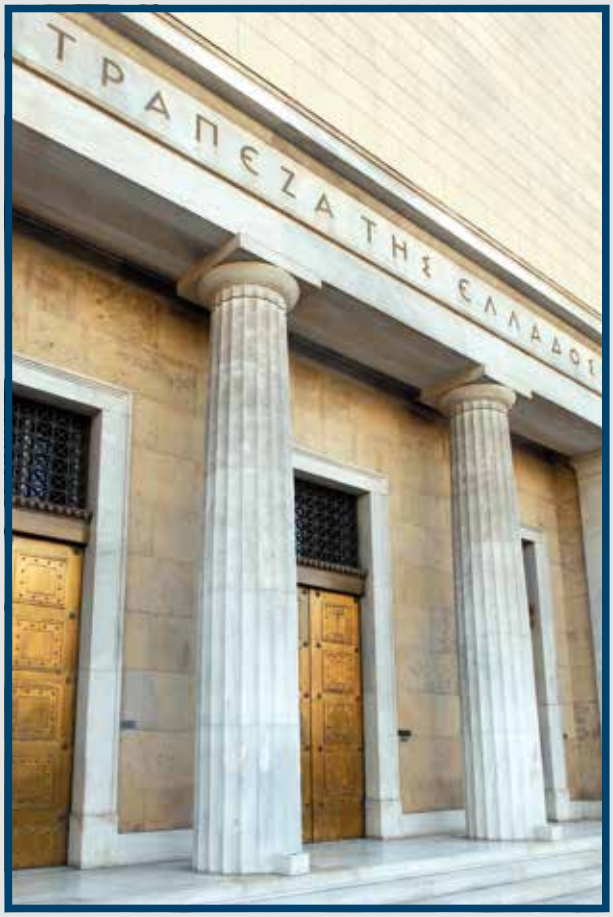
ΕΚΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ
ΓΙΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2025

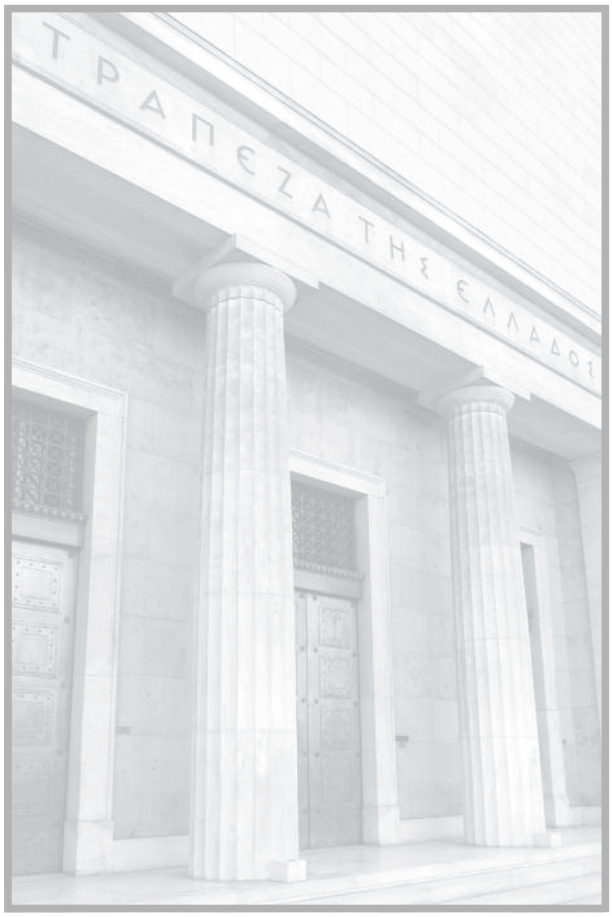


ΑΠΡΙΛΙΟΣ 2026

ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ

ΕΚΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ
ΓΙΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2025

ΠΡΟΣ ΤΗΝ 93η ΕΤΗΣΙΑ ΤΑΚΤΙΚΗ
ΓΕΝΙΚΗ ΣΥΝΕΛΕΥΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ
ΤΗΝ 6η ΑΠΡΙΛΙΟΥ 2026



ΑΠΡΙΛΙΟΣ 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.

Τυπώθηκε στο
Ίδρυμα Εκτύπωσης Τραπεζογραμματίων και Αξιών
της Τράπεζας της Ελλάδος

ISSN: 1105-0497 (print)
ISSN: 2654-1955 (online)
DOI: https://doi.org/10.52903/annrep.gr2025

ΠΡΟΛΟΓΟΣ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΗ



Η παγκόσμια οικονομία εισήλθε σε νέα περίοδο έντονης αστάθειας εν μέσω της πολεμικής κλιμάκωσης στη Μέση Ανατολή τον Φεβρουάριο του 2026. Η άνοδος των τιμών της ενέργειας, οι διαταράξεις στις αλυσίδες εφοδιασμού και η επανατιμολόγηση των κινδύνων στις χρηματοπιστωτικές αγορές δοκιμάζουν την ανθεκτικότητα της οικονομικής δραστηριότητας. Ήδη, το 2025 αποτέλεσε έτος αυξημένης αβεβαιότητας και εντεινόμενων εμπορικών και γεωοικονομικών προκλήσεων. Τα ρήγματα στην παγκόσμια οικονομική ολοκλήρωση με την αύξηση των δασμών από τις ΗΠΑ, η αναδιάταξη των διεθνών εμπορικών ροών, καθώς και η συνεχιζόμενη γεωπολιτική αστάθεια επιβάρυναν το οικονομικό κλίμα. Στον αντίποδα, οι επενδύσεις στον τομέα της τεχνητής νοημοσύνης, οι διευκολυντικές πολιτικές και οι ευνοϊκές διεθνείς χρηματοπιστωτικές συνθήκες στήριξαν την παγκόσμια ανάπτυξη, η οποία τελικώς παρέμεινε αμετάβλητη το 2025. Στη ζώνη του ευρώ, η οικονομική δραστηριότητα επιταχύνθηκε, ωθούμενη από τις επενδύσεις και την ιδιωτική κατανάλωση, παρά τις αντίρροπες πιέσεις από τις διαρθρωτικές αδυναμίες στην ανταγωνιστικότητα, την ανατίμηση του ευρώ και την ασθενέστερη εξωτερική ζήτηση. Το πρώτο εξάμηνο του 2025 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ συνέχισε τον κύκλο μείωσης των βασικών επιτοκίων που ξεκίνησε τον Ιούνιο του 2024, λαμβάνοντας υπόψη τη διατηρήσιμη αποκλιμάκωση του πληθωρισμού. Το δεύτερο εξάμηνο του 2025 η σύγκλιση του πληθωρισμού κοντά στον μεσοπρόθεσμο στόχο του 2% εδραίωσε ένα πιο ουδέτερο νομισματικό περιβάλλον. Ωστόσο, η γεωπολιτική διαταραχή στη Μέση Ανατολή εντείνει τις πληθωριστικές πιέσεις στη ζώνη του ευρώ εξαιτίας της υψηλής ενεργειακής της εξάρτησης. Ως εκ τούτου, οι καθοδικοί κίνδυνοι για την παγκόσμια οικονομία και την ευρωπαϊκή έχουν ενισχυθεί.

Παρά το ρευστό διεθνές περιβάλλον, η ελληνική οικονομία συνέχισε να αναπτύσσεται το 2025 με υψηλότερο ρυθμό από τον μέρο όρο της ευρωζώνης για πέμπτο συνεχόμενο έτος. Το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 2,1%, όπως και το 2024, τροφοδοτούμενο από τις επενδύσεις, την κατανάλωση και τις καθαρές εξαγωγές. Ο γενικός πληθωρισμός ωστόσο υποχώρησε οριακά σε 2,9% από 3,0% το 2024, λόγω του επίμονου πληθωρισμού των υπηρεσιών και της ανόδου του πληθωρισμού των μη επεργασμένων ειδών διατροφής. Η θετική δυναμική στην αγορά εργασίας διατηρήθηκε, με αύξηση της απασχόλησης, ενίσχυση της συμμετοχής, ιδίως νέων και γυναικών, στο εργατικό δυναμικό και αποκλιμάκωση της ανεργίας σε χαμηλό 16 ετών. Παρότι οι προοπτικές της ελληνικής οικονομίας παραμένουν ευνοϊκές, η πρόσφατη έξαρση της γεωπολιτικής αβεβαιότητας εκτιμάται ότι θα μετριάσει τη δυναμική της ανάπτυξης το 2026 κυρίως εξαιτίας των υψηλότερων διεθνών τιμών της ενέργειας, που αναμένεται να αυξήσουν τον πληθωρισμό και να κάμψουν μερικώς το διαθέσιμο εισόδημα και την κατανάλωση.

Το 2025 η προσήλωση στη συνετή δημοσιονομική πολιτική, σε συνδυασμό με τη βελτιωμένη φορολογική συμμόρφωση, δημιούργησαν μόνιμο δημοσιονομικό χώρο και διασφάλισαν την περαιτέρω αποκλιμάκωση του δημόσιου χρέους. Στον τραπεζικό τομέα, ο λόγος των μη εξυπηρετούμενων δανείων προς το σύνολο των δανείων υποχώρησε στο χαμηλότερο επίπεδο από την ένταξη της χώρας στην ευρωζώνη, ενώ οι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας και ρευστότητας διατηρήθηκαν σε υψηλά επίπεδα. Οι εξελίξεις αυτές οδήγησαν σε νέες αναβαθμίσεις της πιστοληπτικής αξιολόγησης της ελληνικής οικονομίας και συνέβαλαν μειωτικά στις αποδόσεις των κρατικών, τραπεζικών και εταιρικών ομολόγων. Η αποκλιμάκωση των βασικών επιτοκίων και η χρήση χρηματοδοτικών εργαλείων μείωσαν το κόστος δανεισμού, επιτρέποντας την επέκταση της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τα νοικοκυριά για πρώτη φορά μετά από 15 χρόνια.

Εν μέσω αλλεπάλληλων διεθνών διαταραχών, η ενίσχυση της ελληνικής οικονομίας απαιτεί περισσότερες παραγωγικές επενδύσεις και την άρση των στρεβλώσεων που ακόμη παραμένουν, ιδιαίτερα τα εμπόδια στον ανταγωνισμό. Η πολιτική σταθερότητα, η συνέχιση της δημοσιονομικής πειθαρχίας, η ενίσχυση των θεσμών και η επιτάχυνση των μεταρρυθμίσεων αποτελούν κρίσιμους πυλώνες για τη βελτίωση της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας της οικονομίας, τη μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και την απορρόφηση βραχυχρόνιων κραδασμών. Ταυτόχρονα, η αποδοτική αξιοποίηση των διαθέσιμων ευρωπαϊκών πόρων θα συμβάλει σε μια διατηρήσιμη αναπτυξιακή τροχιά.

Το 2026 οι νομισματικές αρχές καλούνται να πλοηγηθούν σε ένα σύνθετο διεθνές περιβάλλον που καθιστά λιγότερο προβλέψιμη την πορεία των οικονομιών. Η διαφύλαξη της αξιοπιστίας της νομισματικής πολιτικής παραμένει θεμελιώδης για τη διασφάλιση της αποτελεσματικότητάς της και για τη σταθεροποίηση των πληθωριστικών προσδοκιών. Παράλληλα, η Ευρώπη, αξιοποιώντας τα διδάγματα προηγούμενων κρίσεων, οφείλει να προχωρήσει σε τολμηρές πολιτικές επιμερισμού του κινδύνου ως απάντηση στις τρέχουσες προκλήσεις και στις διαχρονικές διαρθρωτικές αδυναμίες. Η ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας και της στρατηγικής αυτονομίας της, καθώς και η βάθυνση της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης, μέσω της Τραπεζικής Ένωσης και της Ένωσης Αποταμιεύσεων και Επενδύσεων, συνιστούν τα θεμέλια για τη μετατροπή της Ευρώπης σε αυτόνομο γεωοικονομικό πόλο.

Σε μια εποχή που οι θεσμοί δοκιμάζονται, η Τράπεζα της Ελλάδος παρέμεινε πυλώνας εμπιστοσύνης και σταθερότητας, λειτουργώντας ως αδιατάρακτο σημείο αναφοράς για την οικονομία και τους πολίτες. Το 2025 συνέχισε να υπηρετεί με συνέπεια και προσήλωση την αποστολή της, που είναι η διαφύλαξη της νομισματικής και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, ενισχύοντας την ανθεκτικότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος και διατηρώντας ομαλές συνθήκες ρευστότητας. Καθ' όλη τη διάρκεια του έτους, συνέβαλε στη διαμόρφωση μιας αξιόπιστης, ευέλικτης και ρεαλιστικής ενιαίας νομισματικής πολιτικής.

Η Τράπεζα της Ελλάδος μετεξελίσσεται σε έναν καινοτόμο και εξωστρεφή οργανισμό, θέτοντας τη διαφάνεια και τη λογοδοσία στον πυρήνα της λειτουργίας της. Με γνώμονα την αναβάθμιση των διαδικασιών της και την αποτελεσματική εταιρική διακυβέρνηση, συνέχισε να υλοποιεί έναν οργανωτικό και ψηφιακό μετασχηματισμό που προάγει την αξιοκρατία και την επιχειρησιακή αποδοτικότητα. Η υιοθέτηση καινοτόμων συστημάτων διαχείρισης προσωπικού και η συνεχής στελεχιακή ενδυνάμωση στήριξαν τις διευρυμένες αρμοδιότητές της, συμπεριλαμβανομένης της εποπτείας των Ταμείων Επαγγελματικής Ασφάλισης από τις αρχές του 2025. Η Τράπεζα, συνέχισε να παράγει επιστημονική έρευνα υψηλού επιπέδου, μέσα και από τη συμμετοχή της σε ερευνητικά δίκτυα του Ευρωσυστήματος, και να παρέχει εμπεριστατωμένες αναλύσεις και οικονομικά στοιχεία στο ευρύ κοινό. Επιπρόσθετα, το 2025 ολοκληρώθηκε το Κεντρικό Μητρώο Πιστώσεων, με σκοπό να λειτουργήσει ως εθνική βάση δεδομένων πιστώσεων, προσβλέποντας στην ενίσχυση της χρηματοδότησης της πραγματικής οικονομίας και στη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Η Τράπεζα συνέχισε τις δράσεις της για θέματα βιωσιμότητας, με έμφαση στην έρευνα για την κλιματική αλλαγή και στην περιβαλλοντική διαχείριση. Τέλος, παρέμεινε θεματοφύλακας και φορέας διάχυσης του ελληνικού πολιτισμού μέσω των δράσεων του Κέντρου Πολιτισμού, Έρευνας και Τεκμηρίωσης, ενώ συνέχισε να προωθεί τον χρηματοοικονομικό αλφαβητισμό.

Το 2026 προδιαγράφεται έτος σημαντικών προκλήσεων, καθιστώντας την προσήλωση σε υπεύθυνες οικονομικές πολιτικές πιο επιτακτική από ποτέ. Η Τράπεζα της Ελλάδος θα συνεχίσει να επιτελεί με συνέπεια και αξιοπιστία τον θεσμικό της ρόλο. Το έργο της στηρίζεται στην αφοσίωση, το ήθος και τον επαγγελματισμό των εργαζομένων της, τους οποίους ευχαριστώ θερμά για την πολύτιμη συνεισφορά τους. Τέλος, θερμές ευχαριστίες εκφράζω στα μέλη του Γενικού Συμβουλίου για τη στήριξη και τη συνεργασία τους.

Γιάννης Στουρνάρας

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι

ΑΠΟ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΑΝΘΕΚΤΙΚΟΤΗΤΑ: Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΣΕ ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΑΥΞΗΜΕΝΗΣ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΑΒΕΒΑΙΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΛΛΕΠΑΛΛΗΛΩΝ ΔΙΑΤΑΡΑΧΩΝ

1. Εισαγωγή . . . 13
2. Παγκόσμια οικονομία . . . 16
3. Ενιαία νομισματική πολιτική . . . 20
4. Ελληνική οικονομία: εξελίξεις και προοπτικές . . . 20
5. Πηγές κινδύνου και αβεβαιότητας . . . 33
6. Προτάσεις πολιτικής . . . 37

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙ

ΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

1. Οικονομικές εξελίξεις και προοπτικές διεθνώς και στη ζώνη του ευρώ και παρεμβάσεις πολιτικής . . . 48
   - 1.1 Παγκόσμια οικονομία . . . 48
   - 1.2 Ζώνη του ευρώ . . . 56
   - **Πλαίσιο ΙΙ.1** Η επίδραση της ρύθμισης των κλάδων ενέργειας, μεταφορών και επικοινωνιών στην οικονομία . . . 61
   - **Πλαίσιο ΙΙ.2** Παρεμβάσεις πολιτικής στην ΕΕ και τη ζώνη του ευρώ . . . 64

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙΙ

Η ΕΝΙΑΙΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

1. Μέτρα νομισματικής πολιτικής . . . 70
2. Ανάλυση των εξελίξεων από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ με βάση την οποία ελήφθησαν οι αποφάσεις νομισματικής πολιτικής . . . 73
   - **Πλαίσιο ΙΙΙ.1** Ψηφιακό ευρώ: μια σημαντική συμβολή στο μέλλον των πληρωμών στην ευρωζώνη . . . 79
   - **Πλαίσιο ΙΙΙ.2** Τεχνητή νοημοσύνη και κεντρικές τράπεζες . . . 81

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙV

ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

1. Εξελίξεις και προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας . . . 86
   - 1.1 Εξελίξεις στο ΑΕΠ . . . 86
   - 1.2 Εξελίξεις στις συνιστώσες του ΑΕΠ . . . 88
   - 1.3 Εξελίξεις στους τομείς της οικονομίας . . . 92
   - **Πλαίσιο IV.1** Μακροοικονομικές επιδράσεις μιας αύξησης της τιμής του πετρελαίου στην ελληνική οικονομία . . . 95
2. Εξελίξεις και προοπτικές στην αγορά ακινήτων . . . 98
3. Εξελίξεις και προοπτικές της απασχόλησης και της ανεργίας . . . 101
4. Εξελίξεις και προοπτικές του πληθωρισμού, της αμοιβής εργασίας και των επιχειρηματικών κερδών – Ανισοκατανομή εισοδήματος και φτώχεια . . . 104
   - 4.1 Πληθωρισμός . . . 104
   - **Πλαίσιο IV.2** Πληθωρισμός στέγασης στην Ελλάδα και την ευρωζώνη . . . 108
   - **Πλαίσιο IV.3** Ανάλυση των πρόσφατων εξελίξεων του πληθωρισμού στην Ελλάδα με τη χρήση μικροδεδομένων τιμών του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή . . . 111
   - 4.2 Κόστος εργασίας . . . 116
   - 4.3 Επιχειρηματικά κέρδη . . . 117

4.4 Ανισοκατανομή εισοδήματος και φτώχεια . . . 118
5. Ανταγωνιστικότητα . . . 123
6. Εξελίξεις και προοπτικές του ισοζυγίου πληρωμών . . . 127
Πλαίσιο IV.4 Το κυκλικά διορθωμένο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της Ελλάδος . . . 137
Πλαίσιο IV.5 Διαρθρωτικές και κυκλικές συνιστώσες του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών – Η περίπτωση της Ελλάδος . . . 140
Πλαίσιο IV.6 Δημογραφική γήρανση και αλληλεπίδραση με το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών . . . 142
7. Διεθνής επενδυτική θέση και εξωτερικό χρέος . . . 146

ΕΙΔΙΚΟ ΘΕΜΑ 1 ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ IV
ΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗΣ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΩΝ ΚΑΤΟΙΚΙΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΙ Η ΙΚΑΝΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ ΝΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΟΥΝ ΤΗΝ ΑΠΟΚΤΗΣΗ ΣΤΕΓΗΣ . . . 151

ΕΙΔΙΚΟ ΘΕΜΑ 2 ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ IV
Ο ΑΓΡΟΤΙΚΟΣ ΤΟΜΕΑΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ: ΠΡΟΚΛΗΣΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ . . . 161
Πλαίσιο Α Εκτίμηση των επιπτώσεων της κλιματικής αλλαγής στον αγροτικό τομέα . . . 168

ΚΕΦΑΛΑΙΟ V
ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ
1. Δημοσιονομικές εξελίξεις και προοπτικές . . . 172
1.1 Αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης για το 2024 . . . 172
1.2 Δημοσιονομικές εξελίξεις το 2025 . . . 172
1.3 Προβλέψεις αποτελέσματος γενικής κυβέρνησης για τα έτη 2025-2029 . . . 173
1.4 Χρηματοδότηση του Ελληνικού Δημοσίου . . . 174
1.5 Χρέος γενικής κυβέρνησης . . . 176
1.6 Μηχανισμός Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας . . . 180
2. Δημοσιονομικές και θεσμικές μεταρρυθμίσεις . . . 182
3. Προτάσεις πολιτικής . . . 183
Πλαίσιο V.1 Ο κανόνας των καθαρών εθνικά χρηματοδοτούμενων πρωτογενών δαπανών: ένα λειτουργικό εργαλείο παρακολούθησης της δημοσιονομικής επίδοσης . . . 185
4. Αναλυτικά δημοσιονομικά στοιχεία . . . 192
4.1 Γενική κυβέρνηση (εθνικολογιστικά στοιχεία – ΕΛΣΤΑΤ) . . . 192
4.2 Γενική κυβέρνηση (στοιχεία Γενικού Λογιστηρίου του Κράτους – ΓΛΚ) . . . 193
4.3 Κρατικός Προϋπολογισμός (ΚΠ, τροποποιημένη ταμειακή βάση) . . . 194
4.4 Κρατικός Προϋπολογισμός (ΚΠ) σε ταμειακή βάση . . . 198

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ V
ΜΕΤΡΑ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ . . . 199

ΚΕΦΑΛΑΙΟ VI
ΧΡΗΜΑ, ΠΙΣΤΗ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΕΣ
1. Τραπεζικά επιτόκια . . . 204
1.1 Επιτόκια τραπεζικών καταθέσεων . . . 204
1.2 Επιτόκια τραπεζικών δανείων . . . 205
1.3 Προοπτικές για τα τραπεζικά επιτόκια . . . 207
Πλαίσιο VI.1 Η συμβολή των χρηματοδοτικών εργαλείων και των δανείων του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας στην τραπεζική χρηματοδότηση των εγχώριων επιχειρήσεων . . . 207
2. Τραπεζική πίστη . . . 211
2.1 Τραπεζικές πιστώσεις προς τις ΜΧΕ . . . 211
2.2 Τραπεζικές πιστώσεις προς τα νοικοκυριά . . . 214
2.3 Προοπτικές για τις τραπεζικές πιστώσεις προς ΜΧΕ και νοικοκυριά . . . 215
Πλαίσιο VI.2 Οι συνθήκες χρηματοδότησης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων μέσα από την έρευνα SAFE . . . 215

Πλαίσιο VI.3 Η Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων 219
3. Τραπεζικές καταθέσεις 222
3.1 Καταθέσεις των νοικοκυριών και των ΜΧΕ 222
3.2 Καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας και καταθέσεις προθεσμίας 223
3.3 Καταθέσεις γενικής κυβέρνησης και λοιπών τομέων 224
3.4 Προοπτικές για τις ιδιωτικές καταθέσεις 224
4. Εξελίξεις στον τραπεζικό τομέα 224
4.1 Κερδοφορία 224
4.2 Κεφαλαιακή επάρκεια 225
4.3 Ποιότητα ενεργητικού 226
4.4 Ρευστότητα 226
4.5 Προοπτικές 226

ΚΕΦΑΛΑΙΟ VII
ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ
1. Βασικά μεγέθη της αγοράς επιχειρήσεων ιδιωτικής ασφάλισης 229
2. Βασικά μεγέθη της επαγγελματικής ασφάλισης 232
3. Εξελίξεις στο θεσμικό πλαίσιο 232
3.1 ΠΕΕ 243/4/07.07.2025 “Μηχανισμός αναφοράς επαπειλούμενων ή συντελεσμένων παραβάσεων των διατάξεων του ν. 4583/2018 (Α΄ 212)” 232
3.2 ΠΕΕ 245/3/02.09.2025 “Τροποποίηση της υπ’ αρ. 60/12.02.2016 Πράξης Εκτελεστικής Επιτροπής της Τράπεζας της Ελλάδος ‘Υιοθέτηση Κατευθυντήριων Γραμμών της Ευρωπαϊκής Αρχής Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (EIOPA), σχετικά με το σύστημα διακυβέρνησης (EIOPA-BoS-14-253/28.1.2015)’ (Β΄ 405)” 233
3.3 ΠΕΕ 245/4/02.09.2025 “Τροποποίηση της υπ’ αρ. 120/11.07.2017 Πράξης Εκτελεστικής Επιτροπής της Τράπεζας της Ελλάδος ‘Προληπτική αξιολόγηση της απόκτησης και αύξησης ειδικών συμμετοχών σε ασφαλιστική ή αντασφαλιστική επιχείρηση’ (Β΄ 2619)” 233
Πλαίσιο VII.1 Έρευνες και έλεγχοι με ανωνυμία της Τράπεζας της Ελλάδος (έρευνα με μυστικούς πελάτες – mystery shopping) 233

ΚΕΦΑΛΑΙΟ VIII
ΜΑΚΡΟΠΡΟΛΗΠΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ
1. Καθορισμός του ποσοστού αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας 235
2. Προσδιορισμός των λοιπών συστημικά σημαντικών ιδρυμάτων στην Ελλάδα (O-SII) και καθορισμός του αποθέματος ασφαλείας O-SII 238
3. Θέσπιση μακροπροληπτικών μέτρων για τη δανειακή επιβάρυνση που εφαρμόζονται σε επίπεδο δανειολήπτη 240

ΚΕΦΑΛΑΙΟ IX
ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ
1. Διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίων 242
1.1 Αγορές χρήματος 242
1.2 Αγορές κεφαλαίων 243
2. Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου 247
2.1 Εξελίξεις στις πιστοληπτικές αξιολογήσεις 247
2.2 Εξελίξεις στις αγορές 247
Πλαίσιο IX.1 Πώς θα αναβαθμιστεί η ελληνική οικονομία στην κατηγορία Α; 249
3. Ελληνικά εταιρικά ομόλογα 254
3.1 Ομόλογα ελληνικών τραπεζών 254
3.2 Ομόλογα ελληνικών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων 254
Πλαίσιο IX.2 Ελληνικά εταιρικά ομόλογα και οι οικονομικές επιδράσεις των αναβαθμίσεων . 256
4. Αγορά μετοχών 260

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Χ
ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ, ΕΝΕΡΓΕΙΑ ΚΑΙ ΚΛΙΜΑΤΙΚΗ ΑΛΛΑΓΗ

1. Πραγματικές εξελίξεις και πολιτικές διεθνώς για την κλιματική αλλαγή και την ενέργεια, επιστημονική πρόοδος και εκθέσεις . . . 261
   - Πλαίσιο Χ.1 Η φύση ως παράγοντας κινδύνου για την οικονομία και το χρηματοπιστωτικό σύστημα της ευρωζώνης και η ανάγκη διαχείρισης των υδατικών πόρων . . . 266
   - Πλαίσιο Χ.2 Το πράσινο επενδυτικό κενό: οι επιπτώσεις και οι κοινωνικοοικονομικές προεκτάσεις του στην Ευρωπαϊκή Ένωση . . . 268
2. Οι εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου της ΕΕ και της Ελλάδος . . . 271

ΠΙΝΑΚΕΣ

II.1 Βασικά μακροοικονομικά μεγέθη της παγκόσμιας οικονομίας . . . 49
II.2 Μακροοικονομικοί και τραπεζικοί δείκτες βαλκανικών και υποψήφιων προς ένταξη χωρών στην ΕΕ . . . 52

III.1 Βασικά επιτόκια του Ευρωσυστήματος . . . 71
III.2 Μακροοικονομικές προβολές για τον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ . . . 75

IV.1 Ζήτηση και ΑΕΠ . . . 87
IV.2 Δείκτες καταναλωτικής και επενδυτικής ζήτησης . . . 87
IV.3 Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε βασικές τιμές . . . 91
IV.4 Δείκτες δραστηριότητας στον τομέα των υπηρεσιών . . . 93
IV.5 Η εξέλιξη των τιμών στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ . . . 106
IV.6 Δείκτες τιμών . . . 108
IV.7 Αμοιβές και κόστος εργασίας . . . 117
IV.8 Δείκτες ονομαστικής και πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (ΣΣΙ) της Ελλάδος . . . 125
IV.9 Ισοζύγιο πληρωμών . . . 128
IV.10 Διεθνής επενδυτική θέση ανά είδος επένδυσης και τομέα επενδυτή . . . 147
IV.11 Ακαθάριστο και καθαρό εξωτερικό χρέος . . . 149

V.1 Αποτελέσματα γενικής κυβέρνησης . . . 173
V.2 Δημοσιονομικές προβλέψεις . . . 174
V.3 Πηγές κάλυψης καθαρού ταμειακού ελλείμματος κρατικού προϋπολογισμού . . . 176
V.4 Ανάλυση των μεταβολών του λόγου του χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ . . . 177
V.5 Ενοποιημένο χρέος γενικής κυβέρνησης . . . 178
V.6 Αποτελέσματα κρατικού προϋπολογισμού (ΓΛΚ – τροποποιημένη ταμειακή βάση) . . . 195
V.7 Φορολογικά έσοδα κρατικού προϋπολογισμού . . . 196
V.8 Καθαρό αποτέλεσμα κρατικού προϋπολογισμού σε ταμειακή βάση . . . 198

VI.1 Αποτελέσματα χρήσεως των ελληνικών τραπεζών . . . 225
VI.2 Βασικοί χρηματοοικονομικοί δείκτες τραπεζών . . . 226

VII.1 Ακαθάριστα εγγεγραμμένα ασφάλιστρα και επισυμβάσες αποζημιώσεις . . . 231
VII.2 Διάρθρωση του ενεργητικού των ασφαλιστικών επιχειρήσεων . . . 231
VII.3 Διάρθρωση των υποχρεώσεων των ασφαλιστικών επιχειρήσεων . . . 231
VII.4 Διάρθρωση του ενεργητικού των ΤΕΑ . . . 232
VII.5 Διάρθρωση των υποχρεώσεων των ΤΕΑ . . . 232

VIII.1 Υποχρεωτικοί δείκτες για τη βαθμολόγηση των λοιπών συστημικά σημαντικών ιδρυμάτων (O-SII) στην Ελλάδα . . . 239

X.1 Εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου . . . 272

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΑ

II.1 Αποκλίνουσες εξελίξεις στο ΑΕΠ των μεγάλων οικονομιών σε συνθήκες σταθερού παγκόσμιου ΑΕΠ . . . 47
II.2 Διεθνείς τιμές βασικών εμπορευμάτων . . . 54
II.3 Βασικά επιτόκια κεντρικών τραπεζών . . . 56
II.4 Ισοτιμίες δολαρίου ΗΠΑ, λίρας Αγγλίας και φράγκου Ελβετίας έναντι του ευρώ . . . 60

III.1 Πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ . . . 69
III.2 Επιμέρους δείκτες πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ . . . 74
III.3 Αμοιβή της εργασίας στη ζώνη του ευρώ . . . 74
III.4 Μακροπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες στη ζώνη του ευρώ . . . 74
III.5 ΑΕΠ και προστιθέμενη αξία σε βασικούς κλάδους στη ζώνη του ευρώ . . . 76
III.6 Απασχόληση και ποσοστό ανεργίας στη ζώνη του ευρώ . . . 76
III.7 Δείκτης κόστους δανεισμού προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά στη ζώνη του ευρώ . . . 77
III.8 Δάνεια προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά στη ζώνη του ευρώ . . . 77

IV.1 Συμβολές στην ετήσια μεταβολή του ΑΕΠ από την πλευρά της ζήτησης . . . 85
IV.2 ΑΕΠ και Δείκτης Οικονομικού Κλίματος-ESI . . . 86
IV.3 Συμβολές στη μεταβολή του διαθέσιμου εισοδήματος . . . 88
IV.4 Ιδιωτική κατανάλωση, διαθέσιμο εισόδημα νοικοκυριών και ποσοστό αποταμίευσης . . . 89
IV.5 Ιδιωτική κατανάλωση και εμπιστοσύνη των καταναλωτών . . . 89
IV.6 Πηγές χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα και πραγματικές επενδύσεις . . . 90
IV.7 Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) και Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής (ΔΒΠ) . . . 92
IV.8 Εισερχόμενη ταξιδιωτική κίνηση και επιχειρηματικές προσδοκίες στον τουρισμό . . . 94
IV.9 Εισπράξεις από τον τουρισμό και εξαγωγές υπηρεσιών . . . 94
IV.10 Δείκτης τιμών κατοικιών . . . 98
IV.11 Δείκτες γραφείων . . . 100
IV.12 Δείκτες καταστημάτων . . . 100
IV.13 Ροές μισθωτής απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα . . . 101
IV.14 Μεταβολές του αριθμού των απασχολουμένων: σύνολο και ανά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας . . . 102
IV.15 Ποσοστά ανεργίας . . . 103
IV.16 Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) και πυρήνας του πληθωρισμού (ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής) στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ . . . 105
IV.17 Εξέλιξη των τιμών των ενεργειακών αγαθών στη ζώνη του ευρώ και στην Ελλάδα και της τιμής του αργού πετρελαίου σε ευρώ . . . 107
IV.18 Εγχώριες πληθωριστικές πιέσεις . . . 107
IV.19 Μερίδιο κέρδους των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων . . . 118
IV.20 Κίνδυνος φτώχειας (EU-SILC) . . . 119
IV.21 Δείκτες εισοδηματικής ανισότητας (EU-SILC) . . . 119
IV.22 Εναρμονισμένοι δείκτες ανταγωνιστικότητας (ΕνΔΑ) της Ελλάδος . . . 124
IV.23 Εναρμονισμένοι δείκτες ανταγωνιστικότητας . . . 125
IV.24 Συμβολές στην ετήσια μεταβολή του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών . . . 129
IV.25 Εξαγωγές αγαθών κατά κλάδο . . . 131
IV.26 Εξαγωγές αγαθών κατά γεωγραφική περιοχή . . . 131
IV.27 Εισαγωγές αγαθών ανάλογα με τη χρήση τους . . . 132
IV.28 Διάρθρωση και μεταβολή των ταξιδιωτικών υπηρεσιών . . . 133
IV.29 Εξέλιξη εμπορικού στόλου υπό διαχείριση στην Ελλάδα . . . 134
IV.30 Διάρθρωση των ροών ξένων άμεσων επενδύσεων στην Ελλάδα κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας . . . 136
IV.31 Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση ανά τομέα . . . 148
IV.32 Καθαρό εξωτερικό χρέος ανά τομέα . . . 149

V.1 Μεταβολή του κυκλικά διορθωμένου πρωτογενούς αποτελέσματος της γενικής κυβέρνησης . . . 171
V.2 Δημόσιο χρέος . . . 179

V.3 Ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες . . . 179
V.4 Μηχανισμός Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας . . . 181
V.5 Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης σε εθνικολογιστική βάση . . . 192
V.6 Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης σε ταμειακή βάση . . . 193
V.7 Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της γενικής κυβέρνησης . . . 193
V.8 Καθαρές δανειακές ανάγκες της κεντρικής διοίκησης σε ταμειακή βάση . . . 198

VI.1 Τραπεζική χρηματοδότηση προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά . . . 203
VI.2 Επιτόκια νέων τραπεζικών καταθέσεων προθεσμίας και πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος (MRO) . . . 205
VI.3 Επιτόκιο νέων τραπεζικών επιχειρηματικών, στεγαστικών και καταναλωτικών δανείων . . . 205
VI.4 Απόκλιση στο κόστος δανεισμού των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και των νοικοκυριών για αγορά κατοικίας μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ . . . 207
VI.5 Τραπεζική χρηματοδότηση προς τον ιδιωτικό τομέα . . . 211
VI.6 Τραπεζική χρηματοδότηση προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις . . . 212
VI.7 Συμβολή των επιμέρους κλάδων στο υπόλοιπο των συνολικών τραπεζικών δανείων προς ΜΧΕ το 2025 . . . 213
VI.8 Τραπεζικά δάνεια προς νοικοκυριά . . . 214
VI.9 Ετήσια ροή καταθέσεων στις εγχώριες τράπεζες . . . 223
VI.10 Καταθέσεις στις εγχώριες τράπεζες . . . 223

VIII.1 Αντικυκλικό κεφαλαιακό απόθεμα ασφαλείας (CCyB) και οικονομικός κύκλος . . . 236

IX.1 Περιθώριο ασφαλείας ομοσπονδιακών ομολόγων ΗΠΑ και ισοτιμία ευρώ-δολαρίου . . . 241
IX.2 Προσδοκίες για τα βασικά επιτόκια στην ευρωζώνη και στις ΗΠΑ . . . 242
IX.3 Διαθέσιμη ρευστότητα στο χρηματοπιστωτικό σύστημα . . . 243
IX.4 Ροές επενδυτικών κεφαλαίων ανά γεωγραφική περιοχή προέλευσης επενδυτών . . . 244
IX.5 Αποδόσεις 10ετών κρατικών ομολόγων . . . 245
IX.6 Αναμενόμενος πληθωρισμός από τις αγορές σταθερού εισοδήματος . . . 246
IX.7 Πραγματικά επιτόκια . . . 246
IX.8 Πιστοληπτική αξιολόγηση του Ελληνικού Δημοσίου . . . 247
IX.9 Διαφορές αποδόσεων 10ετών κρατικών ομολόγων . . . 248
IX.10 Αποδόσεις ελληνικών κρατικών ομολόγων . . . 249
IX.11 Αποδόσεις ελληνικών και ευρωπαϊκών τραπεζικών ομολόγων υψηλής εξοφλητικής προτεραιότητας . . . 255
IX.12 Αποδόσεις ομολόγων ελληνικών και λοιπών ευρωπαϊκών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων . . . 255
IX.13 Δείκτες τιμών μετοχών . . . 260

X.1 Μερίδια ενεργειακών προϊόντων στη συνολική διαθέσιμη ενέργεια στην ΕΕ-27 . . . 274
X.2 Μερίδια ενεργειακών προϊόντων στη συνολική διαθέσιμη ενέργεια στην Ελλάδα . . . 274

ΑΠΟ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ ΣΤΗΝ ΑΝΘΕΚΤΙΚΟΤΗΤΑ: Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΣΕ ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΑΥΞΗΜΕΝΗΣ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΑΒΕΒΑΙΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ ΑΛΛΕΠΑΛΛΗΛΩΝ ΔΙΑΤΑΡΑΧΩΝ

1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η παγκόσμια οικονομία βρίσκεται εκ νέου αντιμέτωπη με μια σημαντική αρνητική διαταραχή από την πλευρά της προσφοράς, η οποία επαναφέρει τον κίνδυνο στασιμοπληθωριστικών πιέσεων. Η πρόσφατη κλιμάκωση της σύγκρουσης στη Μέση Ανατολή έχει ήδη επηρεάσει τις διεθνείς αγορές ενέργειας και έχει εντείνει την αβεβαιότητα, οδηγώντας σε άνοδο των τιμών του πετρελαίου και του φυσικού αερίου, καθώς και σε αυξημένη μεταβλητότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Όπως και σε προηγούμενες περιόδους έντασης, οι διαταραχές στις ενεργειακές ροές και στις αλυσίδες εφοδιασμού, καθώς και η αύξηση της αβεβαιότητας, λειτουργούν ως βασικοί δίαυλοι μετάδοσης των πιέσεων, με άμεσες επιπτώσεις στο κόστος παραγωγής και στις τιμές καταναλωτή. Η εμπειρία των τελευταίων ετών καταδεικνύει ότι τέτοιου είδους διαταραχές μπορούν να μεταβάλουν ταχύτατα το ισοζύγιο κινδύνων για την ανάπτυξη και τον πληθωρισμό, ιδίως σε ένα περιβάλλον όπου η διαδικασία σταθεροποίησης δεν έχει ακόμη πλήρως εδραιωθεί.

Σε σύγκριση με την προηγούμενη ενεργειακή κρίση του 2022, η τρέχουσα συγκυρία χαρακτηρίζεται από ουσιώδεις διαφορές τόσο ως προς τη φάση του οικονομικού κύκλου όσο και ως προς τον προσανατολισμό της οικονομικής πολιτικής. Το 2022 η παγκόσμια οικονομία εξήλθε από την πανδημία με ισχυρή δυναμική της ζήτησης, η οποία άσκησε ανοδικές πιέσεις στις τιμές της ενέργειας, ενώ παράλληλα επικρατούσαν εκτεταμένα δημοσιονομικά και νομισματικά μέτρα στήριξης και σχετικά χαλαρές χρηματοπιστωτικές συνθήκες. Σήμερα, αντίθετα, η ενεργειακή κρίση συνδέεται κυρίως με περιορισμούς από την πλευρά της προσφοράς, ενώ οι οικονομίες βρίσκονται σε φάση εξασθένησης της δυναμικής τους, με συγκριτικά πιο αδύναμη ζήτηση και αισθητά αυστηρότερες χρηματοπιστωτικές συνθήκες σε σχέση με το παρελθόν. Η νομισματική πολιτική έχει μετατοπιστεί προς μια πιο περιοριστική κατεύθυνση προκειμένου να αντιμετωπιστούν οι πληθωριστικές πιέσεις και τα δημοσιονομικά περιθώρια είναι πιο περιορισμένα σε πολλές χώρες. Επιπλέον, παρότι ο πληθωρισμός έχει εισέλθει σε τροχιά σταθεροποίησης πλησίον του στόχου μετά την αποκλιμάκωση της περιόδου 2024-25, οι οικονομίες παραμένουν ευάλωτες σε νέες ανοδικές πιέσεις στις τιμές της ενέργειας.

Παράλληλα, η τρέχουσα διαταραχή εκδηλώνεται σε ένα περιβάλλον αυξημένης γεωοικονομικής αβεβαιότητας και εντεινόμενου κατακερματισμού του διεθνούς εμπορίου. Οι συνεχιζόμενες εμπορικές εντάσεις, η αναδιάρθρωση των παγκόσμιων αλυσίδων αξίας και το κόστος προσαρμογής που συνεπάγεται η ενίσχυση της ενεργειακής ασφάλειας περιορίζουν την ικανότητα των οικονομιών να απορροφούν αποτελεσματικά εξωγενείς διαταραχές από την πλευρά της προσφοράς. Ως αποτέλεσμα, οι δευτερογενείς επιδράσεις από την πρόσφατη κρίση στη Μέση Ανατολή – μέσω της αυξημένης αβεβαιότητας, της μείωσης της εμπιστοσύνης και της επιδείνωσης των χρηματοπιστωτικών συνθηκών – ενδέχεται να είναι εντονότερες σε σχέση με το παρελθόν. Σε αυτό το πλαίσιο, οι κίνδυνοι για την ανάπτυξη έχουν καταστεί σαφώς καθοδικοί, ενώ οι ανοδικοί κίνδυνοι για τον πληθωρισμό έχουν ενισχυθεί σημαντικά.

Η ένταση των επιδράσεων της νέας διαταραχής στην παγκόσμια οικονομία θα εξαρτηθεί σε μεγάλο βαθμό από τη διάρκεια και την έκταση της σύρραξης στη Μέση Ανατολή, καθώς και από τον βαθμό μετάδοσής της στις τιμές της ενέργειας και στις προσδοκίες για τον πληθωρισμό. Σε ένα ήπιο σενάριο, οι επιπτώσεις εκτιμάται ότι θα περιοριστούν σε προσωρινή άνοδο των τιμών της ενέργειας και του πληθωρισμού και σε συγκρατημένη επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας. Αντίθετα, σε περίπτωση παρατεταμένης σύγκρουσης ή σημαντικής διατάραξης

των ενεργειακών ροών, οι επιδράσεις θα μπορούσαν να είναι πιο εκτεταμένες, οδηγώντας σε μεγαλύτερη επιμονή των πληθωριστικών πιέσεων και εντονότερη επιβράδυνση της ανάπτυξης, ιδίως στις οικονομίες με υψηλή εξάρτηση από εισαγόμενη ενέργεια. Επιπλέον, η εξέλιξη των πληθωριστικών προσδοκιών και η ένταση των δευτερογενών επιδράσεων, ιδίως μέσω της δυναμικής των μισθών και των τιμών των υπηρεσιών, θα διαδραματίσουν καθοριστικό ρόλο στη μεσοπρόθεσμη πορεία του πληθωρισμού.

Για την οικονομία της ευρωζώνης, η νέα αυτή διαταραχή επιδρά σε ένα ήδη ασθενές αναπτυξιακό περιβάλλον, αναδεικνύοντας ευρύτερες διαρθρωτικές ευπάθειες. Η υψηλή εξάρτηση από εισαγόμενη ενέργεια, σε συνδυασμό με τη μεγάλη έκθεση στην εξωτερική ζήτηση, καθιστά την ευρωζώνη ιδιαίτερα ευάλωτη σε αυξήσεις των διεθνών τιμών της ενέργειας και σε επιδείνωση των διεθνών εμπορικών συνθηκών. Σε αντίθεση με άλλες μεγάλες οικονομίες, η ευρωζώνη διαθέτει περιορισμένα περιθώρια άμεσης αντιστάθμισης των πιέσεων αυτών, τόσο λόγω της ενεργειακής της εξάρτησης όσο και της πιο συγκρατημένης εγχώριας ζήτησης. Παράλληλα, σε ένα περιβάλλον όπου οι συνθήκες χρηματοδότησης παραμένουν σχετικά περιοριστικές, η ικανότητα της οικονομίας να απορροφήσει νέες εξωγενείς διαταραχές είναι μειωμένη. Ο βραχυπρόθεσμος αντίκτυπος της κρίσης εκτιμάται ως σημαντικός, ενώ η τελική έκταση των μεσοπρόθεσμων επιπτώσεων θα εξαρτηθεί σε μεγάλο βαθμό από τη διάρκεια και την ένταση του πολέμου στη Μέση Ανατολή. Ως αποτέλεσμα, η αναπτυξιακή δυναμική αναμένεται να παραμείνει υποτονική, με τους καθοδικούς κινδύνους να εντοπίζονται στην ιδιωτική κατανάλωση, τις επενδύσεις και τον εξωτερικό τομέα.

Ταυτόχρονα, η νέα αυτή διαταραχή από την πλευρά της προσφοράς ενισχύει τους ανοδικούς κινδύνους για τον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ, ιδίως βραχυπρόθεσμα, περιπλέκοντας τη διαδικασία σταθεροποίησής του κοντά στον στόχο του 2%. Η άνοδος των τιμών της ενέργειας λόγω του πολέμου στη Μέση Ανατολή αναμένεται να οδηγήσει τον πληθωρισμό υψηλότερα στο εγγύς μέλλον, ανακόπτοντας την πορεία αποκλιμάκωσης, ενώ η μεσοπρόθεσμη πορεία του θα εξαρτηθεί από τη διάρκεια και την ένταση της κρίσης, καθώς και από τον βαθμό μετάδοσης των τιμών της ενέργειας στο σύνολο της οικονομίας. Σε σχέση με άλλες μεγάλες οικονομίες, η υψηλή ενεργειακή εξάρτηση και η σημαντική βαρύτητα της ενέργειας στο καλάθι κατανάλωσης καθιστούν τον πληθωρισμό στην ευρωζώνη πιο ευαίσθητο σε διαταραχές στις διεθνείς αγορές ενέργειας. Σε περίπτωση παρατεταμένης σύγκρουσης, η επίμονη άνοδος των τιμών της ενέργειας ενδέχεται να οδηγήσει σε πιο διαρκείς πληθωριστικές πιέσεις, ιδίως αν συνοδευθεί από ενίσχυση των μισθολογικών πιέσεων και των πληθωριστικών προσδοκιών, από ισχυρότερη μετάδοση στις τιμές εκτός ενέργειας ή από ευρύτερες διαταραχές στις παγκόσμιες αλυσίδες εφοδιασμού.

Υπό αυτές τις συνθήκες, ο ρόλος της νομισματικής πολιτικής καθίσταται ιδιαίτερα κρίσιμος, απαιτώντας ευελιξία, αξιοπιστία και πλήρη ανεξαρτησία στη λήψη αποφάσεων. Οι κεντρικές τράπεζες καλούνται να λειτουργήσουν σε συνθήκες αυξημένης αβεβαιότητας, αντιμετωπίζοντας πληθωριστικές διαταραχές που προέρχονται από την πλευρά της προσφοράς και οι οποίες είναι εγγενώς πιο σύνθετες, καθώς συνοδεύονται από επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας και δεν αντανακλούν υπερβάλλουσα ζήτηση. Στο πλαίσιο αυτό, η θεσμική ανεξαρτησία, η ευελιξία και η λήψη αποφάσεων με βάση την αξιολόγηση των δεδομένων αποτελούν βασικές προϋποθέσεις για τη διασφάλιση της αξιοπιστίας της νομισματικής πολιτικής. Με τον τρόπο αυτό στηρίζεται η σταθεροποίηση των πληθωριστικών προσδοκιών και η συγκράτηση των δευτερογενών πληθωριστικών πιέσεων, αποφεύγοντας την επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας.

Μέσα σε αυτό το αβέβαιο διεθνές περιβάλλον, η ελληνική οικονομία καλείται να αντιμετωπίσει τις νέες προκλήσεις από σαφώς ισχυρότερη θέση σε σχέση με το παρελθόν, καταγράφοντας για πέμπτο συνεχόμενο έτος ρυθμό ανάπτυξης υψηλότερο από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο. Η δυναμική της οικονομικής δραστηριότητας το 2025 χαρακτηρίστηκε από ποιοτική αναβάθμιση της σύνθεσης της ανάπτυξης, με τη θετική συμβολή των επενδύσεων να υπερβαίνει εκείνη της κατανάλωσης. Η επενδυτική δραστηριότητα ενισχύθηκε αισθητά, με τον λόγο επενδύσεων προς

ΑΕΠ να προσεγγίζει τα υψηλότερα επίπεδα των τελευταίων ετών, υποδηλώνοντας τη σταδιακή εξάλειψη του επενδυτικού κενού της προηγούμενης περιόδου. Ιδιαίτερη σημασία έχει η ενίσχυση των παραγωγικών επενδύσεων (εκτός κατασκευών), οι οποίες συνδέονται άμεσα με τη βελτίωση της παραγωγικότητας. Παράλληλα, οι ξένες άμεσες επενδύσεις κατέγραψαν ιστορικώς υψηλά επίπεδα, αντανακλώντας τη βελτίωση του επενδυτικού κλίματος και της εμπιστοσύνης των διεθνών επενδυτών προς την ελληνική οικονομία. Επιπλέον, η αποτελεσματική αξιοποίηση των ευρωπαϊκών πόρων λειτούργησε ως βασικός καταλύτης της επενδυτικής δυναμικής. Τα στοιχεία αυτά καταδεικνύουν μια πιο ανθεκτική αναπτυξιακή δυναμική, με αυξημένη συμβολή των επενδύσεων, η οποία ενισχύει τη δυνατότητα της οικονομίας να ανταποκριθεί αποτελεσματικά σε ένα πιο απαιτητικό και αβέβαιο διεθνές περιβάλλον.

Σε σύγκριση με προηγούμενες περιόδους έντονης αστάθειας, η ελληνική οικονομία εμφανίζει σήμερα σαφώς μεγαλύτερη ικανότητα απορρόφησης εξωτερικών κραδασμών, χάρη στα ισχυρότερα θεμελιώδη μεγέθη, την πιο εύρυθμη λειτουργία των αγορών και τη συσσωρευμένη εμπειρία από τη διαχείριση διαδοχικών κρίσεων. Η ανθεκτικότητα σήμερα δεν είναι συγκυριακή, αλλά αποτέλεσμα διαρθρωτικής βελτίωσης της οικονομίας και ενίσχυσης της αξιοπιστίας της οικονομικής πολιτικής. Η ανάκτηση της επενδυτικής βαθμίδας, η απρόσκοπτη πρόσβαση στις διεθνείς αγορές, η εξυγίανση του τραπεζικού τομέα και η αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των επενδυτών έχουν περιορίσει την ευπάθεια της οικονομίας σε αιφνίδιες μεταβολές του εξωτερικού περιβάλλοντος και σηματοδοτούν τη μετάβαση από ένα περιβάλλον κρίσης σε ένα πλαίσιο σταθερότητας και προβλεψιμότητας. Παράλληλα, η διαφοροποίηση των ενεργειακών πηγών και η προσαρμογή μετά την εμπειρία του 2022 προς μεγαλύτερη ενεργειακή αυτάρκεια, ευελιξία και ανθεκτικότητα ενισχύουν την ικανότητα της οικονομίας να απορροφά κραδασμούς στην αγορά ενέργειας. Ως εκ τούτου, οι εξωγενείς διαταραχές δεν μεταφράζονται πλέον αυτομάτως σε έντονες μακροοικονομικές ανισορροπίες, γεγονός που επιτρέπει την πιο ομαλή προσαρμογή της οικονομίας σε ένα περιβάλλον αυξημένης αβεβαιότητας, ενώ ο κίνδυνος αποσταθεροποίησης είναι μικρότερος σε σχέση με το παρελθόν. Ωστόσο, η υψηλή εξάρτηση από εισαγόμενη ενέργεια, το επίμονο έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και οι συνεχιζόμενες πληθωριστικές πιέσεις εξακολουθούν να συνιστούν πηγές ευπάθειας, ιδίως σε περίπτωση παρατεταμένων διαταραχών. Συνολικά, παρά τις διαρθρωτικές αδυναμίες της, η ελληνική οικονομία εισέρχεται στη νέα περίοδο αβεβαιότητας με σημαντικά ισχυρότερες άμυνες, καθώς η αυξημένη εμπιστοσύνη των αγορών και η βελτίωση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της χώρας λειτουργούν ως βασικοί μηχανισμοί ενίσχυσης της ανθεκτικότητας.

Επιπλέον, η εύρωστη διαρθρωτική δημοσιονομική θέση της χώρας παρέχει τη δυνατότητα μεγαλύτερης ευελιξίας για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της νέας κρίσης. Η σημαντική δημοσιονομική προσαρμογή των προηγούμενων ετών έχει οδηγήσει σε υψηλά πρωτογενή πλεονάσματα και σε ταχεία μείωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ, ενισχύοντας την αξιοπιστία της οικονομικής πολιτικής και περιορίζοντας την έκθεση σε μεταβολές των χρηματοπιστωτικών συνθηκών. Παράλληλα, τα χαρακτηριστικά του δημόσιου χρέους – ιδίως η μεγάλη μέση διάρκειά του και το υψηλό ποσοστό του σε σταθερό και χαμηλό επιτόκιο – μετριάζουν την άμεση επίπτωση πιθανών αυξήσεων στο κόστος εξυπηρέτησης, ενώ τα σημαντικά ταμειακά διαθέσιμα λειτουργούν ως πρόσθετο απόθεμα ασφαλείας. Η ενεργητική διαχείριση του δημόσιου χρέους τα τελευταία χρόνια, συμπεριλαμβανομένων των πρόωρων αποπληρωμών, έχει συμβάλει στον περιορισμό των μελλοντικών χρηματοδοτικών αναγκών και στη βελτίωση της βιωσιμότητάς του. Σε αυτό το πλαίσιο, η ευνοϊκή δημοσιονομική θέση δημιουργεί τον απαραίτητο χώρο για την εφαρμογή στοχευμένων και προσωρινών παρεμβάσεων, εφόσον απαιτηθεί, επιτρέποντας μια πιο ευέλικτη αντίδραση για την αντιμετώπιση της κρίσης σε σχέση με το παρελθόν, χωρίς να τίθεται σε κίνδυνο η δημοσιονομική σταθερότητα.

Τέλος, σε περιόδους αυξημένης αβεβαιότητας, η πολιτική σταθερότητα αποτελεί καθοριστικό παράγοντα οικονομικής ανθεκτικότητας. Η συνέχιση μιας συνεκτικής και αξιόπιστης οικονομικής πολιτικής, σε συνδυασμό με τη διατήρηση της μεταρρυθμιστικής δυναμικής, ενισχύει την εμπιστοσύνη των αγορών και των επενδυτών. Η εμπειρία των τελευταίων ετών καταδεικνύει ότι η

πολιτική σταθερότητα και ένα προβλέψιμο θεσμικό περιβάλλον είναι κρίσιμες προϋποθέσεις για τη διατήρηση της μακροοικονομικής ισορροπίας και την αποτελεσματική διαχείριση εξωγενών κρίσεων.

2 ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Κατά τη διάρκεια του 2025, η παγκόσμια οικονομία επέδειξε αξιοσημείωτη ανθεκτικότητα, παρά την ενίσχυση της γεωοικονομικής αβεβαιότητας και του εμπορικού προστατευτισμού. Σύμφωνα με το ΔΝΤ, ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ εκτιμάται ότι παρέμεινε αμετάβλητος στο 3,3% το 2025, ως αποτέλεσμα της εξισορρόπησης αντίρροπων δυνάμεων. Αρνητικά επέδρασαν η αύξηση των δασμών από τις ΗΠΑ και η αβεβαιότητα σχετικά με την έκβαση των εμπορικών συμφωνιών που τελικά συνήφθησαν. Αντίθετα, υποστηρικτικά λειτούργησαν η γενικά επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, η επίσπευση των εισαγωγών λόγω των επικείμενων δασμών, η περαιτέρω χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής και οι ευνοϊκές παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές συνθήκες, καθώς και οι ισχυρές επενδύσεις στον τομέα της τεχνητής νοημοσύνης.

– Στις προηγμένες οικονομίες, ο ρυθμός ανάπτυξης επιβραδύνθηκε οριακά το 2025, με σημαντικές διαφοροποιήσεις μεταξύ των μεγαλύτερων οικονομιών. Η οικονομία των ΗΠΑ, παρά την επιβράδυνση, διατήρησε τον υψηλότερο ρυθμό μεγέθυνσης μεταξύ των μεγάλων προηγμένων οικονομιών, κυρίως λόγω της δημοσιονομικής στήριξης και της έντονης επενδυτικής δραστηριότητας στον τεχνολογικό τομέα. Η μέχρι τώρα εμπειρία στις ΗΠΑ υποδηλώνει ότι οι δασμοί είχαν περιορισμένη αποτελεσματικότητα ως προς τη διόρθωση των εξωτερικών ανισορροπιών, καθώς το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου αγαθών διευρύνθηκε ελαφρά το 2025, ενώ οι πληθωριστικές τους επιδράσεις, αν και έως τώρα συγκρατημένες, ενδέχεται να ενταθούν με χρονική υστέρηση. Η οικονομία της ευρωζώνης το 2025, αν και κατέγραψε ήπια επιτάχυνση, διατήρησε ασθενή αναπτυξιακή δυναμική λόγω διαρθρωτικών αδυναμιών και της ανατίμησης του ευρώ, ενώ η οικονομία της Ιαπωνίας ανέκαμψε από τη μικρή ύφεση του προηγούμενου έτους.
– Οι αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες κατέγραψαν ελαφρά επιτάχυνση. Η Κίνα, παρά τους ισχυρούς γεωπολιτικούς κραδασμούς και τον εμπορικό πόλεμο με τις ΗΠΑ, διατήρησε αμετάβλητο τον ρυθμό μεγέθυνσής της, ενώ στην Ινδία η οικονομική δραστηριότητα ενισχύθηκε αισθητά.
– Όσον αφορά τις προοπτικές για το 2026, το ΔΝΤ εκτιμά ότι ο ρυθμός ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας θα παραμείνει αμετάβλητος (στο 3,3%). Η εξέλιξη αυτή αντανακλά κυρίως τη διατήρηση της αναπτυξιακής δυναμικής των προηγμένων οικονομιών στα ίδια περίπου επίπεδα του 2025, η οποία αντισταθμίζεται εν μέρει από την ελαφρά επιβράδυνση στις αναπτυσσόμενες οικονομίες. Ωστόσο, οι καθοδικοί κίνδυνοι έχουν ενισχυθεί σημαντικά λόγω της κλιμάκωσης των γεωπολιτικών εντάσεων στη Μέση Ανατολή και της αναζωπύρωσης της αβεβαιότητας σχετικά με την εμπορική πολιτική των ΗΠΑ. Ως αποτέλεσμα, οι υψηλότερες τιμές της ενέργειας, η αύξηση των πληθωριστικών πιέσεων, η αυστηροποίηση των συνθηκών χρηματοδότησης και τυχόν νέες διαταραχές στο διεθνές εμπόριο είναι πολύ πιθανόν να οδηγήσουν σε καθοδική αναθεώρηση των παραπάνω εκτιμήσεων.

Ο παγκόσμιος πληθωρισμός αποκλιμακώθηκε περαιτέρω το 2025, αλλά με άνιση ταχύτητα μεταξύ των οικονομιών και με επίμονες εστίες ανόδου των τιμών, ιδίως στις προηγμένες οικονομίες. Σύμφωνα με το ΔΝΤ, ο παγκόσμιος πληθωρισμός υποχώρησε αισθητά στο 4,1% το 2025 (από 5,8% το 2024). Η μείωση αυτή αποδίδεται κυρίως στην περαιτέρω πτώση των τιμών της ενέργειας, στην επιβράδυνση της ζήτησης και στη σταδιακή προσαρμογή των διεθνών αλυσίδων εφοδιασμού και των εμπορικών ροών στις δασμολογικές διαταραχές. Ωστόσο, η πορεία αυτή παρέμεινε ανομοιογενής μεταξύ των χωρών. Στις προηγμένες οικονομίες ο πληθωρισμός διατηρήθηκε σχεδόν στάσιμος, καθώς η άνοδος των τιμών των ειδών διατροφής και ο επίμονος πληθωρισμός των υπηρεσιών επιβράδυναν την αποκλιμάκωσή του, ενώ στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες η υποχώρηση ήταν εντονότερη. Για το 2026, το ΔΝΤ προβλέπει μικρή περαιτέρω μείωση του παγκόσμιου πληθωρισμού (στο 3,8%). Εντούτοις, οι προβλέψεις

αυτές περιβάλλονται από αυξημένους ανοδικούς κινδύνους, ιδίως σε περίπτωση παρατεταμένης γεωπολιτικής έντασης στη Μέση Ανατολή και νέας απότομης και επίμονης ανόδου των διεθνών τιμών των βασικών εμπορευμάτων και κυρίως της τιμής του πετρελαίου.

