επενδύσεις. Τα ισχυρά δημοσιονομικά πλαίσια, οι αξιόπιστοι δημοσιονομικοί κανόνες, οι ανεξάρτητοι δημοσιονομικοί θεσμοί και οι συνετές πρακτικές διαχείρισης του χρέους είναι καθοριστικοί παράγοντες επιτυχίας αυτών των προσπαθειών.

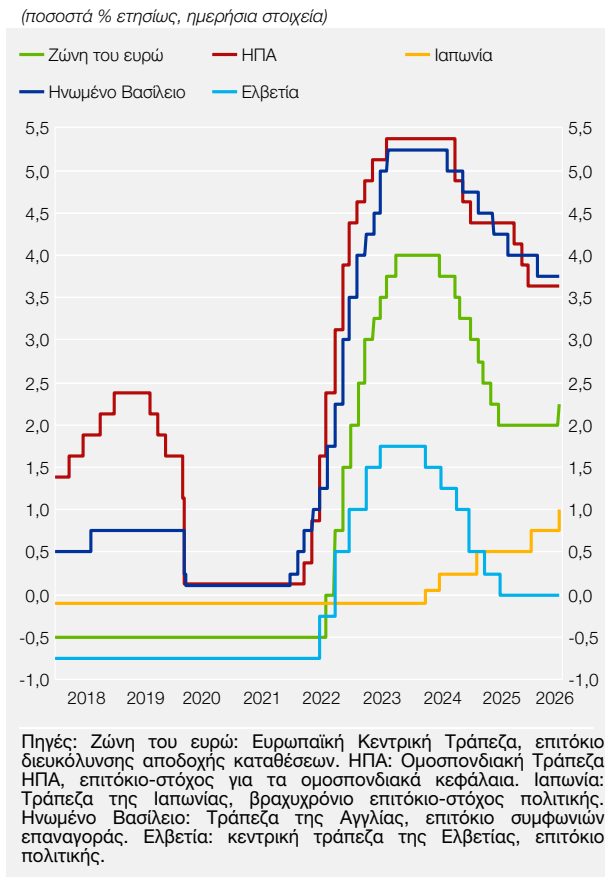
Το ΔΝΤ (Απρίλιος 2026) εκτιμά για το 2026 διατήρηση της ουδέτερης δημοσιονομικής κατεύθυνσης στις προηγμένες οικονομίες και ελαφρά συσταλτική δημοσιονομική πολιτική στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες, με βάση τη μεταβολή του διαρθρωτικού πρωτογενούς αποτελέσματος της γενικής κυβέρνησης. Γενικά, το δημοσιονομικό έλλειμμα εκτιμάται ότι το 2026 θα αυξηθεί στις προηγμένες οικονομίες ως σύνολο, αλλά και στις περισσότερες μεγάλες οικονομίες, όπως οι ΗΠΑ, η ευρωζώνη, η Ιαπωνία και η Κίνα. Ο λόγος του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ προβλέπεται ότι θα συνεχίσει να αυξάνεται σε όλες σχεδόν τις οικονομίες, με συνέπεια το παγκόσμιο δημόσιο χρέος να φθάσει το 100% του ΑΕΠ το 2029.

1.4 Νομισματική πολιτική

Οι νομισματικές αρχές είναι αντιμέτωπες με τον κίνδυνο στασιμοπληθωρισμού ως αποτέλεσμα των δυσχερειών στον παγκόσμιο ενεργειακό εφοδιασμό λόγω του πολέμου στη Μέση Ανατολή. Οι άμεσες πληθωριστικές πιέσεις από την άνοδο των τιμών των βασικών εμπορευμάτων ενδέχεται να ενισχυθούν από δευτερογενείς επιδράσεις στην πλευρά των μισθών, καθώς και τη με-

3 OECD, *Economic Outlook*, Chapter 2 “From energy shocks to stronger resilience”, Volume 2026/1, No. 119, June 2026.

**Διάγραμμα II.3 Βασικά επιτόκια κεντρικών τραπεζών
(1 Ιανουαρίου 2018 - 16 Ιουνίου 2026)**



τακύλιση του υψηλότερου κόστους παραγωγής στον καταναλωτή. Οι ανησυχίες για νέες αυξήσεις στο κόστος διαβίωσης – με πρόσφατη την εμπειρία του υψηλού πληθωρισμού μετά την πανδημία και κατά την ενεργειακή κρίση του 2022 – εντείνουν την ευαισθησία των πληθωριστικών προσδοκιών στις εξελίξεις των τιμών, ειδικά όπου η αξιοπιστία και η ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών αμφισβητούνται. Γενικά, η αντίδραση της νομισματικής πολιτικής θα εξαρτηθεί από τη διάρκεια, την ένταση και τους διαύλους μετάδοσης της τρέχουσας ενεργειακής διαταραχής, καθώς και από τις συνέπειες της κρίσης στη σταθεροποίηση των πληθωριστικών προσδοκιών, κυρίως των μεσομακροπρόθεσμων, στους στόχους των κεντρικών τραπεζών. Η διαφοροποίηση της νομισματικής πολιτικής μεταξύ των κυριότερων οικονομιών αναμένεται να συνεχιστεί εντός του τρέχοντος και του επόμενου έτους, αντικατοπτρίζοντας τις ειδικές συνθήκες κάθε χώρας και τα εκάστοτε διαθέσιμα δεδομένα για τον πληθωρισμό, την οικονομική ανάπτυξη και τις χρηματοπιστωτικές συνθήκες. Η σαφής, έγκαιρη και συνεπής επικοινωνία των κεντρικών τραπεζών όσον αφορά την προσήλωσή τους στη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών και την ετοιμότητά τους κρίνεται απαραίτητη σε ένα περιβάλλον αυξημένης οικονομικής αβεβαιότητας και γεωπολιτικής ρευστότητας.

Από την έναρξη του πολέμου στη Μέση Ανατολή έως και τα μέσα Ιουνίου του 2026, οι περισσότερες κεντρικές τράπεζες τήρησαν στάση αναμονής, παρακολουθώντας στενά τις εξελίξεις και αναλύοντας εναλλακτικά σενάρια προβλέψεων και κινδύνων. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) διατήρησε το εύρος-στόχο του βασικού της επιτοκίου σε 3,50%-3,75% και η Τράπεζα της Αγγλίας το βασικό της επιτόκιο σε 3,75% από τον Δεκέμβριο του 2025. Στην ευρωζώνη το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, το οποίο είχε παραμείνει αμετάβλητο από τον Ιούνιο του 2025, αυξήθηκε κατά 25 μ.β. σε 2,25% τον Ιούνιο του 2026 εν μέσω αυξανόμενων πληθωριστικών πιέσεων στον απόηχο του πολέμου στη Μέση Ανατολή. Το επιτόκιο πολιτικής διατηρήθηκε αμετάβλητο στην Ελβετία, ενώ στην Ιαπωνία αυξήθηκε κατά 25 μ.β. σε 1,00% τον Ιούνιο του 2026, στο υψηλότερο επίπεδο από τον Σεπτέμβριο του 1995 (βλ. Διάγραμμα II.3).

2 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

2.1 Οικονομική δραστηριότητα και αγορά εργασίας

Οι οικονομικές προοπτικές της ζώνης του ευρώ στην τρέχουσα συγκυρία επιβαρύνονται από την αυξημένη γεωπολιτική αβεβαιότητα και μεταβλητότητα στις διεθνείς αγορές ενέργειας, ιδίως με την παράταση της σύγκρουσης στη Μέση Ανατολή. Οι εξελίξεις αυτές επηρεάζουν δυσμενώς την εμπιστοσύνη και τις βραχυπρόθεσμες προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας. Παρά τις προκλήσεις που πηγάζουν από το εξωτερικό περιβάλλον, η οικονομία της ζώνης του ευρώ επέδειξε ανθεκτικότητα καταγράφοντας επιτάχυνση του ρυθμού ανάπτυξης το 2025, στηριζόμενη κυρίως στην εγχώρια ζήτηση. Ωστόσο, το α΄ τρίμηνο του 2026 η οικονομική δραστηριότητα υποχώρησε κατά 0,2% σε τριμηνιαία βάση σύμφωνα με τα στοιχεία της Eurostat (5 Ιουνίου),

αντανακλώντας κυρίως την αρνητική συμβολή του εξωτερικού τομέα και την υποχώρηση των επενδύσεων, παρά τη συνεχιζόμενη θετική συμβολή της ιδιωτικής και δημόσιας κατανάλωσης. Η εξέλιξη αυτή υποδηλώνει απώλεια δυναμικής στις αρχές του έτους, ενώ η αυξημένη αβεβαιότητα στο διεθνές περιβάλλον και οι γεωπολιτικές εντάσεις αναμένεται να συνεχίσουν να επηρεάζουν δυσμενώς τις οικονομικές προοπτικές τους επόμενους μήνες.

Το 2025 ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ επιταχύνθηκε σε 1,4% από 1,0% το 2024, αντανακλώντας κυρίως την ενίσχυση της εγχώριας ζήτησης, τη συμβολή της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων, καθώς και την ανθεκτικότητα της αγοράς εργασίας. Ο πληθωρισμός συνέχισε να αποκλιμακώνεται το 2025, αντικατοπτρίζοντας κυρίως τη μείωση των τιμών της ενέργειας με εξασθένηση των πιέσεων από τον εισαγόμενο πληθωρισμό, ενώ η νομισματική πολιτική της ΕΚΤ συνέβαλε στη σταθεροποίηση των πληθωριστικών προσδοκιών κοντά στον στόχο του 2%. Ωστόσο, οι πρόσφατες εξελίξεις στις αγορές ενέργειας ασκούν ήδη ανοδικές πιέσεις στις τιμές και έχουν οδηγήσει τον πληθωρισμό πάνω από τον στόχο, αυξάνοντας τους κινδύνους για τις προοπτικές του 2026. Οι ονομαστικοί μισθοί συνέχισαν να αυξάνονται το 2025, υποστηρίζοντας τα εισοδήματα των νοικοκυριών, αν και ο ρυθμός αύξησής τους εμφανίζει σημάδια σταδιακής επιβράδυνσης, περιορίζοντας τις δευτερογενείς πληθωριστικές πιέσεις.

Υπό τις παρούσες συνθήκες, καθίσταται αναγκαία η ενίσχυση της οικονομίας της ζώνης του ευρώ, με ταυτόχρονη διατήρηση της ευρωστίας των δημόσιων οικονομικών. Τα δημοσιονομικά μέτρα για την αντιμετώπιση των ενεργειακών διαταραχών θα πρέπει να είναι προσωρινά, στοχευμένα και κατάλληλα προσαρμοσμένα. Παράλληλα, η ολοκλήρωση της Ένωσης Αποταμιεύσεων και Επενδύσεων και η πρόοδος προς την υιοθέτηση του ψηφιακού ευρώ είναι κρίσιμες για τη χρηματοδότηση της καινοτομίας, τη στήριξη της πράσινης και της ψηφιακής μετάβασης και την ενίσχυση της στρατηγικής αυτονομίας της Ευρώπης.

Το ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ υποχώρησε κατά 0,2% σε τριμηνιαία βάση το α' τρίμηνο του 2026, παρουσιάζοντας αντιστροφή της ήπιας ανόδου το δ' τρίμηνο του 2025 (0,2%), αν και η εξέλιξη αυτή αντανακλά σε σημαντικό βαθμό τη μείωση του ΑΕΠ της Ιρλανδίας κατά 12,1% το α' τρίμηνο. Η μείωση του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ αποδίδεται κυρίως στην αρνητική συμβολή των καθαρών εξαγωγών και στην υποχώρηση των επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου, ενώ η κατανάλωση των νοικοκυριών και του Δημοσίου είχαν περιορισμένη θετική συμβολή. Βραχυπρόθεσμα οι προοπτικές έχουν αναθεωρηθεί προς τα κάτω, καθώς η αυξημένη αβεβαιότητα και οι εξελίξεις στο γεωπολιτικό περιβάλλον στη Μέση Ανατολή, συμπεριλαμβανομένων των εντάσεων που επηρεάζουν τις αγορές ενέργειας, αναμένεται να επηρεάσουν αρνητικά την ιδιωτική κατανάλωση και τις επενδύσεις. Ο σύνθετος βραχυχρόνιος δείκτης οικονομικής δραστηριότητας PMI, αφού υποχώρησε σημαντικά τον Απρίλιο κάτω από 50, τον Μάιο διαμορφώθηκε στο 48,5, υποδηλώνοντας πτώση του ΑΕΠ και το β' τρίμηνο. Στις προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος του Ιουνίου 2026, ο ρυθμός ανάπτυξης για το 2026 στο βασικό σενάριο έχει αναθεωρηθεί οριακά προς τα κάτω (σε σύγκριση με τον Μάρτιο του 2026), αντανακλώντας τις δυσμενείς επιπτώσεις του αυξημένου γεωπολιτικού κινδύνου, των υψηλότερων τιμών της ενέργειας και της ασθενέστερης εξωτερικής ζήτησης. Η οικονομική δραστηριότητα εκτιμάται ότι θα παραμείνει υποτονική βραχυπρόθεσμα, καθώς η άνοδος του ενεργειακού κόστους περιορίζει το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών και επιβαρύνει την ιδιωτική κατανάλωση. Μεσοπρόθεσμα, το πραγματικό ΑΕΠ αναμένεται να συνεχίσει να αυξάνεται, στηριζόμενο στην ενίσχυση των πραγματικών εισοδημάτων, την ανθεκτική αγορά εργασίας και τη σταδιακή αποκλιμάκωση των τιμών της ενέργειας, καθώς και στην ενίσχυση των δημόσιων δαπανών για υποδομές και άμυνα και τις αυξανόμενες επενδύσεις που συνδέονται με την τεχνητή νοημοσύνη.

Το 2026 συνολικά, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ, σύμφωνα με το βασικό σενάριο των προβολών των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος (Ιούνιος 2026), εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί σε 0,8% το 2026 και θα ανακάμψει σε 1,2% το 2027 και 1,5% το 2028. Στο βασικό αυτό σενάριο, οι τιμές της ενέργειας αναμένεται να υποχωρήσουν σχετικά γρήγορα κατά τα επόμενα τρίμηνα, σύμφωνα με τις τιμές των συμβολαίων μελλοντικής

εκπλήρωσης. Ωστόσο, η πορεία της σύγκρουσης και οι επιπτώσεις της στις τιμές της ενέργειας, στις τιμές ορισμένων μη ενεργειακών εμπορευμάτων, στην οικονομική δραστηριότητα και στη μετακύλιση της ενεργειακής διαταραχής στις τιμές καταναλωτή παραμένουν ιδιαίτερα αβέβαιες. Ως εκ τούτου, εκτός από το βασικό σενάριο, εξετάζονται εναλλακτικά σενάρια τα οποία αποτυπώνουν διαφορετικές εξελίξεις της σύγκρουσης στη Μέση Ανατολή και των επιπτώσεών της στην οικονομία της ζώνης του ευρώ. Τα σενάρια διαφοροποιούνται ως προς τρεις βασικές παραμέτρους: το μέγεθος της διαταραχής στις τιμές της ενέργειας, τον βαθμό αύξησης της αβεβαιότητας και την ένταση της μετάδοσης της ενεργειακής διαταραχής στις τιμές των λοιπών αγαθών και υπηρεσιών.

Στο ηπιότερο (milder) σενάριο, η τιμή του πετρελαίου διαμορφώνεται στα 88 δολ. ΗΠΑ ανά βαρέλι και η τιμή του φυσικού αερίου στα 41 ευρώ ανά MWh το γ' τρίμηνο του 2026, παραμένοντας περίπου 15%-20% χαμηλότερα από τα επίπεδα του βασικού σεναρίου σε όλο τον χρονικό ορίζοντα των προβολών. Η εξέλιξη αυτή αντανάκλα τις προσδοκίες των επενδυτών για ταχεία επίλυση της σύγκρουσης, σύντομη ομαλοποίηση των παγκόσμιων αγορών πετρελαίου και φυσικού αερίου και επιστροφή των τιμών στα προ της σύγκρουσης επίπεδα έως το τέλος του 2026. Οι αρνητικές δευτερογενείς επιδράσεις υποχωρούν ταχύτερα, η εξωτερική ζήτηση είναι ισχυρότερη και η ζώνη του ευρώ επωφελείται από ένα ευνοϊκότερο εξωτερικό περιβάλλον σε σχέση με το βασικό σενάριο. Το πραγματικό ΑΕΠ αυξάνεται κατά 0,8% το 2026, 1,4% το 2027 και 1,6% το 2028. Στο δυσμενές (adverse) σενάριο, η τιμή του πετρελαίου αυξάνεται στα 122 δολ. ΗΠΑ ανά βαρέλι και η τιμή του φυσικού αερίου στα 60 ευρώ ανά MWh το γ' τρίμηνο του 2026, παραμένοντας περίπου 20%-30% υψηλότερα από τα επίπεδα του βασικού σεναρίου σε όλο τον χρονικό ορίζοντα των προβολών. Οι τιμές αυτές αντανάκλουν τις προσδοκίες των αγορών για πιο παρατεταμένη σύγκρουση. Η αυξημένη αβεβαιότητα επηρεάζει αρνητικά την οικονομική δραστηριότητα μέσω της υποχώρησης της εμπιστοσύνης, της αύξησης του κόστους εισαγωγών και της μείωσης των πραγματικών εισοδημάτων. Η εξωτερική ζήτηση για τη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι θα είναι κατά περίπου 0,9% χαμηλότερη σε σύγκριση με το βασικό σενάριο έως το 2028. Σε αυτό το σενάριο, το πραγματικό ΑΕΠ αυξάνεται κατά 0,7% το 2026, 0,9% το 2027 και 1,5% το 2028. Στο ακραίο (severe) σενάριο, οι τιμές του πετρελαίου αυξάνονται κατά περίπου 60% σε σχέση με το βασικό σενάριο και διαμορφώνονται στα 166 δολ. ΗΠΑ ανά βαρέλι, ενώ οι τιμές του φυσικού αερίου διπλασιάζονται και φθάνουν τα 98 ευρώ ανά MWh το γ' τρίμηνο του 2026. Οι αποκλίσεις από το βασικό σενάριο παραμένουν σε παρόμοιο μέγεθος έως το τέλος του χρονικού ορίζοντα των προβολών, αντανάκλυντας τόσο τη μεγαλύτερη αβεβαιότητα όσο και τις προσδοκίες για παρατεταμένη σύγκρουση. Η εξωτερική ζήτηση για τη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι θα είναι περίπου 3% χαμηλότερη σε σχέση με το βασικό σενάριο έως το 2028. Υπό αυτές τις συνθήκες, το πραγματικό ΑΕΠ αυξάνεται κατά 0,5% το 2026, 0,4% το 2027 και 1,6% το 2028.

Η ιδιωτική κατανάλωση στη ζώνη του ευρώ επιβραδύνθηκε το α' τρίμηνο του 2026, καταγράφοντας άνοδο κατά 0,2% σε τριμηνιαία βάση, μετά από αύξηση 0,4% το δ' τρίμηνο του 2025. Η εξέλιξη αυτή αντανάκλα τη σταδιακή εξομάλυνση της δυναμικής της κατανάλωσης, σε ένα περιβάλλον βελτιωμένων πραγματικών εισοδημάτων και σχετικά σταθερής αγοράς εργασίας, με θετική συμβολή της ιδιωτικής κατανάλωσης συνολικά. Ωστόσο, μετά την έναρξη του πολέμου στη Μέση Ανατολή, οι προοπτικές της ιδιωτικής κατανάλωσης επιβαρύνονται από αυξημένη αβεβαιότητα, απώλεια αγοραστικής δύναμης λόγω των υψηλότερων τιμών της ενέργειας και ελαφρώς χαμηλότερη απασχόληση. Η ιδιωτική κατανάλωση εκτιμάται ότι θα αυξηθεί κατά 0,8% το 2026 και κατά 1,0% το 2027, έναντι 1,5% το 2025. Μεσοπρόθεσμα, η κατανάλωση αναμένεται να ενισχυθεί, καθώς η αύξηση των πραγματικών μισθών θα ανακάμπτει μετά την προσωρινή επιβράδυνση του 2026 λόγω του υψηλότερου πληθωρισμού, ενώ η αγορά εργασίας διατηρεί την ανθεκτικότητά της. Το ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών εκτιμάται ότι θα παραμείνει ευμετάβλητο βραχυπρόθεσμα, καθώς τα νοικοκυριά εξομαλύνουν την κατανάλωσή τους απέναντι στην ενεργειακή διαταραχή, αλλά θα μειωθεί σταδιακά μεσοπρόθεσμα, καθώς η αβεβαιότητα υποχωρεί, τα κίνητρα προληπτικής αποταμίευσης εξασθενούν και η καταναλωτική εμπιστοσύνη βελτιώνεται. Η δημόσια κατανάλωση αυξήθηκε κατά 1,6% το 2025 και εκτιμάται

ότι θα διατηρηθεί στον ίδιο ρυθμό το 2026, πριν επιβραδυνθεί σε 1,0% το 2027 και ενισχυθεί εκ νέου σε 1,3% το 2028.

Οι συνολικές ακαθάριστες επενδύσεις στη ζώνη του ευρώ υποχώρησαν κατά 0,3% σε τριμηνιαία βάση το α' τρίμηνο του 2026, μετά την αύξηση κατά 0,8% που είχαν καταγράψει το δ' τρίμηνο του 2025. Η εξέλιξη αυτή υποδηλώνει εξασθένηση της επενδυτικής δραστηριότητας στις αρχές του έτους, συμβάλλοντας αρνητικά στην οικονομική μεγέθυνση της ζώνης του ευρώ. Σε ετήσια βάση ωστόσο, οι επενδύσεις παρέμειναν σε θετικό έδαφος, καταγράφοντας αύξηση κατά 0,3%, αν και σημαντικά χαμηλότερη σε σχέση με τα προηγούμενα τρίμηνα. Παρά τη βραχυπρόθεσμη επιβράδυνση, παράγοντες όπως η στήριξη από το πρόγραμμα NGEU και οι επενδύσεις που συνδέονται με τον ψηφιακό μετασχηματισμό και τις νέες τεχνολογίες αναμένεται να συνεχίσουν να παρέχουν στήριξη στην επενδυτική δραστηριότητα. Εντούτοις, μετά την έναρξη της σύγκρουσης στη Μέση Ανατολή, οι συνολικές επενδυτικές προοπτικές επιβαρύνονται από την αυξημένη αβεβαιότητα, την επιβράδυνση της ζήτησης και τις μεταβολές στις προσδοκίες των αγορών σχετικά με τη μελλοντική πορεία των επιτοκίων. Οι συνολικές επενδύσεις αναμένεται να επιβραδυνθούν το 2026 σε 1,8% και 1,7% το 2027, μετά την ισχυρή άνοδο κατά 3,1% το 2025.

Οι εξαγωγές της ζώνης του ευρώ υποχώρησαν κατά 0,2% σε τριμηνιαία βάση το α' τρίμηνο του 2026, μετά τη μείωσή τους κατά 0,6% το προηγούμενο τρίμηνο. Η υποτονική επίδοση των εξαγωγών αντανάκλα τις συνεχιζόμενες προκλήσεις που αντιμετωπίζει ο εξωτερικός τομέας της ζώνης του ευρώ, όπως η αυξημένη αβεβαιότητα στο παγκόσμιο εμπόριο, οι δασμοί των ΗΠΑ, οι επιδράσεις της προηγούμενης ανατίμησης του ευρώ και οι διαρθρωτικές προκλήσεις ανταγωνιστικότητας της ευρωπαϊκής οικονομίας. Παράλληλα, οι εισαγωγές αυξήθηκαν κατά 0,5% σε τριμηνιαία βάση, με αποτέλεσμα οι καθαρές εξαγωγές να ασκήσουν σημαντική αρνητική επίδραση στην οικονομική δραστηριότητα. Συγκεκριμένα, η συμβολή του εξωτερικού τομέα στη μεταβολή του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ διαμορφώθηκε σε -0,3 ποσοστιαίες μονάδες, αποτελώντας τον βασικό παράγοντα της συρρίκνωσης του ΑΕΠ κατά το α' τρίμηνο του 2026. Οι γεωπολιτικές εντάσεις και οι κίνδυνοι διαταραχών στις διεθνείς εμπορικές και ενεργειακές ροές εξακολουθούν να επιβαρύνουν τις προοπτικές του εξωτερικού τομέα, ενώ η αυξημένη αβεβαιότητα στο διεθνές περιβάλλον αναμένεται να συνεχίσει να επηρεάζει αρνητικά τη δυναμική του εμπορίου της ζώνης του ευρώ. Σύμφωνα με τις μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος (Ιούνιος 2026), οι εξαγωγές αναμένεται να αυξηθούν σε πραγματικούς όρους κατά 1,1% το 2026 και κατά 2,6% το 2027. Αντίθετα, οι εισαγωγές, οι οποίες επιταχύνθηκαν σημαντικά το 2025 (3,8%), προβλέπεται να επιβραδυνθούν στο 1,6% το 2026, αντανάκλωντας την αναμενόμενη επίπτωση του πολέμου στη Μέση Ανατολή επί της εγχώριας ζήτησης. Ως εκ τούτου, η συμβολή των καθαρών εξαγωγών στην οικονομική μεγέθυνση έγινε αρνητική το 2025 (-0,7%) και εκτιμάται ότι θα παραμείνει αρνητική και το 2026 (-0,2%), πριν μεταστραφεί σε οριακά θετική το 2027.

Η αγορά εργασίας της ζώνης του ευρώ διατηρήθηκε σχετικά ανθεκτική το α' τρίμηνο του 2026, παρά την επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας. Η απασχόληση αυξήθηκε κατά 0,1% σε τριμηνιαία βάση, έναντι αύξησης 0,2% το δ' τρίμηνο του 2025, ενώ σε ετήσια βάση ο ρυθμός ανόδου της διαμορφώθηκε σε 0,5%, από 0,7% το προηγούμενο τρίμηνο. Παράλληλα, οι συνολικές ώρες εργασίας μειώθηκαν κατά 0,2% σε τριμηνιαία βάση. Συνολικά, τα στοιχεία υποδηλώνουν συνέχιση της αύξησης της απασχόλησης, αν και με οριακά θετικό ρυθμό σε σχέση με το τέλος του 2025. Η εξέλιξη αυτή συνάδει με τη σταδιακή εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας και της ζήτησης εργασίας, χωρίς ωστόσο να αναιρεί τη συνολική ανθεκτικότητα της αγοράς εργασίας. Το ποσοστό ανεργίας παρουσιάζει τάση σταθεροποίησης και διαμορφώθηκε στο 6,3% τον Απρίλιο, παραμένοντας σε ιστορικά χαμηλό επίπεδο. Το ποσοστό ανεργίας στις επιμέρους χώρες-μέλη, σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα μηνιαία στοιχεία (Απρίλιος 2026), κυμάνθηκε από 2,8% στη Βουλγαρία έως 10,6% στη Φινλανδία. Μετά τη Φινλανδία, η οποία έχει το υψηλότερο ποσοστό ανεργίας μεταξύ των κρατών της ζώνης του ευρώ, οι τρεις χώρες που ακολουθούν είναι η Ισπανία με 10,3%, η Ελλάδα με 9,5% και η Γαλλία με 8,2%. Για το 2026

εκτιμάται ότι το ποσοστό ανεργίας της ζώνης του ευρώ θα παραμείνει σταθερό σε 6,3% όπως και το 2025, ενώ για το 2027 θα μειωθεί οριακά σε 6,2%.

2.2 Πληθωρισμός

Ο πληθωρισμός, μετρούμενος με τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), μετά από την πολύμηνη αποκλιμάκωσή του, αυξήθηκε σταδιακά το 2026 και, από 1,7% τον Ιανουάριο, έφθασε σε 3,0% τον Απρίλιο και 3,2% τον Μάιο. Η έντονη αυτή άνοδος προήλθε από τις συνέπειες του πολέμου στη Μέση Ανατολή και τις επιδράσεις στις τιμές της ενέργειας. Τον Απρίλιο και τον Μάιο παρατηρήθηκε σημαντική αύξηση στη συνιστώσα της ενέργειας (κατά 10,8% τον κάθε μήνα), η οποία, σε συνδυασμό με την άνοδο του πληθωρισμού των υπηρεσιών (3,5% από 3,0%) και των ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών (0,9% από 0,8%), οδήγησε σε αύξηση του συνολικού δείκτη. Μείωση παρατηρήθηκε μόνο στον ρυθμό αύξησης της συνιστώσας των ειδών διατροφής (1,9% από 2,4%). Σύμφωνα με το βασικό σενάριο προβολών των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος (Ιούνιος 2026), ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ θα αυξηθεί προσωρινά το 2026 σε 3,0% από 2,1% το 2025 λόγω των συνεπειών του πολέμου στη Μέση Ανατολή και θα υποχωρήσει ξανά σε 2,3% το 2027. Ο πυρήνας του πληθωρισμού (ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής) αναμένεται να επιταχυνθεί οριακά σε 2,5% το 2026 και το 2027, από 2,4% το 2025. Η προβλεπόμενη αύξηση του πληθωρισμού αντανακλά δευτερογενείς επιδράσεις στις τιμές των προϊόντων λόγω των αυξήσεων στις τιμές της ενέργειας.

2.3 Χρηματοδότηση της οικονομίας

Στις αρχές του 2026 ο ρυθμός πιστωτικής επέκτασης στην ευρωζώνη κινήθηκε ελαφρώς ανοδικά, αλλά συνέχισε να υπολείπεται σε σχέση με τον ιστορικό μέσο όρο του. Η ήπια άνοδος της πιστωτικής επέκτασης προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά αντανακλά μια σειρά παραγόντων, όπως η αυξημένη αβεβαιότητα γύρω από τις οικονομικές προοπτικές και η περιορισμένη διάθεση ανάληψης κινδύνων από τις τράπεζες σε ένα περιβάλλον εντεινόμενων γεωπολιτικών κινδύνων. Τον Απρίλιο ο ετήσιος ρυθμός πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις διαμορφώθηκε σε 3,4%, έναντι 3,2% τον Μάρτιο, παραμένοντας αισθητά χαμηλότερος από τον ιστορικό μέσο όρο του (4,3%). Παράλληλα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά ανήλθε σε 3,0% τον Απρίλιο όπως και τους τέσσερις προηγούμενους μήνες (ιστορικός μέσος όρος: 4,1%). Η αύξηση των δανείων προς τα νοικοκυριά προήλθε κυρίως από την ενίσχυση των στεγαστικών δανείων και της καταναλωτικής πίστης, ενώ άλλες μορφές χρηματοδότησης των νοικοκυριών, συμπεριλαμβανομένων των δανείων προς ατομικές επιχειρήσεις, παρέμειναν υποτονικές. Σύμφωνα με την Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων που διεξάγει το Ευρωσύστημα για το α' τρίμηνο του 2026, τα κριτήρια χορήγησης πιστώσεων προς τις επιχειρήσεις (δάνεια ή πιστωτικές γραμμές) και για καταναλωτικά δάνεια αυστηροποιήθηκαν περαιτέρω, σε μεγαλύτερο βαθμό από ό,τι αναμενόταν, ενώ υπήρξε ήπια αυστηροποίηση των κριτηρίων στα δάνεια προς τα νοικοκυριά για αγορά κατοικίας. Η αυστηροποίηση των εν λόγω κριτηρίων αντανακλά κυρίως τις εκτιμήσεις των τραπεζών για τους κινδύνους που σχετίζονται με τις γενικές προοπτικές της οικονομίας και των δανειοληπτών, αλλά και με τη μειωμένη διάθεση των τραπεζών να συμπεριλάβουν κινδύνους στους ισολογισμούς τους.

2.4 Δημοσιονομικές εξελίξεις

Η δημοσιονομική πολιτική στην ευρωζώνη, όπως αποτυπώνεται στη μεταβολή του κυκλικά διορθωμένου καθαρού πρωτογενούς αποτελέσματος, από ελαφρώς συσταλτική το 2025, εκτιμάται ότι θα καταστεί επεκτατική το 2026, πριν μεταστραφεί σε συσταλτική κατεύθυνση το 2027. Η αναμενόμενη χαλάρωση το 2026 αντανακλά κυρίως την αύξηση των δημόσιων επενδύσεων και των δημοσιονομικών μεταβιβάσεων, ιδίως λόγω των υψηλότερων δαπανών για άμυνα και υποδομές, κυρίως στη Γερμανία, καθώς και της συνεχιζόμενης στήριξης μέσω του προγράμματος NGEU. Αντιθέτως, η προβλεπόμενη δημοσιονομική συστολή το 2027 συνδέεται με τη διαδικασία εξυγίανσης σε ορισμένα κράτη-μέλη και τη σταδιακή απόσυρση των μέτρων στήριξης που σχετίζονται με το NGEU, η οποία αντισταθμίζεται εν μέρει από συνεχιζόμενα επεκτατικά μέτρα σε επιμέρους οικονομίες. Οι δημοσιονομικές προοπτικές εξακολουθούν να χαρακτηρίζονται από υψηλή αβεβαιότητα, ιδίως υπό το πρίσμα των γεωπολιτικών εξελίξεων και της πι-

θανής ανάγκης λήψης πρόσθετων μέτρων στήριξης σε περίπτωση παρατεταμένων πιέσεων στις τιμές της ενέργειας. Το δημοσιονομικό έλλειμμα στην ευρωζώνη ως σύνολο εκτιμάται ότι θα αυξηθεί σταδιακά, από 3% του ΑΕΠ το 2024 και το 2025, σε 3,6% το 2026 και 3,7% το 2027. Αντίστοιχα, το δημόσιο χρέος αναμένεται να αυξηθεί σε 88,7% του ΑΕΠ το 2026, από 87,4% το 2025, και προβλέπεται ότι θα συνεχίσει να αυξάνεται οριακά τα επόμενα δύο χρόνια.

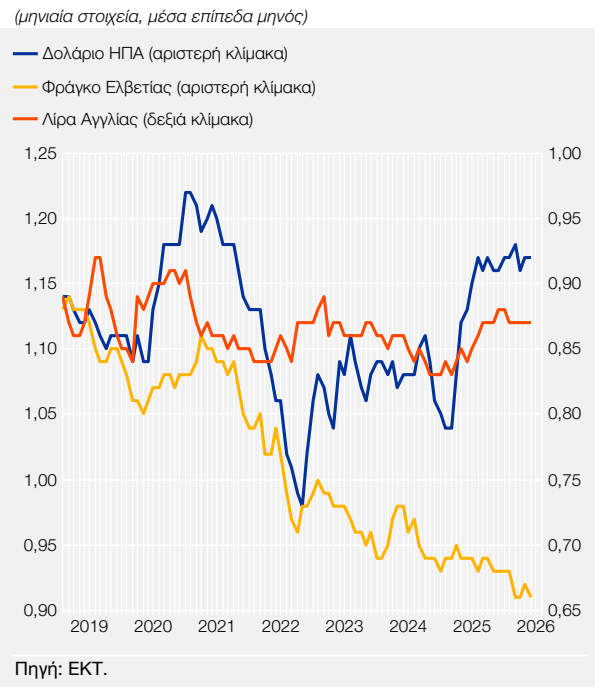
2.5 Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ

Η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ (έναντι 40 εμπορικών εταιριών) τον Μάιο του 2026 υποχωρούσε κατά 1,1% έναντι του Δεκεμβρίου του 2025 (σε μέσα μηνιαία επίπεδα), ενώ ήταν αυξημένη κατά 1,6% έναντι του Μαΐου του 2025. Τον Μάιο του 2026 το ευρώ υποτιμήθηκε κατά 0,3% και 1,1% έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και της λίρας Αγγλίας αντίστοιχα σε σύγκριση με τον Δεκέμβριο του 2025 (μέσα επίπεδα μηνός) και σε μεγαλύτερο βαθμό κατά 2,0% έναντι του ελβετικού φράγκου (βλ. Διάγραμμα ΙΙ.4). Η ήπια υποτίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και της λίρας Αγγλίας αντανάκλα εν μέρει την αντιστροφή της προηγούμενης τάσης ανατίμησης του ευρώ που είχε καταγραφεί στη διάρκεια του 2025, καθώς και αναθεωρήσεις των προσδοκιών των αγορών σχετικά με τη μελλοντική κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής στις κύριες οικονομίες και τις συνεπαγόμενες μεταβολές στις αναμενόμενες διαφορές επιτοκίων. Αντίθετα, η εντονότερη υποτίμηση έναντι του ελβετικού φράγκου συνδέεται κυρίως με αυξημένες ροές προς ασφαλή νομίσματα.

2.6 Κίνδυνοι για τις προοπτικές

Οι κίνδυνοι που περιβάλλουν τις προοπτικές για το πραγματικό ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ παραμένουν κυρίως καθοδικοί, ιδίως σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, αντανάκλωντας το αυξημένο επίπεδο γεωπολιτικής αβεβαιότητας. Ο πόλεμος στη Μέση Ανατολή, όπως περιγράφεται και στα εναλλακτικά σενάρια των προβολών της ΕΚΤ, αποτελεί βασικό καθοδικό κίνδυνο για την ανάπτυξη, καθώς μια παρατεταμένη σύγκρουση θα μπορούσε να οδηγήσει σε εντονότερη και πιο επίμονη άνοδο των τιμών της ενέργειας και να επηρεάσει δυσμενώς την εμπιστοσύνη, διαβρώνοντας τα πραγματικά εισοδήματα και περιορίζοντας τη διάθεση για κατανάλωση και επενδύσεις. Παράλληλα, ενδεχόμενη επιδείνωση των συνθηκών στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές και πρόσθετες τριβές στο παγκόσμιο εμπόριο θα μπορούσαν να κάμψουν περαιτέρω τη ζήτηση, μέσω αρνητικών επιδράσεων στις εξαγωγές, στις αλυσίδες εφοδιασμού και, τελικά, στην οικονομική δραστηριότητα. Επίσης, οι συνεχιζόμενες γεωπολιτικές εντάσεις, συμπεριλαμβανομένου του πολέμου Ρωσίας-Ουκρανίας, εξακολουθούν να συνιστούν σημαντική πηγή αβεβαιότητας. Ωστόσο, η ανάπτυξη θα μπορούσε να διαμορφωθεί σε υψηλότερα επίπεδα εάν οι επιπτώσεις της σύγκρουσης στη Μέση Ανατολή αποδειχθούν πιο βραχύβιες, ενώ πρόσθετη ώθηση θα μπορούσε να προέλθει από αυξημένες δαπάνες για άμυνα και υποδομές, καθώς και από μεταρρυθμίσεις και την υιοθέτηση νέων τεχνολογιών που ενισχύουν την παραγωγικότητα. Όσον αφορά τον πληθωρισμό, οι σχετικοί κίνδυνοι συνδέονται κυρίως με τις εξελίξεις στις τιμές της ενέργειας και το διεθνές περιβάλλον. Μια παρατεταμένη σύγκρουση στη Μέση Ανατολή θα μπορούσε να οδηγήσει σε υψηλότερες τιμές ενέργειας για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα από ό,τι αναμένεται, ενισχύοντας τις πληθωριστικές πιέσεις. Επιπλέον, πιθανές διαταραχές στο παγκόσμιο εμπόριο και στις αλυσίδες εφοδιασμού ενδέχεται να ασκήσουν πρόσθετες ανοδικές πιέ-

Διάγραμμα ΙΙ.4 Ισοτιμίες δολαρίου ΗΠΑ, λίρας Αγγλίας και φράγκου Ελβετίας έναντι του ευρώ (Ιανουάριος 2019 - Μάιος 2026)



σεις στις τιμές. Αντιθέτως, μια ταχύτερη αποκλιμάκωση των γεωπολιτικών εντάσεων θα μπορούσε να περιορίσει αυτές τις πιέσεις και να συμβάλει σε ηπιότερη πορεία του πληθωρισμού.

3 ΕΕ ΚΑΙ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ: ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

3.1 Γεωπολιτικές εξελίξεις και ενεργειακή κρίση

Η ΕΕ παρέμεινε προσηλωμένη σε διπλωματικές πρωτοβουλίες για την αποκλιμάκωση των εχθροπραξιών και την επίτευξη βιώσιμης ειρήνης στη Μέση Ανατολή, την ελευθερία της ναυσιπλοΐας στο Στενό του Ορμούζ και την προάσπιση του διεθνούς δικαίου. Τον Απρίλιο του 2026 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή πρότεινε μια εργαλειοθήκη (AccelerateEU) για την άμεση ανακούφιση των ευρωπαϊκών νοικοκυριών έναντι του αυξανόμενου ενεργειακού κόστους (βλ. Πλαίσιο V.1), την επιτάχυνση της μετάβασης σε καθαρές μορφές ενέργειας και την ενίσχυση της ενεργειακής ανθεκτικότητας και ασφάλειας της Ευρώπης, που περιλαμβάνει μεταξύ άλλων την καλύτερη διασυνδεσιμότητα των ευρωπαϊκών δικτύων ενέργειας και σχέδιο εξηλεκτρισμού των χωρών. Επίσης, ενέκρινε ένα προσωρινό πλαίσιο κρατικών ενισχύσεων για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της κρίσης στη Μέση Ανατολή σε ορισμένους από τους πλέον εκτεθειμένους τομείς, όπως η γεωργία, η αλιεία, οι μεταφορές και οι ενεργοβόρες βιομηχανίες, το οποίο θα είναι σε ισχύ έως τα τέλη του έτους. Τον Μάιο το Συμβούλιο της ΕΕ ανέστειλε για ένα έτος τους δασμούς σε βασικά αζωτοχά λιπάσματα στη γεωργική παραγωγή.

Ταυτόχρονα, οι ηγέτες της ΕΕ επιβεβαίωσαν τον Μάρτιο τη στήριξή τους για την κυριαρχία και την εδαφική ακεραιότητα της Ουκρανίας και τη συνέχιση της στρατιωτικής και οικονομικής βοήθειας. Τον Απρίλιο οριστικοποιήθηκε το δάνειο στήριξης προς την Ουκρανία ύψους 90 δισεκ. ευρώ, υπό αυστηρούς όρους για σεβασμό του κράτους δικαίου και καταπολέμηση της διαφθοράς. Τα 2/3 του δανείου θα διατεθούν για την ενίσχυση των αμυντικών ικανοτήτων της Ουκρανίας, μεταξύ άλλων μέσω προμηθειών αμυντικού εξοπλισμού από την ΕΕ. Επίσης, εγκρίθηκε η 20ή δέσμη κυρώσεων κατά της Ρωσίας, που αποσκοπεί στην περαιτέρω αποδυνάμωση της πολεμικής και οικονομικής ισχύος της, μέσω της μείωσης των ενεργειακών της εσόδων και του περιορισμού του τραπεζικού της συστήματος και των συναλλαγών σε κρυπτονομίσματα, καθώς και μέσω νέων απαγορεύσεων στο εμπόριο.

3.2 Στρατηγική συνεργασία ΕΕ-ΗΠΑ για τα κρίσιμα ορυκτά

Τον Απρίλιο η ΕΕ και οι ΗΠΑ εγκαινίασαν στρατηγική εταιρική σχέση για την ενίσχυση της ανθεκτικότητας και της διαφοροποίησης των αλυσίδων εφοδιασμού κρίσιμων ορυκτών. Οι δύο εταίροι προτίθενται να συνεργαστούν για τη διερεύνηση εμπορικών πολιτικών και εργαλείων για συντονισμένη διεθνή δράση, όπως κατώτατα όρια τιμών με συνοριακή προσαρμογή, επιδοτήσεις για τη γεφύρωση διαφορών στις τιμές και συμφωνίες προκαθορισμένης αγοράς ή πώλησης (offtake agreements). Επιπλέον, η συνεργασία αναμένεται να επικεντρωθεί στην ανάπτυξη κοινών προτύπων για την εξόρυξη, επεξεργασία και ανακύκλωση κρίσιμων ορυκτών, στην προώθηση επενδύσεων, στην κοινή έρευνα και καινοτομία, σε στρατηγικές αποθεματοποίησης, καθώς και σε μηχανισμούς ταχείας αντίδρασης σε διαταραχές της προσφοράς. Όσον αφορά τις ευρύτερες εμπορικές σχέσεις μεταξύ ΕΕ και ΗΠΑ, τον Μάιο οι Ευρωπαίοι νομοθέτες συμφώνησαν σε εφαρμογή των δασμολογικών μειώσεων προς τις ΗΠΑ που ορίζονται στην κοινή δήλωση ΕΕ-ΗΠΑ της 21ης Αυγούστου 2025.

3.3 Ενίσχυση της ευρωπαϊκής ανταγωνιστικότητας

Στο περιθώριο του άτυπου Ευρωπαϊκού Συμβουλίου στις 23-24 Απριλίου 2026, οι πρόεδροι του Συμβουλίου της ΕΕ, του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής υπέγραψαν τον οδικό χάρτη “Μία Ευρώπη, Μία Αγορά” (One Europe, One Market), ο οποίος καθορίζει συγκεκριμένα μέτρα έως τα τέλη του 2027 για την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας της ΕΕ. Ο οδικός χάρτης περιλαμβάνει 42 νομοθετικές και πολιτικές πρωτοβουλίες σε πέντε τομείς: απλούστευση των κανόνων, βάθυνση της ενιαίας αγοράς, ενίσχυση του εμπορίου, μείωση των τιμών της ενέργειας και προώθηση της απεξάρτησης από τον άνθρακα, καθώς και επιτάχυνση

του ψηφιακού μετασχηματισμού και της υιοθέτησης της τεχνητής νοημοσύνης. Τα θεσμικά όργανα της ΕΕ θα συνεδριάζουν σε τριμηνιαία βάση προκειμένου να αξιολογούν την πρόοδο, να εντοπίζουν εμπόδια, να συντονίζουν τις δράσεις και να επικαιροποιούν τη δέσμη των μέτρων.

Τον Απρίλιο του 2026 το Συμβούλιο της ΕΕ και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο κατέληξαν σε συμφωνία για τον συντονισμό των εθνικών συστημάτων κοινωνικής ασφάλισης. Οι αναθεωρημένοι κανόνες ενισχύουν την κινητικότητα της εργασίας εντός της ΕΕ, συμβάλλοντας σε μια πιο ανταγωνιστική και κοινωνικά δίκαιη Ευρώπη. Εστιάζουν σε πέντε βασικούς τομείς: τα επιδόματα ανεργίας, τις παροχές μακροχρόνιας φροντίδας, την πρόσβαση οικονομικά μη ενεργών ατόμων σε παροχές πρόνοιας, τα οικογενειακά επιδόματα και την εφαρμοστέα νομοθεσία για αποσπασμένους εργαζομένους και άτομα που εργάζονται σε δύο ή περισσότερα κράτη-μέλη.

Πλαίσιο ΙΙ.1

ΞΕΝΕΣ ΑΜΕΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΓΕΩΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΔΙΑΤΑΡΑΧΕΣ

Οι ραγδαίες γεωπολιτικές αλλαγές των τελευταίων ετών μεταμορφώνουν την παγκόσμια οικονομία, αναγκάζοντας επιχειρήσεις, νοικοκυριά και επενδυτές να επαναπροσδιορίσουν τον τρόπο με τον οποίο λαμβάνουν τις αποφάσεις τους. Η γεωπολιτική αβεβαιότητα συγκροτεί ένα νέο οικονομικό τοπίο, στο οποίο το ζητούμενο είναι η κατανόηση των αλλαγών και η σχετική προσαρμογή. Υπεύθυνοι χάραξης οικονομικής πολιτικής και διεθνείς οργανισμοί έχουν στρέψει το ενδιαφέρον τους στο πώς οι πρόσφατες γεωπολιτικές εντάσεις, μέσω της επιβολής οικονομικών κυρώσεων π.χ. υψηλότερων δασμών, της αύξησης των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και των διαταραχών στις εφοδιαστικές αλυσίδες, ενισχύουν τους καθοδικούς κινδύνους στη διεθνή οικονομία, μεταβάλλοντας τις συνθήκες της παγκόσμιας προσφοράς και ζήτησης και βλάπτοντας τις διεθνείς επενδύσεις, τη διεθνή επιχειρηματικότητα και το διεθνές εμπόριο.¹ Το παρόν πλαίσιο εξετάζει πώς οι πρόσφατες γεωπολιτικές αναταραχές επηρεάζουν τις ξένες άμεσες επενδύσεις.

1 Ξένες άμεσες επενδύσεις και γεωπολιτική αστάθεια: έννοιες και μετρήσιμα μεγέθη

Η πληρέστερη κατανόηση της γεωπολιτικής αστάθειας απαιτεί τη διάκριση μεταξύ κινδύνου και αβεβαιότητας. Ο κίνδυνος αναφέρεται σε ενδεχόμενα όπου οι πιθανότητες είναι γνωστές, ενώ η αβεβαιότητα περιγράφει περιβάλλοντα όπου οι πιθανότητες είναι είτε άγνωστες είτε ασταθείς.² Οι γεωπολιτικές διαταραχές εμπίπτουν στη δεύτερη κατηγορία αφού ο χρόνος, η ένταση και οι συνέπειες των διαταραχών αυτών είναι δύσκολο να προβλεφθούν και να ποσοτικοποιηθούν. Αυτό καθιστά τη γεωπολιτική αβεβαιότητα διαφορετική από τη μακροοικονομική ή/και πολιτική αβεβαιότητα που συνδέεται κατά κανόνα με προβλέψιμα γεγονότα, όπως εκλογές ή αποφάσεις οικονομικής πολιτικής.³ Αντίθετα, η γεωπολιτική αβεβαιότητα συνδέεται με την πιθανότητα εμφάνισης ενός εξωγενούς βλαπτικού γεγονότος, του οποίου ο χρόνος εκδήλωσης δεν μπορεί να προβλεφθεί.

Ένα μέτρο γεωπολιτικής αστάθειας που ποσοτικοποιεί το μέγεθος της αβεβαιότητας η οποία προκύπτει από διεθνείς γεωπολιτικούς κλυδωνισμούς, όπως εμπορικοί πόλεμοι, διπλωματικές διαμάχες, τρομοκρατικές ενέργειες,

1 Βλ. α) IMF (2025), “Geopolitical risks: implications for asset prices and financial stability”, *Global Financial Stability Report*, Chapter 2, April, β) Bank of England (2024), “[System Risk Survey Results – 2024 H2](#)”, October, γ) ECB (2025), [2025 stress test of euro area banks – Final results](#), Banking Supervision, August, και δ) Gourinchas, P.-O. (2026), “[War darkens global economic outlook and reshapes policy priorities](#)”, *IMF Blog*, 14 April.

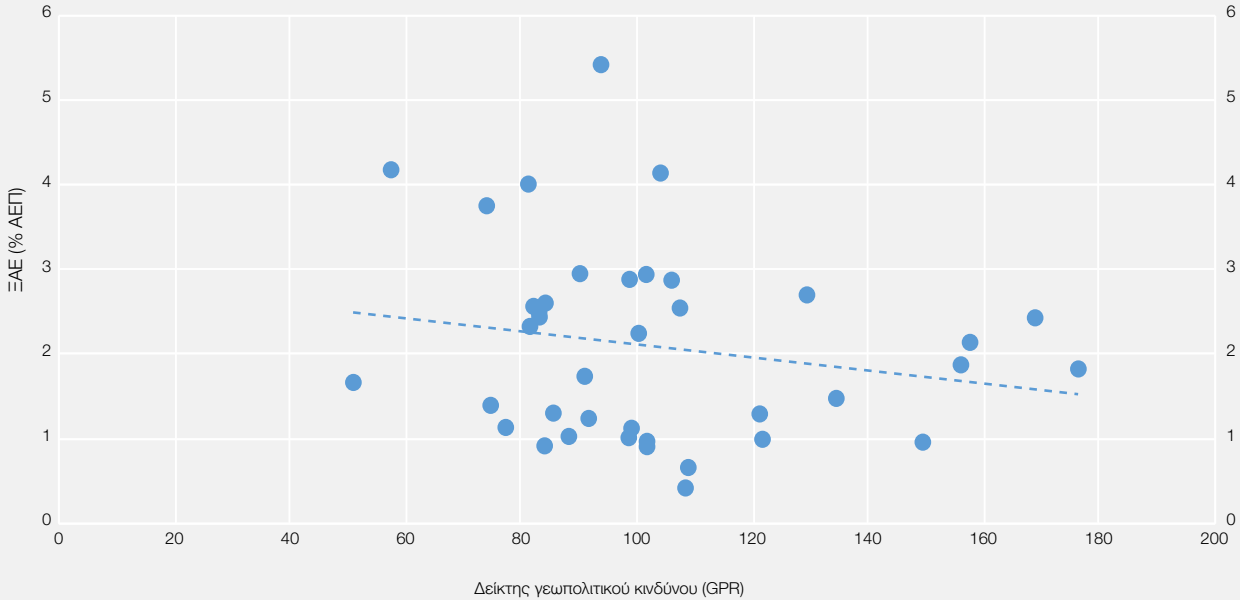
2 Βλ. Rakow, T. (2010), “Risk, uncertainty and prophet: The psychological insights of Frank H. Knight”, *Judgment and Decision Making*, 5, 458-466.

3 Η θεωρητική και εμπειρική βιβλιογραφία σχετικά με το πώς η οικονομική και πολιτική αβεβαιότητα προκαλούν αλλαγές στις προτιμήσεις και αποφάσεις των επενδυτών είναι άφθονη. Βλ. για παράδειγμα Rodrick, D. (1991), “Policy uncertainty and private investment in developing countries”, *Journal of Development Economics*, 36, 229-242, Elder, J. and A. Serletis (2010), “Oil price uncertainty”, *Journal of Money, Credit and Banking*, 42, 1137-1159, Bloom, N., M. Floetotto, N. Jaimovich, I. Saporta-Eksten and S. J. Terry (2018), “Really uncertain business cycles”, *Econometrica*, 86, 1031-1065, και Bernanke, B. (1983), “Irreversibility, uncertainty, and cyclical investment”, *The Quarterly Journal of Economics*, 98, 85-106.

Ξένες άμεσες επενδύσεις και γεωπολιτικός κίνδυνος (1985-2024)

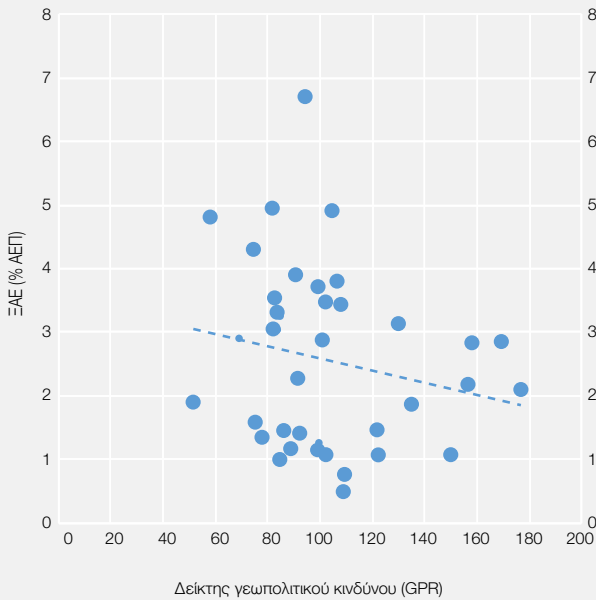
A. Παγκόσμια οικονομία

$y = -0,008x + 2,894$



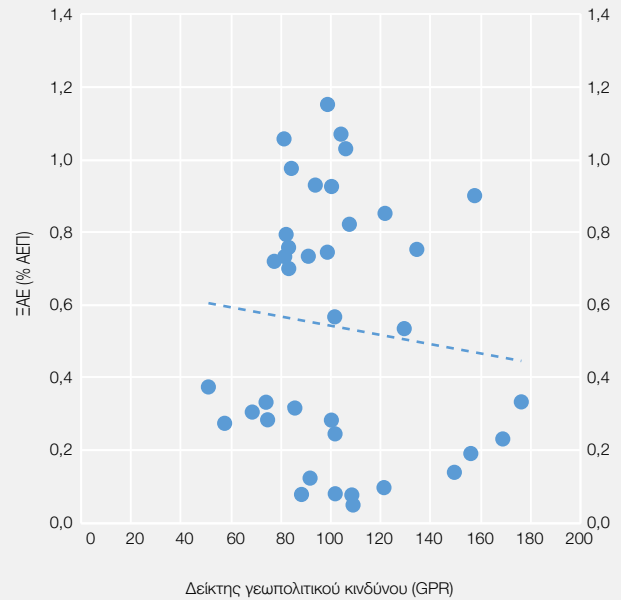
B. Χώρες υψηλού εισοδήματος

$y = -0,010x + 3,542$



Γ. Χώρες χαμηλού και μεσαίου εισοδήματος

$y = -0,001x + 0,671$



Πηγές: Δείκτης γεωπολιτικού κινδύνου (GPR): Caldara, D. and M. Iacoviello (2022), "Measuring Geopolitical Risk", *American Economic Review*, τελευταία ενημέρωση: Απρίλιος 2026, <https://www.matteociacoviello.com/gpr.htm>. Ξένες άμεσες επενδύσεις (ΞΑΕ): World Bank Data, <https://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.WD.GD.ZS>.

Σημειώσεις: $x = \text{GPR}$, $y = \text{ΞΑΕ (\% του ΑΕΠ)}$. GPR: δείκτης (1985-2019 = 100). Τα ετήσια στοιχεία έχουν υπολογιστεί ως απλός μέσος όρος των μηνιαίων παρατηρήσεων. ΞΑΕ: καθαρές εισροές ξένων άμεσων επενδύσεων ως ποσοστό (%) του ΑΕΠ, ετήσια στοιχεία. Υπολογίζονται ως το άθροισμα των ιδίων κεφαλαίων, της επανεπένδυσης κερδών, του λοιπού μακροπρόθεσμου και βραχυπρόθεσμου κεφαλαίου μείον την αποεπένδυση, βάσει στοιχείων ισοζυγίου πληρωμών (αστάθμητος μέσος όρος). Αφορούν στρατηγικές επενδύσεις μακροπρόθεσμου ενδιαφέροντος, καθώς προϋποθέτουν την απόκτηση τουλάχιστον του 10% των μετοχών με δικαίωμα ψήφου. Η κατάταξη των χωρών στις επιμέρους κατηγορίες γίνεται με βάση το πραγματικό κατά κεφαλήν ακαθάριστο εθνικό εισόδημα (υψηλού εισοδήματος ≥ 14.000 δολάρια ΗΠΑ, μεσαίου και χαμηλού εισοδήματος ≤ 1.145 δολάρια ΗΠΑ).

εχθροπραξίες και πόλεμοι, είναι ο δείκτης παγκόσμιου γεωπολιτικού κινδύνου (Global Geopolitical Risk (GPR) index).⁴ Με τη χρήση του δείκτη αυτού, είναι δυνατόν να εξεταστεί η συσχέτιση μεταξύ ροών ξένων άμεσων επενδύσεων (ΞΑΕ) και γεωπολιτικής αβεβαιότητας. Όπως φαίνεται στο διάγραμμα (γραφήματα Α, Β και Γ), η συσχέτιση μεταξύ των δύο μεταβλητών είναι, *ceteris paribus*, αρνητική: όσο κλιμακώνονται οι γεωπολιτικές εντάσεις και αυξάνεται η αβεβαιότητα, τόσο μειώνονται οι ΞΑΕ. Η αρνητική αυτή συσχέτιση επαληθεύεται όχι μόνο για το σύνολο της παγκόσμιας οικονομίας αλλά και για επιμέρους σύνολα χωρών, όπως χώρες υψηλού εισοδήματος (ανεπτυγμένες οικονομίες) και χώρες μεσαίου και χαμηλού εισοδήματος (αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες). Μάλιστα, η αντίδραση είναι συγκριτικά εντονότερη για τις χώρες υψηλού εισοδήματος, όπως καταδεικνύεται από την τιμή του συντελεστή συσχέτισης.⁵ Αυτό μπορεί να αποδοθεί στον υψηλότερο βαθμό οικονομικής διασύνδεσης των χωρών αυτών και στη στενότερη οικονομική συνεργασία μεταξύ τους, με αποτέλεσμα να καθίστανται περισσότερο ευάλωτες απέναντι σε αυξημένο γεωπολιτικό κίνδυνο.

Η κατάρτιση ενός μετρήσιμου δείκτη της γεωπολιτικής αβεβαιότητας επέτρεψε το ενδιαφέρον των ερευνητών να στραφεί στη διερεύνηση της αιτιώδους σχέσης μεταξύ αφενός των γεωπολιτικών διαταραχών και αφετέρου των διεθνών χρηματοπιστωτικών αγορών, των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων, των εταιρικών επενδύσεων και των ΞΑΕ. Όλες οι μελέτες επιβεβαιώνουν εμπειρικά την αρνητική επίδραση της γεωπολιτικής αβεβαιότητας στη λειτουργία των αγορών και στη συμπεριφορά των επενδυτών.⁶ Η πρόσφατη εμπειρική βιβλιογραφία τεκμηριώνει την ύπαρξη μιας αρνητικής και στατιστικά σημαντικής αιτιώδους σχέσης μεταξύ του δείκτη γεωπολιτικού κινδύνου και των καθαρών εισροών ΞΑΕ. Η αρνητική αυτή επίδραση επιβεβαιώνεται με πολλούς στατιστικούς ελέγχους ευστάθειας (*robustness checks*) των εμπειρικών εκτιμήσεων και σε πολλαπλά επίπεδα ανάλυσης: τόσο με χρήση στοιχείων εταιρικών επενδύσεων σε επίπεδο επιχείρησης και κλάδου (*firm-level and industry-level*)⁷ όσο και με χρήση διαστρωματικών και χρονολογικών στοιχείων (*panel data*) για ένα ευρύ φάσμα χωρών και για μεγάλες χρονικές περιόδους.⁸

2 Διάλυτοι επίδρασης

Η γεωπολιτική αβεβαιότητα επηρεάζει τις αποφάσεις των επενδυτών μέσω τριών διαύλων.

Πρώτον: με την εμφάνιση μιας γεωπολιτικής διαταραχής, οι επενδυτικές αποφάσεις προσαρμόζονται στις νέες συνθήκες προσφοράς και ζήτησης. Η προσαρμογή λαμβάνει χώρα μέσω της ενεργοποίησης των πραγματικών δικαιωμάτων προαίρεσης (*real options approach*), δηλαδή της ενεργοποίησης του δικαιώματος (*option*) αναβολής ανάληψης επενδυτικού κινδύνου ή ακόμη και της οριστικής ματαίωσης της επένδυσης.⁹ Αναλυτικά, όσο υψηλότερη είναι η αβεβαιότητα και όσο πιο δύσκολα ρευστοποιήσιμη είναι μια επένδυση, αν δηλαδή η ρευστοποίησή της για την ανάκτηση του αρχικού επενδεδυμένου κεφαλαίου δεν μπορεί να γίνει χωρίς σημαντική ζημία για τον επενδυτή,¹⁰

4 Αναπτύχθηκε πρόσφατα από τους Caldara, D. and M. Iacoviello (2022), "Measuring geopolitical risk", *American Economic Review*, 112, 1194-1225.

5 Ο συντελεστής συσχέτισης λαμβάνει αρνητική τιμή και στις δύο ομάδες χωρών. Ωστόσο, η αριθμητική τιμή είναι υψηλότερη στην ομάδα χωρών υψηλού εισοδήματος (-0,195 έναντι -0,107).

6 Για την επίδραση του GPR στα χρηματοπιστωτικά μεγέθη, βλ. μεταξύ άλλων Salisu, A., L. Lasisi and J.P. Tchanan (2022), "Historical geopolitical risk and the behaviour of stock returns in advanced economies", *The European Journal of Finance*, 28, 889-906, Feng, C., L. Han, S. Vigne and Y. Xu (2023), "Geopolitical risk and the dynamics of international capital flows", *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 82, 101693, και Fiorillo, P., A. Meles, L.R. Pellegrino and V. Verdoliva (2023), "Geopolitical risk and stock liquidity", *Finance Research Letters*, 54, 103687. Για μια ανάλυση της επίδρασης των γεωπολιτικών διαταραχών στο ΑΕΠ και τον πληθωρισμό, βλ. Caldara, D. and M. Iacoviello (2022), "Measuring geopolitical risk", *American Economic Review*, 112, 1194-1225. Ειδικότερα για την περίπτωση του πληθωρισμού στην Ελλάδα, βλ. Lazaretou, S. and G. Palaiodimos (2025), "The long record of inflation shocks in Greece: drivers and impacts", *Bank of Greece, Economic Bulletin*, 61, 63-86, και "Geopolitics, uncertainty and inflation shocks in Greece: domestic versus global shocks", *SUERF Policy Brief No. 1240*.

7 Βλ. Wang, X., Y. Wu and W. Xu (2024), "Geopolitical risk and investment", *Journal of Money, Credit and Banking*, 56, 2023-2059.

8 Βλ. Karopoulos, Th., A. Sakkas and K. Drakos (2025), "Geopolitical risk and foreign direct investment inflows: the moderating role of water and energy risks", *International Journal of Finance and Economics*, 30, 4039-4062, και Bussy, A. and H. Zheng (2023), "Responses of FDI to geopolitical risks: the role of governance, information, and technology", *International Business Review*, 32, 102136.

9 Βλ. Dixit, A. and R. Pindyck (1994), *Investment under uncertainty*, Princeton, Princeton University Press.

10 High investment irreversibility.

τόσο αυξάνεται το κόστος ευκαιρίας της επένδυσης, γεγονός που ωθεί τους επενδυτές σε στάση αναμονής (“wait-and-see” approach) και αποφυγή ανάληψης κινδύνου (risk aversion). Συνήθως, οι επενδυτές επιλέγουν να αναμένουν και, ως εκ τούτου, καθυστερούν ή αναβάλλουν την επένδυση έως ότου εξαλειφθεί πλήρως η αβεβαιότητα. Η επίδραση είναι ισχυρότερη εν όψει μιας γεωπολιτικής απειλής (threat) και σχετικά μικρότερη με την έλευση του ίδιου του γεγονότος (act). Αυτό συμβαίνει γιατί η πραγματοποίηση βίαιων γεγονότων τείνει να περιορίζει την αβεβαιότητα για το μέλλον, με συνέπεια οι επενδύσεις να μην επηρεάζονται σε μεγάλο βαθμό. Αντίθετα, οι απειλές τείνουν να παρατείνουν και να συντηρούν τον κίνδυνο, επιφέροντας σημαντικές αρνητικές επιπτώσεις. Έτσι, σε μια προσπάθεια επιμερισμού του κινδύνου, οι επενδυτές ανακατανέμουν τα κεφάλαιά τους, με αποτέλεσμα να παρατηρείται φυγή ξένων κεφαλαίων από λιγότερο ασφαλείς σε περισσότερο ασφαλείς προορισμούς ή τοποθετήσεις (flight-to-safety).

Δεύτερον: η γεωπολιτική αβεβαιότητα επιτείνει τους χρηματοοικονομικούς περιορισμούς και τα προβλήματα ρευστότητας.¹¹ Η αυξανόμενη αβεβαιότητα δημιουργεί ασυμμετρία πληροφόρησης μεταξύ των συμμετεχόντων στην αγορά. Αυτό προκαλεί δυσκολία διάκρισης των ασφαλών περιουσιακών στοιχείων εκ μέρους των επενδυτών, με αποτέλεσμα τη γενικευμένη έλλειψη εμπιστοσύνης και την υψηλότερη αποτίμηση του κινδύνου, που οδηγούν σε σημαντική καθοδική αναπροσαρμογή των τιμών των περιουσιακών στοιχείων. Το κόστος δανεισμού αυξάνεται λόγω αβεβαιότητας, με συνέπεια να προκαλείται μετατόπιση κεφαλαίων από τις αναδυόμενες αγορές ή τις περισσότερο αβέβαιες επενδύσεις προς ασφαλέστερες επιλογές. Η επιδείνωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών δυσχεραίνει τη δυνατότητα χρηματοδότησης νέων επενδύσεων. Το τελικό αποτέλεσμα είναι η μείωση της επενδυτικής δαπάνης και η επιβράδυνση της συνολικής ζήτησης.

Τρίτον: σε περιορισμένες περιπτώσεις επιχειρήσεων, η αυξημένη αβεβαιότητα δεν φαίνεται να ασκεί σημαντική επίδραση στις επενδύσεις. Αναλυτικότερα, σε ορισμένες περιπτώσεις όπου πληρούνται συγκεκριμένα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά, όπως μονοπωλιακή διάρθρωση της αγοράς, ανελαστική ζήτηση, δυνατότητα υποκατάστασης της εργασίας με κεφάλαιο, σχετική ευκολία ρευστοποίησης και αναστροφής της επένδυσης, σταθερότητα εσόδων και ευελιξία στο παραγωγικό μοντέλο των επιχειρήσεων, καθώς και στην περίπτωση επιχειρήσεων που λαμβάνουν κρατικές επιχορηγήσεις ή άλλα κίνητρα στο πλαίσιο της οικονομικής στρατηγικής της χώρας υποδοχής, ενδέχεται να αυξηθούν οι επενδύσεις ακόμη και σε συνθήκες αυξημένης αβεβαιότητας.¹² Παραδείγματα τέτοιων επιχειρήσεων είναι μεγάλες πολυεθνικές επιχειρήσεις με παρουσία σε πολλές αγορές που τους επιτρέπει τον επιμερισμό του κινδύνου και τον φθινό δανεισμό, φυσικά μονοπώλια, επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας που επενδύουν σε εκσυγχρονισμό δικτύων ή επιχειρήσεις εντάσεως εργασίας με δυνατότητα αυτοματισμού, καθώς είναι σε θέση να συνεχίζουν ή και να επεκτείνουν τη δραστηριότητά τους ακόμη και σε περιόδους αβεβαιότητας.

Συμπεράσματα

Οι γεωπολιτικοί κλυδωνισμοί και η συνεπαγόμενη αβεβαιότητα συνιστούν κρίσιμο στοιχείο της διαδικασίας λήψης επενδυτικών αποφάσεων και κατ' επέκταση οργανικό κομμάτι στην ανάλυση διαχείρισης κινδύνων. Η αυξημένη αβεβαιότητα επηρεάζει τη συμπεριφορά των επενδυτών μέσω της επαναξιολόγησης του επιχειρηματικού κινδύνου και της αποφυγής ανάληψης κινδύνου, με αποτέλεσμα τη μείωση των διεθνών επενδύσεων και την ανακατανομή των επενδυτικών πόρων όχι μόνο μεταξύ χωρών, αλλά και μεταξύ κλάδων, με προτίμηση στις τοποθετήσεις χαμηλού κινδύνου αλλά και χαμηλότερης απόδοσης και αναπτυξιακής δυναμικής. Η τρέχουσα συγκυρία χαρακτηρίζεται από τη μετάβαση από ένα μοντέλο στενής παγκόσμιας συνεργασίας σε έναν γεωοικονομικό κατακερματισμό με άνοδο του προστατευτισμού, οπισθοδρόμηση της παγκοσμιοποίησης και έξαρση των γεωπολιτικών εντάσεων. Στο υπό διαμόρφωση νέο γεωπολιτικό σκηνικό, η ευρωπαϊκή οικονομία αντιμετωπίζει σημαντικές προκλήσεις. Η ανάγκη για μια συντονισμένη πολιτική στρατηγικών επενδύσεων είναι περισσότερο από ποτέ επιτακτική. Βασική προϋπόθεση είναι η κινητοποίηση όχι μόνο δημόσιων χρηματοδοτικών πόρων αλλά και ιδιωτικών κεφαλαίων, με στόχο την επίτευξη τριών επενδυτικών προτεραιοτήτων για την ΕΕ: α) ενίσχυση της παραγωγικότητας και της ανταγωνιστικότητας, β) ενεργειακή αυτονομία και πράσινη μετάβαση, γ) κοινή άμυνα και ασφάλεια.

11 Βλ. Fiorillo, P. et al. (2023), όπ.π. και Mokdadi, S. and Z. Saadaoui (2023), “Geopolitical uncertainty and the cost of debt financing: the moderating role of information asymmetry”, *The Journal of Risk Finance*, 24, 684-720.

12 Αυτός ο διάλογος επίδρασης είναι γνωστός ως “convexity effect” και υποδηλώνει την κυρτότητα της σχέσης μεταξύ κινδύνου και απόδοσης. Βλ. Lee, J. and K. Shin (2000), “The role of a variable input in the relationship between investment and uncertainty”, *The American Economic Review*, 90(3), 667-680.

Η ΕΝΙΑΙΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επιδιώκει τη διατηρήσιμη σταθεροποίηση του πληθωρισμού στον στόχο του 2% μεσοπρόθεσμα. Για τον σκοπό αυτό, λαμβάνει τις αποφάσεις για τα επιτόκια πολιτικής του Ευρωσυστήματος συνεκτιμώντας μεγάλο εύρος διαθέσιμων οικονομικών στοιχείων και πληροφοριών.^{1,2}

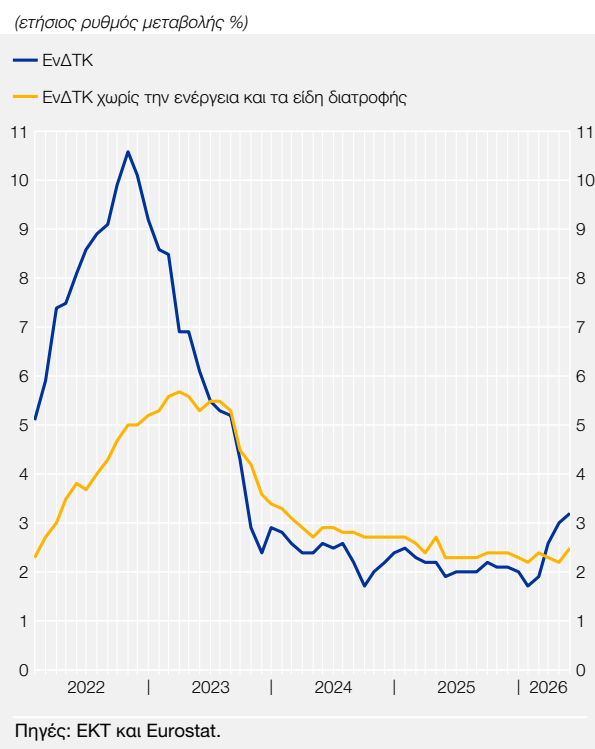
Σε συνέπεια με τη δέσμευσή του αυτή, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε τον Ιούνιο του 2026 να αυξήσει τα βασικά επιτόκια του Ευρωσυστήματος κατά 25 μονάδες βάσης (μ.β.) λόγω των πληθωριστικών πιέσεων που δημιουργεί ο πόλεμος στη Μέση Ανατολή. Τα βασικά επιτόκια είχαν διατηρηθεί αμετάβλητα από τα μέσα του 2025 μετά την ολοκλήρωση του τελευταίου κύκλου μειώσεων επιτοκίων, καθώς το Διοικητικό Συμβούλιο εκτιμούσε ότι ο ρυθμός του καταγραφόμενου πληθωρισμού παρέμενε κοντά στον στόχο του 2% και ότι οι προοπτικές του μεγέθους αυτού δεν είχαν μεταβληθεί.

Στην τελευταία συνεδρίασή του για τη νομισματική πολιτική τον Ιούνιο του 2026, το Διοικητικό Συμβούλιο τόνισε ότι λόγω του πολέμου στη Μέση Ανατολή οι προοπτικές της οικονομίας παραμένουν αβέβαιες με ανοδικούς κινδύνους για τον πληθωρισμό και καθοδικούς για την ανάπτυξη. Ο πλήρης αντίκτυπος του πολέμου στον πληθωρισμό θα εξαρτηθεί από την ένταση και τη διάρκεια της διαταραχής που προκαλείται στις τιμές της ενέργειας και από τον βαθμό διάχυσης στις τιμές των αγαθών και των υπηρεσιών και στην οικονομία.

Το Διοικητικό Συμβούλιο δήλωσε επανειλημμένα και στη διάρκεια του 2026 ότι δεν δεσμεύεται εκ των προτέρων να ακολουθήσει μια προκαθορισμένη πορεία για τα βασικά επιτόκια. Αντίθετα, επαναξιολογεί την πολιτική του σε κάθε νέα σχετική συνεδρίαση με γνώμονα τις τρέχουσες κάθε φορά εκτιμήσεις του για: α) τις προοπτικές του πληθωρισμού και τους κινδύνους που τις περιβάλλουν, β) τη δυναμική του υποκείμενου πληθωρισμού και γ) τον βαθμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής στην πραγματική οικονομία της ζώνης του ευρώ. Ειδικά σε σχέση με την τρέχουσα αβεβαιότητα που δημιουργεί ο πόλεμος στη Μέση Ανατολή για τις προοπτικές του πληθωρισμού και μετά την απόφαση για αύξηση των βασικών επιτοκίων, το Διοικητικό Συμβούλιο εκτιμά ότι είναι σε καλή θέση για να διαχειριστεί την κατάσταση και ότι η προσέγγιση που ακολουθεί θα συμβάλει στη λήψη των κατάλληλων αποφάσεων για τα επιτόκια πολιτικής του Ευρωσυστήματος.

Η ανάλυση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ το πρώτο εξάμηνο του 2026 εστίασε στις ακόλουθες εξελίξεις. Ο καταγραφόμενος πληθωρισμός επιταχύνθηκε σημαντικά τους τελευταίους

Διάγραμμα III.1 Πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ (Ιανουάριος 2022 - Μάιος 2026)



1 Στο κεφάλαιο αυτό έχουν ληφθεί υπόψη στοιχεία και πληροφορίες που είχαν δημοσιευθεί έως τις 12.6.2026.

2 Σημειώνεται ότι την 1η Ιανουαρίου 2026 η Βουλγαρία έγινε το 21ο μέλος της ζώνης του ευρώ.

μήνες, αντανακλώντας την απότομη άνοδο των τιμών της ενέργειας λόγω του πολέμου στη Μέση Ανατολή (βλ. Διάγραμμα III.1). Παράλληλα, οι πληθωριστικές προσδοκίες έχουν αυξηθεί σημαντικά ιδίως σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα. Αν και μέχρι τον Απρίλιο οι περισσότεροι δείκτες υποκειμένου πληθωρισμού εξακολουθούσαν να είναι συνεπείς με τη σταθεροποίηση του πληθωρισμού στον στόχο του 2% μεσοπρόθεσμα, στη συνέχεια ορισμένοι από αυτούς άρχισαν να ενισχύονται λόγω της ενεργειακής κρίσης. Ο ρυθμός ανόδου της αμοιβής της εργασίας πάντως συγκρατήθηκε περαιτέρω και εκτιμάται ότι η τάση αποκλιμάκωσης θα συνεχιστεί στη διάρκεια του 2026.

Η οικονομία της ζώνης του ευρώ παρουσίαζε μέχρι την έναρξη του πολέμου ήπια θετική δυναμική. Το α' τρίμηνο του 2026 η οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ σημείωσε μικρή άνοδο. Στην ανάπτυξη συνέβαλε κυρίως η εγχώρια ζήτηση, η οποία υποστηρίχθηκε από τις ευνοϊκές συνθήκες στην αγορά εργασίας. Παρά τον περιορισμό της ζήτησης εργατικού δυναμικού, το ποσοστό ανεργίας διατηρήθηκε κοντά σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα και το εισόδημα από εργασία ενισχύθηκε. Ωστόσο, τα νεοεισερχόμενα στοιχεία μετά την έναρξη του πολέμου υποδηλώνουν εξασθένηση της ανάκαμψης και χειροτέρευση του οικονομικού κλίματος. Τα επιτόκια των επιχειρηματικών δανείων έχουν σταθεροποιηθεί από τα μέσα του 2025, ενώ τα επιτόκια στεγαστικής πίστης σημείωσαν οριακή άνοδο. Ο ρυθμός πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις κατέγραψε μικρή επιτάχυνση, ενώ διατηρήθηκε σταθερός για τα νοικοκυριά.

1 ΜΕΤΡΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Πολιτική επιτοκίων

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ δεσμεύεται να διασφαλίζει τη σταθεροποίηση του πληθωρισμού στον μεσοπρόθεσμο στόχο του 2% σε διατηρήσιμη βάση. Προκειμένου να εκπληρώσει τη δέσμευση αυτή, το Διοικητικό Συμβούλιο χαράζει την πολιτική επιτοκίων του Ευρωσυστήματος με βάση την εξέταση μεγάλου εύρους πρόσφατων διαθέσιμων οικονομικών στοιχείων και πληροφοριών. Κάθε απόφαση για τα επιτόκια έχει ως ορίζοντα το διάστημα μεταξύ δύο διαδοχικών συνεδριάσεων: σε κάθε νέα συνεδρίασή του για τη λήψη απόφασης σχετικά με τα επιτόκια πολιτικής, το Διοικητικό Συμβούλιο προχωρεί σε νέα αξιολόγηση των εξελίξεων οι οποίες αφορούν την οικονομία της Νομισματικής Ένωσης με κριτήρια: α) τις προοπτικές του πληθωρισμού και τους κινδύνους που τις περιβάλλουν, υπό το πρίσμα των νεότερων οικονομικών και χρηματοπιστωτικών στοιχείων, β) τη δυναμική του υποκειμένου πληθωρισμού και γ) τον βαθμό μετάδοσης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στην πραγματική οικονομία της ζώνης του ευρώ. Το Διοικητικό Συμβούλιο τόνισε επανειλημμένα και στη διάρκεια του 2026 ότι δεν δεσμεύεται εκ των προτέρων να ακολουθήσει μια προκαθορισμένη πορεία για τα βασικά επιτόκια.

Μετά την ολοκλήρωση του τελευταίου κύκλου μείωσης των βασικών επιτοκίων του Ευρωσυστήματος που διήρκεσε από τον Ιούνιο του 2024 μέχρι τον Ιούνιο του 2025, το επιτόκιο στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων του Ευρωσυστήματος, το οποίο σηματοδοτεί την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής, είχε διαμορφωθεί σε 2,00% (βλ. Πίνακα III.1). Έκτοτε μέχρι τον Απρίλιο του 2026, στις συνεδριάσεις που ήταν αφιερωμένες στην απόφαση για το επίπεδο των βασικών επιτοκίων, το Διοικητικό Συμβούλιο έκρινε ότι τα βασικά επιτόκια δεν έπρεπε να μεταβληθούν καθώς, έως τότε, ο ρυθμός καταγραφόμενου πληθωρισμού παρέμενε κοντά στον στόχο και οι εκτιμήσεις του για τις προοπτικές του μεγέθους αυτού δεν είχαν ουσιαστικά μεταβληθεί.

Αντίθετα, τον Ιούνιο του 2026 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε την αύξηση των βασικών επιτοκίων κατά 25 μ.β. λόγω των πληθωριστικών πιέσεων που δημιουργούνται από την άνοδο των τιμών της ενέργειας εξαιτίας του πολέμου στη Μέση Ανατολή και επομένως το επιτόκιο στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων του Ευρωσυστήματος διαμορφώθηκε σε 2,25% (βλ. Πίνακα III.1). Η απόφαση αυτή είναι συνεπής με μια σειρά από εναλλακτικά σενάρια που εξέτασε το Ευρωσύστημα για την εξέλιξη της διαταραχής αυτής όσον αφορά τις τιμές της ενέργειας και την επίδρασή της στις μεσοπρόθεσμες προοπτικές της ζώνης του ευρώ.

Πίνακας ΙΙΙ.1 Βασικά επιτόκια του Ευρωσυστήματος

(ποσοστά % ετησίως)

Ημερομηνία μεταβολής επιτοκίων ¹	Πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων	Πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης (δημοπρασίες σταθερού επιτοκίου)	Πάγια διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης	
2019	18 Σεπτ.	-0,50	0,00	0,25
2022	27 Ιουλ.	0,00	0,50	0,75
	14 Σεπτ.	0,75	1,25	1,50
	2 Νοεμ.	1,50	2,00	2,25
	21 Δεκ.	2,00	2,50	2,75
2023	8 Φεβρ.	2,50	3,00	3,25
	22 Μαρτ.	3,00	3,50	3,75
	10 Μαΐου	3,25	3,75	4,00
	21 Ιουν.	3,50	4,00	4,25
	2 Αυγ.	3,75	4,25	4,50
	20 Σεπτ.	4,00	4,50	4,75
2024	12 Ιουν.	3,75	4,25	4,50
	18 Σεπτ. ²	3,50	3,65	3,90
	23 Οκτ.	3,25	3,40	3,65
	18 Δεκ.	3,00	3,15	3,40
2025	5 Φεβρ.	2,75	2,90	3,15
	12 Μαρτ.	2,50	2,65	2,90
	23 Απρ.	2,25	2,40	2,65
	11 Ιουν.	2,00	2,15	2,40
2026	17 Ιουν.	2,25	2,40	2,65

Πηγή: ΕΚΤ.

- 1 Οι μεταβολές των επιτοκίων στην πάγια διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων και οριακής χρηματοδότησης ισχύουν όχι από την ημερομηνία της συνεδρίασης του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ κατά την οποία λαμβάνεται η σχετική απόφαση, αλλά από την ημερομηνία που διενεργείται η πρώτη πράξη κύριας αναχρηματοδότησης μετά την απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου (οπότε μεταβάλλεται και το σταθερό επιτόκιο στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης).
- 2 Με βάση τις αλλαγές που ανακοίνωσε το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ στο λειτουργικό πλαίσιο εφαρμογής της νομισματικής πολιτικής τον Μάρτιο του 2024, από τις 18 Σεπτεμβρίου 2024 και μετά η διαφορά μεταξύ του επιτοκίου στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης και του επιτοκίου στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων μειώθηκε σε 15 μονάδες βάσης. Το επιτόκιο στη διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης προσαρμόστηκε ώστε η διαφορά του από το επιτόκιο στις πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης να παραμείνει αμετάβλητη στις 25 μονάδες βάσης.

Αναλυτικότερα, κατά την πρώτη συνεδρίασή του για τη νομισματική πολιτική κατά το τρέχον έτος, τον Φεβρουάριο του 2026 το Διοικητικό Συμβούλιο σημείωσε ότι η οικονομία της ζώνης του ευρώ εξακολουθούσε να επιδεικνύει ανθεκτικότητα παρά τις προκλήσεις του διεθνούς περιβάλλοντος. Το χαμηλό επίπεδο ανεργίας, η καλή χρηματοοικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών, η σταδιακή ενίσχυση των δημόσιων δαπανών στους τομείς της άμυνας και των υποδομών, καθώς και η ευνοϊκή επίδραση από τις προγενέστερες μειώσεις των επιτοκίων λειτουργούσαν υποβοηθητικά για την ανάπτυξη. Ταυτόχρονα, επισημάνθηκε η αβεβαιότητα που περιέβαλλε τις προοπτικές της οικονομίας ιδίως λόγω των γεωπολιτικών εντάσεων και της επικρατούσας αβεβαιότητας για τις εμπορικές πολιτικές παγκοσμίως.

Τον Μάρτιο του 2026 το Διοικητικό Συμβούλιο τόνισε ότι ο πόλεμος στη Μέση Ανατολή είχε καταστήσει τις προοπτικές της οικονομίας πολύ πιο αβέβαιες, προκαλώντας ανοδικούς κινδύνους για τον πληθωρισμό και καθοδικούς για την ανάπτυξη. Εκτιμήθηκε ότι βραχυπρόθεσμα ο αντίκτυπος στον πληθωρισμό από τις υψηλότερες τιμές της ενέργειας θα είναι σημαντικός. Ο πληθωρισμός παρέμενε κοντά στον στόχο του 2% και οι μακροπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες διατηρούνταν γύρω από το επίπεδο αυτό.

Στα τέλη Απριλίου του 2026 το Διοικητικό Συμβούλιο σημείωσε ότι αν και τα μέχρι τότε νεότερα στοιχεία επιβεβαίωναν γενικά τις προηγούμενες εκτιμήσεις του για τις προοπτικές του πληθω-

ρισμού, οι ανοδικοί κίνδυνοι για τον πληθωρισμό και οι καθοδικοί κίνδυνοι για την ανάπτυξη είχαν ενταθεί. Ο πόλεμος στη Μέση Ανατολή είχε οδηγήσει σε απότομη διόγκωση των τιμών της ενέργειας, δημιουργώντας ανοδικές πιέσεις στον πληθωρισμό και επηρεάζοντας αρνητικά το οικονομικό κλίμα. Το Διοικητικό Συμβούλιο υπογράμμισε ότι οι επιπτώσεις του πολέμου στον πληθωρισμό σε μεσοπρόθεσμη βάση θα εξαρτηθούν τόσο από την ένταση και τη διάρκεια της σύρραξης όσο και από τον βαθμό στον οποίο οι τιμές της ενέργειας θα επηρεάσουν τις τιμές των υπόλοιπων αγαθών και υπηρεσιών και την οικονομία. Επισήμανε επίσης ότι η οικονομία της ζώνης του ευρώ εισήλθε σε αυτή την περίοδο ανόδου των τιμών της ενέργειας με τον πληθωρισμό κοντά στον στόχο του 2% και ότι έχει επιδείξει ανθεκτικότητα. Σημείωσε πάντως ότι ενώ οι μακροπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες διατηρούνταν σταθερά κοντά στο 2%, οι σχετικές προσδοκίες σε πιο βραχυπρόθεσμους ορίζοντες είχαν ενισχυθεί σημαντικά.

Τον Ιούνιο του 2026 το Διοικητικό Συμβούλιο τόνισε ότι ο πόλεμος στη Μέση Ανατολή προκαλεί πληθωριστικές πιέσεις και δημιουργεί αβεβαιότητα για τις προοπτικές της οικονομίας, θέτοντας ανοδικούς κινδύνους για τον πληθωρισμό και καθοδικούς για την ανάπτυξη. Επανάλαβε ότι ο πλήρης αντίκτυπος του πολέμου μεσοπρόθεσμα θα εξαρτηθεί από την ένταση και τη διάρκεια της διαταραχής στις τιμές της ενέργειας και από την κλίμακα των έμμεσων και δευτερογενών επιδράσεων που θα εκδηλωθούν στην οικονομία.

Στις συνεδριάσεις του μετά την έναρξη του πολέμου και ειδικότερα μετά την απόφαση για αύξηση των επιτοκίων τον Ιούνιο, το Διοικητικό Συμβούλιο εξέφρασε την πεποίθηση ότι είναι σε καλή θέση για να διαχειριστεί την αβεβαιότητα που δημιουργεί ο πόλεμος στη Μέση Ανατολή και ότι η προσέγγιση που ακολουθεί επαναξιολογώντας τις εκτιμήσεις του σε κάθε νέα συνεδρίαση με βάση τα νεότερα διαθέσιμα στοιχεία θα συμβάλει στη λήψη των κατάλληλων αποφάσεων νομισματικής πολιτικής.

Όπως και κατά τα προηγούμενα έτη, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ τόνισε επανειλημμένα ότι είναι διατεθειμένο να αναπροσαρμόσει κατάλληλα όλα τα μέσα νομισματικής πολιτικής που προβλέπονται από το καταστατικό της ΕΚΤ, εάν αυτό κριθεί αναγκαίο ώστε να διασφαλιστεί η επιστροφή του πληθωρισμού μεσοπρόθεσμα στον στόχο του 2% και να υποβοηθηθεί η αποτελεσματική λειτουργία του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής.

2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΑΠΟ ΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΤΗΣ ΕΚΤ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΗΝ ΟΠΟΙΑ ΕΛΗΦΘΗΣΑΝ ΟΙ ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Η ανάλυση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ στις συνεδριάσεις που συνδέονται με τη νομισματική πολιτική κατά το πρώτο εξάμηνο του 2026 εστιάστηκε στις ακόλουθες εξελίξεις:

Εξέλιξη των τιμών και των πληθωριστικών προσδοκιών

Ο καταγραφόμενος πληθωρισμός έχει ενισχυθεί σημαντικά τους τελευταίους μήνες λόγω των κλιμακούμενων τιμών της ενέργειας ως αποτέλεσμα του πολέμου στη Μέση Ανατολή. Ο πληθωρισμός των αγαθών ενισχύθηκε, παρά την υποχώρηση του πληθωρισμού των ειδών διατροφής, ενώ ο πληθωρισμός των υπηρεσιών παρέμεινε υψηλός (βλ. Διάγραμμα III.2). Ο ρυθμός ανόδου της αμοιβής της εργασίας μετριάστηκε, τάση η οποία αναμένεται να συνεχιστεί στη διάρκεια του 2026 (βλ. Διάγραμμα III.3). Σε δύο συνεδριάσεις του, τον Δεκέμβριο του 2025 και τον Φεβρουάριο του 2026, το Διοικητικό Συμβούλιο σημείωσε ότι η συμβολή των καταβολών στους εργαζομένους, πέραν εκείνων που προκύπτουν από συλλογικές διαπραγματεύσεις, στην άνοδο της αμοιβής της εργασίας εισήγαγε έναν βαθμό αβεβαιότητας ως προς τη μελλοντική εξέλιξη του κόστους εργασίας.

Κατά το πρώτο τετράμηνο του 2026, το Διοικητικό Συμβούλιο επισήμανε ότι οι περισσότεροι δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού δεν είχαν μεταβληθεί σημαντικά και διατηρούνταν σε επίπεδα συνεπή με τη σταθεροποίηση του πληθωρισμού στον στόχο του 2% μεσοπρόθεσμα. Τον

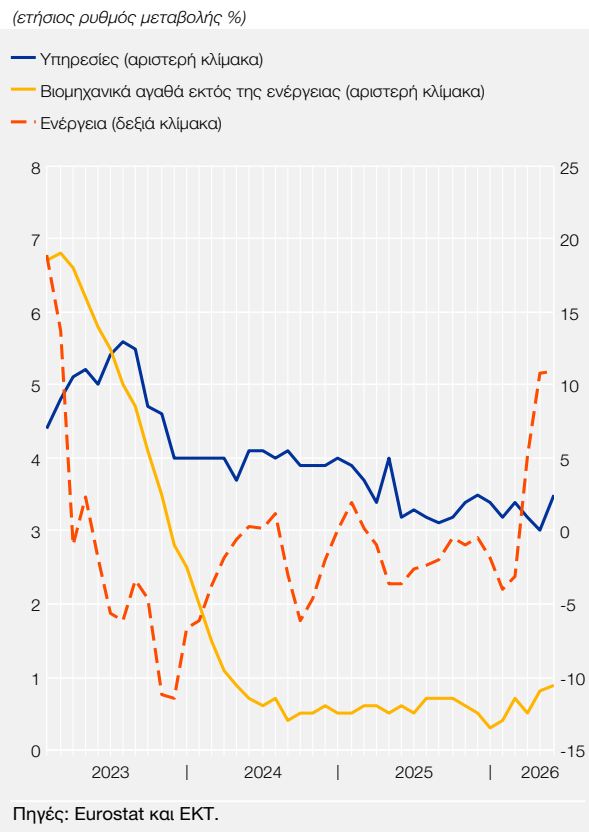
Απρίλιο και τον Ιούνιο του 2026 ωστόσο, δεδομένα από έρευνες πεδίου υποδήλωναν άνοδο σε άλλες συνιστώσες του κόστους παραγωγής (πλην του κόστους εργασίας), ενώ αποτύπωναν εκτιμήσεις των επιχειρήσεων ότι η άνοδος αυτή θα επιφέρει αύξηση στις τιμές πώλησης των προϊόντων. Τον Ιούνιο του 2026 επισημάνθηκε ότι ορισμένοι δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού έχουν αρχίσει να ενισχύονται λόγω της απότομης αύξησης στις τιμές της ενέργειας.