Η ενίσχυση του εμπορικού προστατευτισμού είχε τελικά περιορισμένη επίπτωση στο διεθνές εμπόριο, παρά τις αρχικές απαισιόδοξες εκτιμήσεις, γεγονός που επιβεβαιώνει την προσαρμοστικότητα των διεθνών αλυσίδων εφοδιασμού και την ισχυρή εξωτερική ζήτηση. Σύμφωνα με το ΔΝΤ, η αύξηση του όγκου του διεθνούς εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών εκτιμάται ότι επιταχύνθηκε σε 4,1% (από 3,6% το 2024), καταδεικνύοντας τη σχετική ανθεκτικότητα των εμπορικών συναλλαγών εν μέσω διεθνούς εμπορικής αβεβαιότητας. Εντούτοις, για το 2026 προβλέπεται σημαντική επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου (στο 2,6%) – πολύ χαμηλότερα από τον μακροχρόνιο μέσο όρο της περιόδου 2000-19 (4,9%) – λόγω των προσαρμογών στο νέο εμπορικό περιβάλλον και των συνεχιζόμενων γεωπολιτικών εντάσεων.

Οι διεθνείς τιμές της ενέργειας το 2025 επηρεάστηκαν από έναν συνδυασμό διαρθρωτικών και συγκυριακών παραγόντων, οδηγώντας σε αυξημένη μεταβλητότητα και διαφοροποιημένες τάσεις μεταξύ πετρελαίου και φυσικού αερίου, ενώ οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων (πλην καυσίμων) κινήθηκαν ανοδικά. Συγκεκριμένα, η μέση διεθνής τιμή του αργού πετρελαίου μειώθηκε αισθητά σε σχέση με το 2024 (-14,2%), αντανακλώντας την αυξημένη παγκόσμια παραγωγή και τη συγκρατημένη άνοδο της διεθνούς ζήτησης, που διαμόρφωσαν συνθήκες σχετικής υπερπροσφοράς, παρά τις πρόσκαιρες ανοδικές πιέσεις που προκάλεσαν οι γεωπολιτικές εντάσεις στη Μέση Ανατολή. Αντίθετα, η διεθνής τιμή του φυσικού αερίου όλων των τύπων κατέγραψε αύξηση (+23,3%), εξαιτίας της ενισχυμένης εξάρτησης από το υγροποιημένο φυσικό αέριο (LNG), του εντονότερου παγκόσμιου ανταγωνισμού για διαθέσιμα φορτία και της υψηλής ευπάθειας της αγοράς φυσικού αερίου σε γεωπολιτικές διαταραχές. Παράλληλα, η μέση διεθνής τιμή των βασικών εμπορευμάτων (πλην καυσίμων) αυξήθηκε (+9,4%), λόγω της αυξημένης ζήτησης που συνδέεται με την ενεργειακή μετάβαση και τις επενδύσεις σε σχετικές υποδομές (ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, ηλεκτροκίνηση, δίκτυα υποδομών). Για το 2026, οι τιμές της ενέργειας εκτιμάται ότι, σε μέσα επίπεδα έτους, θα διαμορφωθούν σε σημαντικά υψηλότερα επίπεδα σε σχέση με το 2025, ενώ για τα βασικά εμπορεύματα (πλην καυσίμων) προβλέπεται περαιτέρω σημαντική ενίσχυση, σε ένα περιβάλλον εξαιρετικά υψηλής αβεβαιότητας. Οι κίνδυνοι παραμένουν σαφώς έντονα ανοδικοί λόγω της εξέλιξης του πολέμου στη Μέση Ανατολή και της υψηλής ευαισθησίας των διεθνών αγορών ενέργειας και άλλων βασικών εμπορευμάτων σε διαταραχές της προσφοράς.

Το 2025 παρατηρήθηκε γενικευμένη εξασθένηση της δημοσιονομικής εξυγίανσης, με την κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής να μεταστρέφεται σε ουδέτερη στις προηγμένες οικονομίες και σε επεκτατική στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες. Το δημόσιο χρέος συνέχισε να αυξάνεται και στις δύο ομάδες χωρών, φθάνοντας το 110% του ΑΕΠ στις προηγμένες και το 73% στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες. Για το 2026, αναμένεται διατήρηση της ουδέτερης δημοσιονομικής κατεύθυνσης στις προηγμένες οικονομίες και ήπια αυστηροποίηση στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες, ενώ ο λόγος δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα συνεχίσει να αυξάνεται σε παγκόσμιο επίπεδο, αντανακλώντας την επιμονή των δημοσιονομικών ανισορροπιών.

Η νομισματική πολιτική στις προηγμένες οικονομίες κατέστη σταδιακά λιγότερο περιοριστική, καθώς οι κεντρικές τράπεζες συνέχισαν τον κύκλο μείωσης των επιτοκίων που είχε ξεκινήσει το 2024, αντανακλώντας την πρόοδο στην αποκλιμάκωση του πληθωρισμού. Η βαθμιαία μείωση των επιτοκίων συνέβαλε σε μια ήπια χαλάρωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών, χωρίς ωστόσο να αναιρεί πλήρως τις επιδράσεις της προηγούμενης αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής. Παράλληλα, ο μηχανισμός μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής συνέχισε να λειτουργεί αποτελεσματικά, συμβάλλοντας στη συγκράτηση των πληθωριστικών πιέσεων και στη σταδιακή αποκατάσταση της σταθερότητας των τιμών. Εντούτοις, η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής συνέχισε να διαμορφώνεται ανάλογα με τα εισερχόμενα στοιχεία, καθώς η

επιμονή του πληθωρισμού στις υπηρεσίες και οι αυξημένοι γεωπολιτικοί κίνδυνοι περιόρισαν τα περιθώρια ταχύτερης νομισματικής χαλάρωσης.

Η οικονομία της ζώνης του ευρώ επέδειξε ανθεκτικότητα το 2025, με τον ρυθμό ανάπτυξης να επιταχύνεται σε 1,4% (από 0,9% το 2024), παρά τις προκλήσεις του διεθνούς περιβάλλοντος. Η ενίσχυση της εγχώριας ζήτησης, κυρίως μέσω της ανάκαμψης των επενδύσεων, αποτέλεσε τη βασική συνιστώσα του ρυθμού μεγέθυνσης. Πιο συγκεκριμένα, οι επενδύσεις – κυρίως στους τομείς της άμυνας και των υποδομών – παρουσίασαν σταδιακή ανάκαμψη, υποστηριζόμενες από τη βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης και της εμπιστοσύνης, αν και εξακολούθησαν να περιορίζονται από το σχετικά υψηλό κόστος κεφαλαίου και την αυξημένη αβεβαιότητα στο οικονομικό και γεωπολιτικό περιβάλλον. Η ιδιωτική κατανάλωση ενισχύθηκε από τη βελτίωση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος, λόγω της συνεχιζόμενης αύξησης των μισθών και της διατήρησης της απασχόλησης σε υψηλά επίπεδα. Αντίθετα, οι καθαρές εξαγωγές είχαν αρνητική συμβολή, αντανακλώντας τις διαρθρωτικές προκλήσεις ανταγωνιστικότητας, την υποτονική εξωτερική ζήτηση και τις επιπτώσεις των δασμών και της εμπορικής αβεβαιότητας, ενώ η ανατίμηση του ευρώ επιβάρυνε περαιτέρω τις εξαγωγικές επιδόσεις. Η ανάπτυξη στηρίχθηκε κυρίως στον τομέα των υπηρεσιών, ενώ η μεταποίηση συνέχισε να ενισχύεται παρά τις εμπορικές εντάσεις και τη γεωπολιτική αστάθεια. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της ΕΚΤ (Μάρτιος 2026), για το 2026 προβλέπεται σημαντική επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης στο 0,9%, λόγω της επίδρασης των πρόσφατων γεωπολιτικών εξελίξεων στη Μέση Ανατολή, της αυξημένης αβεβαιότητας και της εξασθένησης της εξωτερικής ζήτησης. Η καθοδική αναθεώρηση των προβλέψεων για την ανάπτυξη του τρέχοντος έτους σε σχέση με αυτές του Δεκεμβρίου του 2025 αποδίδεται κυρίως στις διαταραχές στην αγορά ενέργειας – οι οποίες εκτιμώνται ότι θα έχουν προσωρινό χαρακτήρα – και στην επίπτωση από την ενίσχυση των στασιμοπληθωριστικών πιέσεων. Η εγχώρια ζήτηση αναμένεται να παραμείνει ο βασικός μοχλός της μεγέθυνσης, κυρίως μέσω της ιδιωτικής κατανάλωσης και, σε μικρότερο βαθμό, των επενδύσεων. Από την άλλη πλευρά, η συμβολή του εξωτερικού τομέα εκτιμάται ότι θα παραμείνει αρνητική, λόγω της εμπορικής αβεβαιότητας και της ισχυρότερης συναλλαγματικής ισοτιμίας, ενώ οι εξελίξεις στην αγορά ενέργειας αναμένεται να επιβαρύνουν κυρίως τις εισαγωγές.

Η αγορά εργασίας στην ευρωζώνη παρέμεινε ανθεκτική, με την απασχόληση να συνεχίζει να αυξάνεται, αν και με επιβραδυνόμενο ρυθμό, και την ανεργία να διατηρείται σε ιστορικώς χαμηλά επίπεδα. Συγκεκριμένα, ο ρυθμός αύξησης της απασχόλησης υποχώρησε σε 0,7% το 2025 (από 0,9% το 2024), ενώ για το 2026 προβλέπεται περαιτέρω επιβράδυνση σε 0,5%. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά τη σταδιακή μείωση των κενών θέσεων εργασίας και την εξασθένηση της ζήτησης εργατικού δυναμικού. Παράλληλα, η παραγωγικότητα της εργασίας βελτιώθηκε, παρά την επιβράδυνση της απασχόλησης, ενισχύοντας τη συνολική ανθεκτικότητα της αγοράς εργασίας. Το ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε στο 6,3%, αμετάβλητο σε σχέση με το 2024, και προβλέπεται να διατηρηθεί σε παρόμοια επίπεδα και το 2026.

Όσον αφορά το πεδίο των τιμών, τόσο ο γενικός πληθωρισμός όσο και ο πυρήνας του στην ευρωζώνη σημείωσαν περαιτέρω υποχώρηση το 2025, σε επίπεδα συμβατά με τον μεσοπρόθεσμο στόχο της ΕΚΤ (2%). Ο γενικός πληθωρισμός βάσει του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) μειώθηκε στο 2,1% (από 2,4% το 2024), αντανακλώντας τη σταδιακή αποκλιμάκωση των μισθολογικών αυξήσεων και την ενίσχυση της παραγωγικότητας της εργασίας. Οι παράγοντες αυτοί περιόρισαν τις πληθωριστικές πιέσεις, συμβάλλοντας στη συγκράτηση της ανόδου του μοναδιαίου κόστους εργασίας. Επίσης, η ανατίμηση του ευρώ περιόρισε τις αυξήσεις των τιμών των εισαγομένων, ενώ θετικά συνέβαλε και η υποχώρηση των τιμών της ενέργειας εντός του 2025. Παράλληλα, ο πυρήνας του πληθωρισμού υποχώρησε στο 2,4% (από 2,8% το 2024), κυρίως λόγω της σταδιακής αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού των υπηρεσιών, σε περιβάλλον ηπιότερων μισθολογικών πιέσεων, συγκρατημένης ζήτησης και εξασθένησης των εξωτερικών πιέσεων κόστους. Οι μακροπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες διατηρήθηκαν σε επίπεδα συνεπή με τον στόχο της σταθερότητας των τιμών. Για το 2026 προβλέπεται προσωρινή αναζωπύρωση του πληθωρισμού, λόγω των πρόσφατων πολεμικών γε-

γονότων στη Μέση Ανατολή. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της ΕΚΤ (Μάρτιος 2026), ο γενικός πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ αναμένεται να αυξηθεί στο 2,6% το 2026, αναθεωρημένος προς τα άνω κατά 0,7 της ποσοστιαίας μονάδας (ποσ. μον.) σε σχέση με τις προηγούμενες προβλέψεις (Δεκέμβριος 2025), εξαιτίας της απότομης αύξησης των τιμών της ενέργειας που συνδέεται με τον πόλεμο στη Μέση Ανατολή. Αντίθετα, ο πυρήνας του πληθωρισμού προβλέπεται να διαμορφωθεί στο 2,3% το 2026, παρουσιάζοντας τάσεις σταθεροποίησης και αναθεωρημένος οριακά προς τα άνω (κατά 0,1 ποσ. μον.) σε σχέση με τις προβλέψεις του Δεκεμβρίου 2025.

Το 2025 οι διεθνείς χρηματοπιστωτικές συνθήκες βελτιώθηκαν περαιτέρω, παρά την αυξημένη αβεβαιότητα. Η βελτίωση αυτή αντανακλά τη σταδιακή χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής στην ευρωζώνη και τις ΗΠΑ, καθώς και την άφθονη ρευστότητα στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα. Η αποκλιμάκωση των επιτοκίων και οι προσδοκίες για πιο διευκολυντικές νομισματικές συνθήκες στήριξαν συνολικά τις αποτιμήσεις. Ωστόσο, η αλλαγή κατεύθυνσης στη γεωοικονομική πολιτική της νέας κυβέρνησης των ΗΠΑ και η αμφισβήτηση θεσμών, που εκδηλώθηκε με τις παρεμβάσεις στη λειτουργία της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (Fed), οδήγησαν σε σημαντική αύξηση της αβεβαιότητας στις αγορές και σε, κατά καιρούς, έξαρση της μεταβλητότητας μέσα στο 2025.

Η αναταραχή της περιόδου Απριλίου-Μαΐου του 2025, μετά τις ανακοινώσεις για πρόθεση επιβολής υψηλών δασμών στους εμπορικούς εταίρους των ΗΠΑ, οδήγησε σε ανακατεύθυνση των διεθνών κεφαλαιακών ροών προς τη ζώνη του ευρώ, ενισχύοντας τη σχετική θέση των ευρωπαϊκών τίτλων. Το γεγονός αυτό αντιβαίνει στην παραδοσιακή στροφή των επενδυτών προς τα αμερικανικά ομοσπονδιακά ομόλογα, όταν αναζητούν ασφαλή επενδυτικά καταφύγια σε περιόδους αναταραχής στις διεθνείς κεφαλαιαγορές. Οι εκροές από ομοσπονδιακά ομόλογα των ΗΠΑ και οι εισροές σε κρατικούς τίτλους της ευρωζώνης αποδίδονται στην αναζήτηση ασφαλών επενδυτικών καταφυγίων και συνέβαλαν σε μεγάλο βαθμό στην ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου εντός του 2025. Με τον τρόπο αυτό, αναδεικνύονται οι πολύ αυξημένες αβεβαιότητες που χαρακτηρίζουν το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα, ειδικά όταν αμφισβητούνται σταθερές (όπως η ανεξαρτησία της Fed στην άσκηση νομισματικής πολιτικής).

Οι αγορές κρατικών ομολόγων σε ΗΠΑ και ευρωζώνη κινήθηκαν σε περιβάλλον αυξημένης διαφοροποίησης, με έντονη έμφαση σε διαρθρωτικούς παράγοντες. Στις ΗΠΑ, οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομοσπονδιακών ομολόγων μειώθηκαν λιγότερο από ό,τι οι αποδόσεις των βραχυπρόθεσμων τίτλων. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά εντεινόμενες επιφυλάξεις για τις προοπτικές της οικονομικής ανάπτυξης, τη δημοσιονομική πορεία της χώρας και το θεσμικό πλαίσιο, καθώς και ανησυχίες για την αποσύνδεση των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων τίτλων από την πτωτική πορεία των βασικών επιτοκίων. Από την άλλη πλευρά, στη ζώνη του ευρώ οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων αναφοράς αυξήθηκαν, χωρίς όμως να σημειωθεί γενικευμένη μετάδοση σε όλα τα κράτη-μέλη: στη Γερμανία η άνοδος των ομολογιακών αποδόσεων συνδέθηκε κυρίως με την ανακοίνωση δημοσιονομικής επέκτασης, υποδηλώνοντας προσδοκίες για ισχυρότερη οικονομική δραστηριότητα, ενώ στη Γαλλία οι αποδόσεις αυξήθηκαν εντονότερα λόγω της πολιτικής αστάθειας και ανησυχιών για τη δημοσιονομική πολιτική.

Οι αγορές μετοχών στις ΗΠΑ και στη ζώνη του ευρώ κατέγραψαν ισχυρές θετικές αποδόσεις το 2025, παρά την πρόσκαιρη έξαρση της αβεβαιότητας την άνοιξη. Τον Απρίλιο η μεταβλητότητα αυξήθηκε απότομα και οι τιμές των μετοχών υποχώρησαν αισθητά – ιδίως στις ΗΠΑ, αλλά και διεθνώς – μετά τις ανακοινώσεις για δασμούς, αντανακλώντας την αιφνίδια ανατιμολόγηση κινδύνου και την επιδείνωση του επενδυτικού κλίματος. Στη συνέχεια, οι μετοχές ανέκαμψαν πλήρως μετά το τέλος του Απριλίου, καθώς οι αρχικές ανακοινώσεις δεν υλοποιήθηκαν στην έκταση που είχε αρχικά προεξοφληθεί, ενώ η ανάκαμψη στηρίχθηκε κυρίως στις μετοχές τεχνολογίας που συνδέονται με την τεχνητή νοημοσύνη. Στην επαναφορά του θετικού κλίματος συνέβαλαν επίσης οι ανακοινώσεις εταιρικών αποτελεσμάτων στις ΗΠΑ και η ενίσχυση των προσδοκιών για σημαντικές μειώσεις επιτοκίων από τη Fed, που λειτούργησαν υποστηρικτικά για τις αποτιμήσεις και την ανάληψη κινδύνου από τους επενδυτές.

3 ΕΝΙΑΙΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Η νομισματική πολιτική του Ευρωσυστήματος το 2025 κατέστη σταδιακά λιγότερο περιοριστική, καθώς ο πληθωρισμός επέστρεψε πλησίον του μεσοπρόθεσμου στόχου του 2%. Οι μειώσεις των βασικών επιτοκίων, που είχαν ξεκινήσει τον Ιούνιο του 2024, συνεχίστηκαν κατά το πρώτο εξάμηνο του 2025, με σωρευτική αποκλιμάκωση 200 μονάδων βάσης (μ.β.) έως τον Ιούνιο του 2025. Από τον Ιούλιο του 2025 και εξής, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ διατήρησε αμετάβλητα τα επιτόκια, εκτιμώντας ότι ο πληθωρισμός έχει συγκλίνει προς τον στόχο και ότι οι μεσοπρόθεσμες προοπτικές του δεν έχουν μεταβληθεί. Συγκεκριμένα, το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων παραμένει στο 2% από τον Ιούλιο του 2025.

Τον Ιούνιο του 2025 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ δημοσίευσε τα αποτελέσματα από την αξιολόγηση της στρατηγικής νομισματικής πολιτικής, επιβεβαιώνοντας την καταλληλότητα του συμμετρικού στόχου πληθωρισμού 2% και την αποτελεσματικότητα της υφιστάμενης εργαλειοθήκης. Η αξιολόγηση ανέδειξε τα διδάγματα από το έντονα μεταβαλλόμενο περιβάλλον της περιόδου 2021-25. Τόνισε ότι η έγκαιρη και αποφασιστική αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής, ακολουθούμενη από σταδιακή χαλάρωση, συνέβαλε στην επαναφορά του πληθωρισμού στον στόχο χωρίς ύφεση, επιτρέποντας στην οικονομία της ζώνης του ευρώ να επιτύχει ομαλή επιβράδυνση και σταθεροποίηση της δραστηριότητας. Παράλληλα, υπογράμμισε τον πρωτεύοντα ρόλο των βασικών επιτοκίων και τη συμπληρωματική λειτουργία των άλλων μέσων νομισματικής πολιτικής (π.χ. πράξεις αναχρηματοδότησης και προγράμματα αγοράς στοιχείων ενεργητικού), τόσο για τον προσανατολισμό της πολιτικής όσο και για τη διασφάλιση της ομαλής μετάδοσής της. Επιπλέον, αποσαφήνισε τον τρόπο λήψης αποφάσεων, ενσωματώνοντας και τους κινδύνους που περιβάλλουν τις προοπτικές του πληθωρισμού.

Το Διοικητικό Συμβούλιο συνέχισε να εφαρμόζει μια προσέγγιση λήψης αποφάσεων βασισμένη σε ευρύ φάσμα δεδομένων και αξιολόγηση κινδύνων, χωρίς εκ των προτέρων δέσμευση ως προς τη μελλοντική πορεία των επιτοκίων. Οι αποφάσεις στηρίζονται σε τρεις άξονες: α) στις προοπτικές του πληθωρισμού και στους κινδύνους που τις περιβάλλουν, β) στη δυναμική του υποκείμενου πληθωρισμού και γ) στον βαθμό μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής στην πραγματική οικονομία της ζώνης του ευρώ. Σε περιβάλλον αυξημένης αβεβαιότητας, ιδίως λόγω εμπορικών εντάσεων και γεωπολιτικών εξελίξεων, η προσέγγιση αυτή επιτρέπει στο Διοικητικό Συμβούλιο να διατηρεί ευελιξία ως προς τις αποφάσεις του και να προσαρμόζεται στα εκάστοτε διαθέσιμα στοιχεία.

4 ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ: ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

• *Μακροοικονομικό περιβάλλον*

Η ελληνική οικονομία συνέχισε να αναπτύσσεται με ικανοποιητικό ρυθμό το 2025, υπερβαίνοντας τον ρυθμό ανάπτυξης της ευρωζώνης για πέμπτο συνεχόμενο έτος. Η ετήσια αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ ανήλθε σε 2,1% το 2025 (στο ίδιο επίπεδο με το 2024). Η μεγέθυνση της οικονομικής δραστηριότητας στηρίχθηκε κυρίως στην άνοδο των επενδύσεων και της ιδιωτικής κατανάλωσης, ενώ θετική ήταν και η συνεισφορά του εξωτερικού τομέα. Αναλυτικότερα:

– Οι επενδύσεις διατήρησαν την ανοδική πορεία που ξεκίνησε το 2020, καταγράφοντας σχεδόν διπλάσιο ρυθμό αύξησης σε σχέση με το 2024. Το ποσοστό των επενδύσεων στο ΑΕΠ ανήλθε στο υψηλότερο επίπεδο των τελευταίων 16 ετών, σηματοδοτώντας τη σταδιακή κάλυψη του επενδυτικού κενού που δημιουργήθηκε 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, γεγονός που συμβάλλει στη σταδιακή αύξηση της προσφοράς οικιστικών ακινήτων. Ταυτόχρονα, συνεχίστηκε η ποιοτική βελτίωση του μίγματος των επενδύσεων. Οι παραγωγικές επενδύσεις (εκτός κατασκευών) ως ποσο-

στό του ΑΕΠ ανήλθαν στο υψηλότερο σημείο των τελευταίων 30 ετών, αντανακλώντας την αυξημένη δαπάνη σε κατηγορίες με ισχυρή επίδραση στην παραγωγικότητα. Συνολικά, αξίζει να σημειωθεί ότι η συμβολή των επενδύσεων στον ρυθμό ανάπτυξης υπερέβη εκείνη της ιδιωτικής κατανάλωσης. Η εξέλιξη αυτή, η οποία παρατηρείται για πρώτη φορά σε περίοδο οικονομικής μεγέθυνσης από το 2006, υποδηλώνει μια σταδιακή μετατόπιση του παραγωγικού προτύπου της οικονομίας προς ένα πιο επενδυτικά προσανατολισμένο μοντέλο ανάπτυξης.

– Η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε, με επιβραδυνόμενο ρυθμό, υποστηριζόμενη από την αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών. Η ενίσχυση του εισοδήματος συνδέεται σε σημαντικό βαθμό με τη συνεχιζόμενη βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας, καθώς η απασχόληση αυξήθηκε, η ανεργία υποχώρησε περαιτέρω και οι πραγματικοί μισθοί κατέγραψαν άνοδο κατά τη διάρκεια του έτους. Παράλληλα, ορισμένα στοχευμένα δημοσιονομικά μέτρα στήριξης των νοικοκυριών συνέβαλαν στη διατήρηση της καταναλωτικής δαπάνης σε θετικό έδαφος.
– Οι συνολικές εξαγωγές κατέγραψαν ταχύτερο ρυθμό αύξησης έναντι του προηγούμενου έτους. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στη σημαντική δυναμική των εξαγωγών αγαθών, οι οποίες σημείωσαν την υψηλότερη επίδοση των τελευταίων 3 ετών και παρέμειναν ουσιαστικά ανεπηρέαστες από την άνοδο των δασμών. Οι εξαγωγές υπηρεσιών αυξήθηκαν οριακά, καθώς η συνεχιζόμενη θετική πορεία του τουρισμού αντισταθμίστηκε σε μεγάλο βαθμό από τη μείωση των ναύλων στη ναυτιλία.
– Αντίθετα, οι συνολικές εισαγωγές μειώθηκαν λόγω της υποχώρησης των εισαγωγών αγαθών, η οποία συνδέεται με τη σημαντική κάμψη των εισαγωγών πετρελαιοειδών, ενώ οι εισαγωγές υπηρεσιών κατέγραψαν αύξηση.
– Η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία της οικονομίας παρέμεινε σε τροχιά ανόδου, αν και με επιβραδυνόμενο ρυθμό αύξησης. Στην άνοδο του προϊόντος της οικονομίας συνέβαλαν τόσο οι υπηρεσίες όσο και ο δευτερογενής τομέας. Το προϊόν της βιομηχανίας, συμπεριλαμβανομένης της ενέργειας, συνέχισε να αυξάνεται, αλλά με σημαντικά βραδύτερο ρυθμό, ενώ ο τομέας των κατασκευών κατέγραψε έντονη επιτάχυνση.

Οι αποταμιεύσεις του ιδιωτικού τομέα που είναι διαθέσιμες για επενδύσεις μειώθηκαν περαιτέρω το 2025 (σύμφωνα με τα έως τώρα διαθέσιμα στοιχεία), αντανακλώντας κυρίως τη διεύρυνση της αρνητικής αποταμίευσης των νοικοκυριών. Ειδικότερα, η άνοδος των τιμών των κατοικιών και η αύξηση του χρηματοοικονομικού πλούτου των νοικοκυριών σε υψηλό 25ετίας, καθώς και η σταθερή βελτίωση του ευρύτερου μακροοικονομικού περιβάλλοντος, συνέβαλαν στη διατήρηση της καταναλωτικής δαπάνης σε σχετικά υψηλά επίπεδα. Η αύξηση της κατανάλωσης, παρά τη μείωση της αγοραστικής δύναμης λόγω πληθωρισμού, σε συνδυασμό με την απόσυρση των μέτρων στήριξης για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης του 2022-23 και την αποπληρωμή φορολογικών και ασφαλιστικών υποχρεώσεων, οδήγησε σε περαιτέρω υποχώρηση της αποταμίευσης των νοικοκυριών, καθώς ο ρυθμός ανόδου της κατανάλωσης υπερέβη εκείνον του διαθέσιμου εισοδήματος. Ως αποτέλεσμα, το ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών παρέμεινε σε αρνητικά επίπεδα, παρόμοια με εκείνα της προ πανδημίας περιόδου. Αντίθετα, η αποταμίευση των επιχειρήσεων (παρακρατηθέντα κέρδη) παρέμεινε ανθεκτική, αντανακλώντας τις θετικές επιδόσεις βασικών κλάδων της οικονομίας, όπως ο τουρισμός, οι κατασκευές και η βιομηχανία, καθώς και τη στήριξη που παρέχουν οι επιχορηγήσεις του RRF. Συνολικά, η εγχώρια αποταμίευση του ιδιωτικού τομέα εξακολούθησε να υπολείπεται του επιπέδου των επενδύσεων στην οικονομία, με αποτέλεσμα τη διατήρηση του χρηματοδοτικού ελλείμματος και του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Ο πληθωρισμός στην ελληνική οικονομία κινήθηκε το 2025 σε επίπεδα παρόμοια με εκείνα του προηγούμενου έτους, με την πορεία αποκλιμάκωσης που είχε καταγραφεί την περίοδο 2023-24 να επιβραδύνεται σημαντικά, κυρίως λόγω του επίμονου πληθωρισμού των υπηρεσιών. Συγκεκριμένα, ο γενικός πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ υποχώρησε οριακά στο 2,9% (από 3% το 2024), σχεδόν μία ποσοστιαία μονάδα υψηλότερα από τον αντίστοιχο μέσο όρο της ευρωζώνης (2,1%). Η οριακή αυτή αποκλιμάκωση οφείλεται στις αποπληθωριστικές επιδράσεις από

τα επεξεργασμένα είδη διατροφής, τα μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά και την ενέργεια. Αντίθετα, εμπόδιο στην περαιτέρω υποχώρηση του γενικού πληθωρισμού αποτέλεσε η ενίσχυση του πληθωρισμού πρωτίστως των υπηρεσιών και δευτερευόντως των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής. Ο επίμονα υψηλός πληθωρισμός των υπηρεσιών αντανακλά την υψηλή τουριστική ζήτηση, καθώς και τις αυξήσεις των μισθών, του φόρου διαμονής στα ξενοδοχεία και των ενοικίων. Η άνοδος των τιμών στις υπηρεσίες συνέβαλε επίσης στη διατήρηση του πυρήνα του πληθωρισμού στα ίδια υψηλά επίπεδα του 2024 (3,6%). Η μεγάλη απόκλιση του εγχώριου πληθωρισμού σε σχέση με αυτόν της ζώνης του ευρώ αντικατοπτρίζει, μεταξύ άλλων, το θετικό παραγωγικό κενό στην ελληνική οικονομία.

Η θετική δυναμική της αγοράς εργασίας συνεχίστηκε και το 2025, με την ανεργία να υποχωρεί σε χαμηλό 16 ετών και το ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό – ιδίως των νέων και των γυναικών – να ενισχύεται περαιτέρω.

– Η συνολική απασχόληση αυξήθηκε κατά 1,5% το 2025 (έναντι 2% το 2024), με εντονότερους ρυθμούς στις γυναίκες και στις ηλικίες 45-64 ετών, συντελώντας στην αύξηση των αντίστοιχων μεριδίων τους στη συνολική απασχόληση. Το ποσοστό μερικής απασχόλησης υποχώρησε περαιτέρω στο 5,5% των απασχολουμένων, εξέλιξη που υποδηλώνει βελτίωση της ποιότητας της απασχόλησης, καθώς η δημιουργία νέων θέσεων εργασίας αφορά κυρίως θέσεις πλήρους (και μισθωτής) απασχόλησης.
– Ιδιαίτερη σημασία έχει ότι το ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό αυξήθηκε περαιτέρω το 2025, εξέλιξη που οφείλεται κυρίως στην ενίσχυση της συμμετοχής των γυναικών και των νεότερων ηλικιακών ομάδων, διευρύνοντας την προσφορά εργασίας και υποστηρίζοντας τη βιωσιμότητα του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης από τις προκλήσεις της γήρανσης του πληθυσμού.
– Στο περιβάλλον αυτό, το ποσοστό ανεργίας αποκλιμακώθηκε περαιτέρω σε 8,9% (από 10,1% το 2024), επιστρέφοντας σε μονοψήφια επίπεδα μετά από 15 χρόνια. Ιδιαίτερα σημαντική ήταν η βελτίωση των δεικτών για τις γυναίκες και τους νέους. Το ποσοστό ανεργίας των γυναικών (11,2%) υποχώρησε σε ιστορικά χαμηλό επίπεδο, ενώ η διαφορά σε σχέση με το αντίστοιχο ποσοστό των ανδρών περιορίστηκε στο χαμηλότερο επίπεδο τουλάχιστον από το 2001, αντανακλώντας τη σημαντική βελτίωση της θέσης των γυναικών στην αγορά εργασίας. Παράλληλα, η ανεργία των νέων (15-24 ετών) μειώθηκε περαιτέρω (σε 19,1%), σηματοδοτώντας την ουσιαστική βελτίωση της ένταξής τους στην αγορά εργασίας. Σημειώνεται ότι η απόκλιση από τον αντίστοιχο ευρωπαϊκό μέσο όρο περιορίστηκε δραστικά σε σχέση με το πολύ υψηλό επίπεδο που είχε παρατηρηθεί την περίοδο της κρίσης χρέους, καταγράφοντας εντυπωσιακή αποκλιμάκωση τα τελευταία 5 χρόνια.
– Τέλος, η στενότητα στην αγορά εργασίας εξακολούθησε να είναι αυξημένη σε σύγκριση με την προ πανδημίας περίοδο, αν και εμφάνισε σημάδια σταδιακής αποκλιμάκωσης το 2025, καθώς το ποσοστό κενών θέσεων εργασίας μειώθηκε έναντι του 2024 στο σύνολο σχεδόν των κλάδων, παραμένοντας ωστόσο σχετικά υψηλό κυρίως στις κατασκευές και στον κλάδο των καταλυμάτων και της εστίασης.

Τα στοιχεία της αγοράς εργασίας καταδεικνύουν ότι η οικονομική ανάκαμψη των τελευταίων ετών συνοδεύθηκε από σημαντική αύξηση της απασχόλησης, εξέλιξη η οποία αντανακλά την επίδραση των μεταρρυθμίσεων που βελτίωσαν τη λειτουργία και ενίσχυσαν την ευελιξία της αγοράς εργασίας.

Η αύξηση των αποδοχών των εργαζομένων επιβραδύνθηκε το 2025, συμβάλλοντας στη συγκράτηση των πληθωριστικών πιέσεων από την πλευρά του κόστους εργασίας. Συγκεκριμένα, οι συνολικές αμοιβές εξαρτημένης εργασίας αυξήθηκαν με ετήσιο ρυθμό 6,6% (από 7,3% το 2024), ενώ η άνοδος των αμοιβών ανά μισθωτό περιορίστηκε σε 3,5% (από 5,8% το 2024). Ωστόσο, ενώ οι πραγματικές αποδοχές ανά μισθωτό αυξήθηκαν οριακά, οι καθαρές πραγματικές αποδοχές ενισχύθηκαν σε μεγαλύτερο βαθμό, κυρίως λόγω της μείωσης των ασφαλιστικών εισφορών κατά 0,5 ποσ. μον. για τους μισθωτούς, καθώς και της μείωσης των ασφαλιστικών κρατήσεων στις αμοιβές υπερωριών και υπερεργασίας. Παράλληλα, η ηπιότερη αύξηση των αμοιβών ανά μισθωτό, σε συνδυασμό με τον ουσιαστικά σταθερό ρυθμό αύξησης της παρα-

γωγικότητας (1,2%), οδήγησε σε αισθητή επιβράδυνση της αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (2,3% έναντι 4,6% το 2024).

Η κερδοφορία των επιχειρήσεων διατηρήθηκε σε υψηλά επίπεδα το 2025, παρά την ήπια ενίσχυση του κόστους εργασίας και την επιδείνωση του διεθνούς μακροοικονομικού περιβάλλοντος. Συγκεκριμένα, τους πρώτους εννέα μήνες του έτους το μερίδιο καθαρού κέρδους (οριζόμενο ως ο λόγος του καθαρού λειτουργικού πλεονάσματος προς την καθαρή προστιθέμενη αξία) αυξήθηκε ελαφρώς σε σχέση με το 2024, παραμένοντας υψηλότερο από τον μέσο όρο της προ πανδημίας τριετίας 2017-19. Η τάση αυτή καταγράφηκε στους περισσότερους κλάδους της οικονομίας και αντανακλά, μεταξύ άλλων, την ενίσχυση των ξένων άμεσων επενδύσεων, την αξιοποίηση των πόρων του RRF, τη σταδιακή βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης και τις διαδοχικές αναβαθμίσεις της πιστοληπτικής αξιολόγησης της χώρας. Οι παράγοντες αυτοί στήριξαν την επενδυτική δραστηριότητα και την αναβάθμιση του παραγωγικού κεφαλαίου των επιχειρήσεων.

Ο τουριστικός τομέας διατήρησε και το 2025 τον δυναμισμό του, καταγράφοντας τρίτο συνεχόμενο έτος ισχυρών επιδόσεων και νέο ιστορικά υψηλό επίπεδο ταξιδιωτικών εισπράξεων, επιβεβαιώνοντας τον καθοριστικό ρόλο του στην οικονομική δραστηριότητα. Οι ταξιδιωτικές εισπράξεις από μη κατοίκους ανήλθαν σε 23,6 δισεκ. ευρώ (+9,4% σε ετήσια βάση), υπερβαίνοντας τα επίπεδα προηγούμενων ετών και αντανακλώντας την αύξηση τόσο των αφίξεων όσο και της μέσης δαπάνης ανά ταξίδι. Παράλληλα, συνεχίστηκε η επέκταση της τουριστικής περιόδου, με αυξημένη δραστηριότητα και σε μήνες εκτός της παραδοσιακής θερινής περιόδου. Η συνολική συνεισφορά του ευρύτερου κλάδου του τουρισμού στην ελληνική οικονομία, τόσο άμεση όσο και έμμεση, εκτιμάται ότι ενισχύθηκε περαιτέρω το 2025 (προσεγγίζοντας το 21% του ΑΕΠ). Ωστόσο, παρά τις ισχυρές επιδόσεις του κλάδου, το ποσοστό των κενών θέσεων εργασίας στον κλάδο των καταλυμάτων και της εστίασης παραμένει το υψηλότερο στην Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ), δημιουργώντας σημαντικές προκλήσεις για την εύρυθμη λειτουργία και την περαιτέρω ανάπτυξή του.

Η διεθνής ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας παρουσίασε μικτή εικόνα το 2025, καθώς η επιδείνωση της ανταγωνιστικότητας τιμών λόγω της ανατίμησης του ευρώ αντισταθμίστηκε εν μέρει από τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας κόστους εργασίας. Ειδικότερα, ως προς την ανταγωνιστικότητα τιμών, καταγράφηκε επιδείνωση, καθώς η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία της Ελλάδος ανατιμήθηκε περαιτέρω, κυρίως λόγω της ανατίμησης του ευρώ, παρά την ευνοϊκή – αν και μειούμενη – διαφορά πληθωρισμού έναντι των κυριότερων εμπορικών της εταίρων. Αντίθετα, η ανταγωνιστικότητα σε όρους μοναδιαίου κόστους εργασίας βελτιώθηκε, καθώς το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αυξήθηκε με ηπιότερο ρυθμό σε σχέση με την ευρωζώνη, αντανακλώντας τη συγκρατημένη άνοδο των αποδοχών και τη σχετικά ισχυρότερη αύξηση της παραγωγικότητας. Σε όρους διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας, η κατάταξη της Ελλάδος στους σύνθετους διεθνείς δείκτες παρέμεινε σχετικά χαμηλή. Από τη μια πλευρά, καταγράφεται πρόοδος σε τομείς όπως το φορολογικό πλαίσιο, η λειτουργία του δικαστικού συστήματος και το περιβάλλον ίδρυσης νέων επιχειρήσεων. Από την άλλη πλευρά, εξακολουθούν να υφίστανται σημαντικές αδυναμίες σε πεδία όπως η καινοτομία, η επιχειρηματική αποτελεσματικότητα, η ταχύτητα διοικητικών και δικαστικών διαδικασιών, οι ελλείψεις εργατικού δυναμικού και οι αναντιστοιχίες δεξιοτήτων σε κρίσιμους τομείς, το ενεργειακό κόστος για τις επιχειρήσεις, καθώς και η ταχύτητα πτωχευτικών διαδικασιών.

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μειώθηκε αισθητά το 2025 στο 5,7% του ΑΕΠ, μετά την επιδείνωση που είχε καταγράψει το 2024 (7,2% του ΑΕΠ). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως: α) στη μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου καυσίμων, λόγω κυρίως της μεγάλης υποχώρησης των εισαγωγών, η οποία αντανακλά τόσο την πτώση των διεθνών τιμών της ενέργειας όσο και τη συρρίκνωση του όγκου τους, β) στη μικρή διεύρυνση του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών, καθώς η αύξηση των ταξιδιωτικών εισπράξεων αντισταθμίστηκε σε μεγάλο βαθμό από τη μείωση των εσόδων από θαλάσσιες μεταφορές, εξαιτίας της πτώσης των

ναύλων στους κλάδους όπου δραστηριοποιείται η ελληνική ναυτιλία και της ανατίμησης του ευρώ, γ) στη βελτίωση του ισοζυγίου πρωτογενών εισοδημάτων, λόγω χαμηλότερων καθαρών πληρωμών τόκων ως αποτέλεσμα της αποκλιμάκωσης των επιτοκίων, και δ) στη βελτίωση του ισοζυγίου δευτερογενών εισοδημάτων, που συνδέεται με την εκταμίευση πόρων του RRF. Ωστόσο, οι τάσεις αυτές αντισταθμίστηκαν μερικώς από την επιδείνωση του ισοζυγίου αγαθών, καθώς η αύξηση των εισαγωγών υπερέβη εκείνη των εξαγωγών. Οι ξένες άμεσες επενδύσεις συνέχισαν την ανοδική πορεία τους (περίπου 12 δισεκ. ευρώ ή 4,8% του ΑΕΠ) καταγράφοντας ιστορικά υψηλό επίπεδο. Το ενδιαφέρον των ξένων επενδυτών επικεντρώθηκε κυρίως στη μεταποίηση και τις υπηρεσίες, με αυξημένες τοποθετήσεις ιδίως στους κλάδους της ενέργειας, των κατασκευών, των επικοινωνιών, του εμπορίου και του τουρισμού.

Η αγορά ακινήτων συνέχισε να προσελκύει επενδυτικό ενδιαφέρον και το 2025, τόσο από εγχώριους όσο και από ξένους επενδυτές, αν και με πιο συγκρατημένο ρυθμό σε σχέση με τα προηγούμενα έτη. Το ενδιαφέρον αυτό εκδηλώθηκε σε όλο το φάσμα των χρήσεων ακινήτων, με τη ζήτηση να εξακολουθεί να υπερβαίνει την προσφορά ακινήτων σύγχρονων προδιαγραφών. Η αγορά κατοικιών διατήρησε τη θετική της δυναμική, με τους σχετικούς δείκτες τιμών να καταγράφουν περαιτέρω άνοδο, με ηπιότερο ωστόσο ρυθμό σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στην ισχυρή ζήτηση για οικιστικά ακίνητα, στην περιορισμένη προσφορά σύγχρονων και προσιτών κατοικιών, στο αυξημένο επενδυτικό ενδιαφέρον, καθώς και στην υλοποίηση του επιχορηγούμενου στεγαστικού προγράμματος “Σπίτι μου ΙΙ”. Οι επενδύσεις σε κατοικίες αυξήθηκαν σημαντικά το 2025, ενώ το συνολικό κόστος κατασκευής νέων κτιρίων κατοικιών συνέχισε να αυξάνεται, αν και με ηπιότερο ρυθμό. Στον κλάδο των επαγγελματικών ακινήτων, οι τιμές διατήρησαν την ανοδική τους πορεία, με τάσεις επιβράδυνσης σε σχέση με την προηγούμενη περίοδο. Επενδύσεις καταγράφηκαν σε επαγγελματικές χρήσεις ακινήτων που σχετίζονται με τον τουρισμό και τη φιλοξενία, την αποθήκευση και τη διανομή, αλλά και σε γραφεία υψηλών προδιαγραφών.

- ***Δημοσιονομικές εξελίξεις***

Η δημοσιονομική πολιτική το 2025 διατήρησε μια συνετή κατεύθυνση, με έμφαση στη διασφάλιση της δημοσιονομικής σταθερότητας και τη στήριξη της οικονομικής δραστηριότητας. Η θετική δυναμική των δημόσιων οικονομικών διατηρήθηκε και αξιοποιήθηκε μέρος του πρόσθετου δημοσιονομικού χώρου που δημιουργήθηκε το 2024, γεγονός που επέτρεψε τη χρηματοδότηση επιπλέον μόνιμων δημόσιων δαπανών τόσο για επενδύσεις όσο και για τη στήριξη των ευάλωτων κοινωνικών ομάδων. Υπό αυτές τις συνθήκες, ο δημοσιονομικός προσανατολισμός εκτιμάται ότι μεταστράφηκε σε επεκτατικός, μετά από τρία χρόνια συσταλτικής κατεύθυνσης. Η εξέλιξη αυτή αποκλίνει από την αρχική πρόβλεψη του Μεσοπρόθεσμου Δημοσιονομικού-Διαρθρωτικού Σχεδίου (ΜΔΣ) 2025-28 για οριακή δημοσιονομική προσαρμογή και αντανακλά τη σημαντική υπεραπόδοση που καταγράφηκε το 2024, τα δημοσιονομικά μέτρα στήριξης που ελήφθησαν το 2025 και την αύξηση των επενδυτικών δαπανών μέσω του RRF.

Η υπεραπόδοση των φορολογικών εσόδων έναντι των στόχων του Προϋπολογισμού συνεχίστηκε και το 2025, αντανακλώντας τόσο τη βελτίωση της οικονομικής δραστηριότητας όσο και την ενίσχυση της φορολογικής συμμόρφωσης. Η αύξηση των εισοδημάτων και της κατανάλωσης, η ενίσχυση της απασχόλησης και η υψηλή κερδοφορία των επιχειρήσεων συνέβαλαν στην ισχυρή δυναμική των φορολογικών εσόδων. Παράλληλα, οι διαρθρωτικές παρεμβάσεις για τον περιορισμό της φοροδιαφυγής και της εισφοροδιαφυγής ενίσχυσαν τη φορολογική βάση και τη διαφάνεια του φορολογικού συστήματος. Οι παρεμβάσεις αυτές αύξησαν τη φορολογική συμμόρφωση και συνέβαλαν στη σταθερή διεύρυνση της φορολογικής βάσης, δημιουργώντας πρόσθετο και σε μεγάλο βαθμό μόνιμο δημοσιονομικό χώρο.

Ως αποτέλεσμα, εκτιμάται ότι οι δημοσιονομικοί στόχοι του έτους θα επιτευχθούν με άνετο περιθώριο σε σχέση με τις αρχικές προβλέψεις. Σύμφωνα με την αναθεωρημένη πρόβλεψη της Τράπεζας της Ελλάδος, το πρωτογενές πλεόνασμα της γενικής κυβέρνησης το 2025 αναμένεται

να διαμορφωθεί περίπου στο 4,4% του ΑΕΠ (έναντι 4,7% του ΑΕΠ το 2024), υπερβαίνοντας τις προβλέψεις τόσο της Ετήσιας Έκθεσης Προόδου του ΜΔΣ 2025-28 (3,2% του ΑΕΠ) όσο και του Προϋπολογισμού του 2026 (3,7% του ΑΕΠ). Εφόσον η καλύτερη του αναμενομένου δημοσιονομική επίδοση επιβεβαιωθεί και αποδοθεί σε πρόσθετα μόνιμα έσοδα που προκύπτουν από διαρθρωτικές παρεμβάσεις για τον περιορισμό της φοροδιαφυγής ή/και σε συγκράτηση των πρωτογενών δαπανών, τότε ο ρυθμός αύξησης των καθαρών πρωτογενών δαπανών το 2025 εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί χαμηλότερα από την πρόβλεψη του Προϋπολογισμού του 2026 (4,4%). Το γεγονός αυτό θα δημιουργήσει δημοσιονομικό περιθώριο για αυξημένες καθαρές πρωτογενείς δαπάνες τα επόμενα έτη, υπό τους περιορισμούς του νέου ευρωπαϊκού δημοσιονομικού πλαισίου. Το συνολικό δημοσιονομικό αποτέλεσμα εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί σε πλεόνασμα 1,3% του ΑΕΠ.

Το 2025 συνεχίστηκε η σημαντική αποκλιμάκωση του δημόσιου χρέους, τόσο ως ποσοστό του ΑΕΠ όσο και σε ονομαστικούς όρους. Η μείωση αυτή αποδίδεται στο διευρυμένο πρωτογενές πλεόνασμα, στην περαιτέρω πρόωρη αποπληρωμή δανειακών υποχρεώσεων προς τον επίσημο τομέα και στη συνεχιζόμενη ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας. Συγκεκριμένα, το χρέος της γενικής κυβέρνησης εκτιμάται ότι μειώθηκε κατά 8,1 ποσ. μον. σε σχέση με το 2024, στο 146,1% του ΑΕΠ, υποχωρώντας στο χαμηλότερο επίπεδό του από το 2010. Παράλληλα, καταγράφηκε μείωση του δημόσιου χρέους και σε ονομαστικούς όρους για δεύτερη συνεχόμενη χρονιά, εξέλιξη σχετικά σπάνια για τις οικονομίες της ζώνης του ευρώ μετά το 2020.

Η στρατηγική διαχείρισης του δημόσιου χρέους το 2025 επικεντρώθηκε στη διασφάλιση ευνοϊκών συνθηκών χρηματοδότησης και στη διατήρηση υψηλού αποθέματος ταμειακών διαθεσίμων, με αποτέλεσμα οι κίνδυνοι διαχείρισης του χαρτοφυλακίου να παραμείνουν περιορισμένοι. Οι νέες εκδόσεις του Ελληνικού Δημοσίου πραγματοποιήθηκαν με ευνοϊκές αποδόσεις και σε συνθήκες υψηλής ζήτησης, ενώ οι επανεκδόσεις υφιστάμενων τίτλων με βελτιωμένους όρους ενίσχυσαν τη ρευστότητα της αγοράς κρατικών ομολόγων, επιβεβαιώνοντας το ισχυρό επενδυτικό ενδιαφέρον για μεσοπρόθεσμους ελληνικούς τίτλους. Συνολικά, ο ΟΔΔΗΧ άντλησε 7,7 δισεκ. ευρώ από τις αγορές με μεσοσταθμικό κόστος δανεισμού περίπου στα ίδια επίπεδα όπως το 2024, αλλά με μικρότερη μεσοσταθμική διάρκεια σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται με τις εξελίξεις στις διεθνείς αγορές ομολόγων, όπου οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων τίτλων παρέμειναν σχετικά υψηλές σε σχέση με τις βραχυπρόθεσμες, οδηγώντας σε μεγαλύτερη συγκέντρωση των εκδόσεων σε τίτλους μικρότερης διάρκειας. Παράλληλα, συνεχίστηκε η σταδιακή συρρίκνωση του αποθέματος των έντοκων γραμματίων, πρακτική που συμβάλλει στη μείωση των ετήσιων ακαθάριστων χρηματοδοτικών αναγκών του Δημοσίου, περιορίζει την έκθεση στον κίνδυνο αναχρηματοδότησης του χρέους και επιβραδύνει τη μείωση της μεσοσταθμικής διάρκειας του συνολικού χαρτοφυλακίου. Τα ταμειακά διαθέσιμα αυξήθηκαν περαιτέρω σε σχέση με το 2024 (παρά τις αρχικές εκτιμήσεις για υποχώρησή τους), ακόμη και μετά την πρόωρη αποπληρωμή δανείων προς τον επίσημο τομέα. Στο τέλος του 2025, το συνολικό τους ύψος ανήλθε σε 39,6 δισεκ. ευρώ (περίπου 16% του ΑΕΠ), επίπεδο ικανό να καλύψει τις χρηματοδοτικές ανάγκες του Δημοσίου για περίπου 3 έτη.

Η συνολική δημοσιονομική επίδοση της τελευταίας περιόδου οδήγησε σε περαιτέρω αναβάθμιση της κρατικής πιστοληπτικής ικανότητας της ελληνικής οικονομίας από τους μεγάλους διεθνείς οίκους αξιολόγησης. Κατά τη διάρκεια του 2025, οι οίκοι Morningstar-DBRS, S&P και Fitch αναβάθμισαν το αξιόχρεο του Ελληνικού Δημοσίου σε μία βαθμίδα πάνω από το όριο της επενδυτικής κατηγορίας (ακολουθώντας τον οίκο Scope, ο οποίος είχε προβεί σε αντίστοιχη αναβάθμιση τον Δεκέμβριο του 2024), ενώ ο οίκος Moody's απέδωσε για πρώτη φορά μετά από 14 έτη αξιολόγηση επενδυτικής βαθμίδας στους ελληνικούς κρατικούς τίτλους. Ως αποτέλεσμα, όλοι οι οίκοι αξιολόγησης που αναγνωρίζονται από την ΕΚΤ κατατάσσουν πλέον την Ελλάδα εντός της επενδυτικής κατηγορίας, εξέλιξη που σηματοδοτεί την πλήρη αποκατάσταση της πιστοληπτικής αξιοπιστίας της χώρας και την επιστροφή της στην ευρωπαϊκή κανονικότητα. Οι αναβαθμίσεις αυτές αντανακλούν την ενίσχυση των θεμελιωδών μεγεθών της ελληνικής οικονομίας, και ιδίως την ισχυρή οικονομική ανάπτυξη, τη συνεχή υπεραπόδοση των δημοσιο-

νομικών αποτελεσμάτων, τη σημαντική αποκλιμάκωση του λόγου δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ και τη βελτίωση της ευρωστίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Παράλληλα, αποτυπώνουν τα οφέλη της πολιτικής σταθερότητας και την πρόοδο στην υλοποίηση των μεταρρυθμίσεων, καθώς και την αυξημένη ανθεκτικότητα της ελληνικής οικονομίας απέναντι στη διεθνή αβεβαιότητα.

Η απορρόφηση των πόρων του RRF υπερέβη τον ευρωπαϊκό μέσο όρο και συνέβαλε στην ενίσχυση των δημόσιων και ιδιωτικών επενδύσεων. Μέχρι το τέλος του 2025, η Ελλάδα είχε εισπράξει το 65% των συνολικών διαθέσιμων κονδυλίων (23,4 δισεκ. ευρώ), έχοντας ολοκληρώσει το 46% των συμφωνημένων στόχων και οροσήμων. Στο δανειακό σκέλος, παρατηρήθηκε επιβράδυνση στον ρυθμό αύξησης των συμβασιοποιήσεων των δανείων και οι εκταμιεύσεις προς τις επιχειρήσεις αντιστοιχούσαν στο 46% των συνολικών πόρων που είχαν εισπραχθεί. Στο σκέλος των επιχορηγήσεων, οι πληρωμές προς τους τελικούς δικαιούχους επιταχύνθηκαν σημαντικά σε σχέση με το 2024 και εκτιμάται ότι ανήλθαν στο 76% των συνολικών εισπράξεων επιχορηγήσεων έως το τέλος του 2025, καθώς οι καθυστερήσεις που είχαν προκύψει λόγω διοικητικών και άλλων περιορισμών περιορίστηκαν αισθητά το τελευταίο διάστημα.

- ***Χρηματοπιστωτικές εξελίξεις***

Η περαιτέρω αναβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της οικονομίας το 2025 από τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης ενίσχυσε τη θέση των κρατικών ομολόγων στις διεθνείς αγορές. Παρότι οι αποδόσεις των ελληνικών τίτλων αυξήθηκαν, ακολουθώντας σε γενικές γραμμές την άνοδο των αποδόσεων των ομολόγων αναφοράς στη ζώνη του ευρώ, η διαφορά απόδοσης (spread) έναντι αυτών περιορίστηκε. Ειδικότερα, το spread του 10ετούς τίτλου έναντι του αντίστοιχου γερμανικού διαμορφώθηκε σε επίπεδα αισθητά χαμηλότερα σε σχέση με την περίοδο προ της κρίσης χρέους, ενώ οι αποδόσεις των ελληνικών τίτλων συγκλίνουν πλέον με εκείνες των ομολόγων κρατών-μελών με υψηλότερη πιστοληπτική αξιολόγηση. Η ζήτηση των επενδυτών για τις νέες εκδόσεις παρέμεινε ιδιαίτερα ισχυρή, με σημαντικές υπερκαλύψεις και ευνοϊκούς όρους χρηματοδότησης, ενώ η ρευστότητα στη δευτερογενή αγορά ενισχύθηκε, στοιχείο που αντανακλά τη διεύρυνση της επενδυτικής βάσης και την ενισχυμένη εμπιστοσύνη των διεθνών επενδυτών προς τους ελληνικούς τίτλους.

Οι αποδόσεις των ελληνικών εταιρικών και τραπεζικών ομολόγων συνέχισαν την πτωτική τους πορεία, ενισχύοντας τη δυνατότητα άντλησης χρηματοδότησης από τις κεφαλαιαγορές για επιχειρήσεις και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Το 2025 εξακολούθησαν οι αναβαθμίσεις της πιστοληπτικής αξιολόγησης των ελληνικών συστημικών τραπεζών, σε συνάφεια και με τις αναβαθμίσεις του κρατικού αξιόχρεου, με αποτέλεσμα όλες να κατατάσσονται πλέον εντός της επενδυτικής κατηγορίας. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά την ενίσχυση της κερδοφορίας, της κεφαλαιακής επάρκειας και της ποιότητας του ενεργητικού τους, η οποία επέτρεψε στις ελληνικές τράπεζες να συνεχίσουν με επιτυχία την εκδοτική τους δραστηριότητα σε τίτλους τόσο υψηλής όσο και χαμηλής εξοφλητικής προτεραιότητας. Αξίζει να σημειωθεί ότι οι αποδόσεις των ομολόγων υψηλής εξοφλητικής προτεραιότητας των ελληνικών τραπεζών είναι πλέον χαμηλότερες από τον μέσο όρο των αποδόσεων ομολόγων συγκρίσιμων ευρωπαϊκών τραπεζών με αξιολόγηση BBB. Η σημαντική μείωση του κόστους χρηματοδότησης των ελληνικών τραπεζών διευκολύνει την άντληση κεφαλαίων, χωρίς υπέρμετρη επιβάρυνση του καθαρού εισοδήματος από τόκους, καθώς και τη συμμόρφωση με τις απαιτήσεις MREL. Παράλληλα, οι μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις προχώρησαν σε νέες εκδόσεις με χαμηλότερο κόστος σε σχέση με το παρελθόν, ενώ οι αποδόσεις των εταιρικών ομολόγων στη δευτερογενή αγορά συνέχισαν να συγκλίνουν προς τα επίπεδα των ευρωπαϊκών εταιρικών ομολόγων στο όριο της επενδυτικής κατηγορίας. Η εξέλιξη αυτή στηρίζει την κερδοφορία, διευρύνει τις επενδυτικές δυνατότητες και ενισχύει τη συμβολή των επιχειρήσεων στην οικονομική δραστηριότητα.

Η χρηματιστηριακή αγορά κατέγραψε ισχυρή υπεραπόδοση το 2025, αντανακλώντας τη βελτίωση των εταιρικών αποτελεσμάτων και των προοπτικών της ελληνικής οικονομίας. Ο γενικός

δείκτης του Χρηματιστηρίου Αθηνών σημείωσε σημαντική άνοδο, υπερβαίνοντας τις αποδόσεις σε ευρωπαϊκό και διεθνές επίπεδο, με τις τραπεζικές μετοχές να διαδραματίζουν κεντρικό ρόλο στην ανοδική πορεία. Τα οικονομικά αποτελέσματα των εισηγμένων επιχειρήσεων βελτιώθηκαν, ενώ αυξήθηκαν οι κεφαλαιακές δαπάνες και τα υπόλοιπα εταιρικού δανεισμού σε συνάφεια με την επιτάχυνση της επενδυτικής δραστηριότητας. Παράλληλα, ενισχύθηκαν αισθητά η συναλλακτική δραστηριότητα και το ύψος των αντληθέντων κεφαλαίων μέσω νέων εισαγωγών και αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου, γεγονός που υποδηλώνει τον αναβαθμισμένο ρόλο της αγοράς μετοχών στη χρηματοδότηση της οικονομίας. Ιδιαίτερα σημαντική εξέλιξη, που ενισχύει τις αποδόσεις των ελληνικών μετοχών, είναι η αύξηση των επενδυτικών θέσεων σε ελληνικές μετοχές από διεθνή επενδυτικά κεφάλαια. Τέλος, η εξαγορά του συνόλου των μετοχών της Ελληνικά Χρηματιστήρια Α.Ε. από τον όμιλο Euronext συνιστά εξέλιξη στρατηγικής σημασίας για την ελληνική κεφαλαιαγορά. Η ένταξη της ελληνικής αγοράς μετοχών σε έναν από τους μεγαλύτερους ευρωπαϊκούς χρηματιστηριακούς ομίλους αναμένεται να ενισχύσει τη διεθνή προβολή, τη ρευστότητα και τη θεσμική της εμβέλεια, διευρύνοντας την επενδυτική βάση και διευκολύνοντας την πρόσβαση των ελληνικών επιχειρήσεων σε κεφάλαια. Ως εκ τούτου, δημιουργούνται προϋποθέσεις για περισσότερες και πιο ανταγωνιστικές ευκαιρίες χρηματοδότησης μέσω των αγορών, με θετικές επιδράσεις στη μακροπρόθεσμη αναπτυξιακή δυναμική της οικονομίας. Παράλληλα, η εξέλιξη αυτή συνιστά και μια σημαντική συμβολή στην προώθηση της επιδιωκόμενης Ένωσης Αποταμιεύσεων και Επενδύσεων στην ΕΕ.

- ***Τραπεζικός τομέας***

Το 2025 τα επιτόκια τραπεζικών χορηγήσεων συνέχισαν να κινούνται πτωτικά σε όλες τις κατηγορίες δανείων, αντανακλώντας κυρίως τη σταδιακή αποκλιμάκωση των βασικών επιτοκίων της νομισματικής πολιτικής και την ομαλοποίηση των συνθηκών χρηματοδότησης στη ζώνη του ευρώ. Η υποχώρηση του κόστους δανεισμού ήταν εντονότερη στα επιχειρηματικά δάνεια, ενώ η μείωση των επιτοκίων στα δάνεια προς τα νοικοκυριά ήταν πιο συγκρατημένη. Ειδικότερα:

– Το μεσοσταθμικό επιτόκιο των επιχειρηματικών δανείων διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε 4,1%, μειωμένο κατά 139 μ.β. σε σύγκριση με το 2024. Αντίστοιχα, τα επιτόκια για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις κατέγραψαν επίσης σημαντική υποχώρηση, αν και παρέμειναν σε υψηλότερα επίπεδα σε σχέση με τον μέσο όρο του συνόλου των επιχειρήσεων, αντανακλώντας τις αυξημένες απαιτήσεις αξιολόγησης και διαχείρισης πιστωτικού κινδύνου. Ωστόσο, οι πραγματικοί όροι χρηματοδότησης των επιχειρήσεων – ιδίως μικρού και μεσαίου μεγέθους – ήταν ευνοϊκότεροι από ό,τι αποτυπώνεται στη στατιστική σειρά των τραπεζικών επιτοκίων, λόγω της διάθεσης χαμηλότοκων δανείων μέσω των χρηματοδοτικών εργαλείων του Ομίλου της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων (ΕΤΕπ) και της Ελληνικής Αναπτυξιακής Τράπεζας (ΕΑΤ), καθώς και των δανείων που χορηγούνται στο πλαίσιο του RRF. Ιδιαίτερα σημαντική υπήρξε η συμβολή της ΕΑΤ, καθώς μέσω των χρηματοδοτικών εργαλείων της διευκολύνθηκε η πρόσβαση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων σε τραπεζική χρηματοδότηση.
– Όσον αφορά τα νοικοκυριά, η ενσωμάτωση των μειώσεων των επιτοκίων πολιτικής στα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων υπήρξε πιο περιορισμένη σε σύγκριση με τις επιχειρήσεις. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται, μεταξύ άλλων, με το σημαντικό ποσοστό νέων δανείων σταθερού επιτοκίου. Το μεσοσταθμικό επιτόκιο τραπεζικού δανεισμού των νοικοκυριών διαμορφώθηκε σε 5,7% κατά μέσο όρο το 2025 (έναντι 6,1% το 2024), υψηλότερο κατά περισσότερο από 1,5 ποσ. μον. σε σχέση με το αντίστοιχο των επιχειρήσεων. Αναλυτικότερα, τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων υποχώρησαν κατά περίπου 47 μ.β. σε σχέση με το 2024 στο 3,6% κατά μέσο όρο, ενώ σημαντικό μέρος των στεγαστικών χορηγήσεων πραγματοποιήθηκε με ευνοϊκότερους όρους μέσω προγραμμάτων της ΕΑΤ. Στα καταναλωτικά δάνεια τακτής λήξης, το μεσοσταθμικό επιτόκιο διαμορφώθηκε στο 10,5% κατά μέσο όρο, χαμηλότερα κατά 33 μ.β. έναντι του προηγούμενου έτους.
– Σε πραγματικούς όρους, το μεσοσταθμικό επιτόκιο των τραπεζικών δανείων υποχώρησε το 2025 τόσο για τις επιχειρήσεις όσο και για τα νοικοκυριά.

– Παράλληλα, η απόκλιση του κόστους τραπεζικού δανεισμού μεταξύ της Ελλάδος και της ζώνης του ευρώ περιορίστηκε περαιτέρω και στους δύο βασικούς τομείς χρηματοδότησης, αντανακλώντας τη σταδιακή βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης στην ελληνική οικονομία.

Κατά τη διάρκεια του 2025, τα επιτόκια καταθέσεων προθεσμίας ακολούθησαν πτωτική τάση, σε αντίθεση με τα επιτόκια καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας που διατηρήθηκαν σταθερά. Συγκεκριμένα, τα επιτόκια καταθέσεων προθεσμίας για τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ) ακολούθησαν τις μειώσεις των επιτοκίων πολιτικής του Ευρωσυστήματος, ενώ η προσαρμογή στα αντίστοιχα επιτόκια για τα νοικοκυριά ήταν βραδύτερη και πιο περιορισμένη. Ειδικότερα, το μέσο επιτόκιο καταθέσεων προθεσμίας διαμορφώθηκε σε 1,9% το 2025 (έναντι 3% το 2024) για τις ΜΧΕ και σε 1,3% (έναντι 1,8%) για τα νοικοκυριά. Σε γενικές γραμμές, η ηπιότερη αποκλιμάκωση των επιτοκίων καταθέσεων προθεσμίας σε σχέση με τα επιτόκια πολιτικής εκτιμάται ότι αντανακλά τις επικρατούσες συνθήκες ενισχυμένης ρευστότητας στον τραπεζικό τομέα. Από την άλλη πλευρά, τα επιτόκια στις καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας παρέμειναν σχεδόν αμετάβλητα σε σχέση με το 2024 και διατηρήθηκαν σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα (0,03% για νοικοκυριά και 0,1% για ΜΧΕ), καταδεικνύοντας την επιφυλακτικότητα των τραπεζών να μειώσουν περαιτέρω το κόστος χρηματοδότησής τους από καταθέσεις.

Ο ετήσιος ρυθμός πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα συνολικά επιβραδύνθηκε το 2025 (7,9%) σε σχέση με το 2024 (8,9%). Η εξέλιξη αυτή αντανακλά κυρίως την επιβράδυνση της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις επιχειρήσεις και τους ελεύθερους επαγγελματίες, η οποία αντισταθμίστηκε μόνο εν μέρει από την επιτάχυνση της πιστωτικής επέκτασης προς τα νοικοκυριά.

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις επιχειρήσεις επιβραδύνθηκε ελαφρά το 2025 (11,3%) σε σχέση με το 2024 (13,8%). Η μέση μηνιαία καθαρή ροή χρηματοδότησης προς τις ΜΧΕ μειώθηκε κατά 10% σε σύγκριση με το 2024. Παρά την επιβράδυνση, η πιστωτική επέκταση προς τις επιχειρήσεις παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα καθ' όλη τη διάρκεια του έτους, αν και σημειώθηκε κάμψη το τελευταίο τρίμηνο. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά την ενίσχυση τόσο της ζήτησης όσο και της προσφοράς τραπεζικής χρηματοδότησης. Ειδικότερα, η άνοδος της οικονομικής δραστηριότητας, σε συνδυασμό με την αποκλιμάκωση των τραπεζικών επιτοκίων, στήριξε τη ζήτηση νέων δανείων, ενώ από την πλευρά της προσφοράς οι τράπεζες, διαθέτοντας επαρκή ρευστότητα, προσέφεραν στις επιχειρήσεις ευνοϊκότερους όρους και προϋποθέσεις χρηματοδότησης. Οι τομείς της βιομηχανίας, της ενέργειας, του εμπορίου, του τουρισμού και των μεταφορών-αποθήκευσης είχαν τη μεγαλύτερη συμμετοχή στο συνολικό απόθεμα επιχειρηματικών δανείων. Επιπλέον, τα προγράμματα συγχρηματοδότησης και εγγυοδοσίας της ΕΑΤ και του Ομίλου ΕΤΕπ καθώς και τα δάνεια του RRF συνέχισαν να ενισχύουν τη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων.

Από την άλλη πλευρά, το 2025 καταγράφηκε επέκταση της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τα νοικοκυριά για πρώτη φορά μετά από 15 περίπου χρόνια. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά την επιβράδυνση του ρυθμού συρρίκνωσης των στεγαστικών δανείων και τη σταδιακή επιστροφή τους σε θετικό ρυθμό μεταβολής, καθώς και την περαιτέρω επιτάχυνση της καταναλωτικής πίστης. Ειδικότερα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των καταναλωτικών δανείων ενισχύθηκε σε 7% (από 6,3% το 2024), ενώ τα στεγαστικά δάνεια κατέγραψαν οριακή αύξηση (+0,7%) έναντι μείωσης (-2,6%) το προηγούμενο έτος. Αντίστοιχα, η μέση μηνιαία καθαρή ροή των καταναλωτικών δανείων αυξήθηκε το 2025 σε σύγκριση με το 2024 και εκείνη των στεγαστικών κατέστη θετική έναντι αρνητικής καθαρής ροής το 2024. Η άνοδος της καταναλωτικής πίστης συνδέεται με τη συνεχιζόμενη αύξηση των καταναλωτικών δαπανών των νοικοκυριών, ενώ η ανάκαμψη της στεγαστικής πίστης σχετίζεται τόσο με τη μείωση των τραπεζικών επιτοκίων για αγορά κατοικίας όσο και με την εφαρμογή του προγράμματος "Σπίτι μου ΙΙ".

Οι τραπεζικές καταθέσεις του ιδιωτικού τομέα συνέχισαν να αυξάνονται το 2025, με ταχύτερο ρυθμό σε σύγκριση με το 2024. Συνολικά, καταγράφηκε σωρευτική αύξηση κατά 10,4 δισεκ.

ευρώ (έναντι αύξησης 8,6 δισεκ. ευρώ το προηγούμενο έτος), η οποία αποτελεί τη μεγαλύτερη που έχει σημειωθεί μετά την πανδημία. Ως αποτέλεσμα, το συνολικό υπόλοιπο των ιδιωτικών καταθέσεων ανήλθε στα 213 δισεκ. ευρώ, που αντιστοιχεί στο υψηλότερο επίπεδο από τον Ιούνιο του 2010. Ως ποσοστό του ΑΕΠ, οι καταθέσεις του εγχώριου ιδιωτικού τομέα διαμορφώθηκαν στο 85%, ξεπερνώντας τον μέσο όρο της περιόδου 2003-08. Παράλληλα, η σύνθεση της καταθετικής βάσης παρέμεινε σε μεγάλο βαθμό αμετάβλητη, καθώς ο κύριος όγκος των καταθέσεων εξακολουθεί να τηρείται σε λογαριασμούς διάρκειας μίας ημέρας (76% των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα).

Η άνοδος των καταθέσεων προήλθε σχεδόν εξίσου από την αύξηση τόσο των επιχειρηματικών καταθέσεων όσο και των καταθέσεων των νοικοκυριών. Η ενίσχυση των καταθέσεων των νοικοκυριών συνδέεται με τη βελτίωση της οικονομικής δραστηριότητας και τις ευνοϊκές εξελίξεις στην αγορά εργασίας, ενώ υποστηρίχθηκε επίσης από τα κυβερνητικά μέτρα στήριξης του εισοδήματος και τη μεταστροφή της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τα νοικοκυριά σε θετικό έδαφος για πρώτη φορά μετά το 2011. Παράλληλα, οι επιχειρηματικές καταθέσεις αυξήθηκαν, αντανακλώντας την ισχυρή δυναμική της οικονομίας, την υψηλή πιστωτική επέκταση προς τις ΜΧΕ και την αύξηση του κύκλου εργασιών τους.

Όσον αφορά τη διάρθρωση των καταθέσεων, η αύξηση του συνολικού υπολοίπου το 2025 οφείλεται κυρίως στην άνοδο των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας, ενώ οι καταθέσεις προθεσμίας των νοικοκυριών κατέγραψαν υποχώρηση. Η αύξηση των καταθέσεων μίας ημέρας προήλθε κυρίως από τα νοικοκυριά και σε μικρότερο βαθμό από τις ΜΧΕ, σε συνάρτηση με την άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας και του όγκου συναλλαγών στην οικονομία. Αντίθετα, οι καταθέσεις προθεσμίας συνολικά υποχώρησαν, καθώς η αύξηση που παρατηρήθηκε στις καταθέσεις των επιχειρήσεων αντισταθμίστηκε από τη μείωση των αντίστοιχων καταθέσεων των νοικοκυριών. Η εξέλιξη αυτή συνάδει με την αποκλιμάκωση των επιτοκίων, αλλά και με τη μετατόπιση αποταμιευτικών πόρων των νοικοκυριών προς εναλλακτικές τοποθετήσεις, όπως τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων.

Εν μέσω αυξημένης αβεβαιότητας στην παγκόσμια οικονομία, οι ελληνικές τράπεζες συνέχισαν να καταγράφουν θετικές επιδόσεις, με βελτίωση της κερδοφορίας τους και διατήρηση των δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας και ρευστότητας σε υψηλά επίπεδα. Η περαιτέρω ενίσχυση των θεμελιωδών μεγεθών των τραπεζών αντανακλά τόσο τη διαδικασία προσαρμογής και εξυγίανσης του ελληνικού τραπεζικού τομέα τα τελευταία χρόνια όσο και την αναπτυξιακή δυναμική της ελληνικής οικονομίας. Αναλυτικότερα:

– Κατά τη διάρκεια του 2025 η κερδοφορία των ελληνικών τραπεζών ενισχύθηκε σημαντικά, κυρίως λόγω της πιστωτικής επέκτασης, της σημαντικής ανόδου των καθαρών εσόδων από προμήθειες και της μείωσης των προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο. Ως αποτέλεσμα, η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων παρέμεινε σε υψηλό επίπεδο.
– Οι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας διατηρήθηκαν σε υψηλά επίπεδα, έχοντας κατά μέσο όρο συγκλίνει σε μεγάλο βαθμό με τους αντίστοιχους ευρωπαϊκούς δείκτες, ως αποτέλεσμα της εσωτερικής δημιουργίας κεφαλαίου και της έκδοσης τίτλων που προσμετρώνται στα εποπτικά ίδια κεφάλαια.
– Οι δείκτες ρευστότητας μειώθηκαν ελαφρώς το 2025 σε σχέση με το τέλος του 2024, παραμένοντας ωστόσο σε επίπεδα πολύ υψηλότερα από την υποχρεωτική εποπτική απαίτηση και από τους αντίστοιχους δείκτες των τραπεζών της ευρωζώνης.
– Ο δείκτης μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων (ΜΕΑ) υποχώρησε περαιτέρω στο 3,3% το 2025 (από 3,8% τον Δεκέμβριο του 2024), συγκλίνοντας ακόμη περισσότερο προς τον μέσο όρο σε επίπεδο ευρωζώνης (2,2%).

Οι ισχυρές επιδόσεις του ελληνικού τραπεζικού τομέα αποτυπώνονται στις διαδοχικές αναβαθμίσεις της πιστοληπτικής αξιολόγησης των τραπεζών από τους διεθνείς οίκους, εξέλιξη που συνδέεται τόσο με την ενίσχυση του πλαισίου μακροπροληπτικής εποπτείας όσο και με τη βελτίωση της πιστοληπτικής ικανότητας του Ελληνικού Δημοσίου. Ως εκ τούτου, οι υψηλότερες αξιολογήσεις των συστημικών τραπεζών βρίσκονται πλέον εντός της επενδυτικής κατηγορίας.

Παράλληλα, βελτίωση παρουσιάζουν σε όλους τους βασικούς δείκτες και οι λιγότερο σημαντικές τράπεζες (less significant institutions – LSIs), συμπεριλαμβανομένων των συνεταιριστικών. Η εξέλιξη αυτή έχει ενισχύσει τον ανταγωνισμό στον τραπεζικό τομέα και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, ενώ έχει συμβάλει και στην ενδυνάμωση της πιστωτικής επέκτασης προς τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις σε ολόκληρη την επικράτεια. Τέλος, τα αποτελέσματα της πανευρωπαϊκής άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress test) του 2025 επιβεβαιώνουν την ανθεκτικότητα των ελληνικών τραπεζών, οι οποίες, ακόμη και στο δυσμενές μακροοικονομικό σενάριο, διατηρούν επίπεδα ιδίων κεφαλαίων που υπερβαίνουν τόσο τις κανονιστικές απαιτήσεις όσο και τον ευρωπαϊκό μέσο όρο.

- ***Προβλέψεις***

Η αναπτυξιακή δυναμική της ελληνικής οικονομίας εκτιμάται ότι θα μετριαστεί το 2026, λόγω κυρίως του βραδύτερου ρυθμού αύξησης της κατανάλωσης και της αρνητικής συμβολής του εξωτερικού τομέα, σε ένα περιβάλλον αυξημένων γεωπολιτικών εντάσεων. Σύμφωνα με τις προβλέψεις της Τράπεζας της Ελλάδος, ο ρυθμός ανάπτυξης εκτιμάται ότι θα υποχωρήσει στο 1,9% (από 2,1% το 2025), παραμένοντας ωστόσο υψηλότερος από τον αντίστοιχο της ευρωζώνης και συνεπώς συμβατός με τη συνέχιση της διαδικασίας πραγματικής σύγκλισης. Παρά την εντεινόμενη διεθνή αβεβαιότητα, η αναπτυξιακή δυναμική παραμένει σχετικά ισχυρή, αντανακλώντας την αυξημένη ανθεκτικότητα της ελληνικής οικονομίας, με τις επενδύσεις να αποτελούν για ακόμη μία χρονιά τον βασικό μοχλό της μεγέθυνσης. Ειδικότερα, οι επενδύσεις (+8,8%) προβλέπεται να υποστηριχθούν από την αξιοποίηση των πόρων του RRF, την ισχυρή πιστωτική επέκταση και τις αυξημένες εισροές ξένων άμεσων επενδύσεων, παρά την αναμενόμενη σχετική αυστηροποίηση των συνθηκών χρηματοδότησης. Παράλληλα, η ιδιωτική κατανάλωση (+1,9%) αναμένεται να συνεχίσει την ανοδική της πορεία, αντανακλώντας την περαιτέρω αύξηση της απασχόλησης και των μισθών και την επίδραση των νέων μόνιμων δημοσιονομικών μέτρων που ενισχύουν το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών. Οι αναμενόμενες πληθωριστικές πιέσεις εκτιμάται ότι θα επιβραδύνουν ελαφρώς την αύξηση της κατανάλωσης σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Αντίθετα, ο εξωτερικός τομέας εκτιμάται ότι θα έχει αρνητική συμβολή στον ρυθμό ανάπτυξης, καθώς η ισχυρή εγχώρια ζήτηση και η άνοδος των τιμών της ενέργειας αναμένεται να οδηγήσουν σε ταχύτερη αύξηση των εισαγωγών (+3,4%) σε σχέση με τις εξαγωγές (+1,6%), σε ένα περιβάλλον συγκρατημένης εξωτερικής ζήτησης και αυξημένης διεθνούς αστάθειας.

Η πορεία αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού αναμένεται να ανακοπεί το 2026 λόγω της αναζωπύρωσης των εξωγενών πιέσεων κόστους στις διεθνείς αγορές ενέργειας, με τον γενικό δείκτη να επιταχύνεται και να παραμένει σε επίπεδα υψηλότερα από τα αντίστοιχα της ευρωζώνης. Συγκεκριμένα, ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί στο 3,1% (από 2,9% το 2025), αντανακλώντας κυρίως την εκ νέου ενίσχυση των πιέσεων στις τιμές της ενέργειας και των ειδών διατροφής. Αντίθετα, ο πυρήνας του πληθωρισμού προβλέπεται να συνεχίσει την αποκλιμάκωσή του, υποχωρώντας στο 3% (από 3,6% το 2025), ως αποτέλεσμα της σταδιακής επιβράδυνσης του πληθωρισμού των υπηρεσιών, ο οποίος είχε παραμείνει επίμονα υψηλός τα προηγούμενα έτη. Ωστόσο, οι γεωπολιτικές εξελίξεις και οι συνεχιζόμενες πιέσεις στις διεθνείς αγορές ενέργειας αναμένεται να ωθήσουν ξανά προς τα άνω την ενεργειακή συνιστώσα και να οδηγήσουν σε ταχύτερη αύξηση των τιμών στα είδη διατροφής, περιορίζοντας την επίδραση της αποκλιμάκωσης του πυρήνα στον γενικό πληθωρισμό.

Οι προοπτικές της αγοράς εργασίας για το 2026 παραμένουν ευνοϊκές, με ενίσχυση της απασχόλησης και περαιτέρω αποκλιμάκωση της ανεργίας. Οι εκτιμήσεις για αύξηση της απασχόλησης (κατά 1,1%) και υποχώρηση της ανεργίας (σε 8,2%) συνδέονται με τη διατήρηση της αναπτυξιακής δυναμικής της οικονομίας, η οποία εξακολουθεί να υποστηρίζει τη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας.

Οι προοπτικές για τη διεθνή ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας το 2026 διαμορφώνονται μικτές. Η ευνοϊκή για την ελληνική οικονομία διαφορά στο μοναδιαίο κόστος εργασίας

αναμένεται να διατηρήσει τη θετική δυναμική της έναντι όλων των σημαντικότερων εμπορικών εταίρων, στηρίζοντας την ανταγωνιστικότητα κόστους. Ωστόσο, η επίδραση αυτή ενδέχεται να αντισταθμιστεί εν μέρει από λιγότερο ευνοϊκές μεταβολές στις σχετικές τιμές και από τη μεταβλητότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Συνεπώς, η τελική επίδραση στην ανταγωνιστικότητα θα εξαρτηθεί σε σημαντικό βαθμό από την πορεία της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ και τη μεταβλητότητα που συνδέεται με τη διεθνή γεωπολιτική και εμπορική αβεβαιότητα.

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών δεν αναμένεται να καταγράψει περαιτέρω βελτίωση το 2026. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά την επίδραση αντίρροπων δυνάμεων και εξαρτάται από τη βαρύτητα των επιπτώσεων και τη διάρκεια του πολέμου στη Μέση Ανατολή. Ειδικότερα:

1) Οι εξαγωγές αγαθών χωρίς τα καύσιμα εκτιμάται ότι θα διατηρήσουν το μερίδιο αγοράς τους στους κύριους προορισμούς και θα το διευρύνουν σε χώρες εκτός ΕΕ, παρά τις γεωπολιτικές εξελίξεις. Τυχόν πραγματοποίηση των καθοδικών κινδύνων για την παγκόσμια ανάπτυξη και για την εξωτερική ζήτηση ελληνικών προϊόντων θα επηρεάσει αρνητικά την πορεία των εξαγωγών αγαθών.
2) Οι εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες εκτιμάται ότι θα σημειώσουν περαιτέρω άνοδο και το 2026, κυρίως μέσω της επιμήκυνσης της τουριστικής περιόδου, της προώθησης άλλων μορφών τουρισμού και της ενίσχυσης της κρουαζιέρας. Ωστόσο, η εξέλιξη των τουριστικών εισπράξεων θα καθοριστεί από τη διάρκεια του πολέμου στη Μέση Ανατολή, την επίδραση στο διαθέσιμο εισόδημα των ταξιδιωτών, καθώς και τις προτιμήσεις τους για πιο ασφαλείς ή κοντινούς προορισμούς.
3) Οι προοπτικές για τις εισπράξεις από θαλάσσιες μεταφορές το 2026 εμφανίζονται μικτές, αλλά συνολικά εκτιμάται ότι θα παραμείνουν σχετικά ανθεκτικές. Από τη μια πλευρά, η επιβράδυνση του παγκόσμιου εμπορίου και η αυξημένη διεθνής αβεβαιότητα ενδέχεται να περιορίσουν τη ζήτηση για θαλάσσιες μεταφορές. Από την άλλη πλευρά, οι γεωπολιτικές εξελίξεις και η ανακατεύθυνση των θαλάσσιων διαδρομών, σε συνδυασμό με την περιορισμένη αύξηση του παγκόσμιου στόλου, αναμένεται να στηρίξουν τους ναύλους. Ως αποτέλεσμα, οι καθαρές εισπράξεις από θαλάσσιες μεταφορές εκτιμάται ότι θα διατηρηθούν σε σχετικά ικανοποιητικά επίπεδα, αν και χωρίς την έντονη δυναμική των προηγούμενων ετών.
4) Η απορρόφηση σημαντικού μέρους των εναπομεινάντων πόρων του RRF και άλλων ευρωπαϊκών κονδυλίων θα βελτιώσει το ισοζύγιο δευτερογενών εισοδημάτων.
5) Οι ξένες άμεσες επενδύσεις αναμένεται να διατηρήσουν την ισχυρή δυναμική τους, υποστηριζόμενες από το βελτιωμένο μακροοικονομικό, επιχειρηματικό και τραπεζικό περιβάλλον.
6) Η αναμενόμενη άνοδος των διεθνών τιμών της ενέργειας εκτιμάται ότι θα επιδεινώσει το ισοζύγιο καυσίμων, αυξάνοντας την αξία των σχετικών εισαγωγών.
7) Η άνοδος των εισαγωγών επενδυτικών αγαθών που συνδέονται με την ισχυρή επενδυτική δραστηριότητα θα επιβαρύνει το έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.
8) Η επανεμφάνιση των πληθωριστικών πιέσεων ενδέχεται να οδηγήσει σε αύξηση των σχετικών τιμών των εγχώριων προϊόντων και σε ενίσχυση της αξίας των εισαγωγών συνολικά, περιορίζοντας την ανταγωνιστικότητα των εξαγωγών και διευρύνοντας το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου.

Οι προοπτικές για την ελληνική αγορά ακινήτων παραμένουν συγκρατημένα θετικές για το προσεχές διάστημα. Υπό την προϋπόθεση της γρήγορης αποκλιμάκωσης του πολέμου στη Μέση Ανατολή, της σταθεροποίησης των διεθνών οικονομικών συνθηκών και της διατήρησης των θετικών ρυθμών ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας, η ανάπτυξη της αγοράς ακινήτων εκτιμάται ότι θα διατηρηθεί, αν και με ηπιότερους ρυθμούς σε σχέση με τα προηγούμενα έτη. Παράλληλα, το επενδυτικό ενδιαφέρον αναμένεται να εστιάσει περισσότερο στην ποιότητα των κατασκευών, στη βελτίωση της ενεργειακής απόδοσης των κτιρίων και στην επιλογή ακινήτων σε περιοχές με καλή πρόσβαση σε υποδομές και μεταφορικά δίκτυα.

Οι προοπτικές για τη νομισματική πολιτική της ΕΚΤ το 2026 χαρακτηρίζονται από αυξημένη αβεβαιότητα και ανάγκη διατήρησης σημαντικού βαθμού ευελιξίας, καθώς οι γεωπολιτικές εξελίξεις και οι διακυμάνσεις στις τιμές της ενέργειας καθιστούν λιγότερο προβλέψιμη την πορεία

του πληθωρισμού και της ανάπτυξης. Η κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής δεν μπορεί πλέον να προεξοφληθεί από τις αγορές με την ίδια βεβαιότητα όπως πριν από την πρόσφατη κλιμάκωση των γεωπολιτικών εντάσεων στη Μέση Ανατολή, δεδομένου ότι η άνοδος των τιμών της ενέργειας θα αναζωπυρώσει τις πληθωριστικές πιέσεις, ενώ ταυτόχρονα θα επηρεάσει δυσμενώς την οικονομική δραστηριότητα. Παράλληλα, οι πρόσφατες εξελίξεις στις διεθνείς αγορές ενέργειας έχουν οδηγήσει σε αναθεώρηση των προσδοκιών των χρηματοπιστωτικών αγορών σχετικά με τη μελλοντική πορεία της νομισματικής πολιτικής στην ευρωζώνη. Ειδικότερα, οι αγορές αποτιμούν πλέον αυξημένη πιθανότητα ανόδου των βασικών επιτοκίων εντός του 2026, αντανακλώντας τον κίνδυνο εντονότερων και πιο επίμονων πληθωριστικών πιέσεων. Στο πλαίσιο αυτό, ενισχύεται το ενδεχόμενο αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής, ιδίως εφόσον οι ανοδικές πιέσεις στις τιμές της ενέργειας αποδειχθούν πιο επίμονες και αρχίσουν να επηρεάζουν τις μεσοπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες και τις μισθολογικές εξελίξεις. Σε ένα τέτοιο περιβάλλον αυξημένης αβεβαιότητας, η ενιαία νομισματική πολιτική αναμένεται να εξακολουθήσει να ασκείται με βάση τα διαθέσιμα οικονομικά στοιχεία και την αξιολόγηση των εξελίξεων σε κάθε συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ, διατηρώντας υψηλό βαθμό ευελιξίας. Η ένταση και η διάρκεια των γεωπολιτικών εξελίξεων θα επηρεάσουν την πορεία του πληθωρισμού σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα και, κατά συνέπεια, τις αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου σχετικά με το ύψος των επιτοκίων πολιτικής.

Η δημοσιονομική πολιτική αναμένεται να διατηρήσει επεκτατικό προσανατολισμό το 2026, αξιοποιώντας τον πρόσθετο δημοσιονομικό χώρο που δημιουργήθηκε από την υπεραπόδοση των τελευταίων δύο ετών έναντι των στόχων του ΜΔΣ. Η συστηματική καταπολέμηση της φοροδιαφυγής και της εισφοροδιαφυγής την τελευταία περίοδο, καθώς και η συγκράτηση των δαπανών συνέβαλαν στη δημιουργία διατηρήσιμου δημοσιονομικού χώρου εντός των νέων δημοσιονομικών κανόνων. Η διαρθρωτική αυτή βελτίωση των δημόσιων οικονομικών διεύρυνε τα περιθώρια για στοχευμένες δημοσιονομικές παρεμβάσεις, χωρίς να διακυβεύεται η δημοσιονομική σταθερότητα, ενισχύοντας παράλληλα την αξιοπιστία και την αποτελεσματικότητα της οικονομικής πολιτικής. Σε αυτό το πλαίσιο, υιοθετήθηκαν μόνιμα επεκτατικά μέτρα από το 2026, με έμφαση στη μείωση του φορολογικού βάρους για τα μεσαία εισοδήματα, τις οικογένειες με παιδιά και τους νέους εργαζομένους. Στη δημοσιονομική επέκταση αναμένεται να συμβάλει και η αύξηση των δημόσιων επενδύσεων που χρηματοδοτούνται από ευρωπαϊκούς πόρους.

Τα δημοσιονομικά μεγέθη εκτιμάται ότι θα διατηρηθούν σε υγιή επίπεδα και το 2026. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος και με βάση τα διαθέσιμα στοιχεία και τα μέτρα πολιτικής που έχουν εξαγγελθεί, το πρωτογενές πλεόνασμα της γενικής κυβέρνησης προβλέπεται να διαμορφωθεί σε 3,2% του ΑΕΠ, ενώ το συνολικό δημοσιονομικό αποτέλεσμα αναμένεται να παραμείνει οριακά πλεονασματικό (0,2% του ΑΕΠ), υπερκαλύπτοντας το όριο του ελλείμματος 3% του ΑΕΠ που θέτει το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης.

Η πτωτική πορεία του δημόσιου χρέους προβλέπεται να συνεχιστεί. Ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα μειωθεί περαιτέρω κατά 8,4 ποσ. μον. στο 137,7% του ΑΕΠ το 2026, αντανακλώντας την οικονομική ανάπτυξη, τη διατήρηση υψηλού πρωτογενούς πλεονάσματος και τις ευνοϊκές επιδράσεις της διαφοράς επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης (snowball effect). Επιπλέον, αναμένεται να συνεχιστεί η μείωση του χρέους και σε ονομαστικούς όρους, αντανακλώντας μεταξύ άλλων τη χρήση των ταμειακών διαθεσίμων για πρόωρες αποπληρωμές δανείων του επίσημου τομέα. Η ευνοϊκή δυναμική του δημόσιου χρέους αναμένεται να οδηγήσει το 2026 σε λόγο χρέους προς ΑΕΠ που δεν θα αποτελεί πλέον την υψηλότερη τιμή μεταξύ των ευρωπαϊκών χωρών. Οι προβλέψεις αυτές υπερκαλύπτουν με άνετο περιθώριο τις απαιτήσεις του νέου ευρωπαϊκού δημοσιονομικού πλαισίου, σύμφωνα με το οποίο οι χώρες με χρέος άνω του 90% του ΑΕΠ οφείλουν να επιτυγχάνουν μέση ετήσια μείωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ τουλάχιστον κατά 1 ποσ. μον.

Η τραπεζική χρηματοδότηση της οικονομίας προβλέπεται να διατηρήσει θετική δυναμική τα επόμενα έτη, υποστηριζόμενη από την αναμενόμενη αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας, το

σχετικά ευνοϊκότερο περιβάλλον επιτοκίων και τη συνεχιζόμενη αξιοποίηση ευρωπαϊκών χρηματοδοτικών πόρων. Ειδικότερα, η αναμενόμενη άνοδος του ΑΕΠ το 2026 και το χαμηλότερο κόστος τραπεζικού δανεισμού (σε σχέση με τα προηγούμενα χρόνια) εκτιμάται ότι θα συνεχίσουν να ενισχύουν την τραπεζική χρηματοδότηση των ΜΧΕ. Παράλληλα, η περαιτέρω απορρόφηση των δανειακών πόρων του RRF, σε συνδυασμό με τα χρηματοδοτικά εργαλεία του Ομίλου ΕΤΕπ και της ΕΑΤ, θα εξακολουθεί να έχει θετική επίδραση στην πιστωτική επέκταση. Η χρηματοδότηση προς τα νοικοκυριά αναμένεται να συνεχίσει να αυξάνεται με ήπιους ρυθμούς με δεδομένη τη συνέχιση της εκταμίευσης πόρων από το πρόγραμμα "Σπίτι μου ΙΙ". Σε γενικές γραμμές, παράγοντες όπως οι συνθήκες ζήτησης πιστώσεων, ο πιστωτικός κίνδυνος και η διαθεσιμότητα χρηματοδοτικών εργαλείων αποκτούν μεγαλύτερη σημασία για τη διαμόρφωση του κόστους και του όγκου του τραπεζικού δανεισμού. Ωστόσο, τυχόν αυστηροποίηση των διεθνών και εγχώριων χρηματοπιστωτικών συνθηκών, λόγω της αυξημένης αβεβαιότητας και της ανατιμολόγησης κινδύνου στις αγορές, ενδέχεται να μετριάσει τη δυναμική της πιστωτικής επέκτασης.

Παράλληλα, η ζήτηση καταθέσεων αναμένεται να συμβαδίσει σε γενικές γραμμές με την πορεία της οικονομίας, της αγοράς εργασίας και του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών. Η εφαρμογή φορολογικών ελαφρύνσεων για τα νοικοκυριά κατά το τρέχον έτος εκτιμάται επίσης ότι θα ενισχύσει τη δυναμική των καταθέσεων. Ωστόσο, το γεγονός ότι τα επιτόκια καταθέσεων παραμένουν σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα, τόσο σε ονομαστικούς όσο και σε πραγματικούς όρους, περιορίζει την ελκυστικότητα των τραπεζικών καταθέσεων ως μέσου αποταμίευσης και διακράτησης πλούτου. Ως αποτέλεσμα, η μετατόπιση αποταμιευτικών πόρων προς εναλλακτικές μορφές τοποθέτησης κεφαλαίων αναμένεται να συνεχίσει να συγκρατεί τον ρυθμό αύξησης των καταθέσεων, ιδίως σε περίπτωση περαιτέρω διεύρυνσης της διαφοράς μεταξύ των αποδόσεων αυτών των περιουσιακών στοιχείων και των επιτοκίων καταθέσεων, λόγω της ανόδου των αποδόσεων αυτών σε μεσομακροπρόθεσμο ορίζοντα.

Οι προοπτικές για τον ελληνικό τραπεζικό τομέα παραμένουν θετικές, παρά την αυξημένη αβεβαιότητα από το εξωτερικό περιβάλλον, καθώς οι ισχυρές επιδόσεις των τραπεζών το 2025 δημιουργούν ευνοϊκές προϋποθέσεις για περαιτέρω ενίσχυση της ανθεκτικότητάς τους. Η αναμενόμενη αύξηση των χορηγήσεων, σε συνδυασμό με το ευνοϊκό εγχώριο μακροοικονομικό περιβάλλον, εκτιμάται ότι θα στηρίξει τα καθαρά έσοδα από τόκους, αντισταθμίζοντας σε μεγάλο βαθμό τις πιέσεις στο καθαρό επιτοκιακό περιθώριο που συνδέονται με τις μειώσεις του επιτοκίου πολιτικής της ΕΚΤ το προηγούμενο διάστημα. Παράλληλα, η περαιτέρω ενίσχυση των εσόδων από προμήθειες και η συγκράτηση των λειτουργικών δαπανών αναμένεται να συμβάλουν στη διατήρηση της κερδοφορίας σε ικανοποιητικό επίπεδο. Στο περιβάλλον αυτό, οι συστημικές τράπεζες εκτιμάται ότι θα συνεχίσουν να διευρύνουν το δανειακό τους χαρτοφυλάκιο, να ενισχύουν τα εποπτικά τους κεφάλαια και να επιταχύνουν την απόσβεση των οριστικών και εκκαθαρισμένων αναβαλλόμενων φορολογικών απαιτήσεων (deferred tax credits – DTCs). Ωστόσο, οι πρόσφατες εξελίξεις στη Μέση Ανατολή εισάγουν έναν πρόσθετο παράγοντα αβεβαιότητας, ο οποίος ενδέχεται να αυξήσει το κόστος χρηματοδότησης, να επιβαρύνει τις ευρύτερες χρηματοπιστωτικές συνθήκες και, σε περίπτωση παρατεταμένης έντασης, να επηρεάσει δυσμενώς την ποιότητα του δανειακού χαρτοφυλακίου και τη δυναμική της πιστωτικής επέκτασης. Συνολικά, η βελτίωση των θεμελιωδών μεγεθών και των πιστοληπτικών αξιολογήσεων των τραπεζών ενισχύει την ανθεκτικότητα του ελληνικού τραπεζικού τομέα και στηρίζει τις προοπτικές χρηματοδότησης της πραγματικής οικονομίας σε ένα περιβάλλον αυξημένης διεθνούς αβεβαιότητας.

5 ΠΗΓΕΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΚΑΙ ΑΒΕΒΑΙΟΤΗΤΑΣ

- ***Διεθνές περιβάλλον***

Οι κίνδυνοι για τις προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας παραμένουν καθοδικοί και έχουν ενισχυθεί, αντανακλώντας την κλιμάκωση των γεωπολιτικών εντάσεων και την αυξημένη αβεβαιότητα ως προς την εμπορική πολιτική, εξελίξεις που επιβαρύνουν την πλευρά της προσφοράς

και εντείνουν τις στασιμοπληθωριστικές πιέσεις. Ειδικότερα, η όξυνση των γεωπολιτικών εντάσεων, ιδίως στη Μέση Ανατολή, αυξάνει τον κίνδυνο νέων διαταραχών στην προσφορά ενέργειας και άλλων βασικών εμπορευμάτων, οδηγώντας σε άνοδο του κόστους παραγωγής και των τιμών, με ταυτόχρονη επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας. Η ένταση των δυσμενών επιδράσεων του πολέμου στη Μέση Ανατολή στον πληθωρισμό και στην οικονομική δραστηριότητα θα εξαρτηθεί από τη διάρκεια και το εύρος των διαταραχών στην αγορά ενέργειας, καθώς και από τον βαθμό μετακύλισής τους στις τιμές. Επιπλέον, καθοριστικό ρόλο θα διαδραματίσει η αντίδραση αφενός της νομισματικής πολιτικής για τη διασφάλιση της σταθεροποίησης του πληθωρισμού και αφετέρου της δημοσιονομικής πολιτικής για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων του αυξημένου ενεργειακού κόστους. Παράλληλα, η εκ νέου αβεβαιότητα σχετικά με την κατεύθυνση της εμπορικής πολιτικής των ΗΠΑ ενδέχεται να διαταράξει τις διεθνείς εμπορικές ροές και τις αλυσίδες αξίας, επιβαρύνοντας το κόστος των ενδιάμεσων εισροών. Η ενίσχυση τόσο των δασμολογικών όσο και των μη δασμολογικών φραγμών, ιδίως σε κρίσιμες πρώτες ύλες, ενδέχεται να περιορίσει περαιτέρω την παγκόσμια προσφορά, αυξάνοντας το κόστος παραγωγής σε βασικούς βιομηχανικούς κλάδους, εντείνοντας τις πληθωριστικές πιέσεις και επιβραδύνοντας τις επενδύσεις. Επιπλέον, τα ακραία κλιματικά φαινόμενα αποτελούν μια ακόμη πιθανή πηγή διαταραχών στην πλευρά της προσφοράς, ενισχύοντας τη μεταβλητότητα στις τιμές των τροφίμων και της ενέργειας. Τέλος, ενδεχόμενες πιέσεις στην ανεξαρτησία των θεσμών, όπως της Fed, θα μπορούσαν να υπονομεύσουν την αξιοπιστία της νομισματικής πολιτικής και να οδηγήσουν σε υψηλότερα επίπεδα πληθωρισμού.

Οι προοπτικές για την οικονομία της ζώνης του ευρώ περιβάλλονται από καθοδικούς κινδύνους, αντανακλώντας τη διαρθρωτική ευπάθεια της ευρωπαϊκής οικονομίας σε διαταραχές στον τομέα της ενέργειας. Αποτέλεσμα αυτής της αυξημένης αβεβαιότητας είναι η ενίσχυση των στασιμοπληθωριστικών πιέσεων. Ως καθαρός εισαγωγέας ενέργειας, η ευρωζώνη επηρεάζεται δυσανάλογα από αυξήσεις στις διεθνείς τιμές της ενέργειας, οι οποίες συμπιέζουν το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα και επιβαρύνουν το κόστος παραγωγής, περιορίζοντας την κατανάλωση και τις επενδύσεις. Παράλληλα, η ενίσχυση του προστατευτισμού και των εμπορικών εντάσεων επιδρά αρνητικά κυρίως μέσω του εξωτερικού τομέα, περιορίζοντας τις εξαγωγές και επιδεινώνοντας τις επιχειρηματικές προσδοκίες, ιδίως σε ένα περιβάλλον ήδη ασθενικής εξωτερικής ζήτησης. Επιπλέον, τυχόν αυστηροποίηση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών ή απότομη ανατιμολόγηση κινδύνου στις αγορές θα μπορούσε να επιβραδύνει περαιτέρω την εσωτερική ζήτηση. Όσον αφορά τον πληθωρισμό, οι προοπτικές χαρακτηρίζονται κυρίως από ανοδικούς κινδύνους, οι οποίοι όμως συνδέονται πρωτίστως με την εξέλιξη των διαταραχών στην πλευρά της προσφοράς λόγω του πολέμου στη Μέση Ανατολή. Η άνοδος των τιμών της ενέργειας, η ενίσχυση του προστατευτισμού και ο κατακερματισμός των διεθνών εφοδιαστικών αλυσίδων, σε συνδυασμό με τη βραδύτερη αποκλιμάκωση των μισθολογικών πιέσεων, ενδέχεται να διατηρήσουν τον πληθωρισμό σε υψηλότερα επίπεδα για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα. Από την άλλη πλευρά, η ασθενέστερη εξωτερική ζήτηση και η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας δύνανται να περιορίσουν τις πληθωριστικές πιέσεις. Συνολικά, το ισοζύγιο κινδύνων υποδηλώνει ότι η ευρωπαϊκή οικονομία είναι εκτεθειμένη σε ένα περιβάλλον παρατεταμένης χαμηλής ανάπτυξης και επίμονων πληθωριστικών πιέσεων, ιδίως αν οι διαταραχές στην πλευρά της προσφοράς αποδειχθούν πιο έντονες και μεγαλύτερης διάρκειας.

Οι διεθνείς χρηματοπιστωτικές συνθήκες έχουν καταστεί πιο ευμετάβλητες, καθώς η αναζωπύρωση της γεωπολιτικής αβεβαιότητας και οι διαταραχές στις αγορές ενέργειας αυξάνουν την πιθανότητα αυστηροποίησής τους. Η ραγδαία άνοδος των τιμών της ενέργειας, λόγω περιορισμών στην παγκόσμια προσφορά, έχει ενισχύσει τις πληθωριστικές προσδοκίες και έχει οδηγήσει σε αναθεώρηση της αναμενόμενης πορείας της νομισματικής πολιτικής προς πιο περιοριστική κατεύθυνση. Σε αυτό το περιβάλλον, οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων έχουν αυξηθεί, η μεταβλητότητα στις διεθνείς αγορές έχει ενισχυθεί και καταγράφονται διορθωτικές κινήσεις στις αγορές μετοχών, αντανακλώντας ευρύτερη ανατιμολόγηση κινδύνου εν μέσω αυξημένης αβεβαιότητας. Οι εξελίξεις αυτές υποδηλώνουν ότι, παρά τη διατήρηση επαρκούς ρευστότητας, οι χρηματοπιστωτικές συνθήκες θα παραμείνουν ευμετάβλητες, με αυξημένη πιθανότητα περαι-

τέρω αυστηροποίησης, ιδίως σε περίπτωση παρατεταμένης διάρκειας των γεωπολιτικών εντάσεων ή περαιτέρω επιδείνωσης των ενεργειακών διαταραχών. Παράλληλα, οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων εμφανίζουν αυξημένη ευαισθησία σε διαρθρωτικούς και θεσμικούς παράγοντες (όπως η αξιοπιστία και η ανεξαρτησία των νομισματικών αρχών). Επιπλέον, οι αυξανόμενες ανησυχίες για τη δημοσιονομική βιωσιμότητα σε μεγάλες οικονομίες, σε συνδυασμό με τα υψηλά επίπεδα δημόσιου χρέους, ενδέχεται να οδηγήσουν σε απότομη αναπροσαρμογή των κινδύνων στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές και σε αυστηρότερες συνθήκες χρηματοδότησης. Πρόσθετη πηγή κινδύνου αποτελεί η ταχεία επέκταση των μη τραπεζικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (non-bank financial institutions), που υπόκεινται σε λιγότερο αυστηρό εποπτικό έλεγχο σε σχέση με το τραπεζικό σύστημα. Επιπλέον, οι υψηλές αποτιμήσεις στις αγορές μετοχών – ιδίως στις ΗΠΑ και ιδιαίτερα στον κλάδο της τεχνητής νοημοσύνης – εντείνουν την πιθανότητα διορθωτικών κινήσεων, που θα μπορούσαν να επηρεάσουν αρνητικά τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

Η δημοσιονομική πολιτική αντιμετωπίζει σοβαρές προκλήσεις που προκύπτουν από τις πολλαπλές προκλήσεις διαρθρωτικού χαρακτήρα. Η ανάγκη για αυξημένες δημόσιες δαπάνες σε κρίσιμους τομείς, όπως η πράσινη και η ψηφιακή μετάβαση, η ενίσχυση της εθνικής ασφάλειας και η αντιμετώπιση των επιπτώσεων της δημογραφικής γήρανσης, δημιουργεί σημαντικές δημοσιονομικές πιέσεις σε πολλές οικονομίες. Παράλληλα, αρκετές χώρες καλούνται να συνεχίσουν να εφαρμόζουν πολιτικές δημοσιονομικής εξυγίανσης, ώστε να διασφαλίσουν τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους και να δημιουργήσουν επαρκή δημοσιονομικά αποθέματα ασφαλείας για την αντιμετώπιση μελλοντικών κρίσεων. Σε επίπεδο ΕΕ, καθίστανται απαραίτητες η υλοποίηση μεταρρυθμίσεων και η ενίσχυση των παραγωγικών επενδύσεων σε έρευνα και καινοτομία, προκειμένου να επιταχυνθεί η άνοδος της παραγωγικότητας και να βελτιωθεί η ανταγωνιστικότητα της ευρωπαϊκής οικονομίας.

- ***Ελληνική οικονομία***

Το ισοζύγιο των κινδύνων που περιβάλλουν τις προβλέψεις της Τράπεζας της Ελλάδος για την ελληνική οικονομία παραμένει καθοδικό, αντανακλώντας κυρίως τις δυσμενείς εξελίξεις στο εξωτερικό περιβάλλον, οι οποίες ενδέχεται να ενισχυθούν από εγχώριους διαρθρωτικούς παράγοντες. Η κλιμάκωση των γεωπολιτικών εντάσεων και τυχόν παράταση των πολεμικών συγκρούσεων στη Μέση Ανατολή, η ενίσχυση των προστατευτικών πολιτικών και η αυξημένη γενικότερη αβεβαιότητα στο διεθνές περιβάλλον δημιουργούν συνθήκες που μπορεί να επηρεάσουν δυσμενώς τόσο τη ζήτηση όσο και την προσφορά. Παράλληλα, εγχώριες προκλήσεις, όπως η επιμονή των πληθωριστικών πιέσεων, η στενότητα στην αγορά εργασίας, τυχόν φυσικές καταστροφές και η βραδύτερη απορρόφηση κοινοτικών κονδυλίων σε σχέση με τις εκτιμήσεις ενδέχεται να εξασθενίσουν τη δυναμική της οικονομίας. Οι ανοδικοί κίνδυνοι συνδέονται κυρίως με ταχύτερη υλοποίηση μεταρρυθμίσεων και ισχυρότερη επενδυτική δραστηριότητα, αλλά αξιολογούνται ως λιγότερο πιθανοί.

Οι καθοδικοί κίνδυνοι για τις μακροοικονομικές προοπτικές της ελληνικής οικονομίας συνδέονται με την ταυτόχρονη περαιτέρω επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης και την επιμονή των πληθωριστικών πιέσεων. Ειδικότερα:

– Οι πληθωριστικές πιέσεις ενδέχεται να αποδειχθούν πιο επίμονες, λόγω τόσο άμεσων όσο και δευτερογενών επιδράσεων από την πλευρά του κόστους. Πιο συγκεκριμένα, η αύξηση των τιμών των πρώτων υλών, της ενέργειας και των μεταφορών μετακυλίεται σταδιακά στο σύνολο των τιμών, ενώ οι δευτερογενείς επιδράσεις μέσω μισθολογικών πιέσεων ενδέχεται να ενισχύσουν το μοναδιαίο κόστος εργασίας. Η δυναμική αυτή αυξάνει τον κίνδυνο διατήρησης του πληθωρισμού σε υψηλότερα επίπεδα για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα, με αρνητικές συνέπειες τόσο για το πραγματικό εισόδημα των νοικοκυριών όσο και για την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας.
– Η αναμενόμενη άνοδος των τιμών περιορίζει την αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών και επηρεάζει δυσμενώς το κλίμα εμπιστοσύνης, οδηγώντας σε συγκράτηση της κατανάλωσης.

– Ταυτόχρονα, πιθανή αύξηση του κόστους χρηματοδότησης λόγω επιδείνωσης των χρηματοπιστωτικών συνθηκών και η αβεβαιότητα για τις μελλοντικές συνθήκες περιορίζουν την επενδυτική δραστηριότητα.
– Στον εξωτερικό τομέα, η παράταση των πολεμικών συγκρούσεων, η ενδεχόμενη επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας και η αύξηση των εμπορικών περιορισμών επηρεάζουν αρνητικά τις εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών, ιδίως σε μια οικονομία με υψηλή συγκέντρωση σε λίγους τομείς. Ειδικότερα, οι τουριστικές εισπράξεις και οι λοιπές εξαγωγές υπηρεσιών παραμένουν ευάλωτες σε γεωπολιτικούς και εξωγενείς κλυδωνισμούς. Η αυξημένη αβεβαιότητα στην ευρύτερη περιοχή της Ανατολικής Μεσογείου ενδέχεται να επηρεάσει αρνητικά τις τουριστικές ροές, ιδιαίτερα από αγορές εκτός ΕΕ και υψηλής δαπάνης, ενώ πιθανές διαταραχές στις μεταφορές και στο διεθνές εμπόριο ενδέχεται να πλήξουν τις θαλάσσιες μεταφορές. Παράλληλα, οι εισαγωγές καυσίμων παραμένουν εκτεθειμένες σε διακυμάνσεις των διεθνών τιμών και σε γεωπολιτικές εξελίξεις που επηρεάζουν το εμπόριο καυσίμων. Δεδομένης της υψηλής συγκέντρωσης των εξαγωγών σε περιορισμένο αριθμό τομέων, τυχόν δυσμενείς εξελίξεις σε αυτούς έχουν δυσανάλογα μεγάλη αρνητική επίδραση στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.
– Επιπλέον, η αύξηση του κόστους παραγωγής, σε συνδυασμό με πιθανές διαταραχές στις εφοδιαστικές αλυσίδες, επιβαρύνει τη λειτουργία των επιχειρήσεων και περιορίζει την παραγωγική δραστηριότητα.

Σε ένα τέτοιο περιβάλλον, η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας συνδυαστικά με την επιμονή του πληθωρισμού αυξάνουν τον κίνδυνο εμφάνισης στασιμοπληθωριστικών πιέσεων, εφόσον η πολεμική σύρραξη στην ευρύτερη περιοχή της Μέσης Ανατολής κλιμακωθεί, επεκταθεί γεωγραφικά και παραταθεί χρονικά.

Παρά τους καθοδικούς κινδύνους, η ελληνική οικονομία διαθέτει σημαντικούς παράγοντες ανθεκτικότητας, οι οποίοι έχουν ήδη συμβάλει στην αποτελεσματική απορρόφηση διαδοχικών εξωγενών διαταραχών τα τελευταία έτη. Η εύρωστη δημοσιονομική θέση της χώρας, σε συνδυασμό με τα υψηλά ταμειακά διαθέσιμα, τις περιορισμένες βραχυπρόθεσμες χρηματοδοτικές ανάγκες και τα ευνοϊκά χαρακτηριστικά του δημόσιου χρέους, ενισχύει τη σταθερότητα των δημόσιων οικονομικών και επιτρέπει τη συνετή διαχείριση της αυξημένης αβεβαιότητας που απορρέει από τη γεωπολιτική συγκυρία, υπό την προϋπόθεση ότι αυτή θα έχει περιορισμένη διάρκεια. Παράλληλα, οι πόροι του RRF λειτουργούν ως σημαντικός μηχανισμός σταθεροποίησης, παρέχοντας στήριξη στην οικονομική δραστηριότητα και μετριάζοντας τις επιπτώσεις της εξωτερικής αστάθειας. Η επιτάχυνση της υλοποίησης των επενδύσεων και των μεταρρυθμίσεων, με στόχο τη μεγιστοποίηση της απορρόφησης και την αποτελεσματική αξιοποίηση των διαθέσιμων κονδυλίων, μπορεί να ενισχύσει περαιτέρω την επενδυτική δυναμική και να αμβλύνει τις βραχυπρόθεσμες αρνητικές επιδράσεις.

Ο μεσοπρόθεσμος σχεδιασμός της δημοσιονομικής πολιτικής πρέπει να ενσωματώνει συστηματικά την αξιολόγηση των κινδύνων, ώστε να διασφαλίζεται η ανθεκτικότητα της οικονομίας σε περιόδους κρίσης. Η διατήρηση επαρκών δημοσιονομικών αποθεμάτων σε περιόδους οικονομικής σταθερότητας αποτελεί βασικό στοιχείο μιας αποτελεσματικής στρατηγικής διαχείρισης κινδύνων, καθώς επιτρέπει την έγκαιρη στήριξη της οικονομίας όταν εκδηλώνονται αρνητικές διαταραχές. Σε αυτό το πλαίσιο, η δημοσιονομική πολιτική θα πρέπει να ενθαρρύνει τη συσσώρευση δημοσιονομικών αποθεμάτων, ακόμη και όταν η βιωσιμότητα του χρέους δεν απειλείται άμεσα.

Οι δημοσιονομικές προβλέψεις υπόκεινται σε κινδύνους και αβεβαιότητες που συνδέονται κυρίως με τις διεθνείς εξελίξεις, αλλά και με την πορεία υλοποίησης του Εθνικού Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας. Εξελίξεις στο διεθνές οικονομικό περιβάλλον – όπως οι γεωπολιτικές εξελίξεις και οι μεταβολές στις τιμές της ενέργειας, οι εμπορικές εντάσεις μεταξύ μεγάλων οικονομιών και οι διακυμάνσεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ – θα μπορούσαν να επηρεάσουν την οικονομική δραστηριότητα και, μέσω αυτής, την πορεία των δημόσιων εσόδων. Παράλληλα, ενδεχόμενη απόκλιση του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ από τον στόχο και αυστηροποίηση

της νομισματικής πολιτικής θα μπορούσαν να επιδράσουν στην κατανάλωση, τις επενδύσεις και τις συνθήκες χρηματοδότησης, με αντίστοιχες επιπτώσεις στη δημοσιονομική επίδοση. Μια επιπλέον πηγή αβεβαιότητας συνδέεται με την πορεία υλοποίησης του Εθνικού Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας. Η πλήρης απορρόφηση των διαθέσιμων πόρων προϋποθέτει την έγκαιρη εκπλήρωση μεγάλου αριθμού οροσήμων και στόχων μέσα στο 2026, γεγονός που καθιστά το σχετικό χρονοδιάγραμμα ιδιαίτερα φιλόδοξο. Τυχόν καθυστερήσεις στην είσπραξη των ευρωπαϊκών επιχορηγήσεων για την ολοκλήρωση συμβασιοποιημένων έργων θα μπορούσαν να οδηγήσουν στην ένταξή τους στο εθνικό Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων και στη χρηματοδότησή τους από εθνικούς πόρους, εξέλιξη που θα επιβάρυνε τα δημοσιονομικά μεγέθη.

Οι κίνδυνοι για τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους παραμένουν περιορισμένοι σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, ενώ μακροπρόθεσμα εκτιμάται αύξηση της αβεβαιότητας. Η εξέλιξη της πορείας του δημόσιου χρέους και των ακαθάριστων χρηματοδοτικών αναγκών εμφανίζει μικρές αποκλίσεις μεταξύ των διαφόρων δυσμενών σεναρίων και του βασικού σεναρίου της Τράπεζας της Ελλάδος. Ειδικότερα, η πιθανότητα αντιστροφής της καθοδικής πορείας του λόγου χρέους προς ΑΕΠ εκτιμάται ότι παραμένει χαμηλή μεσοπρόθεσμα, όπως και η πιθανότητα υπέρβασης των ορίων του 15% του ΑΕΠ (μεσοπρόθεσμα) και του 20% του ΑΕΠ (μακροπρόθεσμα) για τις ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες. Το γεγονός αυτό ουσιαστικά αντικατοπτρίζει την αυξημένη ανθεκτικότητα του ελληνικού δημόσιου χρέους έναντι δυσμενών διαταραχών, η οποία οφείλεται στα ιδιαίτερα ευνοϊκά χαρακτηριστικά του δανειακού χαρτοφυλακίου (όπως οι εξαιρετικά μακρές διάρκειες αποπληρωμής, τα χαμηλά και σε μεγάλο βαθμό σταθερά επιτόκια, καθώς και το υψηλό μερίδιο υποχρεώσεων προς τον επίσημο τομέα και το σχετικά περιορισμένο ποσοστό χρέους που είναι υπό διαπραγμάτευση στις αγορές). Ωστόσο, σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα, η σταδιακή αναχρηματοδότηση των δανειακών υποχρεώσεων της χώρας προς τον επίσημο τομέα με όρους αγοράς αναμένεται να αυξήσει την έκθεση του Ελληνικού Δημοσίου στον επιτοκιακό κίνδυνο, στον κίνδυνο αγοράς και στον κίνδυνο αναχρηματοδότησης, καθιστώντας αναγκαία τη διατήρηση συνετής δημοσιονομικής διαχείρισης.

6 ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

- ***Μεταρρυθμίσεις***

Η διαμόρφωση ενός βιώσιμου και περισσότερο επενδυτικά προσανατολισμένου παραγωγικού υποδείγματος αποτελεί βασική προϋπόθεση για τη διατήρηση ισχυρών και διατηρήσιμων ρυθμών ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας σε ένα περιβάλλον αυξημένης διεθνούς αβεβαιότητας. Η μετάβαση αυτή προϋποθέτει την ενίσχυση των παραγωγικών επενδύσεων και την αποτελεσματική αξιοποίηση των διαθέσιμων ευρωπαϊκών και εθνικών πόρων, ιδίως μέσω του RRF, με έμφαση σε τομείς που συνδέονται με τον ψηφιακό μετασχηματισμό, την πράσινη μετάβαση και την ανθεκτικότητα απέναντι στην κλιματική κρίση. Παράλληλα, καθοριστικής σημασίας παραμένει η ανάπτυξη της έρευνας, της καινοτομίας και του ανθρώπινου κεφαλαίου, ώστε να επιτευχθούν διατηρήσιμη βελτίωση της παραγωγικότητας και αναβάθμιση της παραγωγικής βάσης της οικονομίας.

Η ενίσχυση της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας αποτελεί συμπληρωματική και αναγκαία προϋπόθεση για τη βιώσιμη ανάπτυξη και τη βελτίωση της ανθεκτικότητας της χώρας σε ένα περιβάλλον αυξημένων διεθνών προκλήσεων. Παρά τη σημαντική πρόοδο που έχει σημειωθεί τα τελευταία έτη, η συγκριτική θέση της Ελλάδος μεταξύ των προηγμένων οικονομιών εξακολουθεί να υπολείπεται σε βασικούς δείκτες που αφορούν την ψηφιοποίηση, την καινοτομία και το επίπεδο των παραγωγικών επενδύσεων ως ποσοστό του ΑΕΠ. Στο πλαίσιο αυτό, η συνέχιση και βάθυνση των μεταρρυθμίσεων που περιορίζουν τη γραφειοκρατία, βελτιώνουν τη λειτουργία της δημόσιας διοίκησης, επιταχύνουν την απονομή της δικαιοσύνης και ενισχύουν τον ανταγωνισμό στις αγορές αγαθών και υπηρεσιών παραμένει κρίσιμης σημασίας. Παράλληλα, η δημιουργία κινήτρων για την υιοθέτηση καινοτόμων τεχνο-

λογιών, η διαρκής καταπολέμηση της φοροδιαφυγής και η μείωση του ενεργειακού κόστους για τις επιχειρήσεις μπορούν να συμβάλουν ουσιαστικά στη βελτίωση της παραγωγικότητας και της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας.

Η μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών παραμένει βασική πρόκληση για τη μακροοικονομική ισορροπία της ελληνικής οικονομίας και απαιτεί ένα συνεκτικό πλέγμα παρεμβάσεων για τη μείωσή του και την ενίσχυση της εξωστρέφειας της παραγωγής. Παρά τη σημαντική αύξηση των εξαγωγών την τελευταία δεκαετία, η εξαγωγική βάση της χώρας εξακολουθεί να παρουσιάζει υψηλό βαθμό συγκέντρωσης, καθώς περισσότερο από το ήμισυ των εξαγωγών αφορά περιορισμένο αριθμό κλάδων – κυρίως τις ταξιδιωτικές υπηρεσίες, τις θαλάσσιες μεταφορές και τα καύσιμα. Επιπλέον, το σχετικά υψηλό εισαγωγικό περιεχόμενο της εγχώριας παραγωγής περιορίζει τη θετική συμβολή των εξαγωγών στη βελτίωση του εξωτερικού ισοζυγίου. Παράλληλα, αν και η αξία των εξαγωγών αγαθών υψηλής τεχνολογίας έχει αυξηθεί σε σύγκριση με το 2010, το μερίδιό τους στο σύνολο των εξαγωγών αγαθών παραμένει από τα χαμηλότερα στην ΕΕ. Επίσης, εξαιρουμένων των καυσίμων, περισσότερο από το 65% των ελληνικών εξαγωγών κατευθύνεται προς χώρες της ΕΕ, χωρίς να έχει σημειωθεί ουσιαστική διαφοροποίηση τα τελευταία έτη. Παρόλο που η εξάρτηση των εξαγωγών αγαθών της χώρας από την ΕΕ λειτουργεί σταθεροποιητικά σε περιόδους αυξημένης γεωπολιτικής αβεβαιότητας, η διεύρυνση της εξαγωγικής δραστηριότητας προς αγορές τρίτων χωρών μπορεί να συμβάλει στην περαιτέρω αύξηση των εξαγωγών. Στο πλαίσιο αυτό, η σταδιακή μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών προϋποθέτει την επιτάχυνση των μεταρρυθμίσεων, την ανάπτυξη νέων εξαγωγικών κλάδων με υψηλότερη προστιθέμενη αξία, την ενίσχυση της παραγωγής αγαθών υψηλής τεχνολογίας, την αξιοποίηση των ευρωπαϊκών πόρων για παραγωγικές επενδύσεις και τη σταδιακή υποκατάσταση εισαγωγών σε τομείς όπου υπάρχουν δυνατότητες ανάπτυξης εγχώριας παραγωγής.