Τον Μάρτιο και τον Απρίλιο του 2026 το Διοικητικό Συμβούλιο εκτίμησε ότι η άνοδος στις τιμές της ενέργειας λόγω του πολέμου στη Μέση Ανατολή θα οδηγήσει και θα διατηρήσει τον πληθωρισμό αρκετά πάνω από το 2% βραχυπρόθεσμα και ότι οι υψηλότερες τιμές της ενέργειας, αν επιμείνουν, είναι δυνατόν να επιφέρουν γενικότερη αύξηση στον πληθωρισμό λόγω έμμεσων και δευτερογενών επιδράσεων.

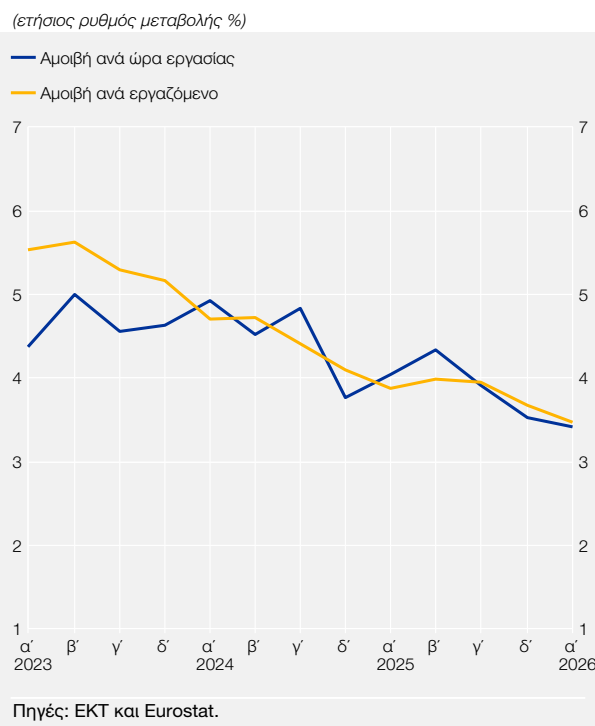
Τον Ιούνιο του 2026 εκτιμήθηκε ότι η αύξηση των τιμών της ενέργειας θα οδηγήσει σε περαιτέρω ενίσχυση του πληθωρισμού το καλοκαίρι, διατηρώντας τον αρκετά πάνω από τον στόχο του 2% και το πρώτο εξάμηνο του 2027, ενώ επίσης θα επηρεάσει ανοδικά τις τιμές των τροφίμων, των αγαθών και των υπηρεσιών. Το Διοικητικό Συμβούλιο αναμένει ότι ο πληθωρισμός θα επανέλθει στον στόχο του 2% κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2027, καθώς θα υποστηριχθεί από την υποχώρηση των τιμών της ενέργειας και την επιβράδυνση της ανόδου στις τιμές των λοιπών αγαθών.

Το Διοικητικό Συμβούλιο σημείωσε ότι ο πόλεμος στη Μέση Ανατολή αποτελεί κύρια πηγή αβεβαιότητας για την οικονομία. Όσο παρατείνεται χρονικά η περίοδος των υψηλών τιμών της ενέργειας, τόσο ενισχύεται το ενδεχόμενο να εκδηλωθούν έμμεσες και δευτερογενείς επιδράσεις στις τιμές των αγαθών και των υπηρεσιών και την οικονομία. Για τον λόγο αυτό, το Διοικητικό Συμβούλιο διαβεβαίωσε ότι θα παρακολουθεί στενά τις εξελίξεις. Ειδικότερα, παρακολουθεί το μέγεθος και τη διάρκεια της κλιμάκωσης των τιμών της ενέργειας, καθώς και τον βαθμό μετακύλισής της στις τιμές και στον καθορισμό της αμοιβής της εργασίας, στις προσδοκίες για τον πληθωρισμό και στη γενικότερη δυναμική της οικονομίας. Για τις πιο βραχυπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες στις χρηματοπιστωτικές αγορές, το Διοικητικό Συμβούλιο σημείωσε ότι έχουν ενισχυθεί σημαντικά και, πιο πρόσφατα

Διάγραμμα ΙΙΙ.2 Επιμέρους δείκτες πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ (Ιανουάριος 2023 - Μάιος 2026)



Διάγραμμα ΙΙΙ.3 Αμοιβή της εργασίας στη ζώνη του ευρώ (α' τρίμηνο 2023 - α' τρίμηνο 2026)



Διάγραμμα III.4 Μακροπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες στη ζώνη του ευρώ (2 Ιανουαρίου 2023 - 8 Ιουνίου 2026)



Διάγραμμα III.5 Μεσοπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες στη ζώνη του ευρώ (2 Ιανουαρίου 2023 - 8 Ιουνίου 2026)



τον Ιούνιο, ότι παραμένουν αρκετά υψηλότερες από ό,τι πριν την έναρξη του πολέμου. Ωστόσο, οι περισσότεροι δείκτες πιο μακροπρόθεσμων πληθωριστικών προσδοκιών διατηρούνται κοντά στο 2%, υποστηρίζοντας τη σταθεροποίηση του πληθωρισμού γύρω από τον στόχο αυτό μεσοπρόθεσμα (βλ. Διαγράμματα III.4 και III.5).

Μακροοικονομικές προβολές για τον πληθωρισμό

Σύμφωνα με τις πιο πρόσφατες μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρω-συστήματος (Ιούνιος 2026), προβλέπεται καταγραφόμενος ρυθμός πληθωρισμού σε μέση ετήσια βάση 3,0% το 2026, 2,3% το 2027 και 2,0% το 2028. Η σημαντική προς τα άνω αναθεώρηση του πληθωρισμού για το 2026 και το 2027 (σε σχέση με τις προβολές του Μαρτίου 2026) οφείλεται σε ανοδική αναθεώρηση των υποθέσεων για τις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής, καθώς και για τις έμμεσες επιδράσεις στις τιμές εκτός της ενέργειας λόγω του πολέμου στη Μέση Ανατολή. Ο πυρήνας του πληθωρισμού αναμένεται να διαμορφωθεί σε 2,5% το 2026, 2,5% το 2027 και 2,2% το 2028 (βλ. Πίνακα III.2), έχει δηλαδή αναθεωρηθεί επίσης ανοδικά σε σχέση με τον Μάρτιο του 2026, κυρίως λόγω της σταδιακής ενίσχυσης των έμμεσων επιδράσεων από τις υψηλότερες τιμές της ενέργειας στις τιμές των υπόλοιπων αγαθών και υπηρεσιών.³

Όσον αφορά τους κινδύνους στους οποίους υπόκεινται οι προοπτικές του πληθωρισμού, το Διοικητικό Συμβούλιο της EKT επισήμανε τον Ιούνιο του 2026 ότι είναι ανοδικοί. Αν οι τιμές της

3 Λόγω της μεγάλης αβεβαιότητας που περιβάλλει την εξέλιξη του πολέμου στη Μέση Ανατολή, τις επιπτώσεις του στις τιμές της ενέργειας και ορισμένων άλλων βασικών εμπορευμάτων και στην οικονομική δραστηριότητα, καθώς και την έκταση στην οποία θα επηρεαστούν οι τιμές των υπόλοιπων αγαθών και υπηρεσιών, το βασικό σενάριο των μακροοικονομικών προβολών τον Ιούνιο του 2026, όπως και προηγουμένως τον Μάρτιο, συμπληρώθηκε με εναλλακτικά σενάρια που υποθέτουν διαφορετικό βαθμό σοβαρότητας των επιπτώσεων της ενεργειακής κρίσης στην οικονομία της ζώνης του ευρώ.

Πίνακας ΙΙΙ.2 Μακροοικονομικές προβολές για τον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ

(μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής %)

	Ιούνιος 2026				Μάρτιος 2026				Δεκέμβριος 2025				Σεπτέμβριος 2025			
	2025	2026	2027	2028	2025	2026	2027	2028	2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026	2027
ΕνΔΤΚ	2,1	3,0	2,3	2,0	2,1	2,6	2,0	2,1	2,1	1,9	1,8	2,0	2,4	2,1	1,7	1,9
ΕνΔΤΚ χωρίς ενέργεια και είδη διατροφής	2,4	2,5	2,5	2,2	2,4	2,3	2,2	2,1	2,4	2,2	1,9	2,0	2,8	2,4	1,9	1,8

Πηγή: Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ/του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ.

ενέργειας ενισχυθούν περαιτέρω και για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα από ό,τι αναμένεται, αυτό θα οδηγήσει σε μεγαλύτερη άνοδο του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ. Προς την κατεύθυνση της ενίσχυσης των πληθωριστικών πιέσεων μπορεί να συντελέσουν τυχόν μεγαλύτερη από το αναμενόμενο διάχυση των αυξημένων τιμών της ενέργειας στις τιμές των υπόλοιπων αγαθών και υπηρεσιών και στην αμοιβή της εργασίας, ενδεχόμενη επακόλουθη άνοδος των πληθωριστικών προσδοκιών ή μια ευρεία κατάτμηση των εφοδιαστικών αλυσίδων λόγω του πολέμου. Μάλιστα, οι εν εξελίξει εμπορικές εντάσεις μπορεί να επιτείνουν την κατάτμηση των εφοδιαστικών αλυσίδων, μειώνοντας δραστικά τον εφοδιασμό με κρίσιμες πρώτες ύλες και επιδρώνοντας τους περιορισμούς στο παραγωγικό δυναμικό της ζώνης του ευρώ.

Αντίθετα, αν ο οικονομικός αντίκτυπος του πολέμου στη Μέση Ανατολή δεν διαρκέσει πολύ ή αν οι έμμεσες και δευτερογενείς επιδράσεις του είναι λιγότερο έντονες από ό,τι αναμένεται, ο πληθωρισμός ενδέχεται τελικά να είναι χαμηλότερος. Η αυξημένη μεταβλητότητα των τιμών των περιουσιακών στοιχείων στις αγορές και η ενίσχυση της αποστροφής των επενδυτών προς τον κίνδυνο θα μπορούσαν επίσης να επηρεάσουν δυσμενώς τη ζήτηση, οδηγώντας σε χαμηλότερο πληθωρισμό.

Εξέλιξη της οικονομικής δραστηριότητας, της απασχόλησης και της ανεργίας

Η οικονομία της ζώνης του ευρώ παρουσίαζε ελαφρά θετική δυναμική όταν εκδηλώθηκε η τρέχουσα περίοδος αστάθειας. Η ανάπτυξη το 2025 (δ' τρίμηνο 2025: 0,2%) προήλθε κυρίως από τον τομέα των υπηρεσιών, αλλά και η μεταποιητική παραγωγή συνέχιζε να ενισχύεται παρά τις εμπορικές εντάσεις και τη γεωπολιτική αβεβαιότητα. Προς τα τέλη του 2025, η δραστηριότητα στις κατασκευές άρχισε να ανακάμπτει, υποστηριζόμενη από τις δημόσιες επενδύσεις, ενώ οι επιχειρήσεις ενίσχυσαν τις επενδύσεις τους κυρίως σε έρευνα και ανάπτυξη, λογισμικό και βάσεις δεδομένων. Επίσης, κατά το τελευταίο τρίμηνο του 2025 οι καθαρές εξαγωγές δεν βάρυναν πλέον αρνητικά στην ανάπτυξη.

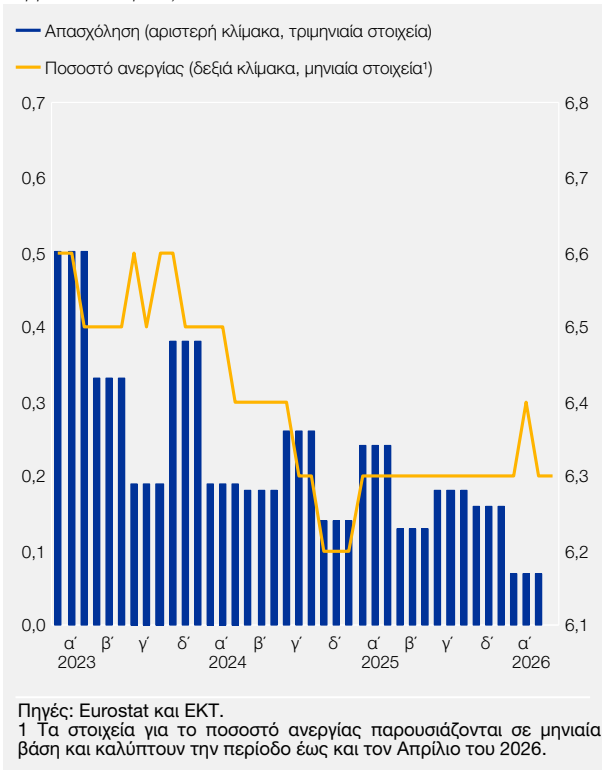
Κατόπιν διόρθωσης σε σχέση με την επίδραση ενός πρόσκαιρου παράγοντα που σχετίζεται με την οικονομία της Ιρλανδίας,⁴ η οικονομία της ζώνης του ευρώ συνέχισε να αναπτύσσεται με χαμηλό ρυθμό το α' τρίμηνο του 2026, υποβοηθούμενη από την εγχώρια ζήτηση και τις εξαγωγές. Η μεταποίηση διατήρησε τη δυναμική της εν μέρει λόγω της συσσώρευσης αποθεμάτων από τις επιχειρήσεις προκειμένου να αντιμετωπίσουν τις πιέσεις στις αλυσίδες εφοδιασμού. Θετικά συνέβαλαν στην ανάπτυξη και οι υψηλότερες δημόσιες δαπάνες στον τομέα της άμυνας.

Τα νεότερα δεδομένα δείχνουν ότι ο πόλεμος στη Μέση Ανατολή ασκεί αρνητική επίδραση στην οικονομική δραστηριότητα. Στοιχεία από έρευνες πεδίου υποδηλώνουν επιβράδυνση της ανά-

4 Στις 5 Ιουνίου 2026 η Eurostat ανακοίνωσε την αναθεωρημένη εκτίμησή της για την οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ η οποία συρρικνώθηκε κατά 0,2%. Η συρρίκνωση οφείλεται στην Ιρλανδία και ειδικότερα στη δραστηριότητα πολυεθνικών επιχειρήσεων με μικρή όμως σημασία για την εγχώρια οικονομία της Ιρλανδίας και τη ζώνη του ευρώ ως σύνολο. Η επίδραση αυτή χρειάζεται να εξαλειφθεί ώστε τα στοιχεία να αντανακλούν καλύτερα τις εξελίξεις για την οικονομική δραστηριότητα στην Ιρλανδία αλλά και στη ζώνη του ευρώ. Αναλυτικότερα για την προσαρμογή αυτή, βλ. ΕΚΤ, "Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ", Ιούνιος 2026.

Διάγραμμα III.6 Απασχόληση και ποσοστό ανεργίας στη ζώνη του ευρώ (α' τρίμηνο 2023 - α' τρίμηνο 2026)

(ρυθμός μεταβολής % έναντι του προηγούμενου τριμήνου και % του εργατικού δυναμικού)



συνέχισε να μετριάζεται. Πράγματι, το ποσοστό ανεργίας διατηρήθηκε κοντά σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα, αλλά η δημιουργία νέων θέσεων εργασίας το α' τρίμηνο του 2026 επιβραδύνθηκε σε σχέση με το τέλος του 2025 (βλ. Διάγραμμα III.6).

Νομισματικές και πιστωτικές εξελίξεις

Η ανάλυση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ για τις χρηματοπιστωτικές συνθήκες τους πρώτους μήνες του 2026 περιστράφηκε γύρω από τα εξής:

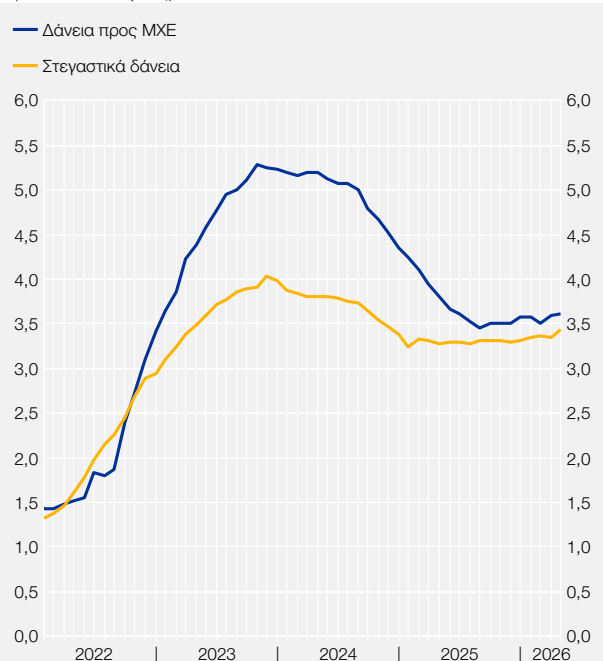
Πρώτον, ο πόλεμος στη Μέση Ανατολή ενίσχυσε τη μεταβλητότητα στις παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές αγορές και οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες έχουν γενικά αυστηροποιηθεί μετά την έναρξη του πολέμου. Το κόστος έκδοσης ομολόγων εκ μέρους των επιχειρήσεων στις αγορές αυξήθηκε. Μετά τη σημαντική υποχώρηση που κατέγραψαν έως το καλοκαίρι του 2025, τα επιτόκια των τραπεζικών δανείων προς τις επιχειρήσεις στη συνέχεια διατηρήθηκαν σταθερά, ενώ καταγράφηκε οριακή αύξηση των επιτοκίων στεγαστικής πίστης (βλ. Διάγραμμα III.7).

πτύξης και χειροτέρευση των προσδοκιών των επιχειρήσεων και των καταναλωτών μετά την έναρξη του πολέμου ιδίως στον τομέα των υπηρεσιών. Οι μεγαλύτεροι χρόνοι παράδοσης των παραγγελιών και οι αυξήσεις στις τιμές των παραγωγικών συντελεστών δείχνουν ότι οι εφοδιαστικές αλυσίδες υφίστανται πιέσεις. Οι υψηλές τιμές της ενέργειας αναμένεται να συνεχίσουν να επηρεάζουν αρνητικά τα πραγματικά εισοδήματα, περιορίζοντας τη διάθεση των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων να προβούν σε καταναλωτικές και επενδυτικές δαπάνες. Από την άλλη πλευρά, επισημάνθηκε η καλή χρηματοοικονομική κατάσταση των νοικοκυριών, καθώς και ότι οι επενδύσεις θα εξακολουθήσουν να ενισχύονται τόσο από τις δημόσιες δαπάνες στον τομέα της άμυνας και στις υποδομές όσο και από τις δαπάνες των επιχειρήσεων σε νέες τεχνολογίες, αμβλύνοντας έως έναν βαθμό τον αρνητικό αντίκτυπο του πολέμου.

Οι συνθήκες στην αγορά εργασίας τους πρώτους μήνες του 2026 παρέμειναν γενικά ευνοϊκές, αν και η ζήτηση εργατικού δυναμικού

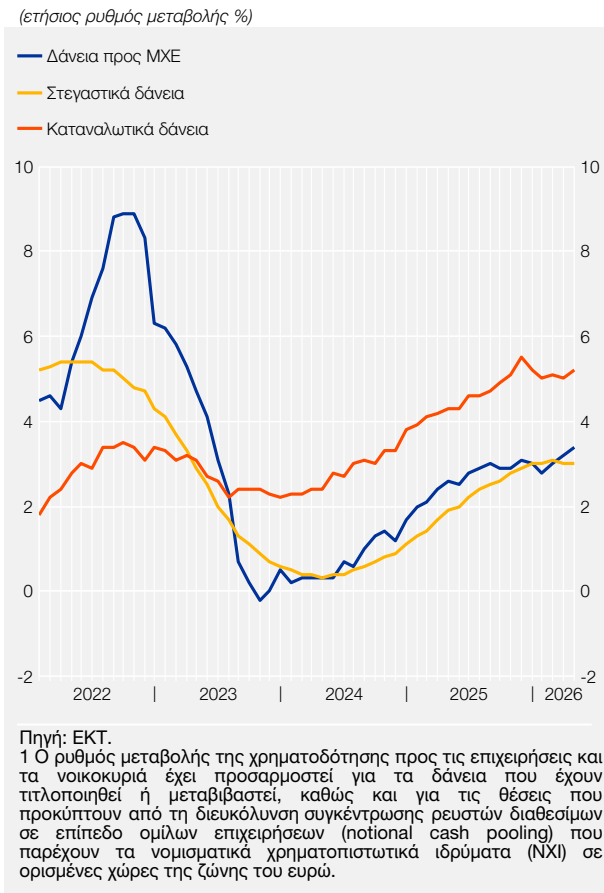
Διάγραμμα III.7 Δείκτης κόστους δανεισμού προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά στη ζώνη του ευρώ (Ιανουάριος 2022 - Απρίλιος 2026)

(ποσοστό % ετησίως)

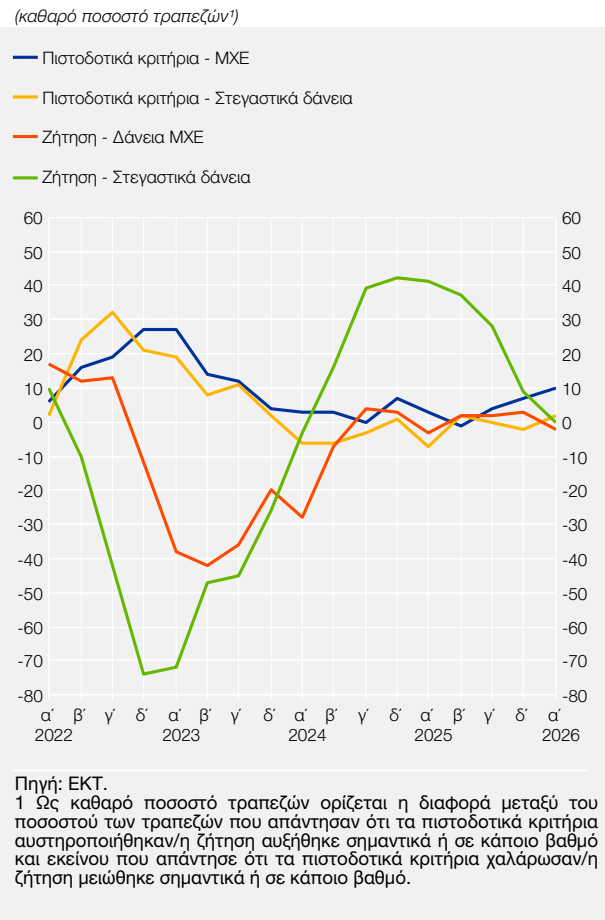


Πηγή: ΕΚΤ.
Σημείωση: Ο δείκτης καταρτίζεται από την ΕΚΤ για τα στεγαστικά δάνεια των νοικοκυριών και για τα δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ). Υπολογίζεται με βάση τον σταθμισμένο μέσο όρο των επιτοκίων στα νέα βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα δάνεια αυτών των κατηγοριών, με ορισμένες προσαρμογές που βελτιώνουν τη συγκρισιμότητα του κόστους δανεισμού μεταξύ των χωρών-μελών της ζώνης του ευρώ.

Διάγραμμα ΙΙΙ.8 Δάνεια προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά στη ζώνη του ευρώ¹ (Ιανουάριος 2022 - Απρίλιος 2026)



Διάγραμμα ΙΙΙ.9 Μεταβολή στα πιστοδοτικά κριτήρια και τη ζήτηση δανείων στη ζώνη του ευρώ (α' τρίμηνο 2022 - α' τρίμηνο 2026)



Δεύτερον, ο ρυθμός τραπεζικής πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις επιταχύνθηκε ελαφρά μέχρι τον Απρίλιο του 2026, ενώ ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά διατηρήθηκε σχεδόν αμετάβλητος (βλ. Διάγραμμα ΙΙΙ.8). Επιπλέον, ο ρυθμός αύξησης των εκδοθέντων εταιρικών χρεογράφων ενισχύθηκε.

Σύμφωνα με την Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων στη ζώνη του ευρώ, οι τράπεζες ανέφεραν το α' τρίμηνο του 2026 αυστηροποίηση στα κριτήρια χορήγησης δανείων σε όλες τις κατηγορίες, που οφείλεται κυρίως στην αύξηση των εκλαμβανόμενων κινδύνων, καθώς και στη μείωση του επιπέδου ανοχής των τραπεζών στον κίνδυνο (βλ. Διάγραμμα ΙΙΙ.9). Η έρευνα κατέγραψε επίσης μικρή μείωση στη ζήτηση δανείων από τις επιχειρήσεις, η οποία οφείλεται κυρίως στη χαμηλότερη ζήτηση για πάγιες επενδύσεις λόγω της υψηλότερης αβεβαιότητας. Η μείωση αυτή αντισταθμίστηκε εν μέρει από τις αυξημένες ανάγκες για αποθέματα και κεφάλαιο κίνησης κυρίως από τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις λόγω των εξελίξεων στις τιμές της ενέργειας. Επιπλέον, όσον αφορά τη ζήτηση για στεγαστικά δάνεια, η έρευνα αναφέρει ότι αυτή παρέμεινε αμετάβλητη, αλλά επισημαίνει ότι η κάμψη της καταναλωτικής εμπιστοσύνης και οι εξελίξεις στα επιτόκια ασκούσαν αρνητική επίδραση.

Ενιαία νομισματική πολιτική και χρηματοπιστωτική σταθερότητα

Τον Ιούνιο του 2026, όπως προβλέπεται στη στρατηγική της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ εξέτασε ενδελεχώς τις αλληλεπιδράσεις μεταξύ νομισματικής πολιτικής και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Διαπιστώθηκε ότι οι τράπεζες στη ζώνη του ευρώ παρέμειναν ανθεκτικές. Επισημάνθηκε ότι μια ξαφνική και απότομη υποχώρηση των τιμών των

περιουσιακών στοιχείων στις χρηματοπιστωτικές αγορές, οι επιπτώσεις της οποίας μπορεί να ενισχυθούν μέσω του μη τραπεζικού χρηματοπιστωτικού τομέα και της επιδείνωσης της ποιότητας των στοιχείων ενεργητικού, ιδίως σε τομείς εντάσεως ενέργειας και εμπορίου, θα έθετε κινδύνους για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Οι κίνδυνοι αυτοί αυξάνονται όσο περισσότερο διαρκούν οι τρέχουσες γεωπολιτικές εντάσεις. Το Διοικητικό Συμβούλιο υπέδειξε τη μακροπροληπτική πολιτική ως πρώτη γραμμή άμυνας έναντι της εμφάνισης ευπαθειών στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και τόνισε ότι τα μακροπροληπτικά μέτρα προάγουν την ανθεκτικότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος και δημιουργούν περιθώρια ασφαλείας.

Συστάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ για τις λοιπές οικονομικές πολιτικές εκτός της νομισματικής

Επανελημμένα τους πρώτους μήνες του 2026, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ σημείωσε ότι αποτελεί επιτακτική ανάγκη να δοθεί προτεραιότητα από τις κυβερνήσεις στην ΕΕ σε διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και στρατηγικές επενδύσεις που προάγουν την οικονομική ανάπτυξη, ενώ επανέλαβε ότι οι κυβερνήσεις θα πρέπει να διασφαλίσουν τη διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών τους. Τα νέα δημοσιονομικά μέτρα στήριξης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών έναντι των υψηλών τιμών της ενέργειας θα πρέπει να είναι προσωρινά, στοχευμένα και κατάλληλα σχεδιασμένα. Η τρέχουσα ενεργειακή κρίση υπογραμμίζει τη σημασία της μείωσης της εξάρτησης της ΕΕ από τα ορυκτά καύσιμα. Η ολοκλήρωση της Ένωσης Αποταμιεύσεων και Επενδύσεων είναι ιδιαίτερα σημαντική για τη χρηματοδότηση της καινοτομίας, τη στήριξη της πράσινης και της ψηφιακής μετάβασης και τη βελτίωση της παραγωγικότητας. Το Διοικητικό Συμβούλιο εκτιμά επίσης ότι το ψηφιακό ευρώ θα ενισχύσει τη στρατηγική αυτονομία, την ανταγωνιστικότητα και τη χρηματοοικονομική ενοποίηση στην Ευρώπη και θεωρεί αναγκαίο να καταρτιστεί άμεσα το νομικό πλαίσιο για δυναμική εισαγωγή του ψηφιακού ευρώ. Τέλος, η απλούστευση και εναρμόνιση των κανόνων στην Ενιαία Αγορά θα βοηθήσει τις επιχειρήσεις να αναπτυχθούν ταχύτερα.

IV ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Η εγχώρια οικονομική δραστηριότητα¹ συνέχισε να αναπτύσσεται και το 2025 (2,1%) σε σχέση με το 2024, με υψηλότερο ρυθμό έναντι της ζώνης του ευρώ (1,4%). Το α' τρίμηνο του 2026 ο ρυθμός ανάπτυξης διατήρησε τη δυναμική του (2,0% σε σύγκριση με την ίδια περίοδο του προηγούμενου έτους), αν και η έναρξη του πολέμου στη Μέση Ανατολή επιδείνωσε το διεθνές οικονομικό περιβάλλον, με αποτέλεσμα να παρουσιαστούν διακυμάνσεις στον δείκτη οικονομικού κλίματος και κυρίως στην εμπιστοσύνη των καταναλωτών. Ανοδικά στο ΑΕΠ συνέβαλαν κυρίως οι επενδύσεις και η ιδιωτική κατανάλωση, ενώ και οι καθαρές εξαγωγές συνεισέφεραν θετικά, καθώς οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκαν με πολύ υψηλότερο ρυθμό από ό,τι οι συνολικές εισαγωγές.

Ο γενικός πληθωρισμός το 2025 κινήθηκε, με αυξομειώσεις, στον ίδιο περίπου ρυθμό όπως το 2024, καθώς η εμμονή του πληθωρισμού των υπηρεσιών εμπόδιζε την αποκλιμάκωσή του. Τους πρώτους μήνες του 2026, και ιδιαίτερα το β' τρίμηνο, οι πληθωριστικές πιέσεις εντάθηκαν, κυρίως λόγω της πολύ μεγάλης αύξησης των τιμών της ενέργειας ως αποτέλεσμα του πολέμου στο Ιράν.

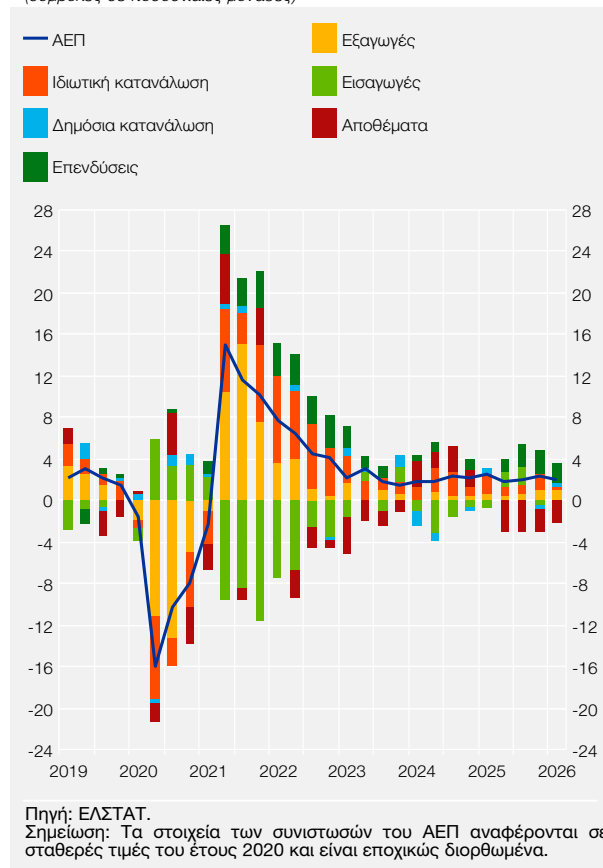
Κατά τους πρώτους μήνες του 2026, η ελληνική αγορά ακινήτων διατήρησε τη θετική της πορεία. Ωστόσο, παρά το γεγονός ότι το ενδιαφέρον των επενδυτών παραμένει ενεργό, καταγράφονται τάσεις επιβράδυνσης σε σύγκριση με την αμέσως προηγούμενη περίοδο, ενώ ταυτόχρονα η προσφορά σύγχρονης και προσιτής κατοικίας παραμένει περιορισμένη, επιτείνοντας το στεγαστικό πρόβλημα.

Η αγορά εργασίας συνέχισε να αναπτύσσεται το α' τρίμηνο του 2026, παρά την αυξανόμενη οικονομική αβεβαιότητα που προέρχεται από τις γεωπολιτικές εξελίξεις. Συγκεκριμένα, η απασχόληση αυξήθηκε κατά 1,3% και το ποσοστό ανεργίας ανήλθε σε 10,6%.

Όπως προκύπτει από τα πλέον πρόσφατα στοιχεία των εθνικών λογαριασμών, το α' τρίμηνο του 2026 καταγράφηκε σημαντική επιβράδυνση στην αύξηση του κόστους εργασίας, ενώ η παραγωγικότητα της εργασίας παρέμεινε στα ίδια επίπεδα. Κατά συνέπεια, ο ρυθμός ανόδου του μοναδιαίου κόστους εργασίας υποχώρησε και κινήθηκε σε χαμηλότερο επίπεδο στην Ελλάδα σε σύγκριση με τον μέσο όρο της ευρωζώνης.

Διάγραμμα IV.1 Συμβολές στην ετήσια μεταβολή του ΑΕΠ από την πλευρά της ζήτησης (α' τρίμηνο 2019 - α' τρίμηνο 2026)

(συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



1 Στο κεφάλαιο αυτό έχουν ληφθεί υπόψη στοιχεία και πληροφορίες που είχαν δημοσιευθεί έως τις 12.6.2026.

Σε ό,τι αφορά την ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας ως προς τις τιμές, οι συναλλαγματικές εξελίξεις το 2025 και τους πρώτους μήνες του 2026, σε συνδυασμό με την πορεία του πληθωρισμού, οδήγησαν σε ελαφρά επιδείνωση.

Αναφορικά με το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, το πρώτο τετράμηνο του 2026 το έλλειμμα του αυξήθηκε σε σχέση με το ίδιο διάστημα του 2025, κυρίως λόγω της επιδείνωσης του ισοζυγίου δευτερογενών εισοδημάτων και, σε μικρότερο βαθμό, του ισοζυγίου πρωτογενών εισοδημάτων, η οποία αντισταθμίστηκε μερικώς από τη βελτίωση των ισοζυγίων αγαθών και υπηρεσιών.

Σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος, η ελληνική οικονομία προβλέπεται ότι θα αναπτυχθεί με ρυθμό 1,9% το 2026 και το 2027 και 2,0% το 2028, ενώ ο πληθωρισμός θα διαμορφωθεί σε 3,8%, 2,6% και 2,3% αντίστοιχα. Οι κίνδυνοι που περιβάλλουν την πρόβλεψη είναι καθοδικοί για το ΑΕΠ και ανοδικοί για τον πληθωρισμό και κυρίως συνδέονται με ενδεχόμενη αποτυχία εφαρμογής της συμφωνίας ΗΠΑ-Ιράν και παράταση του πολέμου στη Μέση Ανατολή. Από την άλλη πλευρά, η επιτυχής εφαρμογή της πρόσφατης συμφωνίας και ο τερματισμός της πολεμικής σύγκρουσης θα συμβάλουν στην υποχώρηση των διεθνών τιμών της ενέργειας και θα επηρεάσουν ανοδικά τα μακροοικονομικά μεγέθη και πτωτικά τον πληθωρισμό.

1 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ

1.1 Εξελίξεις στο ΑΕΠ

Η οικονομική δραστηριότητα αναπτύχθηκε με ρυθμό 2,0% το α' τρίμηνο του 2026, σημαντικά υψηλότερο από τον μέσο ρυθμό ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ (0,3%). Βασική συνιστώσα της ανάπτυξης ήταν οι επενδύσεις τόσο σε παραγωγικό εξοπλισμό όσο και σε κατασκευές, ενώ θε-

Πίνακας IV.1 Ζήτηση και ΑΕΠ (2022 - α' τρίμηνο 2026)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές και συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες, σταθερές αγοραίες τιμές 2020)

	2022	2023	2024	2025	2025 (β' τρίμ.)	2025 (γ' τρίμ.)	2025 (δ' τρίμ.)	2026 (α' τρίμ.)
Ιδιωτική κατανάλωση	9,3 (6,4)	2,3 (1,6)	2,4 (1,7)	2,0 (1,4)	1,2 (0,9)	1,3 (0,9)	2,3 (1,7)	0,7 (0,5)
Δημόσια κατανάλωση	0,0 (0,0)	2,8 (0,6)	-2,6 (-0,5)	0,3 (0,1)	0,8 (0,2)	-0,3 (-0,1)	-2,1 (-0,4)	1,6 (0,3)
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	22,1 (3,0)	6,5 (1,0)	4,5 (0,7)	8,9 (1,5)	7,9 (1,3)	12,7 (2,1)	13,0 (2,2)	12,1 (2,0)
<i>Επενδύσεις σε κατοικίες</i>	60,1 (0,8)	22,1 (0,4)	12,9 (0,3)	22,4 (0,6)	16,4 (0,4)	25,4 (0,7)	39,3 (1,1)	15,0 (0,4)
Εγχώρια τελική ζήτηση ¹	9,0 (9,4)	3,0 (3,2)	1,8 (2,0)	2,8 (3,0)	2,2 (2,4)	2,8 (3,0)	3,2 (3,5)	2,6 (2,8)
Αποθέματα και στατιστικές διαφορές (% του ΑΕΠ)	0,8%	1,2%	0,7%	-1,4%	-2,3%	-1,6%	-1,0%	-2,0%
Εγχώρια ζήτηση	7,4 (7,9)	1,3 (1,4)	3,6 (3,8)	0,8 (0,9)	-0,1 (-0,1)	-0,2 (-0,2)	1,8 (1,9)	1,3 (1,4)
Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	6,2 (2,2)	2,2 (0,8)	1,0 (0,4)	1,7 (0,6)	1,1 (0,4)	1,5 (0,5)	2,6 (0,9)	2,4 (0,8)
Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	10,9 (-4,6)	0,0 (0,0)	4,8 (-2,1)	-1,3 (0,6)	-3,1 (1,4)	-3,9 (1,7)	1,1 (-0,5)	0,5 (-0,2)
Εξωτερική ζήτηση	... (-2,4)	... (0,8)	... (-1,7)	... (1,2)	... (1,8)	... (2,3)	... (0,4)	... (0,6)
Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν σε τιμές αγοράς	5,5	2,1	2,1	2,1	1,7	2,1	2,3	2,0

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, τριμηνιαίοι εθνικοί λογαριασμοί, 5 Ιουνίου 2026. Τα ετήσια στοιχεία είναι μη εποχικώς διορθωμένα. Τα τριμηνιαία στοιχεία είναι εποχικώς διορθωμένα.

Σημείωση: Εντός παρενθέσεων, συμβολή σε ποσοστιαίες μονάδες.

¹ Δεν περιλαμβάνονται αποθέματα και στατιστικές διαφορές.

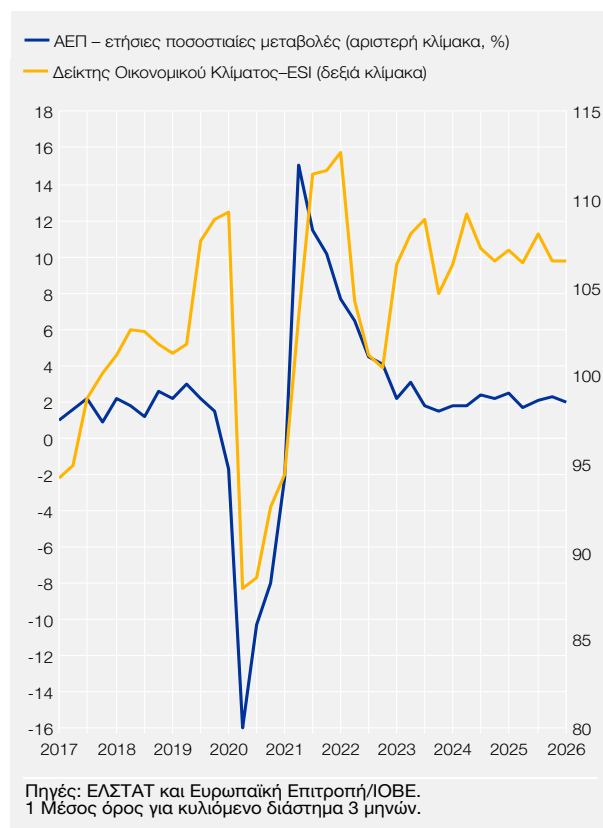
τικά συνέβαλαν η ιδιωτική και δημόσια κατανάλωση, καθώς και οι καθαρές εξαγωγές (βλ. Διάγραμμα IV.1 και Πίνακα IV.1). Σημειώνεται ότι οι περισσότεροι δείκτες οικονομικής δραστηριότητας (βλ. Διάγραμμα IV.2 και Πίνακα IV.2) επιβεβαιώνουν τη συνέχιση της αναπτυξιακής δυναμικής το α΄ τρίμηνο του 2026.

1.2 Εξελίξεις στις συνιστώσες του ΑΕΠ

1.2.1 Κατανάλωση

Η πραγματική ιδιωτική κατανάλωση παρέμεινε σημαντική συνιστώσα της ανάπτυξης το 2025 καταγράφοντας άνοδο (2,0%, έναντι 2,4% το 2024), καθώς υποστηρίχθηκε από την ενίσχυση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών. Σύμφωνα με τα στοιχεία των τριμηνιαίων μη χρηματοοικονομικών λογαριασμών των θεσμικών τομέων που καταρτίζει η ΕΛΣΤΑΤ, το ονομαστικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών και των μη κερδοσκοπικών ιδρυμάτων που εξυπηρετούν τα νοικοκυριά (ΜΚΙΕΝ) αυξήθηκε κατά μέσο όρο κατά 5,3% το 2025, κυρίως λόγω της θετικής συμβολής του εισοδήματος από την εργασία (πρωτίστως του εισοδήματος εξαρτημένης εργασίας και δευτερευόντως του εισοδήματος αυτοαπασχολουμένων, βλ. Διάγραμμα IV.3). Το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα αυξήθηκε κατά 1,8% το 2025, κατά πολύ

Διάγραμμα IV.2 ΑΕΠ και Δείκτης Οικονομικού Κλίματος-ESI¹
(α΄ τρίμηνο 2017 - α΄ τρίμηνο 2026)



Πίνακας IV.2 Δείκτες καταναλωτικής και επενδυτικής ζήτησης (2022-2026)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)¹

	2022	2023	2024	2025	2026 (διαθέσιμη περίοδος)
Όγκος λιανικού εμπορίου (γενικός δείκτης)	3,3	-3,3	-1,6	2,1	3,8 (Ιαν.-Μάρτ.)
Έσοδα από ΦΠΑ σε τιμές 2020 ²	12,2	5,5	6,4	6,0	5,4 (Ιαν.-Απρ.)
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο	-5,3	21,9	-9,8	-4,9	8,4 (Ιαν.-Μάιος)
Δείκτης εμπιστοσύνης καταναλωτών	-50,7	-40,0	-46,0	-46,1	-52,2 (Μάιος)
Νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. επιβατικών αυτοκινήτων	6,7	16,5	3,4	5,3	2,9 (Ιαν.-Απρ.)
Καταναλωτική πίστη ³	1,2 (Δεκ.)	3,4 (Δεκ.)	6,3 (Δεκ.)	7,0 (Δεκ.)	7,1 (Απρ.)
Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία παραγωγής κεφαλαιακών αγαθών	68,7	71,0	75,1	74,8	67,0 (α΄ εξαμ.)
Παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών	8,0	7,6	2,1	6,8	5,1 (Ιαν.-Απρ.)
Εκταμιεύσεις Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ)	22,5	1,6	18,9	9,7	12,5 (Ιαν.-Απρ.)
Τραπεζική χρηματοδότηση των εγχώριων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων ³	11,9 (Δεκ.)	5,8 (Δεκ.)	13,6 (Δεκ.)	11,7 (Δεκ.)	9,9 (Απρ.)
Στεγαστική πίστη ³	-3,6 (Δεκ.)	-3,5 (Δεκ.)	-2,6 (Δεκ.)	0,7 (Δεκ.)	1,3 (Απρ.)
Δείκτης παραγωγής στις κατασκευές (σταθερές τιμές)	12,7	9,6	19,9	2,5	-
Όγκος νέων οικοδομών και προσθηκών βάσει αδειών	-2,2	15,9	8,7	-2,4	73,9 (Ιαν.-Φεβρ.)
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές	-10,2	24,3	6,2	8,6	11,4 (Ιαν.- Μάιος)

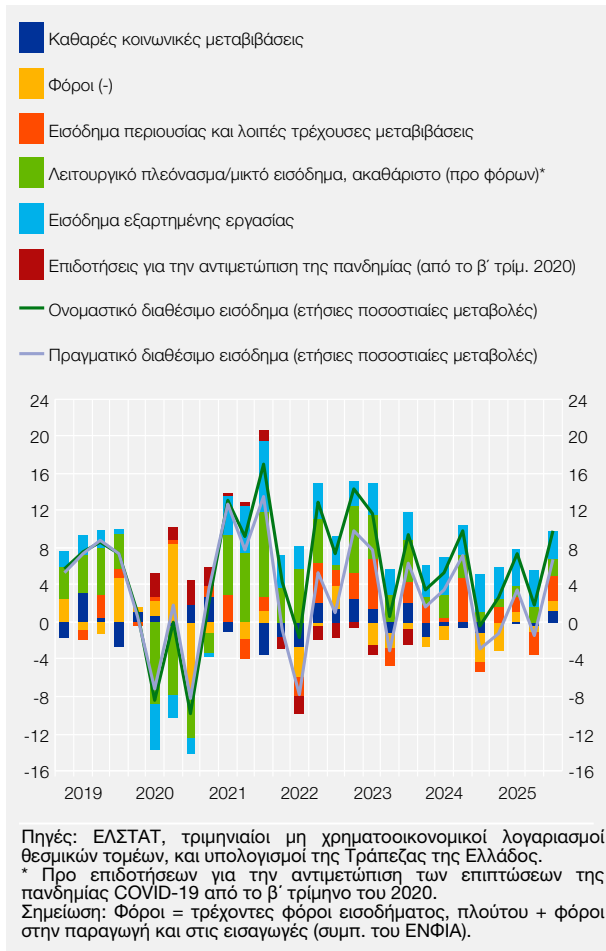
Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ (λιανικό εμπόριο, αυτοκίνητα, παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών, όγκος οικοδομών, παραγωγή στις κατασκευές), Υπουργείο Οικονομικών, Γενικό Λογιστήριο του Κράτους (έσοδα ΦΠΑ), IOBE (προσδοκίες, βαθμός χρησιμοποίησης), IOBE και Ευρωπαϊκή Επιτροπή (δείκτης εμπιστοσύνης καταναλωτών), Τράπεζα της Ελλάδος (καταναλωτική και στεγαστική πίστη, χρηματοδότηση επιχειρήσεων και εκταμιεύσεις ΠΔΕ).

1 Με εξαίρεση τον δείκτη εμπιστοσύνης καταναλωτών (διαφορά σταθμισμένων ποσοστών θετικών και αρνητικών απαντήσεων) και τον βαθμό χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία παραγωγής κεφαλαιακών αγαθών (ποσοστά %).

2 Αποπληθωρισμένα με τον Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕΛΣΤΑΤ). Στα έτη 2024 και 2025 έχει γίνει διόρθωση της επίδρασης βάσης που συνδέεται με τα έσοδα ΦΠΑ λόγω της αποκρτικοποίησης της Αττικής Οδού.

3 Οι ρυθμοί προκύπτουν από τις μεταβολές των υπολοίπων διορθωμένες ως προς διαγραφές δανείων, απομειώσεις αξίας χρεογράφων, συναλλαγματικές διαφορές και αναταξινόμησεις.

Διάγραμμα IV.3 Συμβολές στη μεταβολή του διαθέσιμου εισοδήματος (α' τρίμηνο 2019 - δ' τρίμηνο 2025)

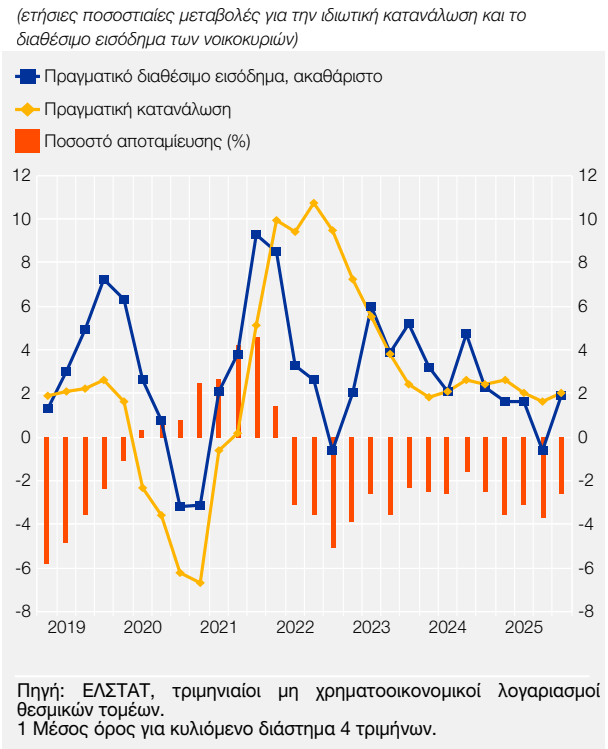


Λιγότερο από ό,τι το ονομαστικό, συνεπεία του υψηλού πληθωρισμού.

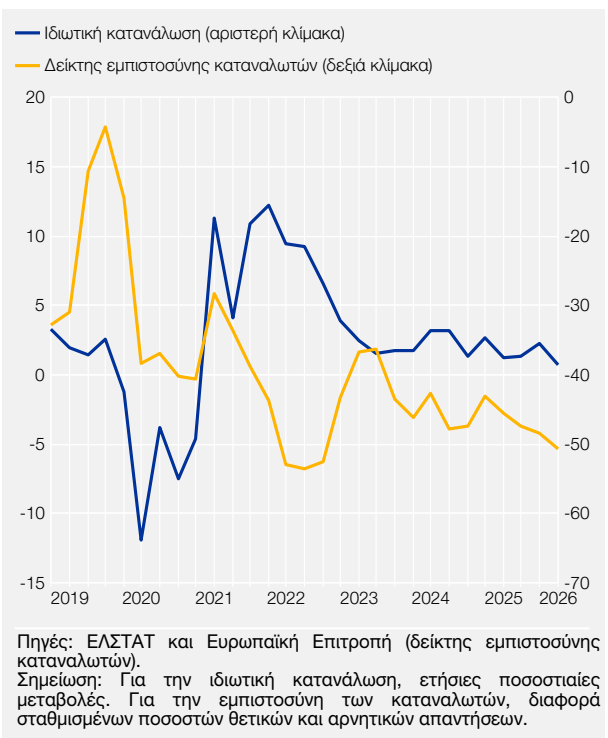
Η καταναλωτική δαπάνη συνέχισε να αυξάνεται το 2025 με υψηλότερο ρυθμό σε σχέση με την άνοδο του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, με αποτέλεσμα τη μείωση των αποταμιεύσεών τους. Ο μέσος όρος του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών (που ορίζεται ως η ακαθάριστη αποταμίευση προς το ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημα) για κυλιόμενο διάστημα τεσσάρων τριμήνων ήταν -2,6% το δ' τρίμηνο του 2025 (έναντι -2,5% το δ' τρίμηνο του 2024, βλ. Διάγραμμα IV.4).

Η ιδιωτική κατανάλωση κατέγραψε άνοδο το α' τρίμηνο του 2026, αλλά με επιβραδυνόμενο ρυθμό σε σύγκριση με τα προηγούμενα τρίμηνα, ενδεχομένως λόγω της επίδρασης του υψηλού πληθωρισμού στο πραγματικό εισόδημα των νοικοκυριών, καθώς και λόγω των χαμηλών επι-

Διάγραμμα IV.4 Ιδιωτική κατανάλωση, διαθέσιμο εισόδημα νοικοκυριών και ποσοστό αποταμίευσης¹ (α' τρίμηνο 2019 - δ' τρίμηνο 2025)



Διάγραμμα IV.5 Ιδιωτική κατανάλωση και εμπιστοσύνη των καταναλωτών (α' τρίμηνο 2019 - α' τρίμηνο 2026)



πέδων του δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης (βλ. Διάγραμμα IV.5) εν μέσω της διεθνούς γεωπολιτικής και οικονομικής αβεβαιότητας. Ωστόσο, η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται να παραμείνει σημαντική συνιστώσα μεγέθυνσης και το 2026, υποστηριζόμενη από την ενίσχυση του εισοδήματος των νοικοκυριών, καθώς προβλέπεται ότι η απασχόληση θα συνεχίσει να ανακάμπτει και οι μισθοί θα συνεχίσουν να αυξάνονται. Επιπλέον, τα έκτακτα μέτρα της κυβέρνησης ύψους 800 εκατ. ευρώ αναμένεται να μετριάσουν τις επιπτώσεις των αυξήσεων στις τιμές της ενέργειας λόγω του πολέμου στη Μέση Ανατολή και να προστατεύσουν την αγοραστική δύναμη των καταναλωτών.

Η δημόσια κατανάλωση αυξήθηκε το α΄ τρίμηνο του 2026, συμβάλλοντας θετικά στην εξέλιξη του ΑΕΠ (βλ. Πίνακα IV.1).

1.2.2 Επενδύσεις

Το α΄ τρίμηνο του 2026 οι επενδύσεις αποτέλεσαν τη βασική συνιστώσα ανάπτυξης, καθώς όλες οι βασικές κατηγορίες παγίων κατέγραψαν αύξηση. Πιο συγκεκριμένα, ο ακαθάριστος σχηματισμός πάγιου κεφαλαίου αυξήθηκε σε πραγματικούς όρους κατά 12,1%, έναντι μείωσης κατά 0,5% την αντίστοιχη περίοδο του 2025. Θετική συμβολή σε αυτή την εξέλιξη είχαν οι επενδύσεις σε “Μηχανολογικό εξοπλισμό και οπλικά συστήματα”, “Άλλες κατασκευές”, “Κατοικίες” και “Μεταφορικό εξοπλισμό”.

Το ποσοστό των επενδύσεων στο ΑΕΠ ανήλθε το 2025 στο υψηλότερο επίπεδο των τελευταίων 16 ετών, σηματοδοτώντας τη σταδιακή κάλυψη του επενδυτικού κενού κατά την προηγούμενη περίοδο, με τη βοήθεια και της ώθησης που συνδέεται με την αξιοποίηση των πόρων του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (RRF). Η άνοδος των επενδύσεων προήλθε κυρίως από τις κατασκευές, ιδίως στον τομέα της κατοικίας, αλλά ταυτόχρονα συνεχίστηκε και η ποιοτική βελτίωση του μίγματος των επενδύσεων, αντανακλώντας την αυξημένη δαπάνη σε κατηγορίες με ισχυρή επίδραση στην παραγωγικότητα. Η εξέλιξη αυτή υποδηλώνει μια σταδιακή μετατόπιση του παραγωγικού προτύπου της οικονομίας προς ένα πιο επενδυτικά προσανατολισμένο μοντέλο ανάπτυξης.

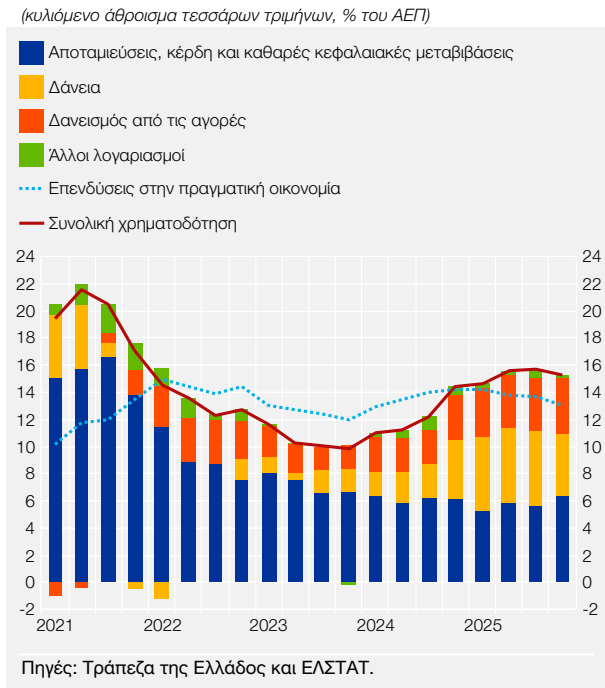
Το καθεστώς των “Μεγάλων Επενδύσεων” αποτελεί ένα από τα πιο καίρια εργαλεία του Αναπτυξιακού Νόμου 4887/2022. Στοχεύει στην προσέλκυση επενδυτικών σχεδίων με μεγάλο προϋπολογισμό (προϋπολογισμός επιλέξιμων δαπανών άνω των 15 εκατ. ευρώ) που έχουν τη δυνατότητα να επιφέρουν μεγάλη αναπτυξιακή ώθηση στην ελληνική οικονομία και την απασχόληση. Ο νόμος προβλέπει σημαντικά κίνητρα, όπως επιχορηγήσεις, φορολογικές απαλλαγές και κίνητρα ταχείας αδειοδότησης (fast-track). Η πρώτη προκήρυξη (ΥΑ 50320/2025 ΦΕΚ Β΄ 3335/30.06.2025) ολοκληρώθηκε με την προεπιλογή για υπαγωγή 13 επενδυτικών σχεδίων, με το συνολικό ποσό της επιχορήγησης, της επιδότησης χρηματοδοτικής μίσθωσης και της επιδότησης του κόστους της δημιουργούμενης απασχόλησης να ανέρχεται σε 68,7 εκατ. ευρώ και το συνολικό ποσό της ενίσχυσης με τη μορφή της φορολογικής απαλλαγής να ανέρχεται σε 73,2 εκατ. ευρώ. Ήδη έχει δημοσιευθεί η δεύτερη προκήρυξη (ΥΑ 30823/2026 ΦΕΚ Β΄ 2198/17.04.2026) με ημερομηνία λήξης υποβολής των αιτήσεων υπαγωγής επενδυτικών σχεδίων στο καθεστώς την 30ή Ιουνίου 2026.

1.2.3 Χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα

Το 2025 η συνολική χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα (σε ονομαστικούς όρους) αυξήθηκε σε 15,2% του ΑΕΠ, έναντι 14,4% του ΑΕΠ το 2024, πρωτίστως λόγω της δυναμικής αύξησης της εξωτερικής χρηματοδότησης και μετέπειτα λόγω της βελτίωσης της εσωτερικής χρηματοδότησης (ιδιωτικοί αποταμιευτικοί πόροι) (βλ. Διάγραμμα IV.6).

Πιο συγκεκριμένα, το 2025 οι ιδιωτικοί αποταμιευτικοί πόροι που ήταν διαθέσιμοι για επενδύσεις αυξήθηκαν, για πρώτη φορά μετά από τρία έτη, σε 6,4% του ΑΕΠ, έναντι 6,1% του ΑΕΠ το 2024. Η αποταμίευση των νοικοκυριών παρέμεινε στα ίδια αρνητικά επίπεδα όπως το 2024 (-1,5% του ΑΕΠ), καθώς ο ρυθμός ανόδου του ονομαστικού διαθέσιμου εισοδήματος, με βάση

Διάγραμμα IV.6 Πηγές χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα και πραγματικές επενδύσεις (α' τρίμηνο 2021 - δ' τρίμηνο 2025)



το κυλιόμενο άθροισμα τεσσάρων τριμήνων (5,3%), διατηρήθηκε πλησίον εκείνου της κατανάλωσης (5,5%). Η απόσυρση των μέτρων στήριξης για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης, οι επίμονες πληθωριστικές πιέσεις και η αποπληρωμή των φορολογικών και ασφαλιστικών υποχρεώσεων συνέχισαν να επιβαρύνουν την αποταμίευση των νοικοκυριών, διατηρώντας τη σε αρνητικό επίπεδο, αν και ηπιότερο σε σύγκριση με την προ πανδημίας περίοδο (2016-19: -2,2% του ΑΕΠ).

Υπογραμμίζεται επίσης ότι η συνεχής αύξηση του καθαρού χρηματοοικονομικού πλούτου (ΚΧΠ) των νοικοκυριών από το 2019 και έπειτα, ο οποίος ανήλθε σε ιστορικά υψηλό επίπεδο (287,9 δισεκ. ευρώ) το 2025, σε συνδυασμό με ένα σταθερό εγχώριο περιβάλλον, διαδραμάτισε σημαντικό ρόλο στην ανθεκτικότητα της κατανάλωσης και, κατ' επέκταση, στη διατήρηση της αρνητικής αποταμίευσης. Το διάστημα 2019-25, ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΚΧΠ των νοικοκυριών και των ΜΚΙΕΝ διαμορφώθηκε σε 12,7%.

Η εξέλιξη αυτή αποδίδεται σε συνδυασμό παραγόντων, οι οποίοι ενισχύθηκαν ιδίως κατά το 2025. Μεταξύ αυτών συγκαταλέγονται η ιδιαίτερα θετική πορεία του τουρισμού και της ελληνικής οικονομίας συνολικά, η οποία κατέγραψε ρυθμούς ανάπτυξης υψηλότερους του μέσου όρου της ευρωζώνης, η έντονη ανάκαμψη της εγχώριας χρηματιστηριακής αγοράς, καθώς και η αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών. Παράλληλα, καθοριστικό ρόλο διαδραμάτισαν οι ισχυρές δημοσιονομικές επιδόσεις σε συνθήκες πολιτικής και μακροοικονομικής σταθερότητας, οι χρηματοδοτήσεις μέσω του RRF και η ανάκτηση της επενδυτικής βαθμίδας.

Τέλος, αξίζει να σημειωθεί ότι η αύξηση αυτή συνοδεύθηκε από σημαντική άνοδο της αξίας των ακίνητων περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών. Οι δύο αυτές εξελίξεις από κοινού ενίσχυσαν το αίσθημα οικονομικής ευρωστίας και πλούτου, συμβάλλοντας στην τόνωση της καταναλωτικής δαπάνης μέσω της λεγόμενης “επίδρασης πλούτου”.²

Αντίθετα, η αποταμίευση των επιχειρήσεων (παρακρατηθέντα κέρδη), η οποία περιλαμβάνει και τις καθαρές κεφαλαιακές μεταβιβάσεις, παρουσίασε αύξηση σε 7,9% του ΑΕΠ το 2025 από 7,6% του ΑΕΠ το 2024, υπερβαίνοντας οριακά τα προ πανδημίας επίπεδα (7,8% του ΑΕΠ) της περιόδου 2016-19. Η αποταμίευση των επιχειρήσεων ενισχύεται επίσης από τις επιδοτήσεις του RRF, καθώς καταγράφονται στις καθαρές κεφαλαιακές μεταβιβάσεις. Η ανθεκτικότητα της αποταμίευσης των επιχειρήσεων το 2025 αντανάκλασε τις καλές επιδόσεις του βιομηχανικού, κατασκευαστικού και τουριστικού τομέα και της οικονομίας γενικότερα, αλλά και την ισχυρή καταναλωτική ζήτηση, που τόνωσε τον κύκλο εργασιών τους.

² Τα νοικοκυριά αντιλαμβάνονται αύξηση του καθαρού πλούτου τους, γεγονός που ενθαρρύνει τη διάθεσή τους για καταναλωτικές δαπάνες μέσω του αποκαλούμενου “διαύλου του πλούτου”. Πρόκειται για τον μηχανισμό μέσω του οποίου οι μεταβολές στην αξία τόσο των χρηματοοικονομικών όσο και των μη χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων, σε συνδυασμό με το ύψος των υποχρεώσεων, επηρεάζουν την κατανάλωση και, τελικά, την οικονομική δραστηριότητα. Βλ. Manou, K., P. Palaios and E. Papapetrou (2021), “Housing wealth, household debt, and financial assets: Are there implications for consumption?”, *Empirical Economics*, 61, 1253-1279.

Πίνακας IV.3 Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε βασικές τιμές (2023 - α' τρίμηνο 2026)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές και συμβολές ανά κλάδο, σε σταθερές τιμές έτους 2020)

	2023	2024	2025	2025 (β' τρίμ.)	2025 (γ' τρίμ.)	2025 (δ' τρίμ.)	2026 (α' τρίμ.)
Γεωργία, δασοκομία και αλιεία	-14,1 (-0,6)	0,5 (0,0)	1,0 (0,0)	4,5 (0,2)	3,1 (0,1)	-9,3 (-0,4)	-1,1 (0,0)
Δευτερογενής τομέας	2,9 (0,5)	10,1 (1,7)	3,9 (0,7)	1,7 (0,3)	5,2 (0,9)	6,2 (1,1)	5,5 (1,0)
Βιομηχανία συμπεριλαμβανομένης της ενέργειας	2,3 (0,3)	10,6 (1,5)	2,6 (0,4)	0,2 (0,0)	2,4 (0,4)	4,3 (0,7)	4,4 (0,7)
Κατασκευές	7,0 (0,1)	6,4 (0,1)	12,8 (0,3)	11,8 (0,3)	25,4 (0,6)	19,5 (0,4)	13,4 (0,3)
Τριτογενής τομέας	3,1 (2,4)	0,0 (0,0)	0,8 (0,6)	0,8 (0,6)	1,1 (0,8)	0,7 (0,6)	1,0 (0,8)
Εμπόριο, ξενοδοχεία και εστιατόρια, μεταφορές και αποθήκευση	1,4 (0,3)	0,9 (0,2)	-1,2 (-0,3)	-1,3 (-0,3)	-0,9 (-0,2)	-2,3 (-0,5)	-1,5 (-0,3)
Ενημέρωση και επικοινωνία	2,6 (0,1)	8,1 (0,3)	2,8 (0,1)	2,4 (0,1)	3,7 (0,2)	4,3 (0,2)	6,6 (0,3)
Χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες	9,7 (0,5)	-1,6 (-0,1)	5,0 (0,2)	4,4 (0,2)	5,7 (0,3)	5,7 (0,3)	5,3 (0,3)
Δραστηριότητες σχετικές με την ακίνητη περιουσία	5,1 (0,9)	-4,1 (-0,7)	0,5 (0,1)	0,5 (0,1)	0,5 (0,1)	0,5 (0,1)	0,5 (0,1)
Επαγγελματικές, επιστημονικές και τεχνικές δραστηριότητες	7,8 (0,5)	-1,2 (-0,1)	2,7 (0,2)	4,9 (0,3)	-0,1 (0,0)	2,8 (0,2)	3,7 (0,3)
Δημόσια διοίκηση και άμυνα	-0,4 (-0,1)	1,0 (0,2)	0,9 (0,2)	-0,2 (0,0)	2,7 (0,5)	0,9 (0,2)	0,1 (0,0)
Τέχνες, διασκέδαση και ψυχαγωγία	6,5 (0,2)	3,3 (0,1)	2,7 (0,1)	5,6 (0,2)	1,0 (0,0)	4,8 (0,2)	5,4 (0,2)
Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε βασικές τιμές	2,3	1,7	1,3	1,2	1,6	1,3	1,8

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, τριμηνιαίοι εθνικοί λογαριασμοί, 5 Ιουνίου 2026. Τα ετήσια στοιχεία είναι μη εποχικώς διορθωμένα. Τα τριμηνιαία στοιχεία είναι εποχικώς διορθωμένα.

Σημείωση: Εντός παρενθέσεων, συμβολή σε ποσοστιαίες μονάδες.

Το 2025 η εσωτερική αποταμίευση του ιδιωτικού τομέα συνέχισε να μην καλύπτει το επίπεδο επενδύσεων στην πραγματική οικονομία και έτσι σημειώθηκε χρηματοδοτικό έλλειμμα, το οποίο ανήλθε σε 6,7% του ΑΕΠ, μικρότερο όμως συγκριτικά με το 2024 (8,1% του ΑΕΠ). Αυτό συνίστατο σε έλλειμμα 5,9% του ΑΕΠ για τα νοικοκυριά και 0,7% του ΑΕΠ για τις επιχειρήσεις.

1.2.4 Καθαρές εξαγωγές

Οι καθαρές εξαγωγές είχαν θετική συμβολή στην αύξηση του ΑΕΠ το α' τρίμηνο του 2026 λόγω της ενίσχυσης των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών (2,4%), που αποδίδεται τόσο στην άνοδο των εξαγωγών αγαθών (2,8%) όσο και στην ανάκαμψη των εξαγωγών υπηρεσιών (3,1%) εν μέσω της σημαντικής αύξησης κυρίως των τουριστικών εισπράξεων, καθώς και των εισπράξεων από τις μεταφορές. Οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών κατέγραψαν οριακή άνοδο (0,5%) και είχαν περιορισμένη αρνητική συμβολή στο ΑΕΠ.

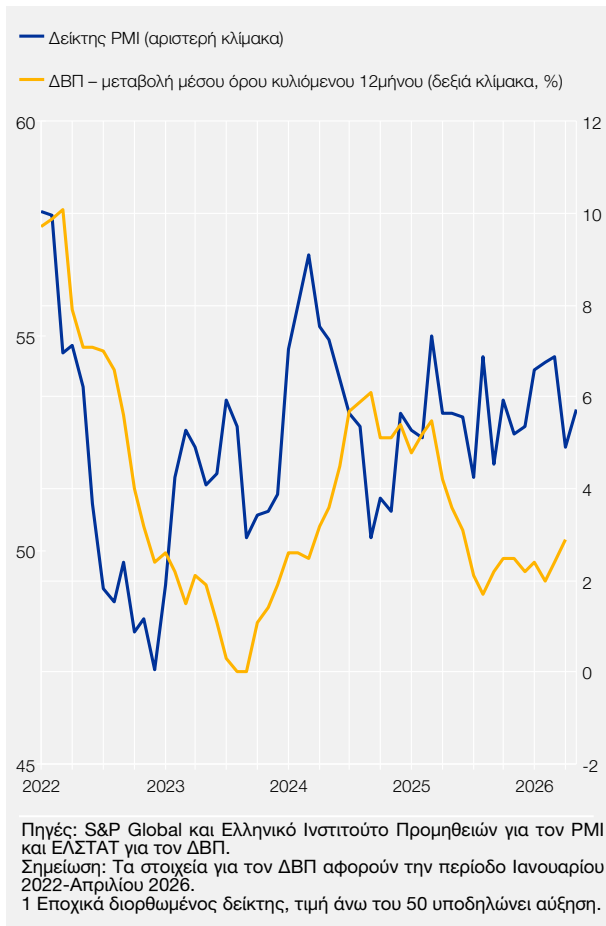
1.3 Εξελίξεις στους τομείς της οικονομίας

Η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία της οικονομίας διατήρησε τη θετική δυναμική της το α' τρίμηνο του 2026 χάρη στην καλή επίδοσή τόσο των υπηρεσιών όσο και του δευτερογενούς τομέα της οικονομίας. Το προϊόν της βιομηχανίας, συμπεριλαμβανομένης της ενέργειας, συνέχισε να αυξάνεται με ισχυρούς ρυθμούς, ενώ αξιοσημείωτη άνοδο κατέγραψε και ο τομέας των κατασκευών. Αντίθετα, αρνητική ήταν η επίδοση του αγροτικού τομέα (βλ. Πίνακα IV.3).

1.3.1 Βιομηχανία και κατασκευές

Το προϊόν της βιομηχανίας, συμπεριλαμβανομένης της ενέργειας, αυξήθηκε το α' τρίμηνο του 2026 (4,4%). Η θετική δυναμική του βιομηχανικού τομέα επιβεβαιώνεται από την πορεία του Δείκτη Βιομηχανικής Παραγωγής, ο οποίος αυξήθηκε το α' τρίμηνο του 2026 (5,1%) λόγω της ανόδου της μεταποιητικής παραγωγής (3,4%) και της αύξησης της παροχής ηλεκτρικού ρεύματος

Διάγραμμα IV.7 Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών¹ (PMI) και Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής (ΔΒΠ) (Ιανουάριος 2022 - Μάιος 2026)



(14,0%). Η άνοδος της μεταποιητικής παραγωγής αποδίδεται στην επίδοση των περισσότερων μεταποιητικών κλάδων, με ιδιαίτερα θετικές επιδόσεις να καταγράφονται από κλάδους όπως η βιομηχανία τροφίμων και η παραγωγή βασικών φαρμακευτικών προϊόντων. Παράλληλα, ο δείκτης PMI υπέδειξε ισχυρή άνοδο της μεταποιητικής παραγωγής το α΄ τρίμηνο του 2026, καταγράφοντας καλύτερη επίδοση σε σχέση με τη ζώνη του ευρώ (βλ. Διάγραμμα IV.7). Σχετικά με την προβλεπτική ικανότητα του παραπάνω δείκτη για το σύνολο της οικονομικής δραστηριότητας, βλ. Πλαίσιο IV.1.

Το προϊόν του κατασκευαστικού τομέα κατέγραψε σημαντική άνοδο κατά 13,4% το α΄ τρίμηνο του 2026, έναντι μείωσης κατά 7,6% την αντίστοιχη περίοδο του 2025. Η θετική επίδοση του κατασκευαστικού τομέα συμβαδίζει με την αύξηση του όγκου οικοδομικών αδειών, ενώ ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές, που αποτελεί πρόδρομο δείκτη δραστηριότητας, υποδηλώνει περαιτέρω επέκταση της κατασκευαστικής δραστηριότητας (βλ. Πίνακα IV.2).

1.3.2 Υπηρεσίες

Το 2025 η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία του τομέα των υπηρεσιών αυξήθηκε με ετήσιο ρυθμό 0,8% και συνέβαλε κατά 0,6 της ποσοστιαίας μονάδας (ποσ. μον.) στη μεταβολή της συνολικής ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας. Ανάλογη εικόνα καταγράφηκε και το α΄ τρίμηνο

του 2026, με την προστιθέμενη αξία του τομέα των υπηρεσιών να σημειώνει άνοδο κατά 1,0% έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2025 (βλ. Πίνακα IV.4). Η ανάπτυξη του τριτογενούς τομέα προήλθε από το σύνολο σχεδόν των κλάδων του, αν και με διαφορετική ένταση ανά κλάδο. Την υψηλότερη άνοδο σημείωσε ο κλάδος της ενημέρωσης και επικοινωνίας (6,6%), ακολουθούμενος από τους κλάδους τεχνών, διασκέδασης και ψυχαγωγίας (5,4%), χρηματοπιστωτικών και ασφαλιστικών δραστηριοτήτων (5,3%) και επαγγελματικών, επιστημονικών και τεχνικών δραστηριοτήτων (3,7%). Σημειώνεται ότι οι εγγραφές νέων επιχειρήσεων του τομέα των υπηρεσιών αυξήθηκαν κατά 29% το α΄ τρίμηνο του 2026.

Τον Μάιο του 2026 ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις υπηρεσίες διαμορφώθηκε σε χαμηλότερα επίπεδα σε σχέση με τον Ιανουάριο. Αυτό αντικατοπτρίζεται και στις επιμέρους συνιστώσες του δείκτη, με τις εκτιμήσεις για τις προοπτικές των επιχειρήσεων κατά το επόμενο τρίμηνο να επιδεινώνονται μέσα στο πρώτο πεντάμηνο του έτους, παρά τις επιμέρους μηνιαίες διακυμάνσεις. Η επιδείνωση μπορεί να αποδοθεί στην αυξημένη αβεβαιότητα για την παγκόσμια και, κατ' επέκταση, την ευρωπαϊκή και την ελληνική οικονομία, ως αποτέλεσμα του πολέμου στη Μέση Ανατολή και των συνακόλουθων διαταραχών στις διεθνείς αγορές.

Αναφορικά με τις υπηρεσίες του τουρισμού, το πρώτο τετράμηνο του 2026 οι αφίξεις μη κατοίκων και οι ταξιδιωτικές εισπράξεις (σε ονομαστικές τιμές) αυξήθηκαν κατά 27,1% και 36,9% αντίστοιχα σε σχέση με το ίδιο διάστημα του 2025 (βλ. Διάγραμμα IV.8). Την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου 2026 οι αφίξεις επιβατών εξωτερικού σε όλα τα αεροδρόμια της χώρας υπερέβησαν εκείνες του 2025 κατά 4,8%. Σύμφωνα με τα στοιχεία της Fraport Greece, η επιβατική

Πίνακας IV.4 Δείκτες δραστηριότητας στον τομέα των υπηρεσιών (2022-2026)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

	2022	2023	2024	2025	2026 (Ιαν.-Μάρτ.)
1. Εμπόριο					
Χονδρικό εμπόριο	21,4	-2,2	-7,2	1,4	1,9
Λιανικό εμπόριο	12,4	3,7	1,6	3,2	6,6
Εμπορία και επισκευή αυτοκινήτων-μοτοσικλετών	15,8	21,2	7,0	3,1	4,7
2. Τηλεπικοινωνίες και μεταφορές					
Τηλεπικοινωνίες	5,8	5,5	-0,5	1,8	2,2
Χερσαίες μεταφορές	31,3	15,8	7,7	3,0	5,7
Θαλάσσιες και ακτοπλοϊκές μεταφορές	32,9	1,7	5,3	3,1	5,5
Αεροπορικές μεταφορές	94,2	22,6	48,2	-3,1	-0,9
Αποθήκευση και υποστηρικτικές προς τις μεταφορές δραστηριότητες	23,2	-2,7	4,1	-1,4	-5,3
3. Ξενοδοχεία και εστιατόρια και Ταξιδιωτικά πρακτορεία					
Υπηρεσίες παροχής καταλύματος και εστίασης	50,6	9,8	7,5	33,1	13,4
Ταξιδιωτικά πρακτορεία και λοιπές δραστηριότητες	96,6	24,1	10,5	2,7	10,2
4. Επαγγελματικές-επιστημονικές-τεχνικές δραστηριότητες					
Νομικές-λογιστικές δραστηριότητες και υπηρεσίες παροχής συμβουλών διαχείρισης	22,2	6,9	4,6	7,5	3,9
Δραστηριότητες αρχιτεκτόνων-μηχανικών	8,8	12,1	-4,4	34,4	18,3
Υπηρεσίες διαφήμισης και έρευνας αγοράς	11,5	11,6	15,7	10,9	9,1

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ (δείκτες κύκλου εργασιών στις υπηρεσίες).

κίνηση εξωτερικού στα περιφερειακά αεροδρόμια της χώρας ήταν αυξημένη κατά 5,8% το πρώτο πεντάμηνο του 2026 έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2025, ενώ στον Διεθνή Αερολιμένα Αθηνών σημείωσε αύξηση κατά 5,0% την ίδια περίοδο.³

Από την πλευρά της προσφοράς, παρατηρήθηκε μια τάση αναβάθμισης του ξενοδοχειακού δυναμικού στην Ελλάδα κατά το 2025, με το 57% των ξενοδοχειακών μονάδων να ανήκει στις τρεις ανώτερες κατηγορίες.⁴ Το 2025 λειτουργούσαν στην Ελλάδα 10.118 ξενοδοχειακές μονάδες με συνολικά 450.565 δωμάτια και 902.328 κλίνες. Η ποιοτική αναβάθμιση του ξενοδοχειακού δυναμικού συνεχίστηκε, κυρίως μέσω της αύξησης των μονάδων 5 αστέρων, οι οποίες παρουσίασαν άνοδο κατά 4,1% σε σύγκριση με το 2024.

Ο ελληνικός τουρισμός το 2026 εμφανίζει μέχρι στιγμής ανθεκτικότητα έναντι της αυξημένης γεωπολιτικής αβεβαιότητας, καθώς δεν παρατηρούνται ενδείξεις υποχώρησης της διεθνούς τουριστικής ζήτησης προς τη χώρα. Επιπρόσθετα, με στοιχεία που συλλέχθηκαν τον Μάρτιο του 2026 σε 10 βασικές ευρωπαϊκές αγορές και αποτυπώνουν τις προθέσεις και τα βραχυπρόθεσμα σχέδια για ταξίδια, η Ελλάδα κατατάσσεται μεταξύ των πέντε κορυφαίων ευρωπαϊκών προορισμών για το καλοκαίρι του 2026, λόγω της αυξημένης ζήτησης για τουρισμό στη Νότια και Μεσογειακή Ευρώπη.⁵ Παράλληλα, θετική συμβολή αναμένεται από τις πρόσφατες διακρατικές συμφωνίες που συνήψε η Ελλάδα στον τομέα του τουρισμού με χώρες όπως η Αλγερία, η Τουρκία, η Σερβία και ο Καναδάς, ενώ η εκπεφρασμένη πρόθεση σύναψης συμφωνίας με την Ινδία εντός του 2026 δύ-

3 Σημειώνεται ότι οι αφίξεις μη κατοίκων της Έρευνας Συνόρων της Τράπεζας της Ελλάδος περιλαμβάνουν το σύνολο των εισερχόμενων ταξιδιωτών από όλους τους τύπους συννοριακών σταθμών, ενώ τα στοιχεία των αεροδρομίων αφορούν αποκλειστικά την αεροπορική κίνηση εξωτερικού. Κατά συνέπεια, οι ρυθμοί μεταβολής των δύο μεγεθών δεν είναι άμεσα συγκρίσιμοι.

4 Ξενοδοχειακό Επιμελητήριο Ελλάδος, "Ξενοδοχειακό Δυναμικό Ελλάδας 2025", 31 Μαρτίου 2026.

5 ETC (2026), *Monitoring Sentiment for Intra-European Travel Spring/Summer 2026*, European Travel Commission, April.

Διάγραμμα IV.8 Εισερχόμενη ταξιδιωτική κίνηση και επιχειρηματικές προσδοκίες στον τουρισμό (Ιανουάριος 2022 - Απρίλιος 2026)



ναται να ενισχύσει περαιτέρω την πρόσβαση σε μια ταχέως αναπτυσσόμενη και μεγάλου μεγέθους αγορά. Επιπλέον, ο προγραμματισμός των αεροπορικών θέσεων για την περίοδο Μαΐου-Οκτωβρίου 2026 καταγράφεται αυξημένος κατά 7,9%, έναντι 6,4% στους βασικούς ανταγωνιστικούς προορισμούς, εξέλιξη που υποδηλώνει ευνοϊκές προοπτικές για τη ζήτηση τουριστικών υπηρεσιών. Η ανάπτυξη του ελληνικού τουρισμού αντιμετωπίζει σημαντικές προκλήσεις, κυρίως από την κλιματική αλλαγή και τον κίνδυνο υπερτουρισμού, που επηρεάζουν τη βιωσιμότητα και την ελκυστικότητα των εγχώριων δημοφιλών προορισμών, αλλά και την ισορροπία μεταξύ οικονομικών, περιβαλλοντικών και κοινωνικών επιπτώσεων (βλ. Πλαίσιο IV.2).

Ωστόσο, οι πληθωριστικές πιέσεις που συνδέονται με την άνοδο των τιμών της ενέργειας και των μεταφορών, καθώς και η ενδεχόμενη επιδείνωση της καταναλωτικής εμπιστοσύνης στις οικονομίες-βασικές αγορές προέλευσης τουριστών, συνιστούν καθοδικούς κινδύνους για τη δυναμική του κλάδου, ενώ επιπρόσθετα δεν μπορούν να αποκλειστούν δυνητικές επιπτώσεις από τυχόν διαταραχές στις αεροπορικές

μεταφορές και τις τιμές των καυσίμων. Οι ανωτέρω παράγοντες καθιστούν τις τουριστικές ροές περισσότερο ευμετάβλητες και ενισχύουν την αβεβαιότητα ως προς την τελική έκβαση της τουριστικής περιόδου, ιδίως σε περιβάλλον παρατεταμένης γεωπολιτικής έντασης. Συνολικά, η επίδραση στον ελληνικό τουρισμό αναμένεται να εξαρτηθεί σε σημαντικό βαθμό από τη διάρκεια και την ένταση του πολέμου στη Μέση Ανατολή, καθώς και από τις επιπτώσεις του στις διεθνείς μεταφορές, το ενεργειακό κόστος και το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών.

Πλαίσιο IV.1

Η ΠΡΟΒΛΕΠΤΙΚΗ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑ ΤΟΥ ΔΕΙΚΤΗ ΥΠΕΥΘΥΝΩΝ ΠΡΟΜΗΘΕΙΩΝ (PMI) ΓΙΑ ΤΟΝ ΡΥΘΜΟ ΜΕΤΑΒΟΛΗΣ ΤΟΥ ΑΕΠ

Οι βραχυχρόνιες προβλέψεις (nowcasting) του ρυθμού μεταβολής του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ) απασκοπούν να παράγουν αξιόπιστες εκτιμήσεις όσο το δυνατόν πιο άμεσα, δεδομένου ότι τα στοιχεία για τις μακροοικονομικές μεταβλητές δημοσιεύονται με χρονική υστέρηση, ενώ τα μέτρα νομισματικής πολιτικής αποφασίζονται κυρίως με βάση την εκάστοτε τρέχουσα οικονομική συγκυρία. Επομένως, η αύξηση της προβλεπτικής ικανότητας όσον αφορά την οικονομική δραστηριότητα αποτελεί σημαντικό παράγοντα για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Αναφορικά με τον ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ, η βιβλιογραφία έχει καλύψει ένα ευρύ φάσμα υποδειγμάτων πρόβλεψης, χρησιμοποιώντας από απλές έως πολύ σύνθετες μεθοδολογίες.¹

1 Ενδεικτικές πηγές είναι οι ακόλουθες: α) Schumacher, C. and J. Breitung (2008), "Real-time forecasting of German GDP based on a large factor model with monthly and quarterly data", *International Journal of Forecasting*, 24, 386-398. β) Jansen, W.J., X. Jin and J.M. de Winter (2016), "Forecasting and nowcasting real GDP: Comparing statistical models and subjective forecasts", *International Journal of Forecasting*, 32(2), 411-436. γ) Kilinc, Z. and E. Yucel (2016), "PMI Thresholds for GDP Growth", MPRA Paper No. 70929. δ) Zheng, T., X. Fan, W. Jin and K. Fang (2024), "Words or numbers? Macroeconomic nowcasting with textual and macroeconomic data", *International Journal of Forecasting*, 40, 746-761.

Σύμφωνα με τη βιβλιογραφία, οι επεξηγηματικές μεταβλητές που ενισχύουν την προβλεπτική ικανότητα των υποδειγμάτων είναι δεδομένα υψηλής συχνότητας (κυρίως μηνιαίας) και κατηγοριοποιούνται σε μη τεκμηριωμένα (soft data) και τεκμηριωμένα δεδομένα (hard data).² Τα soft data αφορούν κυρίως δείκτες ερευνών, οι οποίοι αποτυπώνουν τις αντιλήψεις των οικονομικών παραγόντων σχετικά με τις τρέχουσες και μελλοντικές οικονομικές συνθήκες. Κύριο χαρακτηριστικό τους είναι ότι δημοσιεύονται αμέσως μετά την περίοδο αναφοράς. Οι ευρύτερα χρησιμοποιούμενοι είναι ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (Purchasing Managers' Index – PMI) και ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (Economic Sentiment Indicator – ESI), οι οποίοι παρέχουν σημαντική πληροφόρηση για την τρέχουσα εξέλιξη της οικονομίας. Αντιθέτως, τα hard data αφορούν κυρίως επίσημους στατιστικούς δείκτες, όπως ο Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής (ΔΒΠ) και ο Δείκτης Λιανικού Εμπορίου (ΔΛΕ). Και οι δύο κατηγορίες δεικτών δημοσιεύονται σε μηνιαία συχνότητα, αλλά διαφέρουν πολύ ως προς τη χρονική υστέρηση δημοσίευσής τους. Πιο συγκεκριμένα, οι δείκτες PMI και ESI δημοσιεύονται λίγες ημέρες μετά τον μήνα αναφοράς, σε αντίθεση με τους ΔΒΠ και ΔΛΕ, που δημοσιεύονται ακόμη και δύο μήνες αργότερα. Σύμφωνα με επιστημονικές μελέτες που πραγματοποιήθηκαν για διάφορες περιπτώσεις οικονομιών, ο PMI όχι μόνο θεωρείται μια σημαντική μεταβλητή για την πιο επικαιροποιημένη παρακολούθηση του ρυθμού μεταβολής του ΑΕΠ,³ αλλά ενισχύει σε μεγάλο βαθμό και την προβλεπτική ικανότητα των υποδειγμάτων κατά τη διάρκεια του τριμήνου αναφοράς για το οποίο πραγματοποιείται η πρόβλεψη του ρυθμού μεταβολής του ΑΕΠ.⁴

Ο σκοπός του παρόντος πλαισίου είναι η διερεύνηση της προβλεπτικής ικανότητας του PMI για τον ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ στην Ελλάδα, υπό το πρίσμα της παραγωγής βραχυχρόνιων προβλέψεων. Σημειώνεται ότι η ανάλυση βασίζεται σε οικονομετρικές τεχνικές υπό συνθήκες παραγωγής προβλέψεων σε πραγματικό χρόνο (real-time forecasting). Τα εμπειρικά ευρήματα που προκύπτουν παρέχουν σημαντική πληροφόρηση αναφορικά με την προβλεπτική ικανότητα του PMI για τον ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ συγκριτικά με άλλες επεξηγηματικές μεταβλητές των δύο κατηγοριών δεδομένων υψηλής συχνότητας.

Διαχρονική εξέλιξη μεταβλητών στην περίπτωση της Ελλάδος

Για τον σκοπό αυτό, είναι χρήσιμο να παρουσιαστεί τόσο η διαχρονική εξέλιξη της υπό διερεύνηση μεταβλητής (PMI) όσο και η συσχέτισή της με τον ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ σε διάφορες υποπεριόδους του δείγματος. Αρχικά, τα δεδομένα για τον PMI, και πιο συγκεκριμένα για τον Greece Manufacturing PMI, έχουν συλλεχθεί από την S&P Global, είναι μηνιαίας συχνότητας και αφορούν την περίοδο Ιανουαρίου 2000-Δεκεμβρίου 2025. Η χρονοσειρά έχει μετατραπεί από μηνιαία σε τριμηνιαία με χρήση του μέσου όρου των παρατηρήσεων του τριμήνου αναφοράς, ώστε να μπορεί η μεταβλητή να συγκριθεί με τον ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ. Αναφορικά με τη χρονοσειρά του ΑΕΠ, τα τριμηνιαία δεδομένα που χρησιμοποιούνται είναι σε σταθερές αγοραίες τιμές με έτος βάσης το 2020, είναι εποχικώς διορθωμένα και καλύπτουν την περίοδο α' τρίμ. 2000-δ' τρίμ. 2025. Για την καλύτερη απεικόνιση της σχέσης μεταξύ αυτών των δύο μεταβλητών, στο διάγραμμα παρουσιάζονται οι ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ (% $y-o-y^5$) αφού εξαλειφθούν οι βραχυχρόνιες τριμηνιαίες μεταβολές.

Όπως φαίνεται και από το διάγραμμα, ο PMI ακολουθεί σε μεγάλο βαθμό τις φάσεις του οικονομικού κύκλου και εμφανίζει υψηλή συσχέτιση με τη δυναμική της οικονομικής δραστηριότητας στην Ελλάδα. Την πρώτη υποπερίοδο του δείγματος (2000-07), ο PMI κινείται σε επίπεδα συμβατά με την οικονομική ανάπτυξη. Την περίοδο 2008-13, κατά την οποία παρατηρείται επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας, ο PMI ακολούθησε παράλληλη πτωτική πορεία και διαμορφώθηκε σε χαμηλότερα επίπεδα, αντανακλώντας την επιδείνωση του οικονομικού κλίματος. Η συγκεκριμένη κοινή πορεία ενισχύει το γεγονός ότι ο PMI λειτουργεί ως δείκτης έγκαιρης αποτύπωσης της οικονομικής δραστηριότητας. Στη συνέχεια, ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει η πορεία του

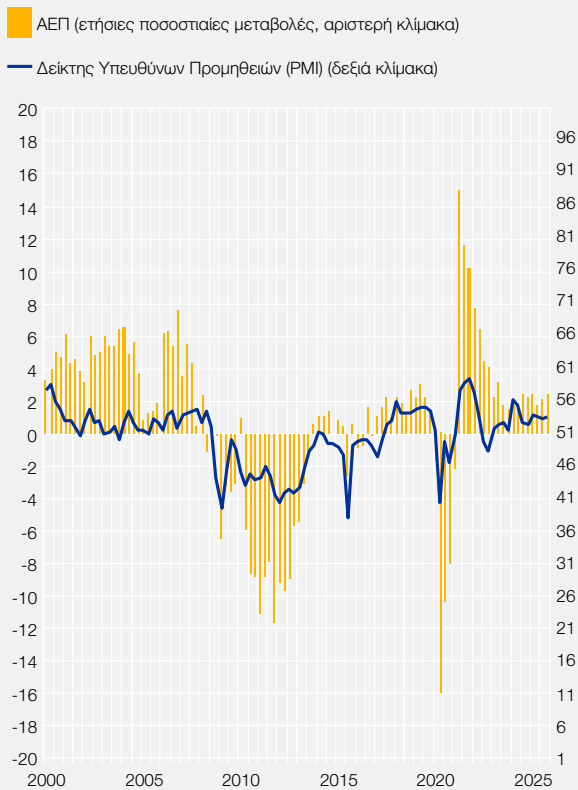
2 Βλ. Bańbura, M. and G. Rünstler (2011), "A look into the factor model black box: Publication lags and the role of hard and soft data in forecasting GDP", *International Journal of Forecasting*, 27(2), 333-346.

3 Βλ. Harris, E. (1991), "Tracking the economy with the Purchasing Managers' Index", Federal Reserve Bank of New York, *Quarterly Review*, 16(3).

4 Ενδεικτικά, βλ. Lombardi, M. and P. Maier (2011), "Forecasting economic growth in the euro area during the Great Moderation and the Great Recession", ECB Working Paper No. 1379, και Lahiri, K. and G. Monokroussos (2013), "Nowcasting US GDP: The role of ISM business surveys", *International Journal of Forecasting*, 29(4), 644-658.

5 Επισημαίνεται ότι στην παρούσα οικονομετρική ανάλυση, σύμφωνα με τη βιβλιογραφία, η εξαρτημένη μεταβλητή των υποδειγμάτων αφορά τις τριμηνιαίες ποσοστιαίες μεταβολές του ΑΕΠ (% $q-o-q$).

ΑΕΠ και Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI)
(α' τρίμηνο 2000 - δ' τρίμηνο 2025)



Πηγές: Eurostat και S&P Global.