Η διατήρηση της ισχυρής δυναμικής του ελληνικού τουρισμού τα επόμενα έτη προϋποθέτει τη συνέχιση πολιτικών που θα ενισχύσουν την ανταγωνιστικότητα και θα αναβαθμίσουν ποιοτικά το τουριστικό προϊόν της χώρας. Εν προκειμένω, ιδιαίτερη σημασία έχουν η στήριξη επενδύσεων για τον εκσυγχρονισμό των τουριστικών καταλυμάτων και την αναβάθμιση των παρεχόμενων υπηρεσιών, καθώς και η βελτίωση βασικών υποδομών (ενέργεια, ύδρευση, μεταφορές), οι οποίες αποτελούν κρίσιμο παράγοντα για τη βιώσιμη ανάπτυξη του κλάδου. Παράλληλα, η ανάδειξη νέων προορισμών και η ανάπτυξη εναλλακτικών μορφών τουρισμού (όπως ο πολιτιστικός, ο αθλητικός και ο γαστρονομικός τουρισμός) μπορούν να συμβάλουν στην καλύτερη γεωγραφική και χρονική κατανομή της τουριστικής δραστηριότητας, ευνοώντας την επιμήκυνση της τουριστικής περιόδου. Ταυτόχρονα, ο τουριστικός τομέας εξακολουθεί να αντιμετωπίζει σημαντικές προκλήσεις στην αγορά εργασίας, καθώς το ποσοστό των κενών θέσεων απασχόλησης παραμένει υψηλότερο σε σύγκριση με άλλες χώρες της ΕΕ. Η αντιμετώπιση των ελλείψεων εργατικού δυναμικού και η βελτίωση των συνθηκών απασχόλησης στον κλάδο παραμένουν κρίσιμες προϋποθέσεις για τη διατήρηση της ποιότητας των υπηρεσιών και τη βιώσιμη ανάπτυξη του τουριστικού κλάδου σε ένα ιδιαίτερα ανταγωνιστικό διεθνές περιβάλλον.

Η ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης, με έμφαση στη συμπληρωματική ανάπτυξη τραπεζών και κεφαλαιαγορών, αποτελεί βασικό πυλώνα για τη χρηματοδότηση επενδύσεων και τη βελτίωση της κατανομής των πόρων στην οικονομία. Η περαιτέρω βελτίωση της λειτουργίας του τραπεζικού συστήματος και των κεφαλαιαγορών μπορεί να διευκολύνει την κινητοποίηση αποταμιευτικών πόρων, τόσο από εγχώριες όσο και από διεθνείς πηγές, ιδίως μέσω της στήριξης της αγοράς εταιρικών ομολόγων και της διεύρυνσης της βάσης των επενδυτών. Παράλληλα, η ανάπτυξη των κεφαλαίων επιχειρηματικών συμμετοχών (venture capital και private equity) είναι καθοριστική για τη στήριξη νεοφυών και καινοτόμων επιχειρήσεων, οι οποίες αντιμετωπίζουν περιορισμούς στην πρόσβαση σε τραπεζικό δανεισμό. Ιδιαίτερη σημασία έχει επίσης η βελτίωση της πρόσβασης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων σε χρηματοδότηση, μέσω κατάλληλων χρηματοδοτικών εργαλείων και μηχανισμών επιμερισμού του κινδύνου. Τέλος, η αποτελεσματική αξιοποίηση των πόρων του RRF, σε συνδυασμό με την περαιτέρω ενίσχυση

της πιστωτικής επέκτασης, μπορεί να λειτουργήσει καταλυτικά για τη διοχέτευση πόρων σε επενδύσεις υψηλής προστιθέμενης αξίας.

Η επιτάχυνση της απονομής δικαιοσύνης και η συνολική βελτίωση της αποτελεσματικότητας του δικαστικού συστήματος αποτελούν κρίσιμους παράγοντες για την ενίσχυση της παραγωγικότητας και τη στήριξη της αναπτυξιακής δυναμικής της οικονομίας. Παρά τη σχετική πρόοδο των τελευταίων ετών, η Ελλάδα εξακολουθεί να υστερεί έναντι του μέσου όρου της ΕΕ ως προς τη διάρκεια επίλυσης διαφορών, γεγονός που αυξάνει την αβεβαιότητα και επιβαρύνει το επιχειρηματικό περιβάλλον. Η ταχύτερη και πιο προβλέψιμη απονομή δικαιοσύνης μπορεί να συμβάλει πολλαπλώς στην ενίσχυση της οικονομικής δυναμικής: α) Μέσω αύξησης των επενδύσεων, καθώς η αποτελεσματικότερη εκτέλεση των συμβάσεων περιορίζει την επιχειρηματική αβεβαιότητα και ταυτόχρονα αυξάνει τις αναμενόμενες αποδόσεις. β) Μέσω της βελτίωσης της παραγωγικότητας, καθώς διευκολύνει την είσοδο και έξοδο επιχειρήσεων από την αγορά, ενισχύοντας έτσι τον δυναμισμό των επιχειρήσεων και τον ανταγωνισμό και υποβοηθώντας την αύξηση του μεγέθους τους και την καινοτομία. Και τέλος, γ) μέσω της ευκολότερης πρόσβασης σε πιστώσεις, καθώς η ταχύτερη διευθέτηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων ενισχύει την προσφορά πιστώσεων και βελτιώνει τους όρους χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών από τις τράπεζες. Η περαιτέρω προώθηση μεταρρυθμίσεων που στοχεύουν στη μείωση του χρόνου απονομής δικαιοσύνης και στη βελτίωση της θεσμικής αποτελεσματικότητας μπορεί να αποφέρει σημαντικά οφέλη σε μια οικονομία όπου το επενδυτικό κενό παραμένει, το απόθεμα ιδιωτικού χρέους εξακολουθεί να είναι υψηλό (με σημαντικό μέρος του να βρίσκεται εκτός του τραπεζικού συστήματος) και η κατανομή των πόρων παρουσιάζει αδυναμίες.

Η επιτάχυνση της ενεργειακής μετάβασης, με έμφαση στη μείωση της εξάρτησης από τα ορυκτά καύσιμα και στη διασφάλιση προσιτού ενεργειακού κόστους, αποτελεί βασική προτεραιότητα της οικονομικής πολιτικής. Απαιτείται η επιτάχυνση των επενδύσεων σε ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, σε συνδυασμό με την αναβάθμιση των δικτύων ηλεκτρικής ενέργειας, ώστε να διευκολυνθεί η ενσωμάτωση νέας παραγωγικής δυναμικότητας. Παράλληλα, η ενίσχυση των ενεργειακών διασυνδέσεων με γειτονικές χώρες και η βελτίωση της λειτουργίας της αγοράς ενέργειας μπορούν να συμβάλουν στον περιορισμό του κόστους και στην αύξηση του ανταγωνισμού. Στο πλαίσιο αυτό, η επανεξέταση των ρυθμιζόμενων χρεώσεων και της φορολογικής επιβάρυνσης της ενέργειας, ιδίως για ενεργοβόρους κλάδους, αποκτά ιδιαίτερη σημασία. Ταυτόχρονα, η μετάβαση θα πρέπει να σχεδιαστεί με όρους κοινωνικής συνοχής, μέσω στοχευμένων παρεμβάσεων που διασφαλίζουν ενεργειακή προσιτότητα στα ευάλωτα νοικοκυριά και αποτρέπουν τη διεύρυνση της ενεργειακής φτώχειας. Τέλος, η αξιοποίηση κατάλληλων χρηματοδοτικών εργαλείων και κινήτρων μπορεί να επιταχύνει την υλοποίηση επενδύσεων που συνδέονται με την πράσινη μετάβαση.

Η ενίσχυση της κοινωνικής συνοχής και η αποτελεσματική αντιμετώπιση της φτώχειας και των ανισοτήτων απαιτούν έναν σταδιακό αναπροσανατολισμό της κοινωνικής πολιτικής προς ένα πιο σύγχρονο και καλύτερα στοχευμένο μοντέλο κοινωνικής προστασίας. Προς την κατεύθυνση αυτή, είναι αναγκαία η περαιτέρω βελτίωση της στόχευσης των κοινωνικών μεταβιβάσεων, ώστε οι διαθέσιμοι πόροι να κατευθύνονται αποτελεσματικότερα προς τα πλέον ευάλωτα νοικοκυριά. Παράλληλα, απαιτείται ο εκσυγχρονισμός των συστημάτων κοινωνικής προστασίας, ώστε να ανταποκρίνονται καλύτερα στις νέες κοινωνικές και οικονομικές προκλήσεις που συνδέονται με τη δημογραφική γήρανση, τις μεταβολές στην αγορά εργασίας και τις επιπτώσεις της τεχνολογικής προόδου. Μακροπρόθεσμα, η μετάβαση σε ένα μοντέλο “κράτους κοινωνικής επένδυσης”, με έμφαση στην ενίσχυση της παιδείας και της υγείας και στην ανάπτυξη δεξιοτήτων, μπορεί να συμβάλει καθοριστικά τόσο στη μείωση των κοινωνικών ανισοτήτων όσο και στη διατήρηση της κοινωνικής συνοχής. Στο πλαίσιο αυτό, ιδιαίτερη σημασία έχει και η αποτελεσματική αξιοποίηση των ευρωπαϊκών πόρων για την ενίσχυση της κοινωνικής προστασίας και τη στήριξη των πλέον ευάλωτων κοινωνικών ομάδων.

Η ενίσχυση της παραγωγικότητας, της ανθεκτικότητας και της ανταγωνιστικότητας του αγροτικού τομέα προϋποθέτει στροφή της αγροτικής πολιτικής προς επενδύσεις, καινοτομία, υψηλές δε-

ξιότητες και σύγχρονα επιχειρηματικά σχήματα. Η ανασυγκρότηση του πρωτογενούς τομέα στην Ελλάδα προϋποθέτει ένα ολιστικό στρατηγικό σχέδιο, σε πλήρη ευθυγράμμιση με την Κοινή Αγροτική Πολιτική (ΚΑΠ) της ΕΕ, το οποίο θα στοχεύει στη βιώσιμη αγροτική ανάπτυξη μέσω εκσυγχρονισμού, τεχνολογικής αναβάθμισης, αναδιάρθρωσης της παραγωγής και αξιοποίησης οικονομιών κλίμακας. Στο πλαίσιο αυτό, απαιτείται ενίσχυση των επενδύσεων σε σύγχρονες αγροτικές υποδομές, ιδίως σε αρδευτικά έργα και σε συστήματα αποτελεσματικότερης διαχείρισης των φυσικών πόρων, καθώς και ευρύτερη υιοθέτηση νέων τεχνολογιών – όπως η τεχνητή νοημοσύνη, η ψηφιοποίηση, η ρομποτική, η αυτοματοποίηση και η ευφυής γεωργία – που μπορούν να αυξήσουν την παραγωγή, να μειώσουν το κόστος, να περιορίσουν το περιβαλλοντικό αποτύπωμα και να ενισχύσουν την προσαρμογή στην κλιματική αλλαγή. Παράλληλα, αναγκαίες προϋποθέσεις είναι ο περιορισμός του "γνωσιακού κενού" στον αγροτικό τομέα μέσω επιμόρφωσης και αναβάθμισης δεξιοτήτων του ανθρώπινου κεφαλαίου, ο εκσυγχρονισμός των αγροτικών σπουδών και η στενότερη σύνδεσή τους με τη μεταποίηση τροφίμων, η συνεργασία με εταιρίες τεχνολογίας και η κινητοποίηση επενδυτικών κεφαλαίων. Επιπλέον, απαιτούνται πρωτοβουλίες για την αναδιάρθρωση των καλλιεργειών με βάση τις εξελίξεις στη ζήτηση και στις κλιματικές συνθήκες, καθώς και για τη συνένωση μικρών εκμεταλλεύσεων σε συνεργατικά σχήματα με ιδιωτικοοικονομικά κριτήρια, μέσω επιτάχυνσης της κτηματογράφησης και των αναδασμών, ώστε να αντιμετωπιστεί ο κατακερματισμός του κλήρου και να ενισχυθεί η καθετοποίηση της παραγωγής. Τέλος, κρίσιμοι παράγοντες είναι ο επαναπροσδιορισμός του αγρότη ως σύγχρονου επαγγελματία και ο αναπροσανατολισμός της ΚΑΠ από εργαλείο εισοδηματικής στήριξης σε μοχλό εκσυγχρονισμού, καινοτομίας και βιώσιμης ανάπτυξης του πρωτογενούς τομέα.

- ***Αγορά κατοικίας***

Η βελτίωση της οικονομικής προσιτότητας της κατοικίας προϋποθέτει πολιτικές που θα αυξήσουν την προσφορά διαθέσιμων κατοικιών και θα συγκρατήσουν τις ανοδικές πιέσεις στις τιμές. Τα τελευταία έτη οι τιμές των κατοικιών και τα ενοίκια αυξάνονται με ρυθμούς ταχύτερους από ό,τι τα εισοδήματα, γεγονός που επιβαρύνει ιδιαίτερα τα νοικοκυριά χαμηλών και μεσαίων εισοδημάτων και περιορίζει την πρόσβαση σε προσιτή στέγη. Η αντιμετώπιση του προβλήματος βασίζεται κυρίως στην αύξηση της προσφοράς κατοικιών μέσω της επιτάχυνσης των επενδύσεων στον οικιστικό τομέα και της καλύτερης αξιοποίησης του υφιστάμενου κτιριακού αποθέματος. Σημαντικές προς αυτήν την κατεύθυνση είναι πρωτοβουλίες όπως η αξιοποίηση της δημόσιας ακίνητης περιουσίας για ανάπτυξη κατοικιών, η διευκόλυνση της μετατροπής κενών επαγγελματικών ακινήτων σε κατοικίες και η παροχή κινήτρων για την επανένταξη ανενεργών ή εγκαταλελειμμένων ακινήτων στην αγορά. Παράλληλα, η θέσπιση κινήτρων για επενδύσεις στην ανάπτυξη οικιστικών ακινήτων που προορίζονται κυρίως για χρήση κύριας κατοικίας, και όχι για επενδυτικού χαρακτήρα εκμετάλλευση, μπορεί να συμβάλει στη διεύρυνση της προσφοράς διαθέσιμων κατοικιών.

Παράλληλα, η αποτελεσματική λειτουργία της αγοράς κατοικίας απαιτεί τη μείωση θεσμικών και διοικητικών εμποδίων που περιορίζουν την ανάπτυξη νέων κατοικιών και τη διαθεσιμότητα ακινήτων. Η απλοποίηση και επιτάχυνση των διαδικασιών που σχετίζονται με τις μεταβιβάσεις και τακτοποιήσεις ακινήτων, την πολεοδομική αδειοδότηση και την ανάπτυξη νέων κατασκευών μπορεί να συμβάλει ουσιαστικά στην ενίσχυση της προσφοράς. Η διασφάλιση ενός σταθερού και προβλέψιμου νομικού και φορολογικού πλαισίου μπορεί επίσης να ενισχύσει τα κίνητρα για την επανένταξη ανενεργών ακινήτων στην αγορά και να ενθαρρύνει νέες επενδύσεις στον τομέα της κατοικίας. Παράλληλα, πρόσφατες ρυθμίσεις που περιορίζουν ορισμένες μορφές επενδυτικής ζήτησης – όπως οι παρεμβάσεις στη βραχυχρόνια μίσθωση και στο πρόγραμμα Golden Visa – στοχεύουν στην αποδέσμευση μεγαλύτερου αποθέματος κατοικιών. Σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, ένας ολοκληρωμένος εθνικός στρατηγικός σχεδιασμός για τη στέγαση, που θα ενισχύει την ανάπτυξη της περιφέρειας και θα συμβάλλει στην αποσυμφόρηση των μεγάλων αστικών κέντρων, μπορεί να οδηγήσει σε πιο ισορροπημένη κατανομή της ζήτησης και σε βελτίωση της προσιτότητας της κατοικίας σε όλη τη χώρα. Για παράδειγμα, η βελτίωση της σύνδεσης περιφερειακών πόλεων και οικισμών με τα μεγάλα αστικά κέντρα θα μπορούσε σταδιακά να ενι-

σχύσει την ελκυστικότητα άλλων περιοχών για μόνιμη εγκατάσταση. Τέλος, στοχευμένες παρεμβάσεις εντός του αστικού ιστού, όπως η επέκταση και ο λειτουργικός επανασχεδιασμός των δικτύων μέσων σταθερής τροχιάς, καθώς και η ανάπλαση και ένταξη νέων εκτάσεων σε οικιστική χρήση, μπορούν να δημιουργήσουν πρόσθετες δυνατότητες στέγασης εντός των ευρύτερων ορίων των πόλεων.

- ***Αγορά εργασίας***

Η αύξηση της συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό αποτελεί κρίσιμη προϋπόθεση για τη διατήρηση της αναπτυξιακής δυναμικής της ελληνικής οικονομίας και τη διασφάλιση της βιωσιμότητας του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης, καθώς η δημογραφική γήρανση επιβαρύνει τη δομή του πληθυσμού και περιορίζει την προσφορά εργασίας. Παρά τη βελτίωση που έχει καταγραφεί τα τελευταία έτη, το ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό στην Ελλάδα εξακολουθεί να υπολείπεται του μέσου όρου της ΕΕ, ιδίως όσον αφορά τις γυναίκες και τους νέους. Η αντιμετώπιση αυτής της υστέρησης προϋποθέτει την υιοθέτηση πολιτικών που διευκολύνουν τη συμμετοχή στην αγορά εργασίας, όπως η επέκταση και αναβάθμιση των δομών φροντίδας παιδιών και ηλικιωμένων, η προώθηση ευέλικτων μορφών απασχόλησης και η ενίσχυση της ισορροπίας μεταξύ επαγγελματικής και οικογενειακής ζωής. Παράλληλα, η παροχή κινήτρων για εργασία μέσω κατάλληλων παρεμβάσεων στο φορολογικό σύστημα και στο σύστημα κοινωνικών παροχών, αλλά και ο περιορισμός των κινήτρων πρόωρης αποχώρησης από την αγορά εργασίας μπορούν να συμβάλουν στην αύξηση της συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό.

Η αντιμετώπιση της στενότητας στην αγορά εργασίας αποτελεί βασική πρόκληση οικονομικής πολιτικής. Η σημαντική μείωση της ανεργίας και η αύξηση της απασχόλησης τα τελευταία έτη έχουν περιορίσει τη διαθεσιμότητα εργατικού δυναμικού, οδηγώντας σε ελλείψεις προσωπικού σε αρκετούς κλάδους της οικονομίας και ιδιαίτερα σε ειδικότητες μεσαίας και υψηλής εξειδίκευσης. Η αντιμετώπιση των πιέσεων αυτών προϋποθέτει αφενός την αύξηση της προσφοράς εργασίας και αφετέρου την καλύτερη αντιστοίχιση των δεξιοτήτων του εργατικού δυναμικού με τις ανάγκες των επιχειρήσεων. Στο πλαίσιο αυτό, ιδιαίτερη σημασία έχουν η ενίσχυση της τεχνικής εκπαίδευσης και των προγραμμάτων διά βίου μάθησης, η αναβάθμιση των δεξιοτήτων των εργαζομένων – ιδίως σε τομείς που συνδέονται με την ψηφιακή μετάβαση και τη χρήση τεχνολογιών τεχνητής νοημοσύνης – καθώς και η ανάπτυξη μηχανισμών αποτελεσματικής σύζευξης προσφοράς και ζήτησης εργασίας. Παράλληλα, η εφαρμογή πολιτικών που διευκολύνουν την ένταξη μεταναστών στην αγορά εργασίας, ιδίως σε κλάδους όπου καταγράφονται σημαντικές ελλείψεις προσωπικού (όπως η γεωργία, οι κατασκευές και ο τουρισμός), αλλά και η διαμόρφωση κινήτρων για την επιστροφή εξειδικευμένων εργαζομένων που μετανάστευσαν κατά την περίοδο της κρίσης, μπορούν να συμβάλουν ουσιαστικά στην ενίσχυση της προσφοράς εργατικού δυναμικού.

- ***Δημοσιονομική πολιτική***

Η αναμενόμενη άνοδος του πληθωρισμού λόγω του υψηλού κόστους ενέργειας και ειδών διατροφής δημιουργεί πιέσεις για τη λήψη πρόσθετων δημοσιονομικών μέτρων. Σε περίπτωση που οι επιπτώσεις από τη νέα ενεργειακή κρίση είναι τέτοιες που απαιτηθεί δημοσιονομική παρέμβαση, τα μέτρα θα πρέπει να είναι στοχευμένα, προσωρινά και πλήρως συμβατά με τη διατήρηση της δημοσιονομικής βιωσιμότητας. Πιο συγκεκριμένα, δεδομένου ότι ο πληθωρισμός έχει σημαντικές αναδιανεμητικές επιδράσεις στα διάφορα κλιμάκια εισοδήματος, 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 δια-

σφαλίζεται η δημοσιονομική ισορροπία. Οι οριζόντιες παρεμβάσεις θα πρέπει να αποφεύγονται, καθώς ενέχουν υψηλό δημοσιονομικό κόστος και έχουν περιορισμένη αποτελεσματικότητα. Επιπλέον, είναι κρίσιμο τα μέτρα να σχεδιάζονται με σαφή χρονικό ορίζοντα και ρήτρες απεμπλοκής, ώστε να μην παγιώνουν διαρθρωτικές πιέσεις στα δημόσια οικονομικά και να περιορίζεται ο κίνδυνος τροφοδότησης 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 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.

Η ταχύτερη αποκλιμάκωση του δημόσιου χρέους αποτελεί κρίσιμη προτεραιότητα για την περαιτέρω ενίσχυση της δημοσιονομικής βιωσιμότητας. Η αξιοποίηση μέρους των υψηλών ταμειακών διαθεσίμων για την πρόωρη αποπληρωμή δανείων προς τον επίσημο τομέα μπορεί να συμβάλει ουσιαστικά στη μείωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ, χωρίς να διακυβεύεται η σταθερή παρουσία του Ελληνικού Δημοσίου στις διεθνείς αγορές ομολόγων. Η επιτάχυνση της εξόφλησης των διακρατικών δανείων (GLF) και των δανείων του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Στήριξης θα μπορούσε να περιορίσει τις μελλοντικές ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες και το κόστος εξυπηρέτησης του χρέους, ενισχύοντας παράλληλα την προβλεψιμότητα της δημοσιονομικής στρατηγικής. Επιπλέον, η στρατηγική αυτή μειώνει την έκθεση της οικονομίας σε ενδεχόμενες αυξήσεις επιτοκίων και ενισχύει την εμπιστοσύνη των επενδυτών, στηρίζοντας την προοπτική περαιτέρω αναβαθμίσεων της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας. Ταυτόχρονα, μειώνει τις απαιτήσεις διαρθρωτικής προσαρμογής και δημιουργεί μόνιμο δημοσιονομικό χώρο σε μεσομακροπρόθεσμο ορίζοντα, διευκολύνοντας την άσκηση αντικυκλικής δημοσιονομικής πολιτικής. Παράλληλα, πρόκειται για μια επιλογή με ουσιαστικό μακροοικονομικό και συμβολικό χαρακτήρα, η οποία αντανακλά την προνοητικότητα της οικονομικής πολιτικής και ενσωματώνει την αρχή της διαγενεακής δικαιοσύνης, καθώς η ταχύτερη μείωση του δημόσιου χρέους περιορίζει τις μελλοντικές δημοσιονομικές επιβαρύνσεις και επιτρέπει τη διατήρηση χαμηλότερων πρωτογενών πλεονασμάτων στο μέλλον.

Η επιτάχυνση της υλοποίησης των επενδυτικών σχεδίων και των μεταρρυθμίσεων που προβλέπονται στο Εθνικό Σχέδιο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας αποτελεί κρίσιμο παράγοντα για τη διατήρηση ισχυρής και διατηρήσιμης οικονομικής ανάπτυξης τα επόμενα χρόνια. Η αποτελεσματική αξιοποίηση των διαθέσιμων ευρωπαϊκών πόρων μπορεί να ενισχύσει την παραγωγικότητα και το δυνητικό προϊόν της οικονομίας, συμβάλλοντας παράλληλα στη βελτίωση των διαρθρωτικών χαρακτηριστικών της και στη μακροχρόνια βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών. Δεδομένης της λήξης του ευρωπαϊκού μέσου ανάκαμψης NGEU το 2026, καθίσταται ιδιαίτερα σημαντικό να διασφαλιστεί η ολοκλήρωση των επενδυτικών έργων και των μεταρρυθμίσεων που βρίσκονται σε εξέλιξη, καθώς και η συνέχιση της μεταρρυθμιστικής προσπάθειας και μετά τη λήξη του RRF. Στο πλαίσιο αυτής της προσπάθειας, η αξιοποίηση εναλλακτικών ευρωπαϊκών πηγών χρηματοδότησης – όπως το επόμενο Πολυετές Δημοσιονομικό Πλαίσιο της ΕΕ (2028-34) και ειδικά ευρωπαϊκά ταμεία – θα συμβάλει στη διατήρηση της επενδυτικής δυναμικής της οικονομίας τα επόμενα έτη.

Η συνέχιση των μεταρρυθμίσεων για την αποτελεσματική καταπολέμηση της φοροδιαφυγής και τη διεύρυνση της φορολογικής βάσης αποτελεί βασική προτεραιότητα για την αύξηση των δημόσιων εσόδων και τη δημιουργία διατηρήσιμου δημοσιονομικού χώρου. Η σταθερή υπεραπόδοση των φορολογικών εσόδων και των ασφαλιστικών εισφορών τα τελευταία χρόνια αντανακλά την πρόοδο που έχει επιτευχθεί μέσω μιας σειράς παρεμβάσεων που ενισχύουν τη φορολογική συμμόρφωση και περιορίζουν την παραοικονομία. Παρά τη σημαντική αυτή βελτίωση, το μέγεθος της παραοικονομίας στην Ελλάδα εξακολουθεί να παραμένει υψηλότερο σε σύγκριση με τον μέσο όρο της ΕΕ, ενώ η φοροδιαφυγή τείνει να συγκεντρώνεται σε δραστηριότητες με αυξημένη συμμετοχή ελεύθερων επαγγελματιών και αυτοαπασχολουμένων, όπου οι συναλλαγές γίνονται σε σημαντικό βαθμό με μετρητά. Για τον σκοπό αυτό, η περαιτέρω αξιοποίηση των ψηφιακών τεχνολογιών, η απλούστευση του φορολογικού συστήματος, η εντατικοποίηση των φο-

ρολογικών ελέγχων και η μείωση της γραφειοκρατίας και του διοικητικού κόστους για τις επιχειρήσεις μπορούν να συμβάλουν στη βελτίωση της φορολογικής συμμόρφωσης. Παράλληλα, η ενίσχυση της φορολογικής συνείδησης και του χρηματοοικονομικού αλφαβητισμού, ιδίως στις νεότερες ηλικίες, μπορεί να καλλιεργήσει μια κουλτούρα φορολογικής υπευθυνότητας, βασισμένη στη διαφάνεια, την εμπιστοσύνη και την ενεργό συμμετοχή των πολιτών.

Η συστηματική επαναξιολόγηση και ο εξορθολογισμός των υφιστάμενων φοροαπαλλαγών μπορούν να συμβάλουν ουσιαστικά στη βελτίωση της αποτελεσματικότητας της δημοσιονομικής πολιτικής. Η υφιστάμενη διάρθρωση των φορολογικών δαπανών περιλαμβάνει σειρά αποσπασματικών ρυθμίσεων, ορισμένες από τις οποίες εμφανίζουν περιορισμένο αναπτυξιακό αποτύπωμα ή συνοδεύονται από σύνθετες και διοικητικά επιβαρυντικές διαδικασίες εφαρμογής. Η συστηματική αξιολόγηση των φοροαπαλλαγών με βάση σαφή αναπτυξιακά και κοινωνικά κριτήρια θα μπορούσε να οδηγήσει στον περιορισμό ή την κατάργηση παρωχημένων κινήτρων με χαμηλή προστιθέμενη αξία. Η ανακατανομή των σχετικών πόρων προς παρεμβάσεις με υψηλότερο αναπτυξιακό πολλαπλασιαστή θα ενίσχυε την αποτελεσματικότητα της δημοσιονομικής πολιτικής, στηρίζοντας παράλληλα τις στρατηγικές προτεραιότητες της οικονομίας και τη μακροπρόθεσμη αναπτυξιακή δυναμική.

Η πρόσφατη φορολογική μεταρρύθμιση που τίθεται σε εφαρμογή από το 2026 αναμένεται να ενισχύσει τα κίνητρα εργασίας και επενδύσεων, βελτιώνοντας τη δυνητική αναπτυξιακή δυναμική της οικονομίας. Η μείωση του μη μισθολογικού κόστους εργασίας (tax wedge) αυξάνει τα κίνητρα των επιχειρήσεων για δημιουργία νέων θέσεων εργασίας, ενώ παράλληλα ενθαρρύνει τη συμμετοχή των ατόμων σε παραγωγική ηλικία στην αγορά εργασίας, διευκολύνοντας την αντιμετώπιση ελλείψεων εργατικού δυναμικού. Επιπλέον, τα φορολογικά κίνητρα για νέους εργαζομένους, μέσω μειώσεων ή απαλλαγών από τον φόρο εισοδήματος, μπορούν να λειτουργήσουν ως κίνητρο για τη συγκράτηση και προσέλκυση ανθρώπινου κεφαλαίου στην αγορά εργασίας. Παράλληλα, οι παρεμβάσεις στη φορολογία εισοδημάτων από ενοίκια αυξάνουν τη διαφάνεια στην αγορά ενοικίων και περιορίζουν τα περιθώρια φοροδιαφυγής στον συγκεκριμένο τομέα. Τέλος, τα φορολογικά μέτρα που στοχεύουν στη στήριξη της περιφέρειας ευνοούν την άμβλυνση των περιφερειακών ανισοτήτων και ενισχύουν την κοινωνική και οικονομική συνοχή.

Η αντιμετώπιση των δημογραφικών προκλήσεων αποτελεί κρίσιμη προτεραιότητα οικονομικής πολιτικής, καθώς επηρεάζει άμεσα τη δυνητική ανάπτυξη της οικονομίας και τη μακροχρόνια βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών και του ασφαλιστικού συστήματος. Το πρόσφατο παράδειγμα αξιοποίησης του διαθέσιμου δημοσιονομικού χώρου για τη μόνιμη μείωση των φορολογικών βαρών από το 2026, με κριτήριο τον αριθμό των τέκνων, αποτελεί μια παρέμβαση προς τη σωστή κατεύθυνση, καθώς συμβάλλει στη μερική αντιστάθμιση των δημογραφικών πιέσεων και του υψηλότερου φορολογικού βάρους που αντιμετωπίζουν τα νοικοκυριά με παιδιά. Ωστόσο, η αποτελεσματική αντιμετώπιση του δημογραφικού ζητήματος προϋποθέτει τη διαμόρφωση ενός ολοκληρωμένου πλαισίου στήριξης της οικογένειας, το οποίο θα συνδυάζει τα φορολογικά κίνητρα με την ενίσχυση των υποδομών που διευκολύνουν τη συμφιλίωση επαγγελματικής και οικογενειακής ζωής. Ιδιαίτερη σημασία έχουν η επέκταση και αναβάθμιση των δομών φροντίδας παιδιών, η βελτίωση της πρόσβασης σε υπηρεσίες υγείας και εκπαίδευσης, καθώς και η αντιμετώπιση της στεγαστικής επισφάλειας, που επηρεάζει δυσανάλογα τα νεότερα νοικοκυριά. Η παρατεταμένη παραμονή των νέων στην οικογενειακή κατοικία λόγω του υψηλού κόστους στέγασης λειτουργεί ανασταλτικά για τη δημιουργία οικογένειας και επιτείνει τη φυγή ανθρώπινου κεφαλαίου στο εξωτερικό. Παράλληλα, η αποτελεσματική ενσωμάτωση των μεταναστών στην αγορά εργασίας και στην κοινωνία, καθώς και η προώθηση πολιτικών που διευκολύνουν τον επαναπατρισμό Ελλήνων του εξωτερικού μπορούν να συμβάλουν στον μετριασμό των δημογραφικών πιέσεων, ενισχύοντας το εργατικό δυναμικό και τη δυνητική ανάπτυξη της οικονομίας. Οι πολιτικές στήριξης της οικογένειας, η επένδυση στο ανθρώπινο κεφάλαιο και η δημιουργία συνθηκών που ευνοούν την επιστροφή εξειδικευμένου ανθρώπινου δυναμικού θα βοηθήσουν καθοριστικά στη βελτίωση των δημογραφικών προοπτικών και στη διασφάλιση της κοινωνικής και οικονομικής συνοχής.

- ***Τραπεζικός τομέας***

Για τη διατήρηση της κερδοφορίας τους σε ένα περιβάλλον ομαλοποίησης των νομισματικών συνθηκών, οι ελληνικές τράπεζες καλούνται να διαφοροποιήσουν περαιτέρω τις πηγές εσόδων τους και να περιορίσουν την εξάρτησή τους από τα καθαρά έσοδα από τόκους. Στο πλαίσιο αυτό, σημαντικό ρόλο μπορεί να διαδραματίσει η ενίσχυση της πιστωτικής επέκτασης, ιδίως προς τις επιχειρήσεις, με αξιοποίηση των διαθέσιμων ευρωπαϊκών χρηματοδοτικών πόρων, όπως εκείνων του RRF. Επιπλέον, η ανάπτυξη δραστηριοτήτων που ενισχύουν τα μη επιτοκιακά έσοδα – όπως υπηρεσίες διαχείρισης επενδύσεων, ασφαλιστικά προϊόντα και συναλλακτικές υπηρεσίες – μπορεί να διευρύνει τις πηγές οργανικής κερδοφορίας. Οι παρεμβάσεις αυτές καθίστανται ιδιαίτερα σημαντικές, καθώς οι μειώσεις των επιτοκίων πολιτικής που πραγματοποιήθηκαν το προηγούμενο διάστημα αναμένεται να επηρεάσουν με χρονική υστέρηση τα τραπεζικά επιτόκια και, κατ' επέκταση, τα καθαρά επιτοκιακά περιθώρια. Σε συνδυασμό με τον έλεγχο του λειτουργικού κόστους και την αποδοτικότερη διαχείριση του ενεργητικού, μπορούν να συμβάλουν στη διατήρηση ικανοποιητικών επιπέδων κερδοφορίας για τον τραπεζικό τομέα.

Η ανθεκτικότητα του ελληνικού τραπεζικού τομέα και η περαιτέρω ενίσχυση της χρηματοδότησης της οικονομίας προϋποθέτουν τη συνέχιση συνετής διαχείρισης κινδύνων και την αξιοποίηση των βελτιωμένων θεμελιωδών μεγεθών των τραπεζών για την ανάπτυξη νέων στρατηγικών κατευθύνσεων. Η ισχυρότερη κεφαλαιακή βάση και οι συνεχείς αναβαθμίσεις της πιστοληπτικής αξιολόγησης των τραπεζών δημιουργούν ευνοϊκές συνθήκες για την επέκταση των δραστηριοτήτων τους, την αύξηση της εξωστρέφειας και την ανάπτυξη συνεργασιών ή επενδυτικών πρωτοβουλιών στον ευρύτερο χρηματοπιστωτικό τομέα. Η δυναμική αυτή αποτυπώνεται ήδη στις πρόσφατες συγχωνεύσεις μεταξύ μικρότερων τραπεζών, όπως εκείνη της Παγκρήτιας Τράπεζας με την Τράπεζα Αττικής, στη σημαντική κεφαλαιακή ενίσχυση της νεοδημιουργηθείσας από τη συγχώνευση CrediaBank, καθώς και στις νέες συνεργασίες και συναλλαγές με χρηματοπιστωτικά ιδρύματα του εξωτερικού. Παράλληλα, σε ένα περιβάλλον αυξημένης διεθνούς χρηματοπιστωτικής αβεβαιότητας, κρίσιμοι παράγοντες παραμένουν η διατήρηση επαρκών κεφαλαιακών αποθεμάτων, η συνέχιση της εφαρμογής συνετών κριτηρίων χορήγησης νέων δανείων και η διασφάλιση διατηρήσιμων επιπέδων αποδοτικότητας. Στην κατεύθυνση αυτή, σημαντικό ρόλο διαδραματίζει και η μακροπροληπτική πολιτική, καθώς η σταδιακή δημιουργία αντικυκλικών κεφαλαιακών αποθεμάτων ασφαλείας, ο καθορισμός αποθεμάτων για τα συστημικώς σημαντικά ιδρύματα και η εφαρμογή μέτρων για τη δανειακή επιβάρυνση ενισχύουν την ανθεκτικότητα του τραπεζικού συστήματος, περιορίζουν τη συσσώρευση συστημικών κινδύνων και στηρίζουν την ομαλή χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας. Οι παράγοντες αυτοί μπορούν να λειτουργήσουν ως ανάχωμα έναντι ενδεχόμενων εξωγενών διαταραχών και να ενισχύσουν περαιτέρω την εμπιστοσύνη των αγορών, επιτρέποντας στις τράπεζες να στηρίξουν απρόσκοπτα την επιχειρηματική δραστηριότητα, τις επενδύσεις και την αναπτυξιακή δυναμική της ελληνικής οικονομίας.

- ***Ευρωπαϊκή Ένωση***

Η ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας και της στρατηγικής αυτονομίας της ΕΕ αποτελεί αναγκαία προϋπόθεση για την αντιμετώπιση των εντεινόμενων γεωπολιτικών, οικονομικών και τεχνολογικών προκλήσεων. Οι πρόσφατες εξελίξεις στη Μέση Ανατολή, σε συνδυασμό με τη συνεχιζόμενη αβεβαιότητα στο διεθνές περιβάλλον, αναδεικνύουν την ευπάθεια της ευρωπαϊκής οικονομίας σε διαταραχές από την πλευρά της προσφοράς, ιδίως στον τομέα της ενέργειας και των εφοδιαστικών αλυσίδων. Η έκθεση Draghi περιγράφει τις προκλήσεις ανταγωνιστικότητας που δημιουργούν οι ανακατατάξεις στο παγκόσμιο εμπόριο, οι γεωπολιτικές εξελίξεις και ο τεχνολογικός μετασχηματισμός. Επιπλέον, η έκθεση Letta περιλαμβάνει προτάσεις για βάθυνση της ενιαίας αγοράς της ΕΕ, με έμφαση στην ενίσχυση της κεφαλαιαγοράς, την προώθηση της πράσινης και της ψηφιακής μετάβασης, τη στήριξη της καινοτομίας και τη βελτίωση του επενδυτικού περιβάλλοντος. Οι προκλήσεις αυτές επιβάλλουν την υλοποίηση μιας συνε-

κτικής ευρωπαϊκής στρατηγικής που θα εστιάζει στη γεφύρωση του χάσματος καινοτομίας της ΕΕ έναντι των κύριων ανταγωνιστών, την επιτάχυνση της πράσινης και της ψηφιακής μετάβασης και την ενίσχυση της βιομηχανικής βάσης της ΕΕ. Προς την κατεύθυνση αυτή, κρίσιμες παρεμβάσεις περιλαμβάνουν την απλοποίηση του κανονιστικού πλαισίου, τη διευκόλυνση της πρόσβασης σε χρηματοδότηση, τη βελτίωση του επενδυτικού περιβάλλοντος, την αναβάθμιση της ποιότητας της απασχόλησης και τον αποτελεσματικότερο συντονισμό των πολιτικών σε ευρωπαϊκό επίπεδο, με στόχο την αύξηση της παραγωγικότητας και την ενίσχυση της ανθεκτικότητας της ευρωπαϊκής οικονομίας.

Η επιτάχυνση της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης, ιδίως στους τομείς της χρηματοδότησης και της δημοσιονομικής πολιτικής, είναι κρίσιμη για τη στήριξη των επενδύσεων και την ενίσχυση της μακροοικονομικής σταθερότητας της ευρωζώνης. Η ολοκλήρωση της Τραπεζικής Ένωσης και η πρόοδος προς μια πραγματική Ένωση Αποταμιεύσεων και Επενδύσεων μπορούν να διευκολύνουν τη διασυνοριακή κατανομή κεφαλαίων και να ενισχύσουν τη χρηματοδότηση επενδύσεων μεγάλης κλίμακας. Παράλληλα, η περαιτέρω ανάπτυξη κοινών ευρωπαϊκών χρηματοδοτικών εργαλείων, μέσω ενός ευρωπαϊκού ασφαλούς τίτλου (European safe asset) με ισχυρό θεσμικό πλαίσιο, σαφείς κανόνες διακυβέρνησης και αξιόπιστους μηχανισμούς αποπληρωμής, θα μπορούσε να ισχυροποιήσει τον διεθνή ρόλο του ευρώ, να βελτιώσει την αποτελεσματικότητα της δημοσιονομικής πολιτικής και να περιορίσει τον κατακερματισμό των αγορών. Η εμπειρία του NGEU καταδεικνύει ότι η κοινή ευρωπαϊκή χρηματοδότηση, υπό κατάλληλες προϋποθέσεις, μπορεί να συμβάλει ουσιαστικά στην αντιμετώπιση κοινών ευρωπαϊκών διαταραχών και στην ενίσχυση της συνοχής της ΕΕ, διατηρώντας παράλληλα τα αναγκαία κίνητρα για συνετή δημοσιονομική πολιτική. Οι πρωτοβουλίες που προωθούν την ευρωπαϊκή ολοκλήρωση θα ενισχύσουν σημαντικά τη συνοχή και την αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής, ενδυναμώνοντας τον σταθεροποιητικό της ρόλο.

***

Σε ένα διεθνές περιβάλλον όπου οι γεωπολιτικές κρίσεις και οι ενεργειακές διαταραχές εμφανίζονται με αυξανόμενη συχνότητα και ένταση, η διατήρηση της οικονομικής σταθερότητας και η περαιτέρω ενίσχυση της ανθεκτικότητας καθίστανται διαρκείς προκλήσεις. Οι πρόσφατες εξελίξεις καταδεικνύουν ότι οι εξωγενείς κλυδωνισμοί τείνουν να αποκτούν πιο μόνιμα χαρακτηριστικά, επηρεάζοντας άμεσα το κόστος της ενέργειας, τις αλυσίδες εφοδιασμού και τις χρηματοπιστωτικές συνθήκες. Σε αυτό το πλαίσιο, η ενίσχυση της προσαρμοστικότητας της οικονομίας σε κρίσεις και η διατήρηση της μεταρρυθμιστικής δυναμικής αποτελούν κρίσιμες προϋποθέσεις για τη διασφάλιση μακροοικονομικής ισορροπίας και βιώσιμης ανάπτυξης. Η οικονομική πολιτική οφείλει να παραμείνει συνεκτική και αξιόπιστη, ενισχύοντας παράλληλα την κοινωνική αποδοχή και την πολιτική συναίνεση για την υλοποίηση των απαιτούμενων αλλαγών.

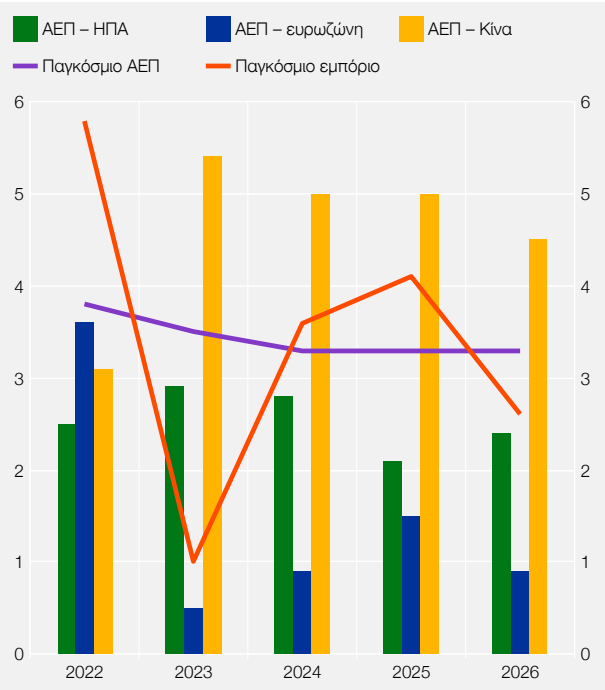
Τέλος, οι διαδοχικές γεωπολιτικές κρίσεις, οι ενεργειακές αναταράξεις και οι αυξανόμενες εμπορικές εντάσεις συνιστούν για την Ευρώπη μια σαφή κλήση αφύπνισης. Η Ευρώπη βρίσκεται αντιμέτωπη με κρίσιμες προκλήσεις που απειλούν τη θέση της στην παγκόσμια οικονομία και τη σταθερότητά της. Η χαμηλή παραγωγικότητα, οι δημογραφικές πιέσεις, οι διαρθρωτικές δυσκαμψίες και η υποτονική επενδυτική δυναμική περιορίζουν την ανταγωνιστικότητα. Ταυτόχρονα, η ενεργειακή εξάρτηση, οι καθυστερήσεις στην πράσινη και την ψηφιακή μετάβαση, ο κατακερματισμός των χρηματοπιστωτικών αγορών και η ανεπαρκής ενοποίηση σε στρατηγικούς τομείς (όπως η άμυνα) εντείνουν τους κινδύνους και καθιστούν την Ευρώπη περισσότερο ευάλωτη σε ένα ολοένα και πιο ασταθές και απρόβλεπτο διεθνές περιβάλλον. Η αντιμετώπιση αυτών των προκλήσεων προϋποθέτει αποφασιστική επιτάχυνση της ευρωπαϊκής ενοποίησης και ενίσχυση της στρατηγικής αυτονομίας ως βασικούς πυλώνες για τη θωράκιση της οικονομίας. Σε ένα περιβάλλον όπου οι εξωτερικές διαταραχές καθίστανται συχνότερες και πιο σύνθετες, η έγκαιρη και συντονισμένη δράση θα καθορίσει την ικανότητα της Ευρώπης να διατηρήσει τη σταθερότητά της και να ενισχύσει τη θέση της στην παγκόσμια οικονομία.

II ΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

Η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα παρέμεινε ανθεκτική το 2025, παρά τις αντίξοες συνθήκες που επικράτησαν από την ενίσχυση της γεωοικονομικής αβεβαιότητας και την αύξηση του εμπορικού προστατευτισμού. Οι επιπτώσεις αφενός από την αύξηση των δασμών από τις ΗΠΑ και αφετέρου από την αβεβαιότητα σχετικά με την έκβαση των εμπορικών συμφωνιών που τελικά συνήφθησαν αντισταθμίστηκαν από την υποστηρικτική γενικά οικονομική πολιτική, την επίσπευση των εισαγωγών και τις ισχυρές επενδύσεις στον τομέα της τεχνητής νοημοσύνης. Η επίσπευση των εισαγωγών αγαθών στις ΗΠΑ στις αρχές του 2025 εν αναμονή της επιβολής δασμών τόνωσε το διεθνές εμπόριο αγαθών αρχικά, αλλά προκάλεσε έντονες διακυμάνσεις των τριμηνιαίων ρυθμών μεταβολής του ΑΕΠ, κυρίως στις ΗΠΑ και τη ζώνη του ευρώ. Ο ρυθμός ανόδου του παγκόσμιου ΑΕΠ παρέμεινε αμετάβλητος το 2025, ωστόσο οι μεγάλες οικονομίες συνέχισαν να έχουν αποκλίνουσες μεταξύ τους επιδόσεις. Η αναπτυξιακή δυναμική διαφοροποιήθηκε σημαντικά μεταξύ των μεγαλύτερων οικονομιών αφού ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ στις ΗΠΑ επιβραδύνθηκε, στην ευρωζώνη επιταχύνθηκε, στην Ιαπωνία έγινε και πάλι θετικός, ενώ στην Κίνα τελικά παρέμεινε αμετάβλητος (βλ. Διάγραμμα II.1). Η ενίσχυση του εμπορικού προστατευτισμού είχε συγκρατημένη επίπτωση στο παγκόσμιο εμπόριο, παρά τις αρχικές απαισιόδοξες εκτιμήσεις, επιβεβαιώνοντας την προσαρμοστικότητα και ανθεκτικότητα των διεθνών αλυσίδων εφοδιασμού αλλά και την ισχυρή εξωτερική ζήτηση. Ο πληθωρισμός στις προηγμένες οικονομίες ως σύνολο εξακολούθησε να υποχωρεί το 2025, καθώς οι επιπτώσεις των δασμών στις ΗΠΑ υπήρξαν μικρότερες των αρχικών εκτιμήσεων, ενώ στις περισσότερες από τις μεγαλύτερες οικονομίες οι αγορές εργασίας παρουσίασαν ενδείξεις χαλάρωσης. Η επίδραση των δασμών στον πληθωρισμό διαφοροποιείται μεταξύ των οικονομιών, καθώς οι δασμοί αποτελούν αρνητική διαταραχή προσφοράς για τη χώρα που τους επιβάλλει και αρνητική διαταραχή ζήτησης για τις χώρες που εξάγουν προς αυτήν. Στις προηγμένες οικονομίες, η άνοδος των τιμών των ειδών διατροφής και ο επίμονος πληθωρισμός των υπηρεσιών έδρασαν ανασταλτικά στην ταχύτερη μείωση του γενικού πληθωρισμού.

Διάγραμμα II.1 Αποκλίνουσες εξελίξεις στο ΑΕΠ των μεγάλων οικονομιών σε συνθήκες σταθερού παγκόσμιου ΑΕΠ

(ετήσια ποσοστά μεταβολής %)



Πηγές: ΔΝΤ και ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ.
Σημείωση: Για το 2026 εκτιμήσεις.

Στη ζώνη του ευρώ, σημειώθηκε ήπια ανάκαμψη, η οποία υποστηρίχθηκε από μια λιγότερο περιοριστική νομισματική πολιτική. Ανασχετικά στην αναπτυξιακή δυναμική λειτούργησαν η αβεβαιότητα που επικράτησε για το διεθνές εμπόριο και την αύξηση των δασμών, καθώς και οι αυξημένες γεωπολιτικές εντάσεις. Οι επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου, που είχαν υποχωρήσει, ανέκαμψαν το 2025, η παραγωγικότητα της εργασίας αυξήθηκε και παρότι ο ρυθμός ανόδου της απασχόλησης επιβραδύνθηκε, το ποσοστό ανεργίας παρέμεινε σε ιστορικά χαμηλό επίπεδο. Ο γενικός πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ συνέχισε να υποχωρεί προς τον μεσοπρό-

θεσμο στόχο της ΕΚΤ του 2%, υπό την επίδραση, με χρονική υστέρηση, της προηγηθείσας αυστηρότερης νομισματικής πολιτικής και βοηθούμενος από την ελάττωση των πληθωριστικών πιέσεων που ασκούν οι τιμές των βασικών εμπορευμάτων και της ενέργειας, αλλά και οι τιμές των εισαγομένων γενικότερα λόγω της ανατίμησης του ευρώ. Οι προοπτικές για τον πληθωρισμό το 2026 θα εξαρτηθούν, μεταξύ άλλων, από τον αντίκτυπο στις διεθνείς τιμές της ενέργειας από την έξαρση των γεωπολιτικών εντάσεων στη Μέση Ανατολή που σημειώθηκε τους πρώτους μήνες του έτους.

1 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΔΙΕΘΝΩΣ ΚΑΙ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ ΚΑΙ ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ[1]

1.1 Παγκόσμια οικονομία

Κατά τη διάρκεια του 2025 η παγκόσμια οικονομία παρέμεινε ανθεκτική παρά την ενίσχυση της γεωοικονομικής αβεβαιότητας και του εμπορικού προστατευτισμού. Ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ εκτιμάται από το ΔΝΤ (Ιανουάριος 2026) ότι διαμορφώθηκε σε 3,3% το 2025, επίπεδο αμετάβλητο από το προηγούμενο έτος, ως απόρροια της εξισορρόπησης αντίρροπων δυνάμεων. Από τη μια πλευρά, ο εμπορικός πόλεμος των ΗΠΑ με σχεδόν όλα τα κράτη ενίσχυσε σημαντικά την αβεβαιότητα για την οικονομική πολιτική, ιδίως κατά το πρώτο εξάμηνο του 2025. Από την άλλη πλευρά, η έντονη άνοδος των επενδύσεων στον τεχνολογικό τομέα, όπως σε υποδομές και εφαρμογές τεχνητής νοημοσύνης, κυρίως στη Βόρεια Αμερική και την Ασία, οι ευνοϊκές παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές συνθήκες, η περαιτέρω χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής και η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική σε αρκετές οικονομίες (ΗΠΑ, Ιαπωνία, Κίνα) στήριξαν τη ζήτηση διεθνώς. Ωστόσο, η αναπτυξιακή δυναμική διαφοροποιήθηκε σημαντικά μεταξύ των μεγαλύτερων οικονομιών. Μετά τον Οκτώβριο του 2025 οι εμπορικές εντάσεις αποκλιμακώθηκαν μερικώς εξαιτίας της επίτευξης συμφωνίας μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας για μείωση των διμερών δασμών έως τον Νοέμβριο του 2026 και παύση των περιορισμών στις εξαγωγές ημιαγωγών και σπάνιων γαιών. Παράλληλα, ο επαναπροσδιορισμός των εμπορικών σχέσεων και η ανακατεύθυνση των εμπορικών ροών παγκοσμίως, που αύξησαν τις εξαγωγές της Κίνας προς άλλες χώρες πλην των ΗΠΑ, καθώς και η σημαντική άνοδος των εξαγωγών τεχνολογικών προϊόντων από τις χώρες της Ασίας αντιστάθμισαν τις επιπτώσεις των δασμολογικών περιορισμών στο παγκόσμιο εμπόριο. Ωστόσο, τον Φεβρουάριο του 2026 η απόφαση του Ανώτατου Δικαστηρίου στις ΗΠΑ να ακυρώσει όλους τους ανταποδοτικούς δασμούς που είχαν επιβληθεί βάσει του Νόμου περί Διεθνών Επειγουσών Οικονομικών Εξουσιών (IEEPA) τον Απρίλιο του 2025 και συνακόλουθα η επιβολή νέου οριζόντιου δασμού 10% από τις ΗΠΑ με διαφορετική νομική βάση ενίσχυσαν εκ νέου την αβεβαιότητα σχετικά με την εμπορική πολιτική.

Πλέον των εμπορικών διαταραχών, η όξυνση των γεωπολιτικών εντάσεων, ιδίως στις αρχές του 2026, εξαιτίας κυρίως αρχικά των εξελίξεων στη Βενεζουέλα και στη συνέχεια της πολεμικής σύγκρουσης μεταξύ Ισραήλ-ΗΠΑ και Ιράν και της γενικευμένης γεωπολιτικής έντασης στη Μέση Ανατολή, καθώς και εξαιτίας της επιδίωξης των ΗΠΑ για έλεγχο/απόκτηση της Γροιλανδίας, ενέτεινε εκ νέου την αβεβαιότητα. Ως εκ τούτου, ο παγκόσμιος δείκτης γεωπολιτικού κινδύνου ακολούθησε ανοδική πορεία από τον Νοέμβριο του 2025, παραμένοντας τους πρώτους μήνες του 2026 σε υψηλά επίπεδα.[2] Στον αντίποδα, οι παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές συνθήκες, σύμφωνα με το ΔΝΤ, ήταν γενικά υποστηρικτικές το 2025, παρά τα επεισόδια αυξημένης μεταβλητότητας που συνδέονται κυρίως με την αβεβαιότητα σχετικά με την οικονομική πολιτική και την προσπάθεια αποδυνάμωσης της ανεξαρτησίας της Ομοσπονδιακής Τράπεζας (Fed) στις ΗΠΑ. Η διάθεση ανάληψης κινδύνου από τους επενδυτές στήριξε τις τιμές των μετοχών, ενώ η συνέχιση της μείωσης των βασικών επιτοκίων της νομισματικής πολιτικής σε πολλές προηγμένες οικονομίες ενίσχυσε τη ζήτηση για χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία, συμβάλλοντας σε

1 Το κείμενο βασίζεται σε πληροφόρηση, αναλύσεις και δεδομένα που ήταν διαθέσιμα έως και τις 20.3.2026.

2 Geopolitical Risk (GPR) Index, βάσει των Caldara, D. and M. Iacoviello (2022), "Measuring Geopolitical Risk", *American Economic Review*, April, 112(4), 1194-1225.

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)		
			2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Παγκόσμιο σύνολο	197	100,0	3,3	3,3	3,3	5,8	4,1	3,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1. Προηγμένες οικονομίες	*42*	*39,6*	*1,8*	*1,7*	*1,8*	*2,6*	*2,5*	*2,2*	*-5,0*	*-4,6*	*-4,9*	*109,1*	*110,2*	*111,8*	*0,1*	*-0,1*	*0,1*
ΗΠΑ		14,8	2,8	2,1	2,4	3,0	2,7	2,4	-8,0	-7,4	-7,9	122,3	125,0	128,7	-4,0	-4,0	-3,6
Ιαπωνία		3,3	-0,2	1,1	0,7	2,7	3,3	2,1	-1,5	-1,3	-2,0	236,1	229,6	226,8	4,8	3,9	3,6
Ην. Βασίλειο		2,2	1,1	1,4	1,3	2,5	3,4	2,5	-5,7	-4,3	-3,6	101,2	103,4	104,8	-2,7	-3,1	-3,0
Ζώνη του ευρώ	20	11,5	0,9	1,4	0,9	2,4	2,1	2,6	-3,1	-3,1	-3,4	86,6	87,5	88,3	2,7	1,6	-
2. Αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες	*155*	*60,4*	*4,3*	*4,4*	*4,2*	*7,9*	*5,2*	*4,8*	*-5,5*	*-6,1*	*-5,9*	*69,0*	*72,7*	*76,0*	*1,0*	*1,0*	*0,6*
Κίνα		19,3	5,0	5,0	4,5	0,2	0,0	0,7	-7,3	-8,6	-8,5	88,3	96,3	102,3	2,3	3,3	2,8
Ρωσία		8,2	6,5	7,3	6,4	4,6	2,8	4,0	-7,9	-7,1	-7,2	81,6	81,4	80,8	-0,6	-1,0	-1,4

Πηγές: IMF, *World Economic Outlook*, Οκτώβριος 2025, και *World Economic Outlook Update*, Ιανουάριος 2026. Για τη ζώνη του ευρώ: ΕΚΤ, "Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ", Μάρτιος 2026, και "Euro area monthly balance of payments: December 2025", Press release, 19.2.2026, και Eurostat (για ΑΕΠ 2024-25).
Σημείωση: Για το 2025 και το 2026 εκτιμήσεις.
1 Ποσοστό συμμετοχής στο παγκόσμιο ΑΕΠ το 2024, 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.

υψηλότερες επιχειρηματικές επενδύσεις. Σύμφωνα με τις τελευταίες διαθέσιμες προβλέψεις του ΔΝΤ (Ιανουάριος 2026), η παγκόσμια ανάπτυξη εκτιμάται σε 3,3% το 2026, ρυθμός αναθεωρημένος προς τα άνω κατά 0,2 της ποσοστιαίας μονάδας (ποσ. μον.) έναντι των προβλέψεων του Οκτωβρίου 2025. Ωστόσο, η κλιμάκωση των γεωπολιτικών εντάσεων στη Μέση Ανατολή τον Μάρτιο του 2026 έχει αυξήσει σημαντικά τους καθοδικούς κινδύνους για την ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας, αλλά και των επιμέρους γεωγραφικών περιοχών και χωρών.

Ο παγκόσμιος πληθωρισμός, με βάση το ΔΝΤ, συνέχισε την καθοδική του πορεία το 2025, φθάνοντας στο 4,1% από 5,8% το 2024, κυρίως ως αποτέλεσμα της περαιτέρω αποκλιμάκωσης των τιμών της ενέργειας, της κάμψης της ζήτησης και της σταδιακής προσαρμογής των διεθνών αλυσίδων εφοδιασμού και των εμπορικών ροών στις δασμολογικές διαταραχές. Παρ' όλα αυτά, η πορεία του πληθωρισμού παρέμεινε ανομοιογενής μεταξύ των χωρών, με μεγαλύτερη επιμονή των πληθωριστικών πιέσεων σε ορισμένες προηγμένες οικονομίες, ιδίως στις ΗΠΑ, εξαιτίας της επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής και της ανθεκτικής εγχώριας ζήτησης, καθώς και της μερικής μετακύλισης του κόστους από την επιβολή των δασμών στις τελικές τιμές καταναλωτή. Σε γενικές γραμμές, το 2025 ο πληθωρισμός στις προηγμένες οικονομίες παρέμεινε σχεδόν στάσιμος στο 2,5%, εν μέρει εξαιτίας της ανόδου των τιμών των ειδών διατροφής και του επίμονου πληθωρισμού των υπηρεσιών, ενώ στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες υποχώρησε σε 5,2%, από 7,9% το 2024. Το 2026 εκτιμάται, σύμφωνα με το ΔΝΤ (Ιανουάριος 2026), μικρή περαιτέρω αποκλιμάκωση του παγκόσμιου πληθωρισμού στο 3,8% (βλ. Πίνακα ΙΙ.1). Οι εν λόγω εκτιμήσεις ωστόσο ενδέχεται να αναθεωρηθούν προς τα άνω εν μέσω ενός πιθανού παρατεταμένου πολέμου στη Μέση Ανατολή και των σχετικών ανοδικών επιδράσεων στις τιμές των διεθνών εμπορευμάτων.

Στις προηγμένες οικονομίες ως σύνολο, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ εκτιμάται από το ΔΝΤ σε 1,7% το 2025 από 1,8% το 2024. Υπήρξαν εντούτοις σημαντικές διαφορές μεταξύ των μεγαλύτερων οικονομιών. Η οικονομία των ΗΠΑ, παρά την επιβράδυνση, κατέγραψε το 2025 τον υψηλότερο ρυθμό ανάπτυξης μεταξύ των μεγάλων προηγμένων οικονομιών λόγω της δημοσιονομικής στήριξης και της έντονης επενδυτικής δραστηριότητας στον τεχνολογικό τομέα.

Αντίθετα, η ευρωζώνη, αν και σημείωσε επιτάχυνση, είχε συγκριτικά ασθενέστερη αναπτυξιακή δυναμική εν μέσω διαρθρωτικών αδυναμιών και λόγω της ανατίμησης του ευρώ που έκαμψε την ανταγωνιστικότητα. Η οικονομία της Ιαπωνίας ανέκαμψε από τη μικρή ύφεση του 2024. Οι προοπτικές των προηγμένων οικονομιών ως συνόλου παραμένουν συγκρατημένες, με την ανάπτυξη να εκτιμάται σε παρόμοια επίπεδα το 2026 (1,8%), καθώς οι υποστηρικτικές οικονομικές πολιτικές αναμένεται να αντισταθμίσουν τις επιπτώσεις των αυξημένων δασμολογικών φραγμών. Μεσοπρόθεσμα, ωστόσο, παράγοντες όπως η δημογραφική γήρανση θα εξακολουθήσουν να περιορίζουν την αναπτυξιακή δυναμική.

Η επιβράδυνση της παραγωγικότητας στις προηγμένες οικονομίες έχει επαναφέρει στο επίκεντρο τον ρόλο της ρύθμισης των αγορών προϊόντων ως κρίσιμου διαρθρωτικού παράγοντα της οικονομικής επίδοσης. Ιδιαίτερη σημασία αποδίδεται στους κλάδους δικτύων (network industries) – ενέργεια, μεταφορές και επικοινωνίες – οι οποίοι βρίσκονται στα πρώτα στάδια της παραγωγικής αλυσίδας. Στο Πλαίσιο ΙΙ.1 εξετάζεται πώς ο βαθμός ρύθμισης των κλάδων δικτύων επηρεάζει την οικονομική επίδοση των κλάδων που βρίσκονται σε μεταγενέστερα στάδια της παραγωγικής αλυσίδας στη ζώνη του ευρώ και την Ελλάδα, με τη βοήθεια του δείκτη REGIMPACT (Regulatory Impact) του ΟΟΣΑ. Οι παρεμβάσεις πολιτικής στην ΕΕ-27 και τη ζώνη του ευρώ σε θεσμικό επίπεδο που αποφασίστηκαν το 2025 για την αντιμετώπιση των μεγάλων ζητημάτων της Ένωσης παρουσιάζονται εν συντομία στο Πλαίσιο ΙΙ.2.

Στις ΗΠΑ, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε σε 2,1% το 2025 από 2,8% το 2024, εν μέσω υψηλής αβεβαιότητας όσον αφορά την οικονομική και εμπορική πολιτική της νέας κυβέρνησης, ενώ προβλέπεται από το ΔΝΤ (Ιανουάριος 2026) ότι θα ανακάμψει μερικώς σε 2,4% το 2026, υποστηριζόμενος από τη δημοσιονομική χαλάρωση και το χαμηλότερο επιτόκιο πολιτικής. Η ιδιωτική κατανάλωση παρέμεινε ισχυρή, ιδιαίτερα στις υπηρεσίες και από τα νοικοκυριά υψηλού εισοδήματος, στηριζόμενη στη χρήση αποταμιεύσεων και στο αποτέλεσμα πλούτου από την αυξημένη αξία των περιουσιακών στοιχείων. Ωστόσο, η ασθενέστερη αγορά εργασίας και η χαμηλή καταναλωτική εμπιστοσύνη αναμένεται να περιορίσουν τη δυναμική της ιδιωτικής κατανάλωσης τα επόμενα τρίμηνα. Ο ρυθμός αύξησης των ιδιωτικών επενδύσεων πάγιου κεφαλαίου υποχώρησε το 2025 παρά τις αυξημένες επενδυτικές δαπάνες στον τομέα της τεχνητής νοημοσύνης. Παράλληλα, η συμβολή του εμπορικού ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών στον ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ ήταν ελαφρώς αρνητική πέρυσι, καθώς οι εξαγωγές αυξήθηκαν με χαμηλότερο ρυθμό από ό,τι οι εισαγωγές. Αν η ανάλυση εστιάσει μόνο στα αγαθά, παρατηρήθηκε ελαφρά επιδείνωση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου το 2025 με βάση τόσο τα στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών όσο και τα τελωνειακά, γεγονός που θέτει υπό αμφισβήτηση την αποτελεσματικότητα των δασμών στη διόρθωση των εξωτερικών ανισορροπιών των ΗΠΑ. Ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός τιμών καταναλωτή υποχώρησε σε 2,7% το 2025 από 2,9% το 2024, όμως παραμένει σχετικά υψηλός και η διαδικασία αποπληθωρισμού είναι αργή. Η ανοδική επίδραση των δασμών στις τιμές καταναλωτή ήταν μέχρι τώρα ηπιότερη από ό,τι αρχικά αναμενόταν, όμως ενδέχεται να ενταθεί με κάποια χρονική υστέρηση, διατηρώντας τον πληθωρισμό σε επίπεδα υψηλότερα του στόχου της κεντρικής τράπεζας και το 2026.

Στην Ιαπωνία, η οικονομία ανέκαμψε το 2025 με ρυθμό 1,1% από τη μικρή ύφεση του 2024 παρά τους δασμούς και την εσωτερική πολιτική αβεβαιότητα κατά τη διάρκεια του έτους. Η ιδιωτική κατανάλωση και οι ιδιωτικές επενδύσεις πλην κατοικιών ήταν οι κύριες συνιστώσες της ανάπτυξης το 2025, ενώ αρνητική ήταν η συμβολή των καθαρών εξαγωγών στον ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ. Το ΔΝΤ εκτιμά ότι ο ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης θα μετριαστεί το 2026 σε 0,7% εξαιτίας της υψηλής αβεβαιότητας και της εξασθένησης της παγκόσμιας ζήτησης, ενώ υποστηρικτικά θα συμβάλει στην ανάπτυξη η αναμενόμενη δημοσιονομική στήριξη. Ο πληθωρισμός επιταχύνθηκε σε 3,2% το 2025, ενώ το 2026 εκτιμάται υποχώρησή του πλησίον του στόχου της Τράπεζας της Ιαπωνίας για πληθωρισμό 2%.

Στο Ηνωμένο Βασίλειο, η ανάπτυξη επιταχύνθηκε στο 1,4% το 2025, αλλά εκτιμάται από το ΔΝΤ ότι θα παραμείνει υποτονική και περίπου σε αυτόν τον ρυθμό το 2026, γεγονός που συ-

νάδει με τη συνεχιζόμενη χαλάρωση της αγοράς εργασίας, τη χαμηλή επιχειρηματική εμπιστοσύνη, την αύξηση της εγχώριας φορολογικής επιβάρυνσης στο πλαίσιο της δημοσιονομικής εξυγίανσης και την αναμενόμενη επιβράδυνση του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών εν μέσω δασμών και υψηλής αβεβαιότητας. Ο ετήσιος πληθωρισμός αυξήθηκε έντονα σε 3,4% το 2025 από 2,5% το 2024, λόγω κυρίως των αυξήσεων στις διοικητικά καθοριζόμενες τιμές και στις τιμές των ειδών διατροφής. Η Τράπεζα της Αγγλίας εκτιμά ότι η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού το τελευταίο τρίμηνο του 2025 θα ανακοπεί βραχυπρόθεσμα το 2026, λόγω της αύξησης στις διεθνείς τιμές της ενέργειας και άλλων βασικών εμπορευμάτων.

Στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες, ο ρυθμός ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας ελαφρώς ενισχύθηκε, καθώς οι εκτιμώμενοι από το ΔΝΤ (Ιανουάριος 2026) ρυθμοί αύξησης του ΑΕΠ της Κίνας και της Ινδίας αναθεωρήθηκαν προς τα άνω έναντι των εκτιμήσεων του Οκτωβρίου, κατά 0,2 και 0,7 ποσ. μον. αντίστοιχα. Η οικονομία της Κίνας, παρά τους ισχυρούς γεωπολιτικούς κραδασμούς και τον εμπορικό πόλεμο με τις ΗΠΑ, επέδειξε αξιοσημείωτη ανθεκτικότητα και το 2025. Η εκτίμηση για τη δεύτερη μεγαλύτερη οικονομία στον κόσμο είναι ότι τελικά το 2025 είχε ρυθμό μεγέθυνσης 5%, ίδιο με του 2024. Η εγχώρια ζήτηση στην Κίνα παρέμεινε υποτονική, εν μέρει επειδή ο τομέας των ακινήτων εξακολουθεί να βρίσκεται σε πίεση. Αυτό έχει μειώσει την εμπιστοσύνη των καταναλωτών, οδηγώντας σε ασθενή κατανάλωση και αποπληθωριστικές πιέσεις. Ο σημαντικά χαμηλότερος πληθωρισμός σε σχέση με τους βασικούς εμπορικούς εταίρους της (βλ. Πίνακα ΙΙ.1) έχει οδηγήσει σε σημαντική υποτίμηση της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας, δηλ. αύξηση της ανταγωνιστικότητας ως προς τις τιμές, οξύνοντας περαιτέρω τις παγκόσμιες εμπορικές ανισορροπίες και ανταγωνιστικές πιέσεις. Δεδομένου ότι η Κίνα διαθέτει μια τεράστια εσωτερική αγορά (1,4 δισεκ. πληθυσμός), στο τελευταίο (15ο) πενταετές οικονομικό σχέδιο, οι κινεζικές αρχές δίνουν άμεση προτεραιότητα στην αύξηση της κατανάλωσης ως μοχλό ανάπτυξης. Συγκεκριμένα, λαμβάνουν πρακτικά μέτρα για την ενίσχυση της προσφοράς εργασίας αυξάνοντας τα ηλικιακά όρια συνταξιοδότησης, βελτιώνοντας τις κοινωνικές παροχές (επεκτατική δημοσιονομική πολιτική) και αυξάνοντας τις επιδοτήσεις για τους ηλικιωμένους και για τη φροντίδα των παιδιών ώστε να τονώσουν τον τομέα των υπηρεσιών. Για το 2026 αναμένεται ελαφρά επιβράδυνση του ΑΕΠ σε 4,5% λόγω κάμψης των εξαγωγών, με την κατανάλωση και τις επενδύσεις να εξακολουθούν να είναι σχετικά αδύναμες, αν και σημαντικό ρόλο θα διαδραματίσει στη συνολική προσφορά η επάρκεια του ενεργειακού εφοδιασμού της χώρας δεδομένης της σημαντικής εξάρτησής της από δεξαμενόπλοια που διέρχονται από τα Στενά του Ορμούζ.

Στην Ινδία, το πραγματικό ΑΕΠ εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά 7,8% το 2025 έναντι 6,5% το 2024, ενώ ο πληθωρισμός μειώθηκε σε 2,8% από 4,6% το 2024. Παρά τις εξωτερικές αντιξοότητες (εμπορικός πόλεμος με ΗΠΑ), η ανάπτυξη αναμένεται να παραμείνει ισχυρή και το 2026 (6,4%), υποστηριζόμενη από τις ευνοϊκές εγχώριες συνθήκες. Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής ήταν σε γενικές γραμμές ουδέτερη. Το δημοσιονομικό έλλειμμα μειώθηκε στο 7,1% του ΑΕΠ το 2025, έναντι 7,9% το 2024 και 8,1% το 2023. Επίσης, οι δημοσιονομικές αρχές προχώρησαν σε σημαντικές μεταρρυθμίσεις απλοποιώντας τη δομή της έμμεσης φορολογίας, ομαδοποιώντας τα περισσότερα αγαθά σε δύο βασικές κατηγορίες με συντελεστές ΦΠΑ 5% και 18%, καθώς και εισάγοντας έναν τρίτο συντελεστή 40% για τα είδη πολυτελείας και τα εθιστικά προϊόντα (καπνικά κ.λπ.). Ο μακροπρόθεσμος στόχος της Ινδίας να εξελιχθεί σε μια προηγμένη οικονομία θα απαιτήσει σταθερά υψηλούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης τις επόμενες δεκαετίες.[3]

Στην Τουρκία, ο ρυθμός ανάπτυξης το γ΄ τρίμηνο του 2025 ήταν ισχυρός στο 3,7% σε ετήσια βάση (1,1% σε τριμηνιαία βάση). Η ιδιωτική κατανάλωση ανέκαμψε σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο και διαμορφώθηκε σε 4,8% σε ετήσια βάση. Επίσης, ο ρυθμός αύξησης των επενδύσεων παρέμεινε υψηλός στο 11,7%, οδηγούμενος από την κατηγορία "μηχανήματα και εξοπλισμός" (+11,3%) και τον κατασκευαστικό τομέα (+13,3%) και υποβοηθούμενος από την ανοικοδόμηση μετά τον σεισμό του 2023. Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ της Τουρ-

3 IMF, "India: Article IV Consultation-Press Release", November 2025.

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

	ΑΕΠ (ετήσιες % μεταβολές όγκου)			Πληθωρισμός (μέσος, ετήσιες % μεταβολές)[3]			Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (% του ΑΕΠ)			Δημοσιονομικό αποτέλεσμα (% του ΑΕΠ)			Πιστωτική επέκταση (ετήσιες % μεταβολές)[1]		Δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας (%)	Μη εξυπηρετούμενα δάνεια (%)
	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2025	2025
Τουρκία	3,3	4,1	4,2	58,5	34,9	24,8	-0,8	-0,8	-1,6	-3,2	-3,7	-3,8	43,6	34,9	19,2	2,4
Δυτικά Βαλκάνια (ΔΒ)																
Αλβανία	4	3,6	3,5	2,2	2,4	3,0	-2,5	-2,6	-2,7	-0,7	-2,2	-1,9	10,2	12,2	20,3	4,3
Βοσνία-Ερζεγοβίνη	2,5	1,8	2,2	1,7	4,0	3,3	-4,3	-3,9	-4,1	-1,9	-2,5	-3,0	9,0	10,7	19,8	2,7
Δημοκρατία της Βόρειας Μακεδονίας	3	3,2	3,3	3,5	3,9	3,2	-2,2	-2,3	-2,1	-4,4	-4,3	-3,8	7,6	12,7	19,5	2,3
Μαυροβούνιο	3,2	3,0	3,1	3,3	3,8	3,2	-16,8	-17,1	-17,4	-3,1	-3,5	-3,3	13,3	15,2	-	2,8
Σερβία	3,9	2,2	3,3	4,7	4,0	4,1	-4,7	-5,3	-6,1	-2,0	-3,0	-3,0	4,5	14,1	21,0	2,2
Μέσος όρος ΔΒ	3,3	2,8	3,1	3,1	3,6	3,4	-6,1	-6,2	-6,5	-2,4	-3,1	-3,0	8,9	13,0	20,2	2,9

Πηγές: European Commission, "European Economic Forecast, Autumn 2025", Νοέμβριος 2025, και *EU Candidate Countries' & Potential Candidates' Economic Quarterly (CCEQ) - Western Balkans and Türkiye, 4th Quarter 2025*, Ιανουάριος 2026, IMF, *World Economic Outlook*, Οκτώβριος 2025, και *World Economic Outlook Update*, Ιανουάριος 2026, και εθνικές κεντρικές τράπεζες.
Σημείωση: Για το 2025 και το 2026 εκτιμήσεις.
1 Τελευταίος διαθέσιμος μήνας.

κίας αναμένεται να επιταχυνθεί τα έτη 2025-26 κοντά στο 4,2%. Οι ακολουθούμενες οικονομικές πολιτικές (δημοσιονομική και νομισματική) δείχνουν να αποδίδουν. Η εκτιμώμενη μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος σε 3,6% του ΑΕΠ το 2025, από 4,7% του ΑΕΠ το 2024, αντανακλά κυρίως τη συνεχιζόμενη συγκράτηση των δαπανών και τη βελτίωση της φορολογικής διοίκησης και συμμόρφωσης. Ο πληθωρισμός αποκλιμακώθηκε σταδιακά από 49% τον Σεπτέμβριο του 2024 σε 31% τον Δεκέμβριο του 2025 (αν και παρέμεινε πολύ πάνω από τον στόχο του 21% που είχε τεθεί για το 2025) και τα θετικά πραγματικά επιτόκια, ακόμη και μετά τις πρόσφατες μειώσεις των βασικών επιτοκίων, διατήρησαν τη σχετική εμπιστοσύνη στην τουρκική λίρα. Ωστόσο, όσο περισσότερο καθυστερεί η σταθεροποίηση των προσδοκιών για τον πληθωρισμό σε χαμηλά επίπεδα, με μεσομακροπρόθεσμο στόχο το 5%, τόσο αυξάνεται ο κίνδυνος ενός νέου κλυδωνισμού που θα μπορούσε να πυροδοτήσει ξανά πληθωριστικές πιέσεις.

Ο μέσος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στις οικονομίες των Δυτικών Βαλκανίων το 2025 εκτιμάται ότι επιβραδύνθηκε σε 2,8% από 3,3% το 2024, αντανακλώντας τις επιπτώσεις της αυξημένης παγκόσμιας αβεβαιότητας, αλλά και εγχώριες πολιτικές εξελίξεις σχεδόν σε όλες τις χώρες της περιοχής. Η επιβράδυνση υπήρξε πιο έντονη στη Σερβία λόγω της απότομης πτώσης των εισροών ξένων άμεσων επενδύσεων. Τα πρώτα τρίμηνα του 2025 ο ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης των χωρών της περιοχής παρέμεινε σε ικανοποιητικό επίπεδο (2,3% κατά μέσο όρο το α΄ τρίμηνο και 2,6% κατά μέσο όρο το β΄ και γ΄ τρίμηνο σε ετήσια βάση), με καλύτερες συγκριτικά επιδόσεις στην Αλβανία και τη Δημοκρατία της Βόρειας Μακεδονίας, οι οποίες βρίσκονται σε προχωρημένο στάδιο διαπραγματεύσεων για την ένταξή τους στην ΕΕ. Ο πληθωρισμός αυξήθηκε το 2025 σχεδόν σε όλες τις χώρες εξαιτίας κυρίως των υψηλότερων τιμών των ειδών διατροφής και των ενοικίων. Εξαίρεση αποτελεί η Σερβία, όπου ο πληθωρισμός υποχώρησε αν και παρέμεινε σε σχετικά υψηλό επίπεδο (βλ. Πίνακα ΙΙ.2), καθώς η κυβέρνηση παρενέβη στον κλάδο του λιανικού εμπορίου περιορίζοντας τα περιθώρια κέρδους για μεγάλο αριθμό κατηγοριών τροφίμων και ορισμένων βασικών αγαθών για διάστημα έξι μηνών. Για το 2026, το ΑΕΠ των οικονομιών της περιοχής αναμένεται να ενισχυθεί, υποστηριζόμενο κυρίως από την ανάκαμψη της εγχώριας ζήτησης, αλλά και άλλους παράγοντες για κάθε μία χωριστά, όπως λ.χ. η ένταξη της Αλβανίας στον ενιαίο χώρο πληρωμών σε ευρώ (SEPA). Ως κίνδυνοι για τις προοπτικές τους δύνανται να λογιστούν οι υφιστάμενοι γεωπολιτικοί κίνδυνοι με οικονομικό αντίκτυπο στις εμπορικές σχέσεις, η ενδεχόμενη εκτίναξη του πληθωρισμού με επιπτώσεις στο πραγματικό εισόδημα και οι δημοσιονομικές αποκλίσεις.

Οι κίνδυνοι για τις προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας παραμένουν καθοδικοί. Η παρατεταμένη διάρκεια των γεωπολιτικών εντάσεων στη Μέση Ανατολή είναι πιθανόν να εκτοξεύσει τις τιμές των βασικών εμπορευμάτων, με δυσμενείς επιδράσεις στον πληθωρισμό και την κατανάλωση. Παράλληλα, μια ενδεχόμενη κλιμάκωση των δασμολογικών αυξήσεων, ιδίως σε κλάδους που βρίσκονται στα αρχικά στάδια των αλυσίδων παραγωγής, θα μπορούσε να διαταράξει τις διεθνείς εμπορικές ροές με δυσανάλογα ισχυρές επιπτώσεις στην οικονομική δραστηριότητα και τις τιμές. Η ενίσχυση των μη δασμολογικών φραγμών, κυρίως σε κρίσιμες πρώτες ύλες, θα μπορούσε να περιορίσει τη σχετική παγκόσμια προσφορά, αυξάνοντας το κόστος παραγωγής σε βασικούς βιομηχανικούς κλάδους, όπως η ενέργεια, η αυτοκινητοβιομηχανία και η τεχνολογία. Η εξέλιξη αυτή θα επιβραδύνει τις επενδύσεις και την παραγωγικότητα και θα ενισχύσει τις πληθωριστικές πιέσεις. Ακραία κλιματικά γεγονότα είναι πιθανόν να ασκήσουν περαιτέρω ανοδικές πιέσεις στον πληθωρισμό. Επίσης, η αυξανόμενη εξάρτηση των εξελίξεων στις αγορές μετοχών από μικρό αριθμό εταιριών υψηλής 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. Τυχόν εντεινόμενες ανησυχίες για τη δημοσιονομική βιωσιμότητα μεγάλων οικονομιών και τα υψηλά επίπεδα δημόσιου χρέους μπορεί να οδηγήσουν σε μια απότομη ανατιμολόγηση των κινδύνων στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές και συνακόλουθα σε αυστηρότερες συνθήκες χρηματοδότησης και χαμηλότερη ανάπτυξη. Τέλος, πιθανές πιέσεις στην ανεξαρτησία των θεσμών, όπως της Fed, θα μπορούσαν να υπονομεύσουν την αξιοπιστία της νομισματικής πολιτικής, οδηγώντας σε υψηλότερα επίπεδα πληθωρισμού. Στον αντίποδα, η ταχύτερη άρση των εμπορικών περιορισμών, η ευρύτερη υιοθέτηση τεχνολογιών τεχνητής νοημοσύνης και η επιτάχυνση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων θα ενισχύσουν τις επενδύσεις, την παραγωγικότητα και τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές οικονομικής μεγέθυνσης.

1.1.1 Διεθνές εμπόριο και διεθνείς τιμές βασικών εμπορευμάτων

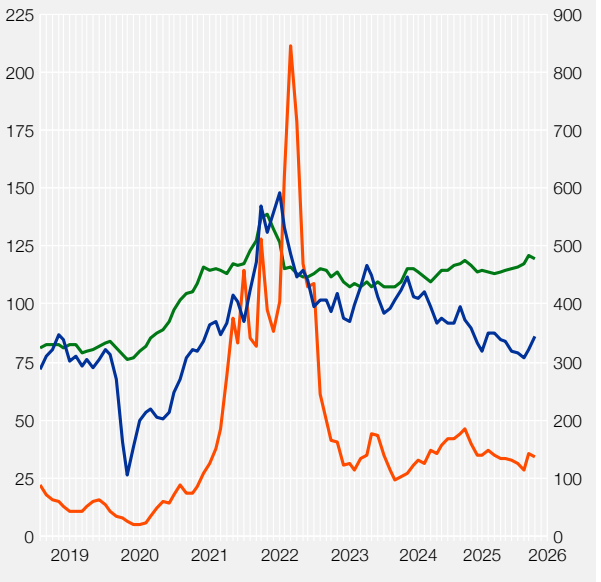
Το διεθνές εμπορικό περιβάλλον κατά το 2025 διαμορφώθηκε από την αύξηση των γεωπολιτικών εντάσεων, την αναδιάταξη εμπορικών ροών και συμμαχιών και την αυξημένη χρήση των οικονομικών και πολιτικών πιέσεων ως εργαλείων προβολής διεθνούς ισχύος. Υπό αυτές τις συνθήκες, καταγράφηκαν σημαντικές μεταβολές στις υφιστάμενες εμπορικές και στρατηγικές συμφωνίες μεταξύ κρατών, σε περιβάλλον αμοιβαίων απειλών, περιοριστικών μέτρων και επιλεκτικών αποκλεισμών, κυρίως μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας. Οι εξελίξεις αυτές ενίσχυσαν το κλίμα αστάθειας και περιόρισαν την προβλεψιμότητα των διακρατικών σχέσεων, ενώ παράλληλα ενδυνάμωσαν τάσεις περιφερειακής συσπείρωσης και στρατηγικής αυτονόμησης. Η πρόσκαιρη αύξηση του διεθνούς εμπορίου κατά το πρώτο εξάμηνο, εν όψει της αναγγελθείσας νέας δασμολογικής πολιτικής των ΗΠΑ, οδήγησε τελικά σε επιτάχυνση του μέσου ρυθμού ανόδου του παγκόσμιου εμπορίου για ολόκληρο το 2025.

Σύμφωνα με τις πιο πρόσφατες προβλέψεις του ΔΝΤ (Ιανουάριος 2026), ο ρυθμός αύξησης του όγκου του διεθνούς εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών ενισχύθηκε το 2025 σε 4,1% από 3,6% το 2024, αντικατοπτρίζοντας τη σχετική ανθεκτικότητα των εμπορικών συναλλαγών παρά τη διεθνή εμπορική αβεβαιότητα. Εντούτοις, για το 2026 προβλέπεται επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου στο 2,6%, λόγω των μεταβατικών προσαρμογών στις νέες πολιτικές και των συνεχιζόμενων γεωπολιτικών εντάσεων.

Οι διεθνείς τιμές της ενέργειας το 2025 χαρακτηρίστηκαν από τον συνδυασμό διαρθρωτικών πιέσεων λόγω υπερπροσφοράς, στοχευμένων στρατηγικών παρεμβάσεων και πρόσκαιρων γεωπολιτικών διαταραχών. Οι διεθνείς τιμές του πετρελαίου κινήθηκαν συνολικά σε χαμηλότερα επίπεδα συγκριτικά με το 2024, λόγω της αυξημένης παγκόσμιας παραγωγής και της συγκρατημένης αύξησης της διεθνούς ζήτησης, γεγονός που διαμόρφωσε συνθήκες σχετικής υπερπροσφοράς. Κατά τη θερινή περίοδο σημειώθηκε πρόσκαιρη άνοδος των τιμών εξαιτίας των εντάσεων στη Μέση Ανατολή και της αυξημένης αβεβαιότητας αναφορικά με την εφοδιαστική

Διάγραμμα ΙΙ.2 Διεθνείς τιμές βασικών εμπορευμάτων (Ιανουάριος 2019 - Φεβρουάριος 2026)

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



Πηγή: Παγκόσμια Τράπεζα.
1 Μέση διεθνής τιμή τριών τύπων (UK Brent, West Texas Intermediate και Dubai).

αλυσίδα, με τη μέση διεθνή τιμή του αργού πετρελαίου να ανέρχεται στα 69,2 δολ. ΗΠΑ/βαρέλι τον Ιούνιο, έναντι 62,8 δολ. ΗΠΑ/βαρέλι τον Μάιο (βλ. Διάγραμμα ΙΙ.2).

Οι βασικές χώρες παραγωγής πετρελαίου εφάρμοσαν στρατηγικές παρεμβάσεις, περιορίζοντας αρχικά τα επίπεδα εξόρυξης και αυξάνοντάς τα σταδιακά κατά τη διάρκεια του καλοκαιριού, με στόχο τη σταθεροποίηση της αγοράς και τον περιορισμό των έντονων διακυμάνσεων στις τιμές. Καθώς δεν σημειώθηκαν ουσιαστικές διακοπές της προσφοράς, η αγορά επανήλθε σε πτωτική πορεία κατά το δεύτερο εξάμηνο, με την τιμή να αποκλιμακώνεται σταδιακά στα 60,9 δολ. ΗΠΑ/βαρέλι τον Δεκέμβριο, στο χαμηλότερο επίπεδο από τον Μάρτιο του 2021. Η μέση τιμή του έτους διαμορφώθηκε στα 67,4 δολ. ΗΠΑ/βαρέλι, μειωμένη κατά 14,2% σε σχέση με το 2024. Σύμφωνα με τις τεχνικές υποθέσεις του ΔΝΤ (Ιανουάριος 2026), δηλ. πριν την έναρξη των νέων συγκρούσεων στη Μέση Ανατολή, η τιμή του πετρελαίου αναμενόταν να υποχωρήσει περαιτέρω στα 62,1 δολ. ΗΠΑ/βαρέλι το 2026, λόγω εξασθένησης της παγκόσμιας ζήτησης ενέργειας και της αυξημένης προσφοράς. Μετά το κλείσιμο τον Στενών του Ορμούζ και τις επιθέσεις σε πλοία και εγκαταστάσεις στην ευρύτερη περιοχή τον Μάρτιο του 2026 η διεθνής τιμή του αργού έχει αυξηθεί πλέον του 40% και οι τεχνικές υποθέσεις της ΕΚΤ (Μάρτιος 2026) υπολογίζουν μέση ετήσια αύξηση του Brent κατά 18% το 2026.

Η ευρωπαϊκή αγορά φυσικού αερίου το 2025 χαρακτηρίστηκε από αυξημένη εξάρτηση από το υγροποιημένο φυσικό αέριο (LNG), ως αποτέλεσμα της διαρκούς μείωσης της ζήτησης φυσικού αερίου μέσω αγωγών από τη Ρωσία. Η παγκόσμια παραγωγή LNG παρέμεινε επαρκής, καταγράφοντας αύξηση άνω του 5% το πρώτο εννεάμηνο του 2025 έναντι 2% το πρώτο εννεάμηνο του 2024. Ωστόσο, μεγάλο μέρος της παραγωγής παρέμεινε δεσμευμένο σε μακροχρόνια συμβόλαια, γεγονός που περιόρισε τη δυνατότητα ανακατεύθυνσης φορτίων προς την ευρωπαϊκή αγορά. Η αυξημένη ζήτηση στην Ασία και οι γεωπολιτικές εντάσεις ενίσχυσαν περαιτέρω τον διεθνή ανταγωνισμό για διαθέσιμα φορτία, διατηρώντας τις ευρωπαϊκές τιμές φυσικού αερίου (TTF) σε υψηλότερα επίπεδα, ώστε να καθίστανται ελκυστικές για τους προμηθευτές LNG. Σε μέσα επίπεδα έτους, η τιμή του φυσικού αερίου στην Ευρώπη αυξήθηκε κατά 9,1% το 2025 σε σχέση με το 2024, αντανακλώντας την αυξημένη ευπάθεια της αγοράς σε διαταραχές (βλ. Διάγραμμα ΙΙ.2). Ο δείκτης τιμών φυσικού αερίου όλων των τύπων αυξήθηκε το 2025 κατά 23,3% σε σύγκριση με το 2024 (μέσα επίπεδα έτους), παραμένοντας ωστόσο κατά 77,1% χαμηλότερος σε σχέση με τα ιστορικώς υψηλά επίπεδα του 2022. Για το 2026, μετά και τις πυραυλικές επιθέσεις σε εγκαταστάσεις εξόρυξης φυσικού αερίου σε Ιράν και Κατάρ, χώρες οι οποίες είναι οι 3η και 6η αντιστοίχως μεγαλύτερες παραγωγοί στον κόσμο, η ΕΚΤ στο βασικό σενάριο των προβολών της (Μάρτιος 2026) υποθέτει μέση ετήσια αύξηση των τιμών φυσικού αερίου TTF κατά 28%.

Οι διεθνείς τιμές των βιομηχανικών μετάλλων το 2025 ακολούθησαν ανοδική τάση, υποστηριζόμενες από τη ζήτηση που συνδέεται με την ενεργειακή μετάβαση, τις επενδύσεις σε ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, την ανάπτυξη των ηλεκτρικών οχημάτων και την ενίσχυση των δικτύων

υποδομών. Σε μέσα επίπεδα έτους, οι τιμές των βασικών μετάλλων αυξήθηκαν κατά 7,1% το 2025 σε σύγκριση με το 2024. Παράλληλα, οι διεθνείς τιμές των τροφίμων υποχώρησαν κατά 5,7%, λόγω της αύξησης της προσφοράς, της σταθεροποίησης των αποθεμάτων και της εξομάλυνσης του κόστους μεταφορών και λιπασμάτων.

Συνολικά, η μέση διεθνής τιμή των βασικών εμπορευμάτων πλην των καυσίμων αυξήθηκε κατά 9,4% το 2025 (σε δολ. ΗΠΑ), έναντι αύξησης κατά 3,7% το 2024. Σύμφωνα με τις τελευταίες επίσημες τεχνικές υποθέσεις του ΔΝΤ (Ιανουάριος 2026), προβλέπεται περαιτέρω σημαντική ενίσχυση και το 2026, ωστόσο νεότερες υποθέσεις της ΕΚΤ, μετά την έναρξη του πολέμου στη Μέση Ανατολή, περιορίζουν την άνοδο σε 0,8%.

1.1.2 Δημοσιονομική πολιτική

Το 2025 η δημοσιονομική προσπάθεια εξασθένησε στις μεγάλες προηγμένες και αναπτυσσόμενες οικονομίες. Το ΔΝΤ (Οκτώβριος 2025) εκτιμά ότι η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής, μετρούμενη από τη μεταβολή του διαρθρωτικού πρωτογενούς αποτελέσματος της γενικής κυβέρνησης, μεταστράφηκε από συσταλτική, όπως αρχικά αναμενόταν, σε ουδέτερη στις προηγμένες οικονομίες και σε επεκτατική στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες. Το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης εκτιμάται ότι περιορίστηκε σε 4,6% του ΑΕΠ στις προηγμένες οικονομίες, ενώ διευρύνθηκε σε 6,1% του ΑΕΠ στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες. Ο λόγος του ακαθάριστου χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ επιδεινώθηκε και στις δύο ομάδες οικονομιών. Το 2026 αναμένεται διατήρηση της ουδέτερης δημοσιονομικής κατεύθυνσης στις προηγμένες οικονομίες και ελαφρά αυστηροποίηση της δημοσιονομικής πολιτικής στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες. Συνολικά, το δημοσιονομικό έλλειμμα εκτιμάται ότι θα αυξηθεί στις περισσότερες μεγάλες οικονομίες, όπως οι ΗΠΑ, η ευρωζώνη, η Ιαπωνία και η Κίνα. Ο λόγος του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα συνεχίσει να αυξάνεται σε όλες σχεδόν τις οικονομίες, με συνέπεια το παγκόσμιο χρέος να ξεπεράσει το 100% του ΑΕΠ το 2030 εφόσον συνεχιστούν οι υφιστάμενες πολιτικές.

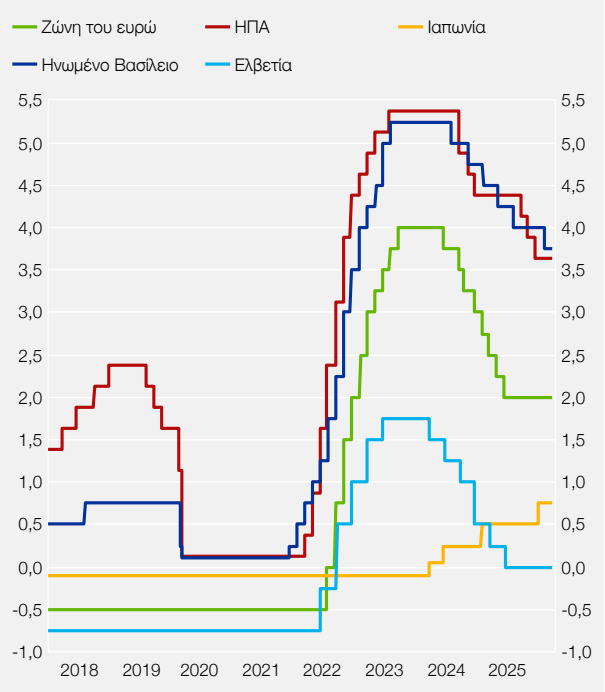
Η ενίσχυση της δημοσιονομικής ικανότητας, με αναπλήρωση των δημοσιονομικών αποθεμάτων ασφαλείας, καθώς και η διατήρηση της βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους αποτελούν βασικές προτεραιότητες, ιδιαίτερα υπό συνθήκες αυξανόμενων πιέσεων για δημόσιες δαπάνες που σχετίζονται με την πράσινη και την ψηφιακή μετάβαση, την εθνική και την ενεργειακή ασφάλεια, τη γήρανση του πληθυσμού και την ενίσχυση της παραγωγικότητας. Η μεσοπρόθεσμη δημοσιονομική εξυγίανση θα πρέπει να περιλαμβάνει ρεαλιστικά, ισορροπημένα σχέδια που συνδυάζουν τη δημιουργία εσόδων και τον εξορθολογισμό των δαπανών, ενώ οποιαδήποτε νέα μέτρα στήριξης θα πρέπει να είναι προσωρινά, καλά στοχευμένα και δημοσιονομικά ουδέτερα. Οι επιδοτήσεις και οι βιομηχανικές πολιτικές απαιτούν προσεκτικό σχεδιασμό, σαφή στόχευση και τακτική αξιολόγηση της σχέσης κόστους-οφέλους, ώστε να αποφεύγεται η αναποτελεσματική κατανομή των πόρων. Η ανακατανομή των δαπανών από τη δημόσια κατανάλωση προς παραγωγικές δημόσιες επενδύσεις, π.χ. σε κρίσιμες υποδομές και σε καινοτομία, σε συνδυασμό με την ενίσχυση της αποδοτικότητας των δαπανών, δύναται να αυξήσει σημαντικά το μακροχρόνιο ΑΕΠ, διευκολύνοντας τη δημοσιονομική προσαρμογή.

1.1.3 Νομισματική πολιτική

Η χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής το 2025 είναι πλέον αβέβαιο αν γενικά θα συνεχιστεί το τρέχον έτος παγκοσμίως μετά τις συρράξεις στη Μέση Ανατολή, ενώ σημαντικές εκτιμάται ότι θα είναι οι αποκλίσεις μεταξύ των οικονομιών λόγω διαφορετικών προοπτικών για τον πληθωρισμό. Η νομισματική πολιτική συνεχίζει να βασίζεται στα εκάστοτε διαθέσιμα δεδομένα και να λαμβάνει υπόψη τις ειδικές συνθήκες κάθε χώρας, εν μέσω αυξημένης διεθνούς γεωπολιτικής και οικονομικής αβεβαιότητας. Η διατήρηση της ανεξαρτησίας των κεντρικών τραπεζών και η σαφής επικοινωνία όσον αφορά τους στόχους των νομισματικών αρχών παραμένουν καθοριστικής σημασίας τόσο για τη συγκράτηση των πληθωριστικών προσδοκιών και την επίτευξη σταθερότητας των τιμών όσο και για την οικονομική ανάπτυξη και την αποφυγή πιθανής επι-

Διάγραμμα ΙΙ.3 Βασικά επιτόκια κεντρικών τραπεζών (1 Ιανουαρίου 2018 - 25 Μαρτίου 2026)

(ποσοστά % ετησίως, ημερήσια στοιχεία)



Πηγές: Ζώνη του ευρώ: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, επιτόκιο διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων. ΗΠΑ: Ομοσπονδιακή Τράπεζα ΗΠΑ, επιτόκιο-στόχος για τα ομοσπονδιακά κεφάλαια. Ιαπωνία: Τράπεζα της Ιαπωνίας, βραχυχρόνιο επιτόκιο-στόχος πολιτικής. Ηνωμένο Βασίλειο: Τράπεζα της Αγγλίας, επιτόκιο συμφωνιών επαναγοράς. Ελβετία: κεντρική τράπεζα της Ελβετίας, επιτόκιο πολιτικής.

κράτησης της δημοσιονομικής πολιτικής επί της νομισματικής (fiscal dominance). Στους κινδύνους για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα συγκαταλέγονται η υπερβολική μεταβλητότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών, η απότομη επανεκτίμηση του κινδύνου στις αποτιμήσεις χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων, η αύξηση του κόστους αναχρηματοδότησης του υψηλού δημόσιου χρέους, καθώς και οι χρηματοοικονομικές ευπάθειες που σχετίζονται με τα μη τραπεζικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και τις αγορές κρυπτονομισμάτων.

Το 2025 η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) μείωσε το εύρος-στόχο του βασικού της επιτοκίου τρεις φορές, κατά 25 μονάδες βάσης (μ.β.) κάθε φορά, καθορίζοντάς το τον Δεκέμβριο του 2025 σε 3,50-3,75%. Η Τράπεζα της Αγγλίας μείωσε το βασικό της επιτόκιο τέσσερις φορές, κατά 25 μ.β. τη φορά, στη διάρκεια του προηγούμενου έτους, σε 3,75%. Στην ευρωζώνη το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ συνέχισε τη χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής, μειώνοντας τέσσερις διαδοχικές φορές το 2025 το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων και διαμορφώνοντάς το σε 2,00% τον Ιούνιο του 2025 – όγδοη συνολικά μείωση από την έναρξη του κύκλου χαλάρωσης τον Ιούνιο του 2024. Η κεντρική τράπεζα της Ελβετίας συνέχισε τη μείωση του επιτοκίου πολιτικής της διαμορφώνοντάς το σε 0,00% τον Ιούνιο του 2025. Σε αντίθεση με τις λοιπές προηγμένες οικονομίες, η Τράπεζα της Ιαπωνίας αύξησε το βραχυχρόνιο επιτόκιο-στόχο πολιτικής της σε 0,50% τον Ιανουάριο και σε 0,75% τον Δεκέμβριο του 2025, το υψηλότερο επίπεδο 30ετίας, όπου και παραμένει έκτοτε (βλ. Διάγραμμα ΙΙ.3).

1.2 Ζώνη του ευρώ

1.2.1 Οικονομική δραστηριότητα και αγορά εργασίας

Η οικονομία της ζώνης του ευρώ το 2025 αναπτύχθηκε με υψηλότερο ρυθμό έναντι του προηγούμενου έτους, μέσα σε ένα δυσμενές διεθνές περιβάλλον. Η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού και των βασικών επιτοκίων, σε συνδυασμό με την ανθεκτικότητα της αγοράς εργασίας και τη βελτίωση των πραγματικών εισοδημάτων, στήριξε την εγχώρια ζήτηση, οδηγώντας σε επιτάχυνση της οικονομικής δραστηριότητας σε ετήσια βάση, παρά τις συνεχιζόμενες γεωπολιτικές εντάσεις, τις επιπτώσεις των δασμών στην ανταγωνιστικότητα και την υποτονική παγκόσμια ζήτηση. Η εξέλιξη του ρυθμού ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ είχε έντονες διακυμάνσεις εντός του έτους, καθώς το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,6% το α΄ τρίμηνο του 2025 έναντι του προηγούμενου τριμήνου, καταγράφοντας τον υψηλότερο ρυθμό μεγέθυνσης των τελευταίων δύο ετών, κυρίως λόγω της θεαματικής αύξησης των εξαγωγών εν όψει της επιβολής δασμών από τις ΗΠΑ. Το β΄ τρίμηνο η ανάπτυξη επιβραδύνθηκε σημαντικά στο 0,1%, ως συνέπεια της εξασθένησης των προσωρινών παραγόντων που είχαν ενισχύσει τη δραστηριότητα στις αρχές του έτους. Κατά το γ΄ τρίμηνο η μεγέθυνση επιταχύνθηκε εκ νέου στο 0,3%, με θετική συμβολή κυρίως από την ιδιωτική κατανάλωση και τις επενδύσεις, ενώ η καθαρή εξωτερική ζήτηση παρέμεινε αρνητική. Το δ΄ τρίμηνο του 2025 το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,2%, επιβεβαιώνοντας τη διατήρηση θετικής αναπτυξιακής δυναμικής προς το τέλος του έτους. Για το 2025 συνολικά, το ΑΕΠ αυξήθηκε με ετήσιο ρυθμό 1,4%, έναντι 0,9% το 2024.

Η ενίσχυση της εγχώριας ζήτησης, κυρίως μέσω της ανάκαμψης των επενδύσεων, αποτέλεσε τη βασική συνιστώσα επιτάχυνσης της ανάπτυξης το 2025, ενώ αρνητικά συνέβαλαν οι καθαρές εξαγωγές. Η ιδιωτική κατανάλωση ενισχύθηκε από την αύξηση των πραγματικών μισθών και τη διατήρηση της απασχόλησης σε υψηλά επίπεδα, ενώ η δημόσια κατανάλωση, αν και επιβραδύνθηκε, συνέχισε να στηρίζει τη δραστηριότητα, ιδίως μέσω αυξημένων δαπανών για υποδομές και άμυνα σε ορισμένες μεγάλες οικονομίες της ζώνης του ευρώ. Οι επενδύσεις παρουσίασαν σταδιακή ανάκαμψη, υποστηριζόμενες από τη βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης και της επιχειρηματικής εμπιστοσύνης, αν και εξακολούθησαν να επηρεάζονται δυσμενώς από το σχετικά υψηλό κόστος κεφαλαίου και τις παραμένουσες αβεβαιότητες. Αντίθετα, η συμβολή των καθαρών εξαγωγών στη μεγέθυνση του ΑΕΠ ήταν αρνητική, αντανακλώντας τις συνεχιζόμενες προκλήσεις ανταγωνιστικότητας και την υποτονική διεθνή ζήτηση. Η αγορά εργασίας παρέμεινε ιδιαίτερα ανθεκτική σε όλη τη διάρκεια του έτους. Η απασχόληση συνέχισε να αυξάνεται με συγκρατημένο ρυθμό και το ποσοστό ανεργίας διατηρήθηκε σε ιστορικώς χαμηλά επίπεδα, διαμορφούμενο στο 6,3% το 2025, αμετάβλητο από το 2024.

Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ επιταχύνθηκε το 2025, αλλά οι προοπτικές επηρεάζονται από την ένταση των γεωπολιτικών κινδύνων και τις αυξημένες τιμές της ενέργειας. Σύμφωνα με το βασικό σενάριο των προβολών των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ (Μάρτιος 2026), το ΑΕΠ της ζώνης του ευρώ αναμένεται να επιβραδυνθεί σε 0,9% το 2026, πριν επιταχυνθεί ξανά σε 1,3% το 2027, υπό την υπόθεση αφενός ότι οι υψηλές τιμές της ενέργειας θα υποχωρήσουν σταδιακά το δεύτερο εξάμηνο του έτους σύμφωνα με τις τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης και αφετέρου ότι η εγχώρια ζήτηση θα παραμείνει ανθεκτική. Υπό αυτές τις συνθήκες, η επιβράδυνση της ανάπτυξης αναμένεται να είναι προσωρινή, ενώ μεσοπρόθεσμα η εγχώρια ζήτηση αναμένεται να παραμείνει ο κύριος μοχλός ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ, υποστηριζόμενη από την ανθεκτικότητα της αγοράς εργασίας και τις δημόσιες δαπάνες για υποδομές και άμυνα, ιδίως στη Γερμανία.

Η ιδιωτική κατανάλωση στην ευρωζώνη κινήθηκε με ήπιους και σταθερούς ρυθμούς το 2025, αντανακλώντας τη συνεχιζόμενη επιφυλακτικότητα των νοικοκυριών. Συνέβαλε θετικά στην οικονομική δραστηριότητα χωρίς όμως να εμφανίζει έντονη δυναμική. Σε τριμηνιαία βάση, η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά 0,3% το α΄ και το β΄ τρίμηνο (έναντι του προηγούμενου τριμήνου), επιβραδύνθηκε το γ΄ τρίμηνο στο 0,2% και ενισχύθηκε το δ΄ τρίμηνο (0,4%). Η συγκρατημένη αυτή ανάκαμψη συνδέεται με τη βελτίωση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος, κυρίως λόγω της συνεχιζόμενης αύξησης των μισθών και της ανθεκτικότητας της αγοράς εργασίας. Ωστόσο, το υψηλό ποσοστό αποταμίευσης και η αβεβαιότητα για τις οικονομικές προοπτικές περιόρισαν την ένταση της καταναλωτικής δαπάνης. Η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά 1,5% στο σύνολο του 2025 και για το 2026 εκτιμάται αύξηση κατά 1,0%. Η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται να είναι πιο υποτονική βραχυπρόθεσμα το 2026, αντανακλώντας τις απώλειες αγοραστικής δύναμης, την αυξημένη αβεβαιότητα και την ηπιότερη δυναμική της απασχόλησης μετά το ξέσπασμα του πολέμου στη Μέση Ανατολή. Μεσοπρόθεσμα, η κατανάλωση προβλέπεται να ενισχυθεί εκ νέου, υποστηριζόμενη από την αύξηση των πραγματικών μισθών και τη διατήρηση ανθεκτικών συνθηκών στην αγορά εργασίας. Το ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών εκτιμάται ότι θα υποχωρήσει ελαφρώς, παρά την ανοδική επίδραση της αυξημένης αβεβαιότητας. Η δημόσια κατανάλωση, σε ένα περιβάλλον οριακά επεκτατικής, σχεδόν ουδέτερης, δημοσιονομικής πολιτικής, ενισχύθηκε αλλά με χαμηλότερο ρυθμό, κατά 1,6% το 2025 έναντι 2,3% το 2024. Το 2026 η δημόσια κατανάλωση εκτιμάται ότι θα επιταχυνθεί σε 1,8%.

Οι επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου στην ευρωζώνη το 2025 παρουσίασαν έντονη βραχυχρόνια μεταβλητότητα. Το α΄ τρίμηνο κατέγραψαν ισχυρή αύξηση κατά 2,7%, αντανακλώντας την υλοποίηση επενδυτικών σχεδίων που είχαν αναβληθεί προηγουμένως. Ωστόσο, το β΄ τρίμηνο σημειώθηκε σημαντική διόρθωση (-1,5%), καθώς το υψηλό κόστος χρηματοδότησης και κυρίως η αβεβαιότητα περιόρισαν την επενδυτική δραστηριότητα. Το γ΄ τρίμηνο ο ρυθμός μεταβολής των επενδύσεων επανήλθε σε θετικό έδαφος, με αύξηση 1,3% έναντι του προηγούμενου τρι-

μήνου, υποδηλώνοντας σταδιακή βελτίωση του επενδυτικού κλίματος. Το δ΄ τρίμηνο καταγράφηκε ρυθμός ανόδου 0,6%. Οι συνολικές ακαθάριστες επενδύσεις αυξήθηκαν κατά 3,0% το 2025, δηλ. με ρυθμό υψηλότερο από εκείνον που είχε προβλεφθεί σε προηγούμενες εκτιμήσεις, μετά τη μείωσή τους κατά 2,5% το 2024. Οι επενδύσεις εκτιμάται ότι θα επιβραδυνθούν βραχυπρόθεσμα λόγω της αυξημένης αβεβαιότητας και της ασθενέστερης ζήτησης μετά το ξέσπασμα του πολέμου στη Μέση Ανατολή, παραμένοντας θετικές αλλά με χαμηλότερο ρυθμό ανόδου από ό,τι το 2025, δηλ. 1,9% το 2026 και 1,7% το 2027, υποστηριζόμενες από την αύξηση των δαπανών για άμυνα και υποδομές και τη βελτίωση της εγχώριας και εξωτερικής ζήτησης, που αναμένεται να αντισταθμίσουν εν μέρει την υποχώρηση των δημόσιων επενδύσεων μετά τη λήξη του προγράμματος NextGenerationEU (NGEU) το 2026.

Η εξαγωγική δραστηριότητα της ζώνης του ευρώ το 2025 εμφάνισε έντονες διακυμάνσεις εντός του έτους. Η προσωρινή άνοδος των εξαγωγών στις αρχές του 2025, η οποία συνδέεται με την πρόωρη εκτέλεση παραγγελιών εν όψει της επιβολής υψηλότερων δασμών από τις ΗΠΑ, δεν είχε διάρκεια. Οι εξαγωγές κατέγραψαν ισχυρή άνοδο το α΄ τρίμηνο (+2,4% έναντι του προηγούμενου τριμήνου), υποχώρησαν ελαφρώς το β΄ τρίμηνο (-0,5%) και επανήλθαν σε θετικό έδαφος το γ΄ τρίμηνο (+0,8%), εξέλιξη που συνδέεται με τις μεταβολές στο διεθνές εμπορικό περιβάλλον και τις εφαρμοζόμενες δασμολογικές ρυθμίσεις. Το δ΄ τρίμηνο μειωθήκαν κατά 0,4%. Στο πλαίσιο της ασθενούς εξωτερικής ζήτησης και της αυξημένης μεταβλητότητας στο διεθνές εμπόριο, οι προοπτικές των εξαγωγών παραμένουν συγκρατημένες. Οι αυξημένοι δασμοί των ΗΠΑ, η ενίσχυση του ευρώ από τις αρχές του 2025 και η όξυνση του διεθνούς ανταγωνισμού λειτουργούν ανασχετικά στη ζήτηση ευρωπαϊκών προϊόντων, καθώς, παρά τα συγκριτικώς χαμηλότερα δασμολογικά εμπόδια έναντι άλλων προμηθευτών, η ανταγωνιστική θέση των ευρωπαϊκών επιχειρήσεων στην αγορά των ΗΠΑ παραμένει εύθραυστη, γεγονός που περιορίζει μεσοπρόθεσμα τη δυναμική των εξαγωγών. Σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, οι εξαγωγές της ευρωζώνης προβλέπεται να αυξάνονται με ρυθμούς χαμηλότερους από εκείνους της παγκόσμιας ζήτησης, καθώς οι επίμονοι διαρθρωτικοί περιορισμοί ανταγωνιστικότητας και οι επιπτώσεις από τον πόλεμο στη Μέση Ανατολή θα επιβαρύνουν τις επιδόσεις των εξαγωγών. Ως αποτέλεσμα, προβλέπονται περαιτέρω απώλειες εξαγωγικών μεριδίων. Οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν κατά 2,0% το 2025 μετά την περιορισμένη άνοδο κατά 0,5% το 2024. Βάσει των μακροοικονομικών προβολών των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ (Μάρτιος 2026), αναμένεται να ενισχυθούν σε πραγματικούς όρους κατά 1,2% το 2026 και 2,4% το 2027. Αντίθετα, οι εισαγωγές, οι οποίες παρέμειναν σχεδόν αμετάβλητες το 2024, επιταχύνθηκαν σημαντικά το 2025 (κατά 3,6%) και αναμένεται να επιβραδυνθούν το 2026 (στο 2,0%), αντανακλώντας την προβλεπόμενη επίπτωση του πολέμου στη Μέση Ανατολή στην εγχώρια ζήτηση. Ως αποτέλεσμα, η συμβολή των καθαρών εξαγωγών στην οικονομική μεγέθυνση κατέστη αρνητική το 2025 (-0,6%), από θετική το 2024 (0,3%), και εκτιμάται ότι θα παραμείνει αρνητική και το 2026 (-0,3%) πριν γίνει οριακά θετική το 2027.

Η αγορά εργασίας στη ζώνη του ευρώ παρέμεινε ισχυρή το 2025, ωστόσο καταγράφηκε μικρή επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της απασχόλησης έναντι του 2024 όπως στις περισσότερες προηγμένες οικονομίες, καθώς ο αριθμός των κενών θέσεων εργασίας συνέχισε να μειώνεται. Συγκεκριμένα, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της απασχόλησης υποχώρησε από 0,9% το 2024 σε 0,7% το 2025. Σύμφωνα με τις προβολές των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ (Μάρτιος 2026), το 2026 και το 2027 θα υποχωρήσει περαιτέρω σε 0,5% και 0,4% αντίστοιχα. Η ανεργία ως ποσοστό του εργατικού δυναμικού διατηρήθηκε σε ιστορικώς χαμηλά επίπεδα και διαμορφώθηκε σε 6,3% το 2025 όπως και το 2024. Το ποσοστό ανεργίας προβλέπεται ότι θα παραμείνει σταθερό σε 6,3% το 2026 και το 2027.

1.2.2 Πληθωρισμός

Ο γενικός πληθωρισμός παρουσίασε περαιτέρω μείωση το 2025 και βρίσκεται πλέον σε επίπεδα συμβατά με τον μεσοπρόθεσμο στόχο της ΕΚΤ (2%). Ειδικότερα, ο πληθωρισμός στην ευρωζώνη συνέχισε να υποχωρεί, από 2,4% τον Δεκέμβριο του 2024 σε 2,0% τον Δεκέμβριο του 2025, ενώ τον Ιανουάριο και τον Φεβρουάριο του 2026 διαμορφώθηκε σε 1,7% και 1,9%

αντίστοιχα. Συνολικά, ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός με βάση τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) υποχώρησε σε 2,1% το 2025, έναντι 2,4% το 2024. Σύμφωνα με τις τρέχουσες προβολές, ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ αναμένεται να αυξηθεί σημαντικά το 2026, φθάνοντας στο 2,6% σε ετήσια βάση, κυρίως λόγω της ανόδου των τιμών της ενέργειας που συνδέεται με την κρίση στη Μέση Ανατολή. Παράγοντες όπως η σταδιακή αποκλιμάκωση των μισθολογικών αυξήσεων, η ενίσχυση της παραγωγικότητας της εργασίας και η προηγούμενη ανατίμηση του ευρώ περιορίζουν μεσοπρόθεσμα τις πληθωριστικές πιέσεις, συγκρατώντας την άνοδο του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος. Ο γενικός πληθωρισμός προβλέπεται να υποχωρήσει το 2027 (2,0%), καθώς οι αυξητικές επιδράσεις στο ενεργειακό κόστος από τον πόλεμο αναμένεται να αποκλιμακωθούν. Ο πυρήνας του πληθωρισμού (ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής) αναμένεται να μειωθεί οριακά σε 2,3% το 2026 και 2,2% το 2027, από 2,4% το 2025, αντανακλώντας κυρίως τη σταδιακή υποχώρηση του πληθωρισμού των υπηρεσιών, την εξασθένηση των πιέσεων από το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος και την επίδραση της ανατίμησης του ευρώ.

1.2.3 Χρηματοδότηση της οικονομίας

Το 2025 ο ρυθμός αύξησης των τραπεζικών δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά συνέχισε να ανακάμπτει σταδιακά, ως συνέπεια των χαμηλότερων επιτοκίων δανεισμού, όμως βρίσκεται χαμηλότερα από τον ιστορικό μέσο όρο. Τα μέσα επιτόκια των νέων επιχειρηματικών δανείων μειώθηκαν κατά τη διάρκεια του έτους, ενώ των στεγαστικών δανείων παρέμειναν σταθεροποιημένα, και τον Νοέμβριο διαμορφώθηκαν σε 3,4% και 3,3% αντίστοιχα. Ο ρυθμός αύξησης του τραπεζικού δανεισμού προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις επιταχύνθηκε σταδιακά σε 3,1% τον Δεκέμβριο του 2025 από 2,0% τον Ιανουάριο. Ομοίως, ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά, από 1,3% τον Ιανουάριο, ανήλθε σε 3,0% τον Δεκέμβριο, το υψηλότερο επίπεδο του έτους. Σύμφωνα με την Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων της ΕΚΤ για το δ΄ τρίμηνο του 2025, οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ ανέφεραν νέα καθαρή αυστηροποίηση των κριτηρίων χορήγησης πιστώσεων (δανείων ή πιστωτικών γραμμών) προς τις επιχειρήσεις, η οποία οφείλεται στους υψηλότερους κινδύνους που σχετίζονται με τις προοπτικές τόσο των επιχειρήσεων όσο και της ευρύτερης οικονομίας, σε συνδυασμό με τη χαμηλότερη ανοχή των τραπεζών στον κίνδυνο. Στα δάνεια προς τα νοικοκυριά σημειώθηκε μικρή χαλάρωση των πιστοδοτικών κριτηρίων για αγορά κατοικίας, εξέλιξη που δεν αναμενόταν, καθώς οι αρχικές εκτιμήσεις των τραπεζών έκαναν λόγο για τάση αυστηροποίησης. Αντίθετα, στην καταναλωτική πίστη καταγράφηκε μέτρια καθαρή αυστηροποίηση. Για το πρώτο εξάμηνο του 2026, οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ αναμένουν μέτρια περαιτέρω καθαρή αυστηροποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων για τα δάνεια προς τις επιχειρήσεις, ήπια αυστηροποίηση για τα στεγαστικά δάνεια και πιο έντονη αυστηροποίηση για τα καταναλωτικά και λοιπά δάνεια προς τα νοικοκυριά. Οι τράπεζες αναμένουν περαιτέρω αύξηση της ζήτησης δανείων από τις επιχειρήσεις, καθώς και μικρή περαιτέρω άνοδο της ζήτησης στεγαστικών δανείων. Η ζήτηση των νοικοκυριών για καταναλωτικά και λοιπά δάνεια αναμένεται να ανακάμψει ελαφρώς.

1.2.4 Δημοσιονομικές εξελίξεις

Η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ εκτιμάται ότι κατέστη ελαφρώς περιοριστική το 2025, κυρίως λόγω της λήψης διακριτικών μέτρων στην πλευρά των εσόδων, όπως αυξήσεις στις εισφορές κοινωνικής ασφάλισης και, σε μικρότερο βαθμό, αυξήσεις σε άμεσους και έμμεσους φόρους. Οι επιπτώσεις των μέτρων αυτών αντισταθμίστηκαν εν μέρει από τη συνεχιζόμενη αύξηση των δημόσιων δαπανών. Το 2026 προβλέπεται χαλάρωση της δημοσιονομικής πολιτικής, κυρίως λόγω υψηλότερων δημόσιων επενδύσεων στον τομέα της άμυνας και των υποδομών. Το 2027 η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτικής εκτιμάται ότι θα καταστεί συσταλτική, αντανακλώντας τη σταδιακή απόσυρση της χρηματοδότησης του NGEU και τη συνακόλουθη μείωση των δημόσιων δαπανών, αν και η επίδραση αυτή μετριάζεται εν μέρει από δημοσιονομικά μέτρα στήριξης και την υλοποίηση αναβαλλόμενων δαπανών που χρηματοδοτούνται από το NGEU σε ορισμένες χώρες. Το δημοσιονομικό έλλειμμα στην ευρωζώνη παρέμεινε σταθερό σε 3,1% του ΑΕΠ το 2025, ενώ σε διαρθρωτικούς όρους αυξήθηκε οριακά από 3,0% του ΑΕΠ το 2024 σε 3,1% το 2025. Σύμφωνα με τις προβολές των εμπειρογνωμόνων

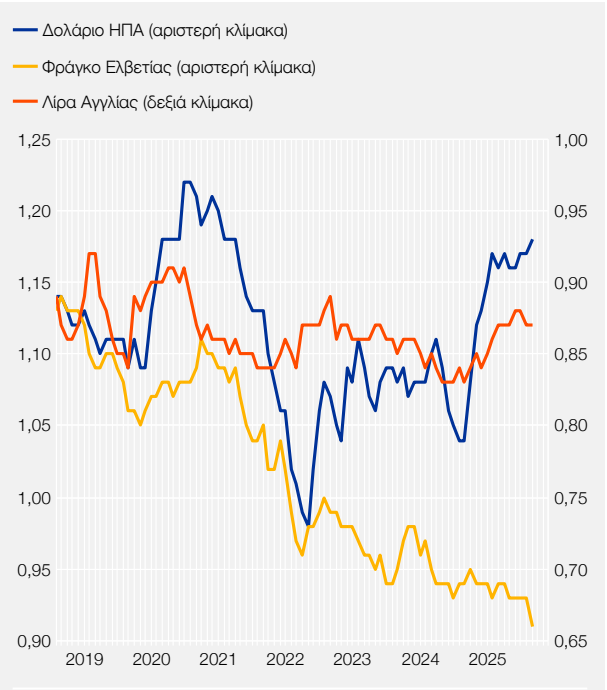
της ΕΚΤ (Μάρτιος 2026), το δημοσιονομικό έλλειμα εκτιμάται ότι θα αυξηθεί σταδιακά σε 3,4% το 2026 και 3,6% το 2027 και η ίδια ανοδική πορεία αναμένεται και σε διαρθρωτικούς όρους. Αντίθετα, το δημόσιο χρέος εκτιμάται ότι αυξήθηκε ελαφρώς, σε 87,5% του ΑΕΠ το 2025 από 86,6% το προηγούμενο έτος, και προβλέπεται να συνεχίσει την οριακά ανοδική του πορεία έως και το 2028. Η τάση αυτή αποδίδεται στο γεγονός ότι τα πρωτογενή δημοσιονομικά ελλείμματα, αν και μειούμενα, εξακολουθούν να αντισταθμίζουν τη μειωτική συμβολή την οποία έχει στο χρέος η θετική διαφορά μεταξύ του ρυθμού αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ και του επιτοκίου δανεισμού.