ντιστοιχίας συχνότητας. Για την αντιμετώπιση αυτού του προβλήματος, η βιβλιογραφία προτείνει, ανάμεσα σε πιο σύνθετες μεθοδολογίες, τη χρήση υποδειγμάτων παλινδρόμησης τύπου “bridge equations” (εξισώσεις γεφύρωσης).⁶ Πιο συγκεκριμένα, τα υποδείγματα εξισώσεων γεφύρωσης είναι γραμμικές παλινδρομήσεις που συνδέουν τις μηνιαίες επεξηγηματικές μεταβλητές με την εξαρτημένη μεταβλητή του τριμηνιαίου ρυθμού μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ.⁷ Στην παρούσα ανάλυση, η εξίσωση παλινδρόμησης εκτιμάται για κάθε μία από τις επεξηγηματικές μεταβλητές, παράγοντας έτσι εκτίμηση (nowcasting) του ρυθμού μεταβολής του ΑΕΠ κατά το τρέχον τρίμηνο αναφοράς με βάση αποκλειστικά τη διαθέσιμη πληροφόρηση του μήνα κατά τον οποίο πραγματοποιείται η άσκηση.⁸

Ένα αρχικό δείγμα παρατηρήσεων χρησιμοποιείται για την πρώτη εκτίμηση (α' τρίμ. 2000-δ' τρίμ. 2014), ενώ τα υπόλοιπα τρίμηνα (από το T_1 – α' τρίμ. 2015 – έως το τέλος του δείγματος – δ' τρίμ. 2025) συγκροτούν την περίοδο εκτός δείγματος (out-of-sample) παραγωγής προβλέψεων. Κατά συνέπεια, το πρώτο σύνολο προβλέψεων σε πραγματικό χρόνο παράγεται με βάση το αρχικό δείγμα παρατηρήσεων, ενώ όλες οι επόμενες προβλέψεις παράγονται με τη χρήση αναδρομικού διαστήματος εκτίμησης (recursive estimation). Τέλος, η αξιολόγηση της προβλεπτικής ικανότητας των υποδειγμάτων βασίζεται σε δύο στατιστικά μέτρα, τα οποία αποτυπώνουν την απόκλιση μεταξύ της πραγματοποιηθείσας και της προβλεπόμενης τιμής του τριμηνιαίου ρυθμού μεταβολής του ΑΕΠ.⁹

PMI και του ρυθμού μεταβολής του ΑΕΠ την περίοδο της πανδημίας COVID-19, κατά την οποία ο PMI αρχικά υποχωρεί έντονα και ταυτόχρονα με τον ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ, αποτυπώνοντας την ταχεία επιδείνωση των προσδοκιών και των οικονομικών συνθηκών. Αμέσως μετά την πανδημία, παρατηρείται εξίσου ισχυρή ανάκαμψη του PMI συνδεδεμένη άμεσα με τον υψηλό ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ.

Συνεπώς, η διαχρονική εξέλιξη του PMI φαίνεται να συσχετίζεται άμεσα με την οικονομική δραστηριότητα στην Ελλάδα και επομένως ο συγκεκριμένος δείκτης μπορεί να αξιοποιηθεί ως επεξηγηματική μεταβλητή έγκαιρης αποτύπωσης του ρυθμού μεταβολής του ΑΕΠ της ελληνικής οικονομίας. Δεδομένου ότι η παρακολούθηση περιόδων αυξημένης αβεβαιότητας θεωρείται υψηλής σημαντικότητας για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής, ο PMI φαίνεται να παρέχει έγκαιρες ενδείξεις για την κατεύθυνση και το μέγεθος των μεταβολών του ΑΕΠ σε τέτοιες περιόδους.

Μεθοδολογία παραγωγής και αξιολόγησης προβλέψεων

Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, οι μεταβλητές υψηλής συχνότητας παρέχουν χρήσιμη πληροφόρηση για την οικονομική δραστηριότητα. Το γεγονός όμως ότι οι συγκεκριμένες μεταβλητές είναι διαθέσιμες σε μηνιαία συχνότητα δημιουργεί μια οικονομετρική πρόκληση ως προς τον προσδιορισμό του υποδείγματος, λόγω ανα-

6 Βλ. Parigi, G. and R. Golinelli (2007), “The use of monthly indicators to forecast quarterly GDP in the short run: an application to the G7 countries”, *Journal of Forecasting*, 26(2), 77-94.
 7 Ειδικότερα, στην περίπτωση της παραγωγής προβλέψεων σε πραγματικό χρόνο, οι μηνιαίες μεταβλητές μετατρέπονται σε τριμηνιαίες σειρές με χρήση του μέσου όρου των παρατηρήσεων που είναι διαθέσιμες κατά το τρίμηνο αναφοράς.
 8 Όσον αφορά τη διαθεσιμότητα των δεδομένων, σημειώνεται ότι κατά τους πρώτους δύο μήνες του τριμήνου αναφοράς μόνο οι δείκτες PMI και ESI είναι διαθέσιμοι, ενώ οι ΔΒΠ και ΔΛΕ είναι διαθέσιμοι κατά τον τρίτο μήνα.
 9 Ειδικότερα, τα μέτρα αυτά είναι το μέσο τετραγωνικό σφάλμα (ΜΤΣ) και το μέσο απόλυτο σφάλμα (ΜΑΣ).

Εμπειρικά αποτελέσματα

Τα αποτελέσματα του πίνακα δείχνουν ότι το υπόδειγμα με επεξηγηματική μεταβλητή το επίπεδο τιμών του PMI υπερέχει έναντι των εναλλακτικών υποδειγμάτων και στους τρεις μήνες του τριμήνου αναφοράς. Πιο συγκεκριμένα, με βάση το μέσο τετραγωνικό σφάλμα (ΜΤΣ) και το μέσο απόλυτο σφάλμα (ΜΑΣ), το υπόδειγμα PMI καταγράφει τη μικρότερη τιμή για το ΜΤΣ, συγκριτικά με τα υπόλοιπα υποδείγματα, και στους τρεις μήνες του τριμήνου αναφοράς. Τα αποτελέσματα υποδηλώνουν ότι τα soft data, και ειδικότερα ο PMI, ενσωματώνουν έγκαιρη και σημαντική πληροφόρηση για την τρέχουσα εξέλιξη της οικονομικής δραστηριότητας στην Ελλάδα. Αντιθέτως, οι hard μεταβλητές ΔΒΠ και ΔΛΕ όχι μόνο δεν είναι διαθέσιμες τους πρώτους δύο μήνες του τριμήνου, αλλά ακόμη και όταν χρησιμοποιούνται στα υποδείγματα πρόβλεψης του ρυθμού μεταβολής του ΑΕΠ τον τρίτο μήνα, η προβλεπτική τους ικανότητα είναι πολύ χαμηλότερη συγκριτικά με τις μεταβλητές που αποτυπώνουν τις προσδοκίες για την ελληνική οικονομία. Ειδικότερα, ο ΔΛΕ, όταν ενσωματώνεται μόνος του στα υποδείγματα εξισώσεων γεφύρωσης, παρουσιάζει τη χειρότερη συμπεριφορά τόσο ως προς το ΜΤΣ όσο και ως προς το ΜΑΣ. Τέλος, τα εμπειρικά αποτελέσματα καταδεικνύουν ότι, υπό συνθήκες πρόβλεψης σε πραγματικό χρόνο, ο PMI αποτελεί την πιο αξιόπιστη επεξηγηματική μεταβλητή για την παραγωγή βραχυχρόνιων προβλέψεων του ρυθμού μεταβολής του ΑΕΠ στην Ελλάδα.

Συμπεράσματα

Συμπερασματικά, για την παραγωγή αξιόπιστων προβλέψεων του ρυθμού μεταβολής του ΑΕΠ της Ελλάδος, προκύπτουν οι εξής κατευθύνσεις. Πρώτον, κατά τους πρώτους δύο μήνες του τριμήνου αναφοράς, όταν τα hard data δεν είναι διαθέσιμα, η παραγωγή βραχυχρόνιων προβλέψεων θα πρέπει να βασίζεται κυρίως σε soft δείκτες με έμφαση στον PMI, ο οποίος εμφανίζει την υψηλότερη προβλεπτική ικανότητα. Δεύτερον, ο PMI συνιστά βασικό εργαλείο έγκαιρης ανίχνευσης σημείων καμπίης του οικονομικού κύκλου, ιδίως σε περιόδους αυξημένης αβεβαιότητας ή αιφνίδιων διαταραχών, όπως η περίοδος της πανδημίας COVID-19. Τρίτον, κατά τον τελευταίο μήνα του τριμήνου, η πληροφόρηση από hard δείκτες θα πρέπει να χρησιμοποιείται συμπληρωματικά, χωρίς να υποκαθιστά τη βασική πληροφοριακή συνεισφορά του PMI.

Αξιολόγηση προβλεπτικής ικανότητας

Υπόδειγμα	Μέσο τετραγωνικό σφάλμα (ΜΤΣ)		
	Τρίμηνο αναφοράς		
	1ος μήνας	2ος μήνας	3ος μήνας
AR(1)	7,92	7,92	9,81
PMI	0,63	0,71	0,61
ESI	0,97	0,92	0,73
ΔΒΠ	-	-	0,85
ΔΛΕ	-	-	1,53

Υπόδειγμα	Μέσο απόλυτο σφάλμα (ΜΑΣ)		
	Τρίμηνο αναφοράς		
	1ος μήνας	2ος μήνας	3ος μήνας
AR(1)	1,39	1,39	1,48
PMI	0,93	0,94	0,85
ESI	0,99	0,96	0,89
ΔΒΠ	-	-	1,35
ΔΛΕ	-	-	1,93

Πηγή: Υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.
Σημείωση: Οι τιμές (με πλάγια γραφή) στα κελιά του υποδείματος AR(1), που χρησιμοποιήθηκε για λόγους σύγκρισης, αντιστοιχούν στο ΜΤΣ και στο ΜΑΣ, ενώ οι τιμές για τα υποδείγματα PMI, ESI, ΔΒΠ και ΔΛΕ είναι σε σχέση με το AR(1).

Πλαίσιο IV.2

ΠΡΟΚΛΗΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΤΟΥΡΙΣΜΟΥ: ΚΛΙΜΑΤΙΚΗ ΑΛΛΑΓΗ ΚΑΙ ΥΠΕΡΤΟΥΡΙΣΜΟΣ

Ο ελληνικός τουρισμός είναι μια δραστηριότητα με μεγάλο οικονομικό και κοινωνικό αποτύπωμα. Η δραστηριότητα αυτή τροφοδοτεί ένα ευρύ φάσμα κλάδων, από τις μεταφορές και τη βιομηχανία τροφίμων έως τις κατασκευές και το εμπόριο, συμβάλλοντας παράλληλα στη βελτίωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Ωστόσο, η μεγάλη εξάρτηση της εγχώριας οικονομίας από τον τουρισμό συνεπάγεται αυξημένη ευαισθησία σε εξωτερικούς κλυδωνισμούς, ενώ στο πλαίσιο της ταχείας επέκτασης του κλάδου τα τελευταία χρόνια έχουν αναδειχθεί κρίσιμες προκλήσεις, όπως η κλιματική αλλαγή και ο υπερτουρισμός, που μεσοπρόθεσμα λειτουργούν εις βάρος της βιωσιμότητας του τουρισμού.

Κλιματική αλλαγή και ελληνικός τουρισμός

Η κλιματική αλλαγή αναγνωρίζεται ως η μεγαλύτερη πρόκληση για τη βιώσιμη ανάπτυξη του τουρισμού στον 21ο αιώνα (UNWTO 2008).¹ Το 2025 το 85% των Ευρωπαίων θεωρούσε ότι η κλιματική αλλαγή αποτελεί ένα από τα πιο σοβαρά προβλήματα, με το ποσοστό ανησυχίας στην Ελλάδα να διαμορφώνεται σε 89% (European Commission 2025).² Ο τουρισμός αποτελεί σημαντικό συντελεστή επιβάρυνσης της ατμόσφαιρας, καθώς μεγάλο μέρος των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου συνδέεται με τις ανθρώπινες μετακινήσεις και την τουριστική κατανάλωση. Σχεδόν το 50% των παγκόσμιων μετακινήσεων συνδέεται άμεσα ή έμμεσα με τουριστικές δραστηριότητες,³ ενώ ο τουρισμός εκτιμάται ότι ευθύνεται για περίπου 8% των συνολικών εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου.⁴

Η διεθνής και ελληνική βιβλιογραφία υποδεικνύει ότι η επίδραση της κλιματικής αλλαγής στον ελληνικό τουρισμό μπορεί να αποτυπωθεί μέσω ενός πλέγματος βιοκλιματικών και σύνθετων δεικτών. Κεντρική θέση κατέχουν οι δείκτες θερμικής άνεσης, όπως ο Physiologically Equivalent Temperature (PET) και ο Universal Thermal Climate Index (UTCI), οι οποίοι χρησιμοποιούνται για την ποσοτικοποίηση του θερμικού στρες σε τουριστικούς προορισμούς. Χαρακτηριστικά, η μελέτη των Nastos et al. (2025)⁵ τεκμηριώνει μια συστηματική μετατόπιση προς υψηλότερες τιμές PET και συνεπώς ενίσχυση του θερμικού στρες στους ελληνικούς προορισμούς, ιδίως κατά τους θερινούς μήνες. Παράλληλα, όσον αφορά τα αστικά περιβάλλοντα, έχουν αναπτυχθεί εξειδικευμένοι δείκτες οι οποίοι αναδεικνύουν την άμεση σχέση μεταξύ θερμικής δυσφορίας και τουριστικής εμπειρίας στην Αθήνα (Kapetanakis et al. 2022)⁶. Επίσης η μελέτη των Lemesios et al. (2024)⁷ αξιοποιεί ένα σύνολο δεικτών, προκειμένου να αποτιμήσει την ελκυστικότητα διαφορετικών μορφών τουρισμού στην Ελλάδα, και δείχνει διαφοροποιημένες επιπτώσεις μεταξύ παραθαλάσσιων, αστικών και ορεινών προορισμών. Τέλος, εργαλεία όπως το Climate-Tourism-Information-Scheme (CTIS), σε συνδυασμό με τον PET, χρησιμοποιούνται για την προσομοίωση μελλοντικών συνθηκών τουριστικής καταλληλότητας, παρέχοντας κρίσιμη πληροφόρηση για τον στρατηγικό σχεδιασμό (Matzarakis et al. 2014)⁸. Συνολικά, οι παραπάνω μελέτες συγκλίνουν στο ότι οι βιοκλιματικοί και οι σύνθετοι δείκτες αποτελούν αξιόπιστα εργαλεία για την ποσοτική εκτίμηση της επίδρασης της κλιματικής αλλαγής στον ελληνικό τουρισμό, αναδεικνύοντας ιδιαίτερα την αυξανόμενη σημασία του θερμικού στρες.

Επιπλέον, αρκετές οικονομικές και περιβαλλοντικές αναλύσεις διαπιστώνουν ότι οι αυξημένες θερμοκρασίες, η απώλεια φυσικών πόρων, η ξηρασία, η διάβρωση των ακτών και η συχνότερη εμφάνιση ακραίων καιρικών συνθηκών ενδέχεται να επηρεάσουν αρνητικά όλων των ειδών τις τουριστικές δραστηριότητες. Οι μεταβολές αυτές μπορούν να υποβαθμίσουν την εμπειρία των επισκεπτών, να αυξήσουν το λειτουργικό κόστος και να μεταβάλουν σε βάθος χρόνου την ελκυστικότητα ολόκληρων γεωγραφικών περιοχών. Επιπρόσθετα, υπογραμμίζουν την πιθανότητα μετατόπισης των τουριστικών ροών προς χώρες του ευρωπαϊκού βορρά, εφόσον συνεχιστεί η άνοδος της θερμοκρασίας σε περιοχές της Μεσογείου κατά τους θερινούς μήνες.⁹ Ακόμη, η υπερθέρμανση ενδέχεται να

- 1 UNWTO (2008), *Climate Change and Tourism – Responding to Global Challenges*, United Nations World Tourism Organization and United Nations Environment Programme.
- 2 European Commission (2025), Special Eurobarometer 565: *Climate change. Eurobarometer Report, February – March 2025*.
- 3 Βλ. Sunlu, U. (2003), "Environmental impacts of tourism", in: Camarda, D. and L. Grassini (eds.), *Local Resources and Global Trades: Environments and Agriculture in the Mediterranean Region*, Bari: CIHEAM, 263-270 (Options Méditerranéennes : Série A. Séminaires Méditerranéens, n. 57), και Chapungu, L. et al. (2024), "Climate change perceptions and experiences from tourists visiting popular destinations in South Africa", *Cogent Social Sciences*, 10(1).
- 4 Βλ. Lenzen, M. et al. (2018) "The carbon footprint of global tourism", *Nature Climate Change*, 8, 522-528.
- 5 Nastos, P.T., J. Kapsomenakis and C.S. Zerefos (2025), "Evaluating climate change risks for Greek tourism destinations: a bioclimatic approach", *Environmental and Earth Sciences Proceedings*, 35(1), 47, <https://doi.org/10.3390/eesp2025035047>.
- 6 Kapetanakis, D., E. Georgopoulou, S. Mirasgedis and Y. Sarafidis (2022), "Weather preferences for urban tourism: an empirical study in the Greek capital of Athens, Greece", *Atmosphere*, 13(2), 282, <https://doi.org/10.3390/atmos13020282>.
- 7 Lemesios, G., K.V. Varotsos, E. Georgopoulou, Y. Sarafidis, D. Kapetanakis, S. Mirasgedis, N. Gakis and C. Giannakopoulos (2024), "Effects of climate change on the future attractiveness of tourist destinations in Greece", *Atmosphere*, 15(10), 1185, <https://doi.org/10.3390/atmos15101185>.
- 8 Matzarakis, A., C. Endler and P. Nastos (2014), "Quantification of climate-tourism potential for Athens, Greece – Recent and future climate simulations", *Global NEST Journal*, 16(1), 43-51, <https://doi.org/10.30955/gnj.001264>.
- 9 Βλ. Deutsche Bank Research (2008), "Climate change and tourism: Where will the journey lead?", *Current Issues*, April.

μειώσει το επίπεδο άνεσης για τους επισκέπτες στις παράκτιες και νησιωτικές περιοχές, προκαλώντας αναδιάρθρωση των ταξιδιωτικών προτιμήσεων. Ένα τέτοιο ενδεχόμενο θα μπορούσε να προκαλέσει σημαντικές οικονομικές απώλειες στα κράτη όπου ένα μεγάλο μέρος του ΑΕΠ τους στηρίζεται στον τουρισμό. Συμπερασματικά, υπάρχει μια διττή σχέση του τομέα με την κλιματική κρίση: από τη μια πλευρά ο τουρισμός συντελεί στην επιδείνωση της κλιματικής αλλαγής, ενώ από την άλλη υφίσταται τις αρνητικές της συνέπειες.

Στην περίπτωση της Ελλάδος, η βιβλιογραφία κατατάσσει τη χώρα στις τουριστικές οικονομίες που αναμένεται να επηρεαστούν έντονα από την κλιματική αλλαγή,¹⁰ παρότι η ανεπτυγμένη τουριστική υποδομή και οι σχετικές πολιτικές μπορούν να αποτελέσουν μηχανισμό μερικής αντιστάθμισης των επιπτώσεων. Η κλιματική αλλαγή και κυρίως ο τρόπος με τον οποίο εκδηλώνεται στην Ελλάδα, δηλαδή με υπερβολική ζέση/καύσωνες και ακραία καιρικά φαινόμενα όπως ο Ιανός ή ο Daniel κ.λπ., επηρεάζουν σημαντικά τόσο τη ζήτηση όσο και την προσφορά. Στην πλευρά της ζήτησης, φαίνεται ότι η σημαντικότερη επίπτωση είναι η μετατόπιση της χρονικής περιόδου των διακοπών ώστε να αποφευχθεί η υπερβολική ζέση τους καλοκαιρινούς μήνες. Επίσης, οι μεταβολές στις προτιμήσεις των ταξιδιωτών, ιδίως των νεότερων γενεών, αντανακλώνται σε μια σαφή στροφή προς πιο βιώσιμες μορφές ταξιδιού, μικρότερους και λιγότερο κορεσμένους προορισμούς και επιλογές που συμβάλλουν στη διατήρηση και ανάδειξη της φυσικής και πολιτιστικής κληρονομιάς.¹¹ Η αυξανόμενη περιβαλλοντική ευαισθητοποίηση οδηγεί σε προτίμηση βιώσιμων καταλυμάτων, μεταφορών με μικρό αποτύπωμα άνθρακα και δραστηριοτήτων που προάγουν την προστασία της φύσης.

Στην πλευρά της προσφοράς, η ανάγκη μετάβασης σε υποδομές και υπηρεσίες με χαμηλό περιβαλλοντικό αποτύπωμα καθίσταται ολοένα και πιο επιτακτική. Η επένδυση σε ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, σε τεχνολογίες εξοικονόμησης πόρων, σε συστήματα διαχείρισης αποβλήτων και σε οικολογικά υλικά είναι αναγκαία τόσο για την προστασία του περιβάλλοντος όσο και για τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των τουριστικών επιχειρήσεων. Η σταδιακή υιοθέτηση πράσινων πρακτικών αποτελεί πλέον παράγοντα διαφοροποίησης των τουριστικών υπηρεσιών, καθώς η τουριστική ζήτηση εμφανίζει αυξημένο ενδιαφέρον για περιβαλλοντικά υπεύθυνους προορισμούς και επιχειρήσεις. Ορισμένες μελέτες αναδεικνύουν ότι τα μέτρα διαχείρισης πρέπει να είναι προσαρμοσμένα στις ιδιαιτερότητες των επιμέρους περιοχών: από την ορθολογική αξιοποίηση των φυσικών και πολιτιστικών πόρων έως τον χωρικό ανασχεδιασμό και τις επενδύσεις σε υποδομές χαμηλού περιβαλλοντικού αποτυπώματος.¹² Καθοριστικής σημασίας είναι επίσης η προαγωγή εναλλακτικών μορφών τουρισμού, όπως ο πολιτισμικός, ο περιπατητικός, ο ιαματικός τουρισμός και ο οικοτουρισμός. Συνδυαστικά, οι παραπάνω μεταβολές διαμορφώνουν το πλαίσιο της πράσινης μετάβασης του τουριστικού τομέα.

Το φαινόμενο του υπερτουρισμού: η περίπτωση της Αθήνας

Η ραγδαία ανάπτυξη του τουρισμού τις τελευταίες δεκαετίες έχει δημιουργήσει σε δημοφιλείς προορισμούς στην Ελλάδα (αλλά και παγκόσμια) μια ανεπιθύμητη συνέπεια γνωστή ως υπερτουρισμός. Ο υπερτουρισμός ορίζεται ως η υπερβολική συγκέντρωση επισκεπτών που επηρεάζει αρνητικά την ποιότητα ζωής των κατοίκων στις περιοχές αυτές και την ικανοποίηση των τουριστών.¹³ Επισημαίνεται ότι ο υπερτουρισμός δεν αφορά απλώς τον

10 Για τις οικονομικές και φυσικές (άμεσες και έμμεσες) επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής στον ελληνικό τουρισμό, βλ. μελέτη των Σκούρτος, Μ., Χ. Τουρκολιάς, Δ. Δαμίγος και Α. Κοντογιάννη (2014), "Κλιματική αλλαγή και πολιτικές προσαρμογής στον ελληνικό τουριστικό τομέα: Μια πρώτη ανάλυση κόστους-οφέλους", Κεφάλαιο 5, σελ. 105-128, στον συλλογικό τόμο της Τράπεζας της Ελλάδος (Επιτροπή Μελέτης Επιπτώσεων Κλιματικής Αλλαγής), *Ελληνικός Τουρισμός και Κλιματική Αλλαγή: Πολιτικές Προσαρμογής και Νέα Στρατηγική Ανάπτυξης*, Αθήνα.

11 Βλ. Stratigea, A. and V. Katsoni (2015), "A strategic policy scenario analysis framework for the sustainable tourist development of peripheral small island areas – the case of Lefkada-Greece island", *European Journal of Futures Research*, 3(5), 1-17, και Stratigea, A. and T. Hatzichristos (2011), "Experiential marketing and local tourist development: a policy perspective", *International Journal of Leisure and Tourism Marketing*, 2(4), 274-294.

12 Βλ. Κοκκώσης, Χ. και Γ. Σπιλάνης (2014), "Θεσμικές αλλαγές-ρυθμίσεις, πολιτικές περιβάλλοντος και τουρισμού", Κεφάλαιο 6, σελ. 129-148, στον συλλογικό τόμο της Τράπεζας της Ελλάδος (Επιτροπή Μελέτης Επιπτώσεων Κλιματικής Αλλαγής), *Ελληνικός Τουρισμός και Κλιματική Αλλαγή: Πολιτικές Προσαρμογής και Νέα Στρατηγική Ανάπτυξης*, Αθήνα.

13 Ο Παγκόσμιος Οργανισμός Τουρισμού των Ηνωμένων Εθνών περιγράφει τον υπερτουρισμό ως μια κατάσταση στην οποία ο αντίκτυπος του τουρισμού επηρεάζει αρνητικά την ποιότητα ζωής των πολιτών ή/και την ποιότητα των εμπειριών των επισκεπτών (βλ. UNWTO (2018), *'Overtourism'? – Understanding and Managing Urban Tourism Growth beyond Perceptions*, United Nations World Tourism Organization).

όγκο των τουριστών σε απόλυτους αριθμούς, αλλά και τις χωρικές, χρονικές και διαχειριστικές δυσλειτουργίες λόγω των τουριστικών ροών.¹⁴

Η βιβλιογραφία εντοπίζει πολλαπλούς παράγοντες του υπερτουρισμού. Ο πιο σημαντικός είναι η παγκόσμια αύξηση της τουριστικής ζήτησης, που διευκολύνεται από τις αεροπορικές εταιρίες χαμηλού κόστους, τις ψηφιακές πλατφόρμες κρατήσεων και το αυξανόμενο διαθέσιμο εισόδημα σε διεθνή κλίμακα.¹⁵ Επίσης, τα οικονομικά αεροπορικά ταξίδια και ο τουρισμός κρουαζιέρας έχουν κάνει τις βραχυπρόθεσμες, μεγάλου όγκου επισκέψεις πιο προσιτές. Τα ταξιδιωτικά ιστολόγια (travel blogs) και τα διαδικτυακά συστήματα αξιολόγησης ενισχύουν περαιτέρω την κατάταξη προτίμησης ορισμένων προορισμών, συμβάλλοντας στον υπερπληθυσμό των περιοχών αυτών.¹⁶ Επιπλέον, οι αδύναμες δομές οργάνωσης (διακυβέρνησης), τα ελλιπή (κατακερματισμένα) συστήματα σχεδιασμού και, σε κάποιες περιπτώσεις, η επικράτηση της οικονομικής ανάπτυξης έναντι των κοινωνικών και περιβαλλοντικών ανησυχιών επιτείνουν τις πιέσεις από τις τουριστικές ροές.¹⁷

Ο υπερτουρισμός ασκεί σημαντική πίεση τόσο στο φυσικό όσο και στο αστικό περιβάλλον. Ο υψηλός όγκος επισκεπτών συμβάλλει στη ρύπανση, την υπερβολική παραγωγή απορριμμάτων, την υποβάθμιση των οικοσυστημάτων και την υπερβολική χρήση πόρων που βρίσκονται σε έλλειψη, όπως το νερό και η ενέργεια.¹⁸ Τα εύθραυστα περιβάλλοντα, συμπεριλαμβανομένων των παράκτιων ζωνών, των εθνικών δρυμών και των χώρων πολιτιστικής κληρονομιάς, είναι ιδιαίτερα ευάλωτα σε μη αναστρέψιμες βλάβες. Στους αστικούς προορισμούς, ο υπερτουρισμός επιταχύνει τη φθορά των υποδομών και των περιουσιακών στοιχείων πολιτιστικής κληρονομιάς και αλλοιώνει την τοπική ταυτότητα. Έχει επίσης αρνητικό αντίκτυπο στις κοινότητες υποδοχής. Οι κάτοικοι σε περιοχές με έντονη επισκεψιμότητα συχνά αναφέρουν υπερπληθυσμό, αυξανόμενο κόστος στέγασης, απώλεια τοπικών υπηρεσιών και μείωση της κοινωνικής συνοχής.¹⁹ Οι πλατφόρμες βραχείας διαμονής, όπως το Airbnb, έχουν συνδεθεί με τη μετατόπιση κατοικιών από τη μακροπρόθεσμη προς τη βραχυχρόνια μίσθωση και την αλλοίωση του χαρακτήρα της γειτονιάς, εντείνοντας τη δυσανεμία των κατοίκων.²⁰ Τέτοιες επιπτώσεις υπονομεύουν την κοινωνική βιωσιμότητα των προορισμών και θέτουν υπό αμφισβήτηση τη μακροπρόθεσμη στρατηγική ανάπτυξη του τουρισμού. Σε οικονομικούς όρους, ενώ ο τουρισμός δημιουργεί εισόδημα και απασχόληση, ο υπερτουρισμός μπορεί να συντελέσει σε μειωμένες οικονομικές αποδόσεις. Η συμφόρηση και η μείωση της ποιότητας της τουριστικής εμπειρίας μπορούν να επιδεινώσουν την ανταγωνιστικότητα των προορισμών με την πάροδο του χρόνου.²¹ Έτσι, ο υπερτουρισμός μπορεί εν τέλει να υπονομεύσει την οικονομική βιωσιμότητα των προορισμών που εξαρτώνται από τον τουρισμό.

Στους αστικούς προορισμούς, ο υπερτουρισμός χαρακτηρίζεται από υψηλή συγκέντρωση επισκεπτών σε περιορισμένες γεωγραφικά ζώνες, κυρίως στα ιστορικά κέντρα των πόλεων και σε περιοχές πολιτιστικού ενδιαφέροντος. Η εξέταση και αξιολόγηση του υπερτουρισμού βασίζεται σε ένα σύνολο ποσοτικών και ποιοτικών δεικτών. Στο παρόν πλαίσιο εκτιμάται ο λόγος των αφίξεων επισκεπτών από το εξωτερικό προς τον μόνιμο πληθυσμό για τον κύριο αστικό προορισμό της Ελλάδος, την Αθήνα.²² Στη συνέχεια, γίνεται σύγκριση με τους κυριότερους αστικούς

14 Βλ. Dodds, R. and R. Butler (2019), *Overtourism: Issues, realities and solutions*, De Gruyter.

15 Βλ. Gössling, S., D. Scott and C.M. Hall (2021), "Pandemics, tourism and global change: a rapid assessment of COVID-19", *Journal of Sustainable Tourism*, 29(1), 1-20.

16 Βλ. Seraphin, H., P. Sheeran and M. Pilato (2018), "Over-tourism and the fall of Venice as a destination", *Journal of Destination Marketing & Management*, 9, 374-376.

17 Βλ. υποσημείωση 10.

18 Βλ. υποσημείωση 12.

19 Βλ. Milano, C., M. Novelli and J.M. Cheer (2019), "Overtourism and tourismphobia: A journey through four decades of tourism development, planning and local concerns", *Tourism Planning & Development*, 16(4), 353-357.

20 Σε ακραίες περιπτώσεις, αυτές οι πιέσεις έχουν οδηγήσει σε αντιδράσεις οι οποίες χαρακτηρίζονται από διαμαρτυρίες, αντιτουριστικά αισθήματα και πολιτική κινητοποίηση κατά της τουριστικής ανάπτυξης (Milano et al. 2019, όπ.π.).

21 Βλ. Koens, K., A. Postma and B. Papp (2018), "Is overtourism overused? Understanding the impact of tourism in a city context", *Sustainability*, 10(12), 4384.

22 Μεταξύ των βασικών ποσοτικών δεικτών συγκαταλέγονται ο λόγος τουριστών προς κατοίκους, οι διανυκτερεύσεις ανά κάτοικο και η πυκνότητα επισκεπτών ανά τετραγωνικό χιλιόμετρο. Παράλληλα, κοινωνικοί δείκτες όπως η αύξηση του κόστους ζωής, η εκτόπιση μόνιμων κατοίκων για λόγους αστικής ανάπτυξης (gentrification), η υποβάθμιση της ποιότητας ζωής και η εκδήλωση κοινωνικών αντιδράσεων αποτελούν κρίσιμα στοιχεία αξιολόγησης του φαινομένου.

Ταξιδιωτικές αφίξεις στις πιο δημοφιλείς τουριστικά χώρες της ευρωζώνης

(εκατ. ταξιδιώτες)

	2018	2019	2023	2024
Γαλλία	89,4	90,9	100,0	102,0
Ισπανία	82,8	83,5	85,2	93,8
Ιταλία	61,6	64,5	57,2	57,7
Γερμανία	38,9	39,6	34,8	37,5
Ελλάδα	30,1	31,3	32,7	36,0
Αυστρία	30,8	31,9	30,9	31,9
Πορτογαλία	22,8	24,6	26,5	29,0
Ολλανδία	18,8	20,1	20,3	21,3

Πηγή: UNWTO, World Tourism Barometer.

Σημείωση: Εξαιρούνται οι αφίξεις επισκεπτών με κρουαζιέρα.

τουριστικούς προορισμούς των οικονομιών της ευρωζώνης, και ειδικότερα των οκτώ οικονομιών με τις περισσότερες αφίξεις στην ευρωζώνη για την περίοδο 2018-24, με εξαίρεση τα έτη της πανδημίας 2020-22 (βλ. τον πίνακα). Σύμφωνα με τις τουριστικές αφίξεις, όπως μετρούνται με βάση τις αφίξεις μη κατοίκων που διαμένουν σε ενοικιαζόμενο τουριστικό κατάλυμα, οι πιο δημοφιλείς χώρες της ευρωζώνης είναι οι εξής: Ισπανία, Ιταλία, Γαλλία, Γερμανία, Αυστρία, Ελλάδα, Ολλανδία και Πορτογαλία. Σημειώνεται ότι η κατάταξη των χωρών παραμένει η ίδια για την περίοδο 2018-24, με την Ελλάδα να παραμένει σταθερά στην 6η θέση. Έτσι, οι προορισμοί με τους οποίους συγκρίνεται η Αθήνα είναι οι πιο δημοφιλείς αστικοί προορισμοί αυτών των χωρών, δηλαδή οι πόλεις: Παρίσι, Μαδρίτη, Βαρκελώνη, Ρώμη, Βενετία, Φλωρεντία, Βερολίνο, Βιέννη, Άμστερνταμ και Λισαβώνα.

Στο Διάγραμμα Α απεικονίζεται η εξέλιξη του δείκτη των ταξιδιωτικών αφίξεων σε σχέση με τον πληθυσμό στις επιλεγμένες δημοφιλείς τουριστικά πόλεις για την περίοδο πριν την πανδημία 2015-19 και κατά τα πιο πρόσφατα έτη 2023 και 2024. Στις περιπτώσεις μη διαθεσιμότητας στοιχείων, οι αφίξεις ταξιδιωτών σε συγκεκριμένες πόλεις προσεγγίζονται από τις αφίξεις στην ευρύτερη μητροπολιτική περιοχή στην οποία αυτές ανήκουν. Σύμφωνα με τη βιβλιογραφία, φαινόμενα υπερτουρισμού παρατηρούνται για τιμές του δείκτη υψηλότερες του 2. Κατά συνέπεια, με βάση τα στοιχεία του Διαγράμματος Α1, φαινόμενα υπερτουρισμού παρατηρούνται στις πόλεις και τις ευρύτερες περιοχές του Άμστερνταμ, της Βιέννης, της Βενετίας και της Βαρκελώνης. Ο μεγαλύτερος φόρτος από την αύξηση των επισκεπτών φαίνεται να υπάρχει στην ευρύτερη περιοχή του Άμστερνταμ, ενώ ακολουθούν η Βιέννη και η Βενετία. Σύμφωνα με τον δείκτη αυτό (που παραμένει περίξ της μονάδας), η ευρύτερη περιοχή της Αθήνας δεν παρουσιάζει προβλήματα υπερτουρισμού, παρά την άνοδο των αφίξεων που καταγράφεται σε σχέση με την προ της πανδημίας περίοδο. Η ανάλυση της εξέλιξης του δείκτη των ταξιδιωτικών αφίξεων σε σχέση με τη γεωγραφική έκταση στις επιλεγμένες δημοφιλείς τουριστικά πόλεις για την ίδια χρονική περίοδο (βλ. Διάγραμμα Α2) δεν διαφοροποιεί τα συμπεράσματα, καθώς η Αττική κατατάσσεται χαμηλά.

Η ευρύτερη περιοχή της Αθήνας κατατάσσεται σε χαμηλή θέση συγκριτικά με τους πιο δημοφιλείς αστικούς προορισμούς της ευρωζώνης. Επιπλέον, η πληρότητα των κλινών (βλ. Διάγραμμα Β) υπολείπεται συγκριτικά με άλλες πόλεις που υφίστανται ήδη πίεση από τη σημαντική προσέλευση επισκεπτών. Μάλιστα, σύμφωνα με το Διάγραμμα Γ, η εποχικότητα στην Αττική είναι έντονη και συγκεντρώνεται στους καλοκαιρινούς μήνες, με μόνο τη Φλωρεντία, τη Βενετία και τη Βαρκελώνη να εμφανίζουν υψηλότερα επίπεδα συγκέντρωσης. Επομένως, η ήδη διαφανόμενη μικρή διαφοροποίηση με αύξηση των εισπράξεων και των επισκέψεων σε περιόδους εκτός της παραδοσιακής τουριστικής περιόδου προσδίδει περαιτέρω περιθώρια ανάπτυξης. Παρ' όλα αυτά, τα έργα αναβάθμισης των υποδομών²³ στα δίκτυα ενέργειας, ύδρευσης, αποχέτευσης και διαχείρισης απορριμμάτων αλλά και στα μέσα μαζικής μεταφοράς επιβάλλεται να είναι συνεχή, αξιοποιώντας ευρωπαϊκούς και εθνικούς πόρους, καθώς το πελατολόγιο των χρηστών συνεχώς αυξάνεται. Τα αρνητικά παραδείγματα πόλεων που ήδη έχουν καταγράψει φαινόμενα μεγάλου φόρτου από τις ροές ταξιδιωτών υπαγορεύουν για την Ελλάδα την έγκαιρη υιοθέτηση κατάλληλων πολιτικών με σκοπό τον μετριασμό της επιβάρυνσης των μόνιμων κατοίκων και των υποδομών.

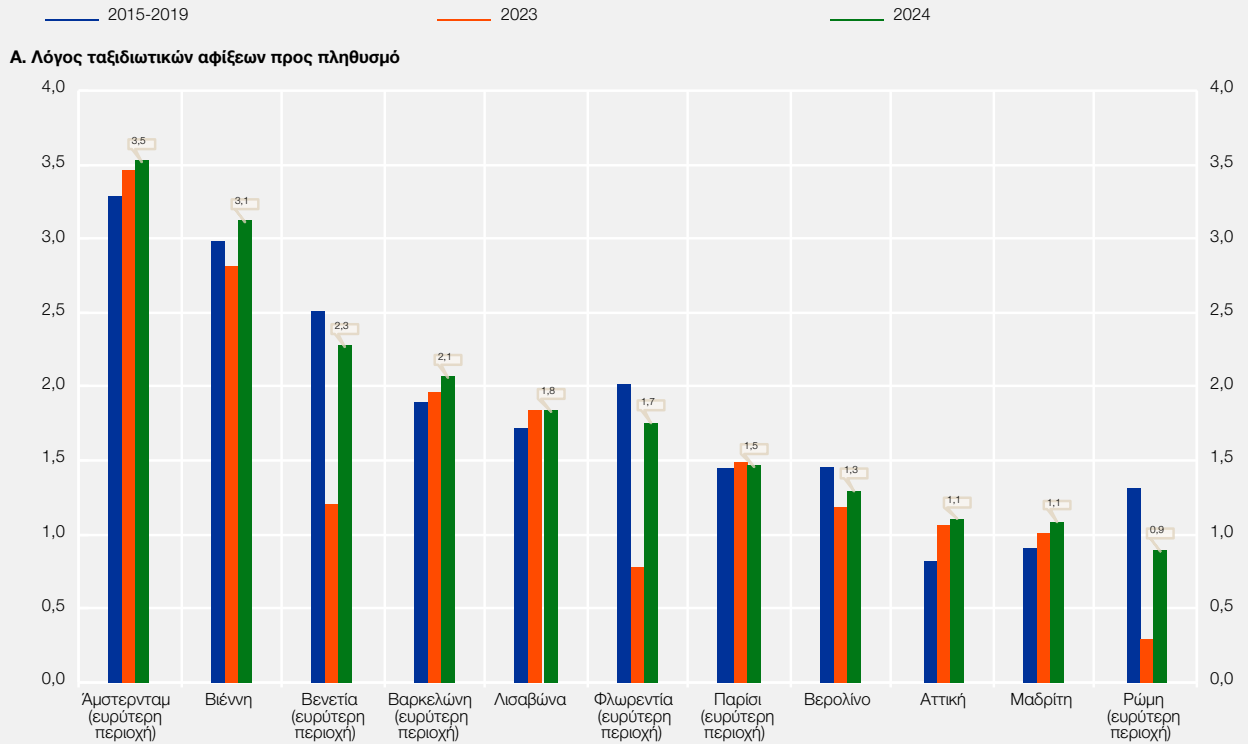
Συμπεράσματα και προτάσεις πολιτικής

Η κλιματική αλλαγή επηρεάζει καθοριστικά τον τουρισμό, καθιστώντας αναγκαία την ενσωμάτωση κλιματικών κινδύνων στον σχεδιασμό της τουριστικής πολιτικής. Η μείωση της εποχικότητας, η γεωγραφική διασπορά της τουριστικής δραστηριότητας, η ανάπτυξη εναλλακτικών μορφών τουρισμού και η ενίσχυση της περιβαλλοντικής διαχείρισης των δραστηριοτήτων του κλάδου μπορούν να αποτελέσουν τους βασικούς άξονες ενός βιώσιμου

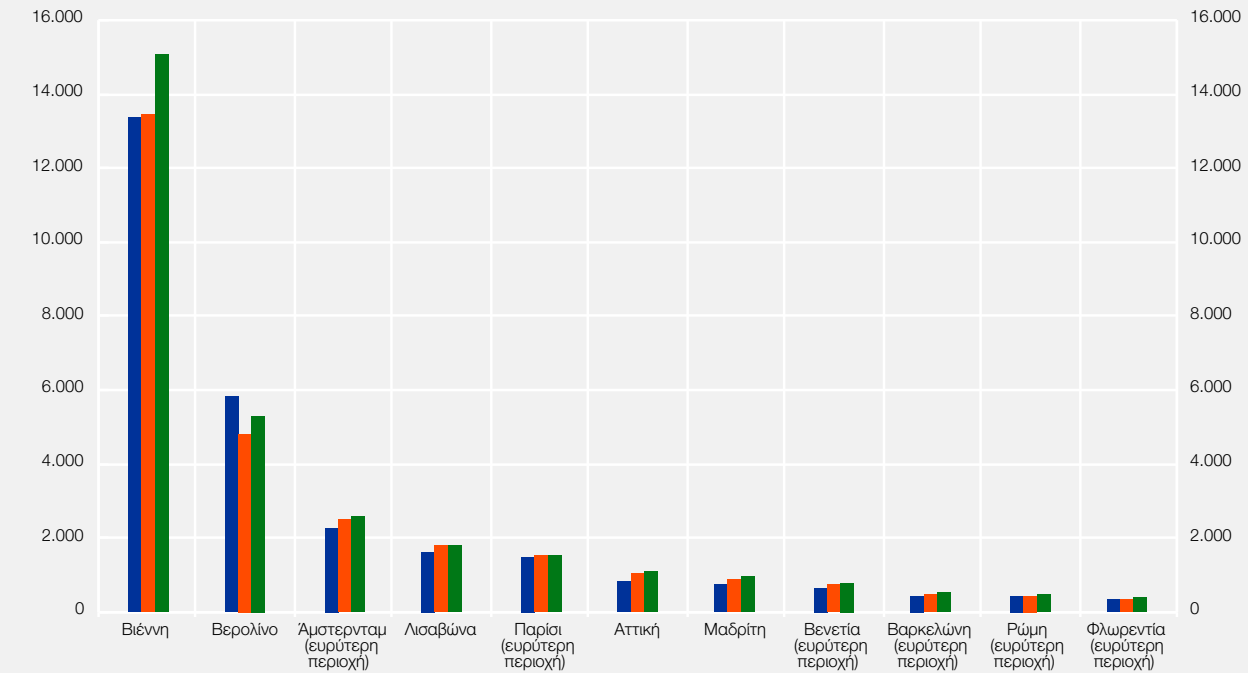
²³ Το 10ετές επενδυτικό πρόγραμμα της ΕΥΔΑΠ ανέρχεται σε 2,1 δισεκ. ευρώ: βλ. ΕΥΔΑΠ (2024), "Έκθεση βιώσιμης ανάπτυξης 2023".

μοντέλου ανάπτυξης για τον ελληνικό τουρισμό. Προς αυτήν την κατεύθυνση, κρίσιμη είναι η ενίσχυση των επενδύσεων στις υποδομές και των πράσινων επενδύσεων, καθώς και η ορθολογική διαχείριση των φυσικών πόρων, με στόχο την ενδυνάμωση της ανθεκτικότητας και της μακροχρόνιας ανταγωνιστικότητας του ελληνικού τουριστικού προϊόντος.

Διάγραμμα Α Δείκτες υπερτουρισμού στους δημοφιλέστερους αστικούς προορισμούς της ευρωζώνης (μέσος όρος 2015-2019, 2023, 2024)

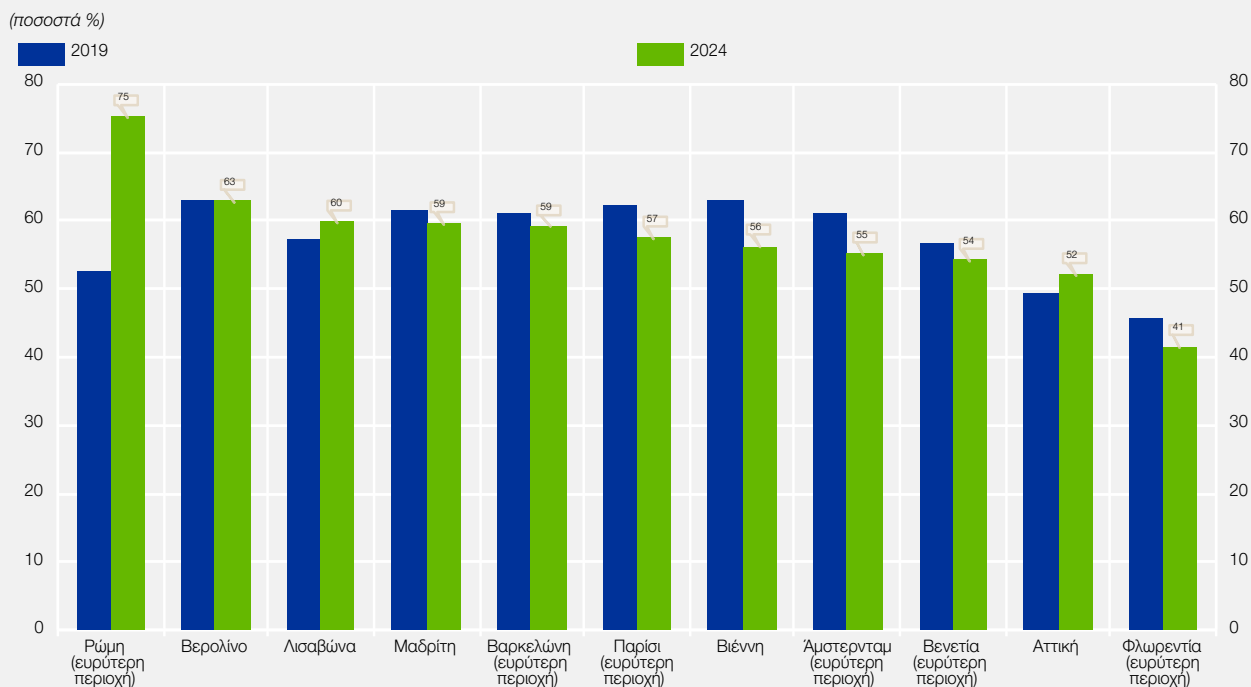


Β. Λόγος ταξιδιωτικών αφίξεων προς γεωγραφική έκταση



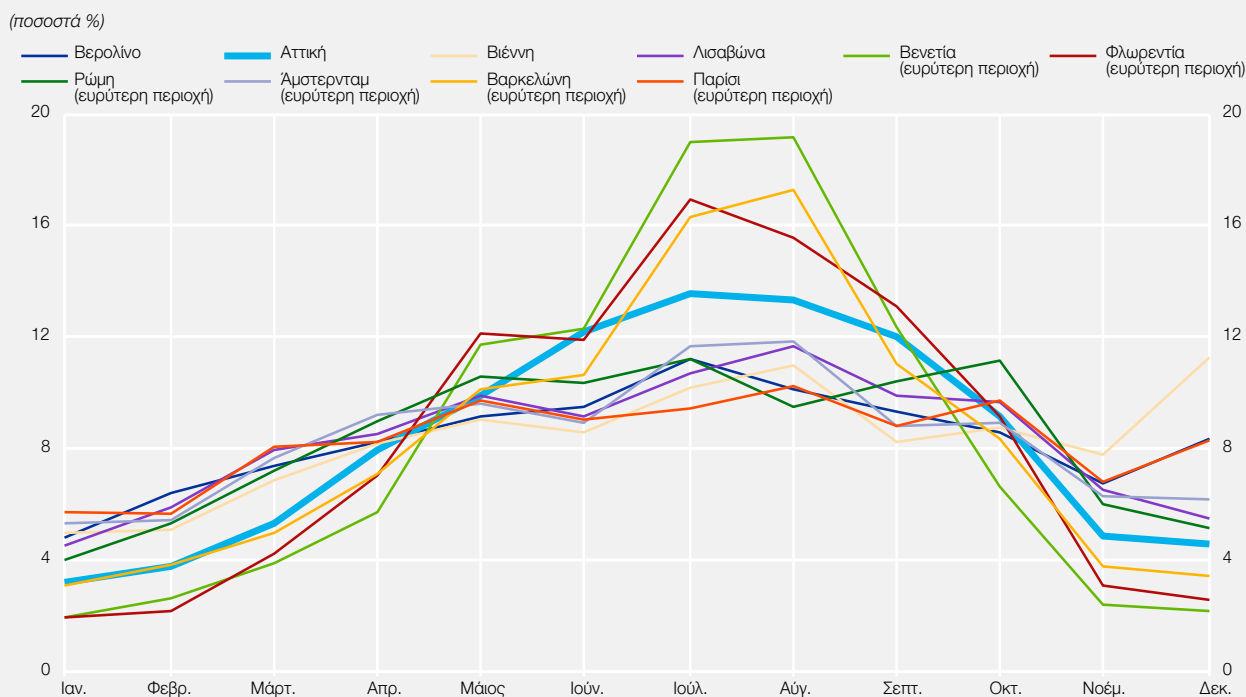
Πηγή: Eurostat.

Διάγραμμα Β Ποσοστό πληρότητας κλινών σε ξενοδοχεία και παρόμοια καταλύματα στους δημοφιλέστερους αστικούς προορισμούς της ευρωζώνης (2019, 2024)



Πηγή: Eurostat.

Διάγραμμα Γ Διανυκτερεύσεις ανά μήνα σε τουριστικά καταλύματα και καταλύματα βραχείας διαμονής που προσφέρονται μέσω πλατφορμών συνεργατικής οικονομίας στους δημοφιλέστερους αστικούς προορισμούς της ευρωζώνης (2024)



Πηγή: Eurostat.

Παράλληλα, οι ίδιες παρεμβάσεις μπορούν να συμβάλουν στην αντιμετώπιση των πιέσεων που απορρέουν από τη χωρική και χρονική συγκέντρωση της τουριστικής δραστηριότητας. Η ταχεία ανάπτυξη του τομέα είναι πιθανόν να οδηγήσει στην εμφάνιση του φαινομένου του υπερτουρισμού και στην Ελλάδα, με αρνητικές επιπτώσεις στην ποιότητα ζωής των κατοίκων, στις υποδομές και στην τουριστική εμπειρία. Ο υπερτουρισμός δεν σχετίζεται μόνο με τον αριθμό των επισκεπτών, αλλά και με γεωγραφικές, χρονικές και διαχειριστικές ανισορροπίες. Σύμφωνα με τον δείκτη που βασίζεται στον αριθμό των επισκεπτών, η ευρύτερη περιοχή της Αθήνας δεν εμφανίζει ακόμη ενδείξεις υπερτουρισμού. Ωστόσο, η αυξητική τάση των αφίξεων καθιστά αναγκαίο τον έγκαιρο και στρατηγικό σχεδιασμό της τουριστικής της ανάπτυξης. Οι προτεινόμενες πολιτικές θα πρέπει να εστιάζουν στην ανάπτυξη και υιοθέτηση συστημάτων παρακολούθησης των τουριστικών μεγεθών, στην καλύτερη γεωγραφική και χρονική κατανομή των τουριστικών ροών για την αποσυμφόρηση των δημοφιλών τουριστικών προορισμών, στην ενίσχυση της περιβαλλοντικής βιωσιμότητας και των υποδομών, στην εκπαίδευση των επαγγελματιών και στην ευαισθητοποίηση των επισκεπτών όσον αφορά την προστασία ιστορικών μνημείων και τον σεβασμό απέναντι στην ποιότητα ζωής των μόνιμων κατοίκων. Ως εκ τούτου, η προσαρμογή στην κλιματική αλλαγή και η πρόληψη φαινομένων υπερτουρισμού θα πρέπει να αντιμετωπίζονται στο πλαίσιο μιας ενιαίας στρατηγικής για τη βιώσιμη ανάπτυξη του τουρισμού.

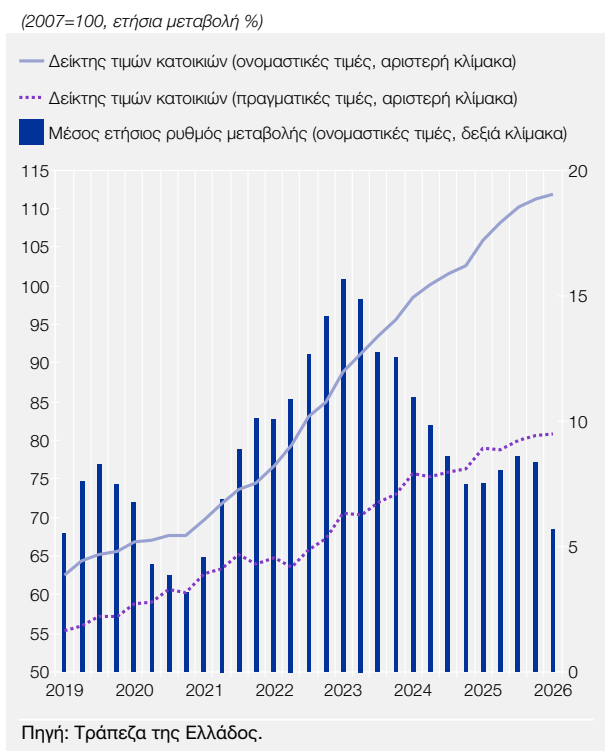
2 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ

Κατά τους πρώτους μήνες του 2026, η ελληνική αγορά ακινήτων διατήρησε τη θετική της πορεία, με τάσεις επιβράδυνσης ωστόσο σε σχέση με την προηγούμενη περίοδο. Το ενδιαφέρον παραμένει ενεργό τόσο από εγχώριους όσο και από ξένους επενδυτές, κυρίως για την κατοικία καθώς και τις επαγγελματικές χρήσεις υψηλών προδιαγραφών. Την ίδια στιγμή η προσφορά σύγχρονης και προσιτής κατοικίας παραμένει περιορισμένη, κατευθύνοντας μέρος της ζήτησης προς παλαιότερα ακίνητα και προς πιο προσιτές περιοχές εντός, αλλά και στα ευρύτερα όρια των μεγάλων αστικών κέντρων. Παράλληλα με το οικιστικό ενδιαφέρον, επενδύσεις καταγρά-

φηκαν σε επαγγελματικά ακίνητα και σε χρήσεις σχετικές με τον τουρισμό και τη φιλοξενία, την αποθήκευση και τη διανομή, όπως και σε γραφεία υψηλών προδιαγραφών. Επιχειρήσεις και επενδυτές εξακολουθούν να στρέφονται προς σύγχρονους και ενεργειακά βιώσιμους χώρους, αποεπενδύοντας σταδιακά από ακίνητα χαμηλότερων προδιαγραφών ή επενδύοντας στην αναβάθμιση του υφιστάμενου κτιριακού αποθέματος.

Στην αγορά κατοικίας, σύμφωνα με τους δείκτες τιμών που δημοσιεύει η Τράπεζα της Ελλάδος, το α' τρίμηνο του 2026 καταγράφηκε σημαντική επιβράδυνση στους ετήσιους ρυθμούς αύξησης των τιμών των διαμερισμάτων σε σχέση με τα προηγούμενα τρίμηνα, τόσο σε επίπεδο χώρας όσο και στους επιμέρους δείκτες. Πιο συγκεκριμένα, βάσει των στοιχείων-εκτιμήσεων που συλλέγονται από τα πιστωτικά ιδρύματα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των ονομαστικών τιμών των διαμερισμάτων στο σύνολο της χώρας το α' τρίμηνο του 2026 (προσωρινά στοιχεία) σημείωσε επιβράδυνση σε 5,7%, έναντι 7,5% το αντίστοιχο τρίμηνο του 2025 (βλ. Διάγραμμα IV.9). Για το 2025, με βάση τα αναθεωρημένα στοι-

Διάγραμμα IV.9 Δείκτης τιμών κατοικιών (α' τρίμηνο 2019 - α' τρίμηνο 2026)



χεία, οι τιμές των διαμερισμάτων αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 8,1%, σημειώνοντας μικρή επιβράδυνση έναντι αύξησης κατά 9,1% το 2024. Κατά παλαιότητα ακινήτου, το α΄ τρίμηνο του 2026 καταγράφηκε ελαφρώς υψηλότερος ετήσιος ρυθμός αύξησης (6,0%) στα νέα διαμερίσματα, δηλ. ηλικίας έως και 5 ετών, έναντι των παλαιών (5,5%), ενώ με βάση τα αναθεωρημένα στοιχεία για το 2025 οι τιμές των παλαιών διαμερισμάτων αυξήθηκαν με υψηλότερο μέσο ετήσιο ρυθμό έναντι των νέων (8,4% και 7,7% αντίστοιχα). Με διάκριση κατά γεωγραφική περιοχή, η αύξηση των τιμών των διαμερισμάτων το α΄ τρίμηνο του 2026 ήταν εντονότερη στη Θεσσαλονίκη και στις λοιπές περιοχές της Ελλάδος σε σχέση με τον μέσο ετήσιο ρυθμό για το σύνολο της χώρας (6,4% και 6,9% αντίστοιχα), ενώ πιο περιορισμένη αύξηση καταγράφηκε στην Αθήνα και στις άλλες μεγάλες πόλεις (5,2% και 5,4% αντίστοιχα). Με βάση τα αναθεωρημένα στοιχεία για το 2025, σημαντικές αυξήσεις στις τιμές των διαμερισμάτων καταγράφηκαν στη Θεσσαλονίκη (9,7%), στις άλλες μεγάλες πόλεις (10,2%) και στις λοιπές περιοχές της χώρας (9,1%), ενώ στην Αθήνα ο αντίστοιχος ρυθμός αύξησης ήταν ηπιότερος (6,5%).

Η ήπια δυναμική που καταγράφηκε στην αγορά κατοικίας το 2025 συνεχίστηκε και τους πρώτους μήνες του 2026. Συγκεκριμένα, θετική εικόνα καταγράφεται στις ξένες άμεσες επενδύσεις για την αγορά ακινήτων στην Ελλάδα,⁶ με τις καθαρές εισπράξεις να αυξάνονται το α΄ τρίμηνο του 2026 με μέσο ετήσιο ρυθμό 43,4% και να ανέρχονται σε 511,6 εκατ. ευρώ έναντι 356,8 εκατ. ευρώ την αντίστοιχη περίοδο του 2025, κυρίως λόγω επίδρασης βάσης. Αντίθετα, τα αιτήματα για το πρόγραμμα Golden Visa κατά την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου 2026 ανήλθαν σε 1.677, έναντι 3.507 την αντίστοιχη περίοδο του 2025, καταγράφοντας ετήσια μείωση κατά 52,2%, σύμφωνα με τα στοιχεία του Υπουργείου Μετανάστευσης και Ασύλου (Απρίλιος 2026).⁷ Η οικοδομική δραστηριότητα στην κατοικία (στοιχεία ΕΛΣΤΑΤ), σε επίπεδο χώρας, κατέγραψε το πρώτο δίμηνο του 2026 θετικούς ρυθμούς τόσο ως προς τον δομήσιμο όγκο των οικοδομών (61,5%) όσο και ως προς τον αριθμό των οικοδομικών αδειών (68,6%). Η εξέλιξη αυτή αποδίδεται κυρίως σε επίδραση βάσης, δεδομένου ότι η έναρξη νέων κατασκευαστικών έργων κατά τους πρώτους μήνες του 2025 είχε επιβραδυνθεί, μεταξύ άλλων, λόγω εκκρεμοτήτων στο ρυθμιστικό πλαίσιο του Νέου Οικοδομικού Κανονισμού. Οι επενδύσεις σε κατοικίες (εποχικώς διορθωμένα στοιχεία ΕΛΣΤΑΤ σε σταθερές τιμές) το α΄ τρίμηνο του 2026 ενισχύθηκαν, σε ετήσια βάση, κατά 15,0% και ανήλθαν σε 2,7% του ΑΕΠ. Το συνολικό κόστος κατασκευής νέων κατοικιών (στοιχεία ΕΛΣΤΑΤ) εξακολούθησε να αυξάνεται το α΄ τρίμηνο του 2026, με μέσο ετήσιο ρυθμό 2,8%, καταγράφοντας ήπια επιβράδυνση έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2025 (3,5%). Παρά τον μετριασμό του ετήσιου ρυθμού αύξησης, το κόστος κατασκευής για νέες κατοικίες παραμένει σημαντικά υψηλό, καταγράφοντας σωρευτική άνοδο κατά 27,9% σε σύγκριση με το α΄ τρίμηνο του 2021. Το συνολικό ύψος των νέων στεγαστικών δανείων, παρότι αυξήθηκε σημαντικά σε ετήσια βάση την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου 2026 κατά 103,5% έναντι 5,8% την αντίστοιχη περίοδο του 2025, εξακολουθεί να βρίσκεται σε χαμηλά επίπεδα σε σύγκριση με τα προ κρίσης επίπεδα.⁸ Επίσης, σύμφωνα με τα στοιχεία της Έρευνας Τραπεζικών Χορηγήσεων, η ζήτηση στεγαστικών δανείων το α΄ τρίμηνο του 2026 παρουσίασε τάση σταθεροποίησης, η οποία είχε ήδη καταγραφεί και το προηγούμενο τρίμηνο. Τέλος, ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών του IOBE για την κατασκευή κατοικιών κατά την περίοδο Ιανουαρίου-Μαΐου 2026 συνέχισε να ενισχύεται, σημειώνοντας ετήσια άνοδο κατά 9,3%, ελαφρώς μεγαλύτερη σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2025 (8,5%).

Στον κλάδο των επαγγελματικών ακινήτων, με βάση τους δείκτες που δημοσιεύει η Τράπεζα της Ελλάδος, κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2025 οι ονομαστικές τιμές των γραφείων υψηλών προδιαγραφών αυξήθηκαν κατά 4,5% σε σχέση με το αμέσως προηγούμενο εξάμηνο, ενώ οι τιμές των καταστημάτων υψηλών προδιαγραφών αυξήθηκαν αντίστοιχα κατά 3,9%. Στην Αθήνα οι αντίστοιχοι ρυθμοί αύξησης τόσο για τα γραφεία όσο και για τα καταστήματα υψηλών προδιαγραφών ήταν υψηλότεροι και ανήλθαν σε 6,1% και 5,4%.

6 Στοιχεία Τράπεζας της Ελλάδος.

7 Η μείωση αυτή αποδίδεται κυρίως στην επιβολή αυστηρότερων όρων και περιορισμών στο πρόγραμμα Golden Visa.

8 Η σημαντική αύξηση στο συνολικό ύψος των νέων στεγαστικών δανείων οφείλεται, μεταξύ άλλων, στο πρόγραμμα "Σπίτι μου II".

Το πρώτο δίμηνο του 2026 η συνολική οικοδομική δραστηριότητα για ακίνητα επαγγελματικής χρήσης (στοιχεία ΕΛΣΤΑΤ) ενισχύθηκε τόσο ως προς τον αριθμό οικοδομικών αδειών όσο και σε όρους δομήσιμου όγκου (σε ετήσια βάση κατά 24,6% και 83,6% αντίστοιχα). Οι επιμέρους κατηγορίες ακινήτων παρουσίασαν διαφορετικές ταχύτητες, αλλά και μικτές τάσεις. Ειδικότερα, κατά την περίοδο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου του 2026, ο αριθμός των νέων οικοδομικών αδειών για καταστήματα και ξενοδοχεία αυξήθηκε σε ετήσια βάση κατά 80,9% και 69,2% αντίστοιχα, ενώ για τα γραφεία μειώθηκε κατά 30,2%. Παρά ταύτα, σε όρους δομήσιμου όγκου, και οι τρεις κατηγορίες ακινήτων κατέγραψαν υψηλούς ετήσιους ρυθμούς αύξησης κατά την ίδια περίοδο.

Με βάση τα στοιχεία που συγκεντρώνει η Τράπεζα της Ελλάδος και τα αποτελέσματα της Έρευνας Αγοράς Επαγγελματικών Ακινήτων, στη διάρκεια του δεύτερου εξαμήνου του 2025⁹ οι ελάχιστες αποδόσεις των γραφείων υψηλών προδιαγραφών στο επιχειρηματικό κέντρο (Central Business District – CBD) της πρωτεύουσας κυμάνθηκαν μεταξύ 5,6% και 6,6%, στα ίδια επίπεδα όπως το προηγούμενο εξάμηνο, ενώ οι ελάχιστες αποδόσεις των καταστημάτων υψηλών προδιαγραφών στις εμπορικότερες θέσεις του κέντρου της Αθήνας κυμάνθηκαν μεταξύ 5,2% και 6,0%. Οι προσδοκίες για την ελληνική αγορά επαγγελματικών ακινήτων για το πρώτο εξάμηνο του 2026 χαρακτηρίστηκαν από την πλειοψηφία των συμμετεχόντων ως ουδέτερες τόσο για τα γραφεία όσο και για τα καταστήματα και ως θετικές για τα ξενοδοχεία και τις αποθήκες υψηλών προδιαγραφών.

Οι προοπτικές για την ελληνική αγορά ακινήτων κατά το προσεχές διάστημα παραμένουν συγκρατημένα θετικές, με αυξημένες όμως αβεβαιότητες σε σχέση με το προηγούμενο διάστημα. Ο πόλεμος στη Μέση Ανατολή αναδεικνύεται πλέον ως καθοριστικός παράγοντας των εξελίξεων στην οικονομία και στην αγορά ακινήτων ειδικότερα, με επιπτώσεις στο ενεργειακό κόστος, το μεταφορικό κόστος και το κόστος κατασκευής. Υπό τις παρούσες συνθήκες, οι αξίες των ακινήτων εκτιμάται ότι θα διαμορφώνονται όλο και περισσότερο όχι μόνο από τη θέση και τη ζήτηση, αλλά και από την ενεργειακή αποδοτικότητα και το λειτουργικό τους κόστος. Επιπλέον, ειδικά στην αγορά κατοικίας, δεδομένου ότι η προσφορά νέων ακινήτων παραμένει περιορισμένη, η περαιτέρω αύξηση του κόστους κατασκευής αναμένεται να επιβραδύνει την εκκίνηση νέων έργων, διατηρώντας τις τιμές σε υψηλά επίπεδα και επιδεινώνοντας την προσιτότητα της στέγης ιδίως για νοικοκυριά χαμηλών και μεσαίων εισοδημάτων. Η πολιτεία, στο πλαίσιο αντιμετώπισης του στεγαστικού ζητήματος, έχει ανακοινώσει σειρά μέτρων για την ενίσχυση της προσφοράς, ωστόσο το ουσιαστικό αποτύπωμά τους θα είναι ορατό σε βάθος χρόνου. Αμεσότερα αποτελέσματα θα μπορούσαν να προκύψουν από την απλοποίηση των διαδικασιών μεταβίβασης και ανάπτυξης ακινήτων, καθώς και από κίνητρα για την επανένταξη ανενεργών ακινήτων στην αγορά. Η αγορά ακινήτων εκτιμάται ότι θα συνεχίσει να αναπτύσσεται με συγκρατημένους ρυθμούς, ενώ το επενδυτικό ενδιαφέρον εκτιμάται ότι θα εστιάζει περισσότερο στην ποιότητα κατασκευής, στη βελτίωση της ενεργειακής απόδοσης και στην επιλογή θέσεων με ανεπτυγμένες υποδομές, υπό την προϋπόθεση της εξομάλυνσης της γεωπολιτικής αβεβαιότητας και της διατήρησης των εκτιμώμενων ρυθμών ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας.

3 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΑΝΕΡΓΙΑΣ

Η συνολική απασχόληση αυξήθηκε κατά 1,3% το α' τρίμηνο του 2026 (έναντι 1,0% το α' τρίμηνο του 2025), ενώ το ποσοστό ανεργίας αυξήθηκε οριακά σε 10,6% (από 10,4% την αντίστοιχη περίοδο του 2025). Η μισθωτή απασχόληση, σύμφωνα με το ισοζύγιο ρών μισθωτής απασχόλησης του πληροφοριακού συστήματος ΕΡΓΑΝΗ, κινήθηκε το πρώτο τετράμηνο του 2026 σε υψηλότερα επίπεδα από εκείνα της αντίστοιχης περσινής περιόδου, λόγω των αυξημένων προσλήψεων για την έναρξη της τουριστικής περιόδου. Οι προοπτικές απασχόλησης σημείωσαν ελαφρά υποχώρηση, ιδιαίτερα στον κλάδο των υπηρεσιών.

9 Βλ. [Έρευνα Αγοράς Επαγγελματικών Ακινήτων – Β' εξάμηνο 2025 \(Απρίλιος 2026\)](#).

Η αγορά εργασίας, σύμφωνα με τα στοιχεία του πληροφοριακού συστήματος ΕΡΓΑΝΗ, κατέγραψε θετική εικόνα, καθώς το ισοζύγιο των ροών μισθωτής απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα το πρώτο τετράμηνο του 2026 ήταν θετικό και κυμάνθηκε σε επίπεδα υψηλότερα έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2025. Συγκεκριμένα, δημιουργήθηκαν 200.113 νέες θέσεις εργασίας, έναντι 187.063 το πρώτο τετράμηνο του 2025 (βλ. Διάγραμμα IV.10). Ως προς τους επιμέρους κλάδους οικονομικής δραστηριότητας, η μεγαλύτερη αύξηση προσλήψεων καταγράφηκε στις σχετικές με τον τουρισμό δραστηριότητες. Τέλος, οι προσλήψεις πλήρους απασχόλησης υπερτερούν σε σχέση με τις ευέλικτες μορφές απασχόλησης, καθώς ανήλθαν στο 58,0% του συνόλου (έναντι 58,2% το πρώτο τετράμηνο του 2025).

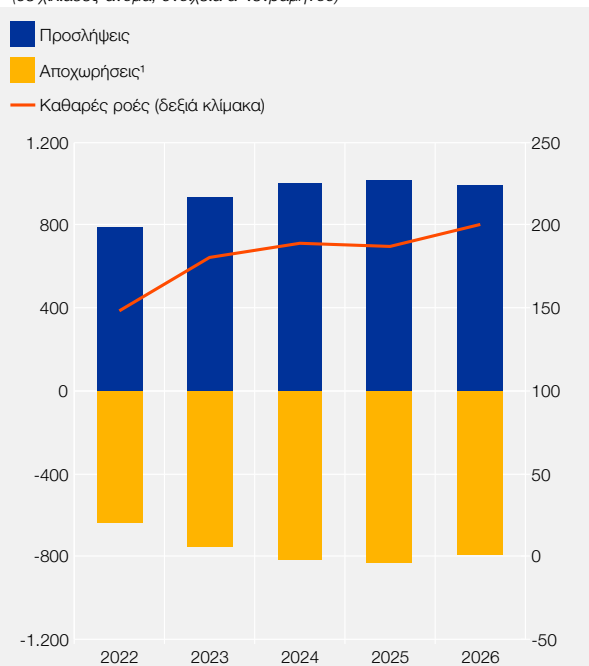
Ο αριθμός των απασχολούμενων το α' τρίμηνο του 2026, σύμφωνα με τα στοιχεία της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού της ΕΛΣΤΑΤ, παρουσίασε άνοδο κατά 1,3% σε σχέση με το α' τρίμηνο του 2025. Αντίστοιχα, η μισθωτή απασχόληση αυξήθηκε κατά 2,2%, ο δε αριθμός των λοιπών απασχολούμενων μειώθηκε κατά 0,9%, αντανakλώντας κυρίως τη μείωση των αυτοαπασχολούμενων χωρίς προσωπικό και των βοηθών στην οικογενειακή επιχείρηση, ενώ αύξηση κατέγραψαν οι αυτοαπασχολούμενοι με προσωπικό.

Η άνοδος της απασχόλησης την ίδια περίοδο προήλθε από την αύξηση του αριθμού των απασχολούμενων κυρίως στη γεωργία (1,3%), στη μεταποίηση (5,7%) και στις επαγγελματικές, επιστημονικές και τεχνικές δραστηριότητες (8,4%). Αντίθετα, μείωση παρατηρήθηκε στις κατασκευές (-2,5%), στο χονδρικό-λιανικό εμπόριο (-6,4%), καθώς και στη μεταφορά και αποθήκευση (-3,1%) (βλ. Διάγραμμα IV.11).

Με βάση την ανάλυση ανά φύλο, η αύξηση της απασχόλησης το α' τρίμηνο του 2026 σε σχέση με το α' τρίμηνο του 2025 ήταν μεγαλύτερη στους άνδρες έναντι των γυναικών (1,6% και 1,0% αντίστοιχα). Όσον αφορά τις ετήσιες μεταβολές ανά ηλικιακή ομάδα, στις ηλικίες 45-64 ετών, που έχουν τη μεγαλύτερη συνεισφορά στη συνολική απασχόληση, σημειώθηκε αύξηση κατά 1,5%, ενώ στις ηλικίες 30-44 ετών, με τη δεύτερη μεγαλύτερη συμβολή στη συνολική απασχόληση, παρατηρήθηκε αρνητική ετήσια μεταβολή (-1,1%). Το ποσοστό μερικής απασχόλησης υποχώρησε στο 5,2% του συνόλου

Διάγραμμα IV.10 Ροές μισθωτής απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα (2022-2026)

(σε χιλιάδες άτομα, στοιχεία α' τετραμήνου)

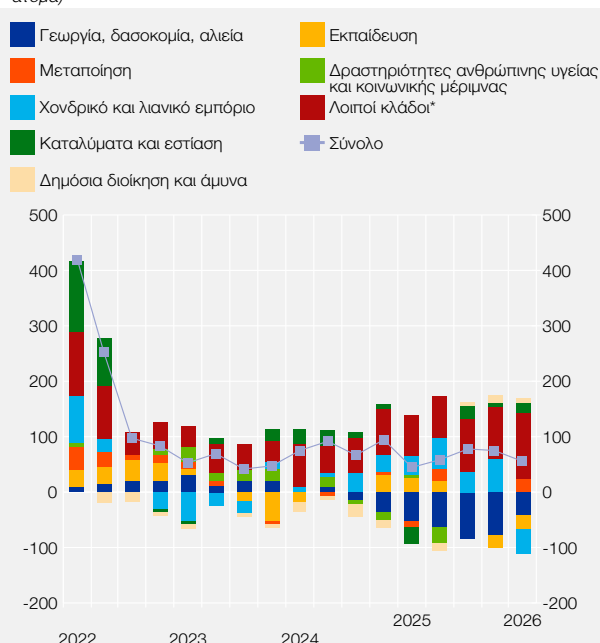


Πηγές: ΟΑΕΔ και πληροφοριακό σύστημα ΕΡΓΑΝΗ.

¹ Περιλαμβάνονται καταγγελίες συμβάσεων, λήξεις συμβάσεων και οικειοθελείς αποχωρήσεις.

Διάγραμμα IV.11 Μεταβολές του αριθμού των απασχολούμενων: σύνολο και ανά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας (α' τρίμηνο 2022 - α' τρίμηνο 2026)

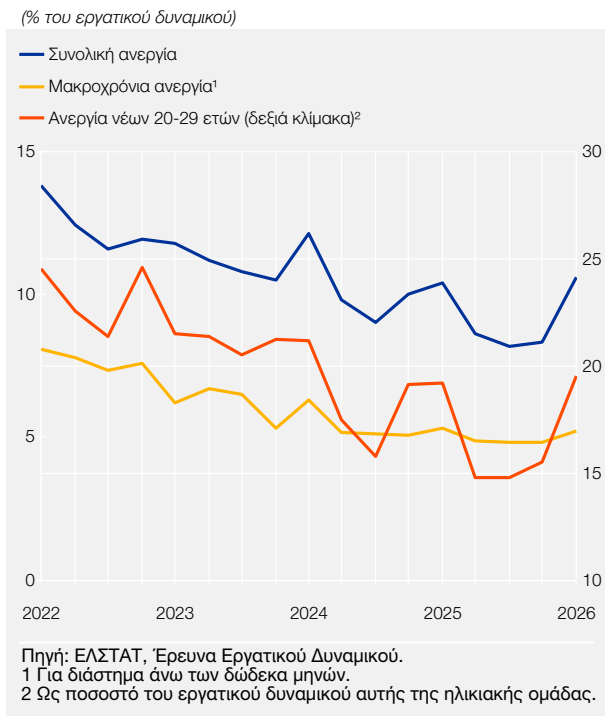
(έναντι του αντίστοιχου τριμήνου του προηγούμενου έτους, σε χιλιάδες άτομα)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Έρευνα Εργατικού Δυναμικού.

* Περιλαμβάνονται οι κλάδοι με ποσοστό συμμετοχής στη συνολική απασχόληση κάτω του 6%.

Διάγραμμα IV.12 Ποσοστά ανεργίας (α' τρίμηνο 2022 - α' τρίμηνο 2026)



των απασχολουμένων το α' τρίμηνο του 2026 (από 5,9% το α' τρίμηνο του 2025).

Το ποσοστό ανεργίας το α' τρίμηνο του 2026 ανήλθε σε 10,6%. Υποχώρηση του ποσοστού ανεργίας παρατηρήθηκε στους άνδρες (7,9%), ενώ το ποσοστό ανεργίας των γυναικών αυξήθηκε (13,9%) παραμένοντας σημαντικά υψηλότερο από αυτό των ανδρών. Παράλληλα, αυξήθηκε το ποσοστό ανεργίας των νέων ηλικίας 20-29 ετών σε 19,5%, ενώ μειώθηκε οριακά το ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας σε 5,2% (βλ. Διάγραμμα IV.12).

Οι βραχυπρόθεσμες προοπτικές απασχόλησης (έρευνες συγκυρίας IOBE και Ευρωπαϊκής Επιτροπής) το πρώτο πεντάμηνο του 2026 σημείωσαν υποχώρηση στις υπηρεσίες και στις κατασκευές, παρέμειναν σταθερές στη μεταποίηση, ενώ στο εμπόριο κατέγραψαν σημαντική βελτίωση. Ο σταθμισμένος δείκτης των προσδοκιών απασχόλησης μειώθηκε σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2025.

Η στενότητα στην αγορά εργασίας (labour market tightness), η οποία αντανακλά την υπέρβαση των κενών θέσεων εργασίας σε σύγκριση με εκείνους που αναζητούν εργασία και εκφράζεται από το ποσοστό κενών θέσεων εργασίας, το 2025 παρουσίασε σημάδια υποχώρησης σε σχέση με το 2024. Ειδικότερα, το ποσοστό κενών θέσεων εργασίας το 2025 μειώθηκε σε 1,7% από 2,2% το 2024. Τα υψηλότερα ποσοστά κενών θέσεων εργασίας, ανά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας, το ίδιο διάστημα σημείωσαν οι κατασκευές (4,4%), τα καταλύματα και η εστίαση (3,4%), οι επαγγελματικές, επιστημονικές και τεχνικές και οι διοικητικές δραστηριότητες (2,6%), η μεταποίηση (1,8%) και το εμπόριο (1,5%). Αντίθετα, οι χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες, καθώς και οι κλάδοι της πληροφορικής και των επικοινωνιών κατέγραψαν τα χαμηλότερα ποσοστά κενών θέσεων εργασίας.

Παρά τη θετική εικόνα που παρατηρείται στην αγορά εργασίας, οι μεσοπρόθεσμες αναπτυξιακές προοπτικές χαρακτηρίζονται από σημαντικές προκλήσεις. Σημαντικότερη όλων είναι η συρρίκνωση και γήρανση του πληθυσμού, που οδηγεί σε σταδιακή μείωση του εργατικού δυναμικού. Είναι επιτακτική η ανάγκη για την αντιμετώπιση αυτής της σημαντικής πρόκλησης που έχει συνέπειες για την ανάπτυξη, την κοινωνική συνοχή και τα δημόσια οικονομικά. Χρειάζεται να δοθούν περαιτέρω κίνητρα, οικονομικά και θεσμικά, για την αύξηση των γεννήσεων και τη στήριξη της οικογένειας. Η μείωση της φορολογίας εισοδήματος με βάση τον αριθμό των παιδιών και το επίδομα γέννησης είναι προς τη σωστή κατεύθυνση, αλλά θα πρέπει να συμπληρωθούν με πρόσθετα μέτρα. Εξίσου αναγκαίες είναι παρεμβάσεις για να ενισχυθεί το πλέγμα εναρμόνισης της οικογενειακής και επαγγελματικής ζωής, καθώς και για την ένταξη και παραμονή στην αγορά εργασίας του μη οικονομικά ενεργού πληθυσμού, με έμφαση στις γυναίκες και στους νέους. Θα πρέπει επιπλέον να δοθούν πρόσθετα κίνητρα για τον επαναπατρισμό των Ελλήνων του εξωτερικού με υψηλές δεξιότητες (brain regain), που θα ενισχύσουν άμεσα τον ενεργό πληθυσμό και το εργατικό δυναμικό. Ωστόσο, επισημαίνεται ότι την περίοδο 2022-24 παρατηρήθηκε θετικό ισοζύγιο επαναπατρισμού των Ελλήνων του εξωτερικού. Τέλος, υπάρχει ανάγκη προσέλκυσης μεταναστών, οι οποίοι θα απασχοληθούν σε κλάδους που παρουσιάζουν ελλείψεις σε εργαζομένους, όπως η γεωργία, οι κατασκευές και ο τουρισμός. Μία άλλη σημαντική πρόκληση είναι η ενσωμάτωση της τεχνητής νοημοσύνης στην αγορά εργασίας, καθώς η ταχεία εξάπλωσή της

θα πρέπει να λειτουργήσει συμπληρωματικά προς τους εργαζομένους και όχι να οδηγήσει στην αντικατάστασή τους. Η συμμετοχή εργαζομένων σε προγράμματα επιμόρφωσης σε κλάδους όπου η τεχνητή νοημοσύνη έχει εκτεταμένη εφαρμογή θα συμβάλει στην απόκτηση δεξιοτήτων που σχετίζονται με την αποτελεσματικότερη αξιοποίησή της. Τέλος, σημαντική πρόκληση παραμένει η διατήρηση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας. Η πρόσφατη άνοδος των τιμών της ενέργειας αναμένεται να οδηγήσει σε αύξηση του κόστους παραγωγής των επιχειρήσεων. Για τη διατήρηση της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας χρειάζεται μια συνετή πολιτική αύξησης των αμοιβών που δεν θα επιβαρύνει το μοναδιαίο κόστος εργασίας και θα λαμβάνει υπόψη τον πληθωρισμό. Οι νέες συλλογικές συμβάσεις που θα υπογραφούν στο πλαίσιο της εφαρμογής της Εθνικής Κοινωνικής Συμφωνίας για την ενίσχυση των Συλλογικών Συμβάσεων Εργασίας θα πρέπει να διασφαλίσουν τους παραπάνω στόχους. Η περαιτέρω μείωση του μη μισθολογικού κόστους και η καταπολέμηση της αδήλωτης εργασίας θα έχουν επιπρόσθετα θετική επίδραση στην ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας και τα δημόσια έσοδα.

4 ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ, ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΑ ΚΕΡΔΗ, ΚΟΣΤΟΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΚΑΙ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑ

4.1 Πληθωρισμός

Ο πληθωρισμός, όπως μετρείται από τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), κατέγραψε οριακή υποχώρηση σε 2,9% το 2025 από 3,0% το 2024. Ο πυρήνας του πληθωρισμού διατηρήθηκε αμετάβλητος στο 3,6%. Η οριακή υποχώρηση του εναρμονισμένου πληθωρισμού συνέβαλε στη διεύρυνση της διαφοράς πληθωρισμού ανάμεσα στην Ελλάδα και τη ζώνη του ευρώ, καθώς ο μέσος πληθωρισμός της ευρωζώνης (2,1% το 2025 έναντι 2,4% το 2024) αποκλιμακώθηκε ταχύτερα από ό,τι ο αντίστοιχος της Ελλάδος (βλ. Διάγραμμα IV.13).

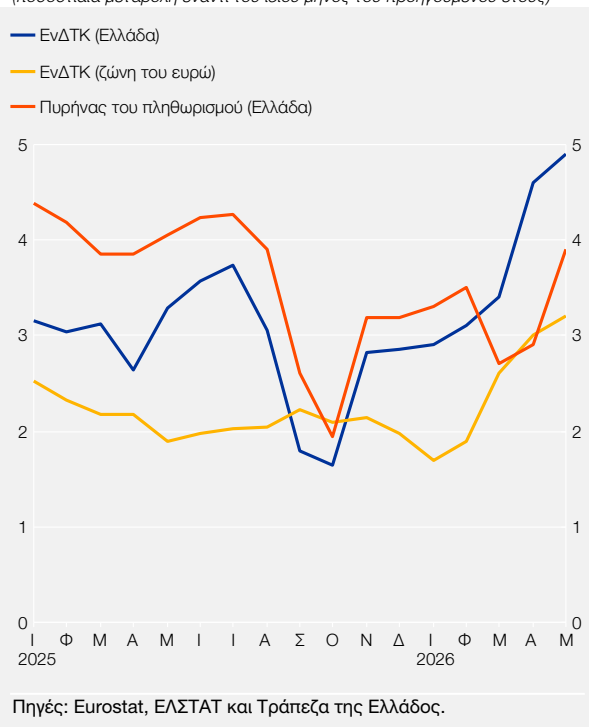
Η ενίσχυση του πληθωρισμού των υπηρεσιών (4,8% το 2025 έναντι 4,4% το 2024) και των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής (5,8% έναντι 3,2%) εμπόδισε την ταχύτερη αποκλιμάκωση του εναρμονισμένου πληθωρισμού της Ελλάδος, παρά τις περιορισμένες πληθωριστικές πιέσεις από τα επεξεργασμένα είδη διατροφής (0,1% έναντι 2,6%) και τα μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά (0,7% έναντι 1,7%) και τη μείωση των τιμών της ενέργειας (-0,7% έναντι -1,4%) (βλ. Πίνακα IV.5).

Η οριζόντια κίνηση του εναρμονισμένου πληθωρισμού κατά τους περισσότερους μήνες του 2025 και η σταθεροποίησή του σε υψηλά επίπεδα συνεχίστηκε και το πρώτο δίμηνο του 2026. Η διαφανόμενη στις αρχές του έτους ταχύτερη αποκλιμάκωση του εναρμονισμένου πληθωρισμού για το 2026 αντιστράφηκε μετά την έναρξη του πολέμου στη Μέση Ανατολή, καθώς έπαψε να υφίσταται πλέον το ενδεχόμενο περαιτέρω υποχώρησης του πληθωρισμού και αντικαταστάθηκε μάλλον από το ενδεχόμενο ενίσχυσής του.

Η ενεργειακή συνιστώσα είναι η συνιστώσα που επηρεάστηκε άμεσα από την έναρξη του πολέμου. Πιο συγκεκριμένα, το πετρέλαιο τύπου Brent, από τη μέση μηνιαία τιμή των 70,89 δολ. ΗΠΑ

Διάγραμμα IV.13 Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή στην Ελλάδα και τη ζώνη του ευρώ (Ιανουάριος 2025 - Μάιος 2026)

(ποσοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πίνακας IV.5 Δείκτες τιμών

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

	2024	2025	2025						2026				
			Ιουλ.	Αύγ.	Σεπτ.	Οκτ.	Νοέμ.	Δεκ.	Ιαν.	Φεβρ.	Μάρτ.	Απρ.	Μάιος
1. Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) – Γενικός	3,0	2,9	3,7	3,1	1,8	1,6	2,8	2,9	2,9	3,1	3,4	4,6	4,9
Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	3,2	5,8	9,5	6,7	3,4	6,1	6,9	8,5	10,2	12,5	9,9	9,2	6,5
Επεξεργασμένα είδη διατροφής	2,6	0,1	0,1	0,1	0,3	0,5	0,5	0,7	0,9	0,0	0,3	0,8	0,4
Ενέργεια	-1,4	-0,7	0,7	-1,9	-3,7	-3,1	0,3	-1,2	-4,4	-3,4	7,7	21,6	20,0
Μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά	1,7	0,7	1,3	1,0	0,5	-0,2	-0,4	-0,1	1,3	1,8	0,2	0,4	-0,5
Υπηρεσίες	4,4	4,8	5,3	4,9	3,4	2,8	4,7	4,6	4,1	4,3	3,8	3,9	5,7
2. ΕνΔΤΚ χωρίς τα είδη διατροφής και την ενέργεια – Πυρήνας του πληθωρισμού	3,6	3,6	4,3	3,9	2,6	1,9	3,2	3,2	3,3	3,5	2,7	2,9	3,9
3. Δείκτης Τιμών Παραγωγού στη βιομηχανία – Γενικός Εγχώριας Αγοράς	-2,4	2,2	2,1	0,2	-0,4	0,0	0,9	-0,5	-2,1	-0,5	3,3	5,9	-
4. Δείκτης Τιμών Εισαγωγών στη βιομηχανία – Γενικός	-2,0	-2,8	-2,1	-2,4	0,4	-2,4	-3,3	-5,4	-4,6	-3,2	11,4	18,4	-

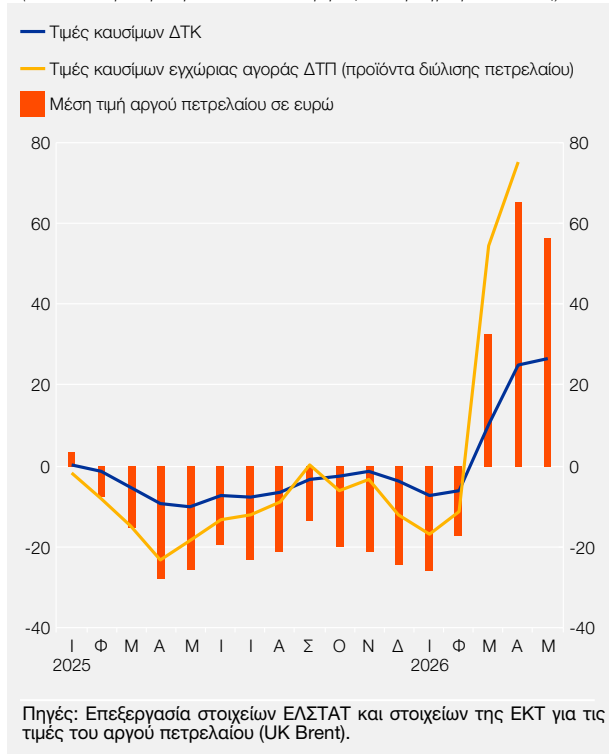
Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ και υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.

ανά βαρέλι τον Φεβρουάριο του 2026, εκτινάχθηκε στα 103,13 δολ. ΗΠΑ/βαρέλι τον Μάρτιο και περαιτέρω στα 117,29 δολ. ΗΠΑ/βαρέλι τον Απρίλιο. Η έντονη ανοδική πορεία της διεθνούς τιμής του πετρελαίου επέδρασε αντιστοίχως στις τιμές των καυσίμων αυτοκινήτου και στην τιμή του πετρελαίου θέρμανσης. Ο πληθωρισμός των καυσίμων αυτοκινήτου, από -5,6% τον Ιανουάριο και -4,9% τον Φεβρουάριο του 2026, ανήλθε σε 11,2% τον Μάρτιο και σε 19,3% τον Απρίλιο. Κατ' αντιστοιχία, ο πληθωρισμός του πετρελαίου θέρμανσης, από -9,5% τον Ιανουάριο και -7,7%

τον Φεβρουάριο αυξήθηκε κατακόρυφα σε 24,6% τον Μάρτιο και σε 53,2% τον Απρίλιο, επιβαρύνοντας έντονα την ενεργειακή συνιστώσα. Οι υποδείκτες του ηλεκτρικού ρεύματος και του φυσικού αερίου δεν επηρεάστηκαν άμεσα από τις γεωπολιτικές εξελίξεις, παραμένοντας τον Μάρτιο στα επίπεδα του πρώτου διμήνου του έτους. Όμως, τον Απρίλιο και οι δύο υποδείκτες κατέγραψαν σημαντικές αυξήσεις σε 14,0% και 19,3% αντίστοιχα, ωθώντας και αυτοί προς τα άνω τον πληθωρισμό (βλ. Διάγραμμα IV.14).

Διάγραμμα IV.14 Εξέλιξη τιμών καυσίμων του ΔΤΚ και του ΔΤΠ και της τιμής του αργού πετρελαίου σε ευρώ (Ιανουάριος 2025 - Μάιος 2026)

(ποσοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Παρά τις επιπτώσεις του πολέμου στη Μέση Ανατολή, η αποπληθωριστική δυναμική που είχε δημιουργηθεί πριν την έναρξή του έγινε εμφανής στην έντονα καθοδική κίνηση του πυρήνα του πληθωρισμού, ο οποίος διαμορφώθηκε σε 2,7% τον Μάρτιο και σε 2,9% τον Απρίλιο από 3,5% τον Φεβρουάριο. Ωστόσο, η δυναμική αυτή δεν αναμένεται να διατηρηθεί, καθώς και οι δύο συνιστώσες του πυρήνα του πληθωρισμού εκτιμάται ότι θα επηρεαστούν δευτερογενώς από το υψηλό ενεργειακό κόστος (βλ. Διάγραμμα IV.15).

Ο πληθωρισμός των ειδών διατροφής αναμένεται επίσης να επηρεαστεί από τις έντονες ενεργειακές ανατιμήσεις, κυρίως όμως ο πληθωρισμός

των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής. Καταγράφοντας ήδη υψηλούς ετήσιους ρυθμούς, ο πληθωρισμός των φρέσκων και νωπών ειδών διατροφής αναμένεται να ενισχυθεί περαιτέρω κατά το 2026 λόγω των πολλαπλών ενεργειακών επιβαρύνσεων (ανατιμήσεις σε λιπάσματα, κόστος παραγωγής, κόστος συντήρησης, κόστος μεταφοράς κ.ά.). Επισημαίνεται, πάντως, ότι η νέα ψηφιακή εφαρμογή rosokapei.gov.gr βρίσκεται στη σωστή κατεύθυνση και αναμένεται να συμβάλει στην ενίσχυση της διαφάνειας των τιμών και του ανταγωνισμού στις αγορές, υποστηρίζοντας τις προσπάθειες αντιμετώπισης των πληθωριστικών πιέσεων.