1.2.5 Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ

Η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ (έναντι 40 εμπορικών εταίρων) ανατιμήθηκε κατά 3,1% και το 2025 σε μέσα επίπεδα έτους, σε συνέχεια ανατίμησης κατά 1,9% το 2024. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά κυρίως την ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, η οποία οφείλεται αφενός στη συγκριτικά μικρότερη επιδείνωση των προοπτικών για την οικονομία της ευρωζώνης σε σχέση με τις ΗΠΑ και αφετέρου στη μείωση της επενδυτικής εμπιστοσύνης στην εξέχουσα διεθνώς θέση του δολαρίου, ιδίως μετά τις προσπάθειες αμφισβήτησης της ανεξαρτησίας της Fed αλλά και της αβεβαιότητας που επικράτησε ως προς την ακολουθούμενη οικονομική πολιτική. Όσον αφορά τις διμερείς ισοτιμίες, το ευρώ ανατιμήθηκε σημαντικά το 2025 έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, κατά 4,4% σε μέσα επίπεδα έτους, έπειτα από οριακή ανατίμηση κατά 0,1% το 2024. Έναντι της λίρας Αγγλίας, το ευρώ ανατιμήθηκε το 2025 κατά 1,2% μετά την υποτίμησή του κατά 2,7% το 2024, ενώ έναντι του ελβετικού φράγκου υποτιμήθηκε περαιτέρω κατά 1,6% σε συνέχεια της υποτίμησής του κατά 2,0% το 2024 (βλ. Διάγραμμα ΙΙ.4). Οι εξελίξεις αυτές αντανακλούν κυρίως τις μεταβαλλόμενες προσδοκίες για τη νομισματική πολιτική, την αβεβαιότητα σχετικά με τις γεωπολιτικές εξελίξεις και την εμπορική πολιτική μεγάλων κρατών, καθώς και τις διαφορές στις οικονομικές επιδόσεις των εν λόγω περιοχών.

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

(μηνιαία στοιχεία, μέσα επίπεδα μηνός)



Πηγή: ΕΚΤ.

1.2.6 Κίνδυνοι για τις προοπτικές

Το ισοζύγιο των κινδύνων που περιβάλλουν τις οικονομικές προοπτικές της ζώνης του ευρώ μετά και την έναρξη του πολέμου στη Μέση Ανατολή μεταβλήθηκε σε καθοδικό για την ανάπτυξη και ανοδικό για τον πληθωρισμό.

Οι καθοδικοί κίνδυνοι για την ανάπτυξη συνδέονται με τον πόλεμο στο Ιράν και την αβεβαιότητα για τη διάρκειά του, τον βαθμό εξάπλωσής του και τις συνέπειες στο κόστος ενέργειας. Τα υπάρχοντα σενάρια βασίζονται στην πληροφόρηση που ήταν διαθέσιμη έως και τις 11.3.2026, όμως τα γεγονότα είναι πυκνά και είναι δύσκολο να γίνουν προβλέψεις. Εκτός του βασικού σεναρίου, η ΕΚΤ στις 19 Μαρτίου παρουσίασε δύο ακόμη σενάρια για το ΑΕΠ, τον γενικό πληθωρισμό και τον πυρήνα του πληθωρισμού, ένα δυσμενές και ένα ακραίο, υπολογίζοντας διαφορετικό ποσοστό ανόδου των διεθνών τιμών του αργού πετρελαίου και του φυσικού αερίου. Παράλληλα, τυχόν επιδείνωση του κλίματος στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές ενδέχεται να οδηγήσει σε δυσχερέστερες συνθήκες χρηματοδότησης, αυξημένη αποστροφή κινδύνου και ασθενέστερη

οικονομική δραστηριότητα. Οι γεωπολιτικές εντάσεις παραμένουν η κρισιμότερη πηγή αβεβαιότητας. Πέρα από τον συνεχιζόμενο πόλεμο της Ρωσίας κατά της Ουκρανίας, η κλιμάκωση της σύρραξης στη Μέση Ανατολή μεταξύ ΗΠΑ-Ισραήλ και Ιράν δημιουργεί πρόσθετες πιέσεις, καθώς ενέχει τον κίνδυνο ενεργειακών διαταραχών και περαιτέρω αποσταθεροποίησης των διεθνών εμπορικών οδών. Στον αντίποδα, υφίστανται και ανοδικές πιέσεις στην οικονομική δραστηριότητα. Οι προγραμματισμένες αυξήσεις στις δαπάνες για άμυνα και υποδομές, σε συνδυασμό με τις πρωτοβουλίες μεταρρυθμίσεων που ενισχύουν την παραγωγικότητα, θα μπορούσαν να στηρίξουν την ανάπτυξη περισσότερο από ό,τι προβλέπεται στο βασικό σενάριο των προβολών. Επιπλέον, η βελτίωση της εμπιστοσύνης θα μπορούσε να ενισχύσει την ιδιωτική δαπάνη και να επιταχύνει την ανάκαμψη της εγχώριας ζήτησης.

Οι προοπτικές για τον πληθωρισμό στη ζώνη του ευρώ εξακολουθούν να χαρακτηρίζονται από υψηλή αβεβαιότητα. Καθοδικοί κίνδυνοι θα μπορούσαν να προκύψουν αν η αύξηση των δασμών στις ΗΠΑ περιορίσει τη ζήτηση για εξαγωγές της ζώνης του ευρώ ή αν χώρες με πλεονάζουσα παραγωγική ικανότητα αυξήσουν τις εξαγωγές τους προς τη ζώνη του ευρώ, εντείνοντας τις ανταγωνιστικές πιέσεις με μείωση των τιμών. Η περαιτέρω ανατίμηση του ευρώ θα μπορούσε επίσης να συμβάλει σε χαμηλότερο πληθωρισμό, ενώ αυξημένη μεταβλητότητα και αποστροφή κινδύνου στις χρηματοπιστωτικές αγορές ενδέχεται να περιορίσουν τη ζήτηση και κατ' επέκταση τις πληθωριστικές πιέσεις. Παράλληλα, εξακολουθούν να υφίστανται ανοδικοί κίνδυνοι για τον πληθωρισμό. Ο περαιτέρω κατακερματισμός των παγκόσμιων αλυσίδων εφοδιασμού, σε συνδυασμό με την αβεβαιότητα στις διεθνείς αγορές ενέργειας λόγω των εντάσεων στη Μέση Ανατολή, θα μπορούσε να προκαλέσει απότομες αυξήσεις στις τιμές του πετρελαίου. Μια τέτοια εξέλιξη θα αύξανε σημαντικά το κόστος των εισαγομένων, θα περιόριζε τη διαθεσιμότητα κρίσιμων πρώτων υλών και θα επέτεινε τους περιορισμούς στην παραγωγική ικανότητα της ζώνης του ευρώ, τροφοδοτώντας εκ νέου πληθωριστικές πιέσεις. Η βραδύτερη της αναμενόμενης αποκλιμάκωση των μισθολογικών πιέσεων ενδέχεται να καθυστερήσει τη μείωση του πληθωρισμού των υπηρεσιών. Επιπλέον, η ενίσχυση των δαπανών για άμυνα και υποδομές μπορεί να αυξήσει τις πληθωριστικές πιέσεις σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα. Τέλος, ακραία καιρικά φαινόμενα θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε μεγαλύτερες από τις αναμενόμενες αυξήσεις στις τιμές των τροφίμων.

Πλαίσιο ΙΙ.1

Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ΡΥΘΜΙΣΗΣ ΤΩΝ ΚΛΑΔΩΝ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ, ΜΕΤΑΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Η επιβράδυνση της παραγωγικότητας στις προηγμένες οικονομίες έχει επαναφέρει στο επίκεντρο τον ρόλο της ρύθμισης των αγορών προϊόντων, προκειμένου το πλαίσιο λειτουργίας τους να είναι πιο φιλικό στον ανταγωνισμό, καθώς αποτελεί κρίσιμο διαρθρωτικό παράγοντα της οικονομικής επίδοσης.[1] Ιδιαίτερη σημασία αποδίδεται στους κλάδους δικτύων (network industries) – ενέργεια, μεταφορές και επικοινωνίες – οι οποίοι βρίσκονται στα πρώτα στάδια της παραγωγικής αλυσίδας και λειτουργούν ως προγενέστεροι (upstream) κλάδοι παροχής βασικών ενδιάμεσων εισροών προς τους μεταγενέστερους (downstream) κλάδους της οικονομίας που βρίσκονται σε μετέπειτα στάδια της παραγωγής (εφεξής για συντομία "προγενέστεροι" και "μεταγενέστεροι" κλάδοι αντίστοιχα). Οι κλάδοι ενέργειας, μεταφορών και επικοινωνιών κατέχουν κεντρική θέση στα δίκτυα παραγωγής, γεγονός που συνεπάγεται ότι οι ρυθμιστικές στρεβλώσεις που υφίστανται επηρεάζουν τη συνολική οικονομική επίδοση. Η διεθνής εμπειρική βιβλιογραφία έχει τεκμηριώσει ότι αυστηρότερα κανονιστικά πλαίσια στους προγενέστερους κλά-

1 Σύμφωνα με πρόσφατη μελέτη της Τράπεζας της Ελλάδος, οι μεταρρυθμίσεις που ενισχύουν τον ανταγωνισμό στις αγορές αγαθών και υπηρεσιών διαμορφώνουν ένα οικονομικό περιβάλλον το οποίο ευνοεί την είσοδο πιο παραγωγικών επιχειρήσεων στην αγορά και διευκολύνει την ανακατανομή πόρων από λιγότερο παραγωγικές προς περισσότερο παραγωγικές επιχειρήσεις (Mavrogiannis, C. and A. Tagkalakis (2024), "From policy to capital: assessing the impact of structural reforms on gross capital inflows", Bank of Greece Working Paper No. 328).

δους συνδέονται με χαμηλότερη παραγωγικότητα και ασθενέστερη οικονομική επίδοση στους εξαρτώμενους μεταγενέστερους κλάδους, με τις αρνητικές αυτές επιδράσεις να ενισχύονται όσο αυξάνεται η ένταση των διακλαδικών συνδέσεων εισροών-εκροών.[2]

Ο βασικός μηχανισμός μετάδοσης αφορά τη διάχυση των επιδράσεων των κανονιστικών στρεβλώσεων ή περιορισμών, όπως εμπόδια εισόδου και διοικητικά βάρη, κατά μήκος των παραγωγικών αλυσίδων. Τα ρυθμιστικά εμπόδια στους προγενέστερους κλάδους περιορίζουν τον ανταγωνισμό και την αποδοτικότητά τους, αυξάνοντας το κόστος των ενδιάμεσων εισροών, και συνεπώς οδηγούν σε αυξήσεις των τιμών των τελικών προϊόντων στους μεταγενέστερους κλάδους. Παράλληλα, τα ρυθμιστικά εμπόδια στους προγενέστερους κλάδους μπορούν να επιβραδύνουν την καινοτομία και τη διάδοση νέων τεχνολογιών, υπονομεύοντας τη δυναμική της παραγωγικότητας των εξαρτώμενων μεταγενέστερων κλάδων. Ως αποτέλεσμα, οι αρνητικές επιπτώσεις του κανονιστικού βάρους υπερβαίνουν τους άμεσα ρυθμιζόμενους κλάδους και επεκτείνονται στο σύνολο της οικονομίας.

Το παρόν πλαίσιο εξετάζει πώς η ρύθμιση των κλάδων δικτύων που βρίσκονται στα αρχικά στάδια της παραγωγικής αλυσίδας επηρεάζει τους μεταγενέστερους κλάδους στη ζώνη του ευρώ και στην Ελλάδα, όσον αφορά την προστιθέμενη αξία, την απασχόληση και την παραγωγικότητα, αξιοποιώντας τον δείκτη REGIMPACT του ΟΟΣΑ. Ο δείκτης αυτός αποτυπώνει τον βαθμό έμμεσης έκθεσης των μεταγενέστερων κλάδων σε ρυθμιστικά εμπόδια που επιβάλλονται στους προγενέστερους κλάδους δικτύων.

Στατιστικά δεδομένα

Η εμπειρική ανάλυση βασίζεται στον δείκτη REGIMPACT του ΟΟΣΑ, ο οποίος ποσοτικοποιεί τις έμμεσες επιδράσεις που αντιμετωπίζουν οι μεταγενέστεροι κλάδοι από κανονιστικούς περιορισμούς στους προγενέστερους κλάδους. Ο δείκτης είναι σταθμισμένος ως προς τους ρυθμιστικούς περιορισμούς των προγενέστερων κλάδων δικτύων – και συγκεκριμένα της ενέργειας, των μεταφορών και των επικοινωνιών – με βάση τη σχετική σημασία τους ως προμηθευτών ενδιάμεσων εισροών. Συγκεκριμένα, ο δείκτης υπολογίζεται ως το γινόμενο του δείκτη του βαθμού ρύθμισης των προγενέστερων κλάδων δικτύων (δείκτης ETRC: κυμαίνεται από 0=πλήρως απελευθερωμένοι κλάδοι έως 6=πλήρως ρυθμιζόμενοι κλάδοι) και του βαθμού έκθεσης ή εξάρτησης ενός μεταγενέστερου κλάδου, όπως αυτός υπολογίζεται από το ποσοστό των ενδιάμεσων εισροών που προέρχεται από τους εν λόγω προγενέστερους κλάδους.

Η διαχρονική εξέλιξη του δείκτη REGIMPACT στις χώρες της ευρωζώνης επιβεβαιώνει τη γενικότερη τάση απελευθέρωσης των αγορών προϊόντων που καταγράφεται από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 και μετά.[3] Για τη μεγάλη πλειονότητα των χωρών της ευρωζώνης και των μεταγενέστερων κλάδων, ο δείκτης παρουσιάζει σαφή καθοδική πορεία, αντανακλώντας τη σταδιακή μείωση της ρυθμιστικής αυστηρότητας στους προγενέστερους κλάδους δικτύων και τη μετάδοσή της, μέσω των παραγωγικών διασυνδέσεων, σε όλη την οικονομία. Η απελευθέρωση των αγορών προϊόντων στις ευρωπαϊκές οικονομίες διαφοροποιείται χρονικά, αλλά παρατηρείται μια συνολική σύγκλιση σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα. Η εξέλιξη αυτή είναι συνεπής με την υπάρχουσα βιβλιογραφία, η οποία συνδέει τις μεταρρυθμίσεις για την ενίσχυση του ανταγωνισμού στους προγενέστερους κλάδους με μειώσεις κόστους και βελτίωση της αποδοτικότητας στους εξαρτώμενους μεταγενέστερους κλάδους, και ενισχύει τον REGIMPACT ως αξιόπιστο δείκτη διάχυσης της απελευθέρωσης μέσω των παραγωγικών δικτύων.

Το σύνολο δεδομένων που χρησιμοποιείται καλύπτει 15 χώρες της ευρωζώνης και 18 κλάδους για την περίοδο 1995-2023. Η οικονομική επίδοση των μεταγενέστερων κλάδων μετρείται μέσω καθιερωμένων δεικτών, όπως η παραγωγικότητα της εργασίας, η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία και η απασχόληση. Η απασχόληση και η παραγωγικότητα της εργασίας ορίζονται ως προς τις ώρες εργασίας ή τον αριθμό των εργαζομένων.

2 Βλ. Barone, G. and F. Cingano (2011), "Service regulation and growth: evidence from OECD countries", *The Economic Journal*, 121(555), 931-957, και Bourlès, R., G. Cette, J. Lopez, J. Mairesse and G. Nicoletti (2013), "Do product market regulations in upstream sectors curb productivity growth? Panel data evidence from OECD countries", *The Review of Economics and Statistics*, 95(5), 1750-1768.

3 Βλ. New time-series data shed light on regulatory trends in energy, transport, and telecoms since 1975 – ECOSCOPE.

Οικονομετρική ανάλυση και αποτελέσματα

Η οικονομετρική ανάλυση βασίζεται στους Andrews et al. (2025), που διερευνούν τη σχέση μεταξύ του βαθμού ρύθμισης των κλάδων δικτύων και των οικονομικών επιδόσεων στις χώρες του ΟΟΣΑ.[4,5] Αναλύονται διαχρονικά και διαστρωματικά δεδομένα (panel data), τα οποία καλύπτουν τρία συμπληρωματικά επίπεδα: το διακρατικό για τις χώρες της ευρωζώνης, το κλαδικό και, τέλος, ένα εξειδικευμένο panel για την Ελλάδα. Η πολυδιάστατη αυτή δομή καθιστά δυνατό τον προσδιορισμό των διαρθρωτικών διαφορών μεταξύ χωρών, τομέων και διαχρονικών εξελίξεων. Ιδιαίτερη έμφαση δίνεται στη σταθερότητα και τη συνέπεια των αποτελεσμάτων υπό εναλλακτικές εξειδικεύσεις υποδειγμάτων, ώστε τα συμπεράσματα να βασίζονται σε διαχρονικά και εμπειρικώς ευσταθή (robust) ευρήματα.

Σε επίπεδο χωρών, τα αποτελέσματα καταδεικνύουν μια σταθερή αρνητική σχέση μεταξύ του βαθμού ρύθμισης και της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας. Έτσι, όταν μειώνεται ο βαθμός ρύθμισης των κλάδων δικτύων, τότε αυξάνεται η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία των οικονομιών συνολικά. Η σχέση αυτή εξακολουθεί να ισχύει στις περισσότερες συναρτησιακές εξειδικεύσεις και μεθόδους εκτίμησης, γεγονός που ενισχύει τη στατιστική και ερμηνευτική της αξιοπιστία. Σημειώνεται ότι οι συγκεντρωτικές εκτιμήσεις (pooled estimates), όπου τα δεδομένα χρησιμοποιούνται ως ενιαίο δείγμα, τείνουν να παρουσιάζουν ισχυρές αρνητικές επιδράσεις του βαθμού ρύθμισης των κλάδων δικτύων επί της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας. Οι αρνητικές αυτές επιδράσεις όμως εξασθενούν με τη χρήση υποδειγμάτων panel, όταν δηλαδή λαμβάνονται υπόψη οι διαρθρωτικές διαφορές μεταξύ χωρών (country fixed effects).[6] Το εύρημα αυτό υποδηλώνει ότι ένα μέρος της παρατηρούμενης αρνητικής συσχέτισης μεταξύ του βαθμού ρύθμισης και της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας αποδίδεται σε θεσμικές και λοιπές ιδιοσυγκρασιακές διαφοροποιήσεις μεταξύ χωρών. Παρόμοια εικόνα παρατηρείται και στην περίπτωση της απασχόλησης, με τα περισσότερα υποδείγματα να υποδεικνύουν ύπαρξη αρνητικής σχέσης μεταξύ του βαθμού ρύθμισης των κλάδων δικτύων και της απασχόλησης, κυρίως όταν χρησιμοποιείται ο αριθμός των απασχολουμένων. Η παραγωγικότητα παρουσιάζει τη μεγαλύτερη ευαισθησία, με μικτά πρόσημα και διαφοροποιήσεις του μεγέθους των εκτιμήσεων, γεγονός που καθιστά αναγκαία την περαιτέρω διερεύνηση της σχέσης.

Στη συνέχεια, εκτιμώνται οι παραπάνω σχέσεις σε επίπεδο κλάδου για τις χώρες της ευρωζώνης. Οι περισσότεροι κλάδοι εμφανίζουν αρνητική, αλλά συχνά μη στατιστικά σημαντική και μη ευσταθή (not robust) σχέση της ρύθμισης των κλάδων δικτύων (ενέργεια, μεταφορές και επικοινωνίες) με την προστιθέμενη αξία και την απασχόληση. Ειδικότερα, για τη σχέση μεταξύ του βαθμού ρύθμισης και της απασχόλησης διακρίνονται δύο συμπεράσματα. Πρώτον, η σχέση εμφανίζεται συχνότερα στατιστικά σημαντική και ευσταθής μεταξύ υποδειγμάτων όταν η απασχόληση μετρείται σε άτομα και όχι σε ώρες εργασίας. Δεύτερον, οι επιδράσεις εμφανίζονται ισχυρές σε κλάδους με υψηλή εξάρτηση από τους κλάδους δικτύων (π.χ. μεταποίηση), όπως θα αναμενόταν.

Στην περίπτωση της Ελλάδος, στο υπόδειγμα panel ο βαθμός ρύθμισης των κλάδων σε αρχικά στάδια της παραγωγής επηρεάζει αρνητικά την παραγόμενη προστιθέμενη αξία. Για την απασχόληση η επίδραση είναι αρνητική σε όρους είτε αριθμού ατόμων είτε ωρών εργασίας. Τέλος, η σχέση του βαθμού ρύθμισης με την παραγωγικότητα είναι ευαίσθητη στην επιλογή υποδείγματος.

Συμπεράσματα

Συνολικά, τα αποτελέσματα σε όλα τα επίπεδα ανάλυσης συγκλίνουν σε μια συνεκτική εικόνα. Η προστιθέμενη αξία και περισσότερο η απασχόληση στις οικονομίες των χωρών της ευρωζώνης εμφανίζουν τις πιο ευσταθείς

4 Βλ. Andrews, D., B. Égert, C. Castle and C. de La Maisonneuve (2025), “Regulation and growth: lessons from nearly 50 years of product market reforms”, OECD Economics Department Working Paper No. 1835.

5 Σημειώνεται ότι στη σχετική βιβλιογραφία ο δείκτης χρησιμοποιείται συχνά ως μοναδική ερμηνευτική μεταβλητή, ενώ οι υπόλοιπες παράμετροι της οικονομίας περιγράφονται από σταθερούς όρους (fixed effects).

6 Οι συγκεντρωτικές εκτιμήσεις (pooled estimates) αντιμετωπίζουν το σύνολο των παρατηρήσεων ως ένα ενιαίο δείγμα, αγνοώντας τις διαχρονικά σταθερές διαφορές μεταξύ χωρών, όπως θεσμικά χαρακτηριστικά, διοικητικές πρακτικές ή πολιτισμικούς παράγοντες. Αντίθετα, τα υποδείγματα panel με σταθερές επιδράσεις χώρας (country fixed effects) ελέγχουν για αυτές τις μη παρατηρούμενες ιδιαιτερότητες, περιορίζοντας έτσι τη μεροληψία στις εκτιμήσεις. Ως αποτέλεσμα, είναι πιθανό μια αρχικά ισχυρή αρνητική σχέση στις συγκεντρωτικές εκτιμήσεις να εξασθενήσει, υποδηλώνοντας ότι μέρος αυτής αντανακλά μη παρατηρήσιμες αλλά σταθερές στον χρόνο διαφορές μεταξύ των χωρών και όχι αμιγώς αιτιώδη επίδραση της εξωγενούς μεταβλητής.

αρνητικές συσχετίσεις με τον βαθμό ρύθμισης των κλάδων δικτύων. Η παραγωγικότητα παρουσιάζει μεγαλύτερη ευαισθησία στη μεθοδολογία και τη μέτρηση. Η εικόνα αυτή υποδηλώνει ότι η αυξημένη ρύθμιση των κλάδων δικτύων λειτουργεί κυρίως ως περιοριστικός παράγοντας για τη δημιουργία αξίας και για το επίπεδο της απασχόλησης στην υπόλοιπη οικονομία, ενώ οι επιδράσεις στην παραγωγικότητα εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό και από άλλες παραμέτρους, όπως το κεφαλαιακό απόθεμα ή η συνολική παραγωγικότητα των συντελεστών.[7]

Σημειώνεται ότι οι επιδράσεις στην αγορά εργασίας των κλάδων σε μεταγενέστερα στάδια της παραγωγής μπορεί να διαφοροποιούνται ανάλογα με τον μηχανισμό προσαρμογής τους στην απελευθέρωση των κλάδων δικτύων. Σε κλάδους όπου η ρύθμιση επηρεάζει κυρίως τον αριθμό των εργαζομένων, η απελευθέρωση των κλάδων δικτύων μπορεί να ενισχύσει τη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας. Σε περιπτώσεις κλάδων όπου η προσαρμογή γίνεται μέσω των ωρών εργασίας, δύναται να αυξηθεί το ποσοστό των πλήρως απασχολουμένων ή/και οι ώρες εργασίας ανά εργαζόμενο. Αυτή η διαπίστωση είναι χρήσιμη και χρήζει περαιτέρω διερεύνησης το κατά πόσον οι οικονομίες ανταποκρίνονται με αυτόν τον διπλό μηχανισμό.

Μια στοχευμένη και προτεραιοποιημένη κανονιστική χαλάρωση των κλάδων δικτύων είναι πιθανότερο να επιφέρει καλύτερα αποτελέσματα από ό,τι μια οριζόντια προσέγγιση. Για κλάδους με ασταθή αποτελέσματα, προτείνεται η υιοθέτηση σταδιακών και πιλοτικών παρεμβάσεων, ώστε να αξιολογούνται οι επιπτώσεις πριν από την εφαρμογή εκτεταμένων μεταρρυθμίσεων. Συνεπώς, οι παρεμβάσεις πρέπει να εστιάζουν στη σαφήνεια, τη συνέπεια και την απλοποίηση των κανόνων σε συγκεκριμένους κλάδους δικτύων και όχι στη γενικευμένη απορρύθμιση.

7 Για τη σχέση της παραγωγικότητας της εργασίας με το κεφαλαιακό απόθεμα και τη συνολική παραγωγικότητα των συντελεστών, βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση 2025*, Πλαίσιο IV.2, Δεκέμβριος 2025.

Πλαίσιο II.2

ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΣΤΗΝ ΕΕ ΚΑΙ ΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

Διεθνές εμπόριο και διεθνείς οικονομικές συνεργασίες

Το 2025 η ΕΕ εργάστηκε για να καταστήσει το διεθνές εμπόριο πιο δίκαιο, ισχυρό και προβλέψιμο για όλους, σε ένα περιβάλλον αυξημένης αβεβαιότητας και εμπορικού προστατευτισμού. Μετά από τις αλλεπάλληλες ανακοινώσεις το πρώτο εξάμηνο του 2025 για επιβολή δασμών από τις ΗΠΑ σε εμπορικούς εταίρους τους, αλλά και σε συγκεκριμένους κλάδους όπως η αυτοκινητοβιομηχανία, ο χάλυβας και το αλουμίνιο, η ΕΕ κατέληξε τον Ιούλιο σε εμπορική συμφωνία με τις ΗΠΑ για ανώτατο δασμολογικό όριο 15% στα περισσότερα προϊόντα.[1] Ταυτόχρονα, η ΕΕ υπέγραψε εμπορικές ή διευρυμένης οικονομικής συνεργασίας συμφωνίες με το Μεξικό, την Ινδονησία, τη Mercosur (Βραζιλία, Αργεντινή, Παραγουάη, Ουρουγουάη) και την Ινδία, διανοίγοντας νέες ευκαιρίες για τις ευρωπαϊκές επιχειρήσεις, ενώ σε διαπραγμάτευση βρίσκονται οι σχετικές συμφωνίες με την Αυστραλία, τη Μαλαισία, τις Φιλιππίνες και τα Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα. Επίσης, η ΕΕ προώθησε τεχνολογικές συνεργασίες με τρίτες χώρες στο πλαίσιο της νέας Διεθνούς Ψηφιακής Στρατηγικής της (Ιούνιος 2025), όπως οι συμφωνίες για το ψηφιακό εμπόριο με τη Σιγκαπούρη, τη Νότια Κορέα και τον Καναδά (η τελευταία τελεί υπό διαπραγμάτευση).

Ευρωπαϊκή άμυνα και ασφάλεια

Σε μια περίοδο ραγδαίων γεωπολιτικών ανακατατάξεων και ριζικών αλλαγών στον τομέα της ασφάλειας, η ΕΕ και τα κράτη-μέλη της δεσμεύθηκαν να αυξήσουν την αμυντική ετοιμότητα της Ευρώπης και να ενισχύσουν τις αμυντικές τους δαπάνες. Με βάση τη διακήρυξη των Βερσαλλιών και τις πολιτικές προτεραιότητες που έθεσε το

1 Σημειώνεται ότι τον Φεβρουάριο του 2026 το αμερικανικό Ανώτατο Δικαστήριο ακύρωσε τους ανταποδοτικούς δασμούς των ΗΠΑ. Μετά τη συνακόλουθη επιβολή νέου οριζόντιου δασμού 10% από την αμερικανική κυβέρνηση, επικαλούμενη διαφορετική νομική βάση, η τελική επικύρωση της συμφωνίας από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο υπόκειται σε όρους και προϋποθέσεις που σχετίζονται με την εμπορική πολιτική των ΗΠΑ.

Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, τον Μάρτιο του 2025 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και η Ύπατη Εκπρόσωπος για θέματα εξωτερικής πολιτικής και πολιτικής ασφαλείας παρουσίασαν τη "Λευκή Βίβλο για την ευρωπαϊκή άμυνα", ένα στρατηγικό πλαίσιο για την αμυντική βιομηχανία, συνοδευόμενη από το σχέδιο "ReArm Europe/Ετοιμότητα με ορίζοντα το 2030", που περιγράφει τα νομικά και οικονομικά μέσα επίτευξης των αμυντικών στόχων. Τον Μάιο το Συμβούλιο της ΕΕ εξέδωσε κανονισμό για τη σύσταση του μέσου δράσης για την ασφάλεια στην Ευρώπη (SAFE), το οποίο θα παράσχει δάνεια ύψους έως 150 δισεκ. ευρώ στα κράτη-μέλη ώστε να αυξήσουν γρήγορα και σημαντικά τις αμυντικές επενδύσεις τους μέσω κοινών προμηθειών. Ο Καναδάς έγινε η πρώτη μη ευρωπαϊκή χώρα που θα συμμετάσχει στο SAFE. Παράλληλα, τον Ιούλιο ενεργοποιήθηκε η εθνική ρήτρα διαφυγής του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης για 16 κράτη-μέλη της ΕΕ, μεταξύ των οποίων και η Ελλάδα, η οποία παρέχει πρόσθετη δημοσιονομική ευελιξία για τη μετάβαση σε υψηλότερα επίπεδα αμυντικών δαπανών, χωρίς να παραβιάζονται οι δημοσιονομικοί κανόνες της ΕΕ. Η ευελιξία θα είναι διαθέσιμη για τέσσερα έτη, αρχής γενομένης από το 2025, με την ετήσια υπέρβαση από τους μέγιστους ρυθμούς αύξησης των καθαρών δαπανών να μην ξεπερνά το 1,5% του ΑΕΠ του κράτους-μέλους έως το 2028. Το σχέδιο ReArm Europe προβλέπει επίσης την ενίσχυση της ευελιξίας άλλων χρηματοδοτικών μέσων της ΕΕ, όπως τα ταμεία συνοχής, τη συμπλήρωση της δημόσιας χρηματοδότησης με συνεισφορές από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων, αλλά και την κινητοποίηση ιδιωτικών κεφαλαίων.

Ανταγωνιστικότητα, οικονομική ανθεκτικότητα και καινοτομία

Η ενίσχυση της οικονομικής ανθεκτικότητας, της ανταγωνιστικότητας και της παραγωγικότητας της ΕΕ παρέμεινε βασική προτεραιότητα πολιτικής το 2025. Με χάρτη πορείας την "Πυξίδα Ανταγωνιστικότητας" που δημοσιεύθηκε τον Ιανουάριο του 2025, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή υπέβαλε κατά το περσινό έτος συνολικά 10 νομοθετικές δέσμες "Omnibus", με στόχο την απλούστευση της υφιστάμενης νομοθεσίας στους τομείς της εταιρικής βιωσιμότητας, των επενδύσεων, της Κοινής Αγροτικής Πολιτικής, της άμυνας, των μικρομεσαίων επιχειρήσεων, του περιβάλλοντος, της ψηφιακής τεχνολογίας, των χημικών, της αυτοκινητοβιομηχανίας, καθώς και των τροφίμων και ζωοτροφών, οι οποίες εκτιμάται ότι μείωσαν τα επαναλαμβανόμενα διοικητικά βάρη κατά 11,9 δισεκ. ευρώ.[2]

Τον Φεβρουάριο του 2025 δημοσιεύθηκε η Συμφωνία για Καθαρή Βιομηχανία (Clean Industrial Deal), ένα επιχειρηματικό σχέδιο που επικεντρώνεται στις ενεργοβόρες βιομηχανίες και τις πράσινες τεχνολογίες της ΕΕ, με στόχο τη μείωση του ενεργειακού κόστους, την τόνωση της ζήτησης για προϊόντα φιλικά προς το περιβάλλον, την ενίσχυση της χρηματοδότησης για πράσινες επενδύσεις, καθώς και τη διασφάλιση της πρόσβασης των βιομηχανιών σε κρίσιμες πρώτες ύλες και σε ειδικευμένο εργατικό δυναμικό. Ταυτόχρονα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή παρουσίασε ένα νέο Σχέδιο Δράσης για Προσιτή Ενέργεια (Affordable Energy Action Plan), το οποίο εστιάζει στη μείωση του κόστους της ενέργειας για νοικοκυριά και επιχειρήσεις, την ολοκλήρωση της Ενεργειακής Ένωσης, την προσέλκυση επενδύσεων σε ενεργειακά έργα και την ετοιμότητα για την αντιμετώπιση πιθανών ενεργειακών κρίσεων. Σε συνέχεια αυτού και στον απόηχο των επιπτώσεων του πολέμου Ισραήλ-ΗΠΑ κατά του Ιράν, τον Μάρτιο του 2026 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή παρουσίασε μέτρα για την αύξηση της ενεργειακής ανεξαρτησίας της ΕΕ και τη διασφάλιση οικονομικά προσιτής ενέργειας μέσω, μεταξύ άλλων, μιας επενδυτικής στρατηγικής για καθαρή ενέργεια και μιας στρατηγικής για την ανάπτυξη και την εφαρμογή της πυρηνικής τεχνολογίας των μικρών αρθρωτών αντιδραστήρων (small modular reactors).

Παράλληλα, το 2025 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή παρουσίασε ένα Ευρωπαϊκό Σχέδιο Προσιτής Στέγασης (European Affordable Housing Plan) που επικεντρώνεται στην αύξηση της προσφοράς κατοικιών, με την κινητοποίηση πρόσθετων επενδύσεων σε κατοικίες, την προώθηση μεταρρυθμίσεων σε τομείς όπως ο χωροταξικός σχεδιασμός, η κοινωνική στέγαση και η φορολογία, καθώς και την αντιμετώπιση των βραχυχρόνιων μισθώσεων. Επίσης, ανακοίνωσε έναν Οδικό Χάρτη για Ποιοτικές Θέσεις Εργασίας (Quality Jobs Roadmap) και δρομολόγησε το πρώτο στάδιο διαβούλευσης της επικειμένης νομοθετικής πράξης. Απώτερος στόχος των παραπάνω είναι η ενίσχυση τόσο της ανταγωνιστικότητας όσο και της κοινωνικής συνοχής.

Έμφαση δόθηκε και στην ανάπτυξη του ανθρώπινου κεφαλαίου της ΕΕ. Η Ένωση Δεξιοτήτων (Μάρτιος 2025) περιλαμβάνει πρωτοβουλίες όπως η στήριξη, η διατήρηση και η φορητότητα βασικών ικανοτήτων και η βελτίωση των δεξιοτήτων στους τομείς των θετικών επιστημών, της τεχνολογίας, της μηχανικής και των μαθηματικών. Τον

2 Simplification – European Commission.

Ιανουάριο του 2026 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε την πρώτη στρατηγική της ΕΕ για τις θεωρήσεις (EU Visa Strategy) μαζί με μια σύσταση σχετικά με την προσέλκυση ταλέντων για καινοτομία, ώστε να καταστεί η ΕΕ ελκυστικότερη για επαγγελματίες, σπουδαστές, ερευνητές και καινοτόμους επιχειρηματίες υψηλής ειδίκευσης. Η προσέλκυση και διατήρηση ταλέντων είναι βασικός άξονας της ευρωπαϊκής στρατηγικής για τις νεοφυείς και τις αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις (EU Startup and Scaleup Strategy, Μάιος 2025) και κρίσιμη παράμετρος για την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας, τη δημιουργία ποιοτικών θέσεων εργασίας και την προσέλκυση επενδύσεων σε καινοτομία. Η στρατηγική πλαισιώνεται και από άλλες βασικές δράσεις για την προώθηση φιλικών προς την καινοτομία ρυθμίσεων, τη βελτίωση της πρόσβασης σε χρηματοδότηση, την επιτάχυνση της διείσδυσης στην αγορά και τη διευκόλυνση της πρόσβασης αυτών των επιχειρήσεων σε υποδομές, δίκτυα και υπηρεσίες.

Τέλος, όσον αφορά τις κρίσιμες τεχνολογίες, τον Οκτώβριο του 2025 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή παρουσίασε στρατηγικές για την επιτάχυνση της υιοθέτησης της τεχνητής νοημοσύνης (ΤΝ) στην ευρωπαϊκή βιομηχανία και την επιστήμη, συμπεριλαμβανομένων των τομέων της ρομποτικής και της διαστημικής, καθώς και την πρότασή της για μια Ευρωπαϊκή Ένωση των Δεδομένων. Τον Ιανουάριο του 2026 υπέβαλε νομοθετική πρόταση για την Πράξη για τα Ψηφιακά Δίκτυα (Digital Networks Act) με σκοπό τον εκσυγχρονισμό, την απλούστευση και την εναρμόνιση των κανόνων της ΕΕ για τα προηγμένα δίκτυα οπτικών ινών και κινητών τηλεπικοινωνιών. Τα δίκτυα υψηλής χωρητικότητας και προηγμένης συνδεσιμότητας επιτρέπουν την ανάπτυξη καινοτόμων τεχνολογιών, όπως η ΤΝ και το υπολογιστικό νέφος, και αποτελούν το θεμέλιο της ανταγωνιστικότητας της Ευρώπης. Επίσης, το Συμβούλιο της ΕΕ ενέκρινε κανονιστική τροποποίηση που διευκολύνει τη δημιουργία γιγα-εργοστασίων ΤΝ στην Ευρώπη και την προώθηση της κβαντικής υπολογιστικής. Ταυτόχρονα, τον Ιούλιο του 2025 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή παρουσίασε μια στρατηγική με στόχο να γίνει η ΕΕ παγκόσμια ηγέτιδα στις βιοεπιστήμες έως το 2030.

Μακροχρόνιος προϋπολογισμός της ΕΕ για την περίοδο 2028-2034

Τον Ιούλιο του 2025 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή παρουσίασε την πρότασή της για το Πολυετές Δημοσιονομικό Πλαίσιο (ΠΔΠ) 2028-2034, ύψους σχεδόν 2 τρισεκ. ευρώ (ή 1,26% του ακαθάριστου εθνικού εισοδήματος της ΕΕ κατά μέσο όρο). Βασικά χαρακτηριστικά του νέου ΠΔΠ είναι η μεγαλύτερη ευελιξία και τα πιο απλά, εξορθολογισμένα και εναρμονισμένα χρηματοδοτικά προγράμματα της ΕΕ, με ενοποίηση της πολιτικής συνοχής και της αγροτικής πολιτικής (865 δισεκ. ευρώ συνολικά) και ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας με το νέο Ευρωπαϊκό Ταμείο Ανταγωνιστικότητας (409 δισεκ. ευρώ). Παράλληλα, τριπλασιάζονται τα κονδύλια για τη μετανάστευση και τη διαχείριση των συνόρων, καθώς και εκείνα του Ταμείου Αλληλεγγύης για την αντιμετώπιση καταστροφών, ενώ προβλέπονται εθνικά και περιφερειακά σχέδια εταιρικής σχέσης που βασίζονται σε επενδύσεις και μεταρρυθμίσεις. Από την πλευρά των εσόδων, η πρόταση περιλαμβάνει πέντε νέους “ίδιους πόρους”: α) έσοδα από το σύστημα εμπορίας δικαιωμάτων εκπομπών της ΕΕ, β) έσοδα από τον μηχανισμό συνοριακής προσαρμογής άνθρακα, γ) χρέωση για τα μη συλλεγόμενα απόβλητα ηλεκτρονικού και ηλεκτρικού εξοπλισμού, δ) έσοδα με βάση συντελεστή επί του ειδικού φόρου κατανάλωσης καπνού και ε) ετήσια κατ’ αποκοπή εισφορά από εταιρίες, πλην μικρών και μεσαίων, με καθαρό ετήσιο κύκλο εργασιών τουλάχιστον 100 εκατ. ευρώ. Οι διαπραγματεύσεις σε εθνικό και ευρωπαϊκό επίπεδο βρίσκονται σε εξέλιξη και αναμένεται να διαρκέσουν περίπου δύο έτη.

Ένωση Αποταμιεύσεων και Επενδύσεων

Τον Μάρτιο του 2025 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή παρουσίασε τη στρατηγική για την Ένωση Αποταμιεύσεων και Επενδύσεων που αποσκοπεί στη βελτίωση του τρόπου με τον οποίο το χρηματοπιστωτικό σύστημα της ΕΕ διοχετεύει τις αποταμιεύσεις σε παραγωγικές επενδύσεις, δημιουργώντας οικονομικές ευκαιρίες για τους πολίτες και τις επιχειρήσεις και συμβάλλοντας στην τόνωση της ανταγωνιστικότητας, τη στρατηγική αυτονομία και την οικονομική ασφάλεια της ΕΕ. Οι τραπεζικές αποταμιεύσεις των ευρωπαϊκών νοικοκυριών εκτιμώνται σε 10 τρισεκ. ευρώ, τα οποία θα μπορούσαν να επενδυθούν στις κεφαλαιαγορές, με υψηλότερες δυνητικές αποδόσεις.

Στο πλαίσιο αυτό, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή παρουσίασε το 2025 μια σειρά νομοθετικών πρωτοβουλιών. Τον Ιούνιο πρότεινε μέτρα για την αναζωογόνηση και την απλούστευση του πλαισίου τιτλοποιήσεων της ΕΕ ως μέσου που θα ενισχύσει τη δανειοδοτική ικανότητα των ευρωπαϊκών τραπεζών και, ως εκ τούτου, θα συμβάλει στην αύξηση των επενδύσεων και της ανταγωνιστικότητας της ΕΕ, διατηρώντας παράλληλα ισχυρές διασφαλίσεις για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Τον Σεπτέμβριο ανακοίνωσε δέσμη μέτρων για την ενίσχυση του χρηματοοικονομικού αλφαβητισμού και των επενδυτικών ευκαιριών για τους πολίτες, εισάγοντας ένα σχέδιο στρατηγικής για τους

αποταμιευτικούς και επενδυτικούς λογαριασμούς (savings and investment accounts – SIA), ένα εργαλείο που αποσκοπεί στο να καταστήσει τις χρηματοοικονομικές επενδύσεις απλούστερες και πιο προσβάσιμες για όλους. Τον Νοέμβριο πρότεινε μέτρα για την ενίσχυση της προσφοράς και της ζήτησης επικουρικών συντάξεων. Δεδομένου του μακροπρόθεσμου χαρακτήρα των συνταξιοδοτικών υποχρεώσεων, ο τομέας της συμπληρωματικής συνταξιοδότησης μπορεί να αποτελέσει βασικό δυνητικό προμηθευτή μακροπρόθεσμων κεφαλαίων για επενδύσεις στην οικονομία της ΕΕ. Τέλος, τον Δεκέμβριο δημοσίευσε εκτενή δέσμη προτάσεων για τη βάθυνση της ολοκλήρωσης των κεφαλαιαγορών της ΕΕ. Πιο συγκεκριμένα, τα μέτρα στοχεύουν στην άρση των εμποδίων που σχετίζονται με: α) τα συναλλακτικά και μετασυναλλακτικά συστήματα των κρατών-μελών, μειώνοντας έτσι τις διαφορές κόστους μεταξύ των εγχώριων και των διασυνοριακών συναλλαγών, β) την καινοτομία όσον αφορά την τεχνολογία κατανεμημένου καθολικού (distributed ledger technology), ενθαρρύνοντας έτσι την υιοθέτηση νέων τεχνολογιών στον χρηματοπιστωτικό τομέα, γ) τον εξορθολογισμό και την ενίσχυση της εποπτείας, με τη μεταβίβαση στην Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (ESMA) άμεσων εποπτικών αρμοδιοτήτων επί σημαντικών υποδομών της αγοράς, όπως ορισμένων τόπων διαπραγμάτευσης, κεντρικών αντισυμβαλλομένων, κεντρικών αποθετηρίων τίτλων και όλων των παρόχων υπηρεσιών κρυπτοστοιχείων, και δ) την απλούστευση και μείωση του διοικητικού φόρτου για όλα τα εμπλεκόμενα μέρη. Τα στοιχεία αυτά είναι αλληλένδετα και αποτελούν ένα συνεκτικό σύνολο μεταρρυθμίσεων απαραίτητων για τη δημιουργία μιας πραγματικής ενιαίας αγοράς σε όλη την αλυσίδα επενδύσεων.

Επίσης, τον Δεκέμβριο του 2025 το Συμβούλιο της ΕΕ και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο ενέκριναν την επικαιροποίηση του πλαισίου για τις λιανικές επενδύσεις με σκοπό την ενδυνάμωση και την προστασία των καταναλωτών, προσφέροντάς τους το ίδιο επίπεδο σαφούς πληροφόρησης, δίκαιη μεταχείριση και υψηλή προστασία, ανεξάρτητα από τα επενδυτικά προϊόντα και τους διαύλους εμπορίας και διανομής που χρησιμοποιούν.

Τραπεζική Ένωση

Τον Ιούνιο του 2025 τα νομοθετικά όργανα της ΕΕ συμφώνησαν να ενισχύσουν το πλαίσιο διαχείρισης κρίσεων και ασφάλισης καταθέσεων (Crisis Management and Deposit Insurance – CMDI) για τις τράπεζες στην ΕΕ. Η μεταρρύθμιση βελτιώνει τη διαδικασία εξυγίανσης για τις μικρές και μεσαίου μεγέθους τράπεζες, παρέχοντάς τους πρόσβαση σε δίχτυα ασφαλείας χρηματοδοτούμενα από τον ίδιο τον τραπεζικό κλάδο ως πρόσθετο εργαλείο χρηματοδότησης της εξυγίανσής τους, χωρίς να επιβαρύνονται οι καταθέτες τους ή οι φορολογούμενοι, ώστε να μειωθεί η εξάρτηση από τις διασώσεις μέσω συμμετοχής των μη ασφαλισμένων καταθετών (bail-in). Η συμφωνία σηματοδοτεί ένα ακόμη βήμα προς την ολοκλήρωση της τραπεζικής ένωσης της ΕΕ.

Ένωση Κεφαλαιαγορών

Τον Ιούνιο του 2025 το Συμβούλιο της ΕΕ και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο συμφώνησαν σε νέους κανόνες στον τομέα των υπηρεσιών πληρωμών με στόχο την αποτελεσματικότερη καταπολέμηση της απάτης, την ενίσχυση της διαφάνειας όσον αφορά τα τέλη, την αύξηση της προστασίας των καταναλωτών και την προώθηση της τεχνολογικής καινοτομίας. Επίσης, συμφώνησαν να συντμηθεί ο κύκλος διακανονισμού για τις συναλλαγές που αφορούν τίτλους, από δύο εργάσιμες ημέρες σε μία μετά την ημερομηνία συναλλαγής (T+1). Τον Νοέμβριο ενέκριναν οδηγία για την εναρμόνιση μεταξύ των κρατών-μελών της ΕΕ ορισμένων πτυχών της νομοθεσίας περί αφερεγγυότητας. Τα νέα μέτρα επιδιώκουν μεγιστοποίηση της αξίας που οι πιστωτές μπορούν να ανακτήσουν από την αφερέγγυα εταιρία και αύξηση της αποτελεσματικότητας των διαδικασιών, διευκολύνοντας τις διασυνοριακές επενδύσεις.

Πόλεμος Ρωσίας-Ουκρανίας

Το 2025 η ΕΕ υιοθέτησε τέσσερις πρόσθετες δέσμες οικονομικών και ατομικών περιοριστικών μέτρων κατά της Ρωσίας και τον Φεβρουάριο του 2026 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή πρότεινε άλλη μία, φθάνοντας συνολικά τις 20 δέσμες από την έναρξη του πολέμου στην Ουκρανία που περιλαμβάνουν περίπου 2.600 νομικά και φυσικά πρόσωπα, ενώ παρέτεινε την ισχύ τους μέχρι τα μέσα Σεπτεμβρίου του 2026. Μεταξύ των μέτρων που ελήφθησαν ήταν η μείωση του ανώτατου ορίου τιμής για το ρωσικό αργό πετρέλαιο από 60 σε 47,6 δολ. ΗΠΑ το βαρέλι, η απαγόρευση εισαγωγών προϊόντων διύλισης που παράγονται από ρωσικό αργό πετρέλαιο και προέρχονται από οποιαδήποτε τρίτη χώρα, η πλήρης απαγόρευση συναλλαγών με τη Rosneft και την Gazprom Neft, νέες απαγορεύσεις εισαγωγής μετάλλων, χημικών ουσιών και κρίσιμων ορυκτών από τη Ρωσία και η απαγόρευση ελλιμενι-

σμού 597 σκαφών συνολικά του ρωσικού σκιώδους στόλου. Επίσης, επιβλήθηκε απαγόρευση συναλλαγών σε επιπλέον τράπεζες στη Ρωσία και σε τράπεζες σε τρίτες χώρες, ενισχύθηκαν τα μέτρα κατά της παράκαμψης των κυρώσεων πλήττοντας πλατφόρμες κρυπτονομισμάτων και περιορίστηκαν οι συναλλαγές με οντότητες σε ειδικές οικονομικές ζώνες. Τον Ιανουάριο του 2026 τα κράτη-μέλη της ΕΕ έδωσαν την τελική έγκριση για τη σταδιακή κατάργηση των εισαγωγών ρωσικού φυσικού αερίου, υγροποιημένου και μέσω αγωγών, έως τα τέλη του 2027.

Ταυτόχρονα, συνεχίστηκε η στρατιωτική, ανθρωπιστική και οικονομική αρωγή προς την Ουκρανία. Από την έναρξη του πολέμου, η ΕΕ και τα κράτη-μέλη της έχουν διαθέσει 195 δισεκ. ευρώ για τη στήριξη της Ουκρανίας, εκ των οποίων το 65% σε επιχορηγήσεις ή βοήθεια σε είδος και το 35% σε δάνεια. Τον Δεκέμβριο του 2025 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο συμφώνησε να χορηγήσει νέο δάνειο ύψους 90 δισεκ. ευρώ στην Ουκρανία για το 2026 και το 2027 με βάση τον δανεισμό της ΕΕ από τις κεφαλαιαγορές που υποστηρίζεται από το δημοσιονομικό περιθώριο της ΕΕ. Το δάνειο θα αποπληρωθεί μόνο όταν η Ρωσία καταβάλει αποζημιώσεις στην Ουκρανία. Μέχρι τότε, τα ρωσικά περιουσιακά στοιχεία (κυρίως συναλλαγματικά διαθέσιμα της κεντρικής τράπεζας της Ρωσίας) που η Ομάδα G7, η ΕΕ και άλλοι εταίροι “πάγωσαν” μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία τον Φεβρουάριο του 2022 θα παραμείνουν ακινητοποιημένα. Η ΕΕ επιφυλάσσεται του δικαιώματός της να τα χρησιμοποιήσει για την αποπληρωμή του δανείου, σε συμφωνία με το ενωσιακό και το διεθνές δίκαιο. Η ΕΕ έχει αναστείλει τους εισαγωγικούς δασμούς και τις ποσοστώσεις για όλες τις εξαγωγές από την Ουκρανία, ενώ τον Ιούνιο του 2025 έθεσε σε ισχύ την επικαιροποιημένη ζώνη ελεύθερων συναλλαγών της με την Ουκρανία.

Σε πολιτικό επίπεδο, η ΕΕ συμμετέχει στις συνεχιζόμενες διπλωματικές προσπάθειες για τον τερματισμό του πολέμου, ενώ είναι έτοιμη να συμβάλει στις εγγυήσεις ασφάλειας, έχοντας επανειλημμένα διατυπώσει τη συνεχιζόμενη στήριξή της υπέρ της ανεξαρτησίας, της κυριαρχίας και της εδαφικής ακεραιότητας της Ουκρανίας εντός των διεθνώς αναγνωρισμένων συνόρων της.

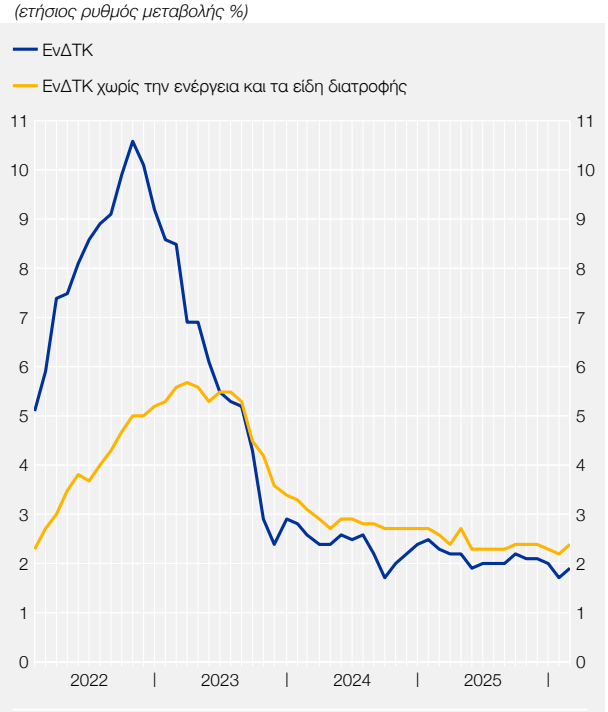
III ΕΝΙΑΙΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΤΗ ΖΩΝΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩ

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]

Οι μειώσεις των βασικών επιτοκίων του Ευρωσυστήματος, που ξεκίνησαν τον Ιούνιο του 2024, εξακολούθησαν και κατά το πρώτο εξάμηνο του 2025. Τα βασικά επιτόκια μειώθηκαν για τελευταία φορά τον Ιούνιο του 2025, οπότε κρίθηκε ότι ο πληθωρισμός είχε πλέον επιστρέψει πλησίον του στόχου του 2% (βλ. Διάγραμμα III.1), ενώ οι σχετικές προβλέψεις των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος υποδείκνυαν τη σταθεροποίηση του μεγέθους αυτού στον στόχο του 2% μεσοπρόθεσμα.

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

(ετήσιος ρυθμός μεταβολής %)



Πηγές: ΕΚΤ και Eurostat.

Στις υπόλοιπες συνεδριάσεις του για τη νομισματική πολιτική εντός του 2025, δηλαδή στα τέλη Ιουλίου, στις αρχές Σεπτεμβρίου, στα τέλη Οκτωβρίου και στα μέσα Δεκεμβρίου, καθώς και το α΄ τρίμηνο του 2026, στις αρχές Φεβρουαρίου και στα μέσα Μαρτίου, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε ότι τα εν λόγω επιτόκια δεν έπρεπε να μεταβληθούν. Η απόφαση αυτή δικαιολογήθηκε με βάση το γεγονός ότι ο ρυθμός του καταγραφόμενου πληθωρισμού παρέμενε κοντά στον στόχο και ότι οι εκτιμήσεις του Διοικητικού Συμβουλίου για τις προοπτικές του μεγέθους αυτού δεν είχαν μεταβληθεί.

Το Διοικητικό Συμβούλιο τόνισε στην τελευταία συνεδρίασή του τον Μάρτιο ότι ο πόλεμος στη Μέση Ανατολή έχει αυξήσει σημαντικά την αβεβαιότητα δημιουργώντας ανοδικούς κινδύνους για τον πληθωρισμό. Βραχυπρόθεσμα ο αντίκτυπος στον πληθωρισμό θα είναι σημαντικός λόγω των υψηλότερων τιμών της ενέργειας, αλλά οι επιπτώσεις σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα θα εξαρτηθούν από την ένταση και τη διάρκεια της σύρραξης καθώς και από τον βαθμό στον οποίο οι υψηλές τιμές της ενέργειας θα επηρεάσουν τις τιμές των αγαθών και των υπηρεσιών και την οικονομία.

Στη διάρκεια του 2025 και στις αρχές του 2026, το Διοικητικό Συμβούλιο δήλωνε 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, υπό το πρίσμα των νεότερων οικονομικών και χρηματοπιστωτικών στοιχείων, 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

1 Το κεφάλαιο ενσωματώνει πληροφορίες και στοιχεία που ήταν διαθέσιμα μέχρι τις 20.3.2026.

αβεβαιότητα που δημιουργεί ο πόλεμος στη Μέση Ανατολή για τις προοπτικές του πληθωρισμού, το Διοικητικό Συμβούλιο εκτίμησε ότι είναι καλά προετοιμασμένο 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 2025 εστιάστηκε στις ακόλουθες εξελίξεις. Επί μεγάλο μέρος του έτους, ο καταγραφόμενος πληθωρισμός συνέχισε να αποκλιμακώνεται, ενώ οι περισσότεροι δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού υποδείκνυαν ότι ο πληθωρισμός στη Νομισματική Ένωση θα σταθεροποιηθεί στον μεσοπρόθεσμο στόχο του 2%. Ο ρυθμός ανόδου της αμοιβής της εργασίας συγκρατήθηκε και εκτιμάται ότι θα αποκλιμακωθεί περαιτέρω τους επόμενους μήνες. Συνδυαζόμενη με την επιτευχθείσα ανάκαμψη της παραγωγικότητας της εργασίας, η επιβράδυνση των μισθολογικών αυξήσεων είχε ως αποτέλεσμα να υποχωρήσει ο ρυθμός αύξησης του μοναδιαίου κόστους εργασίας. Το 2025 ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ σε τριμηνιαία βάση ανήλθε σε 0,6% το α΄ τρίμηνο και 0,1% το β΄ τρίμηνο του έτους, ενώ το γ΄ και το δ΄ τρίμηνο διαμορφώθηκε σε 0,3% και 0,2% αντίστοιχα. Παρά τον περιορισμό της ζήτησης εργατικού δυναμικού, οι συνθήκες στις αγορές εργασίας παρέμειναν ευνοϊκές, καθώς το ποσοστό ανεργίας διατηρήθηκε κοντά σε ιστορικώς χαμηλά επίπεδα και το εισόδημα από εργασία ενισχύθηκε. Τα επιτόκια των επιχειρηματικών δανείων σταθεροποιήθηκαν μετά τη σημαντική υποχώρηση που σημείωσαν μέχρι τα μέσα του 2025, παράλληλα με τη σταθεροποίηση των επιτοκίων στεγαστικής πίστης ήδη από τις αρχές του 2025. Ο ρυθμός πιστωτικής επέκτασης τόσο προς τις επιχειρήσεις όσο και προς τα νοικοκυριά κατέγραψε ταχεία άνοδο.

Στα τέλη Οκτωβρίου του 2025, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε να προχωρήσει με ευελιξία στην επόμενη φάση του έργου για το ψηφιακό ευρώ, κατά την οποία θα εξασφαλιστεί η τεχνική ετοιμότητα εν όψει της πιθανής έκδοσης του ψηφιακού νομίσματος, ακολουθώντας παράλληλα τις ρυθμίσεις που διαμορφώνονται από τη νομοθετική διαδικασία. Οι εξελίξεις σχετικά με την πρόοδο για την υιοθέτηση του ψηφιακού ευρώ συνοψίζονται στο Πλαίσιο ΙΙΙ.1 του παρόντος κεφαλαίου. Επιπλέον, στο Πλαίσιο ΙΙΙ.2 περιγράφονται οι δυνατότητες αξιοποίησης της τεχνητής νοημοσύνης από τις κεντρικές τράπεζες.

Τέλος, σημειώνεται ότι την 1η Ιανουαρίου 2026 η Βουλγαρία έγινε το 21ο μέλος της ζώνης του ευρώ.

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 νεοεισερχόμενων 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 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, β) τη δυναμική του υποκείμενου πληθωρισμού και γ) τον βαθμό μετάδοσης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στην πραγματική οικονομία της ζώνης του ευρώ.

Το Διοικητικό Συμβούλιο διευκρίνιζε σε όλη τη διάρκεια του 2025 και στις αρχές του 2026 ότι δεν δεσμεύεται εκ των προτέρων να ακολουθήσει μια προκαθορισμένη πορεία για τα βασικά επιτόκια. Ειδικότερα από τον Μάρτιο μέχρι και τον Ιούνιο του 2025, υπογραμμίστηκε ότι οι συνθήκες αυξημένης αβεβαιότητας που επικρατούσαν επιβεβαίωναν την αναγκαιότητα αυτής της τακτικής επαναξιολόγησης.

Πίνακας III.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

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.

Οι μειώσεις των βασικών επιτοκίων του Ευρωσυστήματος, που είχαν ξεκινήσει τον Ιούνιο του 2024, εξακολούθησαν και κατά το πρώτο εξάμηνο του 2025 (βλ. Πίνακα III.1). Πράγματι, στα τέλη Ιανουαρίου του 2025 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ μείωσε τα βασικά επιτόκια κατά 25 μονάδες βάσης. Ειδικότερα, η απόφαση για τη μείωση του επιτοκίου στη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων, το οποίο σηματοδοτεί την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής, βασίστηκε στο γεγονός ότι η διαδικασία αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού εξελισσόταν όπως αναμενόταν και θεωρείτο ότι ο πληθωρισμός επρόκειτο να συγκλίνει στον στόχο του 2% εντός του 2025. Επιπλέον, οι περισσότεροι δείκτες του υποκείμενου πληθωρισμού υποδήλωναν ότι η σύγκλιση αυτή θα ήταν διατηρήσιμη (βλ. Διάγραμμα III.1). Το Διοικητικό Συμβούλιο επισήμανε ότι οι προηγηθείσες μειώσεις των επιτοκίων πολιτικής (από τον Ιούνιο του 2024 και εξής) επέφεραν σταδιακή αποκλιμάκωση του κόστους δανεισμού για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Εντούτοις, οι συνθήκες χρηματοδότησης στη Νομισματική Ένωση παρέμεναν ακόμη περιοριστικές, εν μέρει διότι οι αυξήσεις των επιτοκίων κατά τον ανοδικό κύκλο που είχε προηγηθεί εξακολουθούσαν να επηρεάζουν το απόθεμα των δανείων, καθώς κάποια δάνεια τα οποία έληγαν ανανεώνονταν με επιτόκια υψηλότερα από ό,τι είχαν αρχικά συναφθεί.

Στις αρχές Μαρτίου του 2025 τα βασικά επιτόκια αναπροσαρμόστηκαν και πάλι προς τα κάτω κατά 25 μονάδες βάσης. Ειδικότερα, η εν λόγω απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ ελήφθη με το σκεπτικό ότι ο πληθωρισμός εξελίχθηκε ακριβώς όπως αναμενόταν και ότι οι νεότερες τότε μακροοικονομικές προβολές της ΕΚΤ (δηλ. αυτές του Μαρτίου) ευθυγραμμίζονταν στενά με τις προηγούμενες. Το Διοικητικό Συμβούλιο επανέλαβε ότι, όπως υποδήλωναν οι πε-

ρισσότεροι δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού, ο πληθωρισμός επρόκειτο να σταθεροποιηθεί σε διατηρήσιμη βάση γύρω από τον μεσοπρόθεσμο στόχο του 2%. Ο εγχώριος πληθωρισμός παρέμενε υψηλός, κυρίως επειδή οι μισθοί και οι τιμές σε ορισμένους κλάδους αναπροσαρμόζονταν με σημαντική χρονική υστέρηση στην προηγηθείσα επιτάχυνση του πληθωρισμού. Αναφέρθηκε επίσης ότι οι μισθολογικές αυξήσεις ήταν συγκρατημένες και επιπλέον ότι η επίδρασή τους στις τιμές μετριαζόταν επειδή τα περιθώρια κέρδους συρρικνώνονταν. Το Διοικητικό Συμβούλιο επιχειρηματολόγησε ότι η νομισματική πολιτική καθίστατο πλέον λιγότερο περιοριστική, καθώς το κόστος του νέου δανεισμού για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά υποχωρούσε και η πιστωτική επέκταση ενισχυόταν. Από την άλλη πλευρά, μερίδιο του αποθέματος των πιστώσεων επηρεαζόταν ακόμη από τις προγενέστερες αυξήσεις των επιτοκίων πολιτικής (κατά την περίοδο Ιουλίου 2022-Σεπτεμβρίου 2023), ενώ η πιστωτική επέκταση, αν και επιταχυνόμενη, εξακολουθούσε να είναι γενικά υποτονική.

Τα βασικά επιτόκια μειώθηκαν εκ νέου κατά 25 μονάδες βάσης τον Απρίλιο του 2025. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επανέλαβε ότι η διαδικασία αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού προχωρούσε κανονικά και ο πληθωρισμός εξελισσόταν σύμφωνα με τα αναμενόμενα. Τον Μάρτιο του 2025 είχε παρατηρηθεί επιβράδυνση τόσο του καταγραφόμενου όσο και του υποκείμενου πληθωρισμού, ενώ και ο ρυθμός αύξησης των τιμών των υπηρεσιών είχε αποκλιμακωθεί σημαντικά κατά τους τελευταίους μήνες. Τονίστηκε ότι, σύμφωνα με τους περισσότερους δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού, ο καταγραφόμενος πληθωρισμός επρόκειτο να σταθεροποιηθεί διατηρήσιμα στον μεσοπρόθεσμο στόχο του 2%. Παράλληλα, οι προοπτικές για την οικονομική δραστηριότητα στη ζώνη του ευρώ είχαν χειροτερεύσει λόγω της κλιμάκωσης των εμπορικών εντάσεων. Η εντεινόμενη αβεβαιότητα θεωρήθηκε πιθανόν να οδηγήσει σε υποχώρηση της εμπιστοσύνης των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων, ενώ η αύξηση της μεταβλητότητας και εν γένει οι δυσμενείς επιδράσεις των εμπορικών εντάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές ήταν πιθανόν να οδηγήσουν σε αυστηροποίηση των συνθηκών χρηματοδότησης στη Νομισματική Ένωση.

Τέλος, τα βασικά επιτόκια μειώθηκαν κατά ακόμη 25 μονάδες βάσης τον Ιούνιο του 2025. Ο πληθωρισμός είχε πλέον διαμορφωθεί πλησίον του στόχου του 2%, ενώ οι νεότερες τότε προβλέψεις των εμπειρογνωμόνων του Ευρωσυστήματος είχαν αναθεωρηθεί προς τα κάτω έναντι του προηγούμενου γύρου του Μαρτίου 2025, υποδεικνύοντας ότι και το 2027 ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ θα διαμορφωθεί στο 2%.[2]

Ως παράγοντες που συνέτειναν στην απόφαση για μείωση των επιτοκίων τον Ιούνιο, το Διοικητικό Συμβούλιο ανέφερε τη συνεχιζόμενη αποκλιμάκωση των μισθολογικών αυξήσεων, το γεγονός ότι οι περισσότεροι δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού υποδήλωναν ότι ο καταγραφόμενος πληθωρισμός προσέγγιζε τον μεσοπρόθεσμο στόχο του 2% και ότι η εν λόγω προσέγγιση ήταν διατηρήσιμη. Επισημάνθηκε ακόμη ότι είχαν υποχωρήσει οι φόβοι για αυστηροποίηση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών ως αποτέλεσμα της αβεβαιότητας και των έντονων διακυμάνσεων που παρουσίασαν οι χρηματοπιστωτικές αγορές τον Απρίλιο λόγω των εμπορικών τριβών.

Στις υπόλοιπες συνεδριάσεις του που ήταν αφιερωμένες στην απόφαση για το επίπεδο των βασικών επιτοκίων, δηλαδή στα τέλη Ιουλίου, στις αρχές Σεπτεμβρίου, στα τέλη Οκτωβρίου και στα μέσα Δεκεμβρίου του 2025, καθώς και στις αρχές Φεβρουαρίου και στα μέσα Μαρτίου του 2026, το Διοικητικό Συμβούλιο έκρινε ότι τα βασικά επιτόκια δεν έπρεπε να μεταβληθούν. Το Διοικητικό Συμβούλιο δικαιολόγησε την απόφασή του αυτή με το επιχείρημα ότι ο ρυθμός καταγραφόμενου πληθωρισμού παρέμενε κοντά στον στόχο και ότι οι εκτιμήσεις του για τις προοπτικές του μεγέθους αυτού δεν είχαν μεταβληθεί.

2 Επίσης, τον Ιούνιο του 2025 το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ δημοσίευσε τα αποτελέσματα από την αξιολόγηση της στρατηγικής νομισματικής πολιτικής. Αναλυτικά για την επικαιροποιημένη στρατηγική νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση*, Πλαίσιο ΙΙΙ.1 "Η αξιολόγηση της στρατηγικής νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος", Δεκέμβριος 2025.

Τον Μάρτιο του 2026 το Διοικητικό Συμβούλιο τόνισε ότι ο πόλεμος στη Μέση Ανατολή έχει 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. Ωστόσο, οι επιπτώσεις στον πληθωρισμό σε μεσοπρόθεσμη βάση θα εξαρτηθούν τόσο από την ένταση και τη διάρκεια της σύρραξης καθώς και από τον βαθμό στον οποίο οι τιμές της ενέργειας θα επηρεάσουν τις τιμές των υπόλοιπων αγαθών και υπηρεσιών και την οικονομία. Ο πληθωρισμός παρέμενε κοντά στον στόχο του 2%, οι μακροπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες διατηρούνταν σταθερά γύρω από το επίπεδο αυτό και η οικονομία επέδειξε σημαντική ανθεκτικότητα κατά τα τελευταία τρίμηνα. Ωστόσο, το Διοικητικό Συμβούλιο εξέφρασε ταυτόχρονα την πεποίθηση ότι είναι καλά προετοιμασμένο να διαχειριστεί την αβεβαιότητα αυτή 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 επανειλημμένως ότι είναι διατεθειμένο να αναπροσαρμόσει κατάλληλα όλα τα μέσα νομισματικής πολιτικής που προβλέπονται βάσει του καταστατικού 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 2025 και στις αρχές του 2026 εστιάστηκε στις ακόλουθες εξελίξεις:

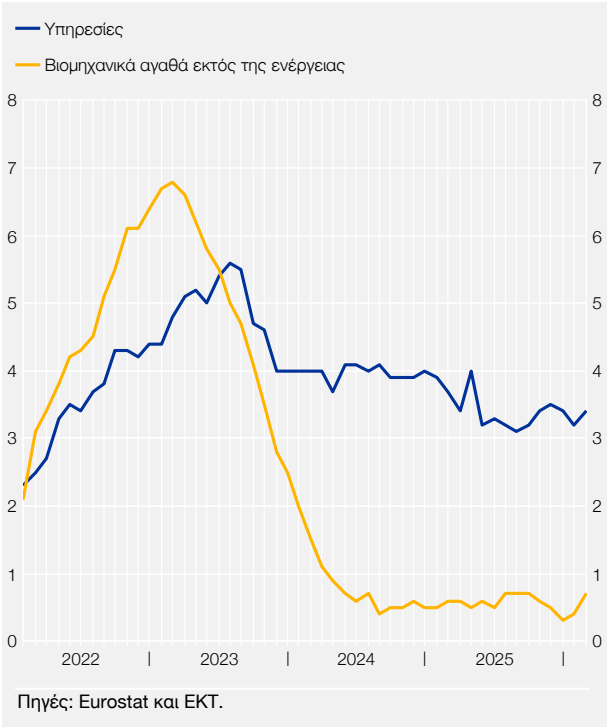
Εξέλιξη των τιμών και των πληθωριστικών προσδοκιών

Ο καταγραφόμενος πληθωρισμός ακολούθησε πορεία αποκλιμάκωσης, αν και την περίοδο από την άνοιξη έως τον Νοέμβριο του 2025 κατέγραψε περιορισμένες διακυμάνσεις. Αναλυτικότερα, ο ρυθμός πληθωρισμού των αγαθών, συμπεριλαμβανομένων των ειδών διατροφής, σημείωσε μικρή μόνο υποχώρηση το 2025 και ενισχύθηκε πρόσφατα, ενώ ο ρυθμός πληθωρισμού των υπηρεσιών περιορίστηκε αισθητά (βλ. Διάγραμμα ΙΙΙ.2). Ο ρυθμός ανόδου της αμοιβής της εργασίας μετριάστηκε, τάση η οποία αναμένεται να συνεχιστεί στη διάρκεια του 2026 (βλ. Διάγραμμα ΙΙΙ.3). Συνδυαζόμενη με την ανάκαμψη της παραγωγικότητας της εργασίας, η επιβράδυνση των μισθολογικών αυξήσεων είχε ως αποτέλεσμα να υποχωρήσει ο ρυθμός αύξησης του μοναδιαίου κόστους εργασίας. Έως τα μέσα του έτους, το Διοικητικό Συμβούλιο επισήμανε συγκράτηση της ανόδου της κερδοφορίας των επιχειρήσεων, καθώς για σημαντικό χρονικό διάστημα οι επιχειρήσεις απορροφούσαν έως έναν βαθμό τις μισθολογικές αυξήσεις χωρίς να αναπροσαρμόζουν αντίστοιχα τις τιμές των προϊόντων. Στη συνέχεια ωστόσο, το περιθώριο κέρδους άρχισε να ανακάμπτει. Σε δύο συνεδριάσεις του, τον Δεκέμβριο του 2025 και τον Φεβρουάριο του 2026, το Διοικητικό Συμβούλιο σημείωσε ότι η συμβολή στην άνοδο της αμοιβής της εργασίας των καταβολών στους εργαζομένους, πέραν εκείνων που προκύπτουν από συλλογικές διαπραγματεύσεις, εισάγει έναν βαθμό αβεβαιότητας ως προς τη μελλοντική εξέλιξη του κόστους εργασίας.

Μετά το α΄ τρίμηνο του 2025, το Διοικητικό Συμβούλιο δεν περιέγραφε πλέον τις εγχώριες πληθωριστικές πιέσεις ως ισχυρές. Αντίθετα, επισήμαινε ότι οι περισσότεροι δείκτες υποκείμενου πληθωρισμού υποδείκνυαν ότι ο πληθωρισμός στη Νομισματική Ένωση θα συνέκλινε προς τον μεσοπρόθεσμο στόχο του 2%, επίπεδο στο οποίο αναμενόταν ότι θα σταθεροποιηθεί. Από τον Ιούνιο μέχρι τον Οκτώβριο του 2025, το Διοικητικό Συμβούλιο επαναλάμβανε ότι ο καταγραφόμενος πληθωρισμός κυμαινόταν πλέον πλησίον του μεσοπρόθεσμου στόχου του 2%, ενώ ο πυρήνας του πληθωρισμού παρέμενε σε επίπεδα συνεπή με αυτή την εξέλιξη, καθώς η

Διάγραμμα ΙΙΙ.2 Επιμέρους δείκτες πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ (Ιανουάριος 2022 - Φεβρουάριος 2026)

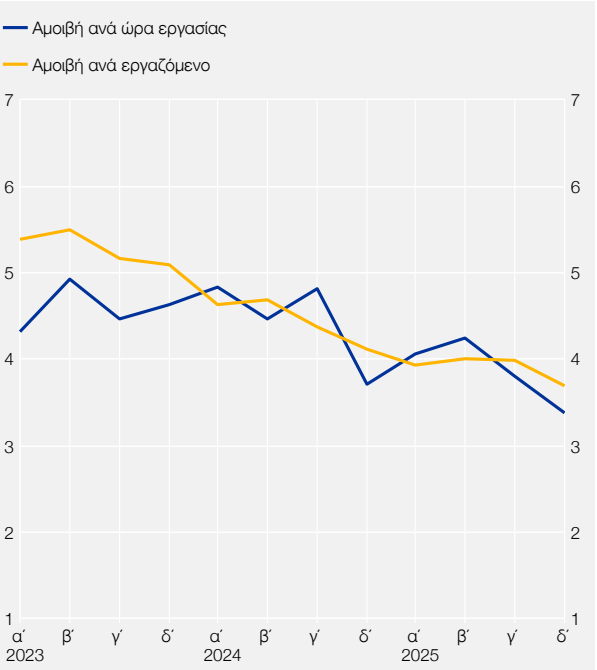
(ετήσιος ρυθμός μεταβολής %)



Πηγές: Eurostat και ΕΚΤ.

Διάγραμμα ΙΙΙ.3 Αμοιβή της εργασίας στη ζώνη του ευρώ (α΄ τρίμηνο 2023 - δ΄ τρίμηνο 2025)

(ετήσιος ρυθμός μεταβολής %)



Πηγές: ΕΚΤ και Eurostat.

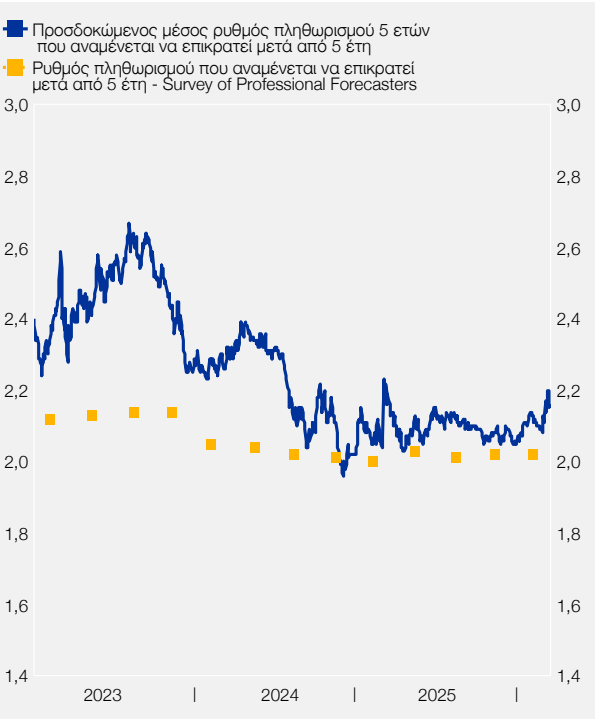
επιβράδυνση των μισθολογικών αυξήσεων αναμενόταν να συνεχιστεί.

Τον Δεκέμβριο του 2025 και τον Φεβρουάριο του 2026, το Διοικητικό Συμβούλιο επιβεβαίωσε την εκτίμησή του ότι ο ρυθμός πληθωρισμού θα σταθεροποιηθεί στο 2% μεσοπρόθεσμα, παρά το γεγονός ότι ο καταγραφόμενος πληθωρισμός αναμενόταν τότε να υποχωρήσει κάτω του στόχου στη συνέχεια λόγω των επιδράσεων της μεγάλης μεταβλητότητας των τιμών της ενέργειας. Οι περισσότεροι δείκτες μακροπρόθεσμων πληθωριστικών προσδοκιών διατηρούνταν γύρω στο 2%, γεγονός το οποίο τονίστηκε ότι υποστηρίζει τη διατηρήσιμη επιστροφή του καταγραφόμενου πληθωρισμού στον στόχο του Ευρωσυστήματος (βλ. Διάγραμμα ΙΙΙ.4).

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

Διάγραμμα ΙΙΙ.4 Μακροπρόθεσμες πληθωριστικές προσδοκίες στη ζώνη του ευρώ (2 Ιανουαρίου 2023 - 19 Μαρτίου 2026)

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: ΕΚΤ και LSEG.

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

(μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής %)

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

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

μέρους του Διοικητικού Συμβουλίου. Οι πληθωριστικές προσδοκίες στις αγορές έχουν ενισχυθεί σημαντικά σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα. Ωστόσο, οι περισσότεροι δείκτες πιο μακροπρόθεσμων πληθωριστικών προσδοκιών διατηρούνται γύρω στο 2%, υποδεικνύοντας τη σταθεροποίηση του πληθωρισμού γύρω από τον στόχο του 2%.

Μακροοικονομικές προβολές για τον πληθωρισμό

Σύμφωνα με τις πιο πρόσφατες μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ (Μάρτιος 2026), προβλέπεται καταγραφόμενος ρυθμός πληθωρισμού σε μέση ετήσια βάση 2,6% το 2026, 2,0% το 2027 και 2,1% το 2028. Η προς τα άνω αναθεώρηση του πληθωρισμού ειδικά για το 2026 οφείλεται στην άνοδο των τιμών της ενέργειας λόγω του πολέμου στη Μέση Ανατολή. Ο πυρήνας του πληθωρισμού αναμένεται να διαμορφωθεί σε 2,3% το 2026, 2,2% το 2027 και 2,1% το 2028 (βλ. Πίνακα III.2), έχει δηλαδή αναθεωρηθεί επίσης ανοδικά σε σχέση με τον Δεκέμβριο του 2025 κυρίως λόγω της μετάδοσης των υψηλότερων τιμών της ενέργειας στις τιμές των υπόλοιπων αγαθών και υπηρεσιών.[3]

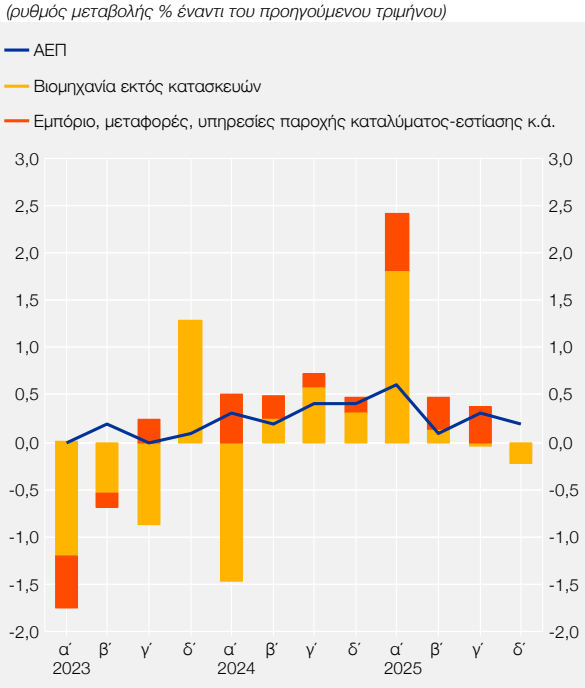
Όσον αφορά τους κινδύνους στους οποίους υπόκεινται οι προοπτικές του πληθωρισμού, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ επισήμανε τον Μάρτιο του 2026 ότι αυτοί έχουν καταστεί ανοδικοί ιδίως βραχυπρόθεσμα. Ένας παρατεταμένος πόλεμος στη Μέση Ανατολή θα επιφέρει εντονότερη και με μεγαλύτερη διάρκεια, από ό,τι αναμένεται, άνοδο στις τιμές της ενέργειας, οδηγώντας σε περαιτέρω επιτάχυνση του πληθωρισμού στη ζώνη του ευρώ. Προς την κατεύθυνση της ενίσχυσης των πληθωριστικών πιέσεων μπορεί να συντελέσουν τυχόν επακόλουθη άνοδος των πληθωριστικών προσδοκιών και της αμοιβής της εργασίας, τυχόν μεγαλύτερη από το αναμενόμενο διάχυση της ανόδου των τιμών της ενέργειας στις τιμές των υπόλοιπων αγαθών και υπηρεσιών ή μια ευρεία κατάτμηση των εφοδιαστικών αλυσίδων λόγω του πολέμου. Οι εν εξελίξει εμπορικές εντάσεις μπορεί επίσης να επιτείνουν την κατάτμηση των εφοδιαστικών αλυσίδων, μειώνοντας δραστικά τον εφοδιασμό με κρίσιμες πρώτες ύλες και επιδεινώνοντας 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, οι πληθωριστικές πιέσεις μπορεί να καταστούν ασθενέστερες. Ο πληθωρισμός θα είναι χαμηλότερος σε περίπτωση που οι εμπορικοί δασμοί περιορίσουν την εξωτερική ζήτηση για εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών της ζώνης του ευρώ, όπως επίσης και αν υπάρξει ανακατεύθυνση προς τη ζώνη του ευρώ προϊόντων εξαγόμενων από χώρες με πλεόνασμα παραγωγικού δυναμικού λόγω της αύξησης των δασμών από τις ΗΠΑ. Η ενίσχυση της μεταβλητότητας των τιμών των περιουσιακών στοιχείων στις αγορές και η ενίσχυση της αποστροφής των επενδυτών προς τον κίνδυνο θα μπορούσαν επίσης να επηρεάσουν αρνητικά τη ζήτηση οδηγώντας σε χαμηλότερο πληθωρισμό.

3 Λόγω της μεγάλης αβεβαιότητας που περιβάλλει την εξέλιξη του πολέμου στη Μέση Ανατολή, τις επιπτώσεις του στις τιμές της ενέργειας και τον βαθμό στον οποίο θα επηρεαστούν οι τιμές των υπόλοιπων αγαθών και υπηρεσιών, το βασικό σενάριο των μακροοικονομικών προβολών της ΕΚΤ τον Μάρτιο του 2026 συμπληρώθηκε με εναλλακτικά σενάρια που υποθέτουν διαφορετικό βαθμό σοβαρότητας των επιπτώσεων του πολέμου στην οικονομία της ζώνης του ευρώ.

Διάγραμμα ΙΙΙ.5 ΑΕΠ και προστιθέμενη αξία σε βασικούς κλάδους στη ζώνη του ευρώ (α΄ τρίμηνο 2023 - δ΄ τρίμηνο 2025)

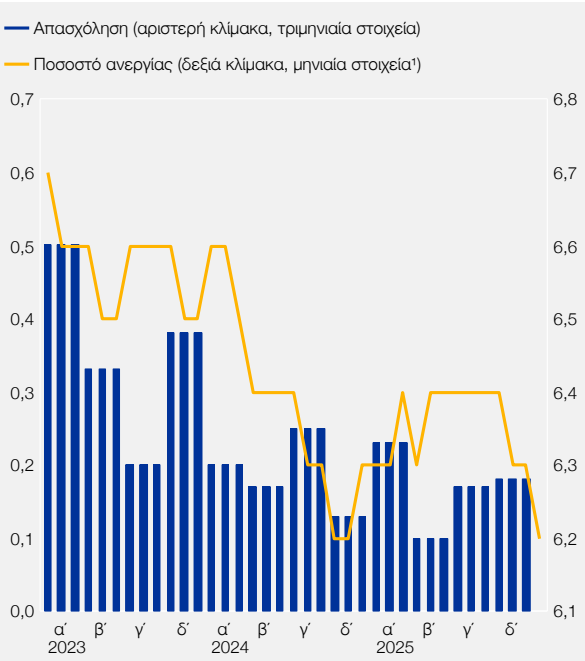
(ρυθμός μεταβολής % έναντι του προηγούμενου τριμήνου)



Πηγές: Eurostat και ΕΚΤ.

Διάγραμμα ΙΙΙ.6 Απασχόληση και ποσοστό ανεργίας στη ζώνη του ευρώ (α΄ τρίμηνο 2023 - δ΄ τρίμηνο 2025)

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



Πηγές: Eurostat και ΕΚΤ.
1 Τα στοιχεία για το ποσοστό ανεργίας παρουσιάζονται σε μηνιαία βάση και καλύπτουν την περίοδο έως και τον Ιανουάριο του 2026.

Εξέλιξη της οικονομικής δραστηριότητας, της απασχόλησης και της ανεργίας

Επισημάνθηκε ότι το δ΄ τρίμηνο του 2025 ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ στη ζώνη του ευρώ διαμορφώθηκε στο 0,2% (έναντι 0,3% το γ΄ τρίμηνο, 0,1% το β΄ τρίμηνο και 0,6% το α΄ τρίμηνο του έτους, βλ. Διάγραμμα ΙΙΙ.5). Η οικονομία της ζώνης του ευρώ επέδειξε ανθεκτικότητα παρά τις προκλήσεις από το διεθνές περιβάλλον. Η ανάπτυξη προήλθε κυρίως από την εγχώρια ζήτηση και τον τομέα των υπηρεσιών και, ιδίως κατά το τελευταίο τρίμηνο, τον κλάδο πληροφορικής και επικοινωνιών. Η μεταποιητική παραγωγή συνέχισε να ενισχύεται παρά τις εμπορικές εντάσεις και τη γεωπολιτική αβεβαιότητα. Ειδικότερα, η μεταποιητική παραγωγή ενισχύθηκε το α΄ τρίμηνο του 2025, εν μέρει λόγω του ότι οι επιχειρηματίες έσπευσαν να αυξήσουν την παραγωγή εξαγώγιμων ώστε να προλάβουν να πραγματοποιήσουν εξαγωγές πριν επιβληθούν νέοι δασμοί από τις ΗΠΑ, ενώ ακολούθως ο ρυθμός ανόδου της παραγωγής εξαγώγιμων αποκλιμακώθηκε (βλ. Διάγραμμα ΙΙΙ.5). 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. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ εκτίμησε ότι η αδύναμη εξωτερική ζήτηση αντισταθμίστηκε σε μεγάλο βαθμό από την εξέλιξη της εγχώριας ζήτησης στη ζώνη του ευρώ, που ήταν ικανοποιητική εξαιτίας της σημαντικής ενίσχυσης της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων. Κατά το τελευταίο τρίμηνο του έτους, οι καθαρές εξαγωγές δεν βάρυναν πλέον αρνητικά στην ανάπτυξη. Εντούτοις, η γεωπολιτική αβεβαιότητα και η μεταβολή του παγκόσμιου περιβάλλοντος όσον αφορά τις πολιτικές διεθνούς εμπορίου ενδέχεται να συνεχίσουν να επιδρούν ανασταλτικά στην οικονομική ανάπτυξη το επόμενο χρονικό διάστημα. Επιπλέον, ο πόλεμος στη Μέση Ανατολή διαταράσσει τις αγορές εμπορευμάτων και ασκεί αρνητική επίδραση στα πραγματικά εισοδήματα και την εμπιστοσύνη.

Οι εξελίξεις στην αγορά εργασίας το 2025 παρέμειναν ευνοϊκές, παρά το γεγονός ότι η ζήτηση εργατικού δυναμικού μετριάστηκε. Πράγματι, το ποσοστό των κενών θέσεων εργασίας κυμάνθηκε στα χαμηλότερα επίπεδα μετά την πανδημία και το ποσοστό ανεργίας διατηρήθηκε κοντά σε ιστορικώς χαμηλά επίπεδα (βλ. Διάγραμμα ΙΙΙ.6). Η περαιτέρω ενί-

σχυση του εισοδήματος από εργασία και γενικότερα των πραγματικών εισοδημάτων αναμένεται να συνεχίσει να στηρίζει την ιδιωτική κατανάλωση ιδίως αν, όπως είναι πιθανό, μειωθεί ταυτόχρονα η ροπή προς αποταμίευση, η οποία επί του παρόντος είναι ιδιαίτερα υψηλή, με αποτέλεσμα να υφίστανται σημαντικά περιθώρια για περαιτέρω αύξηση των δαπανών των νοικοκυριών.

Νομισματικές και πιστωτικές εξελίξεις

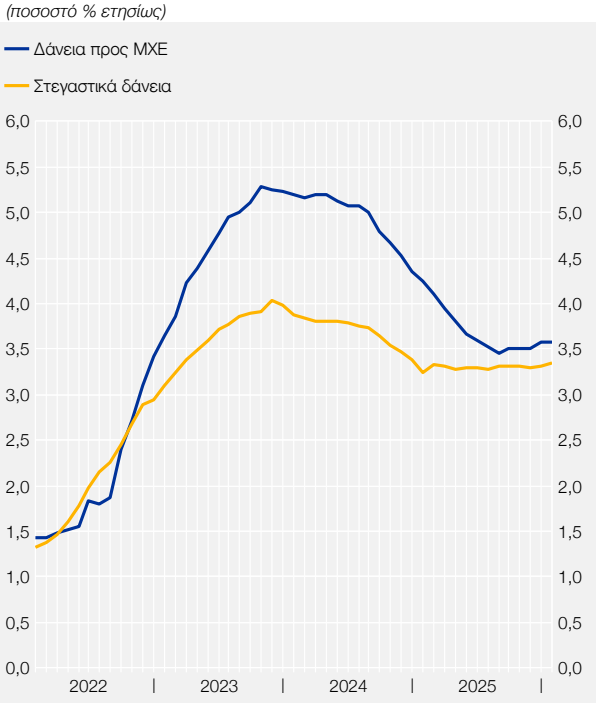
Η ανάλυση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ για τις χρηματοπιστωτικές συνθήκες περιστράφηκε γύρω από τα εξής:

Πρώτον, μετά τη σημαντική υποχώρηση που κατέγραψαν έως το καλοκαίρι του 2025, τα επιτόκια των τραπεζικών δανείων προς τις επιχειρήσεις στη συνέχεια διατηρήθηκαν σταθερά. Παράλληλα, σε όλη σχεδόν τη διάρκεια του έτους παρατηρήθηκε σταθεροποίηση των επιτοκίων στεγαστικής πίστης (βλ. Διάγραμμα ΙΙΙ.7). Το κόστος έκδοσης ομολόγων εκ μέρους των επιχειρήσεων στις αγορές παρουσίασε γενικά διακυμάνσεις και αυξήθηκε ελαφρά προς τα τέλη του έτους. Τον Μάρτιο του 2026 τα επιτόκια στις χρηματοπιστωτικές αγορές διεθνώς αυξήθηκαν λόγω του πολέμου στη Μέση Ανατολή, ιδίως στις βραχυπρόθεσμες διάρκειες.

Δεύτερον, ο ρυθμός τραπεζικής πιστωτικής επέκτασης τόσο προς τις επιχειρήσεις όσο και προς τα νοικοκυριά επιταχύνθηκε αισθητά στη διάρκεια του έτους (βλ. Διάγραμμα ΙΙΙ.8), ενώ ο ρυθμός αύξησης των εκδοθέντων εταιρικών χρεογράφων αρχικά παρουσίασε μεταβλητότητα, αλλά προς τα τέλη του έτους και στις αρχές του 2026 επιταχύνθηκε.

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

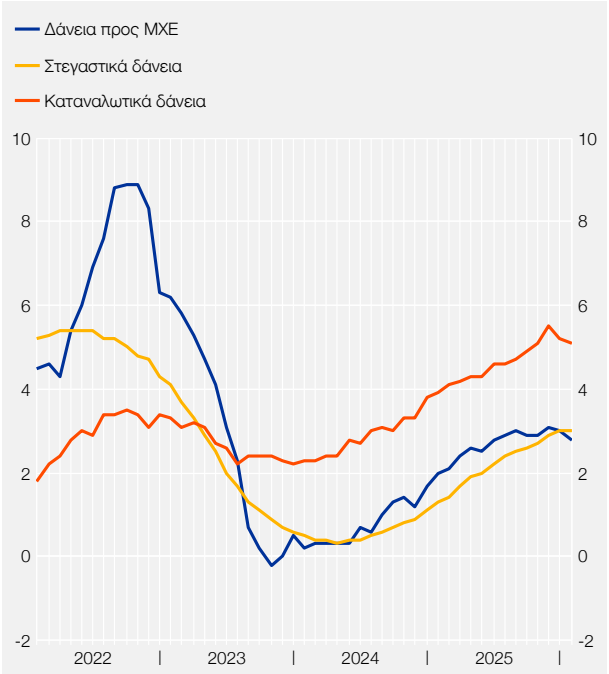
(ποσοστό % ετησίως)



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 κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ.

Διάγραμμα ΙΙΙ.8 Δάνεια προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά στη ζώνη του ευρώ[1] (Ιανουάριος 2022 - Ιανουάριος 2026)

(ετήσιος ρυθμός μεταβολής %)



Πηγή: ΕΚΤ.
1 Ο ρυθμός μεταβολής της χρηματοδότησης προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά έχει προσαρμοστεί για τα δάνεια που έχουν τιτλοποιηθεί ή μεταβιβαστεί, καθώς και για τις θέσεις που προκύπτουν από τη διευκόλυνση συγκέντρωσης ρευστών διαθεσίμων σε επίπεδο ομίλων επιχειρήσεων (notional cash pooling) που παρέχουν τα νομισματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (ΝΧΙ) σε ορισμένες χώρες της ζώνης του ευρώ.

Σύμφωνα με την Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων στη ζώνη του ευρώ,[4] οι τράπεζες ανέφεραν το 2025 μικρή αυστηροποίηση στα κριτήρια χορήγησης επιχειρηματικών δανείων, που οφείλεται κυρίως στην επιδείνωση των προοπτικών της οικονομίας αλλά και ειδικότερα σε εξελίξεις σε συγκεκριμένους κλάδους ή επιχειρήσεις, καθώς επίσης στη μείωση του επιπέδου ανοχής των τραπεζών στον κίνδυνο. Μικρή χαλάρωση καταγράφηκε και στα πιστοδοτικά κριτήρια για στεγαστικά δάνεια, αντανακλώντας κυρίως την άσκηση πιέσεων από τον ανταγωνισμό. Η έρευνα κατέγραψε επίσης ενίσχυση της ζήτησης σε όλες τις κατηγορίες δανείων, η οποία ήταν εντονότερη για τα στεγαστικά. Στην επέκταση της ζήτησης στεγαστικών δανείων συνέβαλαν κυρίως η μείωση του γενικού επιπέδου των επιτοκίων και η βελτίωση των προοπτικών της αγοράς κατοικίας, καθώς και σε μικρότερο βαθμό η βελτίωση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ δεσμεύεται να εκσυγχρονίσει πλήρως και σε αρμονία με τις επιταγές της ψηφιακής εποχής το χρήμα κεντρικής τράπεζας τόσο στην αγορά λιανικής όσο και στην αγορά χονδρικής. Έτσι, αποφάσισε στα τέλη Οκτωβρίου του 2025 να προχωρήσει στην επόμενη φάση του έργου για το ψηφιακό ευρώ, κατά την οποία θα δημιουργηθεί η τεχνική ετοιμότητα για τη δυνητική έκδοσή του και θα υποστηριχθεί η νομισματική κυριαρχία της Ευρώπης στο πεδίο των ψηφιακών μέσων πληρωμών.

Ενιαία νομισματική πολιτική και χρηματοπιστωτική σταθερότητα

Τον Ιούνιο και τον Δεκέμβριο του 2025, 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. Εντούτοις, τον Ιούνιο αναγνωρίστηκαν αυξημένοι ευρύτεροι κίνδυνοι για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, απότοκοι των εμπορικών τριβών και των διαρκώς μεταλλασσόμενων εμπορικών πολιτικών. Τον Δεκέμβριο επισημάνθηκε ότι η γεωπολιτική αβεβαιότητα και πιθανή απότομη μεταβολή των τιμών των περιουσιακών στοιχείων στις χρηματοπιστωτικές αγορές διεθνώς θέτουν κινδύνους για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. 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

Επανειλημμένως το 2025 και ιδίως υπό τις παρούσες συνθήκες έξαρσης της αβεβαιότητας και δεδομένων των γεωπολιτικών εξελίξεων, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ υποστήριξε ότι πρέπει απαραιτήτως οι δημοσιονομικές και οι διαρθρωτικές πολιτικές των κρατών-μελών να προάγουν την παραγωγικότητα, την ανταγωνιστικότητα και την ανθεκτικότητα της οικονομίας στη ζώνη του ευρώ. Νέα δημοσιονομικά μέτρα στήριξης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών έναντι των υψηλών τιμών της ενέργειας θα πρέπει να είναι προσωρινά, στοχευμένα και ειδικά σχεδιασμένα. Η τρέχουσα ενεργειακή κρίση υπογραμμίζει τη σημασία της μείωσης της εξάρτησης από τα ορυκτά καύσιμα. Το Διοικητικό Συμβούλιο εξήρε τη σκοπιμότητα υιοθέτησης των προγραμμάτων δράσης και των προτάσεων (μεταξύ άλλων, αυτών που αφορούν την απλοποίηση των διαδικασιών και τη μείωση του διοικητικού βάρους των επιχειρήσεων) που περιλαμβάνονται στην Πυξίδα Ανταγωνιστικότητας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Οι εν λόγω προτάσεις αφορούν και την ολοκλήρωση της ένωσης αποταμιεύσεων και επενδύσεων βάσει σαφούς και φιλόδοξου χρονοδιαγράμματος. Η ένωση αποταμιεύσεων και επενδύσεων θα συμβάλει σε διεύρυνση της διαθέσιμης ποικιλίας αποταμιευτικών μέσων, προς όφελος των αποταμιευτών. Ταυτόχρονα, θα οδηγήσει σε ενίσχυση του βαθμού ολοκλήρωσης των κεφαλαιαγορών και θα διευκολύνει την πρόσβαση των επιχειρήσεων σε χρηματοδοτικούς πόρους, ιδιαίτερα σε κεφάλαια επιχειρηματικού κινδύνου, στηρίζοντας την καινοτομία καθώς και την πράσινη και την ψη-

4 Αναλυτικότερη παρουσίαση των αποτελεσμάτων της Έρευνας Τραπεζικών Χορηγήσεων στην Ελλάδα και τη ζώνη του ευρώ για το 2025 γίνεται στο Κεφάλαιο VI, Πλαίσιο VI.3.

φιακή μετάβαση. Η πλήρης αξιοποίηση των δυνατοτήτων που παρέχει η Ενιαία Αγορά είναι ιδιαίτερα σημαντική. Η απλούστευση και η εναρμόνιση των κανόνων στην Ενιαία Αγορά θα βοηθήσουν τις επιχειρήσεις να αναπτυχθούν ταχύτερα. Επίσης, τις συστάσεις της έκθεσης Draghi σχετικά με το μέλλον της ευρωπαϊκής ανταγωνιστικότητας πρέπει να ακολουθήσουν συγκεκριμένα μέτρα, η εφαρμογή των οποίων πρέπει να επιταχυνθεί σε συμμόρφωση με τον Οδικό Χάρτη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Το Διοικητικό Συμβούλιο θεωρεί αναγκαίο να υιοθετηθεί πολύ σύντομα το νομοθετικό πλαίσιο που θα προετοιμάσει το έδαφος για τη δυνητική εισαγωγή του ψηφιακού ευρώ, το οποίο θα ενισχύσει τη στρατηγική αυτονομία, την ανταγωνιστικότητα και τη χρηματοοικονομική ενοποίηση της ΕΕ, καθώς και την καινοτομία στις πληρωμές. Εξάλλου, το Διοικητικό Συμβούλιο επανέλαβε ότι οι κυβερνήσεις στην ΕΕ πρέπει να εξασφαλίσουν τη διατηρησιμότητα των δημόσιων οικονομικών σε σύμπνοια με το πλαίσιο οικονομικής διακυβέρνησης και να δώσουν τη δέουσα προτεραιότητα σε διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις οι οποίες συντελούν σε ενίσχυση της οικονομικής ανάπτυξης, όπως επίσης και σε στρατηγικές επενδύσεις. Το Διοικητικό Συμβούλιο χαιρέτισε τη δέσμευση του Eurogroup να στοχεύσει σε βελτίωση της διάρθρωσης και της ποιότητας των δημόσιων δαπανών. Δήλωσε επίσης ότι υποστηρίζει τις προσπάθειες των ευρωπαϊκών αρχών να διατηρηθούν τα αμοιβαία οφέλη τα οποία απορρέουν από το διεθνές εμπόριο.

Πλαίσιο ΙΙΙ.1

ΨΗΦΙΑΚΟ ΕΥΡΩ: ΜΙΑ ΣΗΜΑΝΤΙΚΗ ΣΥΜΒΟΛΗ ΣΤΟ ΜΕΛΛΟΝ ΤΩΝ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΖΩΝΗ

Το ψηφιακό ευρώ αποτελεί μια από τις σημαντικότερες πρωτοβουλίες του Ευρωσυστήματος στον χώρο των πληρωμών λιανικής. Στόχος της πρωτοβουλίας είναι η δημιουργία ενός ασφαλούς και καινοτόμου μέσου πληρωμών που θα είναι διαθέσιμο σε όλους τους πολίτες συμπληρωματικά προς τα μετρητά, ενισχύοντας την ευρωπαϊκή νομισματική κυριαρχία και ανταγωνιστικότητα.

Σημαντικό βήμα για την υιοθέτηση του ψηφιακού ευρώ αποτέλεσε η επίτευξη συμφωνίας στο Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) επί της σχετικής δέσμης νομοθετικών μέτρων, η οποία βρίσκεται πλέον υπό διαβούλευση στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο. Παράλληλα, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) προχωρεί στην τεχνική προετοιμασία σε συνεργασία με φορείς της αγοράς και αρμόδια θεσμικά όργανα της ΕΕ, ακολουθώντας και τις ρυθμίσεις που διαμορφώνονται κατά τη νομοθετική επεξεργασία.

Τα βασικά στάδια του συνολικού εγχειρήματος του Ευρωσυστήματος για το ψηφιακό ευρώ έχουν ως εξής:

- Φάση διερεύνησης (Οκτώβριος 2020-Οκτώβριος 2023): Η πρώτη φάση επικεντρώθηκε στην εξέταση της σκοπιμότητας και στον καθορισμό των βασικών χαρακτηριστικών του ψηφιακού ευρώ, ορίζοντας και τις θεμελιώδεις αρχές που θα διέπουν την υιοθέτηση και χρήση του: μέγιστη προστασία της ιδιωτικότητας των χρηστών, προσβασιμότητα και ευκολία στη χρήση για όλες τις κοινωνικές ομάδες και διασφάλιση ότι το ψηφιακό ευρώ θα λειτουργεί συμπληρωματικά προς τα μετρητά. Η φάση ολοκληρώθηκε επιτυχώς με την έγκριση ενός ισχυρού στρατηγικού πλαισίου, ανοίγοντας τον δρόμο για τα επόμενα βήματα.

- Φάση προετοιμασίας (Νοέμβριος 2023-Οκτώβριος 2025): Η περίοδος αυτή σηματοδότησε τη μετάβαση από τη θεωρητική διερεύνηση στον πρακτικό σχεδιασμό. Κατά τη διάρκεια αυτής της φάσης, το Ευρωσύστημα εργάστηκε για τον προσδιορισμό των λειτουργικών και τεχνικών χαρακτηριστικών του ψηφιακού ευρώ, τη διερεύνηση πιλοτικών λύσεων και τη συνεργασία με τράπεζες και άλλους παρόχους υπηρεσιών πληρωμών. Ορόσημο της δεύτερης φάσης αποτέλεσε η πρώτη έκδοση του Εγχειριδίου κανόνων (Rulebook) για το ψηφιακό ευρώ, η οποία αποτυπώνει τους βασικούς κανόνες χρήσης και λειτουργίας του, καθώς και τους ρόλους και τις υποχρεώσεις όλων των συμμετεχόντων στο οικοσύστημα του ψηφιακού ευρώ. Το εγχειρίδιο αυτό, η επεξεργασία του οποίου βρίσκεται σε εξέλιξη, λειτουργεί ως κοινό πλαίσιο αναφοράς, ενισχύοντας τη διαφάνεια, τη συνέπεια, τη νομική ασφάλεια και το στιβαρό πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης.

- Από τον σχεδιασμό στην τεχνική υλοποίηση (Οκτώβριος 2025-Σεπτέμβριος 2027): Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε την έναρξη της επόμενης φάσης, που επικεντρώνεται στην περαιτέρω ανάπτυξη και επιχειρησιακή προετοιμασία του ψηφιακού ευρώ. Οι τρεις άξονες εργασίας περιλαμβάνουν: α) την προώθηση της τεχνικής ετοιμότητας με την ανάπτυξη της υποδομής και των προτύπων, β) την προετοιμασία πιλοτικών δοκιμών και γ) τη στενότερη συνεργασία με φορείς της αγοράς για την οριστικοποίηση του Εγχειριδίου κανόνων. Η φάση αυτή είναι κρίσιμη, δεδομένου ότι συνιστά τη γέφυρα μεταξύ σχεδιασμού και πρακτικής εφαρμογής, με την επιδίωξη να διασφαλιστεί ότι το ψηφιακό ευρώ θα λειτουργεί με ασφάλεια, αξιοπιστία και ευρεία αποδοχή σε όλη την ευρωζώνη.

- Πιλοτική άσκηση (Σεπτέμβριος 2027-Σεπτέμβριος 2028): Εφόσον η δέσμη νομοθετικών μέτρων για το ψηφιακό ευρώ υιοθετηθεί έως το τέλος του 2026, προβλέπεται να διενεργηθεί πιλοτική άσκηση διάρκειας 12 μηνών. Στο πλαίσιο της άσκησης, επιλεγμένοι πάροχοι υπηρεσιών πληρωμών θα συνεργαστούν με το Ευρωσύστημα για τη δοκιμασία της τεχνικής, λειτουργικής και επιχειρησιακής ετοιμότητας του συστήματος σε ελεγχόμενο περιβάλλον.

- Ενδεχόμενη έκδοση ψηφιακού ευρώ (2029 και έπειτα): Οι τελικές αποφάσεις για την επίσημη κυκλοφορία του ψηφιακού ευρώ θα ληφθούν από τα αρμόδια όργανα που θα προβλέπονται από τη σχετική νομοθεσία, εφόσον υιοθετηθεί. Η τελική απόφαση για την έκδοση θα ληφθεί από το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ μόνον αφού η νομοθεσία τεθεί σε ισχύ.

Το ψηφιακό ευρώ, εφόσον ενταχθεί στην οικονομία, αναμένεται να αποτελέσει ένα σύγχρονο μέσο πληρωμής, σχεδιασμένο να καλύπτει τις ανάγκες όλων των Ευρωπαίων πολιτών στην ψηφιακή εποχή.

- Θα είναι προσβάσιμο σε όλους τους πολίτες της ζώνης του ευρώ, οι οποίοι θα μπορούν να το αποκτούν και να το χρησιμοποιούν με ίσους όρους.

- Θα γίνεται καθολικά αποδεκτό για πληρωμές σε ολόκληρη τη ζώνη του ευρώ και υπό προϋποθέσεις και σε άλλες χώρες, εντός ή εκτός της ΕΕ.

- Θα αξιοποιεί στον μέγιστο δυνατό βαθμό υφιστάμενες υποδομές και τεχνικά πρότυπα για την αποδοχή και τον διακανονισμό του, ελαχιστοποιώντας το κόστος προσαρμογής της αγοράς.

- Θα ενισχύσει τον ανταγωνισμό στο ευρωπαϊκό τοπίο πληρωμών, μειώνοντας ταυτόχρονα την εξάρτηση από μη ευρωπαϊκούς παρόχους.

- Θα εισαγάγει νέες δυνατότητες χρήσης, όπως οι εκτός σύνδεσης (offline) πληρωμές.

- Θα ωθήσει τις τράπεζες και τους λοιπούς παρόχους υπηρεσιών πληρωμών να αναπτύξουν νέα προϊόντα σε συνδυασμό με το ψηφιακό ευρώ.

- Θα λειτουργεί με τα πλέον απαιτητικά πρότυπα ασφάλειας και εντός αυστηρού πλαισίου προστασίας των προσωπικών δεδομένων των χρηστών.

Το ψηφιακό ευρώ έχει ιδιαίτερη σημασία για το μέλλον της Ευρώπης, καθώς ενισχύει τη νομισματική κυριαρχία στη ζώνη του ευρώ και την ανθεκτικότητα του ευρωπαϊκού χώρου πληρωμών. Προσφέρει μια αξιόπιστη δημόσια εναλλακτική λύση σε χρήμα κεντρικής τράπεζας έναντι των διαθέσιμων ιδιωτικών μέσων πληρωμών και στηρίζει την καινοτομία. Παράλληλα, συμβάλλει στη χρηματοοικονομική ένταξη, παρέχοντας τη δυνατότητα σε όλους τους πολίτες να συμμετέχουν στην ψηφιακή οικονομία.

Πλαίσιο ΙΙΙ.2

ΤΕΧΝΗΤΗ ΝΟΗΜΟΣΥΝΗ ΚΑΙ ΚΕΝΤΡΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ

Η Τεχνητή Νοημοσύνη (ΤΝ) είναι η πιο πολυσυζητημένη τεχνολογία των τελευταίων ετών. Η τεχνολογία αυτή χρησιμοποιείται όλο και περισσότερο από τις κεντρικές τράπεζες για τη διευκόλυνση άσκησης της νομισματικής πολιτικής, των εποπτικών τους δραστηριοτήτων αλλά και των εν γένει εσωτερικών τους λειτουργιών.

Πιο συγκεκριμένα, η ΤΝ χρησιμοποιείται από κεντρικές τράπεζες σε τομείς όπως η επεξεργασία πληροφοριών και δεδομένων, η μακροοικονομική ανάλυση και οι έγκαιρες προβλέψεις (π.χ. χρηματοπιστωτικών κρίσεων), η εποπτεία των εποπτευόμενων ιδρυμάτων και των συστημάτων πληρωμών και ο εντοπισμός ύποπτων ή παράνομων συναλλαγών. Παράλληλα, η ΤΝ χρησιμοποιείται για να διευκολύνει τις εσωτερικές εργασίες των κεντρικών τραπεζών, π.χ. μέσω ψηφιακών βοηθών και άλλων εργαλείων που, μεταξύ άλλων, μπορούν να επεξεργάζονται, να γράφουν και να ερμηνεύουν κείμενα.

Πέραν των πολλαπλών οφελών που μπορεί να προσφέρει, η χρήση ΤΝ από κεντρικές τράπεζες ενέχει και κινδύνους, όπως:

- εξάρτηση από τρίτους παρόχους συστημάτων ΤΝ (ιδιαίτερα όταν αυτοί βρίσκονται εκτός συνόρων/εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ)),
- κυβερνοεπιθέσεις που χρησιμοποιούν οι ίδιες συστήματα ΤΝ ή εκμεταλλεύονται αδυναμίες στα συστήματα ΤΝ,
- προκαταλήψεις (bias), δηλαδή λάθη που οδηγούν σε ανακριβή ή επηρεασμένα αποτελέσματα,[1]
- κακή ποιότητα δεδομένων, τα οποία χρησιμοποιεί η ΤΝ για να εξάγει συμπεράσματα,
- έλλειψη διαφάνειας, εξηγησιμότητας και κατανόησης του τρόπου λειτουργίας των μοντέλων ΤΝ,
- επαναλαμβανόμενη χρήση ΤΝ με κυκλική ανατροφοδότηση που οδηγεί σε προοδευτική ενίσχυση τυχόν λανθασμένων αποτελεσμάτων (π.χ. όταν η κεντρική τράπεζα χρησιμοποιεί ΤΝ για να αξιολογήσει στοιχεία που τα εποπτευόμενα ιδρύματα παράγουν μέσω ΤΝ),
- αντικατάσταση της κριτικής και ανεξάρτητης αξιολόγησης κινδύνων από χρήση ΤΝ, ειδικά όταν αυτή χρησιμοποιείται χωρίς επαρκή αξιολόγηση από ανθρώπους και, τέλος,
- πιθανή παραβίαση της εμπιστευτικότητας και ιδιωτικότητας των δεδομένων.

Η αποφυγή των κινδύνων αυτών προϋποθέτει γρήγορα αντανακλαστικά και συγκεκριμένες δράσεις από τις κεντρικές τράπεζες, όπως: 1) εκπαίδευση και ενίσχυση του ανθρώπινου δυναμικού με νέες δεξιότητες, 2) υιοθέτηση εσωτερικής στρατηγικής για την υπεύθυνη και λελογισμένη χρήση ΤΝ, 3) συνεργασία και ανταλλαγή απόψεων με άλλες σχετικές αρχές, τόσο σε εθνικό όσο και σε διεθνές επίπεδο, και 4) άμεση επένδυση σε τεχνολογίες ΤΝ δεδομένου ότι αδράνεια στο παρόν σημαίνει αυξημένο κόστος στο μέλλον.

Χρήσεις ΤΝ εντός Ευρωσυστήματος

Εντός Ευρωσυστήματος, η ΤΝ ήδη χρησιμοποιείται με πολλαπλούς τρόπους.

Για παράδειγμα, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) χρησιμοποιεί ΤΝ για την ενίσχυση της άσκησης των αρμοδιοτήτων της τόσο στο σκέλος της κεντρικής τραπεζικής όσο και στο σκέλος της τραπεζικής εποπτείας.

1 Οι προκαταλήψεις των μοντέλων ΤΝ μπορεί να οφείλονται στη χρήση μη αντιπροσωπευτικών ή προκατειλημμένων δεδομένων για την εκπαίδευση του μοντέλου (προκατάληψη δεδομένων ή data bias), στη χρήση κακώς ορισμένου, ελαττωματικού ή στρεβλού κώδικα (προκατάληψη αλγορίθμου ή algorithm bias), σε δεδομένα που δεν αντικατοπτρίζουν με ακρίβεια τις μεταβλητές ενδιαφέροντος (προκατάληψη μέτρησης ή measurement bias) ή στο γεγονός ότι η ΤΝ ενισχύει υπάρχουσες προκαταλήψεις ή στερεότυπα από τα δεδομένα εκπαίδευσης (προκατάληψη επιβεβαίωσης ή confirmation bias).

Στον χώρο της στατιστικής,[2] η ΤΝ συμβάλλει στη βελτίωση της ποιότητας των συνόλων δεδομένων, από τον εντοπισμό και την αντιστοίχιση παρατηρήσεων μεταξύ διαφορετικών συνόλων δεδομένων έως τη χρήση σύγχρονων τεχνικών μηχανικής μάθησης για τη διασφάλιση της ποιότητας των δεδομένων. Με τον τρόπο αυτό, η ΕΚΤ μπορεί να εντοπίζει και να προτεραιοποιεί περιπτώσεις που απαιτούν περαιτέρω προσοχή, αξιολόγηση και πιθανή αντιμετώπιση. Επιπλέον, μεγάλα γλωσσικά μοντέλα (large language models – LLM) μπορούν να υποστηρίξουν στατιστικές και οικονομικές αναλύσεις με νέους τρόπους, όπως χρήση νέων πηγών δεδομένων – για παράδειγμα, μη δομημένα δεδομένα όπως κείμενο, εικόνα, βίντεο ή ήχος.[3]

Η ΕΚΤ διερευνά χρήσεις της ΤΝ και για την οικονομική ανάλυση στην οποία βασίζεται η νομισματική πολιτική της.[4] Η ΤΝ μπορεί να εντοπίσει επαναλαμβανόμενα φαινόμενα στα δεδομένα πιο αποτελεσματικά από ό,τι οι παραδοσιακές μέθοδοι. Αυτό ισχύει ιδιαίτερα για μη γραμμικές συσχετίσεις δεδομένων, οι οποίες διαδραματίζουν μεγαλύτερο ρόλο σε ένα περιβάλλον που γίνεται όλο και πιο ευμετάβλητο λόγω πιθανών διαταραχών (γεωπολιτικών, οικονομικών, περιβαλλοντικών κ.λπ.). Η ΤΝ επιτρέπει επίσης την ανάλυση οικονομικών δεικτών σε πραγματικό χρόνο και έτσι προσφέρει έγκαιρη πληροφόρηση και διεξοδική ανάλυση, παρέχοντας στις κεντρικές τράπεζες μεγαλύτερη ευελιξία στη λήψη αποφάσεων.

Συγκεκριμένα παραδείγματα διερεύνησης χρήσεων ΤΝ από την ΕΚΤ για σκοπούς οικονομικής ανάλυσης αποτελούν: 1) η πρόβλεψη της παρούσας κατάστασης (nowcasting) του πληθωρισμού, μέσω ανάλυσης τιμών που βρίσκονται στο διαδίκτυο (web scraping)[5] και της χρήσης μοντέλων LLM για την ταξινόμηση δεδομένων, 2) η χρήση μοντέλων μηχανικής μάθησης για την πρόβλεψη του πληθωρισμού στην ευρωζώνη, τα οποία λαμβάνουν υπόψιν πιθανές μη γραμμικότητες,[6] 3) η αξιοποίηση τεχνικών μηχανικής μάθησης για την πρόβλεψη της παρούσας κατάστασης (nowcasting) του παγκόσμιου εμπορίου,[7] 4) η χρήση καινοτόμων συνόλων δεδομένων, όπως ο συνδυασμός κειμενικών δεδομένων και τεχνικών μηχανικής μάθησης για την ποσοτικοποίηση κινδύνων και εντάσεων στην παγκόσμια οικονομία και η διερεύνηση της χρήσης δορυφορικών δεδομένων για την παρακολούθηση της οικονομικής δραστηριότητας,[8] και 5) η χρήση ανάλυσης συναισθήματος της ειδησεογραφίας (news sentiment analysis) προκειμένου να εκτιμηθεί το τρέχον επίπεδο (nowcasting) του ΑΕΠ της ευρωζώνης.[9]

Στον τομέα της επικοινωνίας,[10] η ΕΚΤ χρησιμοποιεί την ΤΝ για εργασίες όπως: ταχύτερη ανάλυση μεγάλου όγκου δημοσιογραφικών δεδομένων και σχολίων της αγοράς, κατανόηση του αντίκτυπου που έχει το λεκτικό που χρησιμοποιεί η ΕΚΤ για ανακοινώσεις, μελέτες κ.ά. στις χρηματοπιστωτικές αγορές και στην πραγματική οικονομία,[11] μετάφραση μεγάλου όγκου κειμένων στις 24 επίσημες γλώσσες της ΕΕ και απλούστευση του τρόπου επικοινωνίας της ΕΚΤ με τους πολίτες και ιδιαίτερα με κοινωνικές ομάδες που δεν είναι εξοικειωμένες με το έργο μιας κεντρικής τράπεζας.

---

2 Cipollone, P. (2024), "Artificial intelligence: a central bank's view", Keynote Speech at the National Conference of Statistics on official statistics at the time of artificial intelligence.
3 Για παράδειγμα, το πειραματικό έργο Gaia, που πραγματοποιείται σε συνεργασία με το κέντρο Ευρωσυστήματος του BIS Innovation Hub, ερευνά τη χρήση μοντέλων LLM για την εξαγωγή δεδομένων από κείμενα που οδηγούν σε συμπεράσματα ως προς οικονομικούς κινδύνους που συνδέονται με το κλίμα: https://www.bis.org/about/bisih/topics/suptech_regtech/gaia.htm.
4 Cipollone, P. (2024), όπ.π. και Στουρνάρας, Γ. (2025), "Κεντρικές Τράπεζες: Ευκαιρίες και συνέπειες από την τεχνητή νοημοσύνη", Ομιλία στο ECONDAT Conference.
5 Αξίζει αναφοράς το πειραματικό έργο Spectrum που πραγματοποιείται σε συνεργασία με το κέντρο Ευρωσυστήματος του BIS Innovation Hub: https://www.bis.org/about/bisih/topics/suptech_regtech/spectrum.htm.
6 Lenza, M. et al. (2023), "Forecasting euro area inflation with machine learning models", ECB, *Research Bulletin*, No. 112.
7 Chinn, M. et al. (2023), "Nowcasting world trade with machine learning: a three-step approach", ECB, *Working Paper Series*, No. 2836.
8 d'Aspremont, A. et al. (2024), "Satellites turn 'concrete': tracking cement with satellite data and neural networks", ECB, *Working Paper Series*, No. 2900.
9 Ashwin, J. et al. (2024), "Nowcasting euro area GDP with news sentiment: a tale of two crises", *Journal of Applied Econometrics*, 39(5), 887-905.
10 Cipollone, P. (2024) και Στουρνάρας, Γ. (2025), όπ.π.
11 Gebauer, S., Th. McGregor and J. Schumacher (2024), "How central bank communication affects the economy", *The ECB Blog*.

Η ΕΚΤ έχει αναγνωρίσει την αξία της ΤΝ σε επιπλέον τομείς κεντρικής τραπεζικής, όπως η εποπτεία των συστημάτων πληρωμών (μέσω του έγκαιρου εντοπισμού κινδύνων) αλλά και σε νέες δυνατότητες πληρωμών για τους πολίτες, όπως προσωποποιημένες μέθοδοι πληρωμής ανάλογα με τις ανάγκες και τις προτιμήσεις των πολιτών αλλά και μέθοδοι πληρωμής που εξυπηρετούν άτομα με ειδικές ανάγκες και ευαίσθητες κοινωνικές ομάδες (π.χ. πληρωμές μέσω αναγνώρισης φωνής). Για τον λόγο αυτό, συνεχίζει να επενδύει σε εργαλεία και υποδομές ΤΝ προκειμένου να προωθήσει την ευρύτερη υιοθέτησή της, τόσο εντός της ίδιας της ΕΚΤ όσο και ευρύτερα εντός του Ευρωσυστήματος, με ασφαλή και υπεύθυνο τρόπο.