Υπό την υπόθεση της αποκλιμάκωσης της γεωπολιτικής αναταραχής στη διάρκεια του β' τριμήνου του 2026 και της επακόλουθης υποχώρησης των τιμών των καυσίμων κατά το δεύτερο εξάμηνο του έτους (πρόβλεψη αναφοράς, βλ. Ενότητα 6), ο εναρμονισμένος πληθωρισμός προβλέπεται να καταγράψει υψηλότερο μέσο ετήσιο ρυθμό το 2026 σε σύγκριση με το 2025 όχι μόνο στην Ελλάδα, αλλά και σε όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ. Από την άλλη πλευρά, ενδεχόμενη αποτυχία εφαρμογής της συμφωνίας ΗΠΑ-Ιράν και επομένως παράταση του πολέμου θα οδηγούσαν σε αισθητά μεγαλύτερη αύξηση του μέσου εναρμονισμένου πληθωρισμού για το 2026, αλλά και για το 2027.

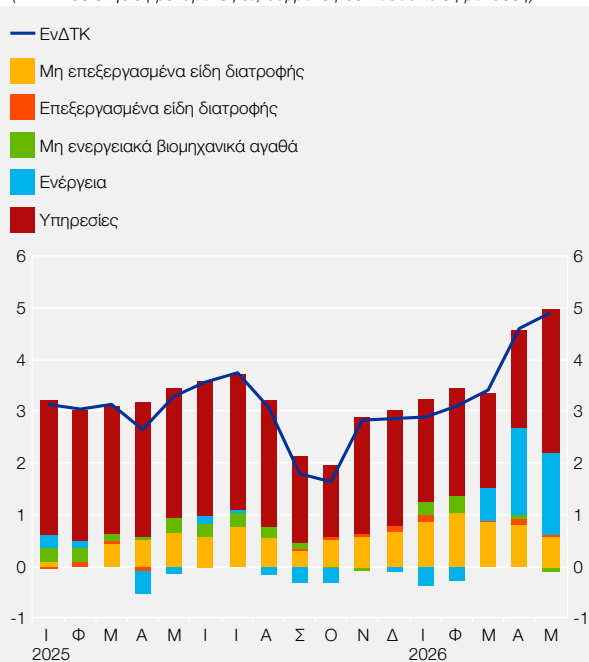
4.2 Εγχώριες πληθωριστικές πιέσεις

Οι εγχώριες πληθωριστικές πιέσεις αποτυπώνονται από τις μεταβολές του αποπληθωριστή του ΑΕΠ βάσει της λογιστικής ταυτότητας του ΑΕΠ από την πλευρά του εισοδήματος. Ειδικότερα, οι μεταβολές στον αποπληθωριστή του ΑΕΠ (ονομαστικό ΑΕΠ διαιρεμένο με το πραγματικό ΑΕΠ) αντανακλώνται στα κέρδη ανά μονάδα πραγματικού ΑΕΠ (μοναδιαία κέρδη), στις αμοιβές εξαρτημένης εργασίας ανά μονάδα πραγματικού ΑΕΠ (μοναδιαίο κόστος εργασίας) και στους φόρους επί της παραγωγής μείον τις επιδοτήσεις ανά μονάδα πραγματικού ΑΕΠ (μοναδιαίο καθαρό φόρο).

Οι εγχώριες πληθωριστικές πιέσεις (βλ. Διάγραμμα IV.16) άρχισαν να εντείνονται το 2021 και κλιμακώθηκαν περαιτέρω το 2022 και το 2023. Έως τα μέσα του 2023, τα μοναδιαία κέρδη είχαν τη μεγαλύτερη συμβολή στην άνοδο του αποπληθωριστή του ΑΕΠ, γεγονός που υποδηλώνει ότι οι επιχειρήσεις μετακίνησαν τις αυξήσεις του κόστους που συνδέονταν με τη μεγάλη άνοδο των τιμών της ενέργειας και των λοιπών ενδιάμεσων

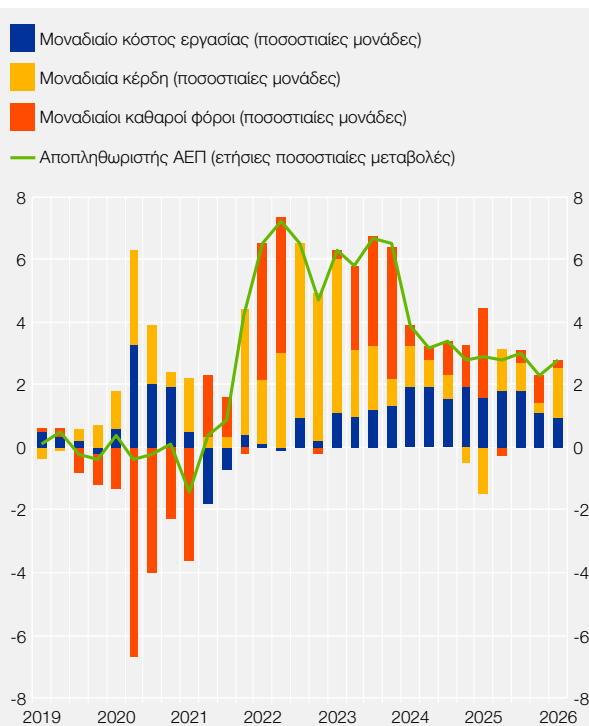
Διάγραμμα IV.15 Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή και συμβολές των κύριων συστημάτων του (Ιανουάριος 2025 - Μάιος 2026)

(ΕνΔΤΚ σε ετήσιες μεταβολές %, συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ και επεξεργασία στοιχείων από την Τράπεζα της Ελλάδος.

Διάγραμμα IV.16 Εγχώριες πληθωριστικές πιέσεις (α' τρίμηνο 2019 - α' τρίμηνο 2026)



Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ και υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.

προϊόντων στις τελικές τιμές. Το 2024 και το 2025 ο αποπληθωριστής του ΑΕΠ παρέμεινε σχετικά υψηλός, σε μεγάλο βαθμό λόγω της ανόδου του μοναδιαίου κόστους εργασίας. Το α΄ τρίμηνο του 2026, τα κέρδη ανά μονάδα προϊόντος αποτέλεσαν και πάλι τον κύριο παράγοντα που οδήγησε στην αύξηση του αποπληθωριστή του ΑΕΠ.

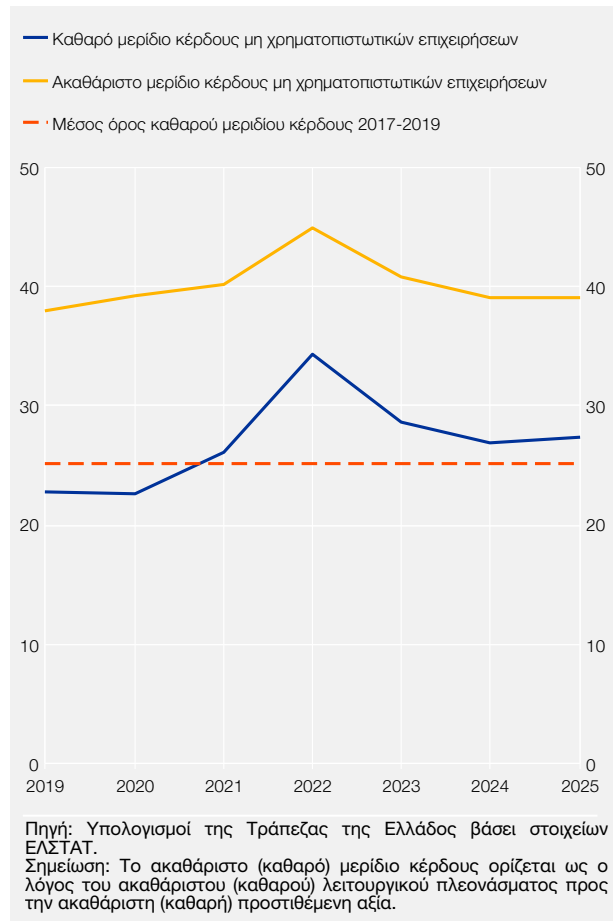
4.3 Επιχειρηματικά κέρδη

Το 2025 η κερδοφορία των ελληνικών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων διατηρήθηκε σχεδόν στα ίδια επίπεδα με του 2024, παρά την επιδείνωση του διεθνούς μακροοικονομικού περιβάλλοντος εξαιτίας της αύξησης του προστατευτισμού και των υψηλότερων δασμών που δυσχέραναν το διεθνές εμπόριο. Ειδικότερα, το μερίδιο καθαρού κέρδους (οριζόμενο ως ο λόγος του καθαρού λειτουργικού πλεονάσματος προς την καθαρή προστιθέμενη αξία), το οποίο εκφράζει την απόδοση του επιχειρηματικού τομέα σε όρους λειτουργικών κερδών, ανήλθε σε 27,3%, σημειώνοντας μικρή αύξηση σε σχέση με το 2024 (26,9%) παρά την ήπια ενίσχυση του κόστους εργασίας, ενώ το ακαθάριστο μερίδιο κέρδους παρέμεινε αμετάβλητο στο 39,1%. Τα επιχειρηματικά κέρδη σταθεροποιήθηκαν σε υψηλότερα επίπεδα έναντι της προπανδημίας περιόδου (25,2% κατά μέσο όρο την τριετία 2017-19) (βλ. Διάγραμμα IV.17).

Η ανθεκτικότητα αυτή των επιχειρηματικών κερδών αντανάκλωσε την καλή πορεία της ελληνικής οικονομίας, σε ένα περιβάλλον ισχυρής ζήτησης ιδίως στη βιομηχανία, τις κατασκευές και τον τουρισμό. Αναμφίβολα, η μακροοικονομική και πολιτική σταθερότητα στην Ελλάδα, το ευνοϊκό εγχώριο περιβάλλον, η ενσωμάτωση νέων τεχνολογιών τεχνητής νοημοσύνης, αλλά και οι επιχορηγήσεις του RRF υπήρξαν ιδιαίτερα ευνοϊκοί παράγοντες για την κερδοφορία του επιχειρηματικού τομέα. Επιπλέον, όπως υποδηλώνει η διεθνής βιβλιογραφία,¹⁰ οι πληθωριστικές πιέσεις συνέβαλαν στην ενίσχυση της τιμολογιακής δύναμης των επιχειρήσεων, ιδίως σε κλάδους που χαρακτηρίζονται από χαμηλό βαθμό ανταγωνισμού και από υπερβάλλουσα ζήτηση έναντι περιορισμένης προσφοράς (μέσω της μετακύλισης των αυξήσεων των τιμών).

Το ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων αυξήθηκε σε ονομαστικούς όρους κατά 6,6% το 2025 (έναντι 2,2% το 2024), ενώ το καθαρό λειτουργικό πλεόνασμα (που προκύπτει μετά την αφαίρεση της ανάλωσης πάγιου κεφαλαίου) αυξήθηκε κατά 9,0% (έναντι 0,2% το 2024). Η βελτίωση αυτή οφείλεται κυρίως στην αύξηση της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας κατά 6,6%, παρά τη σημαντική άνοδο του εισοδήματος εξαρτημένης εργασίας κατά 7,6%. Η σημαντική βελτίωση του καθαρού λειτουργικού πλεονάσματος οφείλεται επίσης στη σημαντική επιβράδυνση της ανάλωσης πάγιου κεφαλαίου (σε 3,3% το 2025 από 5,0% το 2024). Τέλος, η επίδραση των φόρων μείον τις επιδοτήσεις στην παραγωγή ήταν ελαφρώς αρνητική.

Διάγραμμα IV.17 Μερίδιο κέρδους των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (2019-2025)



10 Βλ. Baslandze, S. and S. Fuchs (2025), "The price of delay: Supply chain disruptions and pricing dynamics", Federal Reserve Bank of Atlanta Working Paper No. 2025-8a.

4.4 Κόστος εργασίας

Σύμφωνα με τα στοιχεία των εθνικών λογαριασμών, το 2025 επιβραδύνθηκε η αύξηση τόσο των συνολικών αμοιβών όσο και των αμοιβών ανά μισθωτό σε ονομαστικούς όρους. Λόγω και του ουσιαστικά σταθερού ρυθμού ανόδου της παραγωγικότητας, καταγράφηκε αξιόλογη επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Εξάλλου, σύμφωνα με τους μη χρηματοοικονομικούς λογαριασμούς των θεσμικών τομέων, το 2025 σημαντική αύξηση εμφάνισαν οι δαπάνες του επιχειρηματικού τομέα για αμοιβές (αντανακλώντας και την άνοδο της απασχόλησης), ενώ συγκρατημένη ήταν η αντίστοιχη αύξηση των δαπανών για μισθούς της γενικής κυβέρνησης (βλ. Πίνακα IV.6).

Πίνακας IV.6 Αμοιβές και κόστος εργασίας (2023-2025)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

	2023	2024	2025
Σύνολο αμοιβών εξαρτημένης εργασίας	5,4	7,3	6,6
Σύνολο αμοιβών εξαρτημένης εργασίας στον τομέα της γενικής κυβέρνησης	3,3	4,4	2,7
Σύνολο αμοιβών εξαρτημένης εργασίας στον επιχειρηματικό τομέα	6,3	8,6	8,2
Αμοιβές εξαρτημένης εργασίας ανά μισθωτό	3,3	5,8	3,5
Παραγωγικότητα της εργασίας (ΑΕΠ/συνολική απασχόληση)	0,2	1,1	1,2
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (σύνολο οικονομίας)	3,2	4,6	2,3

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ. Στοιχεία ετήσιων και τριμηνιαίων εθνικών λογαριασμών 16.10.2025 και 6.3.2026, στοιχεία ετήσιων και τριμηνιαίων λογαριασμών θεσμικών τομέων 23.10.2025 και 24.4.2026.

Μέχρι στιγμής, σύμφωνα με τα εποχικώς διορθωμένα εθνικολογιστικά στοιχεία, το α' τρίμηνο του 2026 συνεχίστηκε η επιβράδυνση των ετήσιων ρυθμών αύξησης τόσο των συνολικών αμοιβών (σε 4,5% από 7,0% το α' τρίμηνο του 2025) όσο και των αμοιβών ανά μισθωτό (3,3% έναντι 4,2%). Ταυτόχρονα, υποχώρησε ο ετήσιος ρυθμός ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (σε 1,7% από 2,4%), αντανακλώντας σχεδόν αποκλειστικά την επιβράδυνση των μέσων αμοιβών, καθώς ο ρυθμός ανόδου της παραγωγικότητας υποχώρησε οριακά (1,5% έναντι 1,8%).

Εξάλλου, το τετράμηνο Ιανουαρίου-Απριλίου 2026 στον επιχειρηματικό τομέα υπογράφηκαν 86 νέες επιχειρησιακές συλλογικές συμβάσεις, οι οποίες αφορούν 65.400 μισθωτούς. Από αυτές, 32 συμβάσεις προβλέπουν αυξήσεις μισθών, ενώ οι υπόλοιπες δεν περιλαμβάνουν μισθολογικές ρυθμίσεις.

Ακόμη, τον Μάρτιο του 2026 υπογράφηκαν τρεις συλλογικές συμβάσεις που αφορούν σημαντικό αριθμό εργαζομένων και προβλέπουν σημαντικές αυξήσεις.¹¹ Επίσης, στις 26.3.2026 το Υπουργικό Συμβούλιο αποφάσισε αύξηση του κατώτατου μισθού κατά 4,55% από την 1.4.2026 στα 920 ευρώ μηνιαίως.

Αξίζει να σημειωθεί ότι τον Φεβρουάριο είχε δημοσιευθεί ο ν. 5278/2026 "Εθνική Κοινωνική Συμφωνία για την ενίσχυση των Συλλογικών Συμβάσεων Εργασίας",¹² οι ρυθμίσεις του οποίου, σύμφωνα με το Υπουργείο Εργασίας, διευκόλυναν την ταχύτερη σύναψη των συλλογικών συμβάσεων που προαναφέρθηκαν.

Στον τομέα της γενικής κυβέρνησης, οι ταμειακές δαπάνες για αμοιβές προσωπικού αυξήθηκαν με ετήσιο ρυθμό 2,1% το τρίμηνο Ιανουαρίου-Μαρτίου 2026.

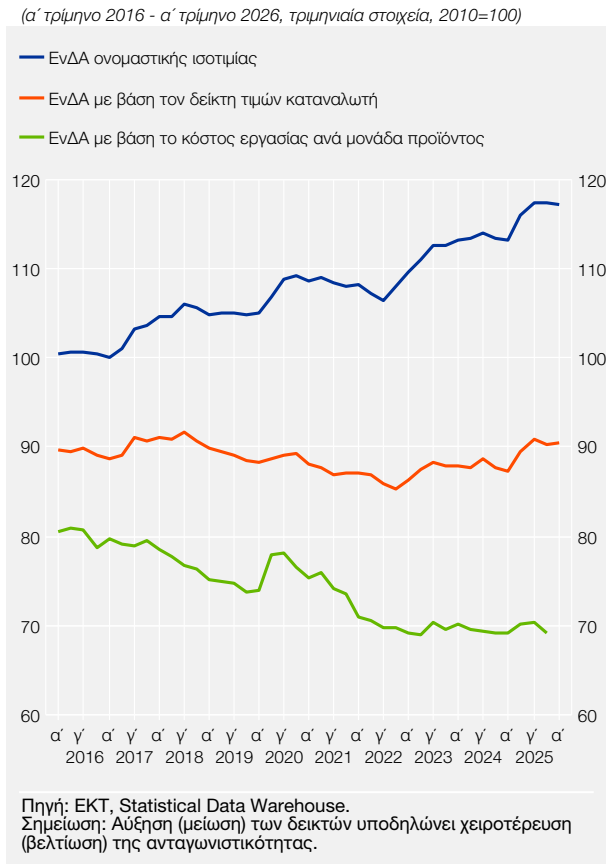
4.5 Διεθνής ανταγωνιστικότητα

Οι επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας στον τομέα της διεθνούς ανταγωνιστικότητας επηρεάστηκαν αρνητικά το 2025 από τη συνεχιζόμενη ανατίμηση του ευρώ (βλ. Διάγραμμα IV.18). Η μεγάλη ανατίμηση της ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας αντισταθμίστηκε μόνο εν μέρει από την ευνοϊκή για την Ελλάδα διαφορά πληθωρισμού με τους βασικούς εμπο-

11 Μία τριετούς διάρκειας για τους εργαζομένους σε επιχειρήσεις ζαχαρωδών προϊόντων (με σωρευτικές αυξήσεις άνω του 20%), μία διετούς διάρκειας για τους εργαζομένους σε επισιτιστικά και τουριστικά καταστήματα (με αυξήσεις 7%-20%) και μία ετήσια για τους εργαζομένους των αρτοποιείων.

12 ΦΕΚ Α' 22, 16.2.2026.

Διάγραμμα IV.18 Εναρμονισμένοι δείκτες ανταγωνιστικότητας (ΕνΔΑ) της Ελλάδος (ονομαστικής και πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας)



ρικούς εταίρους. Ωστόσο, η εκτεταμένη σωρευτική βελτίωση των ευρύτερων δεικτών πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας σε όρους εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) και μοναδιαίου κόστους εργασίας από το 2010 έως και το 2022 έχει συμβάλει αποφασιστικά στην αύξηση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας. Η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και της στρατηγικής αυτονομίας αποτελεί τη νέα μεγάλη πρόκληση τόσο για την Ελλάδα όσο και για την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) συνολικά, με στόχο την αύξηση της ανθεκτικότητας αλλά και τη μείωση του χάσματος παραγωγικότητας απέναντι στις ΗΠΑ και την Κίνα. Παρά τη σημαντική πρόοδο των τελευταίων ετών, η διαρθρωτική ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας παραμένει σε συγκριτικά χαμηλά επίπεδα έναντι των άλλων προηγμένων οικονομιών.

Οι γεωπολιτικές και οικονομικές εξελίξεις έως το πρώτο τετράμηνο του 2026 συνέβαλαν σε περαιτέρω ανατίμηση του ευρώ, επιδρώντας αρνητικά στους δείκτες διεθνούς ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές. Για το 2026, εν μέσω αυξημένης αβεβαιότητας, η μεταβλητότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών θα επηρεαστεί αποφασιστικά από τις επιπτώσεις της ανόδου των διεθνών τιμών της ενέργειας στις επιμέρους οικονομίες και από την αντίδραση της νομισματικής πολιτικής για την αντιμετώπιση

αφενός των δευτερογενών πληθωριστικών επιδράσεων και αφετέρου του κινδύνου μεγάλης επιβράδυνσης της οικονομικής ανάπτυξης. Η προσδοκώμενη άνοδος του πληθωρισμού όμως θα επηρεάσει, αν και σε διαφορετικό βαθμό, τόσο την Ελλάδα όσο και όλες τις οικονομίες εντός και εκτός της ΕΕ.

Ο ευρύτερος δείκτης ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας της Ελλάδος για το 2025 αυξήθηκε κατά 2,2% (ανατίμηση) και συνέχισε να αυξάνεται και το α' τρίμηνο του 2026 (3,5%), σύμφωνα με τους εθνικούς εναρμονισμένους δείκτες ανταγωνιστικότητας (harmonised competitiveness indicators) τους οποίους καταρτίζει η ΕΚΤ. Το 2025 το ευρώ ανατιμήθηκε έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, του δολαρίου Αυστραλίας, του γιεν, της λίρας Αγγλίας, της κορώνας Νορβηγίας και της λίρας Τουρκίας, ενώ κατέγραψε υποτίμηση έναντι της κορώνας Σουηδίας και του ελβετικού φράγκου. Με βάση τα στοιχεία των συναλλαγματικών ισοτιμιών για το πρώτο τετράμηνο του 2026, οι παραπάνω τάσεις έναντι των κύριων νομισμάτων με τα οποία καταγράφονται συναλλαγές συνεχίζονται, με εξαίρεση το δολάριο Αυστραλίας και την κορώνα Νορβηγίας όπου διαφαίνεται αναστροφή από ανατίμηση σε υποτίμηση. Σε κάθε περίπτωση, οι γεωπολιτικές εξελίξεις θα έχουν αντίκτυπο στην προσφορά και αποτίμηση της ενέργειας, καθώς και στην απρόσκοπτη κυκλοφορία των εμπορευμάτων στους εμπορικούς διαύλους, και θα επηρεάσουν τη μεταβλητότητα στις κύριες διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες.

Ο ευρύτερος δείκτης πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας με βάση τους ΔΤΚ αυξήθηκε (ανατιμήθηκε) το 2025 κατά 1,7% σύμφωνα με την ΕΚΤ και κατά 1,5% σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος (βλ. Πίνακα IV.7), κυρίως λόγω της συνεχιζόμενης ανατίμησης της ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας παρά την ευνοϊκή, αλλά συρρικνούμενη,

Πίνακας IV.7 Δείκτες ονομαστικής και πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (ΣΣΙ) της Ελλάδος

(δείκτης: 2000=100)

Έτος	Δείκτης ονομαστικής ΣΣΙ		Δείκτης πραγματικής ΣΣΙ*							
	Ευρύς δείκτης ¹		Ευρύς δείκτης ¹			Έναντι χωρών της ζώνης του ευρώ				
	Ποσοστιαία μεταβολή	Με βάση τον δείκτη τιμών καταναλωτή	Με βάση το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας		Με βάση τον δείκτη τιμών καταναλωτή		Με βάση το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας			
Ποσοστιαία μεταβολή			Ποσοστιαία μεταβολή	Ποσοστιαία μεταβολή	Ποσοστιαία μεταβολή	Ποσοστιαία μεταβολή	Ποσοστιαία μεταβολή			
2000	100,0		100,0		100,0		100,0		100,0	
2010	112,4	-2,8	118,3	-0,4	123,7	2,6	118,3	-0,4	116,3	4,6
2015	110,6	-2,7	106,5	-4,6	105,1	-4,7	106,5	-4,6	101,6	-3,5
2020	117,4	1,5	105,8	-0,8	97,2	2,1	105,1	-1,6	104,1	2,5
2021	118,7	1,1	104,4	-1,4	95,2	-2,0	103,1	-2,0	102,9	-1,2
2022	117,5	-1,0	102,3	-2,1	87,7	-7,5	103,4	0,3	99,4	-3,5
2023	122,0	3,8	103,4	1,1	86,9	-0,8	102,2	-1,2	95,5	-3,9
2024	123,8	1,8	103,8	0,2	86,8	-0,3	102,8	0,6	95,1	-0,4
2025	126,0	2,2	104,9	1,5	86,7	0,3	103,4	0,6	94,0	-1,1
2026**	127,4	1,4	106,0	1,1	87,1	0,4	104,0	0,6	93,7	-0,3

Πηγές: Δείκτες υπολογισμένοι από την Τράπεζα της Ελλάδος με βάση στοιχεία της ΕΚΤ και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Αύξηση (μείωση) των δεικτών ΣΣΙ υποδηλώνει χειρότερηση (βελτίωση) της ανταγωνιστικότητας. Τα στοιχεία για τις συναλλαγματικές ισοτιμίες, τις τιμές καταναλωτή (ΔΤΚ) και το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας προέρχονται από την ΕΚΤ και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

* Ο δείκτης υπόκειται σε τακτικές αναθεωρήσεις.

** Εκτίμηση.

1 Οι ευρείς δείκτες πραγματικής ΣΣΙ περιλαμβάνουν τους 28 κυριότερους εμπορικούς εταίρους της Ελλάδος, εντός και εκτός Ευρώπης. Οι συντελεστές στάθμισης έχουν υπολογιστεί με βάση τις εισαγωγές και εξαγωγές των προϊόντων της μεταποίησης (κατηγορίες 5-8 της Ταξινομημένης Ταξινόμησης Διεθνούς Εμπορίου - SITC).

διαφορά του εγχώριου πληθωρισμού έναντι εκείνου της ευρύτερης ομάδας των κυριότερων εμπορικών εταίρων. Για το α' τρίμηνο του 2026, η μεγάλη αύξηση του εγχώριου ΕνΔΤΚ επιτείνει την αρνητική επίδραση της ανατίμησης του ευρώ στον σχετικό δείκτη πραγματικής σταθμισμένης ισοτιμίας. Ανάλογες αρνητικές εξελίξεις καταγράφονται και έναντι των εμπορικών εταίρων εντός της ζώνης του ευρώ, αν και λιγότερο αρνητικές, καθώς εξαλείφεται η επίδραση της ανατίμησης του ευρώ.

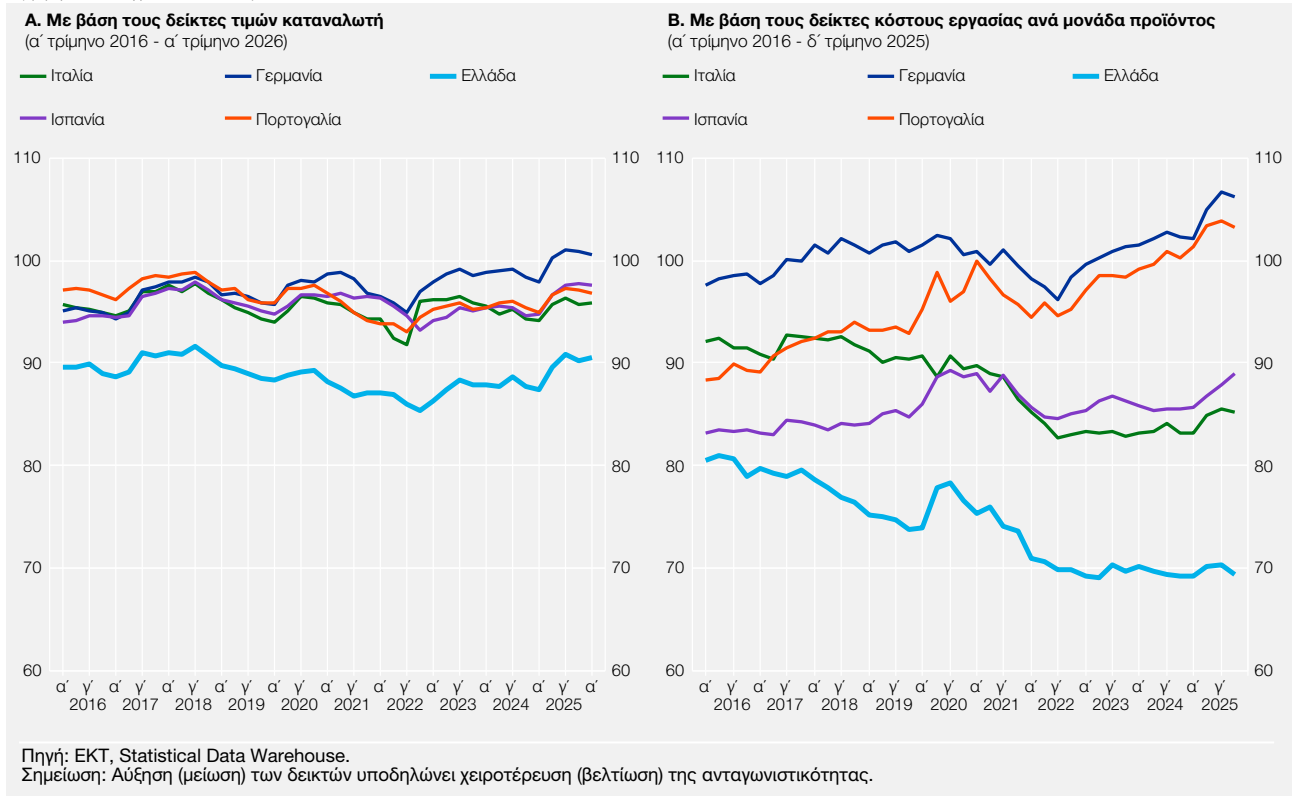
Ο ευρύτερος δείκτης πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας με βάση το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στο σύνολο της οικονομίας (unit labour costs in the total economy – ULCT) κατέγραψε οριακή αύξηση (ανατίμηση) κατά 0,2% το 2025 σύμφωνα με την ΕΚΤ (παρόμοια μεταβολή 0,3% σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος), καθώς η αρνητική επίδραση της ανατίμησης του ευρώ αντισταθμίστηκε σχεδόν εξ ολοκλήρου από την ευνοϊκή για την Ελλάδα διαφορά στο μοναδιαίο κόστος εργασίας (βλ. Διάγραμμα IV.19). Για το 2025, η άνοδος του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος παρέμεινε χαμηλότερη για την Ελλάδα σε σχέση με τους εμπορικούς της εταίρους στο 2,3%, έναντι 3,1% για τη ζώνη του ευρώ και για την ΕΕ, κυρίως λόγω του υψηλότερου ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας στην Ελλάδα (1,2%, έναντι 0,7% στην ευρωζώνη).¹³ Μάλιστα, ο σχετικός δείκτης έναντι μόνο των εμπορικών εταίρων στη ζώνη του ευρώ κατέγραψε βελτίωση εφόσον δεν επηρεάζεται αρνητικά από τη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ.

Η αξιολόγηση της εξέλιξης της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας στηρίζεται σε ένα ευρύτερο σύνολο σύνθετων δεικτών και σχετικών διεθνών εκθέσεων. Η εξέλιξη των δεικτών αυτών είναι

13 Πηγές: European Commission, "European Economic Forecast, Spring 2026", May 2026, και ΕΚΤ, "Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνομόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ", Ιούνιος 2026.

Διάγραμμα IV.19 Εναρμονισμένοι δείκτες ανταγωνιστικότητας
(δείκτες πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας)

(τριμηνιαία στοιχεία, 2010=100)



εγγενώς αργή και οι επιδράσεις επί της παραγωγικότητας και της ανταγωνιστικότητας εμφανίζονται με χρονικές υστερήσεις. Παρά τη θεσμική πρόοδο και τη βελτίωση σε επιμέρους δείκτες που επιδρούν στη διαρθρωτική ανταγωνιστικότητα, η σύγκλιση με τις βέλτιστες ευρωπαϊκές πρακτικές δεν έχει επιτευχθεί. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, στην ετήσια έκθεσή¹⁴ της για το κράτος δικαίου στα κράτη-μέλη της ΕΕ, αναγνωρίζει πρόοδο στην Ελλάδα σε επιμέρους τομείς, όπως η καταπολέμηση της διαφθοράς, η προστασία των δημοσιογράφων και η βελτίωση της νομοθετικής διαδικασίας. Παράλληλα, στον Δείκτη Δημοκρατίας (Democracy Index) του *Economist*, που εξετάζει την ποιότητα της δημοκρατικής διακυβέρνησης, η Ελλάδα κατατάσσεται για τρίτη συνεχόμενη χρονιά στην κατηγορία των 26 μόλις χωρών (σε σύνολο 167 παγκοσμίως) που αξιολογούνται ως πλήρεις δημοκρατίες (full democracy). Στον Δείκτη Αντίληψης της Διαφθοράς της Διεθνούς Διαφάνειας (Corruption Perceptions Index, Transparency International) καταγράφεται μια βελτίωση 14 θέσεων σε σχέση με το 2012 και η Ελλάδα κατατάσσεται στην 56η θέση, χωρίς όμως θεαματική σύγκλιση προς τις καλύτερες ευρωπαϊκές επιδόσεις. Ωστόσο, ο συγκεκριμένος σύνθετος δείκτης αποτυπώνει κυρίως αντιλήψεις ειδικών και στελεχών επιχειρήσεων για τη διαφθορά και δεν αρκεί για να αποδώσει μετρήσιμα το σύνολο της θεσμικής πραγματικότητας.

Τα βήματα που έχουν ήδη πραγματοποιηθεί προς ένα πιο φιλικό προς την ανάπτυξη και λειτουργικό φορολογικό πλαίσιο αποτυπώνονται στον διεθνή δείκτη φορολογικής ανταγωνιστικότητας του Tax Foundation (Οκτώβριος 2025), ο οποίος εξετάζει πάνω από 40 μεταβλητές φορολογίας και βάσει του οποίου η Ελλάδα βελτίωσε την κατάταξή της κατά 3 θέσεις και κατέταξε 23η μεταξύ 38 κρατών. Σύμφωνα με την έκθεση, βελτιώθηκε η κατάταξη της χώρας στη φορολόγηση των φυσικών προσώπων και της κατανάλωσης και, σε μικρότερο βαθμό, στους

14 European Commission, “2026 Rule of Law Report”, February.

εταιρικούς φόρους, ενώ επιδεινώθηκε στους φόρους ακίνητης περιουσίας και στους διασυνοριακούς φορολογικούς κανόνες.

Στον διεθνή δείκτη Rule of Law του World Justice Project η θέση της Ελλάδος παρέμεινε σταθερή στην 48η μεταξύ 143 χωρών το 2025. Η ενίσχυση της εμπιστοσύνης των επενδυτών προϋποθέτει ταχύτερη και αποτελεσματικότερη απονομή δικαιοσύνης, ισχυρότερη λογοδοσία, πλήρη εφαρμογή των κανόνων διαφάνειας και σταθερή αντιμετώπιση φαινομένων διαφθοράς και διοικητικής αναποτελεσματικότητας.

Τα συγκριτικά διαρθρωτικά πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα της ελληνικής οικονομίας αναλύονται στη δεύτερη έκδοση της νέας έκθεσης της Παγκόσμιας Τράπεζας (Ιανουάριος 2026) για 101 οικονομίες σχετικά με την επιχειρηματικότητα, με τον τίτλο *Business Ready 2025* (αντικαθιστώντας την προηγούμενη έκδοση *Doing Business*). Η ανάλυση για κάθε οικονομία πραγματοποιείται για δέκα κατηγορίες πτυχών της επιχειρηματικής δραστηριότητας ως προς τρεις πυλώνες, χωρίς την κατάρτιση ενιαίου σύνθετου δείκτη: (I) κανονιστικό πλαίσιο, (II) υποδομές και υπηρεσίες του Δημοσίου και (III) επιχειρησιακή αποτελεσματικότητα. Τα στοιχεία της έκθεσης δεν είναι συγκρίσιμα με του προηγούμενου έτους. Σύμφωνα με την Παγκόσμια Τράπεζα, η Ελλάδα το 2025 κατατάσσεται πολύ υψηλά, 2η, στον πυλώνα I, ενώ 27η και 45η στους πυλώνες II και III αντίστοιχα. Αναλυτικότερα, η Ελλάδα έχει πολύ θετικές επιδόσεις όσον αφορά την ίδρυση νέων επιχειρήσεων, τις υπηρεσίες κοινής ωφέλειας και το διεθνές εμπόριο. Στον αντίποδα, χαμηλές επιδόσεις καταγράφονται στην ταχύτητα των πτωχευτικών διαδικασιών, τη φορολογία και την τοποθεσία-συνδεδεσιμότητα των επιχειρήσεων.

Για τη βελτίωση της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας απαιτείται καλύτερη στόχευση και ανακατεύθυνση των δημόσιων πόρων σε παρεμβάσεις με υψηλότερο αναπτυξιακό πολλαπλασιαστή, όπως η καινοτομία, η εξωστρέφεια, ο ψηφιακός μετασχηματισμός, η πράσινη μετάβαση και οι παραγωγικές επενδύσεις. Γενικότερα, η σταθερότητα του κανονιστικού και φορολογικού πλαισίου, η αξιοπιστία των θεσμών, η ταχύτητα απονομής της δικαιοσύνης, η διαφάνεια και η συνέπεια στην εφαρμογή των κανόνων είναι καθοριστικοί παράγοντες για τις αναγκαίες αυτές επενδυτικές αποφάσεις. Επίσης αναγκαίος είναι ο τεχνολογικός μετασχηματισμός, συμπεριλαμβανομένης της τεχνητής νοημοσύνης, που προσφέρει σημαντικές νέες δυνατότητες ενίσχυσης της παραγωγικότητας.

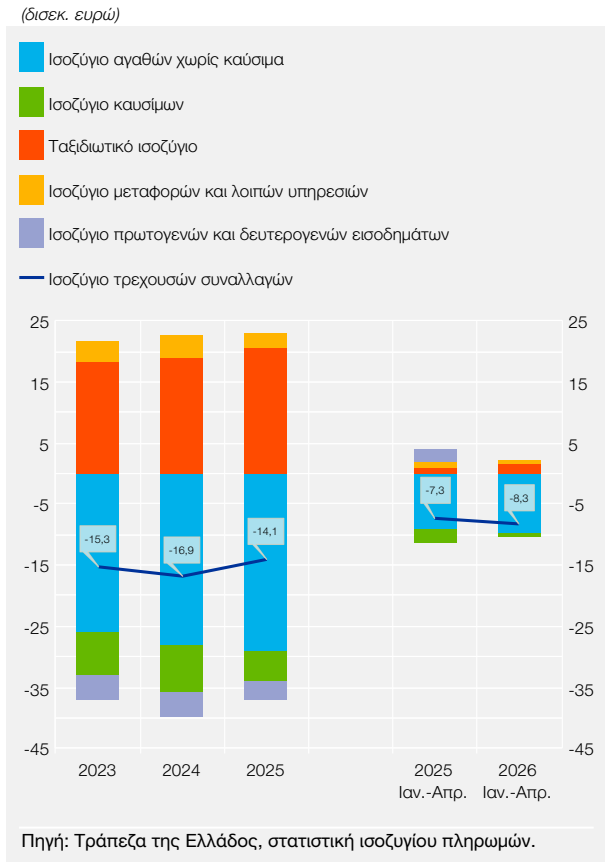
5 ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΘΕΣΗ

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών το 2025 κατέγραψε σημαντική βελτίωση και διαμορφώθηκε σε 14,1 δισεκ. ευρώ (5,7% του ΑΕΠ), από 16,9 δισεκ. ευρώ (7,2% του ΑΕΠ) το 2024. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στη βελτίωση όλων των επιμέρους ισοζυγίων και κυρίως του ισοζυγίου αγαθών, λόγω της μείωσης του ελλείμματος του ισοζυγίου καυσίμων παρά την επιδείνωση του ισοζυγίου λοιπών αγαθών (εξαιρουμένων των καυσίμων). Το ισοζύγιο υπηρεσιών παρουσίασε μικρή βελτίωση, καθώς η αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου ταξιδιωτικών υπηρεσιών αντισταθμίστηκε σχεδόν εξ ολοκλήρου από την επιδείνωση των ισοζυγίων μεταφορών και λοιπών υπηρεσιών. Το έλλειμμα του ισοζυγίου πρωτογενών εισοδημάτων συρρικνώθηκε – πρωτίστως λόγω της μείωσης των καθαρών πληρωμών για τόκους, μερίσματα και κέρδη – και το πλεόνασμα του ισοζυγίου δευτερογενών εισοδημάτων διευρύνθηκε.

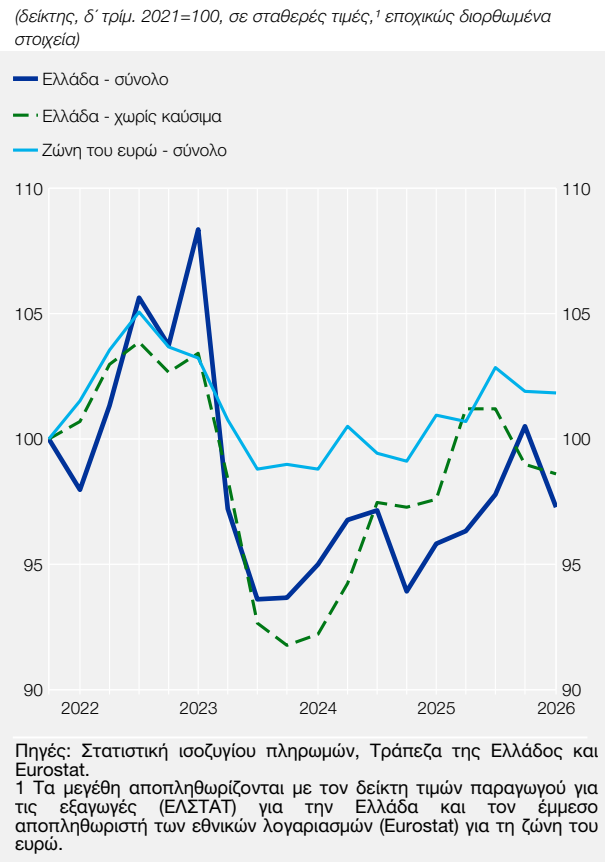
Το πρώτο τετράμηνο του 2026 το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διευρύνθηκε σε σχέση με το ίδιο διάστημα του 2025, λόγω της επιδείνωσης πρωτίστως του ισοζυγίου δευτερογενών εισοδημάτων και, σε μικρότερο βαθμό, του ισοζυγίου πρωτογενών εισοδημάτων, η οποία αντισταθμίστηκε μερικώς από τη βελτίωση των ισοζυγίων αγαθών και υπηρεσιών (βλ. Πίνακα 2 του Στατιστικού Παραρτήματος και Διάγραμμα IV.20).

Το έλλειμμα του ισοζυγίου αγαθών συρρικνώθηκε τους τέσσερις πρώτους μήνες του 2026 λόγω της βελτίωσης του ισοζυγίου καυσίμων, η οποία αντισταθμίστηκε μερικώς από τη διεύ-

Διάγραμμα IV.20 Βασικά μεγέθη του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών



Διάγραμμα IV.21 Εξαγωγές αγαθών (δ' τρίμηνο 2021 - α' τρίμηνο 2026)



ρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου λοιπών (εκτός καυσίμων) αγαθών. Ειδικότερα, οι εξαγωγές καυσίμων σημείωσαν άνοδο, ενώ οι αντίστοιχες εισαγωγές μειώθηκαν. Παράλληλα, το έλλειμμα του ισοζυγίου λοιπών (εκτός καυσίμων) αγαθών επιδεινώθηκε λόγω της μεγαλύτερης αύξησης της αξίας των εισαγωγών συγκριτικά με εκείνη των ανάλογων εξαγωγών. Σε σταθερές τιμές, την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου 2026 οι συνολικές εξαγωγές αυξήθηκαν κατά 4,6%, αφού οι εξαγωγές τόσο των καυσίμων όσο και των λοιπών (εκτός καυσίμων) αγαθών κατέγραψαν άνοδο (βλ. Διάγραμμα IV.21). Στην άνοδο των εξαγωγών λοιπών αγαθών συνέβαλαν οι κλάδοι τροφίμων, ποτών και καπνού, φαρμακευτικών προϊόντων και μηχανολογικού εξοπλισμού, ενώ τα βασικά μέταλλα είχαν αρνητική συμβολή. Οι συνολικές εισαγωγές, σε σταθερές τιμές, παρέμειναν σχεδόν αμετάβλητες, παρά την αύξηση κατά 4,5% των εισαγωγών αγαθών χωρίς τα καύσιμα, αφού οι εισαγωγές καυσίμων μειώθηκαν. Ειδικότερα, σύμφωνα με τη χρήση, αύξηση κατέγραψαν οι εισαγωγές επενδυτικών αγαθών, μεταφορικού εξοπλισμού και μη διαρκών καταναλωτικών αγαθών.

Η άμεση επίπτωση στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών από τον πόλεμο στον Περσικό Κόλπο αναμένεται να είναι περιορισμένη, αφού το μερίδιο των ελληνικών εξαγωγών αγαθών που κατευθύνεται στην περιοχή ανήλθε σε περίπου 2,2% – κατά μέσο όρο – την τελευταία 5ετία (2021-25).¹⁵

Την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου 2026 το ισοζύγιο υπηρεσιών βελτιώθηκε κυρίως λόγω της αύξησης του πλεονάσματος του ταξιδιωτικού ισοζυγίου, η οποία αντισταθμίστηκε σχεδόν κατά

15 Αφορά τις εξαγωγές αγαθών της Ελλάδος στις χώρες Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα, Σαουδική Αραβία, Ιράκ, Κατάρ, Κουβέιτ, Ομάν, Μπαχρέιν και Ιράν. Εάν συμπεριληφθούν και οι χώρες της Μέσης Ανατολής (Ισραήλ, Λίβανος, Ιορδανία και Συρία), το ποσοστό αυτό ανέρχεται σε περίπου 4,4% των συνολικών εξαγωγών αγαθών της Ελλάδος.

το ήμισυ από την επιδείνωση του ισοζυγίου μεταφορών και την καταγραφή ελλείμματος έναντι πλεονάσματος στο ισοζύγιο λοιπών υπηρεσιών. Σε σχέση με το πρώτο τετράμηνο του 2025, καταγράφεται σημαντική άνοδος των ταξιδιωτικών εισπράξεων κατά 36,9%, στην οποία συνηγείται η αύξηση τόσο της εισερχόμενης ταξιδιωτικής κίνησης κατά 27,1% όσο και της μέσης δαπάνης ανά ταξίδι κατά 8,6%, εν μέρει ως αποτέλεσμα της επέκτασης της τουριστικής περιόδου (βλ. Διάγραμμα IV.22). Η άνοδος των ταξιδιωτικών εισπράξεων αντανάκλα τη σημαντική αύξηση των εισπράξεων από κατοίκους χωρών της ζώνης του ευρώ κατά 38,8% και χωρών της ΕΕ εκτός της ζώνης του ευρώ κατά 37,7%, αλλά και από κατοίκους χωρών εκτός της ΕΕ (π.χ. Ηνωμένο Βασίλειο) κατά 37,5%. Σημειώνεται ότι οι τελευταίοι έχουν επίσης συγκριτικά αυξημένη μέση διάρκεια παραμονής. Η εξέλιξη αυτή, παρά τον πόλεμο στη Μέση Ανατολή, υποδηλώνει ότι ο ελληνικός τουρισμός δεν είχε επηρεαστεί αρνητικά μέχρι και τον Απρίλιο. Αντιθέτως, η Ελλάδα φαίνεται να αναδεικνύεται σε ασφαλή εναλλακτικό προορισμό.

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου μεταφορών περιορίστηκε την ίδια περίοδο του 2026 αφού η αύξηση των εισπράξεων ήταν μικρότερη από την αντίστοιχη άνοδο των πληρωμών. Ειδικότερα, οι εισπράξεις από θαλάσσιες μεταφορές αυξήθηκαν κατά 8,4%, αντανάκλωντας την άνοδο του μέσου επιπέδου των ναύλων, ο οποίος – σύμφωνα με τον δείκτη ClarkSea – αυξήθηκε κατά 66,1%, παρά την αρνητική επίδραση από την ενίσχυση του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ.^{16,17} Η ελληνική ναυτιλία αποτελεί διαχρονικά πυλώνα εξωστρέφειας της εθνικής οικονομίας και η στενότερη διασύνδεσή της με άλλους παραγωγικούς τομείς, όπως η ναυπηγοεπισκευαστική βιομηχανία, μπορεί να συντελέσει στην ενίσχυση του συνολικού οικονομικού αποτυπώματος της ναυτιλιακής συστάδας (βλ. Πλαίσιο IV.3).

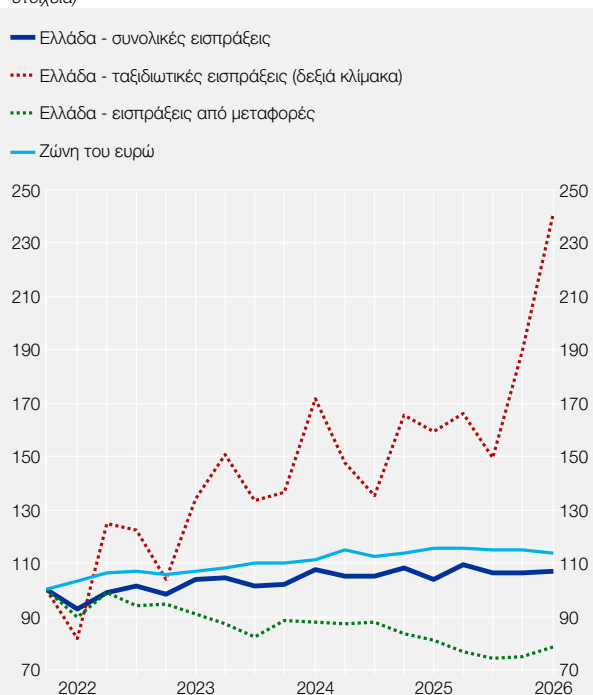
Η επιδείνωση του ισοζυγίου λοιπών υπηρεσιών συνδέεται με τις χαμηλότερες εισπράξεις για λοιπές επιχειρηματικές και για ασφαλιστικές υπηρεσίες, καθώς και με τις υψηλότερες πληρωμές για λοιπές επιχειρηματικές υπηρεσίες, παρά τη μείωση των πληρωμών για υπηρεσίες τηλεπικοινωνιών, πληροφορικής και πληροφόρησης.

Το πρώτο τετράμηνο του 2026 το ισοζύγιο πρωτογενών εισοδημάτων εμφάνισε υψηλότερο έλλειμμα, λόγω των χαμηλότερων εισπράξεων από λοιπά πρωτογενή εισοδήματα (που οφείλονται στις μειωμένες αγροτικές επιδοτήσεις από την ΕΕ), οι οποίες υπεραντιστάθμισαν τις μικρότερες πληρωμές για τόκους, μερίσματα και κέρδη.

Επιδείνωση σημείωσε και το ισοζύγιο δευτερογενών εισοδημάτων την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου 2026, καθώς το ύψος της εισροής από την αναδιανομή του νομισματικού εισοδήματος

Διάγραμμα IV.22 Εξαγωγές υπηρεσιών (δ' τρίμηνο 2021 - α' τρίμηνο 2026)

(δείκτης, δ' τρίμ. 2021=100, σε σταθερές τιμές,¹ εποχικώς διορθωμένα στοιχεία)



Πηγές: Στατιστική ισοζυγίου πληρωμών, Τράπεζα της Ελλάδος και Eurostat.

¹ Τα μεγέθη αποπληθωρίζονται με τον έμμεσο αποπληθωριστή των εθνικών λογαριασμών (ΕΛΣΤΑΤ για την Ελλάδα και Eurostat για τη ζώνη του ευρώ).

16 Επισημαίνεται ότι το δολάριο ΗΠΑ είναι το βασικό νόμισμα συναλλαγών στον κλάδο της εμπορικής ναυτιλίας.

17 Οι ναύλοι τόσο των πετρελαιοφόρων όσο και των πλοίων μεταφοράς ξηρού (χύδην) φορτίου αυξήθηκαν κατά 214% και 52% αντίστοιχα.

του Ευρωσυστήματος προς την Τράπεζα της Ελλάδος ήταν χαμηλότερο από εκείνο του 2025. Σημειώνεται ότι τον Απρίλιο εκταμιεύθηκε η 7η δόση του RRF, η οποία αφορά επιχορηγήσεις, με αποτέλεσμα να μειωθούν οι καθαρές πληρωμές της γενικής κυβέρνησης.¹⁸

Τους τέσσερις πρώτους μήνες του 2026, το πλεόνασμα του ισοζυγίου κεφαλαίων περιορίστηκε σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2025, καθώς η μείωση των καθαρών εισπράξεων της γενικής κυβέρνησης υπεραντιστάθμισε τον περιορισμό των καθαρών πληρωμών των λοιπών τομέων της οικονομίας.

Την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου 2026 η Ελλάδα έλαβε αγροτικές επιδοτήσεις στο πλαίσιο της Κοινής Αγροτικής Πολιτικής ύψους 0,6 δισεκ. ευρώ, ενώ την ίδια περίοδο οι εισροές από τα διαρθρωτικά και επενδυτικά ταμεία της ΕΕ ανήλθαν σε 1,7 δισεκ. ευρώ (σύμφωνα με στοιχεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής).¹⁹ Σωρευτικά, μέσω του Πολυετούς Δημοσιονομικού Πλαισίου 2021-2027 είχαν εκταμιευθεί 6,1 δισεκ. ευρώ (απορρόφηση 29,6%) έως και τον Μάιο του 2026, ενώ ο ρυθμός εκταμίευσης αναμένεται να επιταχυνθεί προς το τέλος της προγραμματικής περιόδου – την επόμενη τριετία – όπως έχει παρατηρηθεί και στα προηγούμενα προγράμματα.²⁰

Αναφορικά με τις ξένες άμεσες επενδύσεις (ΞΑΕ), στις υποχρεώσεις κατοίκων έναντι του εξωτερικού, που αντιστοιχούν στις άμεσες επενδύσεις μη κατοίκων στην Ελλάδα, το 2025 καταγράφηκαν ροές ύψους 11,9 δισεκ. ευρώ (4,8% του ΑΕΠ), συμπεριλαμβανομένης της εταιρικής αναδιάρθρωσης της Metlen Energy & Metals. Το επίπεδο των ροών, ακόμη και χωρίς την προαναφερθείσα συναλλαγή, παραμένει υψηλότερο σε σύγκριση με το 2024. Το πρώτο τετράμηνο του 2026 η δυναμική συνεχίστηκε και οι ροές ανήλθαν σε 4,4 δισεκ. ευρώ, αντανακλώντας επενδύσεις κυρίως σε συγχωνεύσεις και εξαγορές, με σημαντικότερη συναλλαγή την αύξηση της συμμετοχής της UniCredit S.p.A. (Ιταλία) στην Alpha Bank S.A., σε νέες μετοχές και σε ακίνητα. Το κύριο ενδιαφέρον των επενδυτών το α΄ τρίμηνο του έτους επικεντρώθηκε στους παραδοσιακούς κλάδους επενδύσεων όπως της μεταποίησης, των μεταφορών, τον χρηματοοικονομικό και των ακινήτων (διαχείριση και ιδιωτικές αγοραπωλησίες). Ως προς τις απαιτήσεις κατοίκων έναντι του εξωτερικού, δηλ. τις ΞΑΕ της Ελλάδος στο εξωτερικό, οι ροές το πρώτο τετράμηνο του 2026 διαμορφώθηκαν σε 1,5 δισεκ. ευρώ.

Όσον αφορά τη διεθνή επενδυτική θέση, στο τέλος του 2025 οι καθαρές υποχρεώσεις της Ελλάδος προς το εξωτερικό αυξήθηκαν κατά 13,9 δισεκ. ευρώ και διαμορφώθηκαν σε 339,7 δισεκ. ευρώ, κυρίως λόγω της μείωσης των καθαρών απαιτήσεων των λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, η οποία αντισταθμίστηκε μερικώς από τη βελτίωση της καθαρής θέσης των λοιπών τομέων της οικονομίας, της Τράπεζας της Ελλάδος και της γενικής κυβέρνησης. Ως ποσοστό του ΑΕΠ, η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση βελτιώθηκε – λόγω της αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ – από -137,6% το 2024 σε -136,8% το 2025, αν και παραμένει η υψηλότερη στην ΕΕ, καθώς η Ελλάδα συνεχίζει να υπερβαίνει το όριο (-35% του ΑΕΠ) που προβλέπεται στο πλαίσιο της διαδικασίας μακροοικονομικών ανισορροπιών.

18 Μέρος των επιχορηγήσεων που αφορά άμεσες μεταβιβάσεις καταγράφεται στο ισοζύγιο δευτερογενών εισοδημάτων. Μετά την 7η εκταμίευση, η συνολική απορρόφηση των πόρων του RRF (συμπεριλαμβανομένου του REPowerEU) ανήλθε σε 71,0% από το σκέλος των επιχορηγήσεων. Επισημαίνεται ότι τον Μάιο του 2026 η Ελλάδα υπέβαλε διπλό αίτημα εκταμίευσης πόρων 1,63 δισεκ. ευρώ, που αφορά το 8ο αίτημα από το σκέλος των επιχορηγήσεων και το 7ο αίτημα από το σκέλος των δανείων.

19 Open Data Portal for the European Structural Investment Funds - European Commission | Cohesion Open Data.

20 Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2024, Πλαίσιο IV.5, Απρίλιος 2025.

Πλαίσιο IV.3

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑ, ΕΘΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΚΑΙ ΑΝΑΒΙΩΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΝΑΥΠΗΓΙΚΗΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ

Η ελληνική ναυτιλία αποτελεί διαχρονικά πυλώνα εξωστρέφειας της εθνικής οικονομίας, με τον ελληνόκτητο στόλο να καταλαμβάνει κυρίαρχη θέση σε παγκόσμιο επίπεδο. Η διαχείριση σημαντικού μέρους αυτού του στόλου εντός της χώρας συμβάλλει καθοριστικά στη διαμόρφωση μιας δυναμικής ναυτιλιακής συστάδας (cluster), η οποία περιλαμβάνει ένα ευρύ φάσμα συναφών υπηρεσιών και επιχειρηματικών δραστηριοτήτων. Ωστόσο, η ενίσχυση του οικονομικού αντικτύπου της ελληνικής ποντοπόρου ναυτιλίας προϋποθέτει τη στενότερη διασύνδεσή της με άλλους παραγωγικούς τομείς, όπως τη ναυπηγοεπισκευαστική βιομηχανία. Η ενδυνάμωση αυτών των σχέσεων μπορεί να συμβάλει στην αύξηση της εγχώριας προστιθέμενης αξίας, στη βελτίωση της εξαγωγικής βάσης της οικονομίας με αγαθά και υπηρεσίες υψηλής προστιθέμενης αξίας, καθώς και στη διεύρυνση του συνολικού οικονομικού αποτυπώματος τόσο της ναυτιλίας όσο και της ναυπηγικής βιομηχανίας στην ελληνική οικονομία.

1 Ελληνική ναυτιλία και εθνική οικονομία

Σύμφωνα με την UNCTAD,¹ ο ελληνόκτητος στόλος παρέμεινε στην παγκόσμια κορυφή και το 2025 (σε όρους χωρητικότητας – dwt), αντιπροσωπεύοντας πάνω από το 16% του παγκόσμιου στόλου. Παρά το γεγονός ότι η διαχείριση σημαντικού μέρους αυτού πραγματοποιείται στην Ελλάδα, πλέον μόνο 1 στα 10 περίπου ελληνόκτητα πλοία βρίσκεται υπό ελληνική σημαία, όταν πριν από μια δεκαετία η αναλογία αυτή ήταν περίπου 1 στα 5. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά την αύξηση των ελληνόκτητων πλοίων υπό ξένη σημαία κατά 40% και πλέον, όταν η μείωση εκείνων με ελληνική σημαία ήταν περίπου 25%. Η διάρθρωση του εν ενεργεία ελληνόκτητου στόλου δεν είναι ομοίμορφη μεταξύ των επιμέρους κλάδων της ποντοπόρου ναυτιλίας. Συγκεκριμένα, ο υπό ελληνική ιδιοκτησία στόλος παρουσιάζει έντονη εξειδίκευση στους τομείς των πλοίων μεταφοράς πρωτίστως ξηρού (χύδην) φορτίου και δευτερευόντως πετρελαίου, αφού αθροιστικά αντιπροσωπεύουν πάνω από το 80% της συνολικής χωρητικότητας. Σε κλαδικό επίπεδο, τα πετρελαιοφόρα πλοία ελληνικής ιδιοκτησίας κατέχουν μερίδιο που υπερβαίνει το 20% του παγκόσμιου στόλου, ενώ αντίστοιχα τα πλοία μεταφοράς ξηρού (χύδην) φορτίου αντιπροσωπεύουν περίπου το 18%. Παράλληλα, την τελευταία 15ετία καταγράφεται μια τάση περαιτέρω διαφοροποίησης της δομής του ελληνόκτητου στόλου, κυρίως όσον αφορά τον κλάδο μεταφοράς υγροποιημένου φυσικού αερίου και υγραερίου (LNG/LPG), το μερίδιο του οποίου έχει σχεδόν διπλασιαστεί και πλέον ανέρχεται στο 10% περίπου του παγκόσμιου στόλου.²

Οι εισπράξεις (εξαγωγές) από υπηρεσίες θαλάσσιων μεταφορών, οι οποίες πρωτίστως αντανακλούν τη δραστηριότητα της ελληνικής ποντοπόρου ναυτιλίας στο διαμετακομιστικό εμπόριο, καταγράφονται στο ισοζύγιο υπηρεσιών του ισοζυγίου πληρωμών. Την περίοδο 2021-25 οι εισπράξεις από θαλάσσιες μεταφορές ανήλθαν σε πάνω από 38% των εξαγωγών υπηρεσιών και σε 19% των συνολικών εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών της χώρας, αντιστοιχώντας σε 8,2% του ΑΕΠ σε μέσο όρο περιόδου. Ωστόσο, εάν ληφθούν υπόψη και οι σχετικές πληρωμές, που αντανακλούν μεταξύ άλλων τις απαραίτητες εισροές για τις εξαγωγές υπηρεσιών θαλάσσιων μεταφορών, το ισοζύγιο θαλάσσιων μεταφορών ανήλθε σε περίπου 3% του ΑΕΠ (βλ. Πίνακα Α).³ Η ζήτηση για υπηρεσίες θαλάσσιων μεταφορών καθορίζεται πρωτίστως από τον όγκο του διεθνούς εμπορίου σε συνδυασμό με τις διανυόμενες αποστάσεις. Επιπροσθέτως, οι εισπράξεις από θαλάσσιες μεταφορές επηρεάζονται, πέρα από το μέγεθος του στόλου του οποίου η διαχείριση πραγματοποιείται στην Ελλάδα, τόσο από το ύψος των ναύλων στις διεθνείς ναυλαγορές όσο και από την ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου.⁴ Η προαναφερθείσα

1 UNCTAD (2025), *Review of Maritime Transport: Staying the course in turbulent waters*, United Nations, New York and Geneva.

2 Βλ. Greek Shipping Co-Operation Committee, “Greek Controlled Shipping: An Informative Report Based on data provided by S&P Global Market Intelligence”, March 2026 (<https://maritimes.gr/en/greek-controlled-shipping-an-informative-report-based-on-data-provided-by-sp-global-market-intelligence-3/>).

3 Για τη μεθοδολογική ταξινόμηση των εσόδων και των εξόδων στους λογαριασμούς του ισοζυγίου πληρωμών, βλ. Papaspyrou, M. and A. Petralias (2019), “The Greek shipping estimation model”, Bank of Greece, *Economic Bulletin*, No. 49, July.

4 Το βασικό νόμισμα συναλλαγών στην ποντοπόρο ναυτιλία είναι το δολάριο ΗΠΑ. Ωστόσο, οι εισπράξεις από θαλάσσιες μεταφορές στο ισοζύγιο πληρωμών καταγράφονται σε ευρώ. Συνεπώς, η ανατίμηση (υποτίμηση) του δολαρίου ΗΠΑ έναντι του ευρώ συμβάλλει στην ενίσχυση (στον περιορισμό) των σχετικών εισπράξεων.

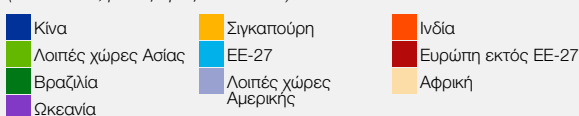
Πίνακας Α Βασικά μεγέθη του ισοζυγίου υπηρεσιών θαλάσσιων μεταφορών

	2021	2022	2023	2024	2025	2021-2025 (μέσος όρος)
Ισοζύγιο θαλάσσιων μεταφορών (εκατ. ευρώ)	6.214,2	7.490,0	6.673,7	6.829,3	5.981,4	6.637,7
- Εισπράξεις	17.153,4	21.003,9	18.239,5	18.349,8	15.608,8	18.071,1
- Πληρωμές	10.939,2	13.513,9	11.565,8	11.520,5	9.627,4	11.433,4
Ισοζύγιο θαλάσσιων μεταφορών (% του ΑΕΠ)	3,4	3,6	3,0	2,9	2,4	3,0
- Εισπράξεις	9,3	10,1	8,1	7,8	6,3	8,2
- Πληρωμές	5,9	6,5	5,1	4,9	3,9	5,2
Εισπράξεις από θαλάσσιες μεταφορές						
- ως % των εισπράξεων από υπηρεσίες	48,9	44,0	37,2	35,7	30,5	38,5
- ως % των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών	23,1	20,5	18,4	18,3	15,8	19,0

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΛΣΤΑΤ (για το ΑΕΠ).

Διάρθρωση εισπράξεων από θαλάσσιες μεταφορές ανά χώρα

(ποσοστά %, μέσος όρος 2021-2025)



συγκέντρωση του ελληνόκτητου στόλου στους τομείς των πλοίων μεταφοράς ξηρού (χύδην) φορτίου και πετρελαίου αντανακλάται και στις σχετικές εισπράξεις, αφού η εξέλιξη των ναύλων στους εν λόγω κλάδους έχει τη μεγαλύτερη επίδραση στο συνολικό ύψος των εισπράξεων από θαλάσσιες μεταφορές.⁵

Η γεωγραφική ανάλυση των εισπράξεων από θαλάσσιες μεταφορές αποκαλύπτει τις κύριες περιοχές και χώρες όπου ο στόλος υπό διαχείριση στη Ελλάδα προσφέρει τις υπηρεσίες του. Συγκεκριμένα, την περίοδο 2021-25, σχεδόν το 36% των εισπράξεων συνδεόταν με χώρες της Ασίας και κυρίως με την Κίνα, τη Σιγκαπούρη, την Ινδία και τα Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα. Οι χώρες της ΕΕ-27 και της υπόλοιπης Ευρώπης αθροιστικά αντιπροσώπευαν το 22% των εισπράξεων, ενώ η αγορά της Αμερικής, με κύριες χώρες τη Βραζιλία και τις ΗΠΑ, αντιστοιχούσε περίπου στο 21% των εισπράξεων (βλ. το διάγραμμα).

Την περίοδο 2020-24,⁶ σε όρους ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας (ΑΠΑ – τρέχουσες τιμές), ο κλάδος των πλωτών (θαλάσσιων) μεταφορών, που αντικατοπτρίζει κυρίως την ποντοπόρο ναυτιλία, αποτελούσε πάνω από το 2% της συνολικής ΑΠΑ της ελληνικής οικονομίας και ήταν μεταξύ των 15 σημαντικότερων κλάδων της οικονο-

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

μίας, ξεπερνώντας τους υπόλοιπους κλάδους των μεταφορών (χερσαίων ή αεροπορικών).⁷ Ο αντίκτυπος μιας οικονομικής δραστηριότητας στην εθνική οικονομία αποτυπώνεται, μεταξύ άλλων, από το μέγεθος της εγχώριας προστιθέμενης αξίας που ενσωματώνεται στις εξαγωγές του κλάδου, σε σύγκριση με την αντίστοιχη αξία των ει-

5 Για παράδειγμα, ρεκόρ εισπράξεων ύψους 21 δισεκ. ευρώ καταγράφηκε το 2022, όταν οι ναύλοι των πλοίων μεταφοράς ξηρού (χύδην) φορτίου και των πετρελαιοφόρων ήταν σε υψηλά επίπεδα και το δολάριο ΗΠΑ ήταν ενισχυμένο έναντι του ευρώ.
 6 Με βάση τα διαθέσιμα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ για την ακαθάριστη προστιθέμενη αξία κατά κλάδο (64 κλάδοι).
 7 Σύμφωνα με το Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών, η συνολική επίδραση της ναυτιλίας στο ελληνικό ΑΕΠ εκτιμήθηκε στο 7,9% (μέσος όρος περιόδου 2018-21), βλ. IOBE (2023), “Η Συμβολή της Ναυτιλίας στην ελληνική οικονομία. Προοπτικές και προκλήσεις”.

σαγόμενων εισροών. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του ΟΟΣΑ,⁸ κατά την περίοδο 2018-22 (για την οποία υπάρχουν στοιχεία), η εγχώρια προστιθέμενη αξία στις συνολικές εξαγωγές του κλάδου θαλάσσιων μεταφορών ανερχόταν σε περίπου 36% και συνεπώς η εισαγόμενη προστιθέμενη αξία αντιστοιχούσε στο υπόλοιπο 64%. Επιπροσθέτως, σύμφωνα με τους πίνακες εισροών-εκροών για το έτος 2020,⁹ το 63% των άμεσων ενδιάμεσων εισροών που χρησιμοποιούνται για την παραγωγή των υπηρεσιών θαλάσσιων μεταφορών στη χώρα μας είναι εισαγόμενο, ενώ το υπόλοιπο 37% είναι εγχώρια παραγόμενο. Η βασική εισροή, τόσο από το εξωτερικό όσο και από την εγχώρια παραγωγή, προέρχεται από τον ίδιο τον κλάδο, ενώ το δεύτερο υψηλότερο μερίδιο συνδέεται με τον κλάδο των καυσίμων.¹⁰ Η υποκατάσταση των εισαγόμενων εισροών από εγχώρια παραγόμενες θα συμβάλει στην αύξηση του αποτυπώματος της ελληνικής ναυτιλίας στην οικονομία, ενώ παράλληλα δημιουργούνται προοπτικές για περαιτέρω άνοδο της δραστηριότητας της ναυτιλιακής συστάδας, από την οποία θα αντλήσει τις εισροές αυτές. Στην κατεύθυνση αυτή, σημαντική είναι η ενίσχυση της ναυπηγικής δραστηριότητας και των συνδεδεμένων με αυτήν κλάδων, όπως ο ναυτιλιακός εξοπλισμός, καθώς οι εν λόγω κλάδοι μπορούν να συμβάλουν στην παραγωγή προϊόντων και υπηρεσιών υψηλής τεχνολογίας και προστιθέμενης αξίας.¹¹

2 Ισχύουσα κατάσταση στη ναυπηγική βιομηχανία

Ενώ η ελληνική ναυτιλία αποτελεί κυρίαρχη δύναμη στον παγκόσμιο εμπορικό στόλο, τα περισσότερα ελληνικών συμφερόντων πλοία ναυπηγούνται και επισκευάζονται εκτός Ελλάδος. Στην πλειονότητά της, η ελληνική, όπως και η διεθνής, πλοιοκτησία έχει στραφεί σε ναυπηγεία της Άπω Ανατολής (πρωτίστως της Κίνας, της Νότιας Κορέας και της Ιαπωνίας), τα οποία ικανοποιούν το 80% περίπου των αναγκών ναυπήγησης παγκοσμίως (βλ. Πίνακα Β).¹²

Την ίδια στιγμή, η προβλεπόμενη άνοδος της ναυπηγικής δραστηριότητας, με επακόλουθη αύξηση του μεγέθους της αγοράς από 207 δισεκ. δολ. ΗΠΑ το 2025 σε 219 δισεκ. δολ. ΗΠΑ το 2026 και εκτιμώμενη επέκταση στα 275

Πίνακας Β Ναυπηγήσεις πλοίων

(σε όρους ολικής χωρητικότητας – gross tonnage)

	2014	2017	2020	2023	2024	2025
Ασία	61.384.521	62.761.436	56.004.770	63.031.941	70.098.542	74.862.903
Αμερική	475.543	608.952	74.271	67.158	38.664	31.477
Ευρώπη	1.789.435	2.324.033	1.668.709	1.623.926	1.465.548	2.332.301
ΕΕ*	1.494.180	2.202.113	1.349.513	1.414.907	1.332.018	2.060.262
Ιταλία	303.951	469.558	518.236	402.164	455.590	647.783
Γαλλία	483	173.053	132.141	326.680	289.196	408.810
Γερμανία	499.217	469.696	288.228	289.666	189.970	434.320
Φινλανδία	101.546	173.136	181.808	261.654	162.177	296.657
Ολλανδία	130.754	106.005	109.164	90.596	142.935	108.510
Ελλάδα	0	2.653	0	686	4.918	5.522

Πηγή: UN Trade and Development, [UNCTAD Data hub](https://unctad.org/) (τελευταία ενημέρωση 18.6.2026).

* Αφορά τις εξής χώρες: Αυστρία, Βουλγαρία, Κροατία, Δανία, Εσθονία, Φινλανδία, Γαλλία, Γερμανία, Ελλάδα, Ουγγαρία, Ιταλία, Λιθουανία, Ολλανδία, Πολωνία, Πορτογαλία, Ρουμανία, Ισπανία και Σουηδία.

8 OECD Trade in Value Added (TiVA) Indicators, 2025 edition (<https://www.oecd.org/en/topics/sub-issues/trade-in-value-added.html>).

9 Eurostat, Supply, use and input-output tables (SUIOTs) for year 2020.

10 Άλλες σημαντικές εισροές περιλαμβάνουν τις υπηρεσίες αποθήκευσης, τις υπηρεσίες αρχιτεκτόνων και μηχανικών, τις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες και τις υπηρεσίες λιανικού εμπορίου.

11 Βλ. ενδεικτικά IOBE (2024), “Κατασκευή ναυτιλιακού εξοπλισμού. Τάσεις, προοπτικές και συνεισφορά στην Ελληνική Οικονομία”.

12 Όσον αφορά τις ναυπηγήσεις στην Ευρώπη, τα μεγέθη που αναφέρει ο Επίτροπος Βιώσιμων Μεταφορών και Τουρισμού Α. Τζιτζικώστας είναι ενδεικτικά: “In the early 1980s, 45% of new shipbuilding orders were placed in Europe. Today, that number has fallen to just 5%” (Το ποσοστό των εντός Ευρώπης ναυπηγήσεων έπεσε από το 45% το 1980 στο 5% σήμερα). Βλ. Commissioner Tzitzikostas’ [opening speech](#) at the European Shipping Summit, 20.3.2025.

δισεκ. δολ. ΗΠΑ το 2030,¹³ δημιουργεί ευκαιρίες ανάπτυξης των ναυπηγείων σε παγκόσμιο επίπεδο. Σε αυτό το πλαίσιο, η αναβάθμιση και ο εκσυγχρονισμός ναυπηγοεπισκευαστικών μονάδων, καθώς και η άνοδος της επισκευαστικής δραστηριότητας των ελληνικών ναυπηγείων τα τελευταία χρόνια με την υπογραφή συμφωνιών συντήρησης, μετασκευής, κατασκευής τμημάτων και ναυπήγησης γεννούν προσδοκίες για την αναβίωση της ναυπηγοεπισκευαστικής βιομηχανίας στην Ελλάδα. Μια τέτοια εξέλιξη θα μπορούσε με τη σειρά της να αποτελέσει εξαιρετικά θετικό βήμα στο σημερινό περιβάλλον που χαρακτηρίζεται από γεωπολιτική αστάθεια σε παγκόσμιο επίπεδο, επιδίωξη στρατηγικής αυτάρκειας σε ευρωπαϊκό επίπεδο και διατηρήσιμη οικονομική ανάπτυξη με αύξηση της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας και της κοινωνικής ευημερίας σε εθνικό επίπεδο.

3 ΕΕ και Γαλάζια Οικονομία

Η ναυπήγηση και επισκευή πλοίων αποτελούν τομείς της Γαλάζιας Οικονομίας,¹⁴ που, εξαιτίας των συνεργειών με διαφορετικούς παραγωγικούς κλάδους, έχουν σημαντική πολλαπλασιαστική επίδραση.¹⁵ Τα περίπου 300 ναυπηγεία που λειτουργούν στην ΕΕ δραστηριοποιούνται κυρίως στη ναυπήγηση αλιευτικών, επιβατηγών και ρυμουλκών πλοίων.¹⁶ Ωστόσο, η ευρωπαϊκή ναυπηγοεπισκευαστική βιομηχανία διαθέτει την τεχνογνωσία που της επιτρέπει να αναλάβει όχι μόνο σύνθετα έργα ναυπήγησης, συντήρησης, επισκευής ή μετασκευής,¹⁷ αλλά και έργα που εκ πρώτης όψεως δεν συνδέονται με τα ναυπηγεία, όπως κατασκευή υπεράκτιων μονάδων για ιχθυοκαλλιέργειες, πλωτές μονάδες παραγωγής αιολικής ενέργειας ή ακόμη και κατασκευές για άλλους κλάδους, π.χ. γέφυρες ή βαγόνια τρένων. Επισημαίνεται ότι τα ναυπηγεία δεν αφορούν αποκλειστικά την επισκευή και ναυπήγηση πλοίων και γι' αυτόν τον λόγο, σε κάθε πρόταση πολιτικής, τα ναυπηγεία θα πρέπει να νοούνται ως μια εξαιρετικά σημαντική και πολυδιάστατη βιομηχανική και μεταποιητική δραστηριότητα.

Αναγνωρίζοντας την οικονομική και γεωπολιτική σπουδαιότητα του κλάδου, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή παρουσίασε στις 20 Μάρτιο δύο σχετικές στρατηγικές: τη "Βιομηχανική θαλάσσια στρατηγική για έναν ανταγωνιστικό, βιώσιμο και ανθεκτικό ναυτιλιακό τομέα της ΕΕ" και τη νέα "Στρατηγική της ΕΕ για τους λιμένες".¹⁸ Όσον αφορά την πρώτη, οι κυριότερες δράσεις για την ενίσχυση της ναυτιλίας και της ναυπηγικής βιομηχανίας στην ΕΕ διαρθρώνονται γύρω από τρεις βασικούς πυλώνες:

- 1 *Ναυπήγηση, εξοπλισμός και επισκευή*, που εστιάζει στην ενίσχυση της ναυπηγικής παραγωγής και της τεχνολογικής υπεροχής στην Ευρώπη προωθώντας, μεταξύ άλλων, την επιτάχυνση του ψηφιακού μετασχηματισμού των ναυπηγείων,
- 2 *Μεταφορές και σύνδεση*, με δράσεις που επιδιώκουν την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας, της βιωσιμότητας και της συνδεσιμότητας των θαλάσσιων μεταφορών,
- 3 *Ασφάλεια και προστασία*, που κινητοποιεί μέσα για τη στήριξη της ναυτικής παραγωγικής ικανότητας και την επιδίωξη ενός μηχανισμού στήριξης της κατασκευής οχηματαγωγών διπλής χρήσης με ενισχυμένες στρατιωτικές προδιαγραφές.

Σημειώνεται ότι πρόκειται για στρατηγικές που συνδέονται άμεσα με την οικονομική και αμυντική ασφάλεια, την περιφερειακή ανάπτυξη και απασχόληση, την πράσινη και ψηφιακή μετάβαση, την ανταγωνιστικότητα και την προστασία των κρίσιμων υποδομών στην Ευρώπη.

13 Βλ. Research and Markets (2026), *Ship Building Market Report 2026*, ID: 5939088.

14 Βλ. European Commission, Directorate-General for Maritime Affairs and Fisheries (2025), *The EU Blue Economy Report 2025*, Chapter 2, Section 2.5, <https://data.europa.eu/doi/10.2771/2333701>.

15 Για μια τάξη μεγέθους, το πολλαπλασιαστικό αποτέλεσμα του ιταλικού ναυπηγικού ομίλου *Fincantieri* υπολογίζεται σε 4,05.

16 Βλ. European Commission, Directorate-General for Maritime Affairs and Fisheries (2024), *The EU Blue Economy Report 2024*, σελ. 28, <https://data.europa.eu/doi/10.2771/186064>.

17 Μάλιστα, σύμφωνα με την έκθεση *Engine Retrofit Report* του Lloyds Register, αυτήν τη στιγμή υπάρχει έλλειψη εξειδικευμένων μονάδων, καθώς η δυνητική αγορά μεγάλων εμπορικών πλοίων που θα χρειαστούν μετασκευή για την επίτευξη του στόχου της απανθρακοποίησης μέχρι το 2050 υπολογίζεται σε 9.000-12.900 πλοία.

18 Βλ. European Commission, "[Commission launches Industrial Maritime Strategy for a competitive, sustainable and resilient EU maritime sector](#)", 4.3.2026.

Εξάλλου, και η έκθεση Draghi για την ανταγωνιστικότητα στην ΕΕ αναγνώρισε τον ηγετικό ρόλο της ναυτιλίας και την ανάγκη διατήρησης της διεθνούς ανταγωνιστικότητάς της. Ιδιαίτερα για τη ναυπηγική βιομηχανία, η Έκθεση επισήμανε ότι τα ευρωπαϊκά ναυπηγεία καλούνται να ανταγωνιστούν ναυπηγεία άλλων χωρών, που είτε ανήκουν σε κρατικούς ομίλους είτε χαιρούν στοχευμένων κρατικών επιδοτήσεων ή ακόμη που προσφέρουν εγγυήσεις επιστροφής χρημάτων (refundment guarantees) και είναι σε θέση να προσφέρουν τιμές 30%-40% χαμηλότερες από ό,τι τα ναυπηγεία της ΕΕ. Όπως είναι λογικό, οι πλοιοκτήτες στην ΕΕ, όπως και στις ΗΠΑ, έχουν στραφεί σχεδόν αποκλειστικά στη ναυπήγηση εμπορικών πλοίων στην Ασία.¹⁹ Υπό συνθήκες γεωπολιτικής αστάθειας, η εξάρτηση από τα ασιατικά ναυπηγεία δημιουργεί κινδύνους για την οικονομική ασφάλεια και τη στρατηγική αυτονομία της Ευρώπης. Ως εκ τούτου, απαιτείται η ενίσχυση της θέσης της Ευρώπης στην κατασκευή εξειδικευμένων πλοίων και εξοπλισμού, καθώς και η ανάκτηση στρατηγικών τύπων πλοίων για τη Γαλάζια Οικονομία (π.χ. αυτόνομα πλοία, πλοία για την υποστήριξη υπεράκτιων εγκαταστάσεων, πλοία πόντισης καλωδίων).²⁰

4 Προτάσεις για το μέλλον

Η έκθεση Draghi αναφέρεται συγκεκριμένα²¹ στη ναυπηγική βιομηχανία και συνιστά την αξιοποίηση τόσο των συνεργειών με την αμυντική βιομηχανία όσο και της στήριξης του Δημοσίου για ανάπτυξη τεχνολογιών διπλής χρήσης, την εξέταση των όρων που διέπουν τα χρηματοδοτικά μέσα της ΕΕ ή τα φορολογικά κίνητρα προς τους πλοιοκτήτες (προκειμένου να στραφούν στην αγορά πλοίων που έχουν ναυπηγηθεί εντός ΕΕ) και την επέκταση των χρηματοδοτικών μέσων και πολιτικών της ΕΕ που κατευθύνονται σε έργα ανανεώσιμων πηγών ενέργειας για ειδικούς τύπους πλοίων. Εξειδικεύοντας ακόμη περισσότερο, η Έκθεση προτείνει ως στόχους για τη ναυπηγική βιομηχανία α) τη διατήρηση της τρέχουσας βιομηχανικής βάσης, β) την ανάκτηση ηγετικού ρόλου στη ναυπήγηση πορθμείων, πλοίων μεταφοράς ενέργειας και ερευνητικών σκαφών και γ) την απόκτηση ηγετικού ρόλου παγκοσμίως στην παραγωγή πλωτών τεχνολογιών και σκαφών για την εγκατάσταση και συντήρηση εγκαταστάσεων υπεράκτιας αιολικής ενέργειας.

4.1 Συνεργασία με την αμυντική βιομηχανία

Το 2025 κατασκευάστηκαν από ελληνικό ναυπηγείο και παραδόθηκαν σε ναυπηγείο του εξωτερικού τμήματα πολεμικού σκάφους. Πρόκειται για την πρώτη εξαγωγή πολεμικού ναυπηγικού υλικού από την Ελλάδα και μια εξαιρετικά θετική εξέλιξη σε πλήρη συμφωνία με την προώθηση συνεργειών με την αμυντική βιομηχανία, που αποτελεί άλλωστε και πυλώνα της νέας στρατηγικής της ΕΕ. Ιδιαίτερα επωφελές προς αυτήν την κατεύθυνση μπορεί να αποδειχθεί το Σχέδιο ReArm Europe, το οποίο προτείνει τη μόχλευση ποσών άνω των 800 δισεκ. ευρώ σε αμυντικές δαπάνες (μέσω εθνικής δημοσιονομικής ευελιξίας, του νέου δανειακού μέσου SAFE για κοινές προμήθειες της τάξεως των 150 δισεκ. ευρώ, μιας ενδεχόμενης ανακατεύθυνσης των πόρων από τα ταμεία συνοχής και διευρυμένης στήριξης από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων). Στο πλαίσιο του Σχεδίου, τα ελληνικά ναυπηγεία θα μπορούσαν να ενταχθούν σε προγράμματα συγχρηματοδότησης για την ανάπτυξη και παραγωγή ναυτικών συστημάτων ή πλοίων, να υλοποιήσουν προγράμματα έρευνας και ανάπτυξης (π.χ. στους τομείς της πράσινης ναυτιλίας ή των έξυπνων πλοίων) και να συνεργαστούν με αντίστοιχες μονάδες στην ΕΕ για τη μεταφορά τεχνογνωσίας και βέλτιστων πρακτικών. Ταυτόχρονα, η ναυπηγοεπισκευαστική βιομηχανία της Ελλάδος μπορεί να αξιοποιήσει πόρους του Ευρωπαϊκού Ταμείου Άμυνας (European Defence Fund), το οποίο έχει να επιδείξει έργα ψηφιακού μετασχηματισμού, όπως το ψηφιακό πλοίο και η ψηφιακή αρχιτεκτονική πλοίων, ενώ η ανάπτυξη τυποποιημένης αρχιτεκτονικής και διεπαφών σε σχέση με τα έξυπνα πλοία είναι μεταξύ των αναμενόμενων αποτελεσμάτων του προγράμματος για την τρέχουσα περίοδο (μέχρι το 2027).

4.2 Σε εθνικό επίπεδο

α) Στρατηγικές επενδύσεις και αναπτυξιακή πολιτική

Οι στρατηγικές επενδύσεις έχουν μεγάλη βαρύτητα στην εθνική ή τοπική οικονομία, καθώς ενισχύουν την απασχόληση και προωθούν την ισόρροπη και αειφόρο ανάπτυξη με προσέλκυση επενδυτικών κεφαλαίων, εξωστρέφεια και εξαγωγές, καινοτομία και υψηλή προστιθέμενη αξία.

19 Από την άλλη πλευρά, τα ευρωπαϊκά ναυπηγεία υπερέχουν στη ναυπήγηση κρουαζιερόπλοιοι και παγοθραυστικών, με ποσοστά 97% και 67% της παγκόσμιας ναυπήγησης αντίστοιχα, βλ. European Commission, EU Industrial Maritime Strategy, March 2026.

20 Βλ. SEA Europe, [press release](#), 17.5.2024.

21 Βλ. Draghi, M. (2024), “[The Future of European Competitiveness. Part B: In-depth analysis and recommendations](#)”, σελ. 222.

Ειδικότερα, όπως έχει άλλωστε αποδείξει η διεθνής εμπειρία, η πλήρης αξιοποίηση των δυνατοτήτων ενός ακμάζοντος ναυπηγείου μπορεί να αναμορφώσει την οικονομική ζώνη δραστηριοποίησής του, μετατρέποντάς την σε κατασκευαστικό, ενεργειακό και διαμετακομιστικό κέντρο. Μια τέτοια εξέλιξη απαιτεί προγραμματισμό και συντονισμό ενεργειών και δράσεων σε τοπικό, περιφερειακό και εθνικό επίπεδο, σε συνδυασμό με νομοθετικές ρυθμίσεις,²² προκειμένου να διασφαλιστούν μακροπρόθεσμα οικονομικά οφέλη, διατηρήσιμη απασχόληση και βιώσιμη ανάπτυξη.²³

Σε μικρότερη κλίμακα, επιμέρους τομείς της ναυπηγικής βιομηχανίας δύνανται να ενταχθούν σε θεματικά καθεστώτα του αναπτυξιακού νόμου για τη χορήγηση κρατικών ενισχύσεων. Επενδύσεις στον εκσυγχρονισμό των εγκαταστάσεων, στην πράσινη ναυτιλία, στην έρευνα και ανάπτυξη, καθώς και στη ναυτική και ναυπηγική εκπαίδευση και κατάρτιση στη χώρα μας είναι προς τη σωστή κατεύθυνση.

β) Κίνητρα και διευκολύνσεις

Η ολοκλήρωση της Ένωσης Κεφαλαιαγορών αναμένεται να συμβάλει στη μείωση του κόστους των ιδιωτικών επενδύσεων, ενώ η θέσπιση δημοσιονομικών κινήτρων θα μπορούσε να αποδεσμεύσει ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια. Ταυτόχρονα, η εξασφάλιση ενός προβλέψιμου φορολογικού περιβάλλοντος που θα επιτρέπει τον μακροπρόθεσμο σχεδιασμό, σε συνδυασμό με τη μείωση της γραφειοκρατίας, ενισχύει την ασφάλεια δικαίου και μπορεί να έχει θετικό αντίκτυπο στις επενδύσεις στη ναυπηγική βιομηχανία. Σε αυτό το πλαίσιο, ενδέχεται να είναι σκόπιμη η επανεξέταση επιμέρους ρυθμίσεων, π.χ. το καθεστώς ΦΠΑ στις ναυπηγικές εργασίες σε μικρά πορθμεία ή οι όροι του cabotage στις υπηρεσίες yachting για σκάφη που φέρουν ξένη σημαία.

γ) Στρατηγικές συνεργασίες

Με τη χρήση και ανάπτυξη νέων τεχνολογιών, τα ελληνικά ναυπηγεία μπορούν να διαδραματίσουν πρωταγωνιστικό ρόλο στην αναβάθμιση, συντήρηση και ναυπήγηση πλοίων, συμβάλλοντας στη βιωσιμότητα, την κανονιστική συμμόρφωση και την οικονομική ανάπτυξη. Η διοικητική αναδιάρθρωση μεγάλων ναυπηγικών μονάδων στη χώρα μας, η υπογραφή μνημονίων συνεννόησης και η είσοδος νέων επενδυτών αποτελούν βήματα προς αυτήν την κατεύθυνση. Στο ίδιο πλαίσιο, η αυξημένη εξαγωγική δραστηριότητα των Ελλήνων κατασκευαστών ναυτιλιακού υλικού²⁴ και η παροχή εξειδικευμένων υπηρεσιών από Έλληνες εμπειρογνώμονες σε ναυπηγεία του εξωτερικού συνηγορούν υπέρ του δυναμικού που υπάρχει και της υψηλής ποιότητας. Η ανάπτυξη συνεργασιών εντός ενός ναυτιλιακού cluster, η συνεργασία με εκπαιδευτικά και ερευνητικά ιδρύματα εντός και εκτός Ελλάδος, η μεταφορά τεχνογνωσίας και βέλτιστων πρακτικών και η ενίσχυση της συνεργασίας σε επίπεδο ΕΕ μπορούν να φέρουν θετικά αποτελέσματα και να στηρίξουν την αναβίωση της ναυπηγικής βιομηχανίας της χώρας.

5 Συμπεράσματα

Η κυρίαρχη θέση της ελληνικής ναυτιλίας στο παγκόσμιο ναυτιλιακό γίγνεσθαι αποτυπώνεται στα οικονομικά αποτελέσματα του κλάδου των θαλάσσιων μεταφορών, ο οποίος αποτελεί πυλώνα της ελληνικής οικονομίας και των ελληνικών εξαγωγών υπηρεσιών. Ωστόσο, η διαχρονική μείωση του υπό ελληνική σημαία στόλου και το υψηλό μερίδιο εισαγόμενων εισροών περιορίζουν το δυνητικό οικονομικό αποτύπωμα. Για την αντιμετώπιση των ζητημάτων αυτών, σημαντική θα ήταν η συνεισφορά της ναυπηγικής βιομηχανίας. Με συντονισμένες ενέργειες, μακρόπνοο σχεδιασμό και αξιοποίηση των δυνατοτήτων που παρέχονται σε εθνικό και ενωσιακό επίπεδο – από τις οποίες δεν θα πρέπει να εξαιρούνται τύποι πλοίων ή μικρές ναυπηγοεπισκευαστικές μονάδες που στηρίζουν τις τοπικές κοινωνίες – η πρόοδος που σημειώνεται το τελευταίο διάστημα μπορεί να μετουσιωθεί σε πραγματική αναβίωση της ελληνικής ναυπηγικής βιομηχανίας. Τα πρώτα βήματα έχουν γίνει, η συγκυρία είναι ευνοϊκή και η αξιοποίηση των δυνατοτήτων της ναυπηγικής βιομηχανίας μπορεί να λειτουργήσει ως αντίβαρο σε μια ενδεχόμενη κάμψη των επενδύσεων μετά την ολοκλήρωση του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (RRF) στο τέλος του 2026. Η εξωστρέφεια, οι στρατηγικές συνεργασίες και η επένδυση στην πράσινη μετάβαση και στο ανθρώπινο κεφάλαιο αποτελούν προϋποθέσεις για την επίτευξη αυτού του στόχου.

22 Ν. 5255/2025, Άρθρο 51 “Εμβληματικές Επενδύσεις Εξαιρετικής Σημασίας και επενδυτικά κίνητρα”.

23 “Οι κυβερνήσεις θα πρέπει να δώσουν προτεραιότητα ... στις στρατηγικές επενδύσεις και στις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που ενισχύουν την ανάπτυξη”, ΕΚΤ, *Οικονομικό Δελτίο*, τεύχος 8/2025, Ιανουάριος 2026.

24 Βλ. [Hemexpro](#), “Marine Equipment Manufacturing – Trends, Prospects and Contribution to the Greek Economy”, διάφορα έτη.

6 ΟΙ ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Η ελληνική οικονομία συνέχισε να επεκτείνεται με ρυθμό 2,1% το 2025, παρά την αυξημένη αβεβαιότητα που υπάρχει στο διεθνές οικονομικό περιβάλλον, ξεπερνώντας την ευρωζώνη που σημείωσε ρυθμό ανάπτυξης 1,4%. Η μεγέθυνση της ελληνικής οικονομίας το 2025 προήλθε από τη θετική συμβολή των επενδύσεων, της ιδιωτικής κατανάλωσης και των καθαρών εξαγωγών.

Σύμφωνα με τις τρέχουσες προβλέψεις της Τράπεζας της Ελλάδος, ο ρυθμός μεγέθυνσης της ελληνικής οικονομίας το 2026 εκτιμάται ότι θα μετριαστεί σε 1,9%, αντανakλώντας την έντονη αβεβαιότητα στην παγκόσμια οικονομία, λόγω της συνεχιζόμενης γεωοικονομικής κρίσης που προκάλεσε ο πόλεμος στη Μέση Ανατολή, τη συνακόλουθη επιδείνωση των υποθέσεων για την εξωτερική ζήτηση, το υψηλό κόστος της ενέργειας και τις αυξημένες πληθωριστικές πιέσεις εν γένει. Η πρόβλεψη αναφοράς υποθέτει σύντομη επίλυση της κρίσης στη Μέση Ανατολή, χωρίς καταστροφή ενεργειακών υποδομών και εξομάλυνση της συνεπαγόμενης αβεβαιότητας.

Ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας στον χρονικό ορίζοντα της πρόβλεψης (2026-28) εκτιμάται ότι θα παραμείνει υψηλότερος από τον μέσο όρο της ευρωζώνης και συνεπώς συμβατός με τη συνέχιση της διαδικασίας πραγματικής σύγκλισης.

Σύμφωνα με την πρόβλεψη αναφοράς, το ΑΕΠ αναμένεται να αυξηθεί κατά 1,9% το 2027 και κατά 2,0% το 2028, υπό την προϋπόθεση ότι αφενός θα αποκλιμακωθεί σύντομα η αβεβαιότητα που σχετίζεται με τον πόλεμο στη Μέση Ανατολή αφετέρου η ελληνική οικονομία θα εξακολουθήσει να ενισχύεται από τη συνέχιση επενδύσεων και μεταρρυθμίσεων, τον διεθνή τουρισμό και τις σταθερές αναπτυξιακές προοπτικές της ευρωζώνης. Καθ' όλη τη διάρκεια της προβλεπτικής περιόδου η βασικότερη συνιστώσα της ανάπτυξης, σε όρους συμβολής, αναμένεται να είναι η ιδιωτική κατανάλωση, ενώ οι επενδύσεις και οι εξαγωγές θα εξακολουθήσουν να συμβάλλουν θετικά (βλ. Πίνακα IV.8).

Πιο αναλυτικά, η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται ότι κατά την περίοδο της πρόβλεψης θα αυξηθεί με μέσο ρυθμό 1,9%. Η ιδιωτική κατανάλωση υποστηρίζεται από την ενίσχυση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, καθώς προβλέπεται ότι η απασχόληση θα συνεχίσει να αυξάνεται, οι μισθοί θα βελτιώνονται και ο πληθωρισμός μετά το 2026 θα υποχωρήσει σταδιακά, με την προϋπόθεση ότι οι πληθωριστικές προσδοκίες και η αβεβαιότητα που ενισχύθηκαν από τον πόλεμο στη Μέση Ανατολή δεν θα δημιουργήσουν μόνιμα υψηλό πληθωρισμό. Η συμβολή της δημόσιας κατανάλωσης στην ανάπτυξη τα επόμενα έτη αναμένεται οριακά θετική.

Οι επενδύσεις το 2025 διατήρησαν την ανοδική πορεία που ξεκίνησε το 2020, καταγράφοντας ισχυρό ρυθμό αύξησης 8,9%. Το 2026 οι επενδύσεις προβλέπεται να αυξηθούν με ρυθμό 5,5% και θα υποστηριχθούν από την αξιοποίηση των πόρων του RRF, την ισχυρή πιστωτική επέκταση και τις αυξημένες εισροές ξένων άμεσων επενδύσεων. Την περίοδο 2027-28, με το πέρας της περιόδου εφαρμογής του NGEU, ο ρυθμός αύξησης των επενδύσεων αναμένεται να μετριαστεί,

Πίνακας IV.8 Μακροοικονομικές προβλέψεις για την Ελλάδα¹

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

	2025	2026	2027	2028
ΑΕΠ (σταθερές τιμές)	2,1	1,9	1,9	2,0
Ιδιωτική κατανάλωση	2,0	1,9	1,8	1,9
Δημόσια κατανάλωση	0,3	1,5	0,4	1,0
Επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	8,9	5,5	3,6	3,4
Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	1,7	1,8	3,0	3,4
Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	-1,3	3,0	2,6	3,1
ΕνΔΤΚ	2,9	3,8	2,6	2,3
ΕνΔΤΚ χωρίς είδη διατροφής και ενέργεια	3,6	3,0	2,5	2,3
Απασχόληση	0,8	1,1	1,0	1,0
Ανεργία (% του εργατικού δυναμικού)	8,9	8,2	7,8	7,6
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (% του ΑΕΠ)	-5,7	-6,2	-5,8	-5,6

Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ και Τράπεζα της Ελλάδος.

¹ Οι προβλέψεις ενσωματώνουν όλη τη διαθέσιμη πληροφόρηση έως τις 27 Μαΐου 2026 και συνεπώς δεν λαμβάνουν υπόψη τα πρόσφατα στοιχεία των εθνικών λογαριασμών για το α' τρίμηνο του 2026.

αλλά οι επενδύσεις θα συνεχίσουν να συμβάλλουν θετικά στην αναπτυξιακή δυναμική της ελληνικής οικονομίας και στην κάλυψη του επενδυτικού κενού. Το 2028, στο τέλος της περιόδου πρόβλεψης, προβλέπεται ότι το ποσοστό των επενδύσεων θα ξεπεράσει το 19% του πραγματικού ΑΕΠ.

Οι συνολικές εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών προβλέπεται ότι θα συνεχίσουν να αυξάνονται με μέσο ρυθμό 2,7% στον χρονικό ορίζοντα της πρόβλεψης, συμβαδίζοντας με την ενισχυμένη ανταγωνιστικότητα των ελληνικών προϊόντων και την προσδοκώμενη βελτίωση της εξωτερικής ζήτησης μετά το 2026. Ωστόσο, το 2026 η συμβολή του εξωτερικού τομέα συνολικά στο ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα είναι αρνητική λόγω των επιπτώσεων του πολέμου στη Μέση Ανατολή, δεδομένου του υψηλού μεριδίου του πετρελαίου στο εμπορικό ισοζύγιο της χώρας, αλλά και εξαιτίας της έντονης επενδυτικής δραστηριότητας, που προκαλεί ταχεία αύξηση των εισαγωγών λόγω του υψηλού εισαγωγικού περιεχομένου των επενδύσεων. Επιπλέον, εκτιμάται ότι η παραγωγικότητα της εργασίας για την οικονομία συνολικά θα αυξάνεται κατά μέσο όρο με χαμηλότερους ρυθμούς σε σχέση με τις πραγματικές αμοιβές ανά μισθωτό κατά την περίοδο της πρόβλεψης. Έτσι, αν δεν υπάρξουν αντίστοιχες εξελίξεις και στους εμπορικούς εταίρους της χώρας, τότε οι τάσεις αυτές ενδέχεται να πλήξουν τη διεθνή ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας.

Το ποσοστό ανεργίας εκτιμάται ότι θα υποχωρήσει στο 8,2% το 2026, ενώ στη συνέχεια αναμένεται να αποκλιμακωθεί περαιτέρω στο 7,6% το 2028, αντανακλώντας τη συνεχιζόμενη αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας τα επόμενα έτη. Όσον αφορά το κόστος εργασίας, εκτιμάται ότι για το σύνολο της οικονομίας οι ονομαστικές αμοιβές ανά μισθωτό θα αυξάνονται με υψηλούς ρυθμούς κοντά στο 4,0% ετησίως, κυρίως ως αποτέλεσμα της στενότητας στην αγορά εργασίας.

Το 2026 ο γενικός πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ προβλέπεται να διαμορφωθεί σε 3,8%, έναντι 2,9% το 2025. Το θετικό παραγωγικό κενό στην ελληνική οικονομία, με τη ζήτηση να υπερκαλύπτει τις παραγωγικές δυνατότητες, αλλά και οι εξωγενείς διαταραχές, όπως η αύξηση των διεθνών τιμών των ενεργειακών αγαθών λόγω του πολέμου στη Μέση Ανατολή, τροφοδοτούν τη δυναμική του πληθωρισμού. Για το 2027 προβλέπεται επιβράδυνση του πληθωρισμού στο 2,6%, με την προϋπόθεση ότι ο πόλεμος στη Μέση Ανατολή θα έχει τελειώσει και οι πληθωριστικές προσδοκίες θα υποχωρήσουν. Το 2028 ο πληθωρισμός προβλέπεται να μειωθεί στο 2,3% λόγω της σημαντικής αναμενόμενης επιβράδυνσης στις συνιστώσες της ενέργειας και των ειδών διατροφής. Εντούτοις, εκτιμάται ότι ο πληθωρισμός το 2028 θα διαμορφωνόταν ακόμη χαμηλότερα, αν δεν υπήρχε η ανάγκη εφαρμογής του διευρυσμένου συστήματος εμπορίας δικαιωμάτων εκπομπών ρύπων της ΕΕ (ETS2) που ασκεί αυξητική επίδραση στις συνιστώσες της ενέργειας και των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών.

Αναφορικά με το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, το έλλειμμα του ως ποσοστό του ΑΕΠ αναμένεται να επιδεινωθεί το 2026, λόγω της αύξησης των τιμών των καυσίμων εξαιτίας του πολέμου στη Μέση Ανατολή, και να επανέλθει σε πτωτική τροχιά από το 2027 και μετά. Επιπροσθέτως, για το 2026 η εκτιμώμενη άνοδος των εγχώριων επενδύσεων, συνεπικουρούμενων από τα έργα που χρηματοδοτούνται από τον RRF, θα συντελέσει στην αύξηση των εισαγωγών επενδυτικών αγαθών και συνεπώς στην επιδείνωση του ισοζυγίου αγαθών. Οι εισροές τόσο από τον RRF κατά το 2026 όσο και από το Πολυετές Δημοσιονομικό Πλαίσιο κατά τα επόμενα έτη θα αντισταθμίσουν σε κάποιο βαθμό τις παραπάνω εξελίξεις. Επίσης, η αύξηση των αφίξεων ταξιδιωτών, σε συνδυασμό με την επέκταση της τουριστικής περιόδου, το άνοιγμα σε νέες τουριστικές αγορές και η συνέχιση της δυναμικής στην κρουαζιέρα θα συμβάλουν στην άνοδο των εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες από το 2027. Συνολικά, οι εξελίξεις στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών εξακολουθούν να υπόκεινται σε σημαντικούς κινδύνους. Ο κυριότερος από αυτούς είναι η επιβράδυνση της εξωτερικής ζήτησης για ελληνικά αγαθά και υπηρεσίες σε συνδυασμό με την άνοδο των τιμών της ενέργειας λόγω του πολέμου στη Μέση Ανατολή.

Οι κίνδυνοι που περιβάλλουν την πρόβλεψη για το ΑΕΠ είναι κυρίως καθοδικοί και συνδέονται με ενδεχόμενη αποτυχία εφαρμογής της συμφωνίας ΗΠΑ-Ιράν και παράταση του πολέμου στη Μέση Ανατολή. Σε αυτήν την περίπτωση, οι επιπτώσεις στα μακροοικονομικά μεγέθη θα είναι ευρύτερες και θα διαρκέσουν μεγαλύτερο χρονικό διάστημα. Περαιτέρω καθοδικοί κίνδυνοι για την ανάπτυξη σχετίζονται με πιο επίμονες πληθωριστικές πιέσεις, ενδεχόμενες φυσικές καταστροφές που συνδέονται με τις επιπτώσεις της κλιματικής κρίσης, τυχόν χαμηλότερο του αναμενομένου ρυθμό απορρόφησης και αξιοποίησης των κονδυλίων του RRF και βραδύτερη του αναμενομένου υλοποίηση των απαραίτητων μεταρρυθμίσεων, η οποία θα έχει δυσμενείς επιδράσεις στην παραγωγικότητα της ελληνικής οικονομίας.

Τέλος, η πρόσφατη συμφωνία μεταξύ ΗΠΑ και Ιράν δημιουργεί ελπίδες για τερματισμό των εχθροπραξιών και αποκλιμάκωση των τιμών της ενέργειας. Το γεγονός αυτό υποστηρίζει την πιθανότητα πραγματοποίησης ενός ευνοϊκότερου σεναρίου για την ελληνική οικονομία σε σχέση με την τρέχουσα πρόβλεψη. Με βάση το ευνοϊκότερο σενάριο, ο πληθωρισμός επηρεάζεται ελαφρώς πτωτικά και τα μακροοικονομικά μεγέθη σε πραγματικές τιμές βελτιώνονται σε σύγκριση με την πρόβλεψη αναφοράς, καθώς αναμένεται ταχύτερη μείωση των διεθνών τιμών τόσο του πετρελαίου όσο και του φυσικού αερίου.²¹ Σύμφωνα με το σενάριο αυτό, προβλέπεται ότι ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ της ελληνικής οικονομίας θα είναι 2,0% το 2026, 2,1% το 2027 και 2,1% το 2028, ενώ ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ θα διαμορφωθεί σε 3,7% το 2026, 2,5% το 2027 και 2,2% το 2028. Ωστόσο, επισημαίνεται ότι η πραγματοποίηση του ευνοϊκότερου σεναρίου εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τη συνέπεια στην εφαρμογή της συμφωνίας ΗΠΑ-Ιράν και την πλήρη αποκατάσταση των ενεργειακών ροών.

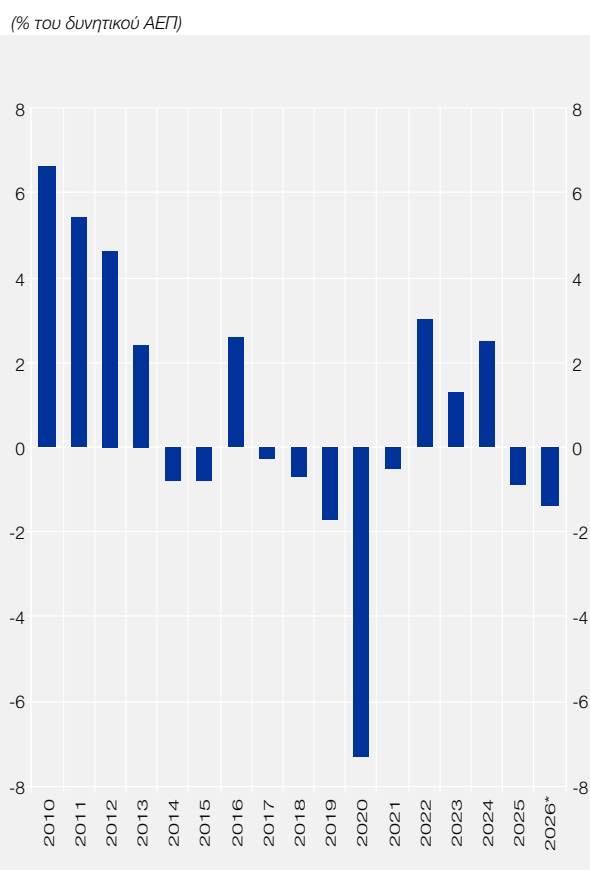
21 Με βάση τις υποθέσεις του ευνοϊκότερου σεναρίου, οι τιμές του πετρελαίου διαμορφώνονται στα 88 δολ. ΗΠΑ/βαρέλι το γ' τρίμηνο του 2026, δηλαδή μειώνονται κατά 15% σε σύγκριση με την πρόβλεψη αναφοράς, ενώ το δ' τρίμηνο του 2028 προβλέπεται να διαμορφωθούν στα 64 δολ. ΗΠΑ/βαρέλι, δηλαδή μειώνονται κατά 16% σε σύγκριση με την πρόβλεψη αναφοράς. Αντιστοίχως, οι τιμές του φυσικού αερίου διαμορφώνονται στα 41 ευρώ/MWh το γ' τρίμηνο του 2026, δηλαδή μειώνονται κατά 16% σε σύγκριση με την πρόβλεψη αναφοράς, ενώ το δ' τρίμηνο του 2028 προβλέπεται να διαμορφωθούν στα 20 ευρώ/MWh, δηλαδή μειώνονται κατά 22% σε σύγκριση με την πρόβλεψη αναφοράς. Πηγή: ΕΚΤ, "Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος για τη ζώνη του ευρώ", Ιούνιος 2026.

V ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

Η αξιοσημείωτη δημοσιονομική επίδοση της Ελλάδος το 2025 για δεύτερο συνεχές έτος τόσο έναντι των υπόλοιπων χωρών της ΕΕ όσο και έναντι των αρχικών στόχων, μέσω της υλοποίησης επιτυχημένων μεταρρυθμίσεων, ενίσχυσε την αξιοπιστία και την ανθεκτικότητα της δημοσιονομικής και οικονομικής πολιτικής της. Σε πλήρη συμμόρφωση με τους κανόνες του νέου δημοσιονομικού πλαισίου, η δημοσιονομική υπεραπόδοση του 2025 επέτρεψε τη χρηματοδότηση πρόσθετων δημόσιων δαπανών το 2026, αφενός για την προσωρινή στήριξη των ευάλωτων κοινωνικών ομάδων έναντι των αυξημένων τιμών της ενέργειας λόγω του πολέμου στη Μέση Ανατολή και αφετέρου για τη μόνιμη ενίσχυση του διαθέσιμου εισοδήματός τους. Παράλληλα, οδήγησε σε αύξηση των ταμειακών διαθεσίμων της γενικής κυβέρνησης, τα οποία θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν για την ακόμη ταχύτερη αποπληρωμή του δημόσιου χρέους, με θετικές επιδράσεις τόσο σε επίπεδο δημοσιονομικής διαχείρισης όσο και σε επίπεδο μακροοικονομικής σταθερότητας και επενδυτικής εμπιστοσύνης. Η συνετή δημοσιονομική πολιτική αναμένεται να συνεχιστεί και το 2026.

Δεδομένης της αυξημένης αβεβαιότητας που χαρακτηρίζει το διεθνές περιβάλλον – ιδίως εξαιτίας των γεωπολιτικών εξελίξεων και της κλιματικής κρίσης – και εν μέσω σημαντικών προκλήσεων για την ελληνική και ευρωπαϊκή οικονομία, αναδεικνύεται η ανάγκη για αποτελεσματική διαχείριση των κινδύνων, με παράλληλη διατήρηση της απαιτούμενης ευελιξίας για την αντιμετώπιση απρόβλεπτων εξελίξεων. Στο πλαίσιο αυτό, ο έλεγχος των δαπανών και η τήρηση επαρκών δημοσιονομικών αποθεμάτων μπορούν να αυξήσουν την ανθεκτικότητα της οικονομίας, ενώ η ταχύτερη αποκλιμάκωση του χρέους μπορεί να ενισχύσει τη βιωσιμότητά του και να δημιουργήσει τον απαραίτητο δημοσιονομικό χώρο για την αντιμετώπιση μελλοντικών προκλήσεων. Η συνέχιση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων αποτελεί βασική προϋπόθεση για ένα πιο αποδοτικό φορολογικό πλαίσιο, το οποίο εξασφαλίζει μια πιο δίκαιη κατανομή των φορολογικών βαρών και αποτελεσματική είσπραξη των φόρων και κατευθύνει τους δημόσιους πόρους σε παραγωγικές επενδύσεις που στηρίζουν τη μακροπρόθεσμη ανάπτυξη.

Διάγραμμα V.1 Μεταβολή του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς αποτελέσματος της γενικής κυβέρνησης



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

* Πρόβλεψη.

Σημειώσεις: Το κυκλικά διορθωμένο πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης υπολογίζεται βάσει μεθοδολογίας του Ευρωσυστήματος. Δεν περιλαμβάνονται η στήριξη προς τον χρηματοπιστωτικό τομέα και τα έσοδα από το NGEU.

1 ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ¹

Το 2025 καταγράφηκε δημοσιονομική επέκταση, αντανακλώντας πρωτίστως την αύξηση των επενδυτικών δαπανών μέσω του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (RRF). Εξαιρουμένων των επενδυτικών αυτών δαπανών, η δημοσιονομική πολιτική εκτιμάται περίπου ουδέτερη. Το 2026 η δημοσιονομική πολιτική εκτιμάται ότι θα παραμείνει επεκτατική υπό την επίδραση θεσμοθετημένων φορολογικών ελαφρύνσεων μόνιμου χαρακτήρα, αλλά και των προσωρινών μέτρων στοχευμένης στήριξης έναντι των αυξημένων τιμών της ενέργειας (βλ. Διάγραμμα V.1).

1.1 Αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης για το 2025

Το 2025 χαρακτηρίστηκε από περαιτέρω ενίσχυση της δημοσιονομικής θέσης της χώρας, με το αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης να παραμένει πλεονασματικό, καταγράφοντας μία από τις καλύτερες επιδόσεις στην ΕΕ. Σύμφωνα με την πρώτη κοινοποίηση των δημοσιονομικών στοιχείων για την περίοδο 2022-25 από την Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛΣΤΑΤ) στο πλαίσιο της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος, τον Απρίλιο του 2026 το αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα 1,7% του ΑΕΠ το 2025 από πλεόνασμα 1,3% του ΑΕΠ το 2024 (βλ. Πίνακα V.1). Πρόκειται για το υψηλότερο δημοσιονομικό πλεόνασμα που έχει καταγραφεί από το 1995, αφότου ξεκίνησαν να τηρούνται εθνολογιστικά στοιχεία κατά ESA.² Το πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης για το 2025 επίσης σημείωσε την υψηλότερη ιστορικά τιμή του και διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα 4,9% του ΑΕΠ, από πλεόνασμα 4,8% του ΑΕΠ το 2024, υπερβαίνοντας σημαντικά την πρόβλεψη του Προϋπολογισμού του 2026 (3,7% του ΑΕΠ).

Συγκριτικά με τις υπόλοιπες χώρες της ΕΕ, η Ελλάδα πέτυχε το υψηλότερο πρωτογενές πλεόνασμα ως ποσοστό του ΑΕΠ, ενώ είναι μία από τις μόλις πέντε χώρες που κατέγραψαν πλεονασματικό συνολικό προϋπολογισμό. Η συγκριτικά καλύτερη δημοσιονομική επίδοση της Ελλάδος για δεύτερο συνεχόμενο έτος έναντι των υπόλοιπων κρατών-μελών της ΕΕ αλλά και έναντι των αρχικών στόχων, μέσω της υλοποίησης επιτυχημένων μεταρρυθμίσεων, ενισχύει την αξιοπιστία και την ανθεκτικότητα της δημοσιονομικής και οικονομικής πολιτικής της.

Η υπέρβαση του δημοσιονομικού πρωτογενούς αποτελέσματος κατά 1,2 ποσοστιαία μονάδα (ποσ. μον.) του ΑΕΠ έναντι του στόχου του Προϋπολογισμού αποδίδεται κατά 0,7 ποσ. μον. του ΑΕΠ στη συγκράτηση των πρωτογενών δαπανών και κατά 0,5 ποσ. μον. του ΑΕΠ στην υπέρβαση των εσόδων. Ειδικότερα, η υπέρβαση των εσόδων σχετίζεται κατά 0,3 ποσ. μον. του ΑΕΠ με τις καλύτερες αποδόσεις του ΦΠΑ, του φόρου εισοδήματος φυσικών προσώπων και των ασφαλιστικών εισφορών, στις οποίες έχει συμβάλει η βελτίωση της φορολογικής και ασφαλιστικής συμμόρφωσης μέσω της καταπολέμησης της φοροδιαφυγής και της εισφοροδιαφυγής. Ενδεικτικά μέτρα πολιτικής είναι η ευρύτερη χρήση ψηφιακών εργαλείων και ηλεκτρονικών συναλλαγών, η οποία ενίσχυσε την αποτελεσματικότητα του φοροεισπρακτικού μηχανισμού, καθώς και η επέκταση της εφαρμογής της ψηφιακής κάρτας εργασίας, η οποία συνέβαλε στην αύξηση των εσόδων από ασφαλιστικές εισφορές.

Μέρος των εσόδων το 2025 (1.100 εκατ. ευρώ ή 0,4% του ΑΕΠ) αναγνωρίστηκε ως διατηρήσιμο αποτέλεσμα της εφαρμογής διαρθρωτικών μέτρων πολιτικής που σχετίζονται, μεταξύ άλλων, με την ψηφιακή αναβάθμιση της φορολογικής διοίκησης και του φοροεισπρακτικού μηχανισμού. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με την παρατηρηθείσα εξοικονόμηση δαπανών το 2025, οδήγησε σε συγκράτηση του ρυθμού αύξησης του λειτουργικού δείκτη παρακολούθησης της δημοσιονομικής συμμόρφωσης στο πλαίσιο των νέων δημοσιονομικών κανόνων, που είναι οι καθαρές εθνικά χρηματοδοτούμενες πρωτογενείς δαπάνες.³ Ειδικότερα, ο εν λόγω δείκτης κα-

¹ Στο κεφάλαιο αυτό έχουν ληφθεί υπόψη στοιχεία και πληροφορίες που είχαν δημοσιευθεί έως τις 12.6.2026.

² Χαμηλότερα δημοσιονομικά πλεονάσματα είχαν καταγραφεί κατά τα έτη 2016-19 και 2024.

³ Ο δείκτης υπολογίζεται αν από τις συνολικές δαπάνες της γενικής κυβέρνησης αφαιρεθούν οι τόκοι, τα προγράμματα που χρηματοδοτούνται από την ΕΕ, η εθνική συμμετοχή σε προγράμματα της ΕΕ, η κυκλική δαπάνη για την καταβολή επιδομάτων ανεργίας, οι έκτακτες μη προβλεπόμενες δαπάνες και τα δημοσιονομικά διακριτικά μέτρα εσόδων.

Πίνακας V.1 Αποτελέσματα γενικής κυβέρνησης

(% του ΑΕΠ)

	2022	2023	2024	2025
Αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης ¹ (στοιχεία εθνικών λογαριασμών – κριτήριο σύγκλισης)	-2,6	-1,4	1,3	1,7
– Κεντρική κυβέρνηση	-3,7	-1,6	0,9	0,9
– Ασφαλιστικοί οργανισμοί, οργανισμοί τοπικής αυτοδιοίκησης και ΝΠΔΔ	1,2	0,2	0,5	0,8
Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης	-0,1	2,0	4,8	4,9

Πηγές: Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών και ΕΛΣΤΑΤ.

1 Στοιχεία ΕΛΣΤΑΤ, όπως γνωστοποιούνται στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος). Το άθροισμα των επιμέρους στοιχείων ενδέχεται να μη συμφωνεί με το σύνολο λόγω στρογγυλοποίησης.

τέγραψε ρυθμό αύξησης 2,9%, σημαντικά χαμηλότερο έναντι της εκτίμησης στον Προϋπολογισμό του 2026 (4,4%), αλλά και έναντι της δημοσιονομικής δέσμευσης (3,7%) στο Μεσοπρόθεσμο Δημοσιονομικό-Διαρθρωτικό Σχέδιο 2025-2028 (ΜΔΣ) (βλ. Πίνακα V.2).

1.2 Δημοσιονομικές εξελίξεις το 2026

Ο χαμηλότερος ρυθμός αύξησης του δείκτη δαπανών το 2025 δημιούργησε δημοσιονομικό χώρο για αυξημένες καθαρές πρωτογενείς δαπάνες τα επόμενα έτη, υπό τους περιορισμούς του νέου δημοσιονομικού πλαισίου. Αυτό συμβαίνει διότι πλέον η αξιολόγηση της δημοσιονομικής πολιτικής δεν βασίζεται στην αυστηρή ετήσια τήρηση του ανώτατου ορίου αύξησης των δαπανών, αλλά παρέχει περιθώριο απόκλισης τους από την εγκεκριμένη πορεία αναφοράς σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα. Η απόκλιση θεωρείται αποδεκτή εφόσον δεν υπερβαίνει το 0,3% του ΑΕΠ σε ετήσια βάση ή το 0,6% του ΑΕΠ σωρευτικά από το 2023, με προσαύξηση που απορρέει από την εφαρμογή της ρήτρας διαφυγής για τις αμυντικές δαπάνες. Εντός αυτών των ορίων, οι αποκλίσεις μπορούν να απορροφηθούν χωρίς την άμεση ενεργοποίηση διορθωτικών μέτρων.⁴

Ως εκ τούτου, έγινε δυνατή η λήψη επεκτατικών στοχευμένων δημοσιονομικών παρεμβάσεων ύψους περίπου 800 εκατ. ευρώ την άνοιξη του 2026, επιπλέον αυτών που περιλαμβάνονταν στον Προϋπολογισμό του 2026, για τη στήριξη του διαθέσιμου εισοδήματος, χωρίς να διακυβεύεται η συμμόρφωση με τους κανόνες του νέου πλαισίου οικονομικής διακυβέρνησης. Μέρος των παρεμβάσεων, ύψους περίπου 550 εκατ. ευρώ, αποσκοπεί στη στήριξη των πολιτών έναντι της αύξησης των τιμών των καυσίμων λόγω του πολέμου στη Μέση Ανατολή και ως επί το πλείστον έχει προσωρινό και στοχευμένο χαρακτήρα, ενώ οι υπόλοιπες αφορούν μόνιμα μέτρα για τη στήριξη του διαθέσιμου εισοδήματος συγκεκριμένων επαγγελματικών και κοινωνικών ομάδων (βλ. Ενότητα V.2 και Πλαίσιο V.1).

1.3 Πρόβλεψη αποτελέσματος γενικής κυβέρνησης για το 2026

Για το 2026, σύμφωνα με τον Προϋπολογισμό του 2026, προβλέπεται χαμηλότερο πρωτογενές πλεόνασμα ύψους 2,8% του ΑΕΠ, ενώ το δημόσιο χρέος εκτιμάται ότι θα μειωθεί περαιτέρω στο 138,2% του ΑΕΠ (βλ. Πίνακα V.2). Ωστόσο, αν ληφθούν υπόψη η σημαντική υπέρβαση του στόχου για το πρωτογενές αποτέλεσμα το 2025, καθώς και το γεγονός ότι αυτή οφείλεται εν μέρει σε πρόσθετα μόνιμα έσοδα ως απόρροια διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, εκτιμάται ότι οι στόχοι του Προϋπολογισμού για το 2026 θα υπερκαλυφθούν. Σύμφωνα με την Ετήσια Έκθεση Προόδου που υπέβαλε η Ελλάδα τον Απρίλιο του 2026 στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου, το πρωτογενές αποτέλεσμα το 2026 εκτιμάται πλέον σε πλεόνασμα 3,2% του ΑΕΠ. Όσον αφορά το όριο του ετήσιου ρυθμού αύξησης του δείκτη δαπανών, αυτό αναθεωρήθηκε ανοδικά στο 7,5% (από 5,7% που προβλεπόταν στον Προϋπολογισμό του 2026 και έναντι 3,6% στο ΜΔΣ). Η αναθεώρηση αυτή οφείλεται κυρίως στην καλύτερη επίδοση του δείκτη τα προηγούμενα χρό-

4 Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2025, Πλαίσιο V.1 “Ο κανόνας των καθαρών εθνικά χρηματοδοτούμενων πρωτογενών δαπανών: ένα λειτουργικό εργαλείο παρακολούθησης της δημοσιονομικής επίδοσης”, Απρίλιος 2026.

Πίνακας V.2 Δημοσιονομικές προβλέψεις

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών						
Μεσοπρόθεσμο Δημοσιονομικό-Διαρθρωτικό Σχέδιο 2025-2028¹ (Σεπτ. 2024)						
Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)	2,4	2,5	2,4	2,4	2,4	
Καθαρή εθνικά χρηματοδοτούμενη πρωτογενής δαπάνη ² (ρυθμός αύξησης)	2,6	3,7	3,6	3,1	3,0	
Προϋπολογισμός 2026 / Πολυετής Δημοσιονομικός Προγραμματισμός 2026-2029 (Νοέμ. 2025 / Δεκ. 2025)						
Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)	4,7	3,7	2,8	2,7	2,7	2,7
Ακαθάριστο χρέος γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)	154,2	145,9	138,2	131,7	124,6	119,0
Καθαρή εθνικά χρηματοδοτούμενη πρωτογενής δαπάνη ² (ρυθμός αύξησης)	-0,2	4,4	5,7	2,9	2,7	2,4
Ετήσια Έκθεση Προόδου έτους 2026 (Απρ. 2026)						
Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)	4,8	4,9	3,2			
Ακαθάριστο χρέος γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)	154,2	146,1	136,8			
Καθαρή εθνικά χρηματοδοτούμενη πρωτογενής δαπάνη ² (ρυθμός αύξησης)	-0,1	2,9	7,5			
Τράπεζα της Ελλάδος (Ιούν. 2026)						
Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)	4,8	4,9	3,7			
Ακαθάριστο χρέος γενικής κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)	154,2	146,1	135,7			

Πηγές: Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών, ΕΛΣΤΑΤ και Τράπεζα της Ελλάδος.

- 1 Οι εκτιμήσεις του Μεσοπρόθεσμου Δημοσιονομικού-Διαρθρωτικού Σχεδίου 2025-2028 για το χρέος δεν παρουσιάζονται καθώς δεν λαμβάνουν υπόψη τη μεθοδολογική αλλαγή στην καταγραφή των αναβαλλόμενων τόκων προς EFSF στο δημόσιο χρέος.
- 2 Ως καθαρή πρωτογενής δαπάνη ορίζεται η εθνικά χρηματοδοτούμενη δαπάνη εξαιρουμένης της δαπάνης για τόκους, της εθνικής συμμετοχής σε συγχρηματοδοτούμενα προγράμματα από την ΕΕ, της κυκλικής δαπάνης που αφορά επιδόματα ανεργίας και της δαπάνης για την αντιμετώπιση απρόβλεπτων και επείγουσών καταστάσεων, μείον τα διακριτικά (discretionary) δημοσιονομικά μέτρα στην πλευρά των εσόδων.

για, ενώ συγκρατήθηκε από τους περιορισμούς που εισάγουν οι νέοι δημοσιονομικοί κανόνες ως προς το ανώτατο όριο ετήσιας αύξησης των δημόσιων δαπανών.

Με βάση τα πιο πρόσφατα διαθέσιμα στοιχεία και τις παρεμβάσεις που έχουν ήδη εξαγγελθεί, οι αναθεωρημένες προβλέψεις της Τράπεζας της Ελλάδος για το δημοσιονομικό αποτέλεσμα του 2026 είναι πιο αισιόδοξες. Στο πλαίσιο αυτό, το πρωτογενές πλεόνασμα για το 2026 προβλέπεται σε 3,7% του ΑΕΠ.

1.4 Χρηματοδότηση του Ελληνικού Δημοσίου

Στο διάστημα Ιανουαρίου-Μαΐου 2026 το επενδυτικό κλίμα για την Ελλάδα παρέμεινε θετικό, ωστόσο από τον Μάρτιο και μετά χαρακτηρίστηκε από αυξημένη αβεβαιότητα λόγω του πολέμου στη Μέση Ανατολή. Τον Απρίλιο του 2026 οι οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης S&P και Fitch διατήρησαν την αξιολόγηση της ελληνικής οικονομίας στο BBB- με σταθερές προοπτικές, αναγνωρίζοντας την προσήλωση της κυβέρνησης στη δημοσιονομική σύνεση.

Έως τις αρχές Ιουνίου το Ελληνικό Δημόσιο άντλησε από τις διεθνείς αγορές ποσό που προσεγγίζει το σύνολο της ετήσιας πρόβλεψης για δανεισμό ύψους 8 δισεκ. ευρώ.⁵ Ειδικότερα, τον Ιανουάριο αντλήθηκαν 4 δισεκ. ευρώ μέσω έκδοσης 10ετούς ομολόγου, με τις προσφορές να υπερκαλύπτουν κατά 12 φορές το ύψος της έκδοσης και την απόδοση να διαμορφώνεται σε 3,47%, ενώ τον Φεβρουάριο, τον Απρίλιο και τον Ιούνιο διενεργήθηκαν επανεκδόσεις ύψους 0,3, 0,25 και 3 δισεκ. ευρώ με αποδόσεις 3,34% (χαμηλότερη της αρχικής), 3,70% και 3,80% αντίστοιχα.

5 ΟΔΔΗΧ, Στρατηγική χρηματοδότησης Ελληνικού Δημοσίου 2026.

Παράλληλα, η βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση συνεχίστηκε μέσω εκδόσεων έντοκων γραμματίων διάρκειας 13, 26 και 52 εβδομάδων, με το σχετικό απόθεμα να περιορίζεται ελαφρώς κατά 0,5 δισεκ. ευρώ από την αρχή του έτους και να διαμορφώνεται σε 7,5 δισεκ. ευρώ στο τέλος του Απριλίου. Επιπλέον, συνεχίστηκε ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός μέσω πράξεων διαχείρισης ταμειακής ρευστότητας υπό τη μορφή συμφωνιών επαναγοράς (repos) που συνάπτονται κυρίως με τους φορείς της γενικής κυβέρνησης για την αποτελεσματική αξιοποίηση των διαθεσίμων τους.

Τα ταμειακά διαθέσιμα του Δημοσίου διατηρήθηκαν σε υψηλό επίπεδο τους πρώτους μήνες του 2026, προσφέροντας πρόσθετο περιθώριο ασφαλείας στη διαχείριση του δημόσιου χρέους. Στο τέλος του α' τριμήνου του έτους τα ταμειακά διαθέσιμα ανήλθαν σε 38,9 δισεκ. ευρώ (έναντι 39,6 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2025),⁶ υποστηριζόμενα μεταξύ άλλων από την εμπροσθοβαρή άντληση κεφαλαίων από τις αγορές και την εισροή δανειακών πόρων του RRF. Συνολικά, το τρέχον ύψος των ταμειακών διαθεσίμων είναι ικανό να καλύψει τις χρηματοδοτικές ανάγκες του Ελληνικού Δημοσίου για τα επόμενα 3 έτη περίπου.

1.5 Χρέος γενικής κυβέρνησης

Το 2025 σηματοδότησε τη δεύτερη ονομαστική μείωση του δημόσιου χρέους μετά το 2019. Σύμφωνα με την πρώτη κοινοποίηση των δημοσιονομικών στοιχείων από την ΕΛΣΤΑΤ στο πλαίσιο της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος (Απρίλιος 2026), το χρέος της γενικής κυβέρνησης το 2025 διαμορφώθηκε σε 363 δισεκ. ευρώ, έναντι 365 δισεκ. ευρώ το 2024, σημειώνοντας μείωση για μόλις πέμπτη φορά από το 1995, όταν άρχισαν να τηρούνται εθνικολογιστικά στοιχεία κατά ESA, και για πρώτη φορά σε δύο συναπτά έτη.⁷ Αξίζει να σημειωθεί ότι ονομαστικές μειώσεις χρέους στη ζώνη του ευρώ μετά το 2020 έχουν καταγραφεί εκτός από την Ελλάδα μόνο στην Κύπρο, την Ιρλανδία και την Πορτογαλία. Το ύψος του χρέους ήταν σύμφωνο με την εκτίμηση του Προϋπολογισμού του 2026, παρά τη σημαντική υπέρβαση του δημοσιονομικού αποτελέσματος (κατά 3,0 δισεκ. ευρώ). Αυτό αντανακλά την αύξηση των ταμειακών διαθεσίμων από 36,3 δισεκ. ευρώ το 2024 σε 39,6 δισεκ. ευρώ το 2025 (15,1% του ΑΕΠ), αντί για τη σχεδιαζόμενη μείωσή τους κατά 3,4 δισεκ. ευρώ.⁸

Το 2025 σημειώθηκε θεαματική μείωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ, η μεγαλύτερη μεταξύ των χωρών της ΕΕ, ως αποτέλεσμα κυρίως του υψηλού πρωτογενούς πλεονάσματος. Αναλυτικότερα, ως ποσοστό του ΑΕΠ, το χρέος της γενικής κυβέρνησης μειώθηκε κατά 8,0 ποσ. μον. και διαμορφώθηκε σε 146,1% του ΑΕΠ (έναντι 154,2% του ΑΕΠ το 2024), επίπεδο χαμηλότερο συγκριτικά με το 2010. Τη μεγαλύτερη συμβολή (4,9 ποσ. μον.) στην αποκλιμάκωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ είχε το πρωτογενές πλεόνασμα που καταγράφηκε το 2025. Αντίστοιχα, σημαντική μειωτική συμβολή (4,1 ποσ. μον.) είχε η διαφορά μεταξύ του έμμεσου επιτοκίου δανεισμού και του ρυθμού μεταβολής του ονομαστικού ΑΕΠ (snowball effect), αντανακλώντας αφενός τη μεγέθυνση του ονομαστικού ΑΕΠ και αφετέρου το ύψος του συσσωρευμένου χρέους. Οριακά αυξητική (0,9 ποσ. μον.) υπήρξε η συμβολή των λοιπών προσαρμογών, καθώς ο δανεισμός μέσω του RRF και η συσσώρευση διαθεσίμων αντιστάθμισαν εν μέρει τη μειωτική συμβολή των πρόωρων αποπληρωμών των διμερών δανείων του πρώτου μνημονίου (Greek Loan Facility – GLF) και τον χαμηλότερο όγκο των έντοκων γραμματίων (βλ. Διάγραμμα V.2).

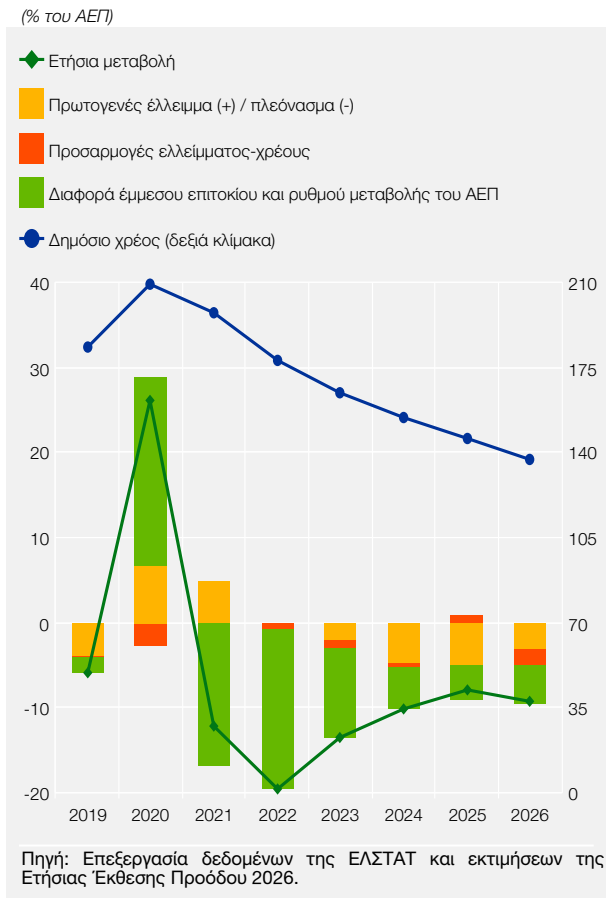
Η διατήρηση ικανοποιητικών ρυθμών μεγέθυνσης, σε συνδυασμό με τη βραχυπρόθεσμη ενίσχυση του πληθωρισμού, αναμένεται να συνεχίσει την έντονα μειωτική επίδραση του ονομαστικού ΑΕΠ στον λόγο χρέους προς ΑΕΠ το 2026 και τα επόμενα έτη. Χάρη στην επίτευξη υψηλών πρωτογενών πλεονασμάτων, καθώς και στην επιπλέον, προβλεπόμενη για τον Ιούνιο, πρόωρη αποπληρωμή ποσού ύψους 6,94 δισεκ. ευρώ των δανείων GLF, η Ετήσια Έκθεση Προόδου 2026 για την Ελλάδα προβλέπει περαιτέρω αποκλιμάκωση του χρέους της γενικής

6 Βλ. ΟΔΔΗΧ, Δελτίο Δημόσιου Χρέους Νο. 121, Μάρτιος 2026.

7 Ονομαστικές μειώσεις καταγράφονται για τα έτη 2012, 2015, 2019 και 2024.

8 Βλ. ΟΔΔΗΧ, Στρατηγική χρηματοδότησης Ελληνικού Δημοσίου 2025.

Διάγραμμα V.2 Δημόσιο χρέος



κυβέρνησης σε 136,8% του ΑΕΠ το 2026. Η εξέλιξη αυτή αναμένεται να αποτελέσει ορόσημο για τη δημοσιονομική πορεία της χώρας, καθώς το δημόσιο χρέος της Ελλάδος προβλέπεται να διαμορφωθεί ως ποσοστό του ΑΕΠ σε επίπεδο χαμηλότερο από το αντίστοιχο της Ιταλίας, παύοντας έτσι να είναι το υψηλότερο στην Ευρώπη. Σύμφωνα με τον Πολυετή Δημοσιονομικό Προγραμματισμό 2026-2029, αναμένεται ότι για τα έτη 2027-29 ο λόγος δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ θα εξακολουθήσει να αποκλιμακώνεται χάρη στη συνεχιζόμενη θετική επίδραση της διαφοράς επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης, τη διατήρηση πρωτογενών πλεονασμάτων και τις πρόωρες αποπληρωμές χρέους. Η συνέχιση της αποκλιμάκωσης του λόγου χρέους προς ΑΕΠ μεσοπρόθεσμα συνάδει επίσης με πρόσφατες εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και του ΔΝΤ.⁹

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, το χρέος της γενικής κυβέρνησης αναμένεται να διαμορφωθεί σε 135,7% του ΑΕΠ το 2026. Στο βασικό σενάριο, ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ τίθεται σε σταθερή καθοδική τροχιά τα επόμενα έτη, με αυξημένη ανθεκτικότητα μεσοπρόθεσμα, αλλά και εντεινόμενους κινδύνους μακροπρόθεσμα λόγω της σταδιακής μετάβασης σε χρηματοδότηση με όρους αγοράς. Υπό τις προϋποθέσεις της προσήλωσης στην επί-

τευξη των δημοσιονομικών στόχων και της αποτελεσματικής αξιοποίησης των ευρωπαϊκών πόρων, ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ εκτιμάται ότι τίθεται σε σταθερή καθοδική τροχιά και οι ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες διατηρούνται κάτω από το όριο αναφοράς (15% μεσοπρόθεσμα και 20% μακροπρόθεσμα), με αυξημένη ανθεκτικότητα σε μια σειρά από αρνητικές επισφάλειες μεσοπρόθεσμα. Η εκπλήρωση εξάλλου αυτών των προϋποθέσεων θα διασφαλίσει όχι μόνο τη διατήρηση της επενδυτικής βαθμίδας, αλλά και την περαιτέρω σταδιακή βελτίωση της πιστοληπτικής διαβάθμισης της χώρας.

1.6 Μηχανισμός Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας

Όσον αφορά την απορρόφηση των πόρων του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (RRF), η Ελλάδα σημειώνει ικανοποιητική πρόοδο έναντι των υπόλοιπων χωρών της ΕΕ ως προς την εκπλήρωση σχετικών οροσήμων και στόχων και την είσπραξη των δόσεων. Μετά την εκταμίευση της 7ης δόσης των επιχορηγήσεων και της 6ης δόσης των δανείων από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή τον Απρίλιο του 2026, η Ελλάδα έχει λάβει συνολικά 24,6 δισεκ. ευρώ (68% των διαθέσιμων πόρων έναντι 59% κατά μέσο όρο στην ΕΕ), εκ των οποίων 12,9 δισεκ. ευρώ για επιχορηγήσεις (71% των εγκεκριμένων επιχορηγήσεων για την Ελλάδα) και 11,7 δισεκ. ευρώ για δάνεια (66% των συνολικών εγκεκριμένων δανείων για την Ελλάδα),¹⁰ έχοντας ολοκληρώσει

9 European Commission, “Debt Sustainability Monitor 2025”, February 2026, και “Spring 2026 Economic Forecast”, May 2026, και IMF, *Fiscal Monitor*, April 2026, και “Greece 2026: Article IV Consultation”, May 2026.

10 Για τις χώρες της ΕΕ συνολικά, μέχρι τις 24.4.2026 είχαν εκταμιευθεί 385 δισεκ. ευρώ (60% των συνολικών διαθέσιμων πόρων) από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, εκ των οποίων περίπου 60% αφορούσε επιχορηγήσεις (65% του συνόλου των επιχορηγήσεων) και το υπόλοιπο δάνεια (52,6% του συνόλου των δανείων), μετά την υλοποίηση του 47% των συμφωνημένων στόχων/οροσήμων.

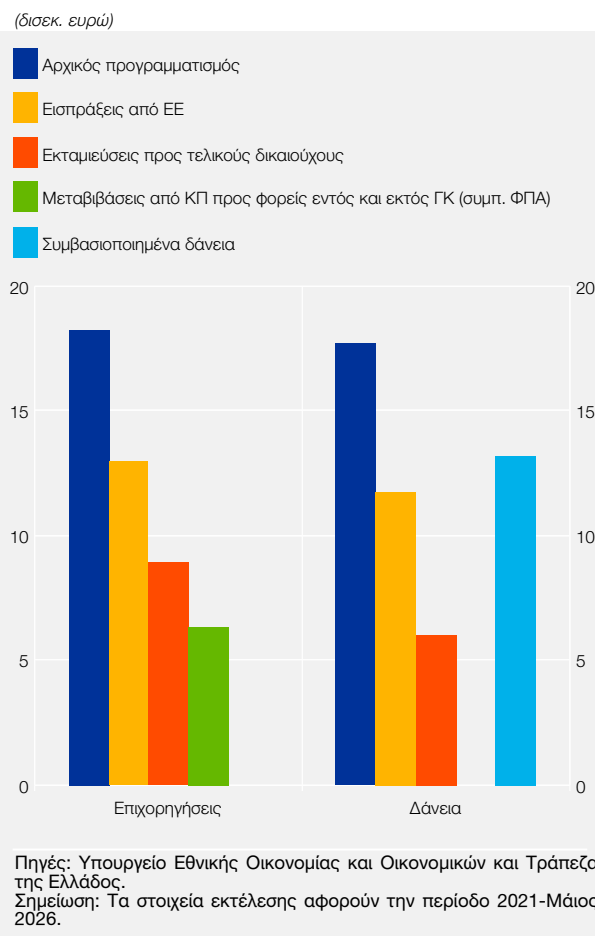
το 53% των συμφωνημένων στόχων/οροσήμων (έναντι 47% κατά μέσο όρο στην ΕΕ). Στη συνέχεια, τον Μάιο υποβλήθηκαν τα προτελευταία αιτήματα χρηματοδότησης για επιχορηγήσεις και δάνεια (8ο και 7ο αντίστοιχα), συνολικού ύψους 1,63 δισεκ. ευρώ, τα οποία αφορούν την ολοκλήρωση 34 οροσήμων και στόχων, που σχετίζονται, μεταξύ άλλων, με την αναβάθμιση και τον εκσυγχρονισμό του Εθνικού Συστήματος Υγείας, την ενίσχυση της απασχόλησης, των δεξιοτήτων και της κοινωνικής συνοχής, την επιτάχυνση του ψηφιακού μετασχηματισμού στο κράτος και την οικονομία, την ανάπτυξη υποδομών και τη συμβασιοποίηση δανειακών πόρων ύψους 11,5 δισεκ. ευρώ.

Σχετικά με το δανειακό σκέλος του RRF, αξίζει να σημειωθεί ότι ο προϋπολογισμός των συμβασιοποιημένων δανείων παρακολουθείται ως προαπαιτούμενος στόχος κατά την υποβολή αιτημάτων εισπραξης. Συγκεκριμένα, έως τα τέλη Μαΐου του 2026, όταν έληξε η προθεσμία για υπογραφές συμβάσεων, είχαν συμβασιοποιηθεί έργα προϋπολογισμού 13,2 δισεκ. ευρώ (από πόρους του RRF), ποσό που αντιστοιχεί στο ανώτατο προαπαιτούμενο όριο για την κατάθεση και του τελευταίου αιτήματος χρηματοδότησης από το δανειακό σκέλος.¹¹ Όσον αφορά τις εκταμιεύσεις προς τις επιχειρήσεις, αυτές αναμένεται να πραγματοποιούνται έως το 2029, καθώς τα δάνεια εκταμιεύονται τμηματικά με βάση την πορεία υλοποίησης των έργων. Έως το τέλος του Μαΐου 2026 οι εκταμιεύσεις προς τις επιχειρήσεις ανέρχονταν σε 6 δισεκ. ευρώ (βλ. Διάγραμμα V.3).

Ως προς το σκέλος των επιχορηγήσεων του RRF, οι εκταμιεύσεις προς τους τελικούς δικαιούχους το 2025 επιταχύνθηκαν σημαντικά έναντι του 2024, αντισταθμίζοντας μεταξύ άλλων τη βελτίωση της διοικητικής και διαχειριστικής ικανότητας. Ειδικότερα, το 2025 οι εκταμιεύσεις έφθασαν τα 4 δισεκ. ευρώ έναντι 2,4 δισεκ. ευρώ το 2024 και 1,6 δισεκ. ευρώ το 2023. Συνολικά, έως το τέλος του 2025 είχε καταβληθεί στους τελικούς δικαιούχους ποσό ύψους 8,9 δισεκ. ευρώ (69% των εισπραχθεισών επιχορηγήσεων), ενώ μέχρι τον Μάιο του 2026 επιπλέον 6,3 δισεκ. ευρώ (συμπ. ΦΠΑ) είχαν μεταβιβαστεί από τον Κρατικό Προϋπολογισμό προς τους φορείς εντός και εκτός της γενικής κυβέρνησης.

Η πρόοδος τόσο ως προς την εισπραξη των επιχορηγήσεων όσο και ως προς τη διοχέτευσή τους στην πραγματική οικονομία αποκτά ακόμη μεγαλύτερη σημασία αν συνδυαστεί με την επιτυχημένη ολοκλήρωση 204 οροσήμων και στόχων, η οποία αποτέλεσε αναγκαία προϋπόθεση για τις εισπράξεις και τη σταδιακή υλοποίηση του Εθνικού Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας. Στο πλαίσιο αυτό, έχουν προωθηθεί διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις σε διάφορους τομείς, ενισχύοντας την αποτελεσματικότητα των δημόσιων πολιτικών και την ικανότητα υλοποίησης

Διάγραμμα V.3 Μηχανισμός Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας



11 Από το συνολικό ποσό, ύψους 17,7 δισεκ. ευρώ, του δανειακού σκέλους του RRF, 1,4 δισεκ. ευρώ προορίζεται για παροχή εγγυήσεων και κεφαλαιακές ενισχύσεις, 2 δισεκ. ευρώ πρόκειται να μεταβιβαστούν στην Ελληνική Αναπτυξιακή Τράπεζα και 1 δισεκ. ευρώ διατίθεται για το πρόγραμμα ενίσχυσης στέγης (Σπίτι μου II).

επενδύσεων. Κομβικό ρόλο διαδραματίζει το εκτεταμένο πρόγραμμα εκσυγχρονισμού και ψηφιοποίησης της δημόσιας διοίκησης, το οποίο υλοποιείται τα τελευταία χρόνια και έχει συμβάλει στην ενίσχυση της λειτουργικής αποδοτικότητας, της διαφάνειας και της φορολογικής συμμόρφωσης. Οι θετικές αυτές επιδράσεις αντανακλώνται, μεταξύ άλλων, στη συστηματική υπέρβαση των φορολογικών εσόδων έναντι των στόχων, καθώς και στη μείωση του κενού ΦΠΑ τα τελευταία έτη.

Ωστόσο, η απορρόφηση των υπολειπόμενων 10 δισεκ. ευρώ έως το τέλος του Δεκεμβρίου 2026, που είναι η καταληκτική ημερομηνία, προϋποθέτει την ολοκλήρωση των σχετικών οροσήμων και στόχων έως τις 31 Αυγούστου 2026,¹² εγχείρημα που κρίνεται εξαιρετικά φιλόδοξο. Η μη είσπραξη των σχετικών ευρωπαϊκών πόρων για την ολοκλήρωση των συμβασιοποιημένων έργων στο σκέλος των επιχορηγήσεων ενδέχεται να οδηγήσει στην ένταξή τους στο εθνικό Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) και στην ανάγκη χρηματοδότησής τους από εθνικούς πόρους, γεγονός που θα έχει αρνητική επίπτωση στα δημοσιονομικά μεγέθη, επηρεάζοντας τον ρυθμό αύξησης των εθνικά χρηματοδοτούμενων καθαρών πρωτογενών δαπανών.

Για την επίσπευση των διαδικασιών και τη διασφάλιση της πλήρους απορρόφησης των διαθέσιμων πόρων, τον Μάιο του 2026 η Ελλάδα κατέθεσε το τέταρτο αναθεωρημένο Εθνικό Σχέδιο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, που περιλαμβάνει αναμόρφωση ορισμένων οροσήμων/στόχων και αντικατάσταση έργων με κριτήριο το στάδιο υλοποίησής τους, διατηρώντας τον συνολικό προϋπολογισμό του Σχεδίου.¹³

Δεδομένης της λήξης του ευρωπαϊκού μέσου ανάκαμψης NGEU τον Αύγουστο του 2026,¹⁴ η ολοκλήρωση των πιθανών υπολειπόμενων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και των επενδυτικών σχεδίων του Εθνικού Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας πρέπει να συνεχιστεί μέσω των εναλλακτικών διαύλων ευρωπαϊκής χρηματοδότησης την επόμενη περίοδο. Η απορρόφηση ευρωπαϊκών πόρων μέσα από το υπό διαπραγμάτευση Πολυετές Δημοσιονομικό Πλαίσιο της ΕΕ (2028-2034), καθώς και από ευρωπαϊκά ταμεία όπως είναι το Κοινωνικό Ταμείο για το Κλίμα, το Ταμείο Εκσυγχρονισμού και το Ταμείο Απανθρακοποίησης Νήσων (2026-2032) που έχει εγκριθεί, θα συμβάλει καθοριστικά ώστε να διατηρηθεί η επενδυτική δυναμική τα επόμενα έτη.

2 ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΙ ΘΕΣΜΙΚΕΣ ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΕΙΣ

Κατά τους πρώτους μήνες του 2026, η δημοσιονομική στρατηγική της Ελλάδος διαμορφώθηκε σε ένα περιβάλλον αυξημένων πληθωριστικών πιέσεων και έντονης ενεργειακής αβεβαιότητας, λόγω του πολέμου στη Μέση Ανατολή, ενώ παράλληλα επηρεάστηκε και από την επιβεβαίωση της σημαντικής δημοσιονομικής υπεραπόδοσης του προηγούμενου έτους. Σε αυτό το πλαίσιο, το μίγμα πολιτικής συνδύασε στοχευμένες, προσωρινές και ειδικά σχεδιασμένες παρεμβάσεις

12 European Commission, “Guidelines for Member States on operational aspects related to the final phase and closure of the Recovery and Resilience Facility”, C(2026) 2647 final, 30.4.2026.

13 Ειδικότερα, στο “Σχέδιο Ελλάδα 2.0” ενισχύονται δράσεις όπως η ενίσχυση των Κινητών Ομάδων Υγείας με νέο φορητό εξοπλισμό τηλεϊατρικής, η επέκταση του προγράμματος πρωτοβάθμιοι προσεισμικού ελέγχου σε επιπλέον 2.000 αθλητικές εγκαταστάσεις σε όλη τη χώρα, η προμήθεια 130 νέων ευέλικτων ηλεκτρικών απορριματοφόρων για την Περιφέρεια Αττικής, η συμμετοχή στην αύξηση μετοχικού κεφαλαίου του Ανεξάρτητου Διαχειριστή Μεταφοράς Ηλεκτρικής Ενέργειας (ΑΔΜΗΕ) για την υλοποίηση του Δεκαετούς Αναπτυξιακού Προγράμματος 2025-2034 και η επέκταση του προγράμματος μικροδορυφόρων με συστήματα ασφαλούς δορυφορικής συνδεσιμότητας και διαστημικές υποδομές κρίσιμες για την εθνική άμυνα, την πολιτική προστασία, τη ναυτιλία, τη γεωργία και άλλους στρατηγικούς τομείς.

14 Ειδικότερα, με βάση τις κατευθυντήριες οδηγίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, οι τελικές προθεσμίες είναι η 31η Αυγούστου 2026 για την ολοκλήρωση οροσήμων και στόχων και η 30ή Σεπτεμβρίου 2026 για την υποβολή αιτημάτων πληρωμής, ούτως ώστε οι πληρωμές εκ μέρους της Ευρωπαϊκής Επιτροπής να έχουν εκτελεστεί έως τις 31 Δεκεμβρίου 2026 (βλ. European Commission, “Guidelines for Member States on operational aspects related to the final phase and closure of the Recovery and Resilience Facility”, C(2026) 2647 final, 30.4.2026).

ενεργειακής στήριξης με μόνιμα διαρθρωτικά μέτρα ενίσχυσης του διαθέσιμου εισοδήματος, αξιοποιώντας τον πρόσθετο δημοσιονομικό χώρο, χωρίς να διακυβεύονται η δημοσιονομική ισορροπία και η συμμόρφωση με τους ευρωπαϊκούς δημοσιονομικούς κανόνες. Εφαρμόστηκαν στοχευμένες παρεμβάσεις στήριξης προς νοικοκυριά, οικογένειες με παιδιά και αγρότες, καθώς και μόνιμες παρεμβάσεις ενίσχυσης του διαθέσιμου εισοδήματος για συγκεκριμένες κοινωνικές και επαγγελματικές ομάδες που πλήττονται από την αύξηση του κόστους διαβίωσης. Παράλληλα, προωθήθηκαν παρεμβάσεις ψηφιοποίησης φορολογικών, εργασιακών και περιουσιακών δεδομένων, με στόχο την απλούστευση και την ενίσχυση της διαφάνειας.

Αναλυτικότερα, την άνοιξη του 2026, για την αντιμετώπιση των αυξημένων ενεργειακών πιέσεων και την ενίσχυση του διαθέσιμου εισοδήματος, η ελληνική κυβέρνηση προχώρησε σε δέσμη μόνιμων και προσωρινών παρεμβάσεων, ως επί το πλείστον στοχευμένων. Οι προσωρινές παρεμβάσεις, με εκτιμώμενο δημοσιονομικό κόστος περίπου 550 εκατ. ευρώ, περιλάμβαναν: την επιδότηση του πετρελαίου κίνησης κατά 0,16 ευρώ/λίτρο στο δίκτυο διανομής για τους μήνες Απρίλιο και Μάιο και κατά 0,12 ευρώ/λίτρο για τον μήνα Ιούνιο, τη χορήγηση ψηφιακής κάρτας καυσίμων με εισοδηματικά κριτήρια για τα νοικοκυριά για τους μήνες Απρίλιο και Μάιο, την επιχορήγηση κατά 15% των δαπανών αγοράς λιπασμάτων για τους αγρότες έως τα τέλη Αυγούστου, καθώς και έκτακτη ενίσχυση ύψους 150 ευρώ ανά παιδί με εισοδηματικά κριτήρια και αυτόματο τρόπο καταβολής για τον Ιούνιο. Οι μόνιμες παρεμβάσεις, με εκτιμώμενο κόστος περίπου 300 εκατ. ευρώ ετησίως, περιλάμβαναν: την αύξηση της ετήσιας οικονομικής στήριξης των συνταξιούχων σε 300 ευρώ (από 250 ευρώ) με παράλληλη διεύρυνση των εισοδηματικών και περιουσιακών κριτηρίων, την επέκταση σε μόνιμη βάση του μέτρου επιστροφής ενοικίου για τα νοικοκυριά μέσω αναπροσαρμογής των κριτηρίων, την καθιέρωση νέου μέτρου επιστροφής ενοικίου για ιατρούς, νοσηλευτές και εκπαιδευτικούς, ίσου με το 1/12 της ετήσιας δαπάνης ενοικίου με ανώτατο όριο καταβολής, καθώς και την ειδική αποζημίωση προς τις ακτοπλοϊκές εταιρίες, συνδεδεμένη με υποχρεωτικές εκπτώσεις στα εισιτήρια. Οι παρεμβάσεις αυτές αντισταθμίζονται εν μέρει από την αύξηση της φορολόγησης των κερδών από διαδικτυακά τυχερά παιχνίδια τύπου καζίνο, με εκτιμώμενη απόδοση 50 εκατ. ευρώ από το 2026.

Με τον ν. 5301/2026 ενισχύθηκαν η φορολογική διαφάνεια, η ψηφιακή οργάνωση των δεδομένων και ο έλεγχος των συναλλαγών, μέσω της ενσωμάτωσης ενωσιακών οδηγιών για τη διοικητική συνεργασία στον τομέα της φορολογίας. Κεντρικές παρεμβάσεις αποτέλεσαν η υποχρεωτική αυτόματη ανταλλαγή φορολογικών στοιχείων μεταξύ των κρατών-μελών της ΕΕ, η διασύνδεση φορολογικών, τραπεζικών και κτηματολογικών δεδομένων μέσω του Μητρώου Ιδιοκτησίας και Διαχείρισης Ακινήτων (ΜΙΔΑ), καθώς και η ενίσχυση της ψηφιακής λειτουργίας και των δυνατοτήτων διασταύρωσης στοιχείων της φορολογικής διοίκησης.

Τέλος, τον Ιούνιο του 2026, στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε έκθεση αξιολόγησης για τις χώρες που τελούν σε μεταπρογραμματική εποπτεία.¹⁵ Σύμφωνα με την έκθεση, επιβεβαιώνονται τόσο η ανθεκτικότητα της ελληνικής οικονομίας, παρά τη γεωπολιτική αβεβαιότητα, όσο και οι θετικές δημοσιονομικές προοπτικές για την περίοδο 2026-27, όπως αυτές έχουν διαμορφωθεί με βάση τις εαρινές οικονομικές προβλέψεις της Επιτροπής. Οι ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες προβλέπεται ότι θα διατηρηθούν κάτω από το 10% του ΑΕΠ μέχρι το τέλος του 2027, λόγω και της μειωτικής επίδρασης των πρόωρων αποπληρωμών των δανείων του επίσημου τομέα. Στη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους επιπλέον συμβάλλουν θετικά τα υψηλά ταμειακά διαθέσιμα και τα ευνοϊκά χαρακτηριστικά του δημόσιου χρέους. Στο ίδιο πλαίσιο, με βάση τη σε βάθος αξιολόγηση της ελληνικής οικονομίας, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έκρινε ότι η Ελλάδα δεν αντιμετωπίζει πλέον μακροοικονομικές ανισορροπίες, καθώς έχουν περιοριστεί σημαντικά κατά τη διάρκεια των προηγούμενων ετών οι μακροοικονομικές αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας. Η εξέλιξη αυτή έχει ιδιαίτερη σημασία καθώς επισφραγίζει το αποτέλεσμα πολύχρονης και επίπονης προσπάθειας

15 Βλ. European Commission, C(2026) 4000 final, 2.6.2026.

μακροοικονομικής και δημοσιονομικής προσαρμογής και επανεντάσσει τη χώρα σε συνθήκες ευρωπαϊκής κανονικότητας.¹⁶

3 ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Η ενίσχυση του πληθωρισμού λόγω του υψηλού κόστους της ενέργειας και των ειδών διατροφής δημιουργεί πιέσεις για τη λήψη πρόσθετων δημοσιονομικών μέτρων. Δεδομένου ότι ο πληθωρισμός έχει σημαντικές αναδιανεμητικές επιδράσεις, πλήττοντας περισσότερο τα χαμηλά εισοδήματα που έχουν υψηλότερη ροπή προς κατανάλωση, τα μέτρα θα πρέπει να είναι στοχευμένα στις πλέον ευάλωτες εισοδηματικές ομάδες. Αντίστοιχα στοχευμένες πρέπει να είναι οι ενισχύσεις προς τις επιχειρήσεις, ανάλογα με την έκθεσή τους στις αυξήσεις των τιμών της ενέργειας και στις διαταράξεις του ενεργειακού εφοδιασμού. Τυχόν μειώσεις φορολογικών συντελεστών, με δεδομένη την υψηλή εξάρτηση των φορολογικών εσόδων από τους έμμεσους φόρους, θα πρέπει να συνδυαστούν με διαρθρωτικές παρεμβάσεις για διεύρυνση της φορολογικής βάσης και ενίσχυση της εισπραξιμότητας των φόρων, ώστε να διασφαλίζεται η δημοσιονομική ισορροπία. Οι οριζόντιες παρεμβάσεις θα πρέπει να αποφεύγονται, καθώς, παρότι συγκρατούν τις πληθωριστικές πιέσεις, έχουν υψηλό δημοσιονομικό κόστος και συνεπώς περιορισμένη αποτελεσματικότητα σε σχέση με τις στοχευμένες εισοδηματικές παρεμβάσεις. Επιπλέον, είναι κρίσιμο τα μέτρα να σχεδιάζονται με σαφή χρονικό ορίζοντα και ρήτρες απε-μπλοκής, ώστε να μην παγιώνουν διαρθρωτικές πιέσεις στα δημόσια οικονομικά και να περιορίζεται ο κίνδυνος τροφодότησης του πληθωρισμού από την πλευρά της ζήτησης. Σε κάθε περίπτωση, η απόφαση για τη λήψη έκτακτων μέτρων θα πρέπει να συνεκτιμά την ύπαρξη επαρκούς δημοσιονομικού χώρου. Η στόχευση, η αναλογικότητα ως προς το μέγεθος της διαταραχής και η ευελιξία στην εφαρμογή αποτελούν βασικές προϋποθέσεις για την αποτελεσματική άμβλυνση των επιπτώσεων της κρίσης, χωρίς να υπονομεύεται η μεσοπρόθεσμη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών. Τα σχετικά μέτρα που έχει λάβει η κυβέρνηση μέχρι στιγμής πληρούν σε γενικές γραμμές τις παραπάνω προϋποθέσεις (βλ. Πλαίσιο V.1).

Παράλληλα με τα μέτρα στήριξης είναι σημαντικό να προωθηθούν και παρεμβάσεις που θα στοχεύουν σε ένα σταθερό και φιλικό προς τις επενδύσεις φορολογικό πλαίσιο, όπως οι εκπτώσεις φόρου για έρευνα και ανάπτυξη, αλλά και η καθιέρωση επιταχυνόμενων αποσβέσεων για τις επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου στη βιομηχανία, βοηθώντας να αξιοποιηθούν νέες ευκαιρίες επέκτασης και ανάπτυξης. Επίσης, παρά τη σημαντική πρόοδο, οι προσπάθειες για τον περαιτέρω περιορισμό του κενού ΦΠΑ καθώς και της διαφοράς μεταξύ πραγματικής κατανάλωσης και δηλούμενων εισοδημάτων πρέπει να συνεχιστούν. Αυτό μπορεί να επιτευχθεί μέσω της ακόμη ευρύτερης προώθησης των ηλεκτρονικών συναλλαγών σε συνδυασμό με την εντατικοποίηση των ελέγχων, ιδίως στις δραστηριότητες με αυξημένη συμμετοχή ελεύθερων επαγγελματιών και αυτοαπασχολουμένων, όπου οι συναλλαγές γίνονται σε μεγάλο βαθμό με μετρητά.

Ταυτόχρονα, η στήριξη της καινοτομίας αποτελεί καταλυτική προϋπόθεση για την ενίσχυση της μακροχρόνιας ανθεκτικότητας της οικονομίας. Η προτεραιοποίηση της δημόσιας χρηματοδότησης για έρευνα και ανάπτυξη, η στενότερη διασύνδεση πανεπιστημίων και βιομηχανικών επιχειρήσεων και η αξιοποίηση της τεχνητής νοημοσύνης και του ψηφιακού μετασχηματισμού είναι τομείς στους οποίους η Ελλάδα θα πρέπει να επικεντρωθεί.

Όπως έγινε σαφές μέσα από την πρακτική εφαρμογή των νέων δημοσιονομικών κανόνων τα δύο τελευταία έτη, η υλοποίηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και η ταχεία αποκλιμάκωση του δημόσιου χρέους δημιουργούν τις προϋποθέσεις για την υιοθέτηση επεκτατικών δημοσιονομικών μέτρων χωρίς να υπονομεύεται η μακροπρόθεσμη δημοσιονομική ισορροπία. Το

16 Βλ. European Commission, Press Release, "2026 Spring Semester Package presents a roadmap for advancing economic resilience and social cohesion across the EU", 3.6.2026.

γεγονός αυτό δημιουργεί περιθώριο πρόσθετης μόνιμης δημοσιονομικής επέκτασης, καθώς, υπό το νέο δημοσιονομικό πλαίσιο, το ανώτατο όριο αύξησης των καθαρών δαπανών προσαρμόζεται ανάλογα με την πορεία των μόνιμων ενεργητικών μέτρων πολιτικής στο σκέλος των εσόδων.

Μέσα από μια τέτοια – πλήρως εναρμονισμένη με το νέο ευρωπαϊκό πλαίσιο – προσέγγιση, ο παραγόμενος δημοσιονομικός χώρος θα επιτρέψει τη λήψη νέων μέτρων με σκοπό την περαιτέρω μείωση της (σημαντικής) φορολογικής επιβάρυνσης της εργασίας, την αύξηση των δημόσιων επενδύσεων και την ενίσχυση των εισοδημάτων. Με αυτόν τον τρόπο, η τρέχουσα δημοσιονομική υπεραπόδοση θα ενισχύσει τη μεσοπρόθεσμη ανθεκτικότητα της ελληνικής οικονομίας απέναντι στις τρέχουσες και μελλοντικές προκλήσεις.

Τέλος, η υλοποίηση της πρωτοβουλίας για την πρόωρη αποπληρωμή του υπολειπόμενου ποσού των δανείων GLF, που στηρίζεται στο υψηλό επίπεδο ταμειακών διαθεσίμων και δεν προϋποθέτει νέο δανεισμό σε συνθήκες αυξημένης αβεβαιότητας, θα επιτρέψει την ταχύτερη μείωση του χρέους, χωρίς να διακυβεύεται η σταθερή παρουσία του Ελληνικού Δημοσίου στις αγορές ομολόγων. Η επιτάχυνση της αποκλιμάκωσης του χρέους, σε σύγκριση με τον υφιστάμενο μεσοπρόθεσμο στόχο, θα ενισχύσει τη βιωσιμότητα του χρέους και θα δημιουργήσει μόνιμο δημοσιονομικό χώρο για τα επόμενα χρόνια, ικανό να υποστηρίξει κοινωνικές παρεμβάσεις, χωρίς να διαταράσσονται η μακροπρόθεσμη ισορροπία της δημοσιονομικής πολιτικής και ο αντικυκλικός της χαρακτήρας. Ταυτόχρονα, η εν λόγω κίνηση εκπέμπει ένα ισχυρό μήνυμα προς τις αγορές και τους θεσμούς για τη σταθερή προσήλωση της χώρας στη διατηρήσιμη μείωση του χρέους και ενσωματώνει την αρχή της διαγενεακής αλληλεγγύης, καθώς οι πόροι της σημερινής γενιάς αξιοποιούνται για τη μείωση των φορολογικών επιβαρύνσεων των επόμενων γενιών, δεδομένου ότι θα απαιτούνται χαμηλότερα πρωτογενή πλεονάσματα στο μέλλον για τη διασφάλιση της μακροπρόθεσμης βιωσιμότητας του χρέους.

Πλαίσιο V.1

ΜΕΤΡΑ ΤΩΝ ΚΡΑΤΩΝ-ΜΕΛΩΝ ΤΗΣ ΕΕ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΗΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Η απότομη αύξηση των τιμών της ενέργειας που συνδέεται με τον πόλεμο στη Μέση Ανατολή αναβιώνει ένα σύνθετο δίλημμα οικονομικής πολιτικής ανάμεσα στη δημοσιονομική πειθαρχία και τη μακροοικονομική σταθεροποίηση. Όταν το κόστος της ενέργειας αυξάνεται ραγδαία, οι κυβερνήσεις δέχονται πιέσεις για να παράσχουν προστασία προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις. Σε συμφωνία με τους νέους δημοσιονομικούς κανόνες της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) και δεδομένης της ανάγκης για μείωση του δημόσιου χρέους, το ερώτημα που τίθεται δεν είναι μόνο κατά πόσον είναι δυνατόν να υιοθετηθούν μέτρα οικονομικής στήριξης, αλλά και πώς εξειδικεύονται αυτού του είδους οι δημοσιονομικές παρεμβάσεις υπό τους περιορισμούς του αναθεωρημένου δημοσιονομικού πλαισίου, οι οποίοι σχετίζονται κυρίως με το κριτήριο των καθαρών πρωτογενών δαπανών. Εν προκειμένω, η δημοσιονομική πολιτική φαίνεται να προσφέρεται για στοχευμένες, προσωρινές και ειδικά σχεδιασμένες παρεμβάσεις συμπληρωματικά προς τη νομισματική πολιτική, η οποία στοχεύει κυρίως στην ανάσχεση των πληθωριστικών διαταραχών.

Υπό το απλουστευτικό πλαίσιο ενός υποδείγματος συνολικής ζήτησης και συνολικής προσφοράς, σε πρώτο στάδιο, η παρούσα ενεργειακή κρίση αποτελεί μια αρνητική διαταραχή από την πλευρά της προσφοράς που μετατοπίζει την καμπύλη βραχυχρόνιας συνολικής προσφοράς προς τα αριστερά, οδηγώντας σε ταυτόχρονη αύξηση των τιμών και μείωση του ΑΕΠ. Αναλόγως με τη διάρκεια και το βάθος της διαταραχής, δευτερογενώς είναι πιθανόν να υπάρξουν και επιδράσεις στην πλευρά της ζήτησης σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα. Υπό την προϋπόθεση της ύπαρξης δημοσιονομικού χώρου, το μίγμα δημοσιονομικής πολιτικής που μπορεί να συμβάλει συμπληρωματικά στην ανάσχεση των πληθωριστικών διαταραχών μπορεί να περιλαμβάνει, μεταξύ άλλων, φορολογικές ελαφρύνσεις ή/και επιδοτήσεις, καθώς και την επιβολή ανώτατων ορίων (πλαφόν) επί των τιμών.

Οι φορολογικές ελαφρύνσεις που αποσκοπούν στη συγκράτηση των τιμών της ενέργειας έχουν συχνά ως αιτιολογική βάση την ευνοϊκή επίδραση που αναμένεται να ασκήσουν στην πλευρά της προσφοράς μέσω της σταθεροποίησης της οικονομικής δραστηριότητας, του περιορισμού του κόστους παραγωγής και της διατήρησης των κινήτρων για την ολοκλήρωση υφιστάμενων ή/και την ανάληψη νέων επενδυτικών σχεδίων. Ωστόσο, η αποτελεσματικότητά τους εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από παράγοντες όπως το επίπεδο του ανταγωνισμού στις επιμέρους αγορές, καθώς και από το μέγεθος και τη διάρκεια της πληθωριστικής διαταραχής. Όσον αφορά τη μείωση της φορολόγησης της κατανάλωσης ενέργειας, όπως στην περίπτωση της μείωσης του ΦΠΑ ή των ειδικών φόρων κατανάλωσης, ενδεχόμενες επιδράσεις μπορεί να υπάρξουν και στην πλευρά της ζήτησης μέσω της ενίσχυσης του πραγματικού εισοδήματος, εφόσον υπάρχει άμεση μετακύλιση της μείωσης του φορολογικού συντελεστή στην τελική τιμή που πληρώνει ο καταναλωτής. Επίσης, ευεργετικά για την πλευρά της προσφοράς λειτουργούν οι επιδοτήσεις προς τις επιχειρήσεις, ενώ οι επιδοτήσεις προς τα νοικοκυριά στοχεύουν στην άμεση προστασία των πλέον ευάλωτων κοινωνικών ομάδων.

Κύρια διδάγματα πολιτικής από την πρόσφατη ενεργειακή κρίση του 2022-23

Η εμπειρία της ενεργειακής κρίσης της περιόδου 2022-23 και η δημοσιονομική επέκταση που ακολούθησαν τα κράτη-μέλη της ΕΕ, δεδομένης της ενεργοποίησης της γενικής ρήτρας διαφυγής ήδη από την περίοδο της πανδημίας, κατέδειξαν ότι πολλά από τα μέτρα που ελήφθησαν ήταν μη στοχευμένα (οριζόντια μέτρα) και χωρίς σαφή οριζόντια εφαρμογή. Αυτό περιορίσε την αποτελεσματικότητα των παρεμβάσεων πολιτικής και οδήγησε σε σημαντική αύξηση του δημοσιονομικού κόστους σε σχέση με αυτό που θα μπορούσε να επιτευχθεί με πιο στοχευμένες πολιτικές. Παράλληλα, το μίγμα δημοσιονομικών παρεμβάσεων που εφαρμόστηκε αποδυνάμωσε τα κίνητρα εξοικονόμησης ενέργειας και δυσχέρανε τη μετέπειτα απόσυρση των μέτρων στήριξης.

Όσον αφορά την αντιμετώπιση των πιέσεων ανισοτήτων που προκύπτουν από την πληθωριστική διαταραχή, πρόσφατες μελέτες που αναλύουν τα διδάγματα της κρίσης του 2022-23¹ επιβεβαιώνουν ότι τα μέτρα εισοδηματικής στήριξης, συγκριτικά με τα μέτρα παρέμβασης επί των τιμών, υπήρξαν περισσότερο στοχευμένα, ήταν καταλληλότερα σχεδιασμένα για την αντιμετώπιση των πιέσεων αυτών και συνοδεύονταν από ένα σχετικά χαμηλό δημοσιονομικό κόστος. Αντιθέτως, με βάση την εμπειρία της ίδιας περιόδου, τα μέτρα παρέμβασης επί των τιμών ήταν στις περισσότερες περιπτώσεις οριζόντιας εφαρμογής και, ως εκ τούτου, πιο δαπανηρά και λιγότερο αποτελεσματικά ως προς τη στήριξη των πλέον ευάλωτων κοινωνικών ομάδων. Ωστόσο, εφόσον μετακλίνονται στις τελικές τιμές καταναλωτή, μπορούν να συγκρατήσουν τον πληθωρισμό σχετικά σύντομα και να περιορίσουν το πληθωριστικό χάσμα μεταξύ υψηλότερων και χαμηλότερων εισοδηματικών ομάδων. Επιπλέον, εάν σχεδιαστούν με πιο στοχευμένο τρόπο, μπορούν να συμβάλουν σημαντικά στη μείωση των απωλειών των οικονομικά ασθενέστερων νοικοκυριών.

Συνεπώς, το βέλτιστο μίγμα πολιτικής εξαρτάται όχι μόνο από τις ιδιαίτερες συνθήκες που επικρατούν σε κάθε χώρα, αλλά παράλληλα διαμορφώνεται και από τους στόχους των εθνικών φορέων χάραξης πολιτικής. Επίσης, τα μέτρα πολιτικής που αποσκοπούν στον περιορισμό των δυσμενών συνεπειών του πληθωρισμού δεν είναι απαραίτητο να έχουν μόνο διορθωτικό χαρακτήρα, αλλά μπορούν κάλλιστα να λειτουργούν προληπτικά μέσω διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που μειώνουν την έκθεση στις διακυμάνσεις των τιμών της ενέργειας και την ευαλωτότητα των νοικοκυριών απέναντι σε αυτές. Προς αυτήν την κατεύθυνση, πρόσφατες σημαντικές πρωτοβουλίες σε επίπεδο ΕΕ περιλαμβάνουν την ενίσχυση της ευρωπαϊκής ενεργειακής ανεξαρτησίας (REPowerEU), την προώθηση της βιώσιμης στέγασης (Οδηγία για την ενεργειακή απόδοση των κτιρίων) και τη μείωση της συνολικής – και ιδίως της οικιακής – κατανάλωσης ενέργειας (Οδηγία για την ενεργειακή απόδοση).

Στην παρούσα κρίση, καταβάλλεται σαφής προσπάθεια από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή για μια πιο συγκρατημένη προσέγγιση, με έμφαση στον περιορισμό της διάρκειας των παρεμβάσεων, στη μείωση του δημοσιονομικού κόστους και στην αποτελεσματικότερη στόχευση των μέτρων στήριξης. Σε αυτό το πλαίσιο, η Ευρωπαϊκή

1 Ο αναδιανεμητικός αντίκτυπος της απότομης αύξησης του πληθωρισμού στην ευρωζώνη από το 2021 και τα μέτρα εσωτερικής διακυβέρνησης που έλαβαν οι κυβερνήσεις της ευρωζώνης εξετάζονται στα ακόλουθα άρθρα: α) Amores, A.F. et al. (2025), "Inflation fiscal policy, and inequality: the impact of the post-pandemic price surge and fiscal measures on European households", *The Review of Income and Wealth*, 71(1), e12713, και β) Flevotomou, M. et al. (forthcoming), "Fiscal policy and high inflation in 2022", ECB, *Occasional Paper Series*.

Επιτροπή² επισημαίνει ότι τα βραχυπρόθεσμα μέτρα αντιμετώπισης των αυξήσεων των τιμών της ενέργειας πρέπει: α) να είναι συμβατά με την ανάγκη απαλλαγής του ενεργειακού συστήματος από τις ρυπογόνες εκπομπές διοξειδίου του άνθρακα, αλλά και από το κοστοβόρο φυσικό αέριο,³ β) να μην τροφοδοτούν αδικαιολόγητα τη ζήτηση για ενεργειακά αγαθά (π.χ. φυσικό αέριο και πετρέλαιο), γ) να είναι προσωρινού χαρακτήρα, με σκοπό την ελαχιστοποίηση του δημοσιονομικού κόστους, και δ) να στοχεύουν ενεργά στα πλέον ευάλωτα νοικοκυριά και στους κλάδους που πλήττονται περισσότερο.

Μέτρα έναντι της τρέχουσας ενεργειακής-πληθωριστικής διαταραχής σε επίπεδο ΕΕ

Με βάση τα διαθέσιμα έως τώρα στοιχεία, το μέγεθος των δημόσιων παρεμβάσεων ποικίλλει από χώρα σε χώρα, ανάλογα με τον διαθέσιμο δημοσιονομικό χώρο. Η Ελλάδα φαίνεται να συγκαταλέγεται μεταξύ των χωρών που έχουν ήδη διαθέσει σημαντικού ύψους δημόσιους πόρους (0,2% του ΑΕΠ) για την αντιμετώπιση της τρέχουσας ενεργειακής κρίσης. Παρότι διατηρεί υψηλό λόγο χρέους προς ΑΕΠ, η Ελλάδα έχει συσσωρεύσει επαρκή δημοσιονομικό χώρο σε σύγκριση με άλλες χώρες με υψηλό χρέος, λόγω της υφιστάμενης ευνοϊκής διαρθρωτικής δημοσιονομικής θέσης της καθώς και της ταχείας αποκλιμάκωσης του δημόσιου χρέους της.

Ειδικότερα, η ελληνική περίπτωση χαρακτηρίζεται από ένα πλέγμα προσωρινών και στοχευμένων παρεμβάσεων, το οποίο συνδυάζει τόσο διοικητικά μέτρα (πλαφόν στο περιθώριο κέρδους σε υγρά καύσιμα και βασικά είδη διατροφής), άμεσες επιδοτήσεις και στοχευμένες ενισχύσεις στην κατανάλωση ενέργειας (επιδότηση του diesel κίνησης και ψηφιακή κάρτα καυσίμων), καθώς και έκτακτες κοινωνικές ενισχύσεις ανά παιδί, που αποτελούν μέτρα εισοδηματικής στήριξης με σαφή κοινωνικό (και αναδιανεμητικό) χαρακτήρα. Παράλληλα, έχει υιοθετηθεί ειδική παρέμβαση για τον πρωτογενή τομέα (επιδότηση των λιπασμάτων), η οποία στοχεύει στη μείωση του κόστους αγροτικής παραγωγής και λειτουργεί ενισχυτικά προς την πλευρά της προσφοράς, περιορίζοντας τις δευτερογενείς πιέσεις επί των τιμών των τροφίμων. Συνολικά, το μίγμα αυτό επιδιώκει να εξισορροπήσει την ανάγκη για αποτελεσματική οικονομική στήριξη με τη διατήρηση της δημοσιονομικής σταθερότητας.

Από τις μέχρι σήμερα παρεμβάσεις σε επίπεδο ευρωζώνης, παρατηρείται προτίμηση σε οριζόντια δημοσιονομικά μέτρα για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης, έναντι στοχευμένων παρεμβάσεων που δεν αποτελούν προς το παρόν τον κυρίαρχο άξονα άσκησης πολιτικής. Το υφιστάμενο μίγμα πολιτικής βασίζεται πρωτίστως σε μειώσεις ενεργειακών φόρων, οι οποίες έχουν οριζόντιο χαρακτήρα, και δευτερευόντως σε επιδοτήσεις ή/και κοινωνικές παροχές, οι οποίες είναι κυρίως στοχευμένες προς ευάλωτα νοικοκυριά και επιχειρήσεις (βλ. το διάγραμμα).

Ειδικότερα, η μείωση των έμμεσων φόρων στην ενέργεια, όπως είναι ο ειδικός φόρος κατανάλωσης (ΕΦΚ)⁴ και ο φόρος προστιθέμενης αξίας (ΦΠΑ), αναδεικνύεται ως το πιο διαδεδομένο και ταχείας απόκρισης μέτρο που εφαρμόζουν τα κράτη-μέλη της ΕΕ, με στόχο τόσο την άμεση συγκράτηση των τιμών των καυσίμων όσο και τη στήριξη της εφοδιαστικής αλυσίδας. Μεγάλες οικονομίες της ευρωζώνης, όπως η Ισπανία, η Ιταλία και η Γερμανία, έχουν υιοθετήσει ένα μίγμα παρεμβάσεων στο οποίο εξακολουθούν να υπερισχύουν οι οριζόντιες μειώσεις έμμεσων φόρων στην ενέργεια. Υπό αυτό το πλαίσιο, χώρες όπως η Ελλάδα, η Βουλγαρία και η Μάλτα διαφοροποιούνται από τη συγκεκριμένη προσέγγιση, αποφεύγοντας τη γενική μείωση των ενεργειακών φόρων. Στην περίπτωση της Ελλάδος, αυτό συμβαίνει λόγω της ανάγκης διατήρησης της δημοσιονομικής ισορροπίας, αλλά και λόγω του διαφανιόμενου περιορισμένου βαθμού μετακύλισης στις τελικές τιμές που πληρώνει ο καταναλωτής.⁵ Παράλληλα, λαμβάνονται υπόψη η αβεβαιότητα σχετικά με το πόσο θα διαρκέσουν οι διαταραχές στην

2 DG-ECFIN (2026), “[Energy measures to attenuate the impact of the current spike in energy prices](#)”.

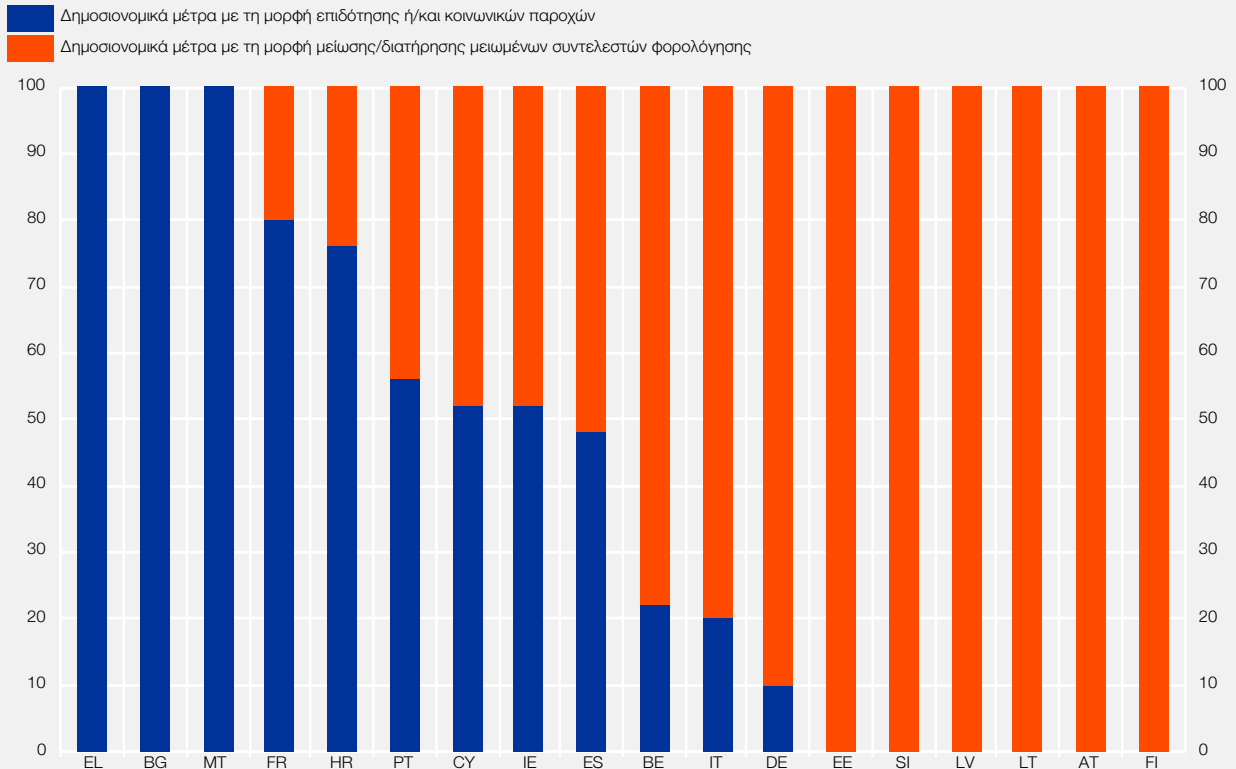
3 Σε επίπεδο ΕΕ, το ευρύτερο πλαίσιο πολιτικής βασίζεται στο “AccelerateEU”, μια εργαλειοθήκη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής που στοχεύει στην άμεση ελάφρυνση των καταναλωτών από το υψηλό ενεργειακό κόστος και στη μείωση της εξάρτησης από τα ορυκτά καύσιμα. Παράλληλα, προωθεί την ταχεία ανάπτυξη εγχώριων καθαρών πηγών ενέργειας μέσω χρηματοδοτήσεων και απλοποιημένων διαδικασιών για τη θωράκιση της ενεργειακής ασφάλειας της ΕΕ.

4 Πιο συγκεκριμένα, ο ΕΦΚ ορίζεται με μονάδα μέτρησης σε ευρώ ανά χιλιόλιτρο και αθροίζεται μαζί με το κόστος των ενδιάμεσων σταδίων παραγωγής και επεξεργασίας από το διυλιστήριο μέχρι την αντλία των πρατηρίων πώλησης υγρών καυσίμων προκειμένου να προκύψει η τελική τιμή πώλησης ανά λίτρο.

5 Ειδικά στην περίπτωση του ΦΠΑ, μια ενδεχόμενη μείωση του συντελεστή ενέχει αβεβαιότητα ως προς τον βαθμό μετακύλισης της στις τελικές τιμές καταναλωτή (βλ. Palaiodimos, G. and D. Papageorgiou (2025), “VAT rate shocks and inflation: A theoretical and empirical analysis for Greece”, Bank of Greece, *Economic Bulletin*, No. 61).

Μίγμα δημοσιονομικών μέτρων σε επιλεγμένες χώρες της ΕΕ (2026)

(% των μέτρων έναντι της ενεργειακής κρίσης)



Πηγή: Εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος.

προσφορά, καθώς και οι επιπτώσεις στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών κυρίως μέσω του αυξημένου κόστους εισαγωγών.

Ταυτόχρονα, στην ευρωζώνη, εφαρμόζονται μέτρα που στοχεύουν στη μείωση του κόστους σε κρίσιμους κλάδους της εφοδιαστικής αλυσίδας όπως είναι οι μεταφορές (Ιταλία, Ιρλανδία, Κροατία), αλλά και σε κλάδους παραγωγής όπως είναι ο πρωτογενής τομέας (Ελλάδα, Γαλλία, Ισπανία, Βουλγαρία), καθώς και μέτρα ενίσχυσης των πιο ευάλωτων νοικοκυριών μέσω εισοδηματικών και κοινωνικών κριτηρίων, με σκοπό την αποτελεσματικότερη αξιοποίηση του περιορισμένου δημοσιονομικού χώρου. Οι βασικοί λόγοι για την επιλογή μιας περισσότερο κλαδικής προσέγγισης είναι ο υψηλός βαθμός έκθεσης των κλάδων αυτών στο ενεργειακό κόστος και η κρισιμότητά τους για την εφοδιαστική αλυσίδα.

Ένα επιπλέον κοινό στοιχείο των περισσότερων εθνικών στρατηγικών είναι ο, ως επί το πλείστον, προσωρινός χαρακτήρας των παρεμβάσεων, με τη διάρκειά τους να κυμαίνεται συνήθως από μερικές εβδομάδες έως ένα έτος, ενώ οι μόνιμες δημοσιονομικές παρεμβάσεις παραμένουν μέχρι στιγμής περιορισμένες. Στην περίπτωση της Ελλάδος, το σύνολο των μέτρων που έχει υιοθετηθεί αφορά κατά βάση προσωρινές παρεμβάσεις.

Αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης υπό το νέο Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ)

Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή,⁶ υπό το νέο δημοσιονομικό πλαίσιο, οποιαδήποτε δημοσιονομικά μέτρα θεσπίζονται με σκοπό την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης θα πρέπει να είναι συμβατά με την πορεία αύξησης των καθαρών πρωτογενών δαπανών που συνιστά το Συμβούλιο ύστερα από πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Οι αποκλίσεις από την πορεία των καθαρών πρωτογενών δαπανών θα αντιμετωπίζονται με τον ίδιο τρόπο, ανεξάρτητα από το αν προέρχονται από μέτρα στήριξης έναντι της ενεργειακής κρίσης ή από οποιοδήποτε άλλο δημοσιονομικό μέτρο. Στον βαθμό που τα μέτρα είναι προσωρινής φύσεως, ο αντίκτυπός τους στη

6 DG-ECFIN (2026), όπ.π.

σωρευτική απόκλιση από τον κανόνα των πρωτογενών δαπανών αναμένεται να είναι περιορισμένος σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα.

Αναφορικά με μια ενδεχόμενη ενεργοποίηση της γενικής ρήτρας διαφυγής (general escape clause), επισημαίνεται ότι προϋπόθεση για την ενεργοποίηση αυτή αποτελεί η ύπαρξη σοβαρής οικονομικής ύφεσης στη ζώνη του ευρώ ή στην ΕΕ στο σύνολό της, η οποία εξαρτάται από τη διάρκεια και την ένταση της κρίσης. Μέχρι στιγμής, δεν συνάγεται ότι η προϋπόθεση⁷ ύπαρξης σοβαρής οικονομικής ύφεσης έχει εκπληρωθεί ή θα εκπληρωθεί σύντομα. Αντίθετα, η εθνική ρήτρα διαφυγής (national escape clause) έχει ήδη ενεργοποιηθεί για πολλά κράτη-μέλη όσον αφορά τις αμυντικές δαπάνες, γεγονός που αναμένεται να αναβάλει τη μείωση του χρέους στα κράτη-μέλη με υψηλό δημόσιο χρέος κατά αρκετά χρόνια.

Με σημείο εκκίνησης τα συμπεράσματα της προηγούμενης ενεργειακής κρίσης, τα μέτρα στήριξης έναντι της τρέχουσας κρίσης γενικά δεν πρέπει να θεωρούνται εκ προοιμίου ως έκτακτα ή προσωρινά. Η αξιολόγηση ενός δημοσιονομικού μέτρου ως προσωρινού χαρακτήρα λαμβάνει υπόψη τον βαθμό ελέγχου της κυβέρνησης και τον διαφαινόμενο πολιτικό κίνδυνο, καθώς και τον ορίζοντα εφαρμογής των μέτρων και τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών. Όπως επισημαίνει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή,⁸ η πρόσφατη εμπειρία του 2022-23 έδειξε ότι ακόμη και αν τα μέτρα αυτά υιοθετηθούν και ανακοινωθούν ως προσωρινά, είναι πιθανόν να παραμείνουν σε ισχύ για μεγάλο χρονικό διάστημα ή ακόμη και να γίνουν μόνιμα.⁹ Εφόσον δεν υπάρχει απόλυτη διασφάλιση για τη βραχεία διάρκεια αυτών των μέτρων, τα μέτρα για την αντιμετώπιση των πληθωριστικών πιέσεων που ανακοινώνονται αναμένεται να χαρακτηριστούν de facto ως μόνιμα.

Συμπεράσματα

Η τρέχουσα ενεργειακή διαταραχή είναι ακόμη σε εξέλιξη και η διάρκειά της παραμένει αβέβαιη. Από τον Μάρτιο του 2026, οι κυβερνήσεις των κρατών-μελών της ΕΕ αντέδρασαν άμεσα με στόχο την προστασία των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων από τις επιπτώσεις της αύξησης του κόστους των καυσίμων. Η έκταση των δημοσιονομικών παρεμβάσεων αποφασίστηκε κατά κύριο λόγο σε συνάρτηση με τον κατά περίπτωση διαθέσιμο δημοσιονομικό χώρο.

Η άμεση αντίδραση των κυβερνήσεων κυρίως εστίασε στη μείωση των τιμών των καυσίμων μέσω οριζόντιων παρεμβάσεων. Ωστόσο, σταδιακά παρατηρήθηκε στροφή προς στοχευμένες παρεμβάσεις σε κρίσιμους κλάδους της παραγωγικής και εφοδιαστικής αλυσίδας με υψηλό βαθμό έκθεσης στις αυξήσεις των τιμών των καυσίμων, όπως η γεωργία και οι οδικές εμπορευματικές μεταφορές, αλλά και προς την ενίσχυση των πιο ευάλωτων νοικοκυριών. Ως προς την ανακοινωθείσα διάρκειά τους, τα περισσότερα μέτρα πολιτικής έχουν προσωρινό χαρακτήρα, είτε μέσω της θέσπισης ρητών χρονικών ορίων λήξης είτε ως εφάπαξ παρεμβάσεις. Η περίπτωση της Ελλάδος αποτελεί χαρακτηριστικό παράδειγμα αυτής της προσέγγισης, η οποία ευθυγραμμίζεται πλήρως με τις κατευθύνσεις και τις οδηγίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, καθώς η πολιτική για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης συνδυάζει στοχευμένες επιδοτήσεις σε κλάδους με υψηλή ενεργειακή εξάρτηση και άμεσες εισοδηματικές ενισχύσεις και κοινωνικές παροχές στα ευάλωτα νοικοκυριά με μέτρα περιορισμένης διάρκειας.

Με δεδομένη την ανάγκη για μείωση του δημόσιου χρέους διεθνώς,¹⁰ η χρηματοδότηση εκτεταμένων παρεμβάσεων δημιουργεί προκλήσεις για τη δημοσιονομική σταθερότητα. Ωστόσο, εν όψει των αυξημένων δαπανών που απαιτούνται για την άμυνα και την ενεργειακή μετάβαση, κρίνεται επιβεβλημένη η διαφύλαξη της δημοσιονομικής βιωσιμότητας, όπως και η διασφάλιση της αξιοπιστίας των χωρών-μελών της ευρωζώνης στις διεθνείς αγορές κεφαλαίων.

7 Προϋπόθεση που κατά το στάδιο συγγραφής της έκθεσης δεν επιβεβαιώνεται.

8 DG-ECFIN (2026), όπ.π.

9 Για τους λόγους αυτούς, τα μέτρα στήριξης που υιοθετήθηκαν ως απάντηση στην αύξηση των τιμών της ενέργειας το 2022 δεν χαρακτηρίστηκαν ως έκτακτα. Η ίδια λογική εφαρμόστηκε και στην περίπτωση των μέτρων για την αντιμετώπιση της πανδημικής κρίσης.

10 Σύμφωνα με το Κεφάλαιο 1 “Fiscal Policy under Pressure: High Debt, Rising Risks” του *Fiscal Monitor* του ΔΝΤ (Απρίλιος 2026), υπογραμμίζεται η ανάγκη δημοσιονομικής υπευθυνότητας στο υφιστάμενο περιβάλλον κρατικών παρεμβάσεων για περιορισμό των επιπτώσεων της ενεργειακής κρίσης, καθώς το παγκόσμιο δημόσιο χρέος επιδεινώνεται και αναμένεται να φθάσει το 100% του ΑΕΠ έως το 2029.

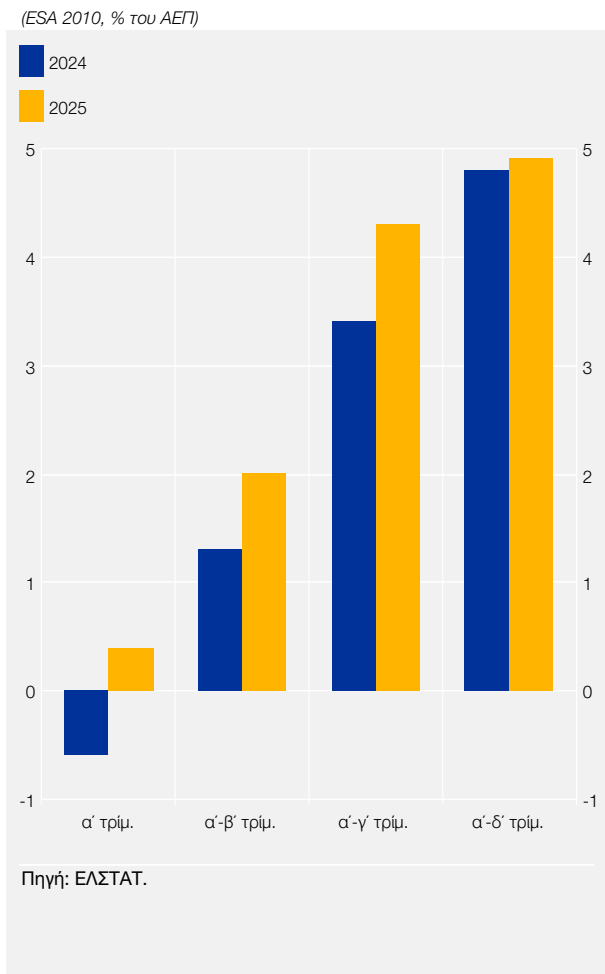
4 ΑΝΑΛΥΤΙΚΑ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

4.1 Γενική κυβέρνηση (εθνικολογιστικά στοιχεία – ΕΛΣΤΑΤ)

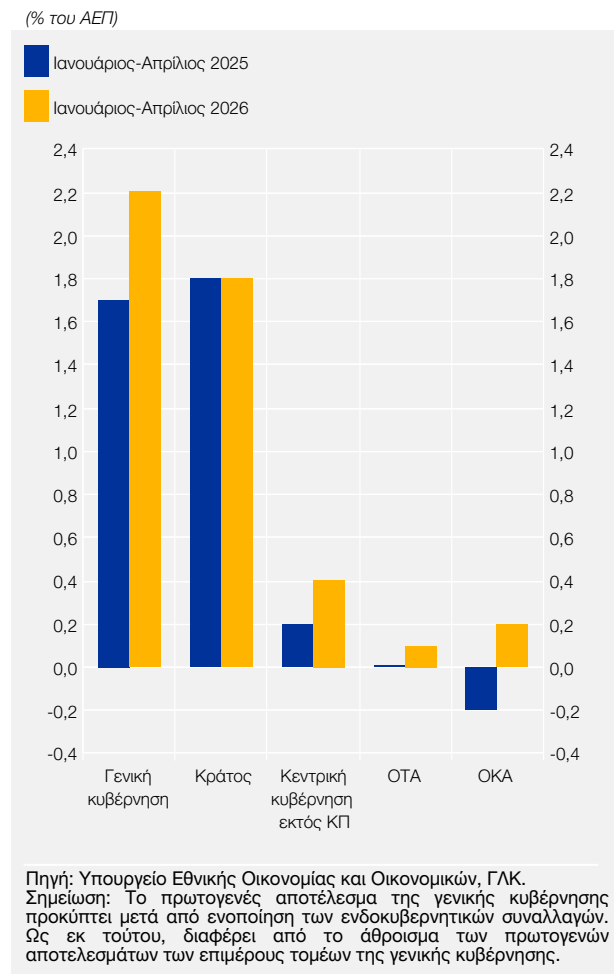
Σύμφωνα με τα εθνικολογιστικά στοιχεία της γενικής κυβέρνησης για το 2025, το πρωτογενές αποτέλεσμα διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα 4,9% του ΑΕΠ, παρουσιάζοντας βελτίωση κατά 0,1 ποσ. μον. έναντι του 2024 (βλ. Διάγραμμα V.4). Η βελτίωση αυτή προκύπτει συμψηφιστικά από την αύξηση των εσόδων προσεγγιστικά κατά 0,6 ποσ. μον. του ΑΕΠ και την αύξηση των πρωτογενών δαπανών κατά 0,5 ποσ. μον. του ΑΕΠ.

Σε απόλυτα μεγέθη, τα έσοδα και οι πρωτογενείς δαπάνες αυξήθηκαν (κατά 6,1% και κατά 6,0% αντίστοιχα) έναντι του 2024. Η αύξηση των εσόδων εντοπίζεται σε όλες σχεδόν τις κατηγορίες και οφείλεται κυρίως στην ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας, στη μείωση της φοροδιαφυγής και στην άνοδο των τιμών. Η αύξηση των πρωτογενών δαπανών προήλθε από: α) τις αμοιβές των εργαζομένων, λόγω της αύξησης του προσωπικού του δημόσιου τομέα και των μισθολογικών αυξήσεων από το 2025 για το ένστολο προσωπικό και τους υπαλλήλους της Κεντρικής Διοίκησης, β) την ενδιάμεση δημόσια κατανάλωση, λόγω κυρίως της ανόδου των τιμών, γ) τις κοινωνικές παροχές, ως αποτέλεσμα των υψηλότερων κύριων συντάξεων, του μεγαλύτερου αριθμού των συνταξιούχων και της εκκαθάρισης εκκρεμών αιτημάτων συνταξιοδότησης, και δ) τις κεφαλαιακές δαπάνες, πρωτίστως λόγω της ανόδου των δημόσιων επενδύσεων,

Διάγραμμα V.4 Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης σε εθνικολογιστική βάση



Διάγραμμα V.5 Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης σε ταμειακή βάση



Πίνακας V.3 Αποτελέσματα κρατικού προϋπολογισμού
(ΓΛΚ – τροποποιημένη ταμειακή βάση)

(εκατ. ευρώ)

	Ιανουάριος-Απρίλιος		Ποσοστιαία μεταβολή 2026/2025	Απόκλιση από τις εκτιμήσεις του Προϋπολογισμού 2026 ¹
	2025	2026		
1. Καθαρά έσοδα κρατικού προϋπολογισμού (α - β)	23.059	25.175	9,2	2.110
α. Έσοδα κρατικού προϋπολογισμού (I + II + III + IV)	26.099	27.777	6,4	2.316
I. Φόροι	22.009	22.664	3,0	323
II. Μεταβιβάσεις	1.820	3.129	71,9	1.207
III. Πωλήσεις αγαθών και υπηρεσιών	1.352	989	-26,8	569
IV. Λοιπά έσοδα	919	995	8,3	217
β. Επιστροφές φόρων	3.041	2.601	-14,5	206
Πληροφοριακά στοιχεία:				
Έσοδα από το Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) ²	1.621	2.311	42,6	461
Έσοδα από τον Μηχανισμό Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας ³	0	884		884
2. Δαπάνες κρατικού προϋπολογισμού (I + II + III + IV + V + VI + VII + VIII)	21.209	23.288	9,8	-685
Πρωτογενείς δαπάνες κρατικού προϋπολογισμού (2 - VI)	17.818	19.987	12,2	-779
I. Παροχές σε εργαζομένους	4.925	5.306	7,7	299
II. Μεταβιβάσεις	9.599	11.004	14,6	422
III. Αγορές αγαθών και υπηρεσιών	369	348	-5,7	0
IV. Αποκτήσεις πάγιων περιουσιακών στοιχείων	205	310	51,2	-200
V. Λοιπές πρωτογενείς δαπάνες	109	80	-26,6	-709
VI. Τόκοι (σε ακαθάριστη βάση)	3.391	3.301	-2,7	94
VII. Δαπάνες Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων	1.776	1.916	7,9	-430
VIII. Δαπάνες Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας	835	1.022	22,4	-163
3. Ισοζύγιο κρατικού προϋπολογισμού (1 - 2)	1.850	1.887		2.796
% του ΑΕΠ	0,7	0,7		
4. Πρωτογενές αποτέλεσμα κρατικού προϋπολογισμού (3 + 2.VI)	5.148	5.185		2.887
% του ΑΕΠ	2,1	2,0		

Πηγή: Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών, Γενικό Λογιστήριο του Κράτους, Εκτέλεση Κρατικού Προϋπολογισμού, Μηνιαίο Δελτίο, Απρίλιος 2026.

1 Απόκλιση από τους στόχους του Προϋπολογισμού 2026, προσαρμοσμένους στα συνολικά μεγέθη όπως αποτυπώνονται στις εκτιμήσεις της Εισηγητικής Έκθεσης Προϋπολογισμού 2026.

2 Τα έσοδα από το Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) περιέχονται στις κατηγορίες “Μεταβιβάσεις” και “Λοιπά έσοδα”.

3 Τα έσοδα από τον Μηχανισμό Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας περιέχονται στην κατηγορία “Μεταβιβάσεις”.

καθώς και της συμπερίληψης ποσού ύψους 427 εκατ. ευρώ που αφορά το πρόστιμο για τον ΟΠΕΚΕΠΕ.¹⁷

4.2 Γενική κυβέρνηση (στοιχεία Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους – ΓΛΚ)

Σύμφωνα με τα ταμειακά στοιχεία της γενικής κυβέρνησης που συλλέγει το Γενικό Λογιστήριο του Κράτους (ΓΛΚ), κατά την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου 2026 το ταμειακό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης παρουσίασε βελτίωση, καταγράφοντας πλεόνασμα 1,2% του ΑΕΠ, έναντι πλεονάσματος 0,5% του ΑΕΠ την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους. Το πρωτογενές αποτέλεσμα κατέγραψε επίσης βελτίωση και διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα 2,2% του ΑΕΠ,

17 Αφορά το πρόστιμο που επέβαλε η Ευρωπαϊκή Επιτροπή στην Ελλάδα τον Ιούνιο του 2025 για τη συστηματική κακοδιαχείριση των γεωργικών επιδοτήσεων από τον ΟΠΕΚΕΠΕ μεταξύ 2016 και 2023 και, πιο συγκεκριμένα, για την αδυναμία του να διενεργήσει κατάλληλους ελέγχους και επιτόπιες επιθεωρήσεις για τις πληρωμές επιδοτήσεων, γεγονός που οδήγησε σε εκτεταμένες παρατυπίες και σε δυνητικά παράνομους δικαιούχους.

έναντι πλεονάσματος 1,7% του ΑΕΠ την ίδια περίοδο του 2025. Η βελτίωση του πρωτογενούς αποτελέσματος έναντι της περιόδου Ιανουαρίου-Απριλίου 2025 προκύπτει συνδυαστικά από: α) τη σταθεροποίηση του αποτελέσματος του Κρατικού Προϋπολογισμού, β) τη βελτίωση του πρωτογενούς αποτελέσματος των Νομικών Προσώπων Κεντρικής Κυβέρνησης (ΝΠΚΚ) κατά 0,2 ποσ. μον. του ΑΕΠ, γ) τη βελτίωση του πρωτογενούς αποτελέσματος των οργανισμών τοπικής αυτοδιοίκησης (ΟΤΑ) κατά 0,1 ποσ. μον. του ΑΕΠ και δ) τη σημαντική βελτίωση του πρωτογενούς αποτελέσματος των οργανισμών κοινωνικής ασφάλισης (ΟΚΑ) κατά 0,4 ποσ. μον. του ΑΕΠ (βλ. Διάγραμμα V.5).

Οι συνολικές ληξιπρόθεσμες οφειλές της γενικής κυβέρνησης¹⁸ στο τέλος του Απριλίου 2026 διαμορφώθηκαν σε 3.657 εκατ. ευρώ, έναντι 3.299 εκατ. ευρώ τον Δεκέμβριο του 2025.¹⁹

4.3 Κρατικός Προϋπολογισμός (τροποποιημένη ταμειακή βάση)

Την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου 2026, ο Κρατικός Προϋπολογισμός κατέγραψε σταθεροποίηση σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2025, παρουσιάζοντας πλεόνασμα 0,7% του ΑΕΠ (βλ. Πίνακα V.3). Το πρωτογενές αποτέλεσμα του Κρατικού Προϋπολογισμού παρουσίασε οριακή επιδείνωση και διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα 2,0% του ΑΕΠ, έναντι 2,1% του ΑΕΠ την αντίστοιχη περίοδο του 2025. Σε ονομαστικούς όρους, ωστόσο, καταγράφηκε οριακή βελτίωση του πρωτογενούς αποτελέσματος, καθώς η αύξηση των εσόδων, ως απόρροια των υψηλότερων φορολογικών εσόδων και των αυξημένων εισροών από το ΠΔΕ και τον RRF, υπεραντιστάθμισε την αύξηση των πρωτογενών δαπανών, η οποία οφείλεται στις ενισχυμένες μεταβιβάσεις προς τους φορείς της γενικής κυβέρνησης και στις αυξημένες επενδυτικές δαπάνες.

Έναντι του στόχου περιόδου στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού 2026, το πρωτογενές αποτέλεσμα παρουσίασε υπέρβαση κατά 2.887 εκατ. ευρώ, η οποία αποδίδεται αφενός στην υπέρβαση των εσόδων και αφετέρου στην υποεκτέλεση των πρωτογενών δαπανών. Συγκεκριμένα, α) τα έσοδα υπερέβησαν τον στόχο, κυρίως λόγω αυξημένων φορολογικών εσόδων, καθώς και υψηλότερων μεταβιβάσεων από το ΠΔΕ και τον RRF, όπως και αυξημένων εσόδων από πωλήσεις αγαθών και υπηρεσιών, και β) οι πρωτογενείς δαπάνες υποεκτελέστηκαν, κυρίως λόγω ετεροχρονισμού πληρωμών για εξοπλιστικά προγράμματα και επενδύσεις.

4.4 Κρατικός Προϋπολογισμός σε ταμειακή βάση

Το καθαρό ταμειακό αποτέλεσμα του Κρατικού Προϋπολογισμού το πρώτο τετράμηνο του 2026 παρουσίασε επιδείνωση σε ετήσια βάση και κατέγραψε πλεόνασμα 0,4% του ΑΕΠ, έναντι πλεονάσματος 0,8% του ΑΕΠ την αντίστοιχη περίοδο του 2025 (βλ. Πίνακα V.4). Ομοίως, το καθαρό πρωτογενές ταμειακό αποτέλεσμα του Κρατικού Προϋπολογισμού επιδεινώθηκε και

Πίνακας V.4 Καθαρό αποτέλεσμα κρατικού προϋπολογισμού σε ταμειακή βάση

(εκατ. ευρώ)

	Ετήσια στοιχεία		Ιανουάριος-Απρίλιος	
	2024	2025	2025	2026
Κρατικός Προϋπολογισμός ¹	1.031	973	1.874	1.013
% του ΑΕΠ	0,4	0,4	0,8	0,4
- Τακτικός Προϋπολογισμός	8.760	8.622	2.914	756
- Προϋπολογισμός Δημοσίων Επενδύσεων ²	-7.729	-7.649	-1.040	257

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

¹ Όπως προκύπτει από την κίνηση των σχετικών λογαριασμών στην Τράπεζα της Ελλάδος και στα πιστωτικά ιδρύματα. Συμπεριλαμβάνεται η κίνηση των λογαριασμών διαχείρισης δημόσιου χρέους. Δεν περιλαμβάνεται η κίνηση του λογαριασμού του ΟΠΕΚΕΠΕ.

² Περιλαμβάνονται τα έσοδα και οι δαπάνες του Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας.

¹⁸ Συμπεριλαμβάνονται οι επιστροφές φόρων και οι εκκρεμείς αιτήσεις για επικουρικές συντάξεις και εφάπαξ, αλλά δεν περιλαμβάνονται οι εκκρεμείς αιτήσεις για κύριες συντάξεις.

¹⁹ Η αύξηση των ληξιπρόθεσμων οφειλών εξηγείται σε μεγάλο βαθμό από τον υψηλότερο πληθωρισμό των τελευταίων ετών: η ονομαστική αξία των οφειλών που συσσωρεύονται τα τελευταία έτη είναι μεγαλύτερη από αυτή των οφειλών παλαιότερων ετών που αποπληρώνονται σταδιακά. Οι ληξιπρόθεσμες οφειλές των νοσοκομείων, που αποτελούν το μεγαλύτερο μέρος του συνόλου (50,3% τον Απρίλιο του 2026), είναι σημαντικά χαμηλότερες αν συνυπολογιστεί ο μηχανισμός αυτόματης επιστροφής (claw-back). Οι ΟΚΑ είναι σε πορεία εκκαθάρισης των ληξιπρόθεσμων οφειλών που αφορούν επικουρικές συντάξεις και εφάπαξ.

διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα 1,6% του ΑΕΠ, έναντι πλεονάσματος 2,0% του ΑΕΠ το ίδιο διάστημα του 2025.

Ο Τακτικός Προϋπολογισμός παρουσίασε επιδείνωση σε σχέση με το προηγούμενο έτος, λόγω σημαντικά αυξημένων πρωτογενών δαπανών. Αντίθετα, ο Προϋπολογισμός Δημοσίων Επενδύσεων, στον οποίο περιλαμβάνονται οι εισπράξεις και οι πληρωμές του RRF, παρουσίασε βελτίωση σε σχέση με το αντίστοιχο περσινό διάστημα, λόγω σημαντικά αυξημένων εσόδων.

VI ΧΡΗΜΑ, ΠΙΣΤΗ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΕΣ

Τους τέσσερις πρώτους μήνες του 2026 ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ) συνέχισε να αποκλιμακώνεται ήπια (βλ. Διάγραμμα VI.1). Η μέση μηνιαία καθαρή ροή τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις ΜΧΕ διαμορφώθηκε χαμηλότερα από τα επίπεδα όπου βρισκόταν την αντίστοιχη περίοδο του 2025.¹

Η απορρόφηση δανειακών πόρων στο πλαίσιο του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (RRF) αναμένεται να παραμείνει σημαντική το 2026, συμβάλλοντας στην ενίσχυση της χρηματοδότησης προς τις ΜΧΕ. Επιπλέον, τη χορήγηση νέων πιστώσεων από τις τράπεζες αναμένεται να υποστηρίξουν τα προγράμματα του Ομίλου της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων (ΕΤΕπ) στο πλαίσιο του ΕΣΠΑ (2021-2027), καθώς και τα προγράμματα της Ελληνικής Αναπτυξιακής Τράπεζας (ΕΑΤ).

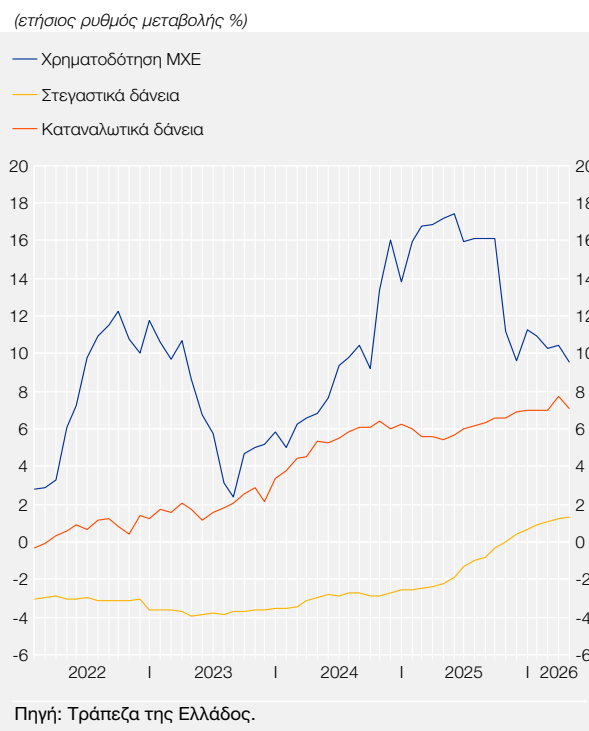
Κατά το πρώτο τετράμηνο του 2026, ο ρυθμός μεταβολής του υπολοίπου των τραπεζικών πιστώσεων προς τα νοικοκυριά διατήρησε ανοδική πορεία (βλ. Διάγραμμα VI.1). Η θετική μέση μηνιαία καθαρή ροή των καταναλωτικών δανείων αυξήθηκε έναντι του αντίστοιχου διαστήματος του 2025, ενώ η αντίστοιχη ροή των στεγαστικών δανείων έγινε λιγότερο αρνητική.

Την ίδια περίοδο, δεν καταγράφηκαν σημαντικές μεταβολές στα επιτόκια τραπεζικών καταθέσεων. Τα επιτόκια των καταθέσεων προθεσμίας εξακολούθησαν να διαμορφώνονται στην Ελλάδα σε χαμηλότερα επίπεδα σε σύγκριση με τον μέσο όρο της ζώνης του ευρώ.

Το επιτόκιο επιχειρηματικών δανείων παρουσίασε μεταβλητότητα στα δάνεια με καθορισμένη διάρκεια, αλλά αξιοσημείωτη σταθερότητα στα δάνεια μη καθορισμένης διάρκειας, τα οποία στην πλειονότητά τους αποτελούν αλληλόχρεους λογαριασμούς. Στο Πλαίσιο VI.1 εξετάζεται η μετακύλιση των μεταβολών των επιτοκίων πολιτικής του Ευρωσυστήματος στα επιτόκια των επιχειρηματικών δανείων και διαπιστώνεται συμμετρική προσαρμογή τους τόσο κατά τον τελευταίο ανοδικό κύκλο επιτοκίων όσο και κατά τον καθοδικό κύκλο που ακολούθησε, εύρημα το οποίο θα μπορούσε να αντανακλά ικανοποιητικές συνθήκες ανταγωνισμού στην αγορά τραπεζικής πίστης.

Το κόστος τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις επιχειρήσεις μετριάστηκε με τη συμβολή των προγραμμάτων του Ομίλου ΕΤΕπ και της ΕΑΤ, καθώς και των δανείων που χορηγήθηκαν στο πλαίσιο του RRF, εξέλιξη που δεν απεικονίζεται πλήρως στα προαναφερθέντα δανειακά επιτόκια. Αντίστοιχα, το τμήμα της χρηματοδότησης που προέρχεται από τους φορείς αυτούς και από δημόσιους

Διάγραμμα VI.1 Τραπεζική χρηματοδότηση προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά (Ιανουάριος 2022 - Απρίλιος 2026)



¹ Στο κεφάλαιο αυτό έχουν ληφθεί υπόψη στοιχεία και πληροφορίες που είχαν δημοσιευθεί έως τις 12.6.2026.

πόρους του RRF δεν περιλαμβάνεται στην καταγραφόμενη πιστωτική επέκταση. Έτσι, και τα μεγέθη σχετικά με την τραπεζική πίστη στο παρόν κεφάλαιο υποεκτιμούν τη συνολική προσφορά δανειακών κεφαλαίων προς την πραγματική οικονομία. Περίπου το 1/3 των νέων δανείων που χορηγήθηκαν τους τέσσερις πρώτους μήνες του 2026 στηρίζεται από τα χρηματοδοτικά εργαλεία των αναπτυξιακών τραπεζών ή απολαύει συγχρηματοδότησης με χαμηλότοκα δάνεια του RRF.

Ο ελληνικός τραπεζικός τομέας επιδεικνύει αξιοσημείωτη ανθεκτικότητα απέναντι στην αυξημένη παγκόσμια οικονομική αβεβαιότητα και τις συνεχείς γεωπολιτικές εντάσεις. Εν μέσω αυτών των προκλήσεων, οι ελληνικές τράπεζες το α' τρίμηνο του 2026 συνέχισαν να καταγράφουν θετικές επιδόσεις, διατηρώντας σε υψηλό επίπεδο τη ρευστότητα, την αποδοτικότητα και την κεφαλαιακή επάρκεια. Επίσης, ο δείκτης μη εξυπηρετούμενων δανείων παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητος για τον ελληνικό τραπεζικό τομέα σε σύγκριση με το τέλος του 2025, έχοντας συγκλίνει σημαντικά με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο. Οι ισχυρές επιδόσεις του ελληνικού τραπεζικού τομέα, παρά το αρνητικό εξωτερικό περιβάλλον, αποτυπώνονται στη βελτίωση ή διατήρηση των βασικών χρηματοοικονομικών δεικτών τους και στις συνεχείς αναβαθμίσεις του αξιόχρεου των τραπεζών από τους διεθνείς οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά επίσης τις θετικές επιδράσεις από τις αναβαθμίσεις της κρατικής πιστοληπτικής αξιολόγησης. Με τη σειρά της, η βελτίωση των χρηματοοικονομικών μεγεθών και των πιστοληπτικών αξιολογήσεων ενισχύει την ανθεκτικότητα του ελληνικού τραπεζικού τομέα και, κατ' επέκταση, τις προοπτικές για τη χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας και τον μετριασμό των δευτερογενών επιδράσεων από την αρνητική διεθνή συγκυρία.

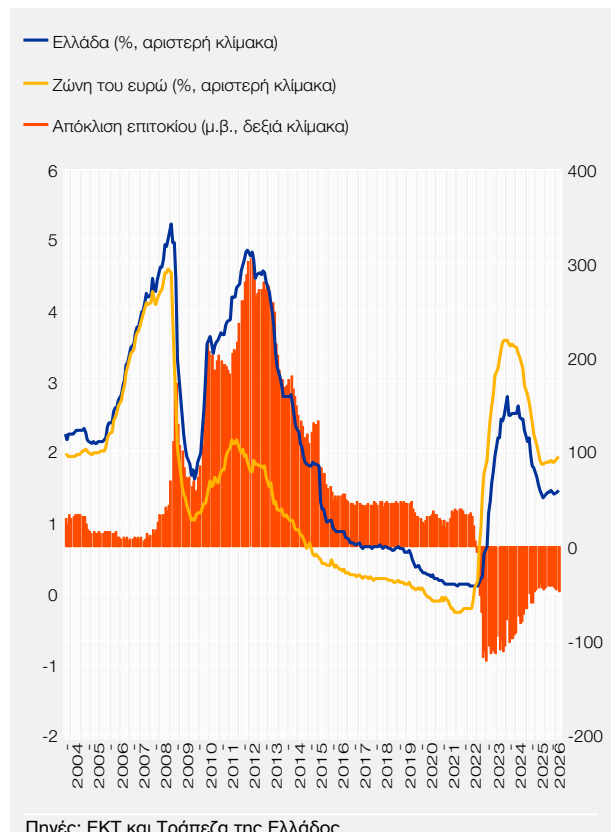
1 ΤΡΑΠΕΖΙΚΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ

1.1 Επιτόκια τραπεζικών καταθέσεων

Τα επιτόκια τραπεζικών καταθέσεων προθεσμίας εμφάνισαν τάσεις σταθεροποίησης κατά το δ' τρίμηνο του 2025 και τους τέσσερις πρώτους μήνες του 2026, τόσο για τις ΜΧΕ όσο και για τα νοικοκυριά. Η εξέλιξη αυτή είναι συνεπής με το γεγονός ότι τα βασικά επιτόκια του Ευρωσυστήματος παρέμειναν αμετάβλητα την εν λόγω περίοδο. Μεταξύ των επιμέρους τομέων, το επιτόκιο που προσφέρθηκε στις καταθέσεις των ΜΧΕ διαμορφώθηκε σε υψηλότερο επίπεδο, περισσότερο από μισή ποσοστιαία μονάδα, από ό,τι το αντίστοιχο επιτόκιο για τα νοικοκυριά. Ειδικότερα, τον Απρίλιο του τρέχοντος έτους το μεσοσταθμικό επιτόκιο των καταθέσεων προθεσμίας ήταν 1,1% για τα νοικοκυριά και 1,8% για τις επιχειρήσεις, όπως και το δ' τρίμηνο του 2025. Τα επιτόκια των καταθέσεων μίας ημέρας (λογαριασμοί τρεχούμενοι, όψεως και ταμιευτηρίου) παρέμειναν σε οριακά θετικό επίπεδο.

Τα επιτόκια των καταθέσεων προθεσμίας στην Ελλάδα εξακολουθούν να διαμορφώνονται σε χαμηλότερα επίπεδα σε σύγκριση με τον αντίστοιχο μέσο όρο της ζώνης του ευρώ. Στη σημαντικότερη κατηγορία από πλευράς όγκου, δηλαδή στις καταθέσεις διάρκειας έως ένα έτος, η απόκλιση έναντι του μέσου επιτοκίου της

Διάγραμμα VI.2 Επιτόκιο καταθέσεων προθεσμίας έως 1 έτος και απόκλιση επιτοκίου μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ (Ιανουάριος 2004 - Απρίλιος 2026)



ζώνης του ευρώ έφθασε περίπου τις -50 μονάδες βάσης (μ.β.) τον Απρίλιο, έναντι μέγιστης απόκλισης περίπου -120 μ.β. τον Ιανουάριο του 2023 (βλ. Διάγραμμα VI.2). Ειδικότερα, το μεσοσταθμικό επιτόκιο της συγκεκριμένης κατηγορίας καταθέσεων στην Ελλάδα κατατάσσεται ως το τέταρτο χαμηλότερο μεταξύ των χωρών-μελών της ζώνης του ευρώ.

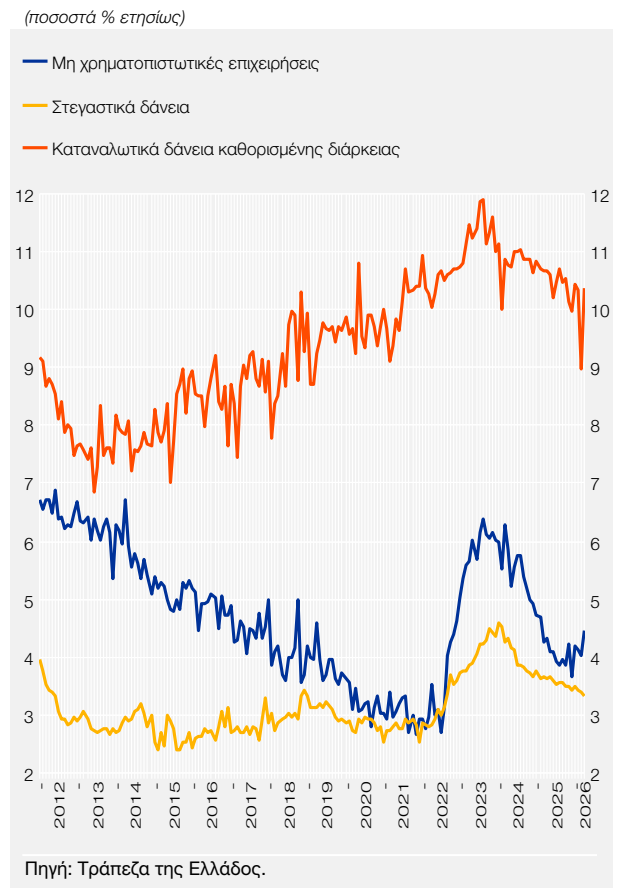
1.2 Επιτόκια τραπεζικών δανείων

Τα επιτόκια των τραπεζικών δανείων προς τις ΜΧΕ παρουσίασαν έντονη μεταβλητότητα το δ' τρίμηνο του 2025 και το πρώτο τετράμηνο του 2026, μετά την ολοκλήρωση της διαδικασίας μετακύλισης των προηγούμενων μειώσεων των βασικών επιτοκίων του Ευρωσυστήματος. Η συντριπτική πλειονότητα των νέων χορηγήσεων συνέχισε να αφορά δάνεια με επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό έως ένα έτος,² με μόνη αξιοσημείωτη εξαίρεση την κατηγορία δανείων ύψους έως 250.000 ευρώ. Στην εν λόγω κατηγορία, κατά το πρώτο τετράμηνο του τρέχοντος έτους – όπως και καθ' όλη τη διάρκεια του 2025 – σημαντικό ποσοστό των νέων χορηγήσεων (περίπου το 1/5) συνιστούσε δάνεια σταθερού επιτοκίου άνω του ενός έτους.³ Τα δάνεια αυτά συνάπτονταν, κατά κανόνα, με επιτόκιο υψηλότερο κατά περίπου 2 ποσοστιαίες μονάδες σε σύγκριση με το αντίστοιχο επιτόκιο των δανείων άνω των 250.000 ευρώ.

Αναλυτικότερα, το μεσοσταθμικό επιτόκιο για το σύνολο των επιχειρηματικών δανείων (βλ. Διάγραμμα VI.3) διαμορφώθηκε τον Απρίλιο του 2026 σε 4,5%,⁴ έχοντας εμφανίσει έντονη βραχυχρόνια μεταβλητότητα. Στα δάνεια με καθορισμένη διάρκεια (δηλ. δάνεια με προκαθορισμένη ημερομηνία λήξης και με εφάπαξ ή τμηματική εκταμίευση), το μεσοσταθμικό επιτόκιο ανήλθε σε 4,5%. Αντίθετα, στα δάνεια μη καθορισμένης διάρκειας – τα οποία στην πλειονότητά τους αφορούν αλληλόχρεους λογαριασμούς – το αντίστοιχο επιτόκιο παρουσίασε αξιοσημείωτη σταθερότητα επί 10 μήνες και διαμορφώθηκε τον Απρίλιο σε 4,6%.

Όσον αφορά τα δάνεια προς μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ), το μερίδιο αυτών στη συνολική νέα χρηματοδότηση προς τις επιχειρήσεις εμφανίστηκε ενισχυμένο. Ειδικότερα, περίπου το 40% της αξίας των νέων συμβάσεων δανείων τακτής λήξης που συνήφθησαν κατά την εξεταζόμενη περίοδο του 2026 χρηματοδοτούσε ΜΜΕ. Το μεσοσταθμικό επιτόκιο της κατηγορίας αυτής διαμορφώθηκε σε 4,7%, επίπεδο κατά 25 μ.β. χαμηλότερο σε σύγκριση με το αντίστοιχο επιτόκιο των δανείων χωρίς καθορισμένη διάρκεια προς ΜΜΕ.

Διάγραμμα VI.3 Επιτόκιο νέων τραπεζικών επιχειρηματικών, στεγαστικών και καταναλωτικών δανείων (Ιανουάριος 2012 - Απρίλιος 2026)



2 Δηλ. επιτόκιο που δύναται να μεταβληθεί κατά τη διάρκεια του δανείου ή με μέγιστη περίοδο σταθερού επιτοκίου έως ένα έτος από την ημερομηνία υπογραφής της δανειακής σύμβασης.

3 Δηλ. επιτοκίου το οποίο είναι σταθερό για περίοδο μεγαλύτερη από ένα έτος από την ημερομηνία υπογραφής της δανειακής σύμβασης.

4 Σημειώνεται ότι, από τον Απρίλιο του 2026, το δείγμα των πιστωτικών ιδρυμάτων που συμμετέχουν στην κατάρτιση της στατιστικής σειράς επιτοκίων διευρύνθηκε με την προσθήκη τριών επιπλέον πιστωτικών ιδρυμάτων.

Σε όρους κατανομής ανά μέγεθος δανείου για τα δάνεια τακτής λήξης, το μεσοσταθμικό επιτόκιο δανεισμού διαμορφώθηκε τον Απρίλιο του 2026 κατά μέσο όρο σε: α) 5,7% στα δάνεια έως 250.000 ευρώ, β) 4,5% στα δάνεια μεταξύ 250.000 ευρώ και 1 εκατ. ευρώ και γ) 4,4% στα δάνεια άνω του 1 εκατ. ευρώ. Η διαβάθμιση αυτή αντανακλά τη συνήθη τιμολόγηση κινδύνου, καθώς τα μεγαλύτερα δάνεια – κυρίως επειδή συνήθως αφορούν επιχειρήσεις μεγαλύτερου μεγέθους – συνοδεύονται από ευνοϊκότερους όρους χρηματοδότησης. Παράλληλα, το μερίδιο των νέων δανείων άνω του 1 εκατ. ευρώ υποχώρησε ελαφρά σε 84% της συνολικής αξίας των νέων συμβάσεων επιχειρηματικών δανείων με τακτή λήξη κατά την επισκοπούμενη περίοδο. Η εξέλιξη αυτή είναι συνεπής με την αυξημένη συμμετοχή των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στη νέα χρηματοδότηση.

Το κόστος τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις επιχειρήσεις μετριάστηκε με τη συμβολή των προγραμμάτων του Ομίλου ΕΤΕπ και της ΕΑΤ, καθώς και των δανείων που χορηγήθηκαν στο πλαίσιο του RRF. Τα χρηματοδοτικά αυτά προγράμματα συνέβαλαν στη βελτίωση των όρων δανεισμού, κυρίως μέσω χαμηλότερων επιτοκίων⁵ και ευνοϊκότερων απαιτήσεων εξασφαλίσεων. Για το σύνολο των ΜΧΕ εκτιμάται ότι, κατά το τετράμηνο Ιανουαρίου-Απριλίου του τρέχοντος έτους, περίπου το 1/3 των νέων δανείων στηρίζεται από τα χρηματοδοτικά εργαλεία των αναπτυξιακών τραπεζών ή απολαύει συγχρηματοδότησης με χαμηλότοκα δάνεια του RRF, γεγονός που υποδηλώνει τον σημαντικό ρόλο τους στη διαμόρφωση των συνολικών συνθηκών χρηματοδότησης. Ιδιαίτερα ευνοημένες εμφανίζονται οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις, καθώς εκτιμάται ότι περίπου το 1/4 της νέας τραπεζικής χρηματοδότησης που έλαβαν συνδέεται με τα χρηματοδοτικά εργαλεία των αναπτυξιακών τραπεζών. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά τη στοχευμένη στήριξη των προαναφερθέντων εργαλείων προς επιχειρήσεις μικρότερου μεγέθους, προκειμένου να επωφεληθούν από βελτιωμένους όρους δανεισμού και εν γένει να διευκολύνεται η πρόσβαση τους σε τραπεζική χρηματοδότηση.

Τα επιτόκια των τραπεζικών δανείων προς τα νοικοκυριά διατήρησαν ήπια πτωτική τάση την επισκοπούμενη περίοδο, ιδίως στα στεγαστικά δάνεια στα οποία η διαδικασία ενσωμάτωσης των μειώσεων των επιτοκίων νομισματικής πολιτικής στο κόστος δανεισμού φαίνεται ότι υλοποιήθηκε με χρονική υστέρηση. Επισημαίνεται ότι η μετακύλιση των προηγούμενων μειώσεων των επιτοκίων πολιτικής στα επιτόκια χορηγήσεων προς τα νοικοκυριά υπήρξε πιο περιορισμένη σε σύγκριση με τις επιχειρήσεις.

Ειδικότερα, το μεσοσταθμικό επιτόκιο των στεγαστικών δανείων (βλ. Διάγραμμα VI.3) διαμορφώθηκε τον Απρίλιο του τρέχοντος έτους σε 3,3%. Όσον αφορά τη διάρθρωση των νέων χορηγήσεων, περίπου το 1/3 κατά την εξεταζόμενη περίοδο του 2026 – όπως και κατά το 2025 – αφορούσε δάνεια σταθερού επιτοκίου για περίοδο άνω των 5 ετών,⁶ ενώ ίσο ποσοστό συνδεόταν με δάνεια κυμαινόμενου επιτοκίου. Μεταξύ των επιμέρους κατηγοριών στεγαστικής πίστης, το μεσοσταθμικό επιτόκιο ανήλθε σε: α) 3,5% στα δάνεια κυμαινόμενου επιτοκίου ή σταθερό έως 1 έτος,⁷ β) 3,2% στα δάνεια σταθερού επιτοκίου για 1-5 έτη, γ) 4,2% στα δάνεια σταθερού επιτοκίου για 5-10 έτη και δ) 3,1% στα δάνεια σταθερού επιτοκίου για περίοδο άνω των 10 ετών.

Πρέπει να σημειωθεί ότι σημαντικό μέρος των στεγαστικών δανείων των νοικοκυριών χορηγήθηκε με καλύτερους όρους δανεισμού έναντι των κοινών στεγαστικών δανείων χάρη στη συνδρομή των στεγαστικών προγραμμάτων που διαχειρίζεται η ΕΑΤ. Εκτιμάται ότι το πρώτο τετράμηνο του 2026 περίπου το 30% της αξίας των νέων συμβάσεων στεγαστικής πίστης υπα-

5 Υπενθυμίζεται ότι στα δάνεια μέσω του RRF, το ελάχιστο επιτόκιο δανεισμού στο σκέλος των δανείων που χρηματοδοτείται από δημόσιους πόρους ορίστηκε από τις 24.10.2022 σε 0,35% για τις μικρές και πολύ μικρές επιχειρήσεις και σε 1% για τις υπόλοιπες επιχειρήσεις. Βλ. ΦΕΚ Β' 5473/24.10.2022.

6 Δηλ. επιτοκίου το οποίο δεν δύναται να μεταβληθεί κατά τη διάρκεια των πρώτων 5 ετών από την ημερομηνία υπογραφής της δανειακής σύμβασης. Δεν περιλαμβάνονται τα στεγαστικά δάνεια που συνήφθησαν στο πλαίσιο αναδιρθρώσεων υφιστάμενων δανειακών υποχρεώσεων.

7 Βλ. υποσημείωση 2.

γόταν στα συγχρηματοδοτούμενα προγράμματα “Σπίτι μου II” ή “Αναβαθμίζω το Σπίτι μου”. Τα κεφάλαια που προσφέρονται στους δανειολήπτες από δημόσιους πόρους του RRF στο πλαίσιο των εν λόγω προγραμμάτων συνιστούν άτοκη χρηματοδότηση, η οποία δεν αποτυπώνεται στις στατιστικές σειρές επιτοκίων που χρησιμοποιούνται στο παρόν κεφάλαιο.

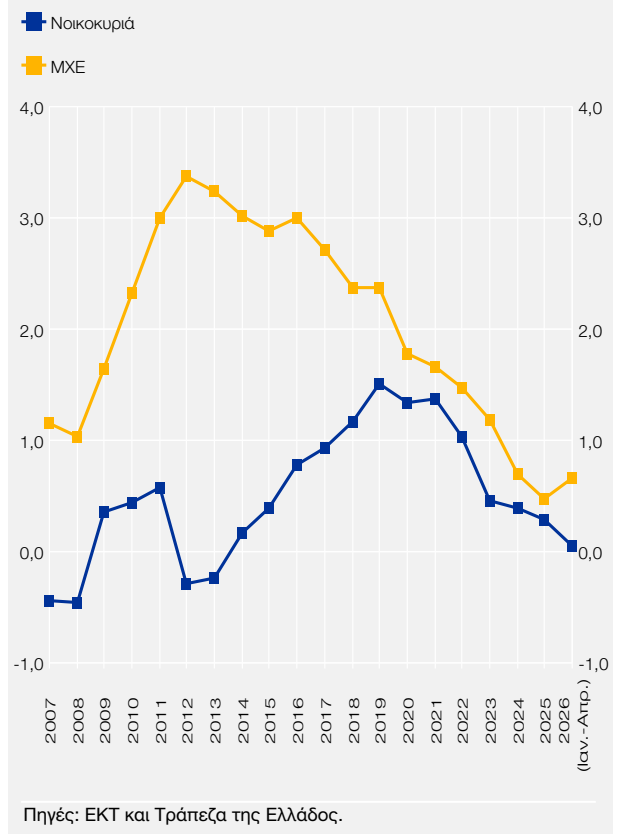
Όσον αφορά τα καταναλωτικά δάνεια καθορισμένης διάρκειας, το μεσοσταθμικό επιτόκιο βρισκόταν κατά την πλειονότητα των μηνών του δ’ τριμήνου 2025 και του α’ τετραμήνου 2026 σε επίπεδο ελαφρώς υψηλότερο του 10% (βλ. Διάγραμμα VI.3), ενώ περίπου τα 3/5 των νέων χορηγήσεων της κατηγορίας αυτής συνδέονταν με κυμαινόμενο επιτόκιο. Πιο αναλυτικά, το μεσοσταθμικό επιτόκιο των καταναλωτικών δανείων διαμορφώθηκε τον Απρίλιο του τρέχοντος έτους σε: α) 11,2% στα δάνεια κυμαινόμενου επιτοκίου, β) 9,7% στα δάνεια σταθερού επιτοκίου για 1-5 έτη και γ) 8,6% στα δάνεια σταθερού επιτοκίου για περίοδο άνω των 5 ετών.

Τέλος, το μεσοσταθμικό επιτόκιο στα καταναλωτικά δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια – τα οποία περιλαμβάνουν, κατά σειρά μεγέθους υπολοίπου, τις πιστωτικές κάρτες, τις υπεραναλήψεις από λογαριασμούς όψεως και τα ανοικτά δάνεια – διαμορφώθηκε τον Απρίλιο σε 14,7%, παραμένοντας σε υψηλότερο επίπεδο σε σχέση με τα λοιπά καταναλωτικά προϊόντα, όπως είναι αναμενόμενο λόγω του διαχειριστικού κόστους και του αυξημένου πιστωτικού κινδύνου των εν λόγω πιστώσεων (π.χ. επειδή συνήθως δεν λαμβάνονται εμπράγματα εξασφαλίσεις από τον πιστούχο).

Η υπέρβαση του κόστους τραπεζικού δανεισμού στην Ελλάδα έναντι της ζώνης του ευρώ περιορίστηκε περαιτέρω τους τέσσερις πρώτους μήνες του τρέχοντος έτους για τα νοικοκυριά (βλ. Διάγραμμα VI.4). Το μέσο κόστος δανεισμού των νοικοκυριών στην Ελλάδα για αγορά κατοικίας διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο την περίοδο αυτή στο ίδιο επίπεδο με τον αντίστοιχο μέσο όρο της ζώνης του ευρώ (3,4%) και, μάλιστα, χωρίς να λαμβάνεται υπόψη η ελάφρυνση που επιτυγχάνεται με το πρόγραμμα “Σπίτι μου II”. Αντίστοιχα, η απόκλιση στο κόστος δανεισμού για τις ΜΧΕ διατηρήθηκε κοντά στο ιστορικά χαμηλό επίπεδο των 60 μ.β., χωρίς επίσης να λαμβάνεται υπόψη η ευεργετική επίδραση των προγραμμάτων των χρηματοδοτικών εργαλείων στην Ελλάδα.

Διάγραμμα VI.4 Απόκλιση στο κόστος δανεισμού των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και των νοικοκυριών για αγορά κατοικίας μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ (2007-2026)

(ποσοστιαίες μονάδες, μέσοι όροι έτους)



Πλαίσιο VI.1

Ο ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΣ ΜΕΤΑΚΥΛΙΣΗΣ ΤΩΝ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΤΩΝ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΣΤΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ ΝΕΩΝ ΧΟΡΗΓΗΣΕΩΝ ΠΡΟΣ ΜΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Η προσαρμογή των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων στις μεταβολές των επιτοκίων πολιτικής αποτελεί θεμελιώδες στοιχείο του μηχανισμού μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής και γι' αυτό είναι απαραίτητη η τακτική

παρακολούθηση και αξιολόγηση της προσαρμογής αυτής. Η τιμολογιακή πολιτική των τραπεζών, όπως αποτυπώνεται στη διαφορά μεταξύ του επιτοκίου τραπεζικού δανεισμού και του επιτοκίου αναφοράς (περιθώριο επιτοκίου), μπορεί να επηρεάζεται από διαρθρωτικούς παράγοντες, όπως ο βαθμός ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών,¹ ή από παράγοντες που σχετίζονται με τον πιστωτικό κύκλο και το κόστος διαμεσολάβησης, όπως ο πιστωτικός κίνδυνος και οι ανάγκες ρευστότητας. Ωστόσο, οι μεταβολές των επιτοκίων πολιτικής (και συνεπώς των επιτοκίων στην αγορά χρήματος που καθορίζονται από αυτά) αποτελούν τον αμεσότερο προσδιοριστικό παράγοντα των επιτοκίων δανεισμού, καθώς διαμορφώνουν το κόστος άντλησης ρευστότητας για τις τράπεζες.

Το παρόν πλαίσιο εξετάζει τη διαδικασία της μετακύλισης των μεταβολών των επιτοκίων πολιτικής στα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ) στην Ελλάδα τα τελευταία έτη. Συγκεκριμένα, εξετάζονται η ταχύτητα και η έκταση αυτής της μετακύλισης σε δύο υποπεριόδους, οι οποίες αντιστοιχούν στον πιο πρόσφατο ανοδικό κύκλο επιτοκίων και στον επακόλουθο καθοδικό κύκλο επιτοκίων της τελευταίας περιόδου. Τα αποτελέσματα παρέχουν ενδείξεις συμμετρικής προσαρμογής των επιτοκίων των νέων επιχειρηματικών δανείων μεταξύ των δύο υποπεριόδων, εύρημα το οποίο θα μπορούσε να αντανακλά την παρουσία ικανοποιητικών συνθηκών ανταγωνισμού στην αγορά τραπεζικής πίστης.

Επιπρόσθετα, μολονότι τα εμπειρικά ευρήματα υποδηλώνουν στενή σύνδεση της τιμολόγησης των επιχειρηματικών δανείων με τα επιτόκια Euribor, επισημαίνεται ότι τα αποτελέσματα αναδεικνύουν επίσης την ύπαρξη ετερογένειας στον μηχανισμό μετακύλισης των μεταβολών των επιτοκίων Euribor μεταξύ των δύο βασικών κατηγοριών δανείων προς ΜΧΕ, δηλ. μεταξύ των τοκοχρεολυτικών δανείων με τακτή λήξη και εκείνων χωρίς καθορισμένη διάρκεια (ανακυκλούμενες πιστώσεις).

Εμπειρική ανάλυση

Η παρούσα ανάλυση χρησιμοποιεί τα επιτόκια αναφοράς Euribor ως τα επιτόκια μέσω των οποίων μεταδίδονται οι μεταβολές των επιτοκίων νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ στα τραπεζικά επιτόκια νέων χορηγήσεων, καθώς αποτυπώνουν το βραχυπρόθεσμο κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών από την αγορά χρήματος και χρησιμοποιούνται ως βάση τιμολόγησης των τραπεζικών πιστώσεων. Συγκεκριμένα, εξετάζεται η μετακύλιση των μεταβολών των επιτοκίων Euribor στα επιτόκια νέων δανείων προς ΜΧΕ α) για τα δάνεια τακτής λήξης και β) για τα δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια.

Η ανάλυση βασίζεται σε μηνιαία στοιχεία για τα επιτόκια Euribor και τα επιτόκια νέων επιχειρηματικών δανείων και εστιάζει στον μηχανισμό μετακύλισης κατά τη διάρκεια της περιόδου Ιουλίου 2022-Οκτωβρίου 2025 (βλ. το διάγραμμα). Με βάση το χρονοδιάγραμμα των αποφάσεων πολιτικής της ΕΚΤ κατά την επισκοπούμενη περίοδο,² το δείγμα χωρίζεται σε δύο υποπεριόδους: η πρώτη αντιστοιχεί στον κύκλο ανόδου των επιτοκίων (Ιούλιος 2022-Σεπτέμβριος 2023) και η δεύτερη στον κύκλο καθόδου των επιτοκίων (Οκτώβριος 2023-Οκτώβριος 2025). Τα χρονικά διαστήματα που καλύπτουν οι δύο κύκλοι αντανακλούν κυρίως τις μεταβολές των επιτοκίων Euribor, καθώς παρατηρείται ότι, ιδιαίτερα στη δεύτερη υποπερίοδο, η διάρκεια του καθοδικού κύκλου διευρύνεται δεδομένου ότι τα επιτόκια Euribor ενσωματώνουν τις προσδοκίες για μείωση των επιτοκίων πολιτικής πριν από τις ημερομηνίες λήψης των σχετικών αποφάσεων από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ.

Στόχος της ανάλυσης είναι η εκτίμηση ενός υποδείγματος διόρθωσης σφάλματος (VECM) χωριστά για κάθε έναν από τους δύο κύκλους επιτοκίων, με βάση τη μεθοδολογία του υποδείγματος συνολοκλήρωσης VAR κατά Johansen.

1 Τα βασικά υποδείγματα για τη συμπεριφορά των τραπεζών καταδεικνύουν ότι όσο χαμηλότερη είναι η ελαστικότητα ζήτησης των δανείων, τόσο υψηλότερο θα είναι το περιθώριο που θα εφαρμόσει η τράπεζα αν διαθέτει ολιγοπωλιακή ισχύ στην αγορά. Κατά συνέπεια, το περιθώριο επιτοκίου των τραπεζών είναι δυνατόν να επηρεάζεται από παράγοντες όπως η χρηματοοικονομική καινοτομία και οι εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης, καθώς και οι μεταβολές στις συνθήκες ανταγωνισμού που διαμορφώνουν το περιβάλλον στο οποίο λειτουργούν οι τράπεζες. Βλ. σχετικά ECB, "Recent developments in the retail interest rate pass-through in the euro area", *Monthly Bulletin*, July 2007.

2 Στις 27 Ιουλίου 2022 η ΕΚΤ αποφάσισε την αύξηση του επιτοκίου της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων από -0,5% σε 0,0% και ακολούθησαν διαδοχικές αυξήσεις έως τις 20 Σεπτεμβρίου 2023 στο επίπεδο του 4,0%. Στις 12 Ιουνίου 2024 η ΕΚΤ αποφάσισε τη μείωση του βασικού επιτοκίου πολιτικής της από 4,0% σε 3,75% και ακολούθησαν διαδοχικές μειώσεις έως τις 11 Ιουνίου 2025 στο επίπεδο του 2,0%.

Επιτόκια νέων επιχειρηματικών δανείων τακτής λήξης

Στο πλαίσιο της εξέτασης του τρόπου με τον οποίο επηρεάζεται το επιτόκιο των επιχειρηματικών δανείων από τις μεταβολές του επιτοκίου αναφοράς, πραγματοποιήθηκαν εμπειρικές εκτιμήσεις προκειμένου να εξεταστεί χωριστά η σχέση μεταξύ του επιτοκίου επιχειρηματικών δανείων τακτής λήξης και κάθε ενός από τα επιτόκια αναφοράς (Euribor 1, 3, 6 και 12 μηνών). Η ανάλυση ανέδειξε την ύπαρξη σταθερής μακροχρόνιας σχέσης ισορροπίας μόνο μεταξύ του επιτοκίου αυτών των δανείων και του Euribor 12 μηνών, τόσο όταν τα επιτόκια αυξάνονται όσο και όταν μειώνονται.

Στον ανοδικό κύκλο επιτοκίων, προκύπτει μερική μακροχρόνια μετακύλιση των μεταβολών του επιτοκίου Euribor 12 μηνών, ενώ το περιθώριο επιτοκίου που διατηρούν οι τράπεζες ανέρχεται σε 270 μονάδες βάσης. Επιπλέον, από την εκτίμηση της βραχυχρόνιας ταχύτητας προσαρμογής διαπιστώνεται ότι η προσαρμογή των επιτοκίων επιχειρηματικών δανείων τακτής λήξης σε μεταβολές του επιτοκίου Euribor 12 μηνών διαρκεί 2 μήνες.

Όσον αφορά τον καθοδικό κύκλο επιτοκίων, τα αποτελέσματα υποδεικνύουν πλήρη μακροχρόνια μετακύλιση των μεταβολών του επιτοκίου Euribor 12 μηνών, ενώ το περιθώριο επιτοκίου που διατηρούν οι τράπεζες ανέρχεται σε 180 μονάδες βάσης. Επιπλέον, η βραχυχρόνια προσαρμογή των επιτοκίων επιχειρηματικών δανείων τακτής λήξης σε μεταβολές του επιτοκίου Euribor 12 μηνών διαρκεί 2 μήνες.³ Δηλαδή, παρατηρείται συμμετρική βραχυχρόνια προσαρμογή των εν λόγω επιτοκίων, καθώς η ταχύτητα βραχυχρόνιας προσαρμογής παραμένει ουσιαστικά αμετάβλητη μεταξύ του ανοδικού και του καθοδικού κύκλου των επιτοκίων.

Επιτόκια νέων επιχειρηματικών δανείων χωρίς καθορισμένη διάρκεια

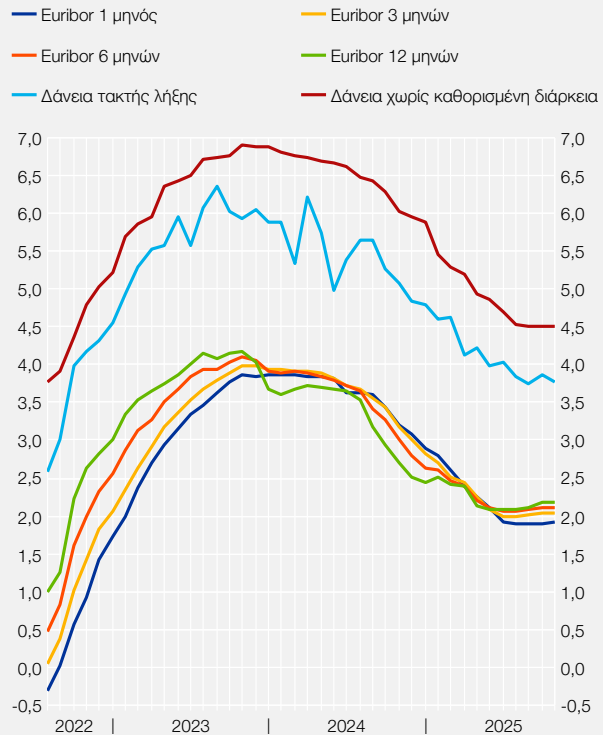
Ομοίως, πραγματοποιήθηκαν εμπειρικές εκτιμήσεις προκειμένου να εξεταστεί χωριστά η σχέση μεταξύ του επιτοκίου επιχειρηματικών δανείων χωρίς καθορισμένη διάρκεια και κάθε ενός από τα επιτόκια αναφοράς (Euribor 1, 3, 6 και 12 μηνών). Η ανάλυση ανέδειξε την ύπαρξη σταθερής μακροχρόνιας σχέσης ισορροπίας μόνο μεταξύ του επιτοκίου αυτών των δανείων και του Euribor 1 μηνός, τόσο στον ανοδικό όσο και στον καθοδικό κύκλο των επιτοκίων.

Στον ανοδικό κύκλο επιτοκίων, προκύπτει πλήρης μακροχρόνια μετακύλιση των μεταβολών του επιτοκίου Euribor 1 μηνός στο επιτόκιο νέων επιχειρηματικών δανείων χωρίς καθορισμένη διάρκεια, ενώ το περιθώριο επιτοκίου που διατηρούν οι τράπεζες ανέρχεται σε 290 μονάδες βάσης και η βραχυχρόνια προσαρμογή των επιτοκίων των εν λόγω δανείων σε μεταβολές του επιτοκίου Euribor 1 μηνός διαρκεί 1 μήνα.

Αντίστοιχα, στον καθοδικό κύκλο επιτοκίων, τα αποτελέσματα δείχνουν υπερβάλλουσα μακροχρόνια μετακύλιση των μεταβολών του επιτοκίου Euribor 1 μηνός στο επιτόκιο νέων επιχειρηματικών δανείων χωρίς καθορισμένη

Επιτόκια Euribor και επιτόκια νέων δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (Ιούλιος 2022 - Οκτώβριος 2025)

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

³ Τα εμπειρικά ευρήματα συνάδουν με τα αποτελέσματα προηγούμενης ανάλυσης αναφορικά με το απόθεμα των υφιστάμενων επιχειρηματικών δανείων τακτής λήξης που έχουν χορηγηθεί σε προγενέστερες περιόδους, για το οποίο η προσαρμογή των επιτοκίων είναι ταχεία, καθώς η συντριπτική πλειονότητα των εν λόγω δανείων, αν και συχνά έχει διάρκεια άνω των πέντε ετών, φέρει επιτόκιο κυμαινόμενο (δηλ. μεταβαλλόμενο ανά μήνα ή ανά τρίμηνο) ή αναπροσαρμοζόμενο κατά τη διακριτική ευχέρεια της δανειστριάς τράπεζας.

διάρκεια, ενώ το περιθώριο επιτοκίου που διατηρούν οι τράπεζες ανέρχεται σε 240 μονάδες βάσης. Η βραχυχρόνια προσαρμογή των εν λόγω επιτοκίων διαρκεί 1 μήνα και κατά την περίοδο πτώσης των επιτοκίων, γεγονός που υποδηλώνει συμμετρική προσαρμογή μεταξύ του ανοδικού και του καθοδικού κύκλου των επιτοκίων.

Συμπεράσματα

Τα εμπειρικά αποτελέσματα υποδεικνύουν ότι η τιμολόγηση των νέων επιχειρηματικών δανείων προς ΜΧΕ στην Ελλάδα τα τελευταία έτη χαρακτηρίζεται από συμμετρική προσαρμογή, καθώς δεν προκύπτουν ενδείξεις ότι οι τράπεζες αυξάνουν τα επιτόκια δανεισμού περισσότερο στον ανοδικό κύκλο και τα μειώνουν λιγότερο στον καθοδικό (π.χ. λόγω ολιγοπωλιακής συμπεριφοράς). Ιδιαίτερα όσον αφορά τον πρόσφατο καθοδικό κύκλο επιτοκίων, τα εμπειρικά ευρήματα συνάδουν με τα αποτελέσματα της έρευνας SAFE, σύμφωνα με την οποία το 2025 οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην Ελλάδα ανέφεραν διαδοχικές μειώσεις των επιτοκίων δανεισμού, καθώς και με τις απαντήσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων στο πλαίσιο της Έρευνας Τραπεζικών Χορηγήσεων, όπου οι τράπεζες ανέφεραν χαλάρωση των όρων χορήγησης επιχειρηματικών πιστώσεων, προερχόμενη κυρίως από τη μείωση των επιτοκίων χορηγήσεων και τη συρρίκνωση του περιθωρίου επιτοκίου, εξαιτίας των πιέσεων από τον ανταγωνισμό, αλλά και της αντίληψής τους ως προς τη βελτίωση της φερεγγυότητας των δανειοληπτών.⁴

Αν συγκριθούν τα αποτελέσματα της παρούσας ανάλυσης με προηγούμενες μελέτες,⁵ τα εμπειρικά ευρήματα μιας πιο συμμετρικής μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής στα επιτόκια δανεισμού των ελληνικών επιχειρήσεων αντανακλούν την ενίσχυση του ανταγωνισμού μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων για την προσέλκυση δανειοληπτών υψηλής πιστοληπτικής ικανότητας και επιπρόσθετα, σε σύγκριση με τις περιόδους της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης καθώς και της δημοσιονομικής κρίσης στην Ελλάδα, αναδεικνύουν τις συνθήκες ομαλότητας που επικρατούν πλέον στη λειτουργία της αγοράς χρήματος.

Μολονότι τα εμπειρικά ευρήματα υποδηλώνουν στενή σύνδεση της τιμολόγησης των επιχειρηματικών δανείων με τα επιτόκια Euribor, επισημαίνεται ότι επιπλέον αναδεικνύεται η ύπαρξη ετερογένειας στη μετακύλιση μεταξύ των δύο κατηγοριών νέων επιχειρηματικών δανείων. Τα δάνεια τακτής λήξης, που αποτελούν προϊόντα πιο μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης και έχουν περισσότερο προβλέψιμες ταμειακές ροές, χαρακτηρίζονται από ευνοϊκότερους όρους χρηματοδότησης και συνδέονται με χαμηλότερα περιθώρια επιτοκίων και με σχετικά ασθενέστερη και βραδύτερη μετακύλιση των μεταβολών των επιτοκίων Euribor. Αντίθετα, τα δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια εμφανίζουν πιο άμεση σύνδεση με τα επιτόκια αναφοράς, καθώς αντανακλούν ταχύτερη και σχετικά πιο εκτεταμένη μετακύλιση των μεταβολών των επιτοκίων Euribor, και διακρίνονται από ευρύτερα περιθώρια επιτοκίων. Φαίνεται ότι για τα δάνεια αυτά οι τράπεζες, είτε λόγω διαχειριστικού κόστους είτε στο πλαίσιο της διαχείρισης παθητικού που εφαρμόζουν ώστε να αποφευχθούν προβλήματα ρευστότητας ή εξαιτίας της εν γένει μεγαλύτερης αβεβαιότητας και των κινδύνων που αντιμετωπίζουν,⁶ αξιώνουν υψηλότερο περιθώριο επιτοκίου προκειμένου να χορηγήσουν πιστώσεις χωρίς καθορισμένη διάρκεια από ό,τι για τα δάνεια τακτής λήξης.

4 Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2025, Πλαίσιο VI.2 “Οι συνθήκες χρηματοδότησης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων μέσα από την έρευνα SAFE” και Πλαίσιο VI.3 “Η Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων”, Απρίλιος 2026.

5 Βλ. Bragoudakis, Z. and A. Tsioutsios (2025), “Bank concentration and asymmetric interest spreads pass through: Evidence from selected euro area countries”, *Bank of Greece Working Paper Series*, No. 352, 1-28.

6 Τα δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια χορηγούνται κατά κύριο λόγο προς μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

2 ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΠΙΣΤΗ

2.1 Τραπεζικές πιστώσεις προς τις ΜΧΕ

Στις αρχές του 2026 ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις ΜΧΕ, μετά τη σημαντική επιβράδυνση που κατέγραψε το δ' τρίμηνο του 2025, συνέχισε να αποκλιμακώνεται ήπια. Ειδικότερα, ο ετήσιος ρυθμός πιστωτικής επέκτασης προς τις ΜΧΕ διαμορφώθηκε σε 9,5% τον Απρίλιο του 2026 σε σύγκριση με 11,3% τον Δεκέμβριο του 2025 (Απρίλιος 2025: 17,2%, βλ. Διάγραμμα VI.5).

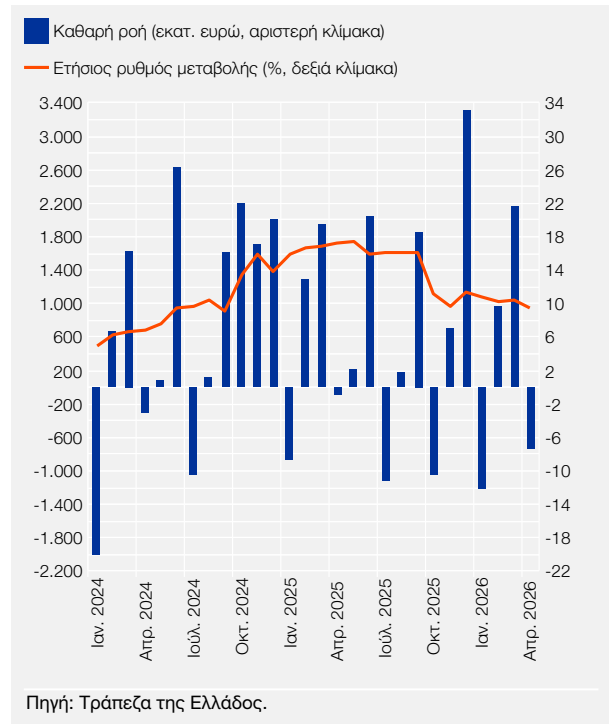
Την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου 2026 η μέση μηνιαία καθαρή ροή τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις ΜΧΕ διαμορφώθηκε σε 294 εκατ. ευρώ, χαμηλότερα από τα επίπεδα του 2025 (Ιανουάριος-Απρίλιος 2025: 562 εκατ. ευρώ).⁸

Η συνεχιζόμενη έντονη τραπεζική πιστωτική επέκταση προς τις ΜΧΕ αντικατοπτρίζει τις συνθήκες τόσο της ζήτησης όσο και της προσφοράς δανείων από τις τράπεζες. Από την πλευρά της ζήτησης, η θετική εξέλιξη της οικονομικής δραστηριότητας συνέχισε να ασκεί υποστηρικτική επίδραση. Παράλληλα, η πορεία των τραπεζικών επιτοκίων δανεισμού τους τελευταίους μήνες (βλ. Ενότητα 1.2) εξακολούθησε να ενισχύει τη ζήτηση τραπεζικών χορηγήσεων από τις ΜΧΕ.

Από την πλευρά της προσφοράς, τα ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα άντλησαν σημαντικά κεφάλαια μέσω έκδοσης ομολόγων καθώς και από τη διεθνή διατραπεζική αγορά. Όμως, η χρηματοδότηση από το Ευρωσύστημα παρουσίασε πολύ περιορισμένη αύξηση κατά την ίδια περίοδο, ενώ οι καταθέσεις λιανικής⁹ μειώθηκαν.

Η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων εξακολούθησε να υποστηρίζεται το εν λόγω τετράμηνο του 2026 και από τα προγράμματα συγχρηματοδότησης του Ομίλου ΕΤΕπ και της ΕΑΤ, καθώς και από τις εκταμιεύσεις δανείων συγχρηματοδότησης στο πλαίσιο του RRF. Τα πιστωτικά ιδρύματα συγχρηματοδοτούν δάνεια με τους δύο προαναφερθέντες αναπτυξιακούς φορείς, καθώς και με το Δημόσιο στο πλαίσιο του δανειακού σκέλους του RRF ιδίως για τη χρηματοδότηση μεγάλων επενδυτικών έργων. Ωστόσο, το τμήμα της χρηματοδότησης που προέρχεται από τους φορείς και το Δημόσιο δεν περιλαμβάνεται στην καταγραφόμενη πιστωτική επέκταση (παρά το γεγονός ότι το εν λόγω τμήμα της χρηματοδότησης διοχετεύεται μέσω του τραπεζικού συστήματος, καθώς ο πιστωτικός κίνδυνος δεν βαρύνει τις τράπεζες αλλά τους εν λόγω φορείς και το Δημόσιο). Μόνο το μέρος της χρηματοδότησης που προέρχεται από τις εμπορικές τράπεζες, δηλαδή η συνεισφορά των εμπορικών τραπεζών με δικά τους δανειακά κεφάλαια στη συνολική πίστωση προς τον τελικό δανειολήπτη, περιλαμβάνεται στην πιστωτική επέκταση. Ως αποτέλεσμα, η καταγραφόμενη τραπεζική πιστωτική επέκταση, η οποία εξετάζεται στο παρόν κεφάλαιο, υποεκτιμά τη συνολική προσφορά δανειακών κεφαλαίων προς την πραγματική οικονομία. Η απορρόφηση δανειακών πόρων στο πλαίσιο του RRF αναμένεται να παραμείνει σημαντική το 2026, συμβάλλοντας στην ενίσχυση της χρηματοδότησης προς τις ΜΧΕ. Παρά το γεγονός ότι τον Μάιο του 2026 έληξε η προθεσμία για τη σύναψη δανείων

Διάγραμμα VI.5 Τραπεζική χρηματοδότηση προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (Ιανουάριος 2024 - Απρίλιος 2026)



- 8 Οι μειωμένες μηνιαίες καθαρές ροές που καταγράφηκαν το 2026 δεν αντανακλούν μόνο τις εποχικές διακυμάνσεις. Υπενθυμίζεται ότι το σύννηθες εποχικό πρότυπο των καθαρών ροών χρηματοδότησης χαρακτηρίζεται από πτώση τον Ιανουάριο σε σχέση με τη μέση μηνιαία ροή του έτους και προοδευτική ανάκαμψη τους επόμενους δύο μήνες.
- 9 Οι καταθέσεις λιανικής περιλαμβάνουν τις καταθέσεις πελατών, τις συμφωνίες επαναγοράς (repos) και το ηλεκτρονικό χρήμα. Οι καταθέσεις πελατών είναι το άθροισμα των καταθέσεων της γενικής κυβέρνησης, των επιχειρήσεων (χρηματοπιστωτικών και μη) και των νοικοκυριών, τόσο του εγχώριου τομέα όσο και των κατοίκων εξωτερικού. Το ηλεκτρονικό χρήμα συνίσταται σε ηλεκτρονικά ή μαγνητικά αποθηκευμένα νομισματικά αξία, η οποία εκδίδεται έναντι καταβολής κεφαλαίων και αποτελεί απαίτηση του κατόχου (νοικοκυριού ή επιχείρησης) έναντι του εκδότη (συμπερ. ιδρυμάτων ηλεκτρονικού χρήματος, τα οποία εντάσσονται στα νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (NXI)). Η αξία αυτή χρησιμοποιείται για την πραγματοποίηση πληρωμών προς τρίτους και λαμβάνει, μεταξύ άλλων, τη μορφή ηλεκτρονικών πορτοφολιών ή προπληρωμένων καρτών.

με τα πιστωτικά ιδρύματα στο πλαίσιο του RRF, οι εκταμιεύσεις των δανείων αυτών είναι τμηματικές, καθώς εξαρτώνται από την υλοποίηση των χρηματοδοτούμενων επενδυτικών έργων, και αναμένεται να συνεχιστούν μέχρι το 2029 (βλ. Κεφάλαιο V, Ενότητα 1.6). Επιπλέον, η χορήγηση νέων πιστώσεων από τις τράπεζες αναμένεται να υποστηρίξουν τα προγράμματα του Ομίλου ΕΤΕπ στο πλαίσιο του ΕΣΠΑ (2021-2027), καθώς και τα προγράμματα της EAT.

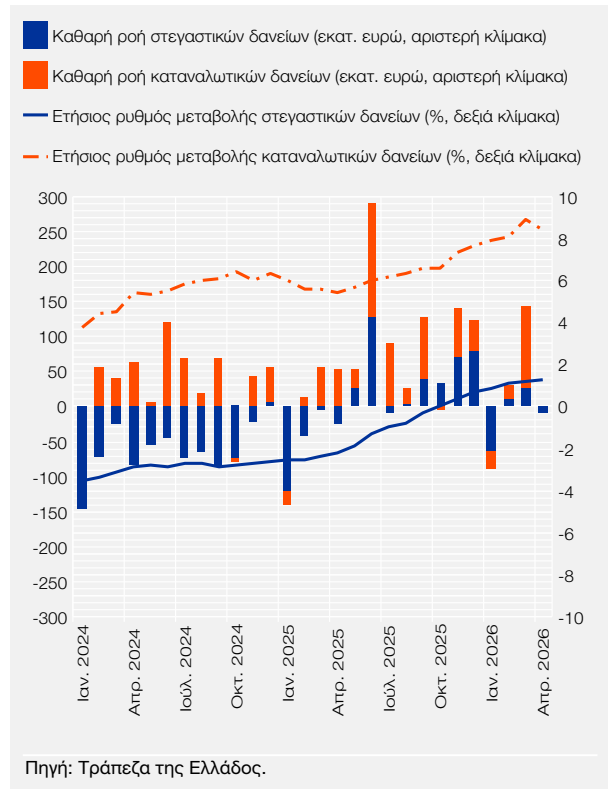
2.2 Τραπεζικές πιστώσεις προς τα νοικοκυριά

Ο ρυθμός μεταβολής του υπολοίπου των τραπεζικών πιστώσεων προς τα νοικοκυριά, μετά τη μεταστροφή του σε θετικό πρόσημο από τον Ιούνιο του 2025, στις αρχές του 2026 διατήρησε την ανοδική του πορεία. Η εξέλιξη αυτή αντανάκλα αφενός την περαιτέρω ενίσχυση του ρυθμού μεταβολής της καταναλωτικής πίστης την ίδια περίοδο (Απρίλιος 2026: 7,1%) και αφετέρου την επιτάχυνση του ρυθμού μεταβολής των στεγαστικών δανείων (1,3%) – ο οποίος είχε ήδη καταστεί θετικός από το δ' τρίμηνο του 2025 για πρώτη φορά μετά το δ' τρίμηνο του 2010 (Δεκέμβριος 2025: καταναλωτικά δάνεια 7,0% και στεγαστικά δάνεια 0,7%, βλ. Διάγραμμα VI.6).

Η μέση μηνιαία καθαρή ροή των καταναλωτικών δανείων αυξήθηκε το τετράμηνο Ιανουαρίου-Απριλίου 2026 έναντι του ίδιου διαστήματος του 2025, ενώ η μέση μηνιαία καθαρή ροή των στεγαστικών δανείων έγινε λιγότερο αρνητική (καταναλωτικά δάνεια: 28 εκατ. ευρώ, έναντι 26 εκατ. ευρώ, και στεγαστικά δάνεια: -9 εκατ. ευρώ, έναντι -47 εκατ. ευρώ, βλ. Διάγραμμα VI.6). Υπενθυμίζεται ότι ο θετικός ετήσιος ρυθμός μεταβολής των στεγαστικών δανείων τον Απρίλιο βασίζεται στη θετική καθαρή ροή του τελευταίου δωδεκαμήνου, ενώ η αρνητική μέση καθαρή ροή στεγαστικών δανείων αφορά το τετράμηνο Ιανουαρίου-Απριλίου.

Η αυξητική πορεία της καταναλωτικής πίστης αντανάκλα την ενίσχυση της ιδιωτικής κατανάλωσης, ιδίως των δαπανών για διαρκή καταναλωτικά αγαθά, εξέλιξη συμβατή με την ανοδική τάση που είχε καταγραφεί το 2025. Η ετήσια μείωση των τραπεζικών επιτοκίων στα στεγαστικά δάνεια στηρίζει τη ζήτηση πιστώσεων, η οποία ενισχύεται περαιτέρω από την άνοδο του δείκτη τιμών κατοικιών. Επιπλέον, το πρόγραμμα “Σπίτι μου II”¹⁰ συνεχίζει να υποβοηθά τη χορήγηση στεγαστικών δανείων από τις εγχώριες τράπεζες. Υπενθυμίζεται ότι ο αρχικός σχεδιασμός του προγράμματος προέβλεπε τη διοχέτευση στεγαστικών δανείων συγχρηματοδότησης ύψους 1 δισεκ. ευρώ από τις τράπεζες, τα οποία συμπλήρωναν ισόποσα δάνεια με δημόσιους πόρους του RRF. Σημειώνεται επίσης ότι οι πόροι του RRF δεν περιλαμβάνονται στη δημοσιευμένη ροή τραπεζικών στεγαστικών δανείων.¹¹

Διάγραμμα VI.6 Τραπεζική χρηματοδότηση προς νοικοκυριά (Ιανουάριος 2024 - Απρίλιος 2026)



10 Με περιορισμένη ανά μήνα συνδρομή και από το πρόγραμμα “Αναβαθμίζω το Σπίτι μου” (λόγω χαμηλού προϋπολογισμού και συγχρηματοδότησης μόνο κατά 25% από τις τράπεζες).

11 Στις 11.5.2026 ανακοινώθηκε ότι τα δάνεια που είχαν ήδη εγκριθεί στο πλαίσιο του προγράμματος “Σπίτι μου II” δύνανται να συμβασιοποιηθούν, με πόρους υπό τη διαχείριση της EAT, έως τις 31.8.2026 (αντί της προηγούμενης προθεσμίας της 2.6.2026, βλ. την κοινή ανακοίνωση τύπου των Υπουργείων Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών και Κοινωνικής Συνοχής και Οικογένειας, 11 Μαΐου 2026).

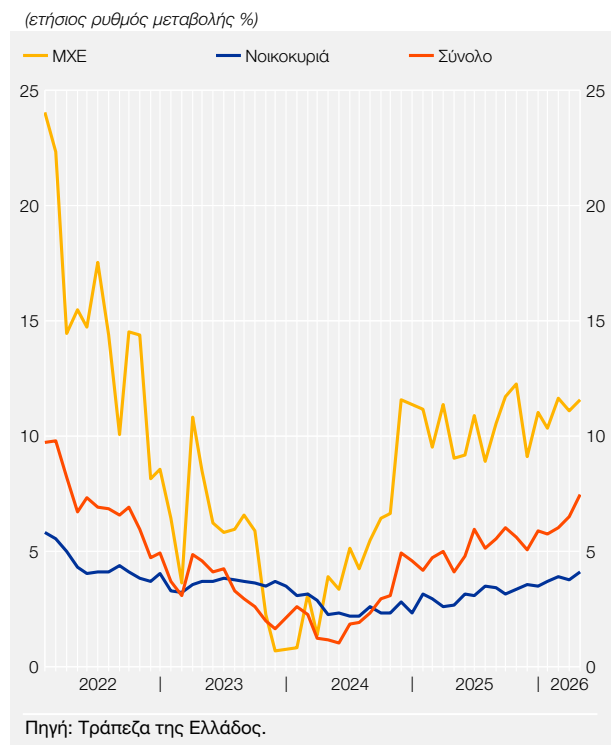
3 ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ

Μετά από συνολική ετήσια αύξηση κατά 10,4 δισεκ. ευρώ το 2025, τους τέσσερις πρώτους μήνες του 2026 το απόθεμα των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα κατέγραψε σωρευτική υποχώρηση κατά 3,6 δισεκ. ευρώ, η οποία ήταν χαμηλότερη σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο πέρυσι (4,7 δισεκ. ευρώ) και η οποία αποδίδεται κυρίως στην εποχικότητα των καταθέσεων στις αρχές κάθε έτους. Το υπόλοιπο των ιδιωτικών καταθέσεων διαμορφώθηκε τον Απρίλιο του 2026 σε 209,6 δισεκ. ευρώ.

3.1 Καταθέσεις των νοικοκυριών και των ΜΧΕ

Την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου 2026 οι καταθέσεις των νοικοκυριών κατέγραψαν σωρευτική μείωση κατά 0,2 δισεκ. ευρώ, έναντι μείωσης κατά 1 δισεκ. ευρώ το ίδιο διάστημα πέρυσι. Ο ρυθμός ανόδου των καταθέσεων αυτών σε ετήσια βάση επιταχύνθηκε ελαφρά σε σχέση με τα τέλη του 2025, σε συνέπεια με την αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος το 2025 (Απρίλιος 2026: 4,1%, Δεκέμβριος 2025: 3,5%, Δεκέμβριος 2024: 2,4%, βλ. Διάγραμμα VI.7). Από την άλλη πλευρά, η διατήρηση του πραγματικού επιτοκίου καταθέσεων σε αρνητικό επίπεδο την τελευταία πενταετία έχει ενθαρρύνει τη μετατόπιση σημαντικού ύψους αποταμιευτικών πόρων από λογαριασμούς καταθέσεων προς άλλες αποταμιευτικές επιλογές, οι οποίες προσφέρουν καλύτερες αποδόσεις, μετριάζοντας έως έναν βαθμό τον ρυθμό ανόδου των καταθέσεων των νοικοκυριών. Ενδεικτικά, σύμφωνα με στοιχεία από τους χρηματοπιστωτικούς λογαριασμούς, οι καθαρές τοποθετήσεις από εγχώρια νοικοκυριά σε μερίδια επενδυτικών οργανισμών εσωτερικού και εξωτερικού¹² το 2025 ανήλθαν σε 6 δισεκ. ευρώ περίπου.

Διάγραμμα VI.7 Καταθέσεις στις εγχώριες τράπεζες (Ιανουάριος 2022 - Απρίλιος 2026)



Οι επιχειρηματικές καταθέσεις μειώθηκαν κατά 4 δισεκ. ευρώ τους τέσσερις πρώτους μήνες του 2026, έναντι μείωσης κατά 3,8 δισεκ. ευρώ το αντίστοιχο διάστημα του 2025, κυρίως λόγω της έντονης αρνητικής εποχικότητας που χαρακτηρίζει τις καταθέσεις αυτές στις αρχές κάθε έτους.¹³ Η εξέλιξη των επιχειρηματικών καταθέσεων το πρώτο τετράμηνο του 2026 αντανάκλα επίσης την ελαφρά εξασθένηση της καθαρής ροής των επιχειρηματικών δανείων και τη μικρή μείωση του κύκλου εργασιών των επιχειρήσεων σε σύγκριση με το αντίστοιχο διάστημα πέρυσι. Σε ετήσια βάση ωστόσο, ο δωδεκάμηνος ρυθμός μεταβολής των επιχειρηματικών καταθέσεων διατηρήθηκε τους πρώτους μήνες του 2026 όπως και το προηγούμενο έτος σε υψηλά επίπεδα (Απρίλιος 2026: 11,6%, Δεκέμβριος 2025: 11,1%, βλ. Διάγραμμα VI.7).

3.2 Καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας και καταθέσεις προθεσμίας

Ο κύριος όγκος της καταθετικής βάσης των τραπεζών απαρτίζεται από ρευστά διαθέσιμα που τηρούνται σε λογαριασμούς διάρκειας μίας ημέρας (77% των καταθέσεων του μη χρηματοπι-

¹² Στα μερίδια αυτά περιλαμβάνονται τα αμοιβαία κεφάλαια, τα κεφάλαια των εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου, καθώς και τα κεφάλαια των εταιριών επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία.

¹³ Η εποχικότητα αυτή οφείλεται στις αυξημένες οικονομικές υποχρεώσεις των επιχειρήσεων κατά τους δύο πρώτους μήνες του έτους.

στωτικού ιδιωτικού τομέα). Κατά τους τέσσερις πρώτους μήνες του 2026 η υποχώρηση των καταθέσεων των νοικοκυριών και των ΜΧΕ προήλθε τόσο από τις καταθέσεις προθεσμίας (-2,2 δισεκ. ευρώ) όσο και από τις καταθέσεις μίας ημέρας (-2 δισεκ. ευρώ). Σε ετήσια βάση, ο δωδεκάμηνος ρυθμός μεταβολής των καταθέσεων μίας ημέρας, που από τα μέσα του 2024 λαμβάνει θετικές τιμές, επιταχύνθηκε περαιτέρω το πρώτο τετράμηνο του 2026 (Απρίλιος 2026: 8,2%, Δεκέμβριος 2025: 7,5%), ενώ ο αντίστοιχος ρυθμός των καταθέσεων προθεσμίας, που από τον Απρίλιο του 2025 λαμβάνει αρνητικές τιμές, υποχώρησε περαιτέρω κατά την εξεταζόμενη περίοδο (Απρίλιος 2026: -1,2%, Δεκέμβριος 2025: -0,8%). Η παρατηρούμενη συρρίκνωση των καταθέσεων προθεσμίας συνάδει με τα χαμηλότερα επιτόκια πολιτικής της ΕΚΤ, που οδήγησαν στη μείωση του επιτοκίου των καταθέσεων προθεσμίας, ενθαρρύνοντας έτσι περαιτέρω τη μετατόπιση αποταμιευτικών πόρων των νοικοκυριών προς εναλλακτικές τοποθετήσεις όπως τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων. Εξάλλου, η διαφορά επιτοκίου μεταξύ των καταθέσεων με συμφωνημένη διάρκεια (έως ένα έτος) και των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας των νοικοκυριών περιορίστηκε περαιτέρω κατά 56 μ.β. στη διάρκεια του 2025 (από 1,62% σε 1,06%), ενώ το πρώτο τετράμηνο του 2026 διατηρήθηκε σχεδόν αμετάβλητη σε 1,1%.

3.3 Καταθέσεις γενικής κυβέρνησης και λοιπών τομέων

Το πρώτο τετράμηνο του 2026 οι καταθέσεις της κεντρικής κυβέρνησης στις εμπορικές τράπεζες σημείωσαν μικρή άνοδο κατά 0,2 δισεκ. ευρώ, ενώ καταγράφηκε αύξηση κατά 0,3 δισεκ. ευρώ στις καταθέσεις της κεντρικής κυβέρνησης στην Τράπεζα της Ελλάδος. Οι καταθέσεις στις εμπορικές τράπεζες των οργανισμών κοινωνικής ασφάλισης (ΟΚΑ) και των οργανισμών τοπικής αυτοδιοίκησης (ΟΤΑ), που μαζί με την κεντρική κυβέρνηση αποτελούν τον τομέα της γενικής κυβέρνησης, αυξήθηκαν κατά 0,5 δισεκ. ευρώ την επισκοπούμενη περίοδο. Όσον αφορά τους λοιπούς τομείς εκτός της γενικής κυβέρνησης, οι καταθέσεις των εγχώριων ασφαλιστικών επιχειρήσεων και των λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στις εμπορικές τράπεζες ενισχύθηκαν κατά 0,6 δισεκ. ευρώ και οι καταθέσεις των μη κατοίκων και των κατοίκων λοιπών χωρών της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν συνολικά κατά 0,9 δισεκ. ευρώ.

4 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΤΟΜΕΑ

4.1 Κερδοφορία

Η ανθεκτικότητα της ελληνικής οικονομίας εν μέσω συνεχών γεωπολιτικών εντάσεων και οικονομικών αβεβαιοτήτων παρέχει στήριξη στο σύνολο του τραπεζικού τομέα και τους πρώτους μήνες του 2026. Υπό αυτές τις συνθήκες, οι τράπεζες συνεχίζουν να καταγράφουν θετικές επιδόσεις, διατηρώντας τους δείκτες αποδοτικότητάς τους σε υψηλό επίπεδο. Το α' τρίμηνο του 2026, για όσες ελληνικές τράπεζες (σημαντικές και λιγότερο σημαντικές) έχουν δημοσιεύσει αποτελέσματα, τα καθαρά κέρδη μειώθηκαν ελαφρά σε ετήσια βάση, καθώς η αύξηση των καθαρών εσόδων από τόκους και η ενίσχυση των καθαρών εσόδων από προμήθειες και λοιπές πηγές αντισταθμίστηκαν από τα αυξημένα λειτουργικά έξοδα και από μη επαναλαμβανόμενα έξοδα αναδιάρθρωσης σχετιζόμενα με προγράμματα εθελούσιας εξόδου του προσωπικού τους. Εξαιρουμένων των έκτακτων αυτών επιβαρύνσεων, οι τράπεζες θα είχαν καταγράψει ήπια αύξηση της κερδοφορίας τους. Επίσης, η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων των ελληνικών τραπεζών, αν και μετριάστηκε, παρέμεινε σε υψηλό επίπεδο, υπερβαίνοντας τον ευρωπαϊκό μέσο όρο (στοιχεία Δεκεμβρίου 2025).

Τα καθαρά έσοδα από τόκους υποστηρίχθηκαν κυρίως από την καθαρή πιστωτική επέκταση, μεταξύ άλλων λόγω της αύξησης των πιστώσεων συνδυαστικά με τη χρήση πόρων του RRF, ενώ το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητο (βλ. Πίνακα VI.1). Την ίδια περίοδο, τα καθαρά έσοδα από προμήθειες ενισχύθηκαν σημαντικά, χάρη στη θετική συμβολή των εσόδων από τη διαχείριση χαρτοφυλακίου και τη χορήγηση δανείων, συμβάλλοντας στη διαφοροποίηση και ανθεκτικότητα των εσόδων. Η αύξηση των καθαρών εσόδων μετά από φόρους υποστηρίχθηκε επίσης από τη μείωση των προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο, σε συνάφεια με τη βελτίωση της ποιότητας του ενεργητικού των τραπεζών το προ-

Πίνακας VI.1 Αποτελέσματα χρήσεως των ελληνικών τραπεζών

(ποσά σε εκατ. ευρώ)

	2024	2025	Μεταβολή (%)	α' τρίμηνο 2025	α' τρίμηνο 2026	Μεταβολή (%)
Λειτουργικά έσοδα	11.804	11.861	0,5	2.878	3.047	5,9
Καθαρά έσοδα από τόκους	9.002	8.662	-3,8	2.170	2.233	2,9
– Έσοδα από τόκους	16.279	14.850	-8,8	3.840	3.692	-3,8
– Έξοδα τόκων	-7.277	-6.188	-15,0	-1.670	-1.459	-12,6
Καθαρά έσοδα από μη τοκοφόρες εργασίες	2.801	3.199	14,2	708	814	14,9
– Καθαρά έσοδα από προμήθειες	2.126	2.385	12,2	540	636	17,8
– Έσοδα από χρηματοοικονομικές πράξεις	417	342	-18,0	133	88	-33,6
– Λοιπά έσοδα	258	472	82,8	35	90	>100
Λειτουργικά έξοδα	-4.250	-4.554	7,2	-1.078	-1.169	8,4
Δαπάνες προσωπικού	-2.191	-2.275	3,8	-557	-588	5,6
Διοικητικά έξοδα	-1.396	-1.597	14,4	-357	-407	14,2
Αποσβέσεις	-662	-682	3,0	-165	-173	5,3
Καθαρά έσοδα (λειτουργικά έσοδα – λειτουργικά έξοδα)	7.554	7.307	-3,3	1.800	1.878	4,4
Προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο	-1.216	-1.152	-5,3	-230	-215	-6,5
Λοιπές ζημιές απομείωσης ¹	-814	-282	-65,3	-31	-76	>100
Μη επαναλαμβανόμενα κέρδη/ζημιές	-80	-49	-39,4	-26	-117	>100
Κέρδη/ζημιές προ φόρων	5.444	5.824	7,0	1.512	1.471	-2,8
Φόροι	-1.313	-1.123	-14,5	-364	-363	-0,2
Κέρδη/ζημιές από διακοπτόμενες δραστηριότητες	50	15	-70,0	4	15	>100
Κέρδη/ζημιές μετά από φόρους	4.181	4.716	12,8	1.153	1.123	-2,6

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

¹ Απομείωση αξίας τίτλων, καθώς και ενσώματων και άυλων στοιχείων ενεργητικού.

ηγούμενο διάστημα, ενώ μετριάστηκε από τα υψηλότερα λειτουργικά έξοδα. Ωστόσο, ο δείκτης κόστους προς έσοδα παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητος και σε επίπεδο κάτω από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο.

Οι θετικές επιδόσεις των ελληνικών τραπεζών το 2025 και τους πρώτους μήνες του 2026 δημιουργούν προϋποθέσεις προκειμένου να βελτιώσουν περαιτέρω την κερδοφορία τους στο υπόλοιπο του έτους. Οι επιδόσεις αυτές επιτρέπουν στις σημαντικές τράπεζες να επιτύχουν τους μεσοπρόθεσμους στόχους τους για αύξηση του δανειακού χαρτοφυλακίου και να υποστηρίξουν τα σχέδιά τους για επιτάχυνση της απόσβεσης των οριστικών και εκκαθαρισμένων αναβαλλόμενων φορολογικών απαιτήσεων (deferred tax credits – DTCs).

4.2 Κεφαλαιακή επάρκεια

Το α' τρίμηνο του 2026 οι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας των ελληνικών τραπεζών παρέμειναν σε υψηλό επίπεδο, παρά τη σημαντική αύξηση της πιστωτικής επέκτασης και τη διανομή κεφαλαίων. Για τον συνολικό δείκτη, στην εξέλιξη αυτή επέδρασαν θετικά, εκτός της ενισχυμένης καθαρής κερδοφορίας, οι εκδόσεις χρεογράφων πρόσθετων μέσων κεφαλαίων της Κατηγορίας 1 (Additional Tier 1 – AT1) και μέσων της Κατηγορίας 2 (Tier 2). Το 2025 πραγματοποιήθηκαν εκδόσεις χρεογράφων AT1 ύψους 2,7 δισεκ. ευρώ και ομολόγων Tier 2 ονομαστικής αξίας 0,9 δισεκ. ευρώ, ενώ από την αρχή του τρέχοντος έτους τα αντίστοιχα ποσά ανέρχονται σε 0,7 δισεκ. ευρώ και 0,4 δισεκ. ευρώ. Επίσης, οι σημαντικές τράπεζες συνέχισαν την έκδοση χρεογράφων υψηλής εξοφλητικής προτεραιότητας (senior bonds), σε συνάφεια με τους κανόνες για την ελάχιστη απαίτηση ιδίων κεφαλαίων και επιλέξιμων υποχρεώσεων (MREL) και με στόχο την άντληση κεφαλαίων για χρηματοδοτικούς σκοπούς. Το 2025 εξέδωσαν ομόλογα συνολικού

ποσού 3,8 δισεκ. ευρώ, ενώ από την αρχή του έτους έχουν εκδοθεί ομόλογα ύψους 3,1 δισεκ. ευρώ (βλ. Κεφάλαιο VII). Σημειώνεται ότι οι ελληνικές τράπεζες έχουν επιταχύνει τις εκδόσεις πράσινων ομολόγων τα τελευταία έτη, αντλώντας κεφάλαια ποσού 1,2 δισεκ. ευρώ σε όρους ονομαστικής αξίας από την αρχή του 2026 για τη χρηματοδότηση επιλέξιμων επενδύσεων.

4.3 Ποιότητα χαρτοφυλακίου

Η ποιότητα του δανειακού χαρτοφυλακίου του συνόλου των σημαντικών τραπεζών στην ευρωζώνη παρέμεινε αμετάβλητη τον Δεκέμβριο του 2025, ενώ και αυτή των ελληνικών τραπεζών δεν παρουσίασε μεταβολές το α' τρίμηνο του 2026. Αναλυτικότερα, ο δείκτης μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ) σε επίπεδο ευρωζώνης διατηρήθηκε κοντά σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα στο τέλος του 2025. Για τις ελληνικές τράπεζες, ο δείκτης ΜΕΔ σε ατομική βάση παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητος στο τέλος του α' τριμήνου του 2026 σε σύγκριση με τον Δεκέμβριο του 2025 (βλ. Πίνακα VI.2). Επίσης, το ποσοστό των εξυπηρετούμενων δανείων που παρουσιάζουν αυξημένο πιστωτικό κίνδυνο σε σχέση με την αρχική αναγνώριση (Stage 2) ως προς το σύνολο των δανείων (σε ατομική βάση) παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητο σε επίπεδο χαμηλότερο από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο. Σημειώνεται ότι οι τράπεζες στα μεσοπρόθεσμα σχέδιά τους αναμένουν περαιτέρω σύγκλιση του δείκτη ΜΕΔ προς τον ευρωπαϊκό μέσο όρο.

4.4 Ρευστότητα

Η ρευστότητα των τραπεζών της ευρωζώνης και της Ελλάδος εξακολούθησε να βρίσκεται σε υψηλό επίπεδο. Ειδικότερα για τις ελληνικές τράπεζες, ο δείκτης κάλυψης ρευστότητας (Liquidity Coverage Ratio – LCR) και ο δείκτης καθαρής σταθερής χρηματοδότησης (Net Stable Funding Ratio – NSFR) μειώθηκαν τον Μάρτιο του 2026 σε σύγκριση με το τέλος του 2025. Αμφότεροι οι δείκτες ωστόσο διατηρήθηκαν σε επίπεδα πολύ υψηλότερα από την εποπτική απαίτηση και από τους αντίστοιχους δείκτες των τραπεζών της ευρωζώνης. Επίσης, ο λόγος δανείων προς καταθέσεις παραμένει σημαντικά χαμηλότερος στις ελληνικές τράπεζες σε σύγκριση με τις τράπεζες της ευρωζώνης, αντανακλώντας τις ευνοϊκές συνθήκες ρευστότητας στον εγχώριο τραπεζικό τομέα και την ευχέρεια των τραπεζών να χρηματοδοτήσουν την πραγματική οικονομία.

4.5 Προοπτικές

Η ενίσχυση της ανθεκτικότητας των ελληνικών τραπεζών έχει αναγνωριστεί τόσο σε επίσημες εκθέσεις θεσμικών φορέων, συμπεριλαμβανομένων των αποτελεσμάτων της πανευρωπαϊκής άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress test) που διενεργήθηκε το 2025 και του Προγράμματος Αξιολόγησης του Χρηματοπιστωτικού Τομέα (Financial Sector Assessment Program – FSAP) από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, όσο και στις εκθέσεις των οίκων πιστοληπτικής αξιολόγησης. Επίσης, αποτυπώνεται στις αποδόσεις των ελληνικών τραπεζικών ομολόγων, οι οποίες μεταβάλλονται στη δευτερογενή αγορά σε συνάφεια με τις μέσες αποδό-

Πίνακας VI.2 Βασικοί χρηματοοικονομικοί δείκτες τραπεζών

(ποσοστά %)

		α' τρίμ. 2025	Έτος 2025	α' τρίμ. 2026
Κερδοφορία				
Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων	Ελλάδα	12,4	11,7	10,7
	Ευρωζώνη	9,9	9,5	–
Δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού	Ελλάδα	1,3	1,3	1,2
	Ευρωζώνη	0,7	0,7	–
Ποιότητα δανειακού χαρτοφυλακίου				
Δείκτης μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων (ΜΕΑ)	Ελλάδα	3,8	3,3	3,4
	Ευρωζώνη	2,2	2,2	–
Δείκτης δανείων στο Στάδιο 2	Ελλάδα	7,2	6,6	6,8
	Ευρωζώνη	9,8	9,3	–
Κεφαλαιακή επάρκεια				
Δείκτης CET1	Ελλάδα	15,7	15,3	14,9
	Ευρωζώνη	16,0	16,2	–
Συνολικός δείκτης κεφαλαίου	Ελλάδα	19,6	19,8	19,7
	Ευρωζώνη	20,3	20,3	–
Ρευστότητα				
Δείκτης κάλυψης ρευστότητας	Ελλάδα	206,7	199,8	187,7
	Ευρωζώνη	156,2	158,6	–
Λόγος δανείων προς καταθέσεις	Ελλάδα	70,6	70,6	72,5
	Ευρωζώνη	101,9	100,5	–

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΚΤ.

Σημειώσεις: Οι δείκτες αφορούν στοιχεία σε ενοποιημένη βάση για τις σημαντικές και λιγότερο σημαντικές τράπεζες στην Ελλάδα καθώς και για τις σημαντικές τράπεζες στην ευρωζώνη, με εξαίρεση τους δείκτες ποιότητας δανειακού χαρτοφυλακίου για τις ελληνικές τράπεζες που υπολογίζονται σε ατομική βάση.

σεις των ευρωπαϊκών τραπεζικών ομολόγων αντίστοιχης πιστοληπτικής αξιολόγησης (κατηγορία BBB), παρέχοντας στήριξη στους δείκτες χρηματοδότησης και ρευστότητας.

Όσον αφορά τις πιστοληπτικές αξιολογήσεις, οι θετικές εξελίξεις των προηγούμενων ετών συνεχίζονται και το 2026 με αναβαθμίσεις ελληνικών τραπεζών από τους οίκους S&P, Morningstar-DBRS και Moody's, ωστόσο επηρεάζονται από το εξωτερικό περιβάλλον και τις εξελίξεις στο ευρωπαϊκό ρυθμιστικό πλαίσιο.¹⁴ Ως αποτέλεσμα, οι (βέλτιστες) πιστοληπτικές αξιολογήσεις για τις τέσσερις σημαντικές τράπεζες βρίσκονται μία βαθμίδα χαμηλότερα από την κατηγορία A, δηλαδή στο BBB+.

Η ενισχυμένη ανθεκτικότητα των ελληνικών τραπεζών, σε συνδυασμό με το υψηλό επίπεδο ρευστότητας και τις θετικές προοπτικές για τον ελληνικό τραπεζικό τομέα, έχει οδηγήσει σε επέκταση των δραστηριοτήτων τους και σε νέες στρατηγικές εξωστρέφειας. Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές με εταιρίες του ευρύτερου χρηματοπιστωτικού τομέα συνεχίστηκαν το 2026, καθώς οι τράπεζες επιδιώκουν να δημιουργήσουν ευνοϊκές συνθήκες για το χαρτοφυλάκιο δραστηριοτήτων τους στο μέλλον και να μετριάσουν την επίδραση των κινδύνων από το εξωτερικό περιβάλλον στα έσοδά τους.

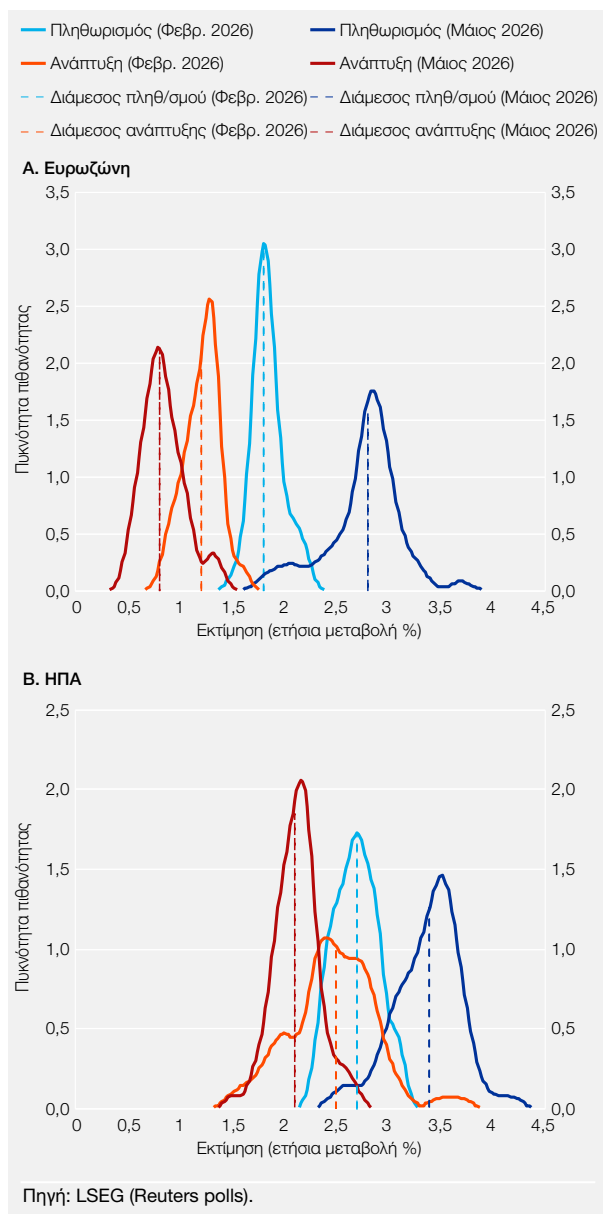
Συμπερασματικά, τα οικονομικά αποτελέσματα για το σύνολο του τραπεζικού τομέα αναμένεται να παραμείνουν εύρωστα το 2026. Ωστόσο, καθώς τόσο οι τράπεζες της ευρωζώνης όσο και οι ελληνικές βρίσκονται αντιμέτωπες με μια παρατεταμένη περίοδο αβεβαιότητας και αυξημένων γεωπολιτικών εντάσεων, οι κίνδυνοι από το εξωτερικό περιβάλλον και οι δευτερογενείς επιδράσεις τους ενδέχεται να αμβλύνουν τη δυναμική τους. Απέναντι στις εξωγενείς αυτές προκλήσεις, η τήρηση υψηλών κεφαλαιακών αποθεμάτων, η πιστωτική επέκταση σε συνάφεια με τις αναπτυξιακές προοπτικές της οικονομίας και την εφαρμογή συντηρητικών κριτηρίων πιστοδότησης, η επίτευξη διατηρήσιμων δεικτών αποδοτικότητας, καθώς και η περαιτέρω αποκλιμάκωση του κόστους πιστωτικού κινδύνου αναμένεται να συμβάλουν στη διατήρηση της ανθεκτικότητας των ελληνικών τραπεζών.

14 Τον Ιανουάριο ο S&P αναβάθμισε τις προοπτικές ορισμένων ελληνικών τραπεζών σε θετικές, ενσωματώνοντας τις εκτιμήσεις για αύξηση της κερδοφορίας, η οποία θα επηρεάσει θετικά τους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας και ρευστότητας καθώς και την ποιότητα του ενεργητικού. Στη συνέχεια, μετά την έναρξη του πολέμου στη Μέση Ανατολή, ο Moody's μετέτρεψε τις προοπτικές για τον ελληνικό τραπεζικό τομέα σε σταθερές (από θετικές), τονίζοντας ωστόσο ότι αναμένει τα θεμελιώδη μεγέθη των τραπεζών να παραμείνουν ισχυρά στο μεσοπρόθεσμο διάστημα και η ποιότητα του ενεργητικού να βελτιωθεί περαιτέρω. Πιο πρόσφατα, μετά την ψήφιση από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο του νέου εναρμονισμένου πλαισίου εξυγίανσης των ευρωπαϊκών τραπεζών, ο Moody's προέβη σε αναβάθμιση των μακροπρόθεσμων καταθέσεων μίας σημαντικής τράπεζας, ενώ μετέτρεψε σε αρνητικές τις προοπτικές για τα ομόλογα υψηλής εξοφλητικής προτεραιότητας χωρίς εξασφαλίσεις (senior unsecured bonds) για δύο σημαντικές τράπεζες. Επίσης, ο Fitch αναβάθμισε τον Μάιο το αξιόχρεο για τις καταθέσεις ελληνικών τραπεζών σε συνέχεια αλλαγής της μεθοδολογίας που εφαρμόζει για την αξιολόγηση των τραπεζών.

Οι διεθνείς χρηματοπιστωτικές συνθήκες έχουν μεταβληθεί προς το δυσμενέστερο από την αρχή του 2026. Στην επιδείνωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών διεθνώς έχουν συμβάλει σε μεγάλο βαθμό οι γεωπολιτικές εντάσεις.¹ Συγκεκριμένα, οι αγορές αποτιμούν έντονες πληθωριστικές επιδράσεις κυρίως λόγω της ανόδου των τιμών της ενέργειας, με αποτέλεσμα ο αναμενόμενος από τις αγορές πληθωρισμός να αυξηθεί σημαντικά και δη περισσότερο για την ευρωζώνη από ό,τι για τις ΗΠΑ στον βραχυχρόνιο ορίζοντα. Ταυτόχρονα όμως, οι επιδράσεις σε δείκτες σχετικούς με τις προσδοκίες για τους πραγματικούς ρυθμούς ανάπτυξης είναι λιγότερο έντονες και αφορούν κυρίως το πιο βραχυπρόθεσμο διάστημα (βλ. Διάγραμμα VII.1). Έτσι, το οικονομικό περιεχόμενο της πληροφόρησης των χρηματοπιστωτικών δεικτών συνάδει με το σενάριο για σχετικά βραχύβια επίδραση από τον πόλεμο στη Μέση Ανατολή, ενώ οι αναμενόμενες δευτερογενείς επιδράσεις στην οικονομική δραστηριότητα είναι περιορισμένες.

Σε συνάφεια με την αύξηση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό, έχουν αναθεωρηθεί προς τα άνω και οι προσδοκίες των επενδυτών για τα βασικά επιτόκια στην ευρωζώνη και τις ΗΠΑ ειδικά μετά την έναρξη του πολέμου στη Μέση Ανατολή. Συγκεκριμένα, στα μέσα Ιουνίου αναμένεται συνέχιση της πολιτικής αυξήσεων επιτοκίων στην ευρωζώνη, έπειτα από αναθεώρηση των προσδοκιών για σταθερότητα των επιτοκίων, όπως αναμενόταν έως τα τέλη Φεβρουαρίου. Στις ΗΠΑ επίσης αναμένονται αυξήσεις των επιτοκίων, αντί για μείωσή τους, όπως αναμενόταν έως τις αρχές Μαρτίου. Η εξέλιξη αυτή είναι ιδιαίτερα σημαντική για τις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές. Συγκεκριμένα, το 2025 οι προσδοκίες για μειώσεις επιτοκίων από τη Fed στήριξαν το επενδυτικό κλίμα, εν μέσω αναταραχής λόγω της επιβολής δασμών, αλλά και φόβων για υπερβολικές αποτιμήσεις στις μετοχές του κλάδου της τεχνολογίας. Έτσι, η αναθεώρηση των προσδοκιών προς υψηλότερα επίπεδα επιτοκίων από ό,τι αναμενόταν στις αρχές του 2026 συνεπάγεται ότι οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες παγκοσμίως είναι ιδιαίτερα ευάλωτες, καθώς εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από τη συνέχιση της ισχυρής ανόδου στις τιμές των μετοχών και, κατά συνέπεια, από τις προσδοκίες για τον κλάδο της τεχνολογίας.

Διάγραμμα VII.1 Κατανομή εκτιμήσεων αναλυτών για τον πληθωρισμό και τον ρυθμό ανάπτυξης για το 2026



1 Στο κεφάλαιο αυτό έχουν ληφθεί υπόψη στοιχεία και πληροφορίες που είχαν δημοσιευθεί έως τις 12.6.2026.

Στο τρέχον περιβάλλον οι αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων έχουν αυξηθεί από τις αρχές του 2026, ακολουθώντας την ανοδική κίνηση των αποδόσεων των υπόλοιπων χωρών-μελών της ζώνης του ευρώ. Η ανάλυση που παρουσιάζεται στο παρόν κεφάλαιο (βλ. Πλαίσιο VII.2) δείχνει ότι η άνοδος των αποδόσεων των ελληνικών κρατικών ομολόγων οφείλεται α) στη διεθνή αβεβαιότητα και β) στην προς τα άνω αναθεώρηση των προσδοκιών των επενδυτών για τα επιτόκια της ΕΚΤ. Ωστόσο, η άνοδος των αποδόσεων στην ευρωζώνη μετριάζεται από τη μείωση των ιδιοσυγκρασιακών κινδύνων των κρατικών ομολόγων μεγάλων οικονομιών της ευρωζώνης, αλλά και των ελληνικών. Σε αυτή την εξέλιξη έχει συμβάλει η ελκυστικότητα των ελληνικών τίτλων, καθώς τα τελευταία χρόνια έχει βελτιωθεί σημαντικά το αξιόχρεο της ελληνικής οικονομίας, με αποτέλεσμα την αύξηση των εισροών επενδυτικών κεφαλαίων σε ελληνικά ομόλογα και μετοχές. Στην ίδια κατεύθυνση αναμένεται να συμβάλει και η περαιτέρω ενίσχυση των διασυνοριακών συναλλαγών στο πλαίσιο της Ένωσης Αποταμιεύσεων και Επενδύσεων (βλ. Πλαίσιο VII.1).

1 ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

1.1 Αγορές χρήματος

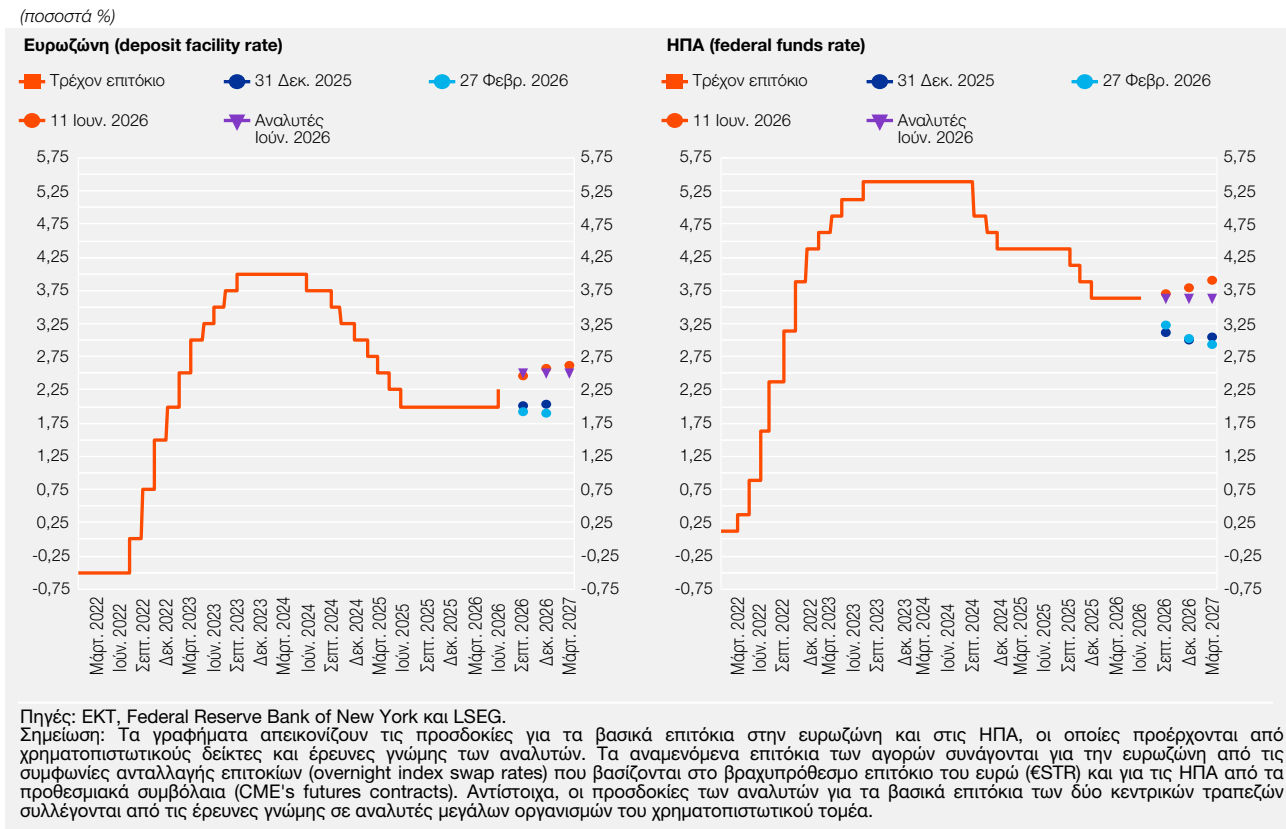
Έως τα τέλη Φεβρουαρίου του 2026 αναμενόταν ότι οι νομισματικές συνθήκες διεθνώς θα παραμείνουν ουδέτερες ή θα μεταστραφούν σε διευκολυντικές εντός του έτους. Συγκεκριμένα, έως τις 27.2.2026 για την ευρωζώνη αναμενόταν από τις αγορές επιτοκιακών παραγώγων ότι η ΕΚΤ θα διατηρήσει σταθερά τα βασικά επιτόκια μέχρι το τέλος του έτους, ενώ η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) αναμενόταν ότι θα μειώσει τα επιτόκιά της κατά 25 ή και 50 μονάδες βάσης (μ.β.) εντός του 2026. Όμως, μετά το ξέσπασμα του πολέμου στη Μέση Ανατολή η αποτίμηση στα επιτοκιακά παράγωγα, αλλά και οι εκτιμήσεις των αναλυτών μεγάλων χρηματοπιστωτικών οργανισμών, υποδεικνύουν αναθεώρηση των προσδοκιών των επενδυτών για τα βασικά επιτόκια σε ευρωζώνη και ΗΠΑ προς υψηλότερα επίπεδα σε σχέση με τα τέλη Φεβρουαρίου.

Συγκεκριμένα, μέχρι τα τέλη Απριλίου, στην ευρωζώνη οι αποτιμήσεις των συμφωνιών ανταλλαγής επιτοκίων σταθερής διάρκειας με το ημερήσιο επιτόκιο €STR (overnight index swaps) είχαν μεταβληθεί σημαντικά προς τα άνω και επιβεβαιώθηκαν στα μέσα Ιουνίου, καθώς η ΕΚΤ προχώρησε σε αύξηση των βασικών της επιτοκίων κατά 25 μ.β., με το επιτόκιο στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων (deposit facility rate) να διαμορφώνεται σε 2,25% από 2,00%. Επί του παρόντος, οι επενδυτές θεωρούν πολύ πιθανή μία επιπλέον αύξηση επιτοκίων κατά 25 μ.β. τον Σεπτέμβριο ή τον Οκτώβριο του 2026, χωρίς να αποκλείεται και δεύτερη έως το τέλος του 2026 (στις 11.6.2026, τεκμαρτή πιθανότητα αύξησης κατά τουλάχιστον 25 μ.β. έως τον Οκτώβριο: περίπου 75%, πιθανότητα για δεύτερη αύξηση κατά 25 μ.β. έως το τέλος του 2026: περίπου 40% – βλ. Διάγραμμα VII.2, αριστερό γράφημα). Στις ΗΠΑ, όπως προκύπτει από τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί του βασικού επιτοκίου της Fed, οι επενδυτές αναμένουν ότι αυτό θα αυξηθεί κατά 25 μ.β. έως το τέλος του 2026, χωρίς να αποκλείεται επιπλέον αύξηση κατά 25 μ.β. έως το β' τρίμηνο του 2027, αναθεωρώντας προς τα άνω τις προσδοκίες τους, πριν την έναρξη του πολέμου, για μειώσεις επιτοκίων από τη Fed (βλ. Διάγραμμα VII.2, δεξιό γράφημα). Αντίστοιχα, και οι εκτιμήσεις των αναλυτών μεγάλων χρηματοπιστωτικών οργανισμών, σε σχέση με τις έρευνες που είχαν διεξαχθεί πριν την έναρξη του πολέμου, δείχνουν ανοδική αναθεώρηση των προσδοκιών για τα βασικά επιτόκια.²

Βέβαια, η διαθέσιμη ρευστότητα στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι άφθονη σε ονομαστικούς όρους. Το γεγονός αυτό μετριάζει την επιδείνωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών παγκοσμίως εξαιτίας της προς τα άνω αναθεώρησης των προσδοκιών για τα επιτόκια σε ευρωζώνη και ΗΠΑ, καθώς τα υψηλά αποθέματα ρευστότητας αυξάνουν τις εισροές κεφαλαίων στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές.

2 Εκτιμήσεις των αναλυτών για τα βασικά επιτόκια στο τέλος του 2026 (Reuters polls Ιουνίου): ευρωζώνη (DFR): 2,5% (+50 μ.β. σε σχέση με τον Φεβρουάριο του 2026), ΗΠΑ (FFR): 3,5%-3,75% (+50 μ.β. σε σχέση με τον Φεβρουάριο του 2026).

Διάγραμμα VII.2 Προσδοκίες για τα βασικά επιτόκια στην ευρωζώνη και στις ΗΠΑ



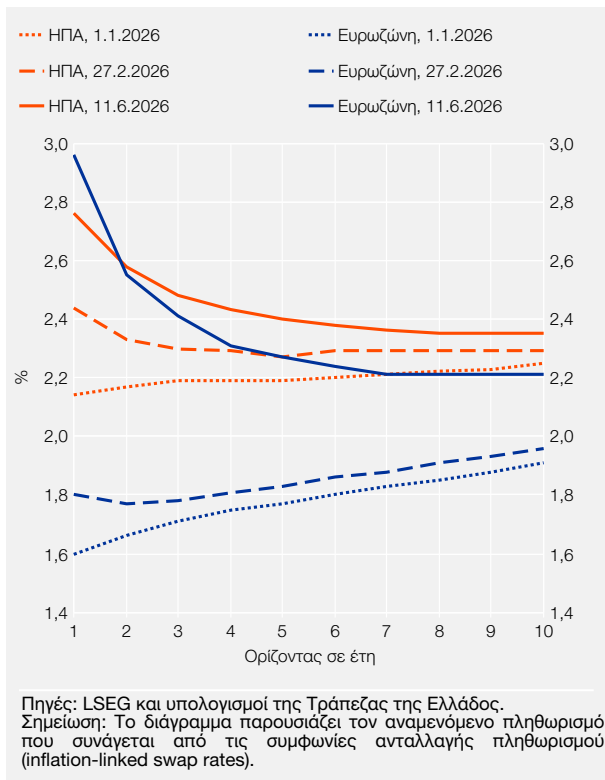
1.2 Αγορές κεφαλαίων

Η περαιτέρω χαλάρωση των νομισματικών συνθηκών διεθνώς το 2025, κυρίως λόγω της συνέχισης των μειώσεων επιτοκίων από τη Fed, συνέβαλε στη βελτίωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών και στην απορρόφηση κραδασμών στις αγορές που οφείλονταν στη γεωοικονομική στροφή στην οικονομική πολιτική των ΗΠΑ και στις αμφιβολίες για τις υψηλές αποτιμήσεις των εταιριών τεχνολογίας που δραστηριοποιούνται στον τομέα της τεχνητής νοημοσύνης. Αντίθετα, το 2026 η δυνατότητα διευκολυντικών παρεμβάσεων από τις κεντρικές τράπεζες είναι περιορισμένη, καθώς η νομισματική πολιτική σε ευρωζώνη και ΗΠΑ βρίσκεται αντιμέτωπη με αυξημένα επίπεδα πληθωρισμού λόγω των υψηλότερων τιμών της ενέργειας, με αποτέλεσμα να παρατηρείται ενίσχυση της μεταβλητότητας στις διεθνείς αγορές ομολόγων και μετοχών και αύξηση των ομολογιακών αποδόσεων.

Πιο αναλυτικά, ο πόλεμος στη Μέση Ανατολή έχει επιφέρει σημαντική αύξηση στις αποδόσεις των ομολόγων διεθνώς, καθώς αναθεωρήθηκαν προς τα άνω οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό και τα βασικά επιτόκια σε συνάφεια με τη ραγδαία άνοδο στις τιμές της ενέργειας (βλ. Διάγραμμα VII.3). Συγκεκριμένα, έως τα τέλη Φεβρουαρίου ο πληθωρισμός στην ευρωζώνη αναμενόταν ότι θα παραμείνει πλησίον και χαμηλότερα του στόχου της ΕΚΤ.³ Έκτοτε όμως, με το ξέσπασμα του πολέμου στη Μέση Ανατολή, οι αγορές σταθερού εισοδήματος αναμένουν ότι

3 Έως τις 31.12.2025, οι αναμενόμενοι ρυθμοί πληθωρισμού για την ευρωζώνη (inflation-linked swap rates) ήταν ουσιαστικά αμετάβλητοι στα επίπεδα όπου είχαν διαμορφωθεί στο τέλος του 2024 (ενδεικτικά, 2ετία: 1,66%, 5ετία: 1,77%, 10ετία: 1,91%). Στις ΗΠΑ το επίπεδο των αναμενόμενων ρυθμών πληθωρισμού (breakeven inflation rates) παρέμενε σημαντικά υψηλότερο του 2% σε όλες τις διάρκειες (ενδεικτικά, 2ετία: 2,33%, 5ετία: 2,27%, 10ετία: 2,26%). Από τα τέλη Φεβρουαρίου του 2026 και ύστερα, παρατηρήθηκε σημαντική προς τα άνω αναθεώρηση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό τόσο στην ευρωζώνη όσο και στις ΗΠΑ: α) αναμενόμενος μέσος πληθωρισμός στην ευρωζώνη – 1 έτος: 2,96% (μεταβολή 1.1.-11.6.2026: +136 μ.β.), 2ετία: 2,55% (+90 μ.β.), 5ετία: 2,27% (+50 μ.β.), 10ετία: 2,21% (+30 μ.β), β) αναμενόμενος μέσος πληθωρισμός στις ΗΠΑ – 1 έτος: 2,76% (μεταβολή 1.1.-11.6.2026: +62 μ.β.), 2ετία: 2,49% (+40 μ.β.), 5ετία: 2,40% (+13 μ.β.), 10ετία: 2,31% (+6 μ.β.).

Διάγραμμα VII.3 Αναμενόμενος πληθωρισμός από τις αγορές σταθερού εισοδήματος



Διάγραμμα VII.4 Μακροπρόθεσμες προσδοκίες για τον πληθωρισμό (Ιανουάριος 2022 - Ιούνιος 2026)



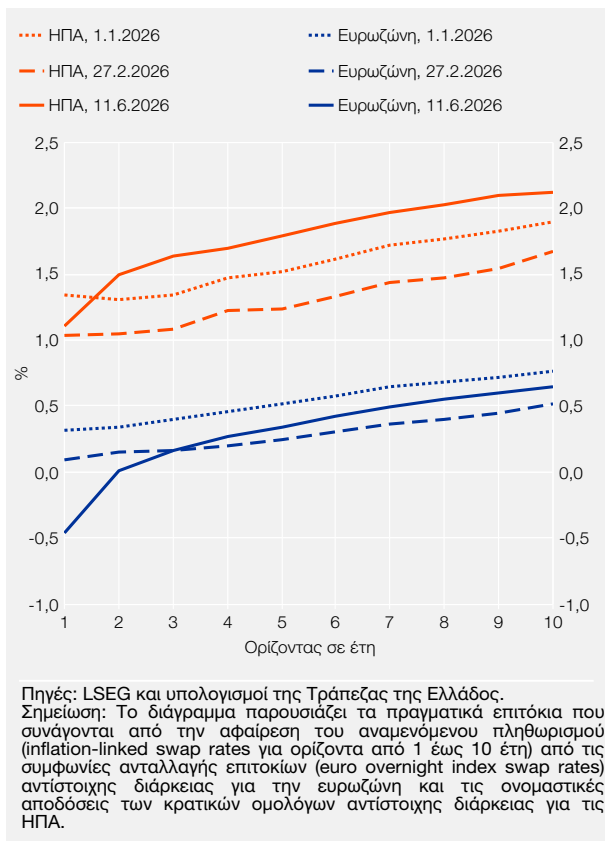
ο πληθωρισμός στην ευρωζώνη θα διαμορφωθεί, κατά μέσο όρο, σε περίπου 3,0% τους επόμενους 12 μήνες και σε 2,6% σε χρονικό ορίζοντα 24 μηνών από σήμερα. Αντίστοιχες είναι και οι τιμές του αναμενόμενου, από τις αγορές, πληθωρισμού στις ΗΠΑ (2,8% σε 12μηνο ορίζοντα και 2,5% σε 24μηνο). Καθώς όμως ο αναμενόμενος πληθωρισμός για την ευρωζώνη βρισκόταν σε επίπεδα χαμηλότερα από το 2% πριν τις γεωπολιτικές εξελίξεις, ενώ για τις ΗΠΑ ήταν αρκετά υψηλότερος, η σύγκλιση στα προαναφερθέντα υψηλότερα επίπεδα συνεπάγεται μεγαλύτερη ποσοστιαία επίδραση της γεωπολιτικής διαταραχής στην ευρωζώνη σε σύγκριση με τις ΗΠΑ. Δηλαδή, οι αγορές αναμένουν ότι η επίδραση του πολέμου επί του πληθωρισμού θα είναι ισχυρότερη στην ευρωζώνη από ό,τι στις ΗΠΑ. Η εξέλιξη αυτή είναι συναφής με τη μεγαλύτερη εξάρτηση της ευρωζώνης από εισαγωγές ενέργειας.

Βέβαια, για τις πιο μακρές διάρκειες, παρατηρείται σύγκλιση των τιμών του αναμενόμενου πληθωρισμού προς το επίπεδο-στόχο του 2%.⁴ Αυτό σημαίνει ότι οι προσδοκίες των επενδυτών για τον πληθωρισμό παραμένουν σταθεροποιημένες στον στόχο της ΕΚΤ σε μακροχρόνιο ορίζοντα και άρα οι επενδυτές, πέραν της διαταραχής από την πλευρά της προσφοράς, δεν αποτιμούν πιο μακροπρόθεσμες επιπτώσεις (βλ. Διάγραμμα VII.4). Το γεγονός αυτό προσφέρει έναν σημαντικό βαθμό ασφάλειας στην άσκηση νομισματικής πολιτικής, καθώς η πληθωριστική διαταραχή, τουλάχιστον για την ευρωζώνη, παραμένει περιορισμένη στην πλευρά της προσφοράς, επιβεβαιώνοντας την αξιοπιστία της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ από την οπτική των επενδυτών.⁵

4 Αναμενόμενος από τις αγορές πληθωρισμός για το τελευταίο ήμισυ της επόμενης δεκαετίας (δηλ. το λεγόμενο “5y5y forward swap rate”) στις 11.6.2026: ευρωζώνη: 2,15%, ΗΠΑ: 2,38%.

5 Η στάση των κεντρικών τραπεζών απέναντι σε διαταραχές από την πλευρά της προσφοράς έχει ως σημείο αναφοράς την πληθωριστική κρίση της δεκαετίας του 1970, η οποία δημιούργησε αυτοεκπληρούμενες προσδοκίες, καθώς η νομισματική πολιτική της Fed ακολουθούσε έναν κανόνα με βάση τις πραγματοποιηθείσες τιμές πληθωρισμού παραβλέποντας τη δυναμική των προσδοκιών για τον πληθωρισμό (βλ. σχετικά Galí, J. and M. Gertler (1999), “Inflation dynamics: A structural econometric analysis”, *Journal of Monetary Economics*, 44(2), 195-222, και Leduc, S., K. Sill and T. Stark (2007), “Self-fulfilling expectations and the inflation of the 1970s: Evidence from the Livingston Survey”, *Journal of Monetary Economics*, 54(2), 433-459).

Διάγραμμα VII.5 Πραγματικά επιτόκια

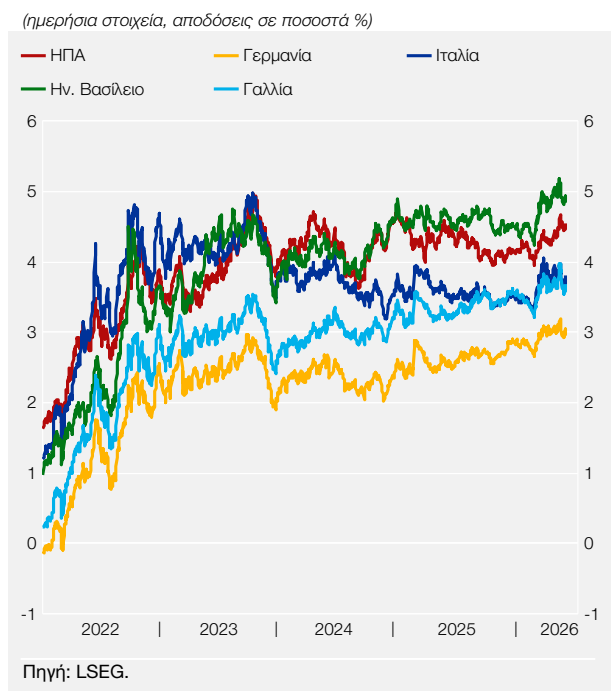


σχετικά μικρές δευτερογενείς επιδράσεις στην πραγματική οικονομία, ίσως αναμένοντας βραχύβιες αρνητικές επιδράσεις στην πλευρά της προσφοράς.

Έτσι, συνολικά, οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων σε ευρωζώνη και ΗΠΑ έχουν αυξηθεί από τις αρχές του 2026, κυρίως λόγω της αναθεώρησης προς τα άνω των προσδοκιών για τον πληθωρισμό στο βραχυπρόθεσμο διάστημα, αλλά και της πορείας των επιτοκίων (βλ. Διάγραμμα VII.6). Συγκεκριμένα, μετά την έναρξη του πολέμου στη Μέση Ανατολή οι αποδόσεις των ομολόγων αναφοράς των ΗΠΑ και της ευρωζώνης αυξήθηκαν σε όλες τις διάρκειες (ΗΠΑ: 2ετές: +69 μ.β. και 10ετές: +50 μ.β., Γερμανία: 2ετές: +66 μ.β. και 10ετές: +37 μ.β.). Ταυτόχρονα όμως, παρατηρείται συμπίεση των διαφορών αποδόσεων των γαλλικών κρατικών ομολόγων, έναντι των γερμανικών, αντανάκλωντας τον μετριασμό των ανησυχιών των επενδυτών για τη Γαλλία.

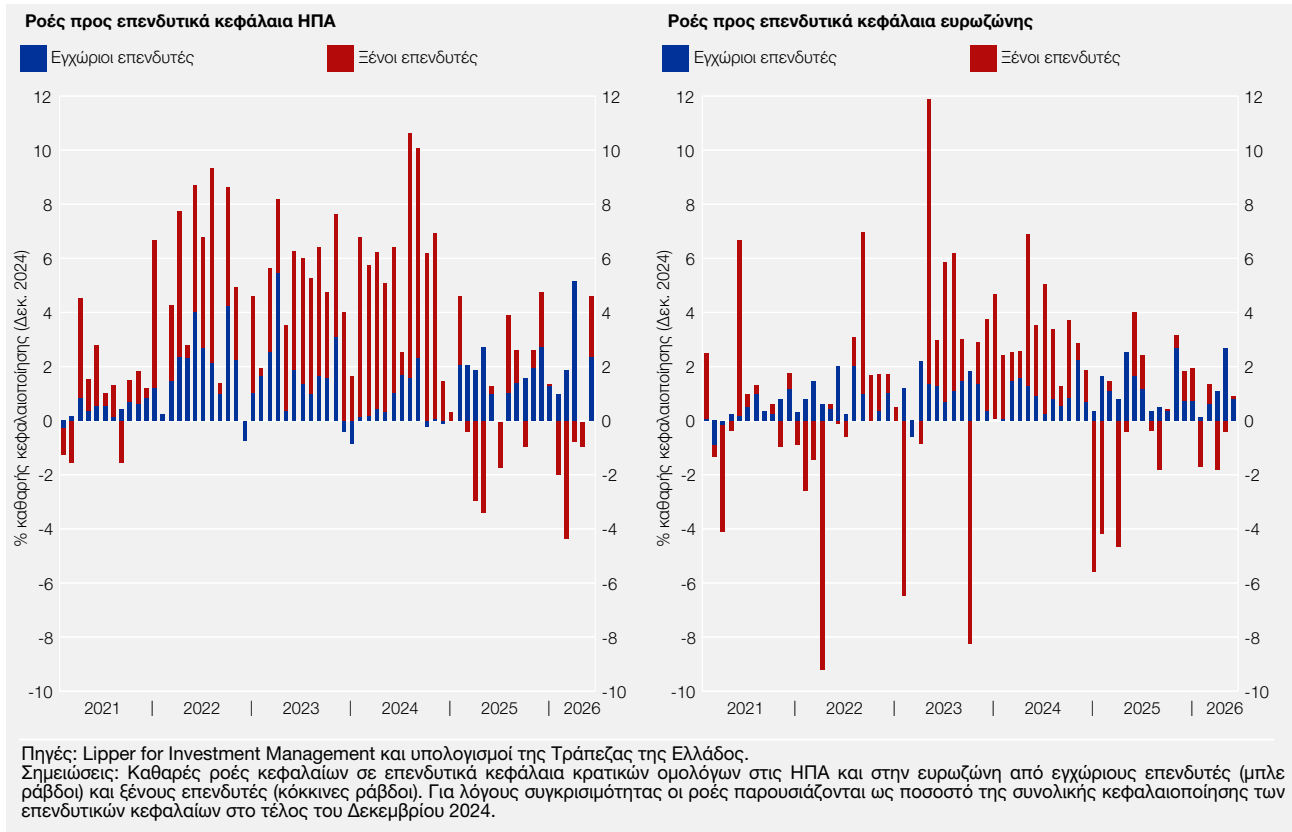
Ταυτόχρονα, ως προς τα πραγματικά επιτόκια, τα οποία ενσωματώνουν προσδοκίες για τους πραγματικούς ρυθμούς ανάπτυξης, αλλά και αβεβαιότητες σχετικά με την ασκούμενη οικονομική πολιτική, από τις αρχές του 2026 παρατηρείται σημαντική μείωση των πραγματικών αποδόσεων και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού για το βραχυχρόνιο διάστημα (βλ. Διάγραμμα VII.5).⁶ Συγκεκριμένα, τα πραγματικά επιτόκια των ομολόγων αναφοράς στην ευρωζώνη βρίσκονται πολύ χαμηλότερα σε 12μηνο και 2ετή ορίζοντα από ό,τι στις αρχές του 2026, αλλά για μακρότερους χρονικούς ορίζοντες η διαφορά σε σχέση με πριν την έναρξη του πολέμου είναι μικρή. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με την ανατιμολόγηση των δεικτών αναμενόμενου πληθωρισμού προς τα άνω, υποδεικνύει ότι οι αγορές δεν αποκλείουν τις στασιμοληθωριστικές επιδράσεις της γεωπολιτικής αστάθειας στην παγκόσμια οικονομία. Βέβαια, η σχετικά ασθενέστερη επίδραση στα πραγματικά επιτόκια σε πιο μακροπρόθεσμο ορίζοντα, αλλά και στις εκτιμήσεις των αναλυτών για τους πραγματικούς ρυθμούς ανάπτυξης, φανερώνει ότι οι αγορές έχουν αποτιμήσει

Διάγραμμα VII.6 Αποδόσεις 10ετών κρατικών ομολόγων (Ιανουάριος 2022 - Ιούνιος 2026)



6 Διάστημα 1.1.-11.6.2026: ευρωζώνη (euro OIS rates μείον euro inflation-linked swap rates): 1 έτος -79 μ.β., 2ετία -46 μ.β., 5ετία +34 μ.β., 10ετία +64 μ.β., ΗΠΑ (αποδόσεις ομολόγων συνδεδεμένων με τον πληθωρισμό – TIPS): 1 έτος -24 μ.β., 2ετία +20 μ.β., 5ετία +35 μ.β., 10ετία +26 μ.β.

Διάγραμμα VII.7 Ροές επενδυτικών κεφαλαίων ανα γεωγραφική περιοχή προέλευσης των επενδυτών



Οι κύριοι δείκτες τιμών μετοχών παγκοσμίως υποχώρησαν ελαφρώς μετά την έναρξη του πολέμου στη Μέση Ανατολή, αλλά αυξήθηκαν προς τα τέλη Μαρτίου, καθώς διαμορφώθηκαν προσδοκίες για επίτευξη συμφωνίας για εκεχειρία, ξεπερνώντας το επίπεδό τους πριν την έναρξη του πολέμου.⁷ Η παρατήρηση αυτή είναι συνεπής με την οπτική ότι η γεωπολιτική διαταραχή αναμένεται να επιφέρει πληθωριστικές επιδράσεις, ενώ οι αγορές μετοχών βλέπουν μικρότερες πιθανότητες για στασιμοπληθωριστικές επιδράσεις, σε σχέση με τις εξελίξεις στις αγορές ομολόγων.⁸

Βέβαια, παρατηρείται αυξημένη μεταβλητότητα στις μετοχές των εταιριών τεχνολογίας, που υποδηλώνει την αβεβαιότητα για τις αποτιμήσεις στον κλάδο της τεχνητής νοημοσύνης. Πάντως, η εξέλιξη αυτή δεν σχετίζεται με τις γεωπολιτικές εξελίξεις, καθώς ήδη από τα τέλη Οκτωβρίου του 2025 ορισμένοι επενδυτές είχαν εκφράσει ανησυχίες για τις προοπτικές των πολύ μεγάλων επενδύσεων σε κέντρα δεδομένων, με αποτέλεσμα οι τιμές των μετοχών των εν λόγω εταιριών να έχουν αρχίσει να μειώνονται σημαντικά πριν το τέλος του Φεβρουαρίου 2026.⁹ Τέλος, αξιο-

7 Συγκεκριμένα, το 2026 η μέχρι σήμερα απόδοση (year-to-date) του δείκτη S&P 500 Growth, που απαρτίζεται κυρίως από μετοχές εταιριών τεχνολογίας, είναι +9,1% και του S&P 500 +8,0%. Το ίδιο διάστημα, οι γενικοί δείκτες τιμών μετοχών στην ευρωζώνη έχουν επίσης αυξηθεί (ενδεικτικά, Euro Stoxx: +6,0%, DAX: +3,7%, CAC 40: +1,3%). Επίσης, οι δείκτες μεταβλητότητας VIX και VDAX παρουσίασαν παραπλήσια εικόνα το διάστημα 1.1.-11.6.2026 σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2025 (-8% και +6% αντίστοιχα). Αποδόσεις 27.2.-11.6.2026: S&P 500: +7,5%, S&P 500 Growth: +12,5%, S&P 500 Value: +2,1%, Euro Stoxx: -0,3%, DAX: +0,4%, CAC 40: -3,8%.

8 Συγκεκριμένα, σύμφωνα τόσο με τη θεωρία (Fisher model) όσο και με εμπειρικές αναλύσεις, οι τοποθετήσεις σε μετοχές αντανakλούν παράγοντες που έχουν αντίκτυπο στις πραγματικές αποδόσεις, καθώς αυτές επηρεάζονται από την κερδοφορία των επιχειρήσεων σε ονομαστικούς όρους, ενσωματώνοντας την αύξηση των τιμών, και από την πορεία των επιτοκίων (βλ. Fama, E. (1981), "Stock returns, real activity, inflation, and money", *The American Economic Review*, 71(4), 545-565, και Boudoukh, J. and M. Richardson (1993), "Stock returns and inflation: a long-horizon perspective", *The American Economic Review*, 83(5), 1346-1355).

9 Αποδόσεις 30.10.2025-27.2.2026: S&P information technology: -10,3%, Magnificent Seven: -8,1%.

πρόσεκκτη εξέλιξη είναι η αναταραχή που παρουσιάστηκε στον κλάδο των ιδιωτικών πιστώσεων (private credit) στα τέλη του 2025 και τους πρώτους μήνες του 2026, λόγω της έκθεσης του κλάδου στις μετοχές τεχνολογίας σε συνδυασμό με την πτώση των τιμών των μετοχών του κλάδου την εν λόγω περίοδο.

Ως προς τις ροές των επενδυτικών κεφαλαίων, παρατηρείται σημαντική μεταβολή το 2026 μετά τη γεωπολιτική διαταραχή του πολέμου στη Μέση Ανατολή, σε σχέση με την αντίδραση που είχε σημειωθεί τον Απρίλιο-Μάιο του 2025 μετά την ανακοίνωση της επιβολής δασμών από τις ΗΠΑ στους εμπορικούς εταίρους τους. Συγκεκριμένα, ενώ πέρυσι καταγράφηκαν ρευστοποιήσεις επενδυτικών θέσεων στις ΗΠΑ και εκροές κεφαλαίων, κυρίως από διεθνείς επενδυτές το δίμηνο Απριλίου-Μαΐου, φέτος παρατηρείται ενίσχυση των εισροών σε επενδυτικά κεφάλαια που επενδύουν σε αξιόγραφα στις ΗΠΑ, τόσο από εγχώριους επενδυτές, για το σύνολο του έτους, όσο και από ξένους επενδυτές, κυρίως την πιο πρόσφατη περίοδο (βλ. Διάγραμμα VII.7, αριστερό γράφημα). Έτσι, φαίνεται ότι η αβεβαιότητα που δημιουργήθηκε από τον πόλεμο στη Μέση Ανατολή έχει ευνοήσει τα αμερικανικά ομοσπονδιακά ομόλογα, καθώς ενισχύθηκε ο ρόλος τους ως ασφαλούς επενδυτικού καταφυγίου.¹⁰

Το ίδιο διάστημα, οι επενδυτικές θέσεις σε ευρωπαϊκά κρατικά ομόλογα ενισχύθηκαν ελαφρώς, εξέλιξη η οποία οφείλεται σε εισροές από Ευρωπαίους επενδυτές (βλ. Διάγραμμα VII.7, δεξιό γράφημα). Ένας πιθανός λόγος για την ενίσχυση των εισροών σε αμερικανικά επενδυτικά κεφάλαια, σε σχέση με την αποδυνάμωση των ροών προς ευρωπαϊκά κεφάλαια, είναι η μεγαλύτερη αναμενόμενη επίδραση της ανόδου των τιμών της ενέργειας στις ευρωπαϊκές οικονομίες.

2 ΟΜΟΛΟΓΑ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ

2.1 Εξελίξεις στις πιστοληπτικές αξιολογήσεις

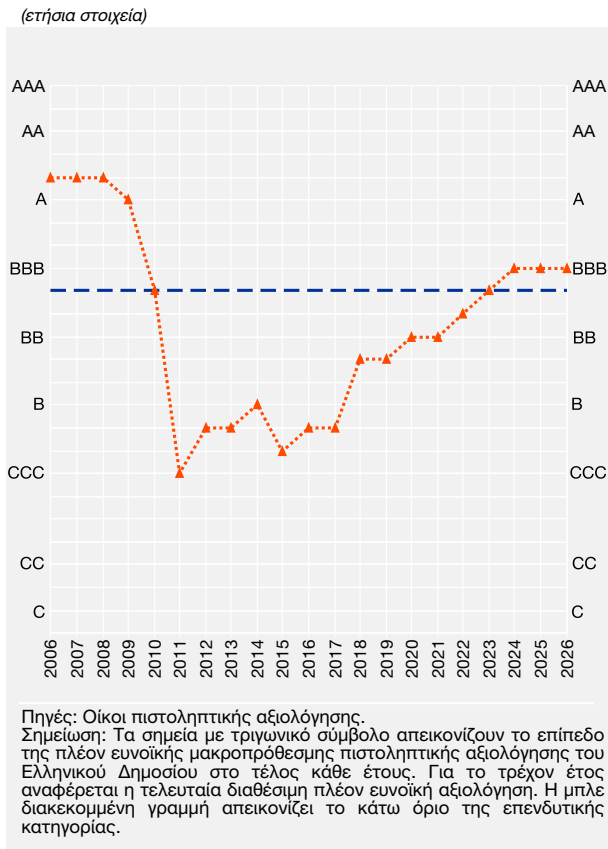
Η κρατική πιστοληπτική ικανότητα της Ελλάδος έχει βελτιωθεί αισθητά τα τελευταία χρόνια με συνεχείς αναβαθμίσεις από τους διεθνείς οίκους, γεγονός που επιφέρει σημαντική εξοικονόμηση χρηματοδοτικών πόρων τόσο για τον δημόσιο όσο και για τον ιδιωτικό τομέα. Οι αναβαθμίσεις έχουν επέλθει κυρίως λόγω της ανθεκτικότητας της ελληνικής οικονομίας απέναντι στη διεθνή αβεβαιότητα, καθώς και λόγω της υπέρβασης των δημοσιονομικών στόχων και της μείωσης του δημόσιου χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ.

Ως εκ τούτου, οι κρατικές πιστοληπτικές αξιολογήσεις από όλους τους οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης που είναι αποδεκτοί με βάση το πλαίσιο του Ευρωσυστήματος (δηλ. Fitch, Moody's, Morningstar-DBRS, Scope Ratings και S&P) βρίσκονται εντός της επενδυτικής κατηγορίας (βλ. Διάγραμμα VII.8). Συγκεκριμένα, επί του παρόντος μετά από μια σειρά αναβαθμίσεων τα τελευταία χρόνια, οι οίκοι S&P, Fitch, Morningstar-DBRS και Scope Ratings αξιολογούν το κρατικό αξιόχρεο της ελληνικής οικονομίας σε BBB και ο οίκος Moody's σε Baa3 (ισοδύναμη της BBB-). Από τους προαναφερθέντες, επιλέξιμους από το Ευρωσύστημα για σκοπούς νομισματικής πολιτικής, οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης, ο οίκος Scope Ratings έχει μεταβάλει, από τον Νοέμβριο του 2025, τις προοπτικές της αξιολόγησης που αποδίδει στην ελληνική οικονομία σε θετικές, ενώ οι υπόλοιποι οίκοι διατηρούν σταθερές τις προοπτικές των αξιολογήσεών τους.

Σχετικά με τις επιδράσεις της γεωπολιτικής διαταραχής, δηλ. του πολέμου στη Μέση Ανατολή, στις πιστοληπτικές αξιολογήσεις, επί του παρόντος οι οίκοι αξιολόγησης τηρούν στάση αναμονής, χωρίς να έχει διαμορφωθεί μια τάση συστηματικής επιδείνωσης των πιστοληπτικών αξιολογήσεων διεθνώς, όπως για παράδειγμα μετά την εκδήλωση της πανδημίας. Ειδικά σε σχέση

¹⁰ Τον Μάρτιο του 2026 καταγράφηκαν σημαντικές εισροές κεφαλαίων από εγχώριους επενδυτές σε επενδυτικά κεφάλαια που διακρατούν κυρίως ομοσπονδιακά ομόλογα των ΗΠΑ βραχυχρόνιας διάρκειας (+5,24% σε σχέση με το συνολικό ενεργητικό στο τέλος του 2024). Επιπλέον, οι εκροές από ξένους επενδυτές επιβραδύνθηκαν (Φεβρουάριος 2026: -4,32%, Μάρτιος 2026: -0,77%).

Διάγραμμα VII.8 Πιστοληπτική αξιολόγηση του Ελληνικού Δημοσίου (2006-2026)



με την ελληνική οικονομία, οι πρόσφατες αναλύσεις των οίκων πιστοληπτικής αξιολόγησης υποδεικνύουν ότι δεν αναμένεται αξιολόγηση επίδραση επί του κρατικού αξιόχρεου, παρά τον σημαντικό αντίκτυπο των εισαγωγών ενέργειας, καθώς εκτιμάται ότι θα διατηρηθεί η προσήλωση στη διατήρηση ισχυρών πρωτογενών πλεονασμάτων και τη μείωση του δημόσιου χρέους.

2.2 Εξελίξεις στις αγορές

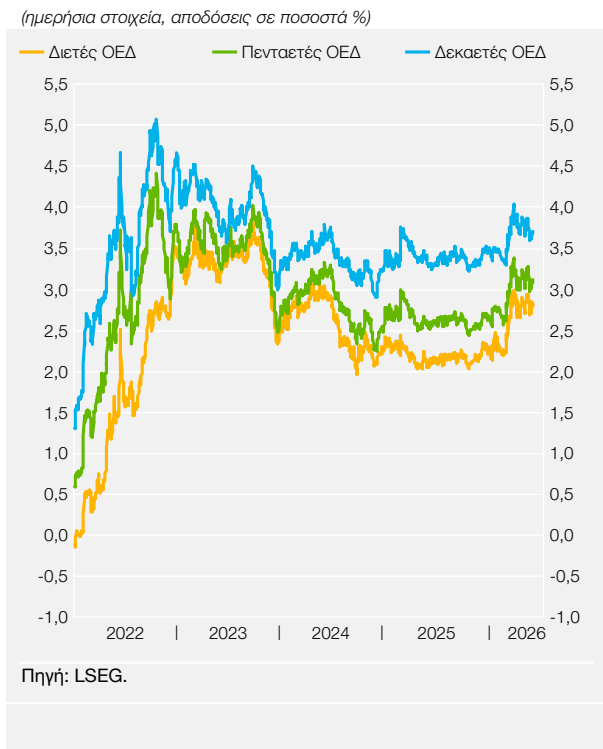
Το 2026, έως το πρώτο 15ήμερο του Ιουνίου, οι αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων έχουν αυξηθεί ακολουθώντας την ανοδική τάση των αποδόσεων διεθνώς, λόγω της γεωπολιτικής αβεβαιότητας, και ειδικότερα των ομολόγων αναφοράς της ευρωζώνης, λόγω της αύξησης του αναμενόμενου πληθωρισμού και των υψηλότερων προσδοκιών για τα βασικά επιτόκια στη ζώνη του ευρώ. Βέβαια, όπως αναλύεται στο Πλαίσιο VII.2, οι ανοδικές αυτές πιέσεις στη ζώνη του ευρώ μετριάζονται από τη μείωση των ιδιοσυγκρασιακών κινδύνων στις αποδόσεις των γαλλικών και ιταλικών ομολόγων, αλλά και των ελληνικών σε συνάφεια με την ανθεκτικότητα της ελληνικής οικονομίας και την επαναλαμβανόμενη υπέρβαση των προσδοκιών των επενδυτών για τα δημοσιονομικά αποτελέσματα.

Συγκεκριμένα, μετά την έναρξη του πολέμου στη Μέση Ανατολή οι αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων αυξήθηκαν περίπου όσο και οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων συγκρίσιμης αξιολόγησης στην ευρωζώνη (μεταβολή 27.2.-11.6.2025: ελληνικό 10ετές: +43 μ.β., γαλλικό 10ετές: +47 μ.β., ιταλικό 10ετές: +53 μ.β., πορτογαλικό 10ετές: +41 μ.β.). Κατά συνέπεια, τεκμαίρεται ότι η αύξηση που παρουσιάζουν οι αποδόσεις των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου (ΟΕΔ) εξηγείται από τους ίδιους παράγοντες που οδήγησαν στην αύξηση των αποδόσεων και των υπόλοιπων κρατικών ομολόγων της ευρωζώνης, δηλ. από την αύξηση του αναμενόμενου πληθωρισμού και τη μεταβολή των προσδοκιών των αγορών για τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ προς υψηλότερα επίπεδα (αποδόσεις ΟΕΔ στις 11.6.2026: 10ετή: 3,74%, 5ετή: 3,15% και 2ετή: 2,82%, έναντι 3,48%, 2,89% και 2,36% στις 31.12.2025, βλ. Διάγραμμα VII.9).

Στο πλαίσιο αυτό, οι διαφορές των αποδόσεων (spreads) βρίσκονται σε επίπεδα χαμηλότερα εκείνων προ της κρίσης χρέους. Συγκεκριμένα, η διαφορά αποδόσεων του ελληνικού 10ετούς ομολόγου έναντι του αντίστοιχου γερμανικού τίτλου ήταν περίπου 70 μ.β. στις 11.6.2026 (βλ. Διάγραμμα VII.10), μειωμένη κατά περίπου 125 μ.β. σε σχέση με το μέσο επίπεδό της το α' τρίμηνο του 2023, δηλ. πριν από τη διαμόρφωση προσδοκιών για επικείμενη αναβάθμιση του αξιόχρεου της χώρας στην επενδυτική κατηγορία. Επίσης, οι αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων είναι αντίστοιχες με εκείνες άλλων ομολόγων της ευρωζώνης με υψηλότερη πιστοληπτική αξιολόγηση, όπως τα ιταλικά και τα γαλλικά κρατικά ομόλογα (διαφορά αποδόσεων έναντι των γερμανικών ομολόγων στις 11.6.2026: ιταλικά 10ετή: 78 μ.β. και γαλλικά 10ετή: 66 μ.β.).

Υπό αυτές τις συνθήκες, διαμορφώθηκε ισχυρή ζήτηση για τις νέες εκδόσεις ΟΕΔ το 2025 και το 2026, με αποτέλεσμα την υπερκάλυψη αυτών κατά 10 έως και 20 φορές από τις προσφορές των επενδυτών. Οι εκδόσεις ομολόγων που πραγματοποιήθηκαν το 2025 είχαν μεσοσταθμική απόδοση 3,8% και μεσοσταθμική διάρκεια 13,4 έτη. Αναλυτικότερα για το τρέχον έτος, τον Ιανουάριο

Διάγραμμα VII.9 Αποδόσεις ελληνικών κρατικών ομολόγων (Ιανουάριος 2022 - Ιούνιος 2026)



Διάγραμμα VII.10 Διαφορές αποδόσεων 10ετών κρατικών ομολόγων (Ιανουάριος 2022 - Ιούνιος 2026)



του 2026 το Ελληνικό Δημόσιο εξέδωσε ομόλογο 10ετούς διάρκειας, αντλώντας 4 δισεκ. ευρώ, με τις προσφορές να υπερκαλύπτουν κατά 12 φορές το ύψος της έκδοσης και την απόδοση να διαμορφώνεται στο 3,47%, ενώ τον Φεβρουάριο, τον Απρίλιο και τον Ιούνιο διενεργήθηκαν επανεκδόσεις ύψους 0,3, 0,25 και 3 δισεκ. ευρώ με απόδοση 3,34%, 3,70% και 3,80% αντίστοιχα.

Η ρευστότητα στη δευτερογενή αγορά ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου ήταν μειωμένη το διάστημα 1.1.-11.6.2026 σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα του προηγούμενου έτους. Συγκεκριμένα, εντός του 2026 η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών στην Ηλεκτρονική Δευτερογενή Αγορά Τίτλων (ΗΔΑΤ) διαμορφώθηκε σε 143 εκατ. ευρώ έναντι 183 εκατ. ευρώ την ίδια περίοδο του 2025. Τέλος, στο Σύστημα Άυλων Τίτλων (ΣΑΤ), μέσω του οποίου διακανονίζονται τόσο εγχώριες όσο και διεθνείς συναλλαγές σε ΟΕΔ, η μέση ημερήσια αξία αγοραπωλησιών στη διάρκεια του 2026 μέχρι σήμερα ανήλθε σε 593 εκατ. ευρώ, ενώ το αντίστοιχο διάστημα του 2025 ήταν 754 εκατ. ευρώ.

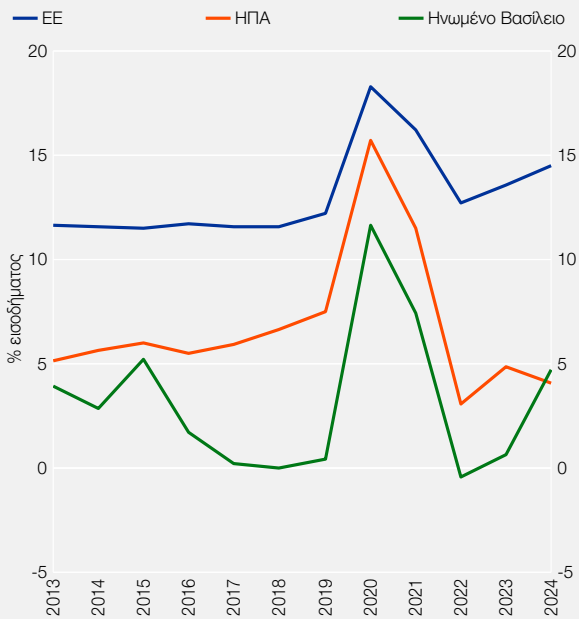
Πλαίσιο VII.1

Η ΕΝΩΣΗ ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Η Ένωση Αποταμιεύσεων και Επενδύσεων¹ (Savings and Investments Union – SIU) αποσκοπεί να εμπλουτίσει τις επενδυτικές ευκαιρίες για τα φυσικά και νομικά πρόσωπα στην Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ), ώστε να ενισχυθεί η ανθεκτικότητα της ευρωπαϊκής οικονομίας απέναντι σε προκλήσεις που προέρχονται από την ψηφιακή μετά-

¹ Βλ. Ανακοίνωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, “Ένωση Αποταμιεύσεων και Επενδύσεων – Στρατηγική για την προώθηση της δημιουργίας πλούτου για τους πολίτες και της οικονομικής ανταγωνιστικότητας στην ΕΕ”, COM(2025) 124 final, 19.3.2025.

Διάγραμμα Α Ποσοστό αποταμίευσης νοικοκυριών (2013-2024)



Πηγές: Eurostat και ΟΟΣΑ.

αντιστοιχεί στο 60% των εκτιμώμενων αναγκών για τη χρηματοδότηση της ψηφιακής και κλιματικής αναβάθμισης της ευρωπαϊκής οικονομίας.

Συγκεκριμένα, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα Β, τα ευρωπαϊκά νοικοκυριά διακρατούν σημαντικά μικρότερο ποσοστό των χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού τους σε αξιόγραφα (μετοχές και μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων) από ό,τι τα νοικοκυριά στις ΗΠΑ. Ενδεικτικά, στο τέλος του 2024 τα ευρωπαϊκά νοικοκυριά κατείχαν περίπου 12 τρισεκ. ευρώ σε τραπεζικές καταθέσεις και 14,5 τρισεκ. ευρώ σε μετοχές και μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων, ενώ τα αμερικανικά νοικοκυριά είχαν 5,6 τρισεκ. δολάρια σε τραπεζικές καταθέσεις και 58 τρισεκ. δολάρια σε μετοχές και μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων.³

Ταυτόχρονα, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα Γ, το γεγονός ότι τα νοικοκυριά των ΗΠΑ διακρατούν περισσότερα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία σε μετοχές και μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων συνδέεται και με τη σημαντικά μεγαλύτερη ανάπτυξη του μη τραπεζικού χρηματοπιστωτικού τομέα στις ΗΠΑ σε σχέση με την ΕΕ. Έτσι, τα συνολικά στοιχεία ενεργητικού των ευρωπαϊκών επενδυτικών κεφαλαίων αντιστοιχούσαν σε περίπου 62% της συνολικής αξίας ενεργητικού των αμερικανικών επενδυτικών κεφαλαίων. Δηλαδή το μέγεθος των στοιχείων ενεργητικού των ευρωπαϊκών επενδυτικών κεφαλαίων είναι κατά 26% μικρότερο εκείνου που θα αντιστοιχούσε στο μέγεθος της ευρωπαϊκής οικονομίας, σε σύγκριση με τις ΗΠΑ.⁴ Ως εκ τούτου, η μη διοχέτευση των αποταμιεύσεων των ευρωπαϊκών νοικοκυριών σε αξιόγραφα ή μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων στον βαθμό που παρατηρείται σε άλλες συγκρίσιμες οικονομίες εξηγεί σε μεγάλο βαθμό το μικρότερο μέγεθος των ευρωπαϊκών επενδυτικών κεφαλαίων σε σύγκριση με εκείνα των ΗΠΑ, αλλά και τη συνολική υστέρηση της ευρωπαϊκής κεφαλαιαγοράς έναντι εκείνης των ΗΠΑ.

βαση, την κλιματική αλλαγή, αλλά και τις γεωπολιτικές εξελίξεις. Για την αύξηση των επενδύσεων σε αυτούς τους τομείς χρειάζονται χρηματοδοτικοί πόροι που υπολογίζονται σε 750-800 δισεκ. ευρώ ετησίως έως το 2030, εκ των οποίων 700 δισεκ. ευρώ απαιτούνται για την επίτευξη των κλιματικών στόχων της ΕΕ (Δέσμη “Fit for 55”) ετησίως, ενώ οι επενδύσεις στον ψηφιακό μετασχηματισμό υπολογίζεται ότι θα ανέλθουν σε περίπου 125 δισεκ. ευρώ ετησίως.² Απώτερος στόχος είναι η ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας της ευρωπαϊκής οικονομίας και η αύξηση της παραγωγικότητας των ευρωπαϊκών επιχειρήσεων.

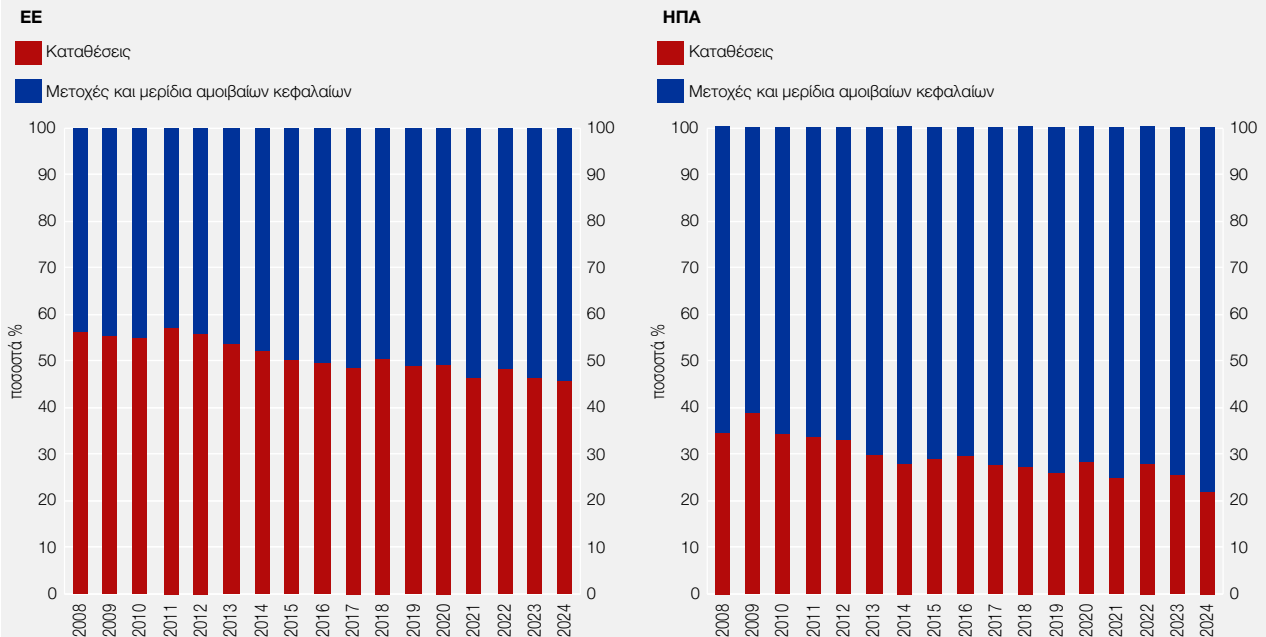
Κατά συνέπεια, χρειάζεται μια πολύ σημαντική αύξηση των επενδύσεων στην ευρωπαϊκή οικονομία, η οποία αντιστοιχεί σε περίπου 4,5% του συνολικού ΑΕΠ της ΕΕ για το έτος 2025. Ταυτόχρονα, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα Α, τα ευρωπαϊκά νοικοκυριά αποταμιεύουν σημαντικά υψηλότερο ποσοστό του εισοδήματός τους σε σχέση με άλλες συγκρίσιμες οικονομίες, όπως των ΗΠΑ ή του Ηνωμένου Βασιλείου. Ωστόσο, το υψηλό ποσοστό αποταμίευσης διοχετεύεται κυρίως στις τραπεζικές καταθέσεις. Έτσι, το 2024 καταγράφηκε αύξηση των καταθέσεων κατά 450 δισεκ. ευρώ στην ΕΕ, ποσό που

2 Βλ. την έκθεση του Mario Draghi (2025), “The Future of European Competitiveness”, Part A (https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/draghi-report_en).

3 Η Eurostat (εθνικοί λογαριασμοί) είναι η πηγή για τα στοιχεία των ευρωπαϊκών νοικοκυριών και η FRED για τα νοικοκυριά των ΗΠΑ.

4 Η σύγκριση γίνεται με βάση το μέγεθος των δύο οικονομιών. Ενδεικτικά, στο τέλος του 2024 το ΑΕΠ, σε σταθερές τιμές, στην ΕΕ-27 ήταν 18 τρισεκ. ευρώ, δηλ. αντιστοιχούσε σε περίπου 80% του ΑΕΠ των ΗΠΑ (23 τρισεκ. ευρώ με βάση την ισοτιμία ευρώ-δολαρίου στο τέλος του 2024).

Διάγραμμα Β Κατανομή των χρηματοοικονομικών στοιχείων ενεργητικού των νοικοκυριών (2008-2024)



Πηγές: Eurostat και FRED.

Σημείωση: Τα στοιχεία απεικονίζουν την αναλογία των υπολοίπων των τραπεζικών καταθέσεων των νοικοκυριών (κόκκινες ράβδοι) ως προς την αξία των θέσεων τους σε μετοχές και μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων (μπλε ράβδοι). Για την ΕΕ χρησιμοποιούνται τα συγκεντρωτικά στοιχεία για τα 27 κράτη-μέλη.

Το γεγονός αυτό αποτελεί παράγοντα που δεν ευνοεί, σε σύγκριση με τις ΗΠΑ, την πραγματοποίηση επενδύσεων σε έρευνα και ανάπτυξη.⁵ Κατά συνέπεια, ο παράγοντας αυτός συμβάλλει και στην ασθενέστερη παραγωγικότητα των ευρωπαϊκών επιχειρήσεων ως προς εκείνες των ΗΠΑ και, κατ' επέκταση, στο χαμηλότερο φυσικό πραγματικό επιτόκιο και τον χαμηλότερο δυναμικό ρυθμό ανάπτυξης της ευρωπαϊκής οικονομίας. Συγκεκριμένα, οι τραπεζικές καταθέσεις μετασχηματίζονται μεν σε χρηματοδότηση προς την οικονομία με τη μορφή τραπεζικών χορηγήσεων, όμως οι τράπεζες αποφεύγουν να χρηματοδοτήσουν καινοτόμες επιχειρήσεις που θα επιφέρουν αλλαγές στη διάρθρωση των αγορών με την καινοτόμο δραστηριότητά τους (disruptive innovation) σε κλάδους στους οποίους οι τράπεζες αυτές παρέχουν σημαντική χρηματοδότηση σε υφιστάμενες επιχειρήσεις που ενδέχεται να επηρεαστούν δυσμενώς από την καινοτομία.⁶ Από την άλλη πλευρά, τα μη τραπεζικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, όπως τα επενδυτικά κεφάλαια και οι εν γένει δρώντες στις κεφαλαιαγορές, είναι πολύ πιο πιθανόν να αναλάβουν τον επιπρόσθετο κίνδυνο και να χρηματοδοτήσουν τεχνολογικές καινοτομίες. Σύμφωνα με μελέτες,⁷ οι οικονομίες με υψηλό βαθμό ανάπτυξης των αγορών μετοχών έχουν σημαντικά υψηλότερο βαθμό καινοτομίας.

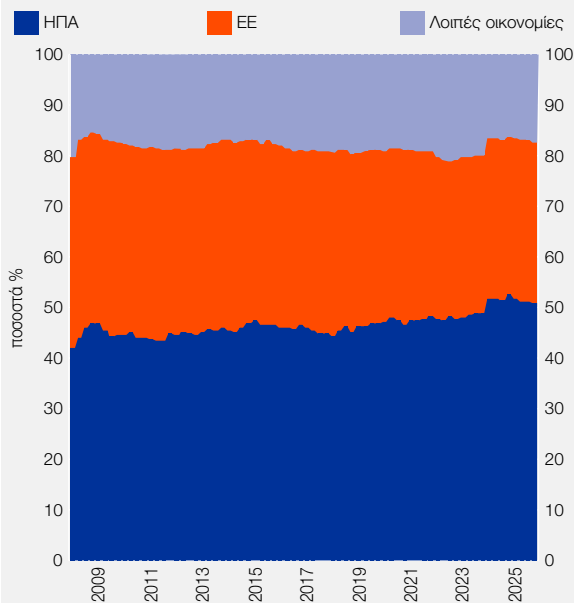
Η Ένωση Αποταμιεύσεων και Επενδύσεων επιδιώκει να αυξήσει τη χρηματοδότηση της ευρωπαϊκής οικονομίας από τις κεφαλαιαγορές καθώς και μέσω της απλούστευσης του ρυθμιστικού και εποπτικού πλαισίου για το χρηματοπιστωτικό σύστημα. Η δημιουργία μιας ολοκληρωμένης ευρωπαϊκής κεφαλαιαγοράς συνάδει επίσης με την πρωτοβουλία των ηγετών της ΕΕ "Μία Ευρώπη, μία αγορά" για την τόνωση της ανταγωνιστικότητας της ευρωπαϊκής οικονομίας, που επικυρώθηκε στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο του Μαρτίου 2026.

5 Το 2024 οι επενδύσεις σε έρευνα και ανάπτυξη (R&D) στην ΕΕ ανήλθαν σε 403 δισεκ. ευρώ ή 2,1% του συνολικού ΑΕΠ των κρατών-μελών. Την ίδια χρονιά οι επενδύσεις σε έρευνα και ανάπτυξη στις ΗΠΑ ανήλθαν σε περίπου 1 τρισεκ. ευρώ ή 3,3% του ΑΕΠ.

6 Βλ. Degryse, H., O. De Jonghe, L. Gambacorta and C. Huylebroek (2025), "Bank specialization and corporate innovation", *Review of Finance*. Σύμφωνα με τη διεθνή βιβλιογραφία, άλλοι λόγοι για τους οποίους οι τράπεζες αποφεύγουν να χρηματοδοτούν νεοφυείς και καινοτόμες επιχειρήσεις είναι η έλλειψη εμπράγματων εξασφαλίσεων και ο υψηλός επιχειρηματικός κίνδυνος.

7 Βλ. Hsu, P.-H., X. Tian and Y. Xu (2014), "Financial development and innovation: Cross-country evidence", *Journal of Financial Economics*, 112(1), 116-135.

Διάγραμμα Γ Αξία ενεργητικού επενδυτικών κεφαλαίων (α' τρίμ. 2009 - δ' τρίμ. 2025)



Πηγή: International Investment Funds Association.
Σημείωση: Το διάγραμμα παρουσιάζει την κατανομή των επενδυτικών κεφαλαίων, με βάση την αξία ενεργητικού και την οικονομία προέλευσης. Έχουν εξαιρεθεί οι τοποθετήσεις των επενδυτικών κεφαλαίων που επενδύουν σε άλλα κεφάλαια (funds of funds).

Η στρατηγική για την Ένωση Αποταμιεύσεων και Επενδύσεων πρόκειται να υλοποιηθεί μέσα από μια σειρά μέτρων πολιτικής που επηρεάζουν διάφορες πτυχές του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ΕΕ. Το κομβικότερο στοιχείο είναι η δέσμη για την ολοκλήρωση των αγορών και την εποπτεία (Market integration and supervision package – MISP), η οποία απλουστεύει σημαντικά το ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο για το χρηματοπιστωτικό σύστημα της ΕΕ. Τα προτεινόμενα μέτρα της δέσμης περιλαμβάνουν ως επί το πλείστον κανονισμούς με σκοπό τη μεγαλύτερη εναρμόνιση και τη συνεκτική εφαρμογή των κανόνων σε επίπεδο ΕΕ.⁸ Στόχος είναι η άρση των φραγμών όσον αφορά τη διαπραγμάτευση, τη μεταδιαπραγμάτευση και τη διαχείριση στοιχείων ενεργητικού, ώστε οι συμμετέχοντες να δρουν πιο απρόσκοπτα μεταξύ των κεφαλαιαγορών των κρατών-μελών και να μειωθούν οι διαφορές κόστους μεταξύ των εγχώριων και των διασυνοριακών συναλλαγών. Τα προτεινόμενα μέτρα περιλαμβάνουν τη μεταβίβαση στην Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (European Securities and Markets Authority – ESMA) άμεσων εποπτικών αρμοδιοτήτων για συστημικά σημαντικές χρηματοπιστωτικές υποδομές με διασυνοριακή δραστηριότητα, όπως τόπους διαπραγμάτευσης, κεντρικούς αντισυμβαλλομένους, κεντρικά αποθετήρια τίτλων και παρόχους υπηρεσιών κρυπτοστοιχείων.

Παράλληλα, προτείνεται η δημιουργία κεντρικού ευρωπαϊκού πλαισίου εποπτείας για το χρηματοπιστωτικό σύστημα της ΕΕ με στόχο την αντιμετώπιση των ασυνεπειών και της πολυπλοκότητας που προκύπτουν από τις κατακερματισμένες εθνικές εποπτικές προσεγγίσεις, ώστε η εποπτεία να καταστεί πιο ευνοϊκή για τις διασυνοριακές δραστηριότητες και να είναι καλύτερα προσαρμοσμένη στους αναδυόμενους κινδύνους. Προβλέπονται επίσης η καθιέρωση του καθεστώτος πανευρωπαϊκού διαχειριστή αγορών (Pan-European Market Operator – PEMO) για τους διαχειριστές τόπων διαπραγμάτευσης, ώστε οι εταιρικές δομές και άδειες να εξορθολογιστούν με τη δημιουργία μιας ενιαίας οντότητας ή ενός ενιαίου μορφότυπου άδειας που θα χορηγείται απευθείας από την ESMA, καθώς και ο εξορθολογισμός της διασυνοριακής διανομής των επενδυτικών κεφαλαίων (Οργανισμών Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες (ΟΣΕΚΑ) και Οργανισμών Εναλλακτικών Επενδύσεων (ΟΕΕ)) στην ΕΕ. Επιπρόσθετα, η δέσμη μέτρων εστιάζει στην άρση των κανονιστικών φραγμών στην καινοτομία όσον αφορά την τεχνολογία καταμεμημένου καθολικού (Distributed Ledger Technology – DLT), ιδίως μέσα από τη σημαντική διεύρυνση του πεδίου εφαρμογής (αύξηση του ορίου αξίας χρηματοπιστωτικών μέσων έως 100 δισεκ. ευρώ και κατάργηση των χρονικών περιορισμών), τη δημιουργία απλουστευμένου καθεστώτος για υποδομές DLT αξίας κάτω από 10 δισεκ. ευρώ και την ενίσχυση των δικαιωμάτων διαβατηρίου (passporting) για υπηρεσίες κεντρικού αποθετηρίου τίτλων σε περιβάλλον DLT.

Μια άλλη σημαντική δέσμη μέτρων που παρουσιάστηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή αφορά την κινητοποίηση μακροπρόθεσμων κεφαλαίων. Αφενός, προτάθηκε η επέκταση και ενίσχυση της συμπληρωματικής συνταξιοδότησης με σκοπό την αύξηση της συμμετοχής των πολιτών της ΕΕ σε προαιρετικά (επαγγελματικά και ατομικά) συνταξιοδοτικά σχήματα.⁹ Ειδικότερα, προωθούνται μηχανισμοί όπως η αυτόματη εγγραφή σε επικουρικά

8 α) Πρόταση Κανονισμού όσον αφορά την περαιτέρω ανάπτυξη της ολοκλήρωσης των κεφαλαιαγορών και της εποπτείας στο εσωτερικό της Ένωσης, COM(2025) 943 final, 4.12.2025, β) Πρόταση μετατροπής σε Κανονισμό της Οδηγίας σχετικά με το αμετάκλητο του διακανονισμού, COM(2025) 941 final, 4.12.2025, και γ) Πρόταση Οδηγίας όσον αφορά την περαιτέρω εξέλιξη της ολοκλήρωσης των κεφαλαιαγορών και της εποπτείας εντός της Ένωσης, COM(2025) 942 final, 4.12.2025.
9 Πρόταση Οδηγίας όσον αφορά την ενίσχυση του πλαισίου για τις επαγγελματικές συνταξιοδοτικές παροχές (αναθεώρηση της Οδηγίας Institution for Occupational Retirement Provision (IORP II), COM(2025) 842 final, 20.11.2025.

συνταξιοδοτικά συστήματα και η ανάπτυξη εργαλείων για την παρακολούθηση συνταξιοδοτικών δικαιωμάτων, ιδίως μέσα από ψηφιακούς πίνακες (δημόσιων και επικουρικών) συντάξεων για την ενίσχυση της διαφάνειας και της συμμετοχής. Αφετέρου, υποβλήθηκε νέα νομοθετική πρόταση για το Πανευρωπαϊκό Ατομικό Συνταξιοδοτικό Προϊόν (Pan-European Pension Product – PEPP)¹⁰ με στόχο την αντιμετώπιση των υφιστάμενων αδυναμιών και την προώθησή του στην αγορά.

Συμπληρωματικές μη νομοθετικές πρωτοβουλίες έχουν προωθηθεί από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή για την ενθάρρυνση της συμμετοχής των πολιτών στις κεφαλαιαγορές. Ειδικότερα, εκδόθηκε Σύσταση σχετικά με την αύξηση της διαθεσιμότητας των λογαριασμών αποταμίευσης και επενδύσεων στα κράτη-μέλη της ΕΕ με απλουστευμένη και ευνοϊκή φορολογική μεταχείριση.¹¹ Οι λογαριασμοί αυτοί δίνουν τη δυνατότητα στους πολίτες της ΕΕ να επενδύουν σε μετοχές, ομόλογα και μερίδια ΟΣΕΚΑ και παρέχονται από αδειοδοτημένους παρόχους χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Παράλληλα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξέδωσε ανακοίνωση σχετικά με τη στρατηγική χρηματοοικονομικού εγγραμματος της ΕΕ με στόχο την προώθηση της πρόσβασης και της αποτελεσματικής χρήσης των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών από τους πολίτες της.¹²

Μεταξύ των πρόσθετων μέτρων που αναμένονται εντός του 2026 περιλαμβάνονται η προγραμματισμένη αναθεώρηση του Κανονισμού σχετικά με τις ευρωπαϊκές εταιρίες επιχειρηματικού κεφαλαίου¹³ ώστε να καταστεί πιο ελκυστικό το ευρωπαϊκό σήμα επιχειρηματικών κεφαλαίων, η συνέχιση της στήριξης χρηματοδοτικών πρωτοβουλιών υπό την αιγίδα της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων, όπως το TechEU και η Ευρωπαϊκή Πρωτοβουλία Πρωταθλητών Τεχνολογίας (ETCI 2.0), που αποσκοπούν στην κινητοποίηση θεσμικών επενδύσεων, καθώς και περαιτέρω δράσεις απλούστευσης, όπως η υιοθέτηση απλούστερων κατ' εξουσιοδότηση και εκτελεστικών πράξεων για την εφαρμογή του Κανονισμού και της Οδηγίας σχετικά με την εισαγωγή στο χρηματιστήριο (Listing Act), και στοχευμένα μέτρα για τη διευκόλυνση εξόδου των επενδυτών από ιδιωτικές αγορές.

Τέλος, η Έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την ανταγωνιστικότητα του τραπεζικού τομέα της ΕΕ¹⁴ θα εξετάσει, μεταξύ άλλων, ζητήματα κατακερματισμού της αγοράς και διαρθρωτικών εμποδίων που περιορίζουν τη διασυνοριακή δραστηριότητα και την ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών και θα συνοδευθεί από νομοθετικές πρωτοβουλίες, λαμβάνοντας υπόψη τις απαντήσεις των ενδιαφερόμενων φορέων στη σχετική δημόσια διαβούλευση.¹⁵

Συμπεράσματα

Στην τρέχουσα συγκυρία, η ευρωπαϊκή οικονομία βρίσκεται αντιμέτωπη με προκλήσεις, οι οποίες σχετίζονται τόσο με τις νέες τεχνολογίες όσο και με το γεωπολιτικό περιβάλλον. Η στρατηγική πρωτοβουλία της ΕΕ για τη δημιουργία μιας Ένωσης Αποταμιεύσεων και Επενδύσεων έχει στόχο να δημιουργήσει καλύτερες ευκαιρίες για τους πολίτες, δίνοντάς τους περισσότερες επιλογές για τις αποταμιεύσεις τους, και να ενισχύσει την ικανότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος να συνδέει τις αποταμιεύσεις με παραγωγικές επενδύσεις, στηρίζοντας παράλληλα την ανάπτυξη των επιχειρήσεων. Η αύξηση της χρηματοδότησης των επενδύσεων είναι ιδιαίτερα σημαντική ώστε να ενισχυθούν η ανταγωνιστικότητα της ευρωπαϊκής οικονομίας και η παραγωγικότητα των ευρωπαϊκών επιχειρήσεων. Η στρατηγική για την Ένωση Αποταμιεύσεων και Επενδύσεων αναμένεται να συμβάλει στην ολοκλήρωση των ευρωπαϊκών αγορών κεφαλαίων, απλουστεύοντας το ρυθμιστικό πλαίσιο, ενισχύοντας τις διασυνοριακές συναλλαγές και δραστηριότητες και αναθέτοντας τις εποπτικές αρμοδιότητες σε έναν ενιαίο ευρωπαϊκό φορέα. Ήδη έχουν δρομολογηθεί καίριες προτάσεις προς την κατεύθυνση αυτή για ένα ευρύ φάσμα θεματικών τομέων, με απώτερο στόχο την καλύτερη αξιοποίηση των διαθέσιμων αποταμιεύσεων στην ΕΕ. Συνοπτικά, η πρωτοβουλία για την Ένωση Αποταμιεύσεων και Επενδύσεων είναι καταλυτική προκειμένου η ΕΕ να μπορέσει να ανταποκριθεί επιτυχώς στη νέα οικονομική, τεχνολογική και γεωπολιτική πραγματικότητα.

10 Πρόταση Κανονισμού σχετικά με τη θέσπιση πανευρωπαϊκού ατομικού συνταξιοδοτικού προϊόντος (PEPP), COM(2025) 840 final, 20.11.2025.

11 Σύσταση σχετικά με την αύξηση της διαθεσιμότητας των λογαριασμών αποταμίευσης και επενδύσεων με απλουστευμένη και ευνοϊκή φορολογική μεταχείριση, C(2025) 6800 final, 30.9.2025.

12 Βλ. [Δελτίο τύπου](#) της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, 30.9.2025.

13 [Targeted consultation on the EU venture and growth capital funds reform](#).

14 Αναμένεται να δημοσιευθεί τον Σεπτέμβριο του 2026.

15 Η εν λόγω [διαβούλευση](#) ολοκληρώθηκε στις 19.4.2026.

Πλαίσιο VII.2

ΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ ΜΕΤΑΔΟΣΗΣ ΤΩΝ ΔΙΕΘΝΩΝ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΣΤΑ ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΡΑΤΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ, αλλά και των ομοσπονδιακών ομολόγων των ΗΠΑ, έχουν αυξηθεί από τις αρχές του 2026, σε συνάφεια με την ενίσχυση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό και στις δύο οικονομίες μετά την επίθεση ΗΠΑ-Ισραήλ εναντίον του Ιράν στα τέλη Φεβρουαρίου και την εκτίναξη των τιμών της ενέργειας έκτοτε. Ενδεικτικά, οι αποδόσεις των γερμανικών 10ετών ομολόγων έχουν αυξηθεί κατά περίπου 10 μονάδες βάσης (μ.β.) από τις αρχές του έτους μέχρι τις αρχές Ιουνίου, ενώ εκείνες των 10ετών ομοσπονδιακών ομολόγων των ΗΠΑ έχουν αυξηθεί κατά 30 μ.β. Βέβαια, η αύξηση των αποδόσεων είναι ανομοιογενής στη ζώνη του ευρώ, καθώς οι αποδόσεις των αντίστοιχων γαλλικών κρατικών ομολόγων παραμένουν περίπου στο ίδιο επίπεδο όπως στις αρχές του έτους, ενώ εκείνες των ιταλικών, πορτογαλικών και ελληνικών ομολόγων έχουν αυξηθεί κατά περίπου 15 μ.β.

Το παρόν πλαίσιο παρουσιάζει την εκτιμώμενη συμβολή των διεθνών εξελίξεων στις αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων. Σκοπός είναι να εξηγηθεί η παρατηρούμενη άνοδος των ομολογιακών αποδόσεων στην Ελλάδα και να εκτιμηθεί η συμβολή που είχαν σε αυτή όχι μόνο οι εξελίξεις σε διεθνές επίπεδο, αλλά και οι εγχώριες εξελίξεις. Για τον σκοπό αυτό χρησιμοποιείται το οικονομετρικό υπόδειγμα της Τράπεζας της Ελλάδος, με βάση το οποίο εκτιμάται η συμβολή των επιμέρους παραγόντων στις αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων.¹ Οι διεθνείς εξελίξεις στις οποίες εστιάζει η παρούσα ανάλυση αφορούν α) την αβεβαιότητα σε σχέση με τις αποφάσεις οικονομικής πολιτικής στις ΗΠΑ, καθώς και με τις δημοσιονομικές και πολιτικές εξελίξεις σε μεγάλες οικονομίες της ζώνης του ευρώ, και β) τις προσδοκίες για μεταβολή της νομισματικής πολιτικής, τόσο στην ευρωζώνη όσο και στις ΗΠΑ, προς αυστηρότερη κατεύθυνση σε σχέση με τις προσδοκίες που είχαν διαμορφωθεί στις αρχές του 2026. Παράλληλα, το υπόδειγμα επιτρέπει την εκτίμηση της συμβολής των εγχώριων εξελίξεων στη διαμόρφωση των αποδόσεων των ελληνικών κρατικών ομολόγων.

Αρχικά, προκειμένου να ποσοτικοποιηθούν οι επιδράσεις της μεταβολής των προσδοκιών προς την κατεύθυνση υψηλότερου επιπέδου επιτοκίων σε σχέση με εκείνο που αναμενόταν πριν την επίθεση των ΗΠΑ στο Ιράν, εκτιμάται η συνιστώσα των προσδοκιών για τα βασικά επιτόκια στις αποδόσεις των 10ετών ομολόγων.² Η συνιστώσα αυτή αποτυπώνει τις προσδοκίες για το επίπεδο των επιτοκίων καθ' όλη τη διάρκεια του ομολόγου (expectations component), ενώ η απόκλιση των ονομαστικών αποδόσεων από τις προσδοκίες αυτές αντανακλά τη συνιστώσα της αβεβαιότητας σχετικά με την οικονομική πολιτική (term premium).³

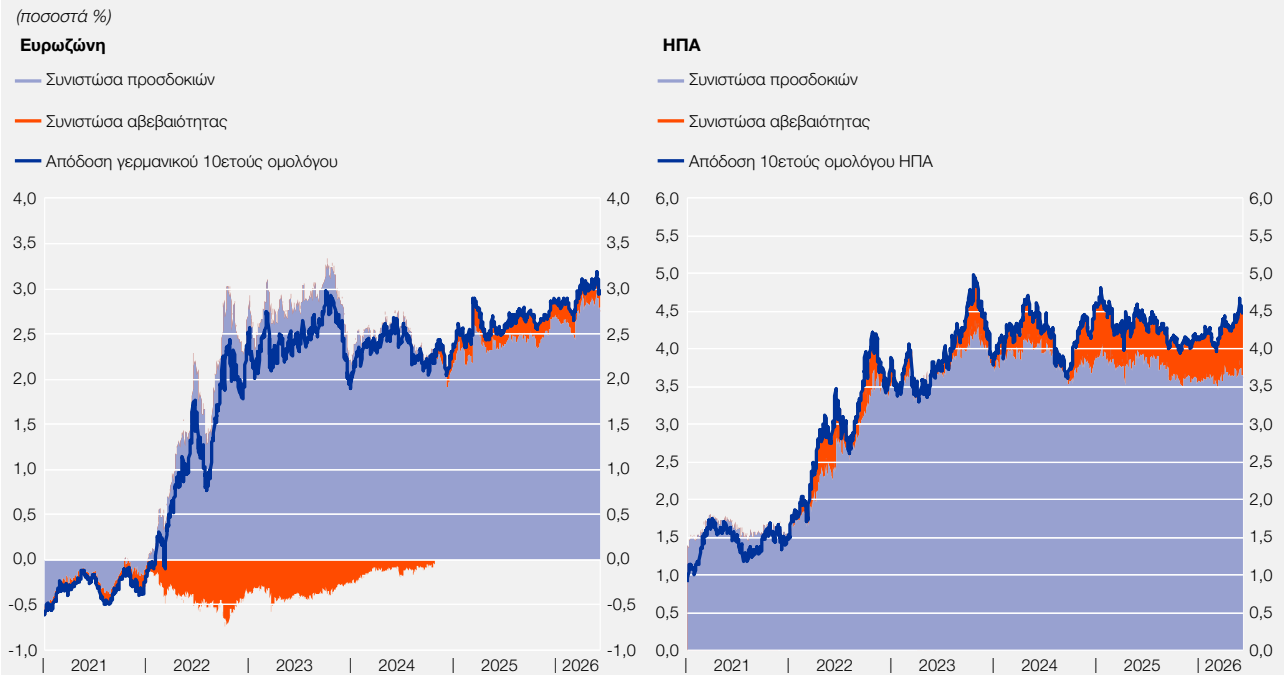
Οι δύο αυτές παράμετροι απεικονίζονται στο Διάγραμμα Α. Όπως φαίνεται, η αύξηση των αποδόσεων στα ομολογα αναφοράς στην ευρωζώνη και τις ΗΠΑ οφείλεται σε διαφορετικούς παράγοντες. Συγκεκριμένα, η άνοδος των αποδόσεων στην ευρωζώνη από τις αρχές του 2026 έως τις αρχές Ιουνίου οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στις προσδοκίες για αυξήσεις επιτοκίων, οι οποίες εξηγούν αύξηση κατά 8 μ.β., ενώ η συνιστώσα της αβεβαιότητας έχει αυξηθεί μόνο κατά 2 μ.β., αντιστοιχώντας έτσι σε 80% και 20% της εκτιμώμενης ανόδου στις ονομαστικές

1 Το υπόδειγμα αποτελείται από μια μήτρα αυτοπαλίνδρομων διανυσμάτων με διαρθρωτικά χαρακτηριστικά (Structural VAR) για την εξέταση των επιδράσεων μετάδοσης μεταξύ των αποδόσεων ομολόγων 10ετούς διάρκειας σε επιλεγμένες οικονομίες της ζώνης του ευρώ, τις ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο. Τα δεδομένα είναι σε ημερήσια συχνότητα για την περίοδο 1.1.2021-2.6.2026. Πηγή των δεδομένων είναι η LSEG-Datastream.

2 Η εκτίμηση έχει γίνει με προσαρμογή των παραμέτρων μιας καμπύλης Nelson-Siegel (βλ. Nelson, C.R. and A.F. Siegel (1987), "Parsimonious modeling of yield curves", *The Journal of Business*, 60(4), 473-489, και Svensson, L.E.O. (1994), "Estimating and interpreting forward interest rates: Sweden 1992-1994", NBER Working Paper No. 4871), με δεδομένα σε ημερήσια συχνότητα για αποδόσεις έντοκων γραμματίων 3, 9 και 12 μηνών και ομολόγων μηδενικού τοκομεριδίου διάρκειας από 2 έως 30 έτη. Η περίοδος εκτίμησης είναι 14.3.1990-2.6.2026.

3 Η δεύτερη αυτή παράμετρος αντανακλά την αβεβαιότητα για την πορεία των επιτοκίων μέχρι τη λήξη του ομολόγου και αυξάνεται με τη διάρκεια του ομολόγου, αλλά ταυτόχρονα αντανακλά και τις προτιμήσεις των επενδυτών σε σχέση με τη διάρκεια διακράτησης των ομολόγων. Βλ. για παράδειγμα Adrian, T., R. Crump and E. Moench (2013), "[Pricing the term structure with linear regressions](#)", *Journal of Financial Economics*, 110(1), 110-138, και Gurkaynak, R., B. Sack and J. Wright (2007), "[The U.S. Treasury yield curve: 1961 to the present](#)", *Journal of Monetary Economics*, 54(8), 2291-2304.

Διάγραμμα Α Η εξέλιξη των συνιστωσών των αποδόσεων στα 10ετή ομόλογα αναφοράς στην ευρωζώνη και τις ΗΠΑ



Πηγή: Οικονομικές εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, με στοιχεία από LSEG-Workspace.
 Σημείωση: Η μπλε γραμμή είναι η απόδοση του γερμανικού κρατικού ομολόγου 10ετούς διάρκειας (αριστερό γράφημα) και του αντίστοιχου ομοσπονδιακού ομολόγου των ΗΠΑ (δεξιό γράφημα). Η γκρι περιοχή αποτυπώνει τη συνιστώσα των προσδοκιών για την εξέλιξη των βασικών επιτοκίων (expectations component) και η πορτοκαλί περιοχή τη συνιστώσα της αβεβαιότητας (term premium).

αποδόσεις. Από την άλλη πλευρά, στις ΗΠΑ η μεταβολή των προσδοκιών για τα βασικά επιτόκια (δηλ. η προσδοκία ότι η Fed θα προχωρήσει σε αυξήσεις επιτοκίων, έναντι προσδοκίας για μειώσεις στις αρχές του 2026) εξηγεί αύξηση κατά 7 μ.β., ή περίπου 20% της συνολικής απόδοσης, στις αποδόσεις των 10ετών αμερικανικών ομολόγων, ενώ η συνιστώσα της αβεβαιότητας εξηγεί αύξηση κατά 26 μ.β. ή περίπου 80% αντίστοιχα.

Οι εξελίξεις αυτές, σε μεγάλο βαθμό, έχουν μεταδοθεί και στις αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων. Ο λόγος είναι ότι αφενός οι κινήσεις των αποδόσεων των αμερικανικών ομολόγων διαχέονται στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα, επηρεάζοντας και τα ευρωπαϊκά ομόλογα, και αφετέρου στη ζώνη του ευρώ υπάρχουν ισχυρές επιδράσεις μετάδοσης μεταξύ των κρατικών ομολόγων.⁴ Στο πλαίσιο του οικονομετρικού υποδείγματος που χρησιμοποιείται για τους σκοπούς της παρούσας ανάλυσης, οι επιδράσεις από τα αμερικανικά ομοσπονδιακά ομόλογα μεταδίδονται στη συνιστώσα των προσδοκιών των ομολόγων αναφοράς της ευρωζώνης και, στη συνέχεια, στα υπόλοιπα κρατικά ομόλογα της ευρωζώνης, τα οποία επίσης αλληλεπιδρούν μεταξύ τους. Τα αμερικανικά ομοσπονδιακά ομόλογα ιεραρχούνται πρώτα στη σειρά των επιδράσεων μετάδοσης διότι αποτελούν τα ομόλογα αναφοράς για τις διεθνείς αγορές ομολόγων, καθώς και επειδή έχει διαπιστωθεί ότι η νομισματική πολιτική της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (Fed) ασκεί σημαντική επίδραση παγκοσμίως, διαμορφώνοντας σε μεγάλο βαθμό τις διεθνείς χρηματοπιστωτικές συνθήκες.⁵

Τα αποτελέσματα της εκτίμησης του υποδείγματος παρουσιάζονται στο Διάγραμμα Β. Όπως φαίνεται, το υπόδειγμα έχει πολύ καλή εκτιμητική ικανότητα για τις αποδόσεις των 10ετών κρατικών ομολόγων του συνόλου των οικονομιών του δείγματος και οι εκτιμώμενες από το υπόδειγμα αποδόσεις είναι πολύ κοντά στις παρατηρούμενες. Κατά συνέπεια, τεκμαίρεται ότι το υπόδειγμα παρέχει μια αρκετά αξιόπιστη αποτύπωση των πα-

4 Βλ. μεταξύ άλλων Favero, C. (2013), "Modelling and forecasting government bond spreads in the euro area: A GVAR model", *Journal of Econometrics*, 177(2), 343-356.

5 Βλ. Miranda-Agrippino, S. and H. Rey (2020), "U.S. monetary policy and the global financial cycle", *The Review of Economic Studies*, 87(6), 2754-2776.

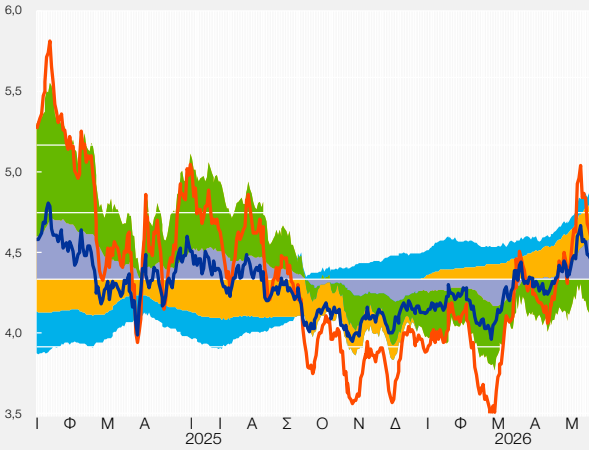
Διάγραμμα Β Εκτιμώμενες και παρατηρούμενες αποδόσεις 10ετών κρατικών ομολόγων

(ποσοστά %)

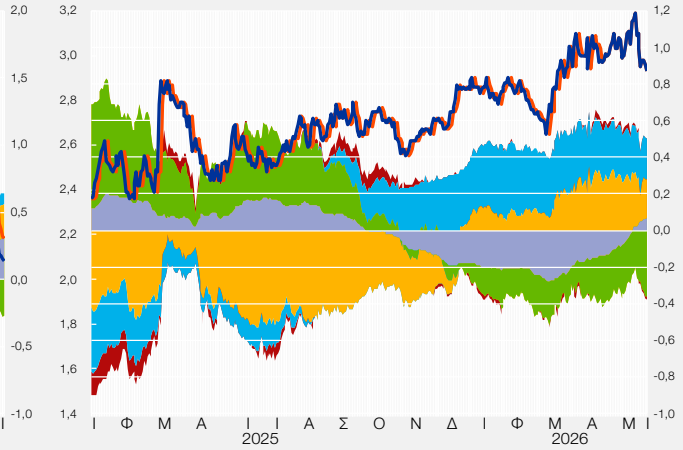
- Εκτιμώμενες αποδόσεις (αριστερή κλίμακα)
- Συνιστώσα αβεβαιότητας ΗΠΑ (δεξιά κλίμακα)
- Επιδράσεις γερμανικού ομολόγου (δεξιά κλίμακα)
- Ιδίουσυγκρασιακοί παράγοντες (δεξιά κλίμακα)

- Παρατηρούμενες αποδόσεις (αριστερή κλίμακα)
- Συνιστώσα προσδοκιών ΗΠΑ (δεξιά κλίμακα)
- Επιδράσεις λοιπών ευρωπαϊκών ομολόγων (δεξιά κλίμακα)

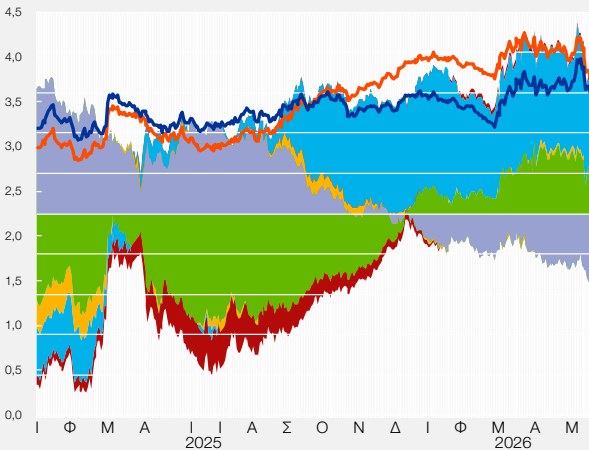
ΗΠΑ



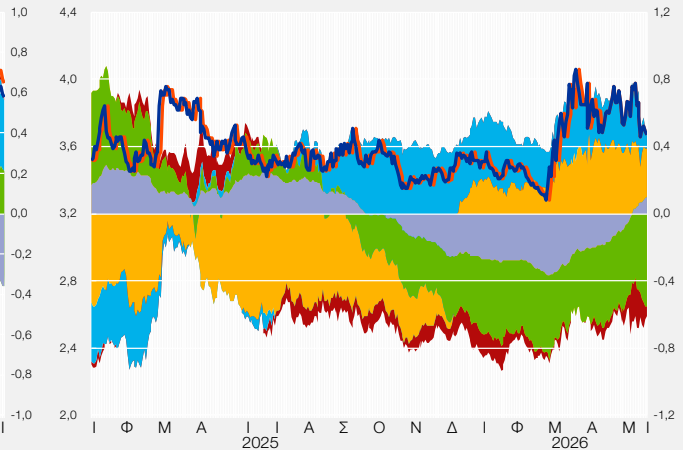
Γερμανία



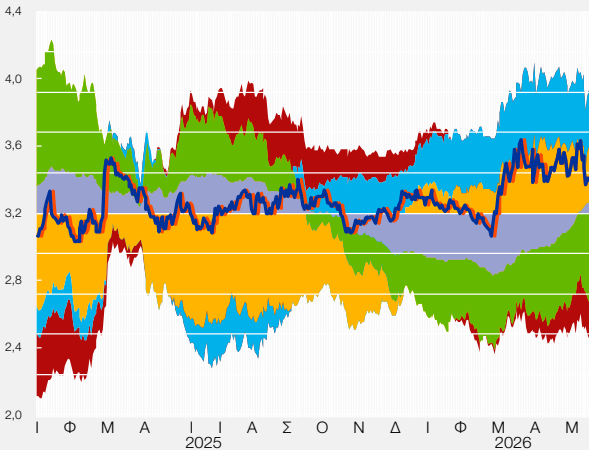
Γαλλία



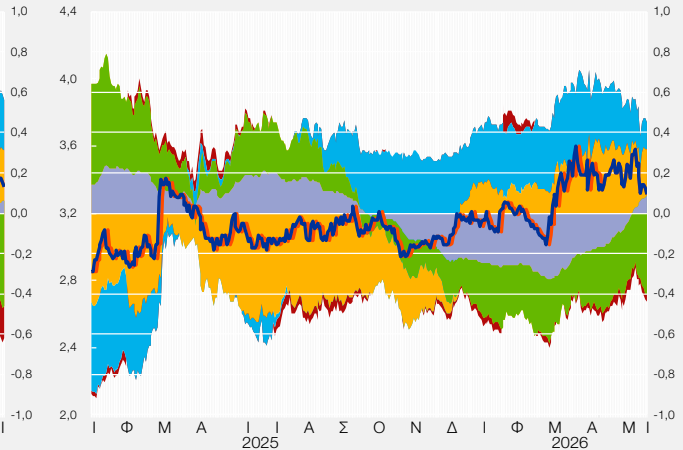
Ιταλία



Ισπανία



Πορτογαλία



Πηγή: Οικονομικές εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος.

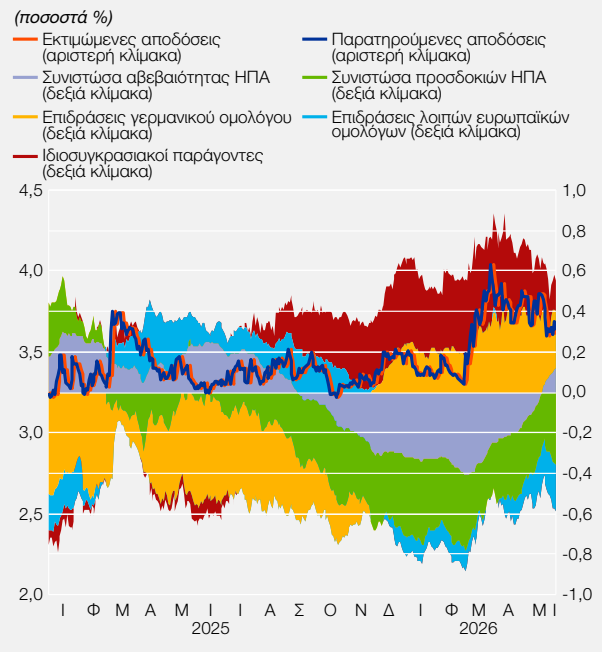
Σημείωση: Τα γραφήματα απεικονίζουν την παραμετροποίηση των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων, η οποία προκύπτει από την εκτίμηση ενός υποδείγματος SVAR. Οι μπλε και πορτοκαλί γραμμές απεικονίζουν τις παρατηρούμενες και τις εκτιμώμενες, αντίστοιχα, αποδόσεις των κρατικών ομολόγων 10ετούς διάρκειας. Οι χρωματιστές περιοχές δείχνουν τις παραμέτρους των επιδράσεων μετάδοσης: με γκρι απεικονίζονται οι επιδράσεις από τη συνιστώσα της αβεβαιότητας των αμερικανικών ομοσπονδιακών ομολόγων και με πράσινο εκείνες από τις προσδοκίες για τα επιτόκια στις ΗΠΑ, ενώ με κίτρινο απεικονίζονται οι επιδράσεις μετάδοσης από το γερμανικό ομόλογο αναφοράς και με γαλάζιο οι επιδράσεις από τη συνιστώσα των υπόλοιπων ευρωπαϊκών κρατικών ομολόγων. Με κόκκινο σκούρο αποτυπώνεται η συνιστώσα των ιδίουσυγκρασιακών παραγόντων.

ραμέτρων που διαμόρφωσαν τις αποδόσεις των 10ετών κρατικών ομολόγων από τις αρχές του 2026. Η συνιστώσα της αβεβαιότητας για την οικονομική πολιτική των ΗΠΑ έχει συμβάλει ανοδικά κατά 25-35 μ.β., αναλόγως με την οικονομία, στις αποδόσεις των κρατικών ομολόγων της ευρωζώνης από την αρχή του έτους. Η εξέλιξη αυτή είναι αποτέλεσμα της πρόσφατης γεωπολιτικής κρίσης, καθώς οι επιδράσεις αυτές γίνονται αυξητικές στις αρχές Μαρτίου του 2026 από μειωτικές προηγουμένως, υποδηλώνοντας τις διεθνείς διαστάσεις της ενεργειακής διαταραχής. Αυτή η εξέλιξη είναι σε αντίθεση με τις εγχώριες πληθωριστικές επιδράσεις που είχε για την οικονομία των ΗΠΑ η ανακοίνωση των δασμών τον Απρίλιο του 2025, οπότε και παρατηρήθηκε εκροή κεφαλαίων από αμερικανικά αξιόγραφα και εισροή τους σε ευρωπαϊκά κρατικά ομόλογα. Επιπλέον, αυξητική επίδραση ασκούν οι αποδόσεις των γερμανικών κρατικών ομολόγων, αντανακλώντας, όπως προαναφέρθηκε, κυρίως τη μεταβολή των προσδοκιών για τα βασικά επιτόκια στην ευρωζώνη. Αντίθετα, εντός του 2026 μειωτική επίδραση στις αποδόσεις ασκεί η ευρωπαϊκή συνιστώσα των μη νομισματικών εξελίξεων. Η επίδραση αυτή εξηγείται από τη βελτίωση του επενδυτικού κλίματος απέναντι σε μεγάλες οικονομίες της ζώνης του ευρώ, όπως η Γαλλία και η Ιταλία, γεγονός στο οποίο συνέβαλαν αφενός η ψήφιση του προϋπολογισμού στη Γαλλία τον Φεβρουάριο και αφετέρου η βελτίωση στα δημοσιονομικά αποτελέσματα της Ιταλίας.

Τέλος, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα Γ, η αύξηση των αποδόσεων των ελληνικών κρατικών ομολόγων εξηγείται κυρίως από α) την άνοδο της συνιστώσας της αβεβαιότητας στις ΗΠΑ και β) τη μεταβολή των προσδοκιών για τα βασικά επιτόκια στην ευρωζώνη. Η συνιστώσα της αβεβαιότητας στις ΗΠΑ φαίνεται ότι ασκεί σημαντικά μεγαλύτερη αυξητική επίδραση (+44 μ.β.). Μάλιστα, η επίδρασή της έχει μεταβληθεί από αρνητική, κατά τη διάρκεια της περιόδου από τον Απρίλιο του 2025 έως τις αρχές του 2026, σε θετική, στα μέσα Μαρτίου του 2026. Η αλλαγή του προσήμου σημαίνει ότι μια αύξηση των αποδόσεων στα αμερικανικά κρατικά ομόλογα λόγω αβεβαιότητας σχετικά με την οικονομική πολιτική, η οποία από τον Απρίλιο έως το τέλος του 2025 θα οδηγούσε σε μείωση των αποδόσεων των ελληνικών, αλλά και των υπόλοιπων ευρωπαϊκών κρατικών ομολόγων, καθώς οι επενδυτές θα κατέφευγαν σε ευρωπαϊκά ομόλογα εν μέσω αβεβαιότητας στις ΗΠΑ, πλέον συνοδεύεται από ενίσχυση της αβεβαιότητας και για τις εξελίξεις στην ελληνική οικονομία, σε συνθήκες αυξημένου πληθωρισμού λόγω εξωτερικών διαταραχών. Η μεταβολή των προσδοκιών για τα βασικά επιτόκια στην ευρωζώνη, από προσδοκία για διατήρησή τους σταθερών σε προσδοκία για αύξησή τους από την ΕΚΤ μετά το ξέσπασμα του πολέμου στη Μέση Ανατολή, αλλά και η άνοδος των αποδόσεων στη Γερμανία, για άλλους λόγους, επιδρούν σημαντικά αλλά συγκριτικά λιγότερο σε σχέση με τις ΗΠΑ (+6 μ.β.).

Από την άλλη πλευρά, κατά την τρέχουσα περίοδο του 2026, οι αυξητικές αυτές επιδράσεις μετριάζονται από την υποχώρηση της αβεβαιότητας στη Γαλλία (-4 μ.β.), τη μείωση της συνιστώσας των ιταλικών, ισπανικών και πορτογαλικών ομολόγων, που δεν εξηγείται από τις αυξημένες προσδοκίες για τα επιτόκια στην ευρωζώνη (-12 μ.β.), και, τέλος, τη χαμηλότερη παράμετρο των ιδιοσυγκρασιακών κινδύνων στα ελληνικά κρατικά ομόλογα (-27 μ.β.). Συνεπώς, αυτές οι επιδράσεις συνολικά εξηγούν αύξηση κατά 13 μ.β., που είναι πολύ κοντά στην παρατηρούμενη άνοδο των αποδόσεων των ελληνικών κρατικών ομολόγων κατά την ίδια περίοδο.

Διάγραμμα Γ Παράμετροι των αποδόσεων των ελληνικών 10ετών κρατικών ομολόγων



Πηγή: Οικονομικές εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος.
Σημείωση: Η μπλε και η πορτοκαλί γραμμή απεικονίζουν τις παρατηρούμενες και τις εκτιμώμενες, αντίστοιχα, αποδόσεις του ελληνικού κρατικού ομολόγου 10ετούς διάρκειας. Οι χρωματιστές περιοχές δείχνουν τις παραμέτρους των επιδράσεων μετάδοσης: με γκρι απεικονίζονται οι επιδράσεις από τη συνιστώσα της αβεβαιότητας των αμερικανικών ομοσπονδιακών ομολόγων και με πράσινο εκείνες από τις προσδοκίες για τα επιτόκια στις ΗΠΑ, ενώ με κίτρινο απεικονίζονται οι επιδράσεις μετάδοσης από το γερμανικό ομόλογο αναφοράς και με γαλάζιο οι επιδράσεις από τη συνιστώσα των υπόλοιπων ευρωπαϊκών κρατικών ομολόγων. Με κόκκινο σκούρο αποτυπώνεται η συνιστώσα των ιδιοσυγκρασιακών παραγόντων των ελληνικών κρατικών ομολόγων.

Συμπεράσματα

Συνολικά, από τις αρχές του 2026 έως τις αρχές Ιουνίου, οι αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων έχουν αυξηθεί σημαντικά. Όμως, οι αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων δεν έχουν αυξηθεί τόσο όσο εξηγείται από α) τη διεθνή αβεβαιότητα και β) τη μεταβολή των προσδοκιών των επενδυτών για τα επιτόκια στην ευρωζώνη, καθώς άλλοι παράγοντες, οι οποίοι σχετίζονται με τη μείωση των ιδιοσυγκρασιακών κινδύνων στα κρατικά ομόλογα μεγάλων οικονομιών της ευρωζώνης, αλλά και στα ελληνικά ομόλογα, περιορίζουν τις διεθνείς αυξητικές πιέσεις. Συγκεκριμένα, η διεθνής αβεβαιότητα, που συνδέεται με τη γεωοικονομική πολιτική των ΗΠΑ, έχει επιδράσει αυξητικά στις αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων εντός του 2026, όπως και στις αποδόσεις των υπόλοιπων κρατικών ομολόγων της ευρωζώνης. Η εξέλιξη αυτή επήλθε μετά το ξέσπασμα του πολέμου στη Μέση Ανατολή, σε συνάφεια με μια στροφή των επενδυτών διεθνώς προς ασφαλέστερες τοποθετήσεις, από την οποία ωφελήθηκαν τα αμερικανικά ομοσπονδιακά ομόλογα. Επίσης, η ενίσχυση των προσδοκιών για αυξήσεις επιτοκίων στην ευρωζώνη, μετά την απότομη άνοδο των τιμών της ενέργειας, οδηγεί σε αύξηση των αποδόσεων των ελληνικών κρατικών ομολόγων, όπως και των υπόλοιπων κρατικών ομολόγων στη ζώνη του ευρώ. Ωστόσο, η συνολική αυξητική πίεση που ασκούν αυτές οι δύο παράμετροι μετριάζεται από τη μείωση των ιδιοσυγκρασιακών κινδύνων τόσο στα κρατικά ομόλογα μεγάλων οικονομιών της ευρωζώνης, όπως η Ιταλία και η Γαλλία, όσο και στα ελληνικά κρατικά ομόλογα, σε συνάφεια με την ανθεκτικότητα της ελληνικής οικονομίας και την υπεραπόδοση των δημοσιονομικών μεγεθών, εξελίξεις οι οποίες οδηγούν σε βελτίωση του αξιόχρεου της χώρας.

3 ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

3.1 Ομόλογα ελληνικών τραπεζών

Τους πρώτους μήνες του 2026 συνεχίστηκαν οι θετικές εξελίξεις στις πιστοληπτικές αξιολογήσεις των ελληνικών τραπεζών, παρά το δυσμενές διεθνές περιβάλλον.¹¹ Στις αποφάσεις τους, οι οίκοι αξιολόγησης αναφέρουν τόσο την ανθεκτικότητα της ελληνικής οικονομίας, μεταξύ άλλων ως αποτέλεσμα των αναβαθμίσεων του κρατικού αξιόχρεου, όσο και τις θετικές προοπτικές στα θεμελιώδη μεγέθη των ελληνικών τραπεζών.

Το 2026, από την αρχή του έτους οι εκδόσεις τραπεζικών ομολόγων ανέρχονται σε 3,05 δισεκ. ευρώ για τα ομόλογα υψηλής εξοφλητικής προτεραιότητας (senior) και σε 1,1 δισεκ. ευρώ για τα ομόλογα χαμηλής εξοφλητικής προτεραιότητας (subordinated).¹² Βέβαια, οι αποδόσεις των τραπεζικών ομολόγων έχουν αυξηθεί σημαντικά μετά την έναρξη του πολέμου στη Μέση Ανατολή, σε συνάφεια με την άνοδο των ομολογιακών αποδόσεων διεθνώς. Αξίζει να σημειωθεί επίσης ότι οι ελληνικές συστημικές τράπεζες αξιολογούνται πλέον στην επενδυτική κατηγορία. Αυτό, σε συνδυασμό με τα βελτιωμένα χρηματοοικονομικά μεγέθη, παρέχει στήριξη εν μέσω αυξημένης αβεβαιότητας διεθνώς, με τις αποδόσεις των ομολόγων υψηλής εξοφλητικής προτεραιότητας των ελληνικών τραπεζών στη δευτερογενή αγορά να συμβαδίζουν με τις αντίστοιχες των ευρωπαϊκών τραπεζών με αξιολόγηση BBB (βλ. Διάγραμμα VII.11).

3.2 Ομόλογα ελληνικών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων

Οι ελληνικές μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις το 2025 προχώρησαν σε οκτώ νέες εκδόσεις συνολικού ύψους 3,67 δισεκ. ευρώ, οι οποίες έχουν πραγματοποιηθεί με σημαντικά χαμηλότερο κόστος χρηματοδότησης σε σχέση με τις προηγούμενες εκδόσεις.¹³ Το γεγονός αυτό αφενός αναδεικνύει τις θετικές προοπτικές της χρηματοδότησης από τις κεφαλαιαγορές ως εναλλακτικής

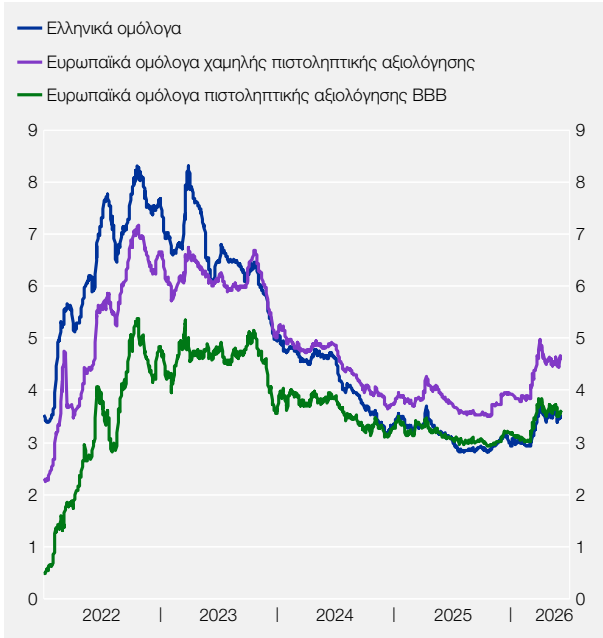
11 Βλ. υποσημείωση 14, Κεφάλαιο VI.

12 Από την αρχή του έτους, η απόδοση για τα νεοεκδιδόμενα ομόλογα υψηλής και χαμηλής εξοφλητικής προτεραιότητας ανέρχεται σε 3,55% και 5,36% αντίστοιχα (μέση απόδοση στο τέλος του 2025: 3,1% και 5,8%).

13 Το 2024 άντλησαν χρηματοδότηση ύψους 2,13 δισεκ. ευρώ μέσω της έκδοσης πέντε ομολόγων. Από το 2013, ελληνικές μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις έχουν εκδώσει σε διεθνείς αγορές, μέσω θυγατρικών τους, ομόλογα συνολικής αξίας περίπου 17,14 δισεκ. ευρώ, με υφιστάμενο υπόλοιπο 6,83 δισεκ. ευρώ. Στην εγχώρια αγορά, από το 2016 έχουν εκδοθεί ομόλογα συνολικού ύψους περίπου 6,77 δισεκ. ευρώ, με υφιστάμενο υπόλοιπο 5,06 δισεκ. ευρώ.

Διάγραμμα VII.11 Αποδόσεις ελληνικών και ευρωπαϊκών τραπεζικών ομολόγων υψηλής εξοφλητικής προτεραιότητας (Ιανουάριος 2022 - Ιούνιος 2026)

(ημερήσια στοιχεία, αποδόσεις σε ποσοστά %)

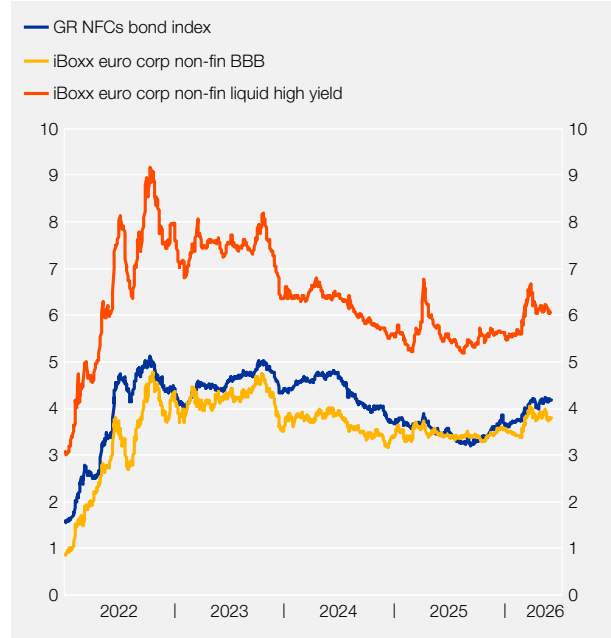


Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και LSEG.

Σημειώσεις: Η μπλε γραμμή απεικονίζει τη διαχρονική εξέλιξη της μέσης απόδοσης των ομολόγων υψηλής εξοφλητικής προτεραιότητας (senior) των ελληνικών τραπεζών, με στάθμιση ως προς την αξία της έκδοσης. Η πράσινη γραμμή απεικονίζει την απόδοση του δείκτη iBoxx για τα ευρωπαϊκά τραπεζικά ομόλογα υψηλής εξοφλητικής προτεραιότητας που ανήκουν στην επενδυτική κατηγορία BBB και η μωβ γραμμή την απόδοση του δείκτη iBoxx για τα ευρωπαϊκά ομόλογα υψηλής εξοφλητικής προτεραιότητας με αξιολόγηση κάτω από το όριο της επενδυτικής κατηγορίας (non-investment grade).

Διάγραμμα VII.12 Αποδόσεις ομολόγων ελληνικών και λοιπών ευρωπαϊκών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (Ιανουάριος 2022 - Ιούνιος 2026)

(ημερήσια στοιχεία, αποδόσεις σε ποσοστά %)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και LSEG.

Σημειώσεις: Ο δείκτης GR NFCs bond index απεικονίζει τη μεσοσταθμική απόδοση των ομολόγων των ελληνικών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων που έχουν εκδώσει τίτλους (Eurobonds) από τον Δεκέμβριο του 2012 και εξής. Οι δείκτες iBoxx είναι μεσοσταθμικοί δείκτες για εταιρικά ομόλογα μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων σε ευρώ. Ο δείκτης "iBoxx euro corp non-fin BBB" περιέχει ομόλογα εταιριών με πιστοληπτική διαβάθμιση BBB και ο δείκτης "iBoxx euro corp non-fin liquid high yield" ομόλογα εταιριών με πιστοληπτική διαβάθμιση κάτω από το όριο της επενδυτικής κατηγορίας (high yield/non-investment grade).

του τραπεζικού δανεισμού για τις μεγάλες και εξωστρεφείς ελληνικές επιχειρήσεις, αφετέρου στηρίζει την κερδοφορία των ελληνικών επιχειρήσεων, συμβάλλοντας θετικά και στην εγχώρια οικονομική δραστηριότητα. Κατά το 2026 έως το πρώτο 15ήμερο του Ιουνίου, η εκδοτική δραστηριότητα έχει επιταχυνθεί σε σχέση με το πρώτο εξάμηνο του 2025, οπότε και δεν είχαν πραγματοποιηθεί εκδόσεις εταιρικών ομολόγων, παρά τις περιορισμένες ανάγκες αναχρηματοδότησης, καθώς οι ελληνικές μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις έχουν αντλήσει χρηματοδότηση ύψους 900 εκατ. ευρώ μέσω εκδόσεων ομολόγων είτε στην ελληνική αγορά είτε σε ξένες αγορές.

Το χαμηλότερο κόστος χρηματοδότησης των ελληνικών επιχειρήσεων από την αγορά ομολόγων συνάδει με τη σημαντική μείωση των αποδόσεων στη δευτερογενή αγορά. Συγκεκριμένα, οι αποδόσεις των ομολόγων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στη δευτερογενή αγορά ακολουθούν πτωτική τάση ήδη από το δεύτερο εξάμηνο του 2024, συγκλίνοντας σταδιακά προς τις αποδόσεις των ευρωπαϊκών ομολόγων στο όριο της επενδυτικής κατηγορίας (BBB). Το 2025 οι αποδόσεις των ομολόγων ελληνικών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων μειώθηκαν περαιτέρω, ενώ η πτωτική τάση συνεχίστηκε και στις αρχές του 2026. Μετά την έναρξη του πολέμου στη Μέση Ανατολή, καταγράφηκε αύξηση στις αποδόσεις των ελληνικών ομολόγων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων παραπλήσια με την αύξηση στις αποδόσεις των ευρωπαϊκών εταιρικών ομολόγων.

Αναλυτικότερα, η μεσοσταθμική απόδοση των ομολόγων στο τέλος του 2025 ήταν 3,66%, ελαφρώς μόνο υψηλότερη εκείνης των ευρωπαϊκών εταιρικών ομολόγων με αξιολόγηση BBB

(iBoxx euro corp non-fin BBB: 3,55%), καταγράφοντας μικρή μείωση σε σχέση με τις αρχές του έτους, ενώ αντίθετα οι αποδόσεις των ευρωπαϊκών εταιρικών ομολόγων BBB αυξήθηκαν (βλ. Διάγραμμα VII.12). Στις 11.6.2026 η μεσοσταθμική απόδοση κατέγραψε αύξηση σε σχέση με το τέλος του 2025, υψηλότερη από αυτή των ευρωπαϊκών εταιρικών ομολόγων κοντά στο όριο της επενδυτικής κατηγορίας (μεταβολές εντός του 2026: Greek NFC +55 μ.β., EA BBB-rated NFC +28 μ.β.).

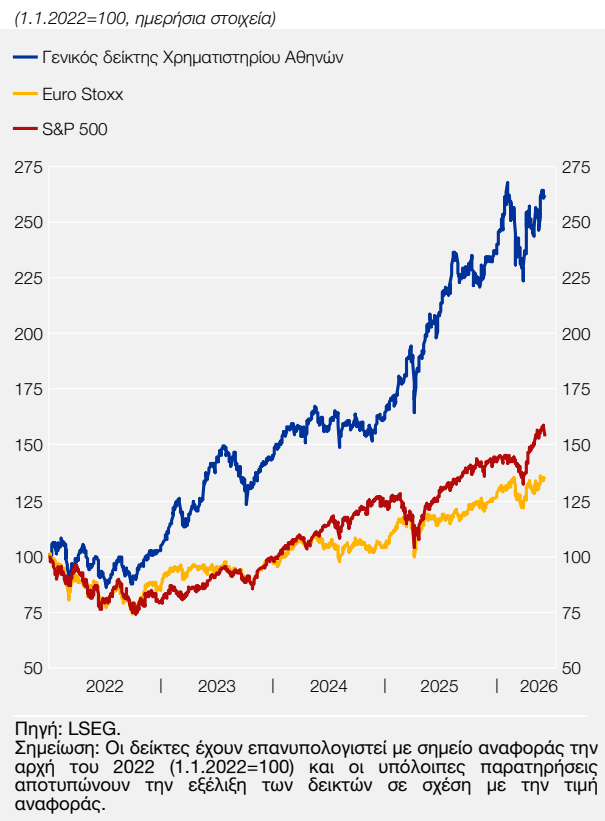
4 ΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΩΝ

4.1 Τιμές μετοχών

Οι μετοχές των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών επιχειρήσεων παρουσίασαν σημαντικά υψηλότερες αποδόσεις το 2025 σε σχέση με τις αποδόσεις σε ευρωπαϊκό αλλά και διεθνές επίπεδο, ενώ συνέχισαν να υπεραποδίδουν και στις αρχές του 2026 παρά την πτώση των αποτιμήσεων και την ενίσχυση της μεταβλητότητας στις διεθνείς αγορές μετοχών λόγω της σύρραξης στη Μέση Ανατολή (μεταβολή γενικού δείκτη το 2025: +44,3% και το διάστημα 1.1.-11.6.2026: +13%, βλ. Διάγραμμα VII.13).¹⁴ Βέβαια, οι ελληνικές μετοχές συνέχισαν να υπεραποδίδουν σε σχέση με τις ευρωπαϊκές (απόδοση 1.1.-11.6.2026: ATHEX: 13%, Euro Stoxx: 6%, MSCI World: 7,1% και S&P 500: 8%). Σε κλαδικό επίπεδο, την ανοδική πορεία του γενικού δείκτη το 2025 στήριξαν κυρίως οι μετοχές των ελληνικών τραπεζών, με όλους τους κλάδους ωστόσο να καταγράφουν θετικές αποδόσεις. Παρομοίως, το πρώτο εξάμηνο του 2026 η ενίσχυση του γενικού δείκτη είχε ευρύτερη βάση στήριξης από σχεδόν όλους τους κλάδους και ιδιαίτερα από αυτούς των βασικών υλικών, της βιομηχανίας και των βασικών καταναλωτικών αγαθών. Το ευνοϊκό επενδυτικό κλίμα διεθνώς απέναντι στις ελληνικές μετοχές, αλλά και εν γένει στην ελληνική οικονομία, επιβεβαιώθηκε από μια σειρά αναβαθμίσεων της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς. Οι αναβαθμίσεις αυτές έρχονται ως αποτέλεσμα της συνολικής βελτίωσης του επενδυτικού κλίματος έναντι της ελληνικής οικονομίας στην οπτική των διεθνών επενδυτών μετά την αναβάθμιση στην επενδυτική κατηγορία.¹⁵

Το 2025 καταγράφηκαν επτά εισαγωγές και έξι διαγραφές στις αγορές του Χρηματιστηρίου Αθηνών, ενώ από τις αρχές του 2026 καταγράφηκαν μία εισαγωγή και δύο διαγραφές.¹⁶ Επιπλέον,

Διάγραμμα VII.13 Δείκτες τιμών μετοχών (Ιανουάριος 2022 - Ιούνιος 2026)



14 Σε περιβάλλον έντονης αβεβαιότητας στις διεθνείς αγορές κεφαλαίων, το επίπεδο της μεταβλητότητας το 2025 αυξήθηκε, με την ετησιοποιημένη μεταβλητότητα των ημερήσιων αποδόσεων να βρίσκεται στο 18,3%, αυξημένη κατά 4,2 ποσ. μον. σε σχέση με το 2024. Το διάστημα 1.1.-11.6.2026 το επίπεδο της μεταβλητότητας ανήλθε σε 25,2%, αυξημένο κατά 2,6 ποσ. μον. σε σχέση με το αντίστοιχο περσινό διάστημα.

15 Συγκεκριμένα, οι MSCI, Stoxx, S&P DJI και FTSE-Russell έχουν προχωρήσει στην αναβάθμιση του Χρηματιστηρίου Αθηνών σε ανεπτυγμένη αγορά από αναπτυσσόμενη.

16 Από τις εταιρίες που διαγράφηκαν, οι τέσσερις αποχώρησαν οικειοθελώς, οι τρεις βρίσκονταν υπό επιτήρηση και μία εταιρία διαγράφηκε μετά από εξαγορά και συγχώνευση με ξένη επιχείρηση.

τους πέντε πρώτους μήνες του 2026 πραγματοποιήθηκε μεγαλύτερο ύψος αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου από εισηγμένες εταιρίες του μη χρηματοπιστωτικού τομέα, σε σχέση με το σύνολο του 2025, με τα αντληθέντα κεφάλαια να φθάνουν τα 4,5 δισεκ. ευρώ, προερχόμενα στο μεγαλύτερο μέρος τους από την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της ΔΕΗ (το συνολικό ύψος των κεφαλαίων που αντλήθηκαν το 2025 ήταν 2,15 δισεκ. ευρώ). Η συναλλακτική δραστηριότητα στο Χρηματιστήριο Αθηνών (μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών) ανήλθε σε 217 εκατ. ευρώ το 2025, ενισχυμένη κατά 57% σε σχέση με το 2024. Στις αρχές του 2026 καταγράφηκε σημαντική ενίσχυση της συναλλακτικής δραστηριότητας, καθώς την περίοδο 1.1.-11.6.2026 ο μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών διαμορφώθηκε σε 347 εκατ. ευρώ, σχεδόν διπλάσιος της αντίστοιχης περσινής περιόδου.

4.2 Χρηματοοικονομική επίδοση εισηγμένων επιχειρήσεων

Τα αποτελέσματα των εισηγμένων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων με έδρα την Ελλάδα βελτιώθηκαν το 2025 σε σχέση με το 2024, σε συνάφεια με τη θετική πορεία της ελληνικής οικονομίας. Σύμφωνα με τα στοιχεία από τις οικονομικές καταστάσεις 85 εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών επιχειρήσεων, ο κύκλος εργασιών και τα κέρδη μετά από φόρους αυξήθηκαν κατά περίπου 5% και 18% αντίστοιχα έναντι του 2024. Για το σύνολο των εισηγμένων επιχειρήσεων, το περιθώριο καθαρής κερδοφορίας και ο δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού παρέμειναν σχετικά σταθεροί το 2025 σε σχέση με το 2024. Τέλος, υποχώρηση εμφάνισαν οι δείκτες μόχλευσης και ρευστότητας.

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΟ ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

1	Δείκτης τιμών καταναλωτή: γενικός και βασικές κατηγορίες	170
2	Ισοζύγιο πληρωμών	171
3	Ανάλυση καταθέσεων/ρέπος των εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών στα λοιπά NXI, κατά νόμισμα και κατά κατηγορία	172
4	Αποδόσεις ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου	173
5	Χρηματοδότηση του εγχώριου ιδιωτικού τομέα κατά κλάδο δραστηριότητας από τα εγχώρια NXI	174
6	Τραπεζικά επιτόκια νέων καταθέσεων σε ευρώ από κατοίκους της ζώνης του ευρώ	175
7	Τραπεζικά επιτόκια νέων δανείων σε ευρώ προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ	176

Πίνακας 1 Δείκτης τιμών καταναλωτή: γενικός και βασικές κατηγορίες

Περίοδος	ΔΤΚ (Γενικός)		Αγαθά		Υπηρεσίες		ΔΤΚ χωρίς νωπά οπωροκηπευτικά και καύσιμα		ΔΤΚ χωρίς είδη διατροφής και καύσιμα		
	Δείκτης (2020=100)	Ποσοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2020=100)	Ποσοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2020=100)	Ποσοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2020=100)	Ποσοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	Δείκτης (2020=100)	Ποσοστιαία μεταβολή έναντι προηγούμενου έτους	
2022	111,0	9,6	116,7	14,0	101,9	2,4	107,3	7,1	105,6	5,7	
2023	114,8	3,5	120,5	3,3	105,8	3,8	112,8	5,1	109,2	3,4	
2024	118,0	2,7	122,5	1,6	110,4	4,4	116,4	3,2	112,6	3,1	
2025	120,9	2,5	123,6	0,9	115,6	4,7	120,0	3,2	116,5	3,5	
2024	α'	116,2	3,1	121,2	2,7	107,9	3,6	114,2	3,4	110,0	2,7
	β'	118,0	2,6	122,9	1,7	109,7	3,8	116,2	2,6	112,4	2,2
	γ'	118,3	2,9	122,0	1,5	111,7	4,8	116,7	3,4	112,8	3,4
	δ'	119,5	2,4	123,8	0,6	112,2	5,2	118,3	3,3	115,0	4,0
2025	α'	119,2	2,6	122,7	1,2	112,8	4,5	117,7	3,0	113,9	3,6
	β'	120,8	2,4	123,7	0,7	115,1	4,9	120,0	3,3	116,7	3,8
	γ'	121,4	2,6	123,2	1,0	117,1	4,9	120,7	3,4	117,1	3,8
	δ'	122,3	2,3	124,8	0,8	117,3	4,5	121,8	2,9	118,2	2,8
2026	α'	122,8	3,0	124,7	1,6	118,1	4,7	121,2	3,0	117,4	3,0
2024	Ιαν.	115,5	3,1	120,5	2,9	107,3	3,5	113,7	3,8	109,2	3,0
	Φεβρ.	115,6	2,9	120,4	2,6	107,7	3,4	113,5	3,2	109,0	2,5
	Μάρτ.	117,4	3,2	122,8	2,8	108,7	3,9	115,5	3,2	111,7	2,8
	Απρ.	118,0	3,1	123,3	2,6	109,3	3,7	116,0	3,0	112,3	2,5
	Μάιος	117,7	2,4	122,6	1,6	109,5	3,5	115,9	2,2	112,2	1,9
	Ιούν.	118,2	2,3	122,9	1,0	110,5	4,1	116,5	2,5	112,8	2,3
	Ιούλ.	117,4	2,7	120,6	1,3	111,4	4,6	115,6	2,9	111,5	2,8
	Αύγ.	117,7	3,0	121,0	1,6	111,6	4,9	116,0	3,5	112,0	3,6
	Σεπτ.	119,8	2,9	124,3	1,6	112,1	5,0	118,4	3,8	115,0	4,0
	Οκτ.	119,8	2,4	124,3	0,6	112,2	4,9	118,5	3,4	115,2	3,9
	Νοέμ.	119,3	2,4	123,6	0,4	112,0	5,2	118,1	3,2	114,8	4,0
	Δεκ.	119,5	2,6	123,5	0,6	112,5	5,6	118,3	3,2	115,1	4,1
2025	Ιαν.	118,7	2,7	122,1	1,3	112,5	4,8	117,1	3,0	113,3	3,8
	Φεβρ.	118,6	2,5	121,9	1,3	112,4	4,4	117,0	3,0	113,0	3,7
	Μάρτ.	120,2	2,4	124,1	1,0	113,5	4,4	119,0	3,0	115,5	3,4
	Απρ.	120,3	2,0	122,9	-0,3	115,0	5,3	119,3	2,9	116,0	3,3
	Μάιος	120,6	2,5	123,7	0,9	114,7	4,7	119,9	3,4	116,6	4,0
	Ιούν.	121,5	2,8	124,6	1,4	115,7	4,7	120,7	3,6	117,5	4,1
	Ιούλ.	121,0	3,1	122,9	1,9	116,7	4,7	120,1	3,9	116,5	4,5
	Αύγ.	121,1	2,9	122,4	1,1	117,5	5,3	120,4	3,8	116,7	4,2
	Σεπτ.	122,1	1,9	124,4	0,1	117,2	4,5	121,5	2,6	118,1	2,7
	Οκτ.	122,2	2,0	124,7	0,3	117,1	4,3	121,6	2,6	118,1	2,5
	Νοέμ.	122,2	2,4	124,8	1,0	117,0	4,4	121,6	3,0	118,1	2,8
	Δεκ.	122,6	2,6	124,8	1,1	117,7	4,7	122,1	3,2	118,6	3,0
2026	Ιαν.	121,6	2,5	122,9	0,7	117,8	4,8	120,8	3,1	116,8	3,1
	Φεβρ.	121,7	2,7	123,3	1,2	117,5	4,5	120,5	3,0	116,4	3,0
	Μάρτ.	124,9	3,9	127,8	3,0	118,9	4,8	122,4	2,8	118,9	2,9
	Απρ.	126,8	5,4	130,1	5,8	120,2	4,5	123,3	3,3	120,1	3,5
	Μάιος	126,9	5,2	129,7	4,8	120,8	5,4	123,7	3,1	120,4	3,3

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων ΕΛΣΤΑΤ.

Πίνακας 2 Ισοζύγιο πληρωμών

(προσωρινά στοιχεία, εκατ. ευρώ)

	Ιανουάριος-Δεκέμβριος			Ιανουάριος-Απρίλιος		
	2023	2024	2025	2024	2025	2026
I ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ (I.A + I.B + I.Γ + I.Δ)	-15.281,5	-16.943,6	-14.078,1	-6.792,7	-7.299,3	-8.345,0
ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΑΓΑΘΩΝ ΚΑΙ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (I.A + I.B)	-11.254,4	-12.994,0	-11.034,2	-9.081,8	-9.552,9	-8.387,9
Εξαγωγές	99.097,3	100.058,7	98.521,2	27.946,3	26.645,9	29.540,5
Εισαγωγές	110.351,7	113.052,6	109.555,3	37.028,1	36.198,8	37.928,4
I.A ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΑΓΑΘΩΝ (I.A.1 - I.A.2)	-33.062,1	-35.665,5	-33.818,7	-11.408,4	-11.392,3	-10.504,4
I.A.1 Εξαγωγές αγαθών	50.056,5	48.612,8	47.391,9	16.421,7	15.537,0	17.403,5
Καύσιμα	14.562,1	12.802,1	10.674,1	4.751,1	3.519,9	4.755,2
Πλοία (πωλήσεις)	206,8	186,9	121,1	40,5	34,6	50,8
Αγαθά χωρίς καύσιμα και πλοία	35.287,6	35.623,8	36.596,7	11.630,1	11.982,4	12.597,5
I.A.2 Εισαγωγές αγαθών	83.118,6	84.278,3	81.210,7	27.830,1	26.929,2	27.907,9
Καύσιμα	21.628,2	20.421,1	15.418,9	6.851,0	5.661,9	5.485,2
Πλοία (αγορές)	308,8	311,3	483,4	117,9	168,6	173,1
Αγαθά χωρίς καύσιμα και πλοία	61.181,6	63.545,9	65.308,3	20.861,1	21.098,8	22.249,6
I.B ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (I.B.1 - I.B.2)	21.807,7	22.671,5	22.784,5	2.326,6	1.839,4	2.116,5
I.B.1 Εισπράξεις	49.040,7	51.445,9	51.129,2	11.524,6	11.108,9	12.137,0
Ταξιδιωτικό	20.593,6	21.592,3	23.626,8	1.950,7	2.037,9	2.790,7
Μεταφορές	20.999,8	21.214,9	18.664,8	6.782,9	6.188,2	6.614,5
Λοιπές υπηρεσίες	7.447,3	8.638,7	8.837,7	2.791,0	2.882,9	2.731,9
I.B.2 Πληρωμές	27.233,1	28.774,3	28.344,7	9.198,0	9.269,6	10.020,5
Ταξιδιωτικό	2.431,7	2.805,3	3.339,0	813,5	988,0	1.126,5
Μεταφορές	17.833,9	18.179,0	16.584,1	5.867,1	5.585,9	6.062,0
Λοιπές υπηρεσίες	6.967,5	7.790,0	8.421,6	2.517,4	2.695,6	2.832,0
I.Γ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΡΩΤΟΓΕΝΩΝ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ (I.Γ.1 - I.Γ.2)	-5.352,6	-6.025,9	-5.215,9	-842,4	-454,2	-598,7
I.Γ.1 Εισπράξεις	10.100,3	11.282,5	10.495,5	4.224,5	4.126,8	3.528,6
Από εργασία (αμοιβές, μισθοί)	208,8	232,5	253,3	73,9	94,0	79,3
Από επενδύσεις (τόκοι, μερίσματα, κέρδη)	6.547,2	8.075,9	7.399,4	2.906,0	2.601,0	2.585,5
Λοιπά πρωτογενή εισοδήματα	3.344,3	2.974,1	2.842,8	1.244,6	1.431,8	863,8
I.Γ.2 Πληρωμές	15.452,9	17.308,4	15.711,4	5.066,9	4.581,0	4.127,3
Από εργασία (αμοιβές, μισθοί)	1.327,1	1.372,3	1.318,9	448,7	452,9	418,7
Από επενδύσεις (τόκοι, μερίσματα, κέρδη)	13.609,9	15.439,0	13.839,8	4.475,0	3.951,5	3.518,1
Λοιπά πρωτογενή εισοδήματα	515,9	497,1	552,7	143,2	176,6	190,5
I.Δ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟΓΕΝΩΝ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ (I.Δ.1 - I.Δ.2)	1.325,5	2.076,4	2.171,9	3.131,5	2.707,7	641,5
I.Δ.1 Εισπράξεις	5.541,5	6.822,2	7.512,7	4.513,7	4.354,8	2.431,4
Γενική κυβέρνηση	3.255,8	1.514,1	2.502,2	486,3	477,3	685,7
Λοιποί τομείς	2.285,8	5.308,1	5.010,5	4.027,5	3.877,5	1.745,7
I.Δ.2 Πληρωμές	4.216,1	4.745,8	5.340,8	1.382,2	1.647,0	1.789,9
Γενική κυβέρνηση	2.381,9	2.817,0	3.131,7	811,5	1.000,6	1.079,6
Λοιποί τομείς	1.834,2	1.928,8	2.209,1	570,7	646,4	710,3
II ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (II.1 - II.2)	2.677,0	-21,0	1.729,7	-540,2	429,5	358,5
II.1 Εισπράξεις	3.367,7	947,3	3.125,4	110,5	812,1	723,7
Γενική κυβέρνηση	2.824,7	638,8	2.501,5	88,4	600,3	486,6
Λοιποί τομείς	543,0	308,5	623,9	22,1	211,9	237,0
II.2 Πληρωμές	690,8	968,3	1.395,7	650,7	382,6	365,1
Γενική κυβέρνηση	7,0	7,2	6,5	2,2	2,2	1,8
Λοιποί τομείς	683,8	961,1	1.389,2	648,6	380,4	363,4
ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (I + II)	-12.604,5	-16.964,6	-12.348,4	-7.332,9	-6.869,8	-7.986,5
III ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΧΡΗΜ/ΚΩΝ ΣΥΝ/ΓΩΝ (III.A + III.B + III.Γ + III.Δ)	-10.329,3	-14.628,4	-9.856,6	-6.171,7	-6.297,5	-6.735,8
III.A ΑΜΕΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ¹	-602,9	-4.198,9	-6.576,6	-748,8	-440,9	-2.930,8
Απαιτήσεις	3.757,8	2.052,4	5.284,4	730,8	1.877,5	1.496,0
Υποχρεώσεις	4.360,7	6.251,3	11.860,9	1.479,6	2.318,3	4.426,8
III.B ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ¹	-3.020,4	-6.544,0	-11.904,8	-1.153,2	-8.403,4	-550,9
Απαιτήσεις	2.601,4	5.460,2	2.025,3	3.961,0	-1.905,3	3.385,9
Υποχρεώσεις	5.621,8	12.004,2	13.930,1	5.114,2	6.498,2	3.936,8
III.Γ ΛΟΙΠΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ¹	-7.236,6	-3.624,6	6.842,8	-4.239,1	2.463,8	-3.257,3
Απαιτήσεις	-2.301,7	-396,0	8.489,7	-4.598,2	1.678,5	1.329,4
Υποχρεώσεις	4.935,0	3.228,6	1.647,0	-359,1	-785,3	4.586,8
(Δάνεια γενικής κυβέρνησης)	-2.196,3	-6.057,8	-5.139,8	-937,2	-885,6	-531,9
III.Δ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ¹	530,6	-261,0	1.782,0	-30,6	83,0	3,2
IV ΤΑΚΤΟΠΟΙΗΤΕΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ (I + II - III + IV = 0)	2.275,2	2.336,2	2.491,8	1.161,2	572,3	1.250,7
ΥΦΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	12.324	14.649	20.287	13.447	15.796	21.387

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

1 (+) αύξηση, (-) μείωση.

Πίνακας 3 Ανάλυση καταθέσεων/ρέπος των εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών στα λοιπά ΝΧΙ,¹ κατά νόμισμα και κατά κατηγορία

(υπόλοιπα σε εκατ. ευρώ, μη εποχικώς διορθωμένα)

Τέλος περιόδου	Σύνολο καταθέσεων/ρέπος	Ανάλυση κατά νόμισμα		Ανάλυση κατά κατηγορία		
		Καταθέσεις/ρέπος σε ευρώ ²	Καταθέσεις/ρέπος σε λοιπά νομίσματα	Καταθέσεις μίας ημέρας ²	Λοιπές καταθέσεις και ρέπος	
2021	180.003	172.807	7.196	144.385	35.618	
2022	188.742	181.659	7.083	152.963	35.779	
2023	194.788	187.502	7.286	143.401	51.387	
2024	203.621	195.559	8.061	151.676	51.944	
2025	213.182	205.853	7.329	162.732	50.450	
2023	Ιαν.	184.142	177.042	7.100	148.573	35.569
	Φεβρ.	182.798	175.628	7.170	144.632	38.165
	Μάρτ.	185.530	178.225	7.306	143.584	41.946
	Απρ.	185.494	178.466	7.028	141.801	43.693
	Μάιος	186.415	179.135	7.280	141.137	45.278
	Ιούν.	189.327	182.083	7.244	142.142	47.185
	Ιούλ.	189.091	181.870	7.221	141.322	47.769
	Αύγ.	189.351	182.012	7.339	141.150	48.200
	Σεπτ.	191.715	184.201	7.514	142.036	49.680
	Οκτ.	189.551	182.310	7.241	141.441	48.110
	Νοέμ.	188.482	181.334	7.148	140.204	48.278
	Δεκ.	194.788	187.502	7.286	143.401	51.387
2024	Ιαν.	189.679	182.409	7.270	139.601	50.078
	Φεβρ.	188.611	181.358	7.253	138.413	50.198
	Μάρτ.	190.256	183.016	7.240	139.581	50.675
	Απρ.	190.683	183.324	7.359	140.170	50.514
	Μάιος	190.905	183.527	7.378	140.268	50.637
	Ιούν.	194.795	187.177	7.618	143.933	50.862
	Ιούλ.	194.124	186.672	7.453	144.330	49.794
	Αύγ.	195.355	187.837	7.518	144.586	50.769
	Σεπτ.	197.594	190.048	7.546	147.548	50.046
	Οκτ.	195.512	187.946	7.566	145.528	49.983
	Νοέμ.	198.012	190.426	7.586	147.171	50.840
	Δεκ.	203.621	195.559	8.061	151.676	51.944
2025	Ιαν.	198.822	191.090	7.732	146.889	51.933
	Φεβρ.	197.323	189.622	7.700	146.314	51.009
	Μάρτ.	199.480	191.983	7.496	149.062	50.417
	Απρ.	198.367	191.037	7.329	148.890	49.477
	Μάιος	199.610	192.154	7.456	149.633	49.978
	Ιούν.	204.492	197.190	7.302	155.556	48.936
	Ιούλ.	203.471	196.164	7.306	155.096	48.375
	Αύγ.	205.402	198.197	7.205	156.598	48.804
	Σεπτ.	207.994	200.793	7.201	159.486	48.509
	Οκτ.	205.947	198.715	7.232	157.074	48.873
	Νοέμ.	206.973	199.626	7.347	157.296	49.677
	Δεκ.	213.182	205.853	7.329	162.732	50.450
2026	Ιαν.	207.915	200.627	7.288	158.646	49.269
	Φεβρ.	207.522	200.281	7.241	159.292	48.231
	Μάρτ.	209.731	202.264	7.467	161.720	48.011
	Απρ.	209.589	202.027	7.563	161.356	48.233

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

¹ Τα λοιπά Νομισματικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα (λοιπά ΝΧΙ) περιλαμβάνουν τα πιστωτικά ιδρύματα (εκτός από την Τράπεζα της Ελλάδος) και τα ιδρύματα έκδοσης ηλεκτρονικού χρήματος.

² Περιλαμβάνεται και το ηλεκτρονικό χρήμα.

Πίνακας 4 Αποδόσεις ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου

(ποσοστά % ετησίως, μέσοι όροι περιόδου)

Περίοδος	3 ετών	5 ετών	7 ετών	10 ετών	15 ετών	20 ετών	30 ετών	
2021	-0,18	0,11	0,30	0,88	1,08	1,21	1,64	
2022	2,11	2,60	3,04	3,49	3,35	3,36	3,87	
2023	3,34	3,51	3,84	4,00	4,22	4,25	4,29	
2024	2,56	2,74	3,02	3,35	3,68	3,79	3,92	
2025	2,30	2,65	3,00	3,38	3,68	3,84	4,17	
2023	Ιαν.	3,31	3,39	3,81	4,29	4,26	4,08	4,33
	Φεβρ.	3,50	3,57	4,11	4,26	4,31	4,23	4,39
	Μάρτ.	3,58	3,74	4,20	4,29	4,36	4,35	4,41
	Απρ.	3,43	3,80	4,13	4,22	4,30	4,29	4,39
	Μάιος	3,23	3,56	3,92	3,98	4,12	4,15	4,27
	Ιούν.	3,30	3,39	3,62	3,71	3,88	3,97	4,09
	Ιούλ.	3,46	3,55	3,74	3,85	4,12	4,15	4,19
	Αύγ.	3,40	3,53	3,72	3,88	4,17	4,21	4,26
	Σεπτ.	3,51	3,71	3,93	4,08	4,38	4,46	4,47
	Οκτ.	3,54	3,78	4,07	4,30	4,65	4,76	4,70
	Νοέμ.	3,18	3,37	3,67	3,88	4,32	4,44	4,29
	Δεκ.	2,60	2,76	3,11	3,28	3,71	3,87	3,73
2024	Ιαν.	2,57	2,74	3,04	3,29	3,72	3,79	3,70
	Φεβρ.	2,73	2,89	3,14	3,45	3,76	3,84	3,77
	Μάρτ.	2,77	2,88	3,09	3,37	3,67	3,78	3,71
	Απρ.	2,88	3,00	3,19	3,49	3,81	3,91	3,85
	Μάιος	2,95	3,07	3,24	3,55	3,83	3,89	4,12
	Ιούν.	2,92	3,14	3,36	3,65	3,94	4,02	4,25
	Ιούλ.	2,70	2,94	3,18	3,50	3,81	3,92	4,15
	Αύγ.	2,40	2,65	2,95	3,31	3,63	3,77	3,99
	Σεπτ.	2,27	2,45	2,80	3,19	3,55	3,71	3,96
	Οκτ.	2,20	2,39	2,77	3,16	3,53	3,67	3,96
	Νοέμ.	2,22	2,47	2,81	3,19	3,56	3,69	3,89
	Δεκ.	2,10	2,25	2,61	3,05	3,38	3,52	3,73
2025	Ιαν.	2,41	2,72	3,03	3,35	3,65	3,78	3,99
	Φεβρ.	2,37	2,69	2,98	3,29	3,54	3,69	3,91
	Μάρτ.	2,49	2,88	3,22	3,60	3,90	4,06	4,29
	Απρ.	2,25	2,67	3,05	3,44	3,78	3,95	4,20
	Μάιος	2,22	2,62	2,98	3,37	3,74	3,91	4,20
	Ιούν.	2,23	2,60	2,91	3,29	3,62	3,78	4,12
	Ιούλ.	2,27	2,64	2,97	3,36	3,67	3,83	4,22
	Αύγ.	2,30	2,64	2,99	3,37	3,67	3,85	4,24
	Σεπτ.	2,31	2,64	3,00	3,39	3,68	3,87	4,31
	Οκτ.	2,19	2,54	2,90	3,30	3,58	3,73	4,18
	Νοέμ.	2,22	2,54	2,90	3,30	3,59	3,73	4,16
	Δεκ.	2,36	2,65	3,02	3,44	3,70	3,84	4,27
2026	Ιαν.	2,36	2,68	3,02	3,43	3,65	3,83	4,22
	Φεβρ.	2,33	2,70	2,99	3,39	3,59	3,80	4,20
	Μάρτ.	2,76	3,05	3,32	3,71	3,89	4,08	4,39
	Απρ.	2,87	3,15	3,39	3,78	3,98	4,18	4,47

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας 5 Χρηματοδότηση του εγχώριου ιδιωτικού τομέα κατά κλάδο δραστηριότητας από τα εγχώρια NXI¹

(υπόλοιπα σε εκατ. ευρώ, μη εποχικώς διορθωμένα)

Τέλος περιόδου	Γενικό σύνολο	Επιχειρήσεις			Ελεύθεροι επαγγελματίες, αγρότες, ατομικές επιχειρήσεις	Ιδιώτες και ιδιωτικά μη κερδοσκοπικά ιδρύματα				
		Σύνολο	Μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ²	Λοιπά χρημ/τικά ιδρύματα, ασφαλιστικές επιχειρήσεις και ταμεία επαγγελματικής ασφάλισης		Σύνολο	Στεγαστικά δάνεια	Καταναλωτικά δάνεια	Λοιπά	
2021	109.620	64.541	57.971	6.571	4.848	40.231	30.891	9.012	328	
2022	115.495	71.952	64.001	7.951	4.772	38.772	29.753	8.687	332	
2023	118.405	76.364	67.436	8.928	4.595	37.447	28.456	8.699	291	
2024	123.105	83.736	74.302	9.434	4.067	35.302	26.495	8.606	201	
2025	130.104	91.749	81.828	9.921	3.825	34.530	25.655	8.661	215	
2023	Ιαν.	113.397	70.209	62.575	7.634	4.677	38.511	29.531	8.645	335
	Φεβρ.	113.354	70.323	62.417	7.906	4.624	38.407	29.441	8.636	330
	Μάρτ.	114.160	71.284	63.538	7.746	4.650	38.226	29.311	8.585	330
	Απρ.	113.368	70.757	63.152	7.605	4.540	38.071	29.193	8.550	329
	Μάιος	112.484	69.983	62.245	7.738	4.512	37.988	29.122	8.553	314
	Ιούν.	113.887	71.522	63.555	7.966	4.599	37.766	28.899	8.553	315
	Ιούλ.	112.531	70.308	62.368	7.940	4.522	37.700	28.804	8.590	306
	Αύγ.	111.962	69.821	62.071	7.750	4.522	37.619	28.712	8.602	305
	Σεπτ.	113.622	71.502	63.913	7.590	4.557	37.563	28.623	8.641	300
	Οκτ.	112.669	70.813	63.505	7.308	4.486	37.370	28.531	8.546	293
	Νοέμ.	113.256	71.402	63.414	7.988	4.496	37.358	28.458	8.608	292
	Δεκ.	118.405	76.364	67.436	8.928	4.595	37.447	28.456	8.699	291
2024	Ιαν.	115.631	73.855	65.416	8.439	4.546	37.230	28.248	8.696	286
	Φεβρ.	115.534	74.510	65.821	8.689	4.466	36.558	27.691	8.602	265
	Μάρτ.	117.404	76.396	67.425	8.971	4.511	36.497	27.597	8.636	264
	Απρ.	116.599	75.667	67.104	8.563	4.495	36.438	27.502	8.694	243
	Μάιος	116.499	75.660	67.071	8.589	4.472	36.367	27.433	8.689	245
	Ιούν.	119.664	78.652	69.583	9.069	4.540	36.472	27.429	8.801	242
	Ιούλ.	118.525	77.571	68.532	9.039	4.474	36.480	27.377	8.866	238
	Αύγ.	118.650	77.724	68.665	9.059	4.468	36.458	27.339	8.882	236
	Σεπτ.	119.823	79.409	70.175	9.234	4.390	36.025	27.060	8.749	215
	Οκτ.	121.651	81.379	72.321	9.058	4.331	35.942	26.988	8.738	216
	Νοέμ.	123.589	83.284	74.033	9.252	4.344	35.960	26.986	8.758	216
	Δεκ.	123.105	83.736	74.302	9.434	4.067	35.302	26.495	8.606	201
2025	Ιαν.	121.409	82.309	73.439	8.870	3.967	35.132	26.357	8.577	198
	Φεβρ.	122.820	83.751	74.724	9.027	3.970	35.100	26.328	8.582	190
	Μάρτ.	124.623	85.538	76.605	8.933	3.999	35.086	26.307	8.588	191
	Απρ.	124.518	85.410	76.513	8.896	3.967	35.142	26.315	8.636	191
	Μάιος	124.442	85.709	76.546	9.162	3.928	34.805	25.993	8.605	207
	Ιούν.	126.011	87.831	78.317	9.515	3.851	34.328	25.424	8.694	211
	Ιούλ.	124.748	86.561	77.257	9.304	3.781	34.405	25.451	8.742	212
	Αύγ.	124.867	86.697	77.416	9.281	3.763	34.406	25.436	8.752	218
	Σεπτ.	127.008	88.686	79.235	9.450	3.785	34.538	25.471	8.831	235
	Οκτ.	125.176	87.040	77.938	9.102	3.692	34.443	25.430	8.793	221
	Νοέμ.	126.450	88.197	78.646	9.552	3.685	34.567	25.494	8.854	219
	Δεκ.	130.105	91.749	81.828	9.921	3.825	34.530	25.655	8.661	215
2026	Ιαν.	127.870	89.761	80.694	9.067	3.700	34.408	25.629	8.556	224
	Φεβρ.	129.144	91.011	81.748	9.263	3.691	34.442	25.653	8.563	226
	Μάρτ.	131.326	93.241	83.899	9.341	3.726	34.359	25.562	8.582	216
	Απρ.	130.083	92.093	83.016	9.078	3.673	34.317	25.529	8.575	213

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

1 Στα υπόλοιπα περιλαμβάνονται τα δάνεια και οι τοποθετήσεις των NXI σε εταιρικά ομόλογα.

2 Από τον Μάρτιο του 2019 τα δάνεια προς τις ναυτιλιακές εταιρίες με καταστατική έδρα στο εξωτερικό δεν περιλαμβάνονται πλέον στη χρηματοδότηση της εγχώριας οικονομίας, αλλά αναταξινομήθηκαν στις λοιπές χώρες.

Πίνακας 6 Τραπεζικά επιτόκια νέων καταθέσεων σε ευρώ από κατοίκους της ζώνης του ευρώ

(ποσοστά % ετησίως, μέσοι όροι περιόδου, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)

Περίοδος	Καταθέσεις από νοικοκυριά		Καταθέσεις από μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις		Μέσο επιτόκιο όλων των καταθέσεων	
	Μίας ημέρας ^{1,2}	Με συμφωνημένη διάρκεια έως ένα έτος	Μίας ημέρας ²	Με συμφωνημένη διάρκεια έως ένα έτος		
2021	0,04	0,15	0,01	0,07	0,05	
2022	0,03	0,16	0,01	0,16	0,05	
2023	0,03	1,40	0,14	2,31	0,44	
2024	0,03	1,81	0,18	3,01	0,53	
2025	0,03	1,26	0,12	1,86	0,34	
2023	Ιαν.	0,03	0,47	0,08	0,96	0,18
	Φεβρ.	0,03	1,04	0,10	1,28	0,33
	Μάρτ.	0,03	1,16	0,10	1,47	0,36
	Απρ.	0,02	1,22	0,10	1,87	0,38
	Μάιος	0,02	1,31	0,11	2,10	0,41
	Ιούν.	0,02	1,42	0,12	2,28	0,44
	Ιούλ.	0,02	1,50	0,12	2,71	0,47
	Αύγ.	0,03	1,56	0,15	2,70	0,49
	Σεπτ.	0,03	1,73	0,17	2,85	0,53
	Οκτ.	0,03	1,77	0,18	3,06	0,55
	Νοέμ.	0,03	1,79	0,22	3,14	0,57
	Δεκ.	0,03	1,83	0,18	3,25	0,57
2024	Ιαν.	0,03	1,83	0,20	3,19	0,57
	Φεβρ.	0,03	1,80	0,19	3,20	0,56
	Μάρτ.	0,03	1,77	0,17	3,22	0,55
	Απρ.	0,03	1,83	0,16	3,19	0,55
	Μάιος	0,03	1,83	0,17	3,18	0,55
	Ιούν.	0,03	1,86	0,20	3,16	0,56
	Ιούλ.	0,03	1,87	0,20	3,11	0,56
	Αύγ.	0,04	1,88	0,16	2,98	0,53
	Σεπτ.	0,03	1,86	0,19	2,98	0,54
	Οκτ.	0,03	1,84	0,18	2,77	0,52
	Νοέμ.	0,03	1,74	0,16	2,56	0,48
	Δεκ.	0,03	1,65	0,16	2,56	0,45
2025	Ιαν.	0,03	1,64	0,16	2,32	0,44
	Φεβρ.	0,03	1,50	0,13	2,16	0,40
	Μάρτ.	0,03	1,40	0,15	2,15	0,39
	Απρ.	0,03	1,33	0,12	1,98	0,37
	Μάιος	0,03	1,27	0,11	1,84	0,34
	Ιούν.	0,03	1,20	0,13	1,72	0,34
	Ιούλ.	0,03	1,16	0,13	1,69	0,34
	Αύγ.	0,03	1,12	0,10	1,62	0,31
	Σεπτ.	0,03	1,17	0,13	1,69	0,32
	Οκτ.	0,03	1,14	0,10	1,72	0,31
	Νοέμ.	0,03	1,14	0,08	1,68	0,30
	Δεκ.	0,03	1,09	0,10	1,72	0,30
2026	Ιαν.	0,03	1,14	0,10	1,72	0,31
	Φεβρ.	0,03	1,11	0,10	1,71	0,30
	Μάρτ.	0,03	1,09	0,13	1,75	0,31
	Απρ.	0,03	1,13	0,09	1,76	0,31

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

1 Το επιτόκιο των καταθέσεων μίας ημέρας από νοικοκυριά είναι ο σταθμικός μέσος όρος του επιτοκίου των τρεχούμενων λογαριασμών και του επιτοκίου των καταθέσεων απλού ταμιευτηρίου.

2 Επιτόκιο στο τέλος του μηνός.

Πίνακας 7 Τραπεζικά επιτόκια νέων δανείων σε ευρώ προς κατοίκους της ζώνης του ευρώ

(ποσοστά % ετησίως, μέσοι όροι περιόδου, εκτός εάν σημειώνεται διαφορετικά)

Περίοδος	Δάνεια προς ιδιώτες και ιδιωτικά μη κερδοσκοπικά ιδρύματα ¹					Δάνεια προς ελεύθερους επαγγελματίες, αγρότες, ατομικές επιχειρήσεις ¹		Δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ¹			Μέσο επιτόκιο όλων των δανείων	
	Καταναλωτικά δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια ^{2,3}	Καταναλωτικά δάνεια με καθορισμένη διάρκεια		Στεγαστικά δάνεια		Δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια ^{3,4}	Δάνεια με καθορισμένη διάρκεια και επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό έως ένα έτος	Δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια ^{3,4}	Δάνεια με καθορισμένη διάρκεια και επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό έως ένα έτος			
		Επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό έως ένα έτος	Μέσο επιτόκιο κατ/κών δανείων με καθορισμένη διάρκεια	Επιτόκιο κυμαινόμενο ή σταθερό έως ένα έτος	Μέσο επιτόκιο συνόλου στεγαστικών δανείων				Μέχρι ένα εκατ. ευρώ	Άνω του ενός εκατ. ευρώ		
2021	14,50	11,16	9,99	2,35	2,78	6,55	4,76	4,24	3,79	2,70	3,83	
2022	14,42	11,26	10,52	3,00	3,14	6,59	5,43	4,18	4,29	3,23	4,17	
2023	14,89	12,40	11,30	4,30	4,10	7,61	6,50	6,47	5,96	5,76	5,98	
2024	15,00	11,97	10,81	4,61	4,06	7,51	5,68	6,44	5,70	5,44	5,73	
2025	14,69	11,27	10,48	3,54	3,59	6,93	5,40	4,79	4,55	3,89	4,64	
2023	Ιαν.	14,73	11,36	10,74	3,90	3,73	7,20	6,83	5,69	5,87	4,85	5,35
	Φεβρ.	14,83	11,72	10,78	3,98	3,78	7,30	7,00	5,85	6,01	5,22	5,57
	Μάρτ.	14,90	12,08	11,12	3,82	3,78	7,43	7,20	5,95	6,25	5,39	5,74
	Απρ.	15,03	12,79	11,47	4,06	3,88	7,57	7,42	6,36	6,32	5,51	5,86
	Μάιος	15,01	12,34	11,24	3,83	3,91	7,61	7,05	6,42	6,52	5,92	6,05
	Ιούν.	14,87	12,58	11,38	4,03	4,07	7,68	5,95	6,50	5,21	5,74	5,84
	Ιούλ.	14,77	13,01	11,87	4,19	4,22	7,70	6,29	6,71	5,81	6,14	6,23
	Αύγ.	14,77	13,40	11,90	4,03	4,22	7,72	6,12	6,73	5,87	6,40	6,38
	Σεπτ.	14,79	12,19	11,11	4,42	4,29	7,77	6,02	6,76	5,95	6,06	6,17
	Οκτ.	14,90	12,59	11,34	5,10	4,49	7,80	6,05	6,89	5,74	5,99	6,19
	Νοέμ.	14,96	12,61	11,60	5,10	4,44	7,77	6,07	6,87	6,02	6,04	6,27
	Δεκ.	15,11	12,10	11,00	5,08	4,37	7,80	5,99	6,87	5,93	5,87	6,13
2024	Ιαν.	15,00	12,08	11,14	5,47	4,58	7,73	5,58	6,80	5,82	5,88	6,17
	Φεβρ.	15,04	10,27	9,99	5,48	4,53	7,72	5,53	6,76	6,00	5,88	5,77
	Μάρτ.	15,18	11,82	10,85	5,01	4,25	7,69	5,63	6,74	5,77	6,24	6,26
	Απρ.	15,07	11,94	10,76	5,11	4,33	7,67	5,50	6,69	5,92	5,94	5,99
	Μάιος	14,99	12,11	10,74	4,96	4,15	7,61	5,79	6,67	5,98	5,25	5,53
	Ιούν.	14,92	12,23	10,98	4,70	4,12	7,55	5,95	6,61	5,98	5,37	5,77
	Ιούλ.	14,93	12,34	11,00	4,42	3,87	7,48	6,09	6,48	5,91	5,59	5,86
	Αύγ.	14,93	12,44	11,03	4,46	3,87	7,40	5,82	6,43	5,70	5,53	5,84
	Σεπτ.	14,87	12,04	10,86	4,28	3,83	7,31	6,12	6,29	5,66	5,21	5,60
	Οκτ.	14,95	12,20	10,87	4,00	3,77	7,44	5,67	6,02	5,45	4,96	5,43
	Νοέμ.	15,02	12,23	10,86	3,88	3,72	7,36	5,33	5,95	5,21	4,75	5,28
	Δεκ.	15,04	11,89	10,64	3,59	3,65	7,21	5,14	5,88	5,04	4,63	5,21
2025	Ιαν.	14,88	11,77	10,82	3,90	3,78	7,20	5,47	5,45	4,99	4,47	5,10
	Φεβρ.	14,82	11,64	10,68	3,56	3,63	7,13	5,15	5,29	4,80	4,52	5,05
	Μάρτ.	14,79	11,54	10,67	3,63	3,65	7,04	5,33	5,19	4,79	4,02	4,76
	Απρ.	14,71	11,43	10,65	3,65	3,63	6,99	5,74	4,92	4,66	4,03	4,80
	Μάιος	14,61	11,24	10,58	3,57	3,68	6,92	5,85	4,85	4,51	3,89	4,66
	Ιούν.	14,68	10,79	10,19	3,52	3,59	6,83	5,42	4,70	4,39	3,85	4,61
	Ιούλ.	14,65	11,16	10,45	3,36	3,52	6,87	5,44	4,52	4,43	3,71	4,49
	Αύγ.	14,66	11,47	10,68	3,55	3,58	6,87	5,25	4,50	4,37	3,62	4,45
	Σεπτ.	14,58	11,13	10,45	3,52	3,55	6,83	5,43	4,51	4,46	3,76	4,51
	Οκτ.	14,64	11,30	10,53	3,43	3,51	6,85	5,47	4,50	4,51	3,58	4,43
	Νοέμ.	14,66	11,14	10,12	3,40	3,49	6,86	5,19	4,50	4,36	3,76	4,64
	Δεκ.	14,62	10,57	9,94	3,44	3,43	6,77	5,09	4,51	4,37	3,45	4,21
2026	Ιαν.	14,72	11,20	10,44	3,41	3,49	6,84	5,24	4,50	4,41	4,04	4,72
	Φεβρ.	14,72	11,07	10,33	3,36	3,45	6,83	5,42	4,49	4,49	3,94	4,57
	Μάρτ.	14,65	9,81	8,97	3,50	3,39	6,78	5,35	4,53	4,48	3,83	4,39
	Απρ.	14,65	11,19	10,37	3,49	3,32	6,85	5,34	4,59	4,68	4,37	4,76

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

1 Δεν περιλαμβάνονται οι επιβαρύνσεις.

2 Το επιτόκιο είναι ο σταθμικός μέσος όρος των επιτοκίων των δανείων προς νοικοκυριά μέσω πιστωτικών καρτών, των ανοικτών δανείων και των υπερεναλήψεων από τρεχούμενους λογαριασμούς.

3 Επιτόκιο στο τέλος του μηνός.

4 Το επιτόκιο είναι ο σταθμικός μέσος όρος των επιτοκίων των δανείων μέσω αλληλόχρεων λογαριασμών και των υπερεναλήψεων από λογαριασμούς όψεως.