Η ΕΚΤ κάνει χρήση της ΤΝ και στο πλαίσιο της άσκησης των εποπτικών της αρμοδιοτήτων[12] και εκσυγχρονίζει το εποπτικό της πλαίσιο μέσω τεσσάρων στρατηγικών πυλώνων ΤΝ. Πρώτον, γίνεται ενοποίηση της πληροφορίας στο σύστημα Agora. Πρόκειται για μια κεντρική "λίμνη δεδομένων" (data lake) που ενσωματώνει εποπτικά και στατιστικά στοιχεία,[13] επιτρέποντας στους επόπτες την άμεση ανάκτηση δεδομένων μέσω εντολών αναζήτησης σε φυσική γλώσσα. Δεύτερον, η διαχείριση της γνώσης ενισχύεται περαιτέρω από το εργαλείο Athena, το οποίο αυτοματοποιεί την αναζήτηση και τη σύνοψη εγγράφων για τις εποπτευόμενες τράπεζες. Η πλατφόρμα Athena της ΕΚΤ εξελίσσεται με την προσθήκη εξειδικευμένων βοηθών ΤΝ[14] που βελτιστοποιούν τη σύνταξη προσχεδίων και την επεξεργασία περιεχομένου. Τρίτον, το Virtual Lab λειτουργεί ως ένας κοινός χώρος εργασίας στο υπολογιστικό νέφος, όπου επόπτες και επιστήμονες δεδομένων συνεργάζονται για την ανάπτυξη μοντέλων LLM και πρακτικών εφαρμογών. Τέταρτον, η συνεργατική προσέγγιση ολοκληρώνεται με το Project Olympus, μια ενοποιημένη πλατφόρμα εποπτείας (supervision cockpit) που παράγει διαγράμματα (dashboards) με πληροφορίες από πολλά συστήματα. Το σύστημα αυτό συνδυάζει δομημένους δείκτες και μη δομημένη πληροφορία, εξασφαλίζοντας διαφάνεια στις ροές εργασίας και πλήρη εποπτική εικόνα σε ένα ψηφιακό περιβάλλον. Το οικοσύστημα καινοτομίας του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού (SSM) που μόλις περιεγράφηκε συμπληρώνεται με πολλά μικρότερα έργα που καλύπτουν διάφορες πτυχές της εποπτείας.

ΤΝ και Τράπεζα της Ελλάδος

Παράλληλα, και η Τράπεζα της Ελλάδος έχει ξεκινήσει το ταξίδι υιοθέτησης της ΤΝ, αρχίζοντας με τη δημιουργία κοινότητας ΤΝ εντός της Τράπεζας με αρμόδιους ανά υπηρεσιακή μονάδα. Η Τράπεζα της Ελλάδος έχει χαράξει οδικό χάρτη για την ΤΝ, που περιλαμβάνει, μεταξύ άλλων, δράσεις για τη δημιουργία στρατηγικής ΤΝ, τον καθορισμό σχετικής εσωτερικής διακυβέρνησης, την εκπαίδευση του προσωπικού και την αξιοποίηση της ΤΝ μέσω πρακτικών εφαρμογών (use cases). Υπάρχουν ήδη πρακτικές εφαρμογές που βρίσκονται σε διάφορα στάδια υλοποίησης και περιλαμβάνουν, μεταξύ άλλων, ψηφιακό βοηθό που απαντά σε ερωτήσεις του προσωπικού για θέματα ανθρώπινου δυναμικού και αυτοματοποίηση της εξαγωγής μη δομημένων δεδομένων από οικονομικές καταστάσεις, τα οποία χρησιμοποιούνται για θέματα διαχείρισης κινδύνων.[15]

Παράλληλα, η ΤΝ αποτελεί αντικείμενο θεωρητικής μελέτης από τους ερευνητές της Τράπεζας της Ελλάδος, οι έρευνες των οποίων έχουν αναδείξει διάφορες πιθανές εφαρμογές της.[16]

Κοιτώντας το μέλλον, η Τράπεζα της Ελλάδος αποσκοπεί σε πλήρη αξιοποίηση της ΤΝ για βελτίωση των λειτουργιών της, διασφαλίζοντας παράλληλα την υπεύθυνη και λελογισμένη χρήση της.

---

12 Machado, P. (2025), "Artificial intelligence and supervision: innovation with caution", Speech at the 10th Anniversary Ethics and Conduct Framework, Banco de Portugal, Lisbon.

13 Τα στοιχεία υποβάλλονται από εποπτευόμενα ιδρύματα όπως προβλέπεται στα σχετικά Implementing Technical Standards (για εποπτικά στοιχεία) και στο σύστημα AnaCredit (για στατιστικά στοιχεία).

14 Όπως οι Briefings Generator, SSM Drafter και Agora Retriever.

15 Η δεύτερη εφαρμογή επιτυγχάνεται με τη χρήση τεχνολογίας οπτικής αναγνώρισης χαρακτήρων (optical character recognition – OCR) σε συνδυασμό με μοντέλα LLM για ανάγνωση πινάκων από σαρωμένες εικόνες, καθώς και τεχνολογίας επεξεργασίας φυσικής γλώσσας (natural language processing – NLP) για αναγνώριση και αντιστοίχιση δεδομένων σύμφωνα με συγκεκριμένα πρότυπα διαχείρισης κινδύνων.

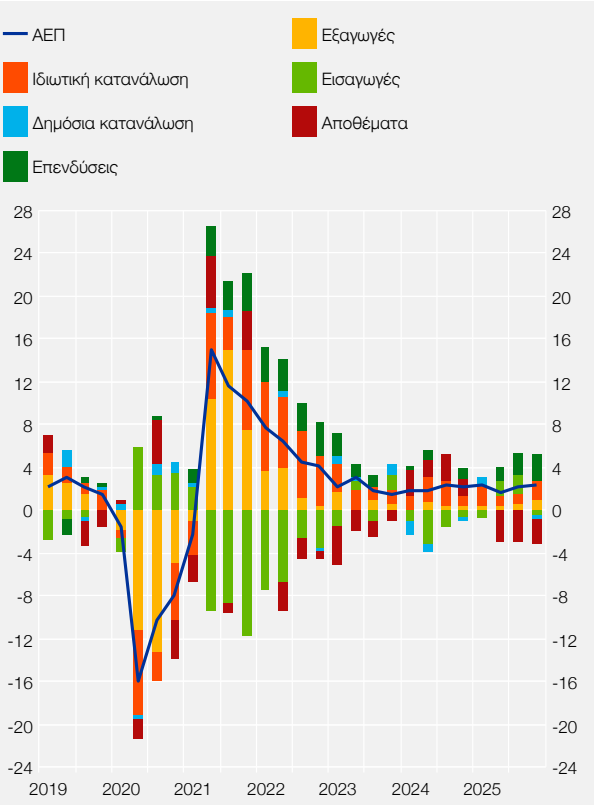
16 Οι ερευνητικές εργασίες είναι διαθέσιμες στον δικτυακό τόπο της Τράπεζας της Ελλάδος. Ενδεικτικά: Malliaropulos, D. et al. (2024), "Unpacking commodity price fluctuations: reading the news to understand inflation", Bank of Greece Working Paper No. 334, καθώς και Angelopoulos, G. et al. (2025), "A new proposal for forecasting inflation in the eurozone. A global model", Bank of Greece Working Paper No. 350.

IV ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

Η εγχώρια οικονομική δραστηριότητα συνέχισε να αναπτύσσεται και το 2025 (2,1% σε σχέση με το 2024) με υψηλότερο ρυθμό έναντι της ζώνης του ευρώ (1,5%). Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν κυρίως οι επενδύσεις, τόσο σε παραγωγικό εξοπλισμό όσο και σε κατασκευές, ειδικά από το β΄ τρίμηνο και ύστερα, καθώς και η ιδιωτική κατανάλωση. Ανοδικά στο ΑΕΠ συνέβαλαν και οι καθαρές εξαγωγές, καθώς οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκαν ενώ οι εισαγωγές μειώθηκαν. Σύμφωνα με τους περισσότερους βραχυχρόνιους δείκτες, η δραστηριότητα στη βιομηχανία και στις υπηρεσίες παραμένει σε θετικό έδαφος και το α΄ τρίμηνο του 2026.

Διάγραμμα IV.1 Συμβολές στην ετήσια μεταβολή του ΑΕΠ από την πλευρά της ζήτησης (α΄ τρίμηνο 2019 - δ΄ τρίμηνο 2025)

(συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.
Σημείωση: Τα στοιχεία των συνιστωσών του ΑΕΠ αναφέρονται σε σταθερές τιμές του έτους 2020 και είναι εποχικώς διορθωμένα.

Ο γενικός πληθωρισμός κινήθηκε, με αυξομειώσεις, στον ίδιο περίπου ρυθμό όπως το προηγούμενο έτος. Η εμμονή του πληθωρισμού των υπηρεσιών, ο οποίος τους πρώτους οκτώ μήνες του έτους παρουσίασε έντονα αυξητικές τάσεις, εμπόδισε την ταχεία αποκλιμάκωση του μέσου ετήσιου ρυθμού πληθωρισμού, όπως είχε καταγραφεί τα έτη 2023 και 2024.

Η ελληνική αγορά ακινήτων εξακολούθησε να προσελκύει επενδυτικό ενδιαφέρον και στη διάρκεια του 2025, τόσο εγχώριο όσο και από το εξωτερικό, αν και πιο συγκρατημένο σε σχέση με τα προηγούμενα έτη. Οι τιμές των κατοικιών κατέγραψαν περαιτέρω αυξήσεις. Ωστόσο, η προσφορά σύγχρονης κατοικίας παραμένει περιορισμένη και το ζήτημα της προσιτότητας της στέγασης βρίσκεται στο επίκεντρο τόσο του κοινωνικού ενδιαφέροντος όσο και των κυβερνητικών πρωτοβουλιών.

Στην αγορά εργασίας, η απασχόληση κινήθηκε σε θετικό έδαφος και το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε περαιτέρω το 2025. Η στενότητα στην αγορά εργασίας φαίνεται ότι αποκλιμακώθηκε ελαφρώς σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος, αλλά οι προκλήσεις στην αγορά εργασίας παραμένουν. Σημαντικότερες από αυτές είναι η διατήρηση του μοναδιαίου κόστους εργασίας σε επίπεδα που δεν θα επιδεινώνουν την ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας και, μεσοπρόθεσμα, οι δημογραφικές εξελίξεις.

Η κερδοφορία των ελληνικών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων διατηρήθηκε σε υψηλά επίπεδα το 2025, παρά την επιδείνωση του διεθνούς περιβάλλοντος.

Όπως προκύπτει από τα πλέον πρόσφατα στοιχεία των εθνικών λογαριασμών, το 2025 καταγράφηκε σημαντική επιβράδυνση στην αύξηση του κόστους εργασίας, ενώ η παραγωγικότητα της εργασίας παρέμεινε στα ίδια επίπεδα. Κατά συνέπεια, ο ρυθμός ανόδου του μοναδιαίου κό-

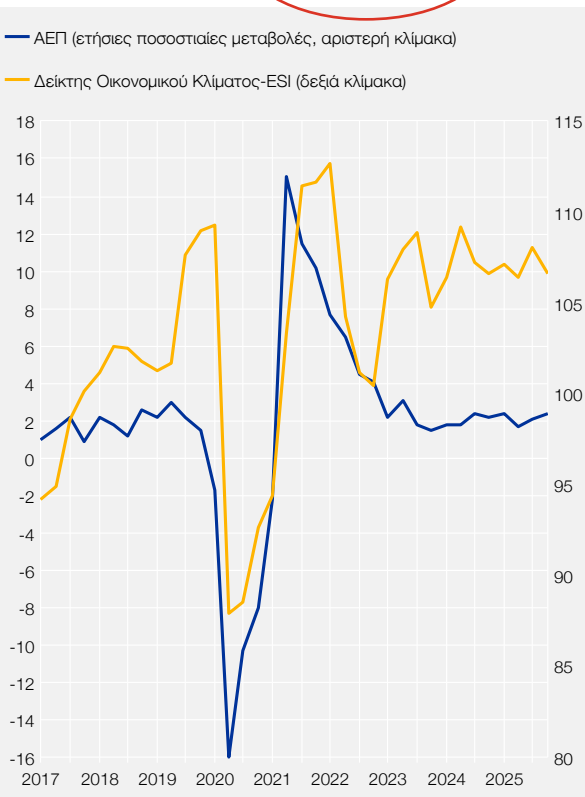
στους εργασίας υποχώρησε και κινήθηκε σε χαμηλότερο επίπεδο στην Ελλάδα σε σύγκριση με τον μέσο όρο της ευρωζώνης, με αποτέλεσμα η ανταγωνιστικότητα της οικονομίας ως προς το μοναδιαίο κόστος εργασίας σε σχέση με τους εμπορικούς της εταίρους να διατηρηθεί.

Σε ό,τι αφορά την ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας ως προς τις τιμές, οι συναλλαγματικές εξελίξεις το 2025, σε συνδυασμό με την πορεία του πληθωρισμού, οδήγησαν σε ελαφρά επιδείνωση, παρόλο που από το 2010 και μετά έχει καταγραφεί μεγάλη σωρευτική βελτίωση έναντι των ευρωπαϊκών ανταγωνιστριών οικονομιών.

Αναφορικά με το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, το έλλειμμά του μειώθηκε αξιοσημείωτα το 2025, μετά την επιδείνωση που είχε καταγράψει το 2024. Η βελτίωση αυτή οφείλεται πρωτίστως στη μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου καυσίμων, παρά τη χειροτέρευση του ισοζυγίου αγαθών εκτός των καυσίμων, και δευτερευόντως στη βελτίωση του ισοζυγίου πρωτογενών εισοδημάτων.

Η ελληνική οικονομία προβλέπεται ότι θα αναπτυχθεί με ρυθμό 1,9% το 2026 και 2,0% το 2027, ενώ ο πληθωρισμός θα διαμορφωθεί σε 3,1% και 2,4% αντίστοιχα. Οι κίνδυνοι που περιβάλλουν την πρόβλεψη για το ΑΕΠ παραμένουν κυρίως καθοδικοί και συνδέονται με το ενδεχόμενο παράτασης του πολέμου στη Μέση Ανατολή και των επιπτώσεών του στις διεθνείς οικονομικές εξελίξεις (βλ. Πλαίσιο IV.1). Άλλοι καθοδικοί κίνδυνοι αντανακλούν εξωγενείς παράγοντες, όπως η αβεβαιότητα από τις διεθνείς γεωπολιτικές εντάσεις και τις πολιτικές προστατευτισμού και η εκδήλωση καταστροφικών φαινομένων που απορρέουν κυρίως από την κλιματική κρίση, αλλά και εγχώριους παράγοντες, όπως η εμμονή των πληθωριστικών πιέσεων, η στενότητα στην αγορά εργασίας και ενδεχόμενες μισθολογικές πιέσεις. Ανοδικά στην ανάπτυξη τα επόμενα δύο έτη ενδέχεται να επιδράσουν παράγοντες όπως ο υψηλότερος του αναμενομένου δημοσιονομικός πολλαπλασιαστής, η ταχύτερη του αναμενομένου υλοποίηση των απαραίτητων μεταρρυθμίσεων, με θετικές επιδράσεις στην παραγωγικότητα της ελληνικής οικονομίας, και η περαιτέρω ενίσχυση του τουριστικού τομέα.

Διάγραμμα IV.2 ΑΕΠ και Δείκτης Οικονομικού Κλίματος-ESI[1]
(α΄ τρίμηνο 2017 - δ΄ τρίμηνο 2025)



Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ και Ευρωπαϊκή Επιτροπή/ΙΟΒΕ.
1 Μέσος όρος για κυλιόμενο διάστημα 3 μηνών.

1 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ[1]

1.1 Εξελίξεις στο ΑΕΠ

Η οικονομική δραστηριότητα συνέχισε να αναπτύσσεται με ικανοποιητικούς ρυθμούς το 2025 (2,1%), υπερβαίνοντας τον μέσο ρυθμό ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ (1,5%). Βασικές συνιστώσες της ανάπτυξης ήταν οι επενδύσεις, τόσο σε παραγωγικό εξοπλισμό όσο και σε κατασκευές, που ενισχύθηκαν από το β΄ τρίμηνο του έτους, η ιδιωτική κατανάλωση και οι καθαρές εξαγωγές, λόγω της αύξησης των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών και της παράλληλης μείωσης των εισαγωγών (βλ. Διάγραμμα IV.1 και Πίνακα IV.1). Οι δείκτες οικονομικής δραστηριότητας (βλ. Διάγραμμα IV.2 και Πίνακα IV.2) επιβεβαιώνουν τη συνέχιση της αναπτυξιακής δυναμικής και το α΄ τρίμηνο του 2026.

1 Η ανάλυση βασίζεται σε πληροφόρηση και στοιχεία διαθέσιμα έως τις 20.3.2026.

Πίνακας IV.1 Ζήτηση και ΑΕΠ (2022-2025)

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

	2022	2023	2024	2025	2025 (α΄ τρίμ.)	2025 (β΄ τρίμ.)	2025 (γ΄ τρίμ.)	2025 (δ΄ τρίμ.)
Ιδιωτική κατανάλωση	9,3 (6,4)	2,3 (1,6)	2,4 (1,7)	2,0 (1,4)	2,6 (1,9)	1,2 (0,9)	1,4 (1,0)	2,5 (1,8)
Δημόσια κατανάλωση	0,0 (0,0)	2,8 (0,6)	-2,6 (-0,5)	0,3 (0,1)	3,5 (0,7)	0,8 (0,2)	-0,3 (-0,1)	-2,2 (-0,4)
Ακαθάριστες επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου	22,1 (3,0)	6,5 (1,0)	4,5 (0,7)	8,9 (1,5)	-1,3 (-0,2)	7,7 (1,3)	13,2 (2,2)	14,0 (2,4)
Επενδύσεις σε κατοικίες	60,1 (0,8)	22,1 (0,4)	12,9 (0,3)	22,4 (0,6)	0,4 (0,0)	16,2 (0,4)	26,2 (0,7)	41,2 (1,2)
Εγχώρια τελική ζήτηση[1]	9,0 (9,4)	3,0 (3,2)	1,8 (2,0)	2,8 (3,0)	2,1 (2,3)	2,2 (2,3)	2,9 (3,1)	3,5 (3,7)
Αποθέματα και στατιστικές διαφορές (% του ΑΕΠ)	0,8%	-1,2%	0,7%	1,4%	-0,0%	-2,3%	-1,6%	-1,1%
Εγχώρια ζήτηση	7,4 (7,9)	1,3 (1,4)	3,6 (3,8)	0,8 (0,9)	2,5 (2,7)	-0,1 (-0,1)	-0,2 (-0,2)	1,8 (1,9)
Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	6,2 (2,2)	2,2 (0,8)	1,0 (0,4)	1,7 (0,6)	1,3 (0,5)	1,1 (0,4)	1,5 (0,6)	2,7 (1,0)
Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	10,9 (-4,6)	0,0 (-0,0)	4,8 (-2,1)	-1,3 (0,6)	1,7 (-0,7)	-3,1 (1,4)	-3,9 (1,7)	1,1 (-0,5)
Εξωτερική ζήτηση	… (-2,4)	… (0,8)	… (-1,7)	… (1,2)	… (-0,3)	… (1,8)	… (2,3)	… (0,5)
Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν σε τιμές αγοράς	**5,5**	**2,1**	**2,1**	**2,1**	**2,4**	**1,7**	**2,1**	**2,4**

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Τριμηνιαίοι εθνικοί λογαριασμοί, 6 Μαρτίου 2026. Τα ετήσια στοιχεία είναι μη εποχικώς διορθωμένα. Τα τριμηνιαία στοιχεία είναι εποχικώς διορθωμένα.
Σημείωση: Εντός παρενθέσεως, συμβολή σε ποσοστιαίες μονάδες.
1 Δεν περιλαμβάνονται αποθέματα και στατιστικές διαφορές.

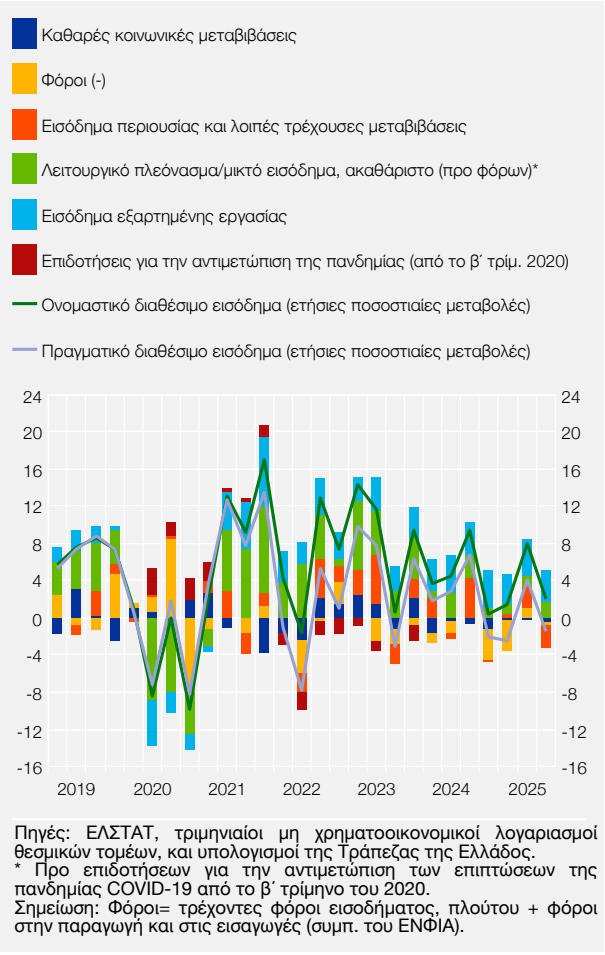
Πίνακας IV.2 Δείκτες καταναλωτικής και επενδυτικής ζήτησης (2022-2026)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)[1]

	2022	2023	2024	2025 (διαθέσιμη περίοδος)	2026 (διαθέσιμη περίοδος)
Όγκος λιανικού εμπορίου (γενικός δείκτης)	3,3	-3,3	-1,6	2,1	-
Έσοδα από ΦΠΑ σε τιμές 2020[2]	12,2	5,5	6,4	6,0	2,0 (Ιαν.)
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο	-5,3	21,9	-9,8	-4,9	10,2 (Ιαν.-Φεβρ.)
Δείκτης εμπιστοσύνης καταναλωτών	-50,7	-40,0	-46,0	-46,1	-49,8 (Ιαν.-Φεβρ.)
Νέες κυκλοφορίες Ι.Χ. επιβατικών αυτοκινήτων	6,7	16,5	3,4	5,3	-0,6 (Ιαν.-Φεβρ.)
Καταναλωτική πίστη[3]	1,2 (Δεκ.)	3,4 (Δεκ.)	6,3 (Δεκ.)	7,0 (Δεκ.)	7,0 (Ιαν.)
Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία παραγωγής κεφαλαιακών αγαθών	68,7	71,0	75,1	74,8	67,4 (α΄ τρίμ.)
Παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών	8,0	7,6	2,1	6,8	-
Εκταμιεύσεις Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ)	22,5	1,6	18,9	9,7	-41,9 (Ιαν.)
Τραπεζική χρηματοδότηση των εγχώριων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων[3]	11,9 (Δεκ.)	5,8 (Δεκ.)	13,6 (Δεκ.)	11,7 (Δεκ.)	11,3 (Ιαν.)
Στεγαστική πίστη[3]	-3,6 (Δεκ.)	-3,5 (Δεκ.)	-2,6 (Δεκ.)	0,7 (Δεκ.)	1,0 (Ιαν.)
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	-4,8 (Ιαν.-Νοέμ.)	-
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές	-10,2	24,3	6,2	8,6	10,6 (Ιαν.-Φεβρ.)

Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ (λιανικό εμπόριο, αυτοκίνητα, παραγωγή κεφαλαιακών αγαθών, όγκος οικοδομών, παραγωγή στις κατασκευές), Υπουργείο Οικονομικών, Γενικό Λογιστήριο του Κράτους (έσοδα ΦΠΑ), ΙΟΒΕ (προσδοκίες, βαθμός χρησιμοποίησης), ΙΟΒΕ 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 του αποτελέσματος βάσης που συνδέεται με τα έσοδα ΦΠΑ λόγω της αποκρατικοποίησης της Αττικής Οδού.
3 Οι ρυθμοί προκύπτουν από τις μεταβολές των υπολοίπων διορθωμένες ως προς τις διαγραφές δανείων, απομειώσεις αξίας χρεογράφων, συναλλαγματικές διαφορές και αναταξινομήσεις.

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



Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ, τριμηνιαίοι μη χρηματοοικονομικοί λογαριασμοί θεσμικών τομέων, και υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.
* Προ επιδοτήσεων για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της πανδημίας COVID-19 από το β΄ τρίμηνο του 2020.
Σημείωση: Φόροι= τρέχοντες φόροι εισοδήματος, πλούτου + φόροι στην παραγωγή και στις εισαγωγές (συμπ. του ΕΝΦΙΑ).

1.2 Εξελίξεις στις συνιστώσες του ΑΕΠ

1.2.1 Κατανάλωση

Η πραγματική ιδιωτική κατανάλωση παρέμεινε βασική συνιστώσα της ανάπτυξης το 2025 καταγράφοντας άνοδο (2,0%, έναντι 2,4% το 2024), καθώς υποστηρίχθηκε από την ενίσχυση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών. Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα 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 3,7% το πρώτο εννεάμηνο του 2025, λόγω της θετικής συμβολής του εισοδήματος από την εργασία (πρωτίστως του εισοδήματος εξαρτημένης εργασίας και δευτερευόντως του εισοδήματος αυτοαπασχολουμένων, βλ. Διάγραμμα IV.3). Η θετική εξέλιξη του εισοδήματος εξαρτημένης εργασίας είχε καθοριστική συμβολή στην ενίσχυση του ονομαστικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών. Τα στοιχεία των εθνικών λογαριασμών για το 2025 καταδεικνύουν ότι το ονομαστικό εισόδημα εξαρτημένης εργασίας συνέχισε να αυξάνεται (6,6%, έναντι 7,3% το 2024), καθώς υποστηρίχθηκε τόσο από την άνοδο των αμοιβών ανά μισθωτό (3,6%) όσο και από την αύξηση του αριθμού των απασχολούμενων μισθωτών (3,0%). Η άνοδος αυτή αντανακλά τις θετικές εξελίξεις στην αγορά εργασίας και την αύξηση των μισθών ιδίως στο κάτω άκρο της εισοδηματικής κατανομής. Στην ενίσχυση των εισοδημάτων των νοικοκυριών σημαντική συμβολή είχαν τα μέτρα της κυβέρνησης, όπως η αύξηση του κατώτατου μισθού, οι ενεργητικές πολιτικές απασχόλησης και τα στοχευμένα μέτρα στήριξης των ευάλωτων κοινωνικών ομάδων. Το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα σταθεροποιήθηκε το πρώτο εννεάμηνο του 2025 στο 0,02% συνεπεία του πληθωρισμού.

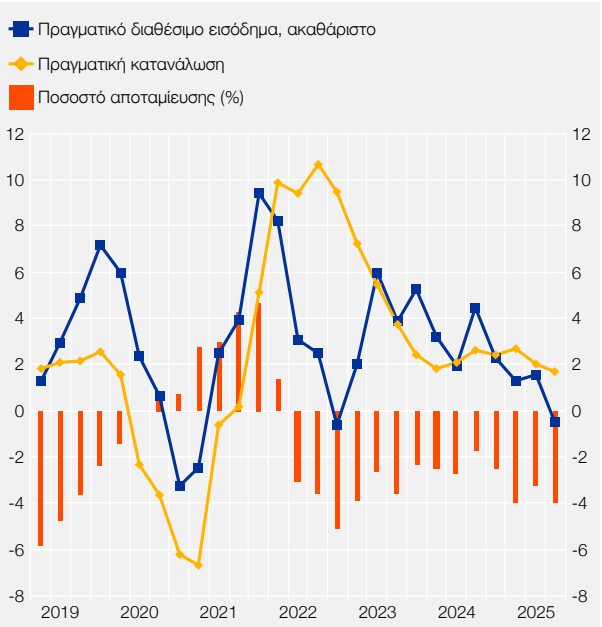
Η άνοδος της καταναλωτικής ζήτησης, παρά τη σταθερή αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών συνεπεία του πληθωρισμού, είχε ως αποτέλεσμα τη μείωση των αποταμιεύσεων των νοικοκυριών. Ο μέσος όρος του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών (που ορίζεται ως η ακαθάριστη αποταμίευση προς το ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημα) για κυλιόμενο διάστημα τεσσάρων τριμήνων καταδεικνύει ότι τα υψηλά ποσοστά αποταμίευσης που παρατηρήθηκαν την περίοδο της πανδημίας (4,6% το 2021) μειώθηκαν στο διάστημα 2022-25 και επανήλθαν στα προ πανδημίας επίπεδα (-4,0% το γ΄ τρίμηνο του 2025, βλ. Διάγραμμα IV.4).

Η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται να παραμείνει βασική 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.

Οι κίνδυνοι που περιβάλλουν την εξέλιξη της ιδιωτικής κατανάλωσης συνδέονται κυρίως με τις επιπτώσεις του πολέμου στη Μέση Ανατολή. Ειδικότερα, η άνοδος των τιμών της ενέργειας αναμένεται να επιδράσει αρνητικά στο πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών και να κάμψει τη ζήτησή τους. Παράλληλα, η άνοδος της αβεβαιότητας, η οποία αντανακλάται στα χα-

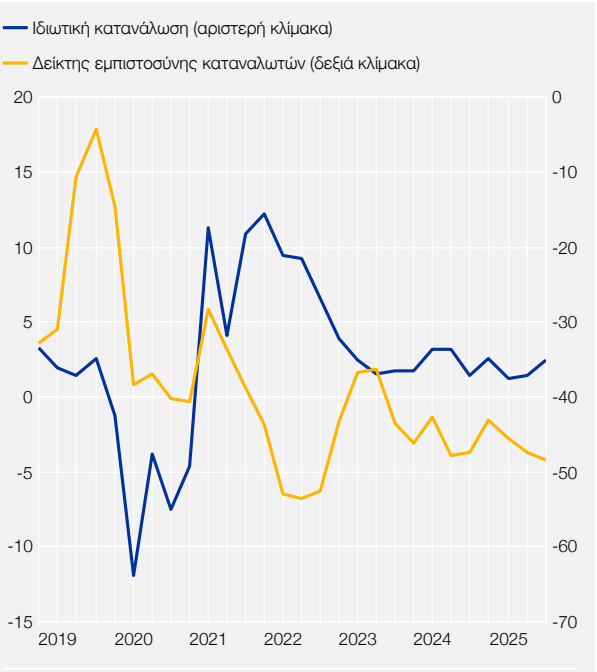
Διάγραμμα IV.4 Ιδιωτική κατανάλωση, διαθέσιμο εισόδημα νοικοκυριών και ποσοστό αποταμίευσης[1] (α΄ τρίμηνο 2019 - γ΄ τρίμηνο 2025)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές για την ιδιωτική κατανάλωση και το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, τριμηνιαίοι μη χρηματοοικονομικοί λογαριασμοί θεσμικών τομέων.
1 Μέσος όρος για κυλιόμενο διάστημα 4 τριμήνων.

Διάγραμμα IV.5 Ιδιωτική κατανάλωση και εμπιστοσύνη των καταναλωτών (α΄ τρίμηνο 2019 - δ΄ τρίμηνο 2025)



Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ και Ευρωπαϊκή Επιτροπή (δείκτης εμπιστοσύνης καταναλωτών).
Σημείωση: Για την ιδιωτική κατανάλωση, ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές. Για την εμπιστοσύνη των καταναλωτών, διαφορά σταθμισμένων ποσοστών θετικών και αρνητικών απαντήσεων.

μηλά επίπεδα του δείκτη εμπιστοσύνης καταναλωτών (βλ. Διάγραμμα IV.5), κυρίως λόγω της αβεβαιότητας των καταναλωτών συνεπεία του πολέμου και των διεθνών πολιτικών προστατευτισμού, ενδέχεται να επιδράσει αρνητικά στην καταναλωτική ζήτηση. Ωστόσο, τα έκτακτα μέτρα στήριξης της κυβέρνησης, όπως η χορήγηση ψηφιακής κάρτας καυσίμων, καθώς και τα μέτρα με στόχο την αποτροπή φαινομένων αισχροκέρδειας εν μέσω διεθνών αναταράξεων, όπως η άμεση επιβολή πλαφόν στο περιθώριο κέρδους σε καύσιμα, τρόφιμα και βασικά είδη διαβίωσης και συντήρησης του νοικοκυριού, αναμένεται να προστατεύσουν την αγοραστική δύναμη των καταναλωτών.

Η δημόσια κατανάλωση αυξήθηκε οριακά το 2025 συμβάλλοντας θετικά στην εξέλιξη του ΑΕΠ (βλ. Πίνακα IV.1).

1.2.2 Επενδύσεις

Το 2025 οι επενδύσεις σημείωσαν άνοδο, καθώς όλες οι μεγάλες κατηγορίες παγίων κατέγραψαν αύξηση. Πιο συγκεκριμένα, ο ακαθάριστος σχηματισμός πάγιου κεφαλαίου αυξήθηκε κατά 8,9%, έναντι αύξησης κατά 4,5% το 2024. Θετική συμβολή σε αυτή την εξέλιξη είχαν οι επενδύσεις σε "Μεταφορικό εξοπλισμό" (20,8%), σε "Κατοικίες" (22,4%), σε "Μηχανολογικό εξοπλισμό και οπλικά συστήματα" (7,8%) και σε "Άλλες κατασκευές" (8,3%). Μικρή αύξηση σημείωσαν οι επενδύσεις σε "Άλλα προϊόντα" (1,8%). Αντίθετα, οι επενδύσεις σε "Εξοπλισμό ΤΠΕ" σημείωσαν σημαντική υποχώρηση κατά 8,6%.

Ως κυλιόμενο άθροισμα τεσσάρων τριμήνων, το γ΄ τρίμηνο του 2025 οι ακαθάριστες επενδύσεις κεφαλαίου του ιδιωτικού τομέα στην πραγματική οικονομία ανήλθαν σε 13,7% του ΑΕΠ (ή 33,6 δισεκ. ευρώ), μειωμένες έναντι 14,3% το 2024. Σημειώνεται ότι ο καθαρός σχηματισμός κεφαλαίου[2]

2 Ορίζεται ως επενδύσεις μείον τις αποσβέσεις.

από τις επιχειρήσεις, ο οποίος αντανακλά την επέκταση της παραγωγικής κεφαλαιακής τους βάσης, το γ΄ τρίμηνο του 2025 διαμορφώθηκε σε 4,1% του ΑΕΠ, έναντι 4,8% το 2024. Ιδιαίτερο ενδιαφέρον έχει το γεγονός ότι την ίδια περίοδο ο καθαρός σχηματισμός κεφαλαίου από τα νοικοκυριά, δηλαδή οι επενδύσεις τους σε ακίνητα καθώς και σε εξοπλισμό (ατομικών επιχειρήσεων, ελεύθερων επαγγελματιών και αγροτών), μετέβη σε οριακά θετικό έδαφος μετά από 15 χρόνια και ανήλθε σε 0,1% του ΑΕΠ (βλ. Διάγραμμα IV.6).

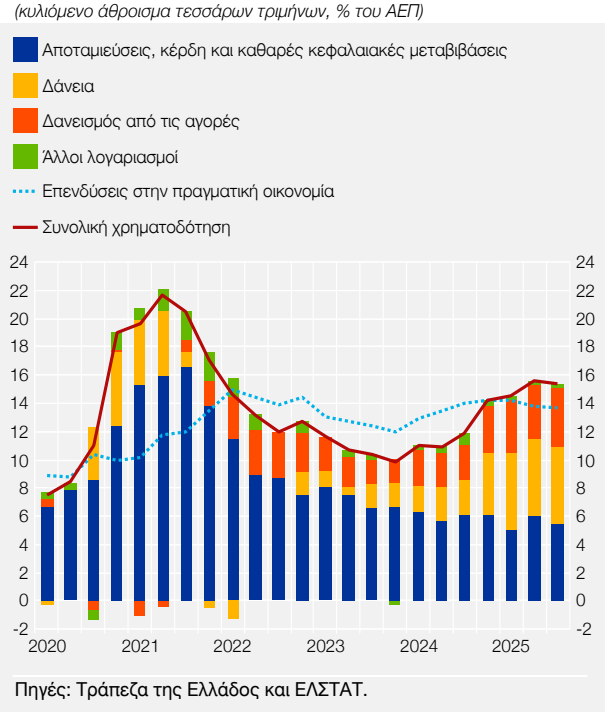
Η Ελλάδα αποτελεί τα τελευταία χρόνια σημαντικό πόλο έλξης για επενδύσεις, οι οποίες όμως δεν περιορίζονται σε συγκεκριμένους κλάδους, αλλά στο σύνολο της οικονομίας. Η ισχυρή οικονομική ανάπτυξη, οι πόροι από τον Μηχανισμό Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (RRF), η βελτίωση της πρόσβασης των ελληνικών επιχειρήσεων σε χρηματοδότηση, τα χαμηλά επιτόκια, οι αναβαθμίσεις από τους οίκους αξιολόγησης και η αύξηση των ξένων άμεσων επενδύσεων έχουν δημιουργήσει ένα ιδιαίτερα ευνοϊκό περιβάλλον για την άνοδο των επενδύσεων, οι οποίες είναι απαραίτητες για την ανάκαμψη του παραγωγικού κεφαλαιακού αποθέματος και τη βιώσιμη οικονομική ανάπτυξη. Οι κύριοι κλάδοι που παρουσιάζουν το μεγαλύτερο επενδυτικό ενδιαφέρον είναι η ενέργεια και ειδικότερα η ανάπτυξη των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας, η ναυτιλία, η τεχνολογία και ειδικότερα η δημιουργία κέντρων δεδομένων (data centres), ο φαρμακευτικός κλάδος, ο τουρισμός (με τη δημιουργία μεγάλων πολυτελών ξενοδοχειακών μονάδων), καθώς και η αγορά ακινήτων. Τέλος, η περαιτέρω υλοποίηση του προγράμματος ιδιωτικοποιήσεων αναμένεται να έχει θετική επίδραση στην αύξηση των επενδύσεων.[3]

1.2.3 Χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα

Το γ΄ τρίμηνο του 2025[4] η συνολική χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα αυξήθηκε σε 15,4% του ΑΕΠ, έναντι 14,3% το 2024, λόγω της δυναμικής αύξησης της εξωτερικής χρηματοδότησης, ενώ η εσωτερική χρηματοδότηση (ιδιωτικοί αποταμιευτικοί πόροι)[5] υποχώρησε (βλ. Διάγραμμα IV.6).

Διάγραμμα IV.6 Πηγές χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα και πραγματικές επενδύσεις (α΄ τρίμηνο 2020 - γ΄ τρίμηνο 2025)

(κυλιόμενο άθροισμα τεσσάρων τριμήνων, % του ΑΕΠ)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΛΣΤΑΤ.

Πιο συγκεκριμένα, το γ΄ τρίμηνο του 2025 οι ιδιωτικοί αποταμιευτικοί πόροι που ήταν διαθέσιμοι για επενδύσεις μειώθηκαν σε 5,5% του ΑΕΠ, έναντι 6,1% το 2024. Η αποταμίευση των νοικοκυριών έγινε πιο αρνητική (-2,2% του ΑΕΠ) συγκριτικά με το 2024 (-1,5% του ΑΕΠ), καθώς ο ρυθμός ανόδου του διαθέσιμου εισοδήματος, με βάση το κυλιόμενο άθροισμα τεσσάρων τριμήνων (2,9%), υπολειπόταν σημαντικά από αυτόν της κατανάλωσης (5,1%). Στο πλαίσιο αυτό, 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 τις αποταμιεύσεις των νοικοκυριών και να τις διατηρούν στο μέσο αρνητικό επίπεδο (-2,2% του ΑΕΠ) της προ πανδημίας περιόδου (2016-19). Υπογραμμίζεται επί-

3 Σύμφωνα με τον Προϋπολογισμό για το 2026, τα έσοδα από ιδιωτικοποιήσεις ανήλθαν το 2025 σε 1.561,4 εκατ. ευρώ, που προήλθαν κυρίως από τη μακροχρόνια παραχώρηση (35 έτη) της Εγνατίας Οδού (1.350 εκατ. ευρώ), ενώ για το 2026 αναμένονται έσοδα ύψους 322,1 εκατ. ευρώ.

4 Η παρούσα ανάλυση γίνεται ως κυλιόμενο άθροισμα τεσσάρων τριμήνων για να εξαλειφθεί η εποχικότητα.

5 Στον υπολογισμό της αποταμίευσης περιλαμβάνονται και οι καθαρές κεφαλαιακές μεταβιβάσεις, όπου καταγράφονται οι επιδοτήσεις του RRF προς τις επιχειρήσεις.

σης ότι η συνεχής άνοδος των τιμών των κατοικιών τα τελευταία έτη, αλλά και του καθαρού χρηματοοικονομικού πλούτου των νοικοκυριών σε νέο υψηλό επίπεδο 25ετίας (283,2 δισεκ. ευρώ) το γ΄ τρίμηνο του 2025, συνδυαστικά με ένα σταθερό μακροοικονομικό και πολιτικό εγχώριο περιβάλλον, διαδραμάτισε σημαντικό ρόλο στην ανθεκτικότητα της κατανάλωσης και κατά συνέπεια στην περαιτέρω μείωση της αποταμίευσης.

Αντίθετα, η αποταμίευση των επιχειρήσεων (παρακρατηθέντα κέρδη) παρέμεινε στα ίδια περίπου επίπεδα το γ΄ τρίμηνο του 2025 (7,7% από 7,6% του ΑΕΠ το 2024) και παρέμεινε κοντά στα προ πανδημίας επίπεδα (7,8%) της περιόδου 2016-19. Η ανθεκτικότητα της αποταμίευσης των επιχειρήσεων τα τελευταία τρίμηνα αντανακλούσε τις καλές επιδόσεις του βιομηχανικού, του κατασκευαστικού και του τουριστικού τομέα και της οικονομίας γενικότερα, τα υψηλά επίπεδα πληθωρισμού και την ισχυρή καταναλωτική ζήτηση, συνδυαστικά με τις επιχορηγήσεις του RRF.

Το γ΄ τρίμηνο του 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 8,2% του ΑΕΠ, μεγαλύτερο συγκριτικά με το 2024 (8,1% του ΑΕΠ). Αυτό συνίστατο σε έλλειμμα 6,4% του ΑΕΠ για τα νοικοκυριά και 1,8% για τις επιχειρήσεις.

1.2.4 Καθαρές εξαγωγές

Οι καθαρές εξαγωγές είχαν σημαντική θετική συμβολή στην άνοδο του ΑΕΠ το 2025 λόγω της ανόδου των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών (1,7%) και της παράλληλης μείωσης των εισαγωγών (-1,3%). Η άνοδος των εξαγωγών αποδίδεται κυρίως στην ανάκαμψη των εξαγωγών αγαθών (3,0% από -1,2% το 2024). Οι εξαγωγές υπηρεσιών κατέγραψαν μικρή άνοδο (0,4%), καθώς η σημαντική αύξηση των τουριστικών εισπράξεων εν μέρει αντισταθμίστηκε από την κάμψη των εισπράξεων από τις μεταφορές.

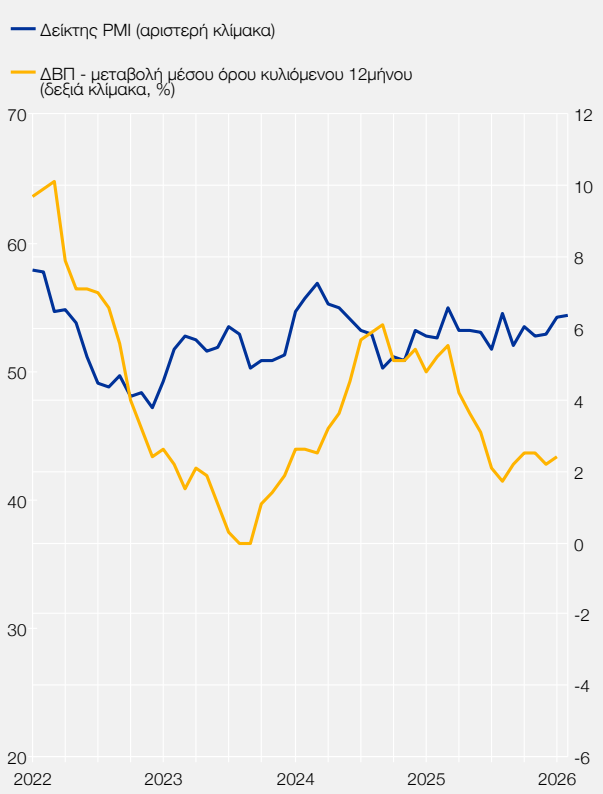
Πίνακας IV.3 Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε βασικές τιμές (2023-2025)

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

	2023	2024	2025	2025 (α΄ τρίμ.)	2025 (β΄ τρίμ.)	2025 (γ΄ τρίμ.)	2025 (δ΄ τρίμ.)
Γεωργία, δασοκομία και αλιεία	-14,1 (-0,6)	0,5 (0,0)	1,0 (0,0)	7,0 (0,2)	4,5 (0,2)	3,1 (0,1)	9,3 (0,0)
Δευτερογενής τομέας	2,9 (0,5)	10,1 (1,7)	3,9 (0,7)	2,0 (0,4)	1,7 (0,3)	5,3 (1,0)	6,3 (1,1)
Βιομηχανία συμπεριλαμβανομένης της ενέργειας	2,3 (0,3)	10,6 (1,5)	2,6 (0,4)	3,6 (0,6)	0,2 (0,0)	2,5 (0,4)	4,4 (0,7)
Κατασκευές	7,0 (0,1)	6,4 (0,1)	12,8 (0,3)	-8,2 (-0,2)	11,9 (0,3)	25,8 (0,6)	20,1 (0,5)
Τριτογενής τομέας	3,1 (2,4)	0,0 (0,0)	0,8 (0,6)	0,5 (0,4)	0,8 (0,6)	1,1 (0,8)	0,7 (0,6)
Εμπόριο, ξενοδοχεία και εστιατόρια, μεταφορές και αποθήκευση	1,4 (0,3)	0,9 (0,2)	-1,2 (-0,3)	-0,6 (-0,1)	-1,3 (-0,3)	-0,9 (-0,2)	-2,3 (-0,5)
Ενημέρωση και επικοινωνία	2,6 (0,1)	8,1 (0,3)	2,8 (0,1)	0,7 (0,0)	2,4 (0,1)	3,8 (0,2)	4,6 (0,2)
Χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες	9,7 (0,5)	-1,6 (-0,1)	5,0 (0,2)	2,6 (0,1)	4,4 (0,2)	5,5 (0,3)	5,5 (0,3)
Δραστηριότητες σχετικές με την ακίνητη περιουσία	5,1 (0,9)	-4,1 (-0,7)	0,5 (0,1)	0,4 (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)	4,6 (0,3)	4,9 (0,3)	-0,4 (-0,0)	2,3 (0,2)
Δημόσια διοίκηση και άμυνα	-0,4 (-0,1)	1,0 (0,2)	0,9 (0,2)	0,0 (0,0)	-0,2 (0,0)	2,8 (0,5)	1,0 (0,2)
Τέχνες, διασκέδαση και ψυχαγωγία	6,5 (0,2)	3,3 (0,1)	2,7 (0,1)	0,7 (0,0)	5,5 (0,2)	1,1 (0,0)	5,0 (0,2)
Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε βασικές τιμές	**2,3**	**1,7**	**1,3**	**1,2**	**1,2**	**1,7**	**1,4**

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Τριμηνιαίοι εθνικοί λογαριασμοί, 6 Μαρτίου 2026. Τα ετήσια στοιχεία είναι μη εποχικώς διορθωμένα. Τα τριμηνιαία στοιχεία είναι εποχικώς διορθωμένα.
Σημείωση: Εντός παρενθέσεως, συμβολή σε ποσοστιαίες μονάδες.

Διάγραμμα IV.7 Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών[1] (PMI) και Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής (ΔΒΠ) (Ιανουάριος 2022 - Φεβρουάριος 2026)



Πηγές: S&P Global και Ελληνικό Ινστιτούτο Προμηθειών για τον PMI και ΕΛΣΤΑΤ για τον ΔΒΠ.
Σημείωση: Τα στοιχεία για τον ΔΒΠ αφορούν την περίοδο Ιανουαρίου 2022-Ιανουαρίου 2026.
1 Εποχικά διορθωμένος δείκτης, τιμή άνω του 50 υποδηλώνει αύξηση.

1.3 Εξελίξεις στους τομείς της οικονομίας

Η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (ΑΠΑ) της οικονομίας διατήρησε τη θετική της δυναμική το 2025 χάρη στην καλή επίδοση όλων των τομέων οικονομικής δραστηριότητας. Στην άνοδο του προϊόντος της οικονομίας συνέβαλαν τόσο οι υπηρεσίες όσο και ο δευτερογενής τομέας. Το προϊόν της βιομηχανίας, συμπεριλαμβανομένης της ενέργειας, συνέχισε να αυξάνεται, αλλά με επιβραδυνόμενο ρυθμό, ενώ αξιοσημείωτη άνοδο κατέγραψε ο τομέας των κατασκευών (βλ. Πίνακα IV.3).

1.3.1 Βιομηχανία και κατασκευές

Το προϊόν της βιομηχανίας, συμπεριλαμβανομένης της ενέργειας, αυξήθηκε το 2025 (2,6%), αλλά με χαμηλότερο ρυθμό σε σχέση με το 2024 (10,6%). Η ηπιότερη ανάπτυξη του βιομηχανικού τομέα επιβεβαιώνεται από την πορεία του δείκτη βιομηχανικής παραγωγής, ο οποίος αυξήθηκε το 2025 (2,2%) με επιβραδυνόμενο ρυθμό σε σχέση με το 2024 (5,4%), κυρίως λόγω της χαμηλότερης ανόδου της μεταποιητικής παραγωγής (3,1% από 4,0%) και της μείωσης της παραγωγής ηλεκτρικού ρεύματος (-1,8% από 12,1%). Η επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της μεταποιητικής παραγωγής σε μεγάλο βαθμό μπορεί να αποδοθεί στη μείωση της παραγωγής πετρελαιοειδών. Ωστόσο, η πλειοψηφία των μεταποιητικών κλάδων συνέχισε να αναπτύσσεται, με ιδιαίτερα θετικές επιδόσεις να καταγράφονται από κλάδους όπως η βιομηχανία τροφίμων και η παραγωγή χημικών ουσιών και προϊόντων. Παράλληλα, ο δείκτης PMI υπέδειξε ισχυρή άνοδο της μεταποιητικής παραγωγής για το σύνολο του 2025 και κατέγραψε καλύτερη επίδοση σε σχέση με τη ζώνη του ευρώ (βλ. Διάγραμμα IV.7).

Το προϊόν του κατασκευαστικού τομέα κατέγραψε σημαντική άνοδο κατά 12,8% το 2025, έναντι αύξησης κατά 6,4% το 2024. Η θετική επίδοση του κατασκευαστικού τομέα συμβαδίζει με την εξέλιξη του δείκτη παραγωγής στις κατασκευές, ενώ ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές, που αποτελεί πρόδρομο δείκτη δραστηριότητας, υποδηλώνει περαιτέρω άνοδο της κατασκευαστικής δραστηριότητας. Ωστόσο, ο όγκος οικοδομικών αδειών, αν και κατέγραψε θετικούς ρυθμούς μεταβολής την περίοδο Μαΐου-Σεπτεμβρίου 2025, υποχώρησε το ενδεκάμηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2025, πιθανώς αντανακλώντας την αβεβαιότητα ως προς την εφαρμογή του Νέου Οικοδομικού και Πολεοδομικού Κανονισμού, καθώς και το αυξημένο κόστος κατασκευής (βλ. Πίνακα IV.2 και Ενότητα IV.2 παρακάτω).

1.3.2 Υπηρεσίες

Το 2025 το προϊόν του τομέα των υπηρεσιών αυξήθηκε κατά 0,8% έναντι του 2024, συμβάλλοντας κατά 0,6 της ποσοστιαίας μονάδας (ποσ. μον.) στη μεταβολή του συνολικού προϊόντος. Τα διαθέσιμα στοιχεία για τον κύκλο εργασιών στις υπηρεσίες σε τρέχουσες τιμές για το 2025 επιβεβαιώνουν τη θετική πορεία των περισσότερων κλάδων των υπηρεσιών (βλ. Πίνακα IV.4). Παράλληλα, σύμφωνα με τα πλέον πρόσφατα στοιχεία της Eurostat, η Ελλάδα κατέγραψε το 2025 τη μεγαλύτερη αύξηση στην παραγωγή υπηρεσιών στην ΕΕ με ετήσιο ρυθμό 14,6%, έναντι 2,2% στην ΕΕ και 2,1% στην ευρωζώνη. Η σημαντική αυτή επίδοση οφείλεται κυρίως

Πίνακας IV.4 Δείκτες δραστηριότητας στον τομέα των υπηρεσιών (2021-2025)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

	2021	2022	2023	2024	2025
1. Εμπόριο					
Χονδρικό εμπόριο	4,7	21,4	-2,2	-7,2	1,4
Λιανικό εμπόριο	11,5	12,4	3,7	1,6	3,2
Εμπορία και επισκευή αυτοκινήτων-μοτοσικλετών	-16,1	15,8	21,2	7,0	3,1
2. Τηλεπικοινωνίες και Μεταφορές					
Τηλεπικοινωνίες	7,3	5,8	5,5	-0,5	1,8
Χερσαίες μεταφορές	10,6	21,3	15,8	7,7	3,0
Θαλάσσιες και ακτοπλοϊκές μεταφορές	6,3	32,9	1,7	5,3	3,2
Αεροπορικές μεταφορές	64,1	94,2	22,6	48,2	-2,8
Αποθήκευση και υποστηρικτικές προς τις μεταφορές δραστηριότητες	13,6	23,2	-2,7	4,1	-1,4
3. Ξενοδοχεία και εστιατόρια και Ταξιδιωτικά πρακτορεία					
Υπηρεσίες παροχής καταλύματος και εστίασης	80,0	50,6	9,8	7,5	33,1
Ταξιδιωτικά πρακτορεία και λοιπές δραστηριότητες	102,3	96,6	24,1	10,5	2,7
4. Επαγγελματικές-επιστημονικές-τεχνικές δραστηριότητες					
Νομικές-λογιστικές δραστηριότητες και υπηρεσίες παροχής συμβουλών διαχείρισης	13,2	22,2	6,9	4,6	8,3
Δραστηριότητες αρχιτεκτόνων-μηχανικών	21,7	8,8	12,1	-4,4	36,5
Υπηρεσίες διαφήμισης και έρευνας αγοράς	12,0	11,5	11,6	15,7	11,3

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ (δείκτες κύκλου εργασιών στις υπηρεσίες).

στην ενίσχυση του κλάδου καταλυμάτων και εστίασης, όπου η παραγωγή υπηρεσιών αυξήθηκε το 2025 κατά 45,2% σε σχέση με το 2024, έναντι μόλις 1,4% στην ΕΕ και την ευρωζώνη.

Ειδικότερα, ο ελληνικός τουρισμός σημείωσε το 2025 τρίτο συνεχόμενο έτος θετικών επιδόσεων. Συγκεκριμένα, η αύξηση των αφίξεων μη κατοίκων και των αντίστοιχων εισπράξεων έναντι του 2024 ανήλθε σε 6,4% και 9,4% αντίστοιχα (βλ. Διαγράμματα IV.8 και IV.9), με γενικά θετικές επιδόσεις στις κυριότερες τουριστικές αγορές, όπως του Ηνωμένου Βασιλείου, της Γερμανίας, της Ιταλίας και των ΗΠΑ. Αν και η σεισμική δραστηριότητα στη Σαντορίνη λειτούργησε συσταλτικά κατά το πρώτο εξάμηνο του έτους, η δυναμική του κλάδου κατά το δεύτερο εξάμηνο επιβεβαίωσε τη σταθερά ισχυρή του τάση.[6] Επιπλέον, η επιβατική κίνηση τόσο στο αεροδρόμιο της Αθήνας όσο και στα περιφερειακά αεροδρόμια παρέμεινε σε ανοδική τροχιά. Ειδικότερα, οι διεθνείς αφίξεις στο αεροδρόμιο της Αθήνας ανήλθαν σε 24,4 εκατομμύρια το 2025, σημειώνοντας αύξηση κατά 8,6% σε σύγκριση με το 2024. Στα περιφερειακά αεροδρόμια, ο αριθμός των διεθνών επιβατών αυξήθηκε κατά 3,6% σε ετήσια βάση. Αξιοσημείωτο είναι ότι η δυναμική αυτή δεν παρουσιάζει ενδείξεις εξάντλησης, καθώς ο προγραμματισμός αεροπορικών θέσεων για το α΄ τρίμηνο του 2026 διαμορφώνεται κατά 9,1% υψηλότερα σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2025.[7]

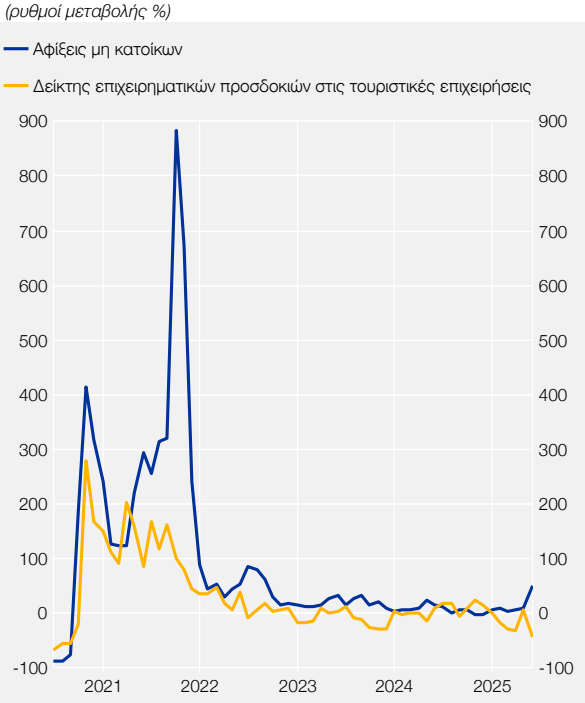
Από την πλευρά της προσφοράς, το μερίδιο των αντιπροσωπευτικών για την τουριστική δραστηριότητα κλάδων των καταλυμάτων και των υπηρεσιών εστίασης στη συνολική ΑΠΑ ενισχύεται τα τελευταία χρόνια φθάνοντας στο 7,3% το 2024. Η συμβολή των εν λόγω κλάδων στη συνολική απασχόληση είναι επίσης σημαντική, καθώς αντιπροσωπεύουν μερίδιο 9,2% το 2025.

6 Η επιτυχημένη αυτή πορεία στηρίχθηκε σε μεγάλο βαθμό σε παράγοντες όπως οι αυξημένες αεροπορικές συνδέσεις και η βελτίωση της ποιότητας του τουριστικού προϊόντος (αύξηση μεριδίου κλινών 4-5 αστέρων σε 55% το 2024 από 42% το 2015).

7 *Airdata tracker*, Μεταβολή αεροπορικών θέσεων ανά μήνα στην Ελλάδα, INSETE, ημερομηνία πρόσβασης 18.3.2026.

Διάγραμμα IV.8 Εισερχόμενη ταξιδιωτική κίνηση και επιχειρηματικές προσδοκίες στον τουρισμό (Ιανουάριος 2021 - Δεκέμβριος 2025)

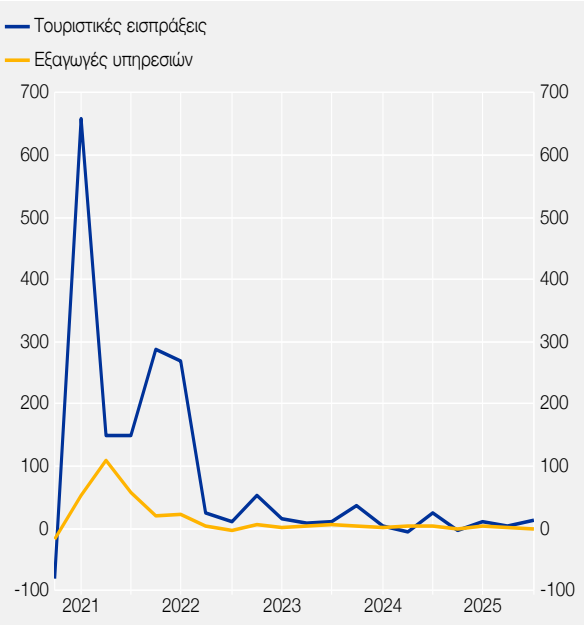
(ρυθμοί μεταβολής %)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ΙΟΒΕ (προσδοκίες).

Διάγραμμα IV.9 Εισπράξεις από τον τουρισμό και εξαγωγές υπηρεσιών (α΄ τρίμηνο 2021 - δ΄ τρίμηνο 2025)

(ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής %)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΛΣΤΑΤ.
Σημείωση: Σταθερές τιμές έτους αναφοράς 2020, εποχικώς διορθωμένα στοιχεία.

Ωστόσο, το 2025 το ποσοστό των κενών θέσεων εργασίας στον κλάδο των καταλυμάτων και της εστίασης στην Ελλάδα διαμορφώθηκε σε 3,4%, ένα από τα υψηλότερα στην ΕΕ-27. Παράλληλα, σε άλλες μεσογειακές χώρες όπου ο τουρισμός συμβάλλει καθοριστικά στην οικονομική δραστηριότητα, τα αντίστοιχα ποσοστά των κενών θέσεων εργασίας στον κλάδο των καταλυμάτων και της εστίασης παρουσιάζουν μικτή εικόνα (Κύπρος: 4,8%, Γαλλία: 4,5%, Ιταλία: 2,9%, Κροατία: 2,2%, Πορτογαλία: 1,5% και Ισπανία: 0,6%).

Για το τρέχον έτος, οι προοπτικές για τον ελληνικό τουρισμό διαγράφονται θετικές παρά τον πόλεμο στη Μέση Ανατολή.[8] Κατά το πρώτο δίμηνο του 2026, οι διεθνείς τουριστικές αφίξεις στον Διεθνή Αερολιμένα Αθηνών ήταν αυξημένες κατά 11,7% σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2025, ενώ σύμφωνα με στοιχεία της Fraport Greece, οι διεθνείς τουριστικές αφίξεις στα περιφερειακά αεροδρόμια της χώρας κατέγραψαν αύξηση 5,7% σε ετήσια βάση. Ωστόσο, προκειμένου να διατηρηθεί η θετική πορεία του ελληνικού τουρισμού σε μια ανταγωνιστική τουριστική γειτονιά και υπό το πρίσμα των νέων τάσεων που αναδύονται, καθίσταται κρίσιμη η προσαρμογή της χώρας στα νέα δεδομένα μέσω διαρθρωτικών αλλαγών. Η ανάδειξη “κρυμμένων θησαυρών”, δηλαδή εναλλακτικών προορισμών και δραστηριοτήτων (πολιτισμός, αθλητισμός, γαστρονομία), μπορεί να συμβάλει στην ομαλότερη χωρική και χρονική κατανομή των αφίξεων. Παράλληλα, η στρατηγική προώθησης του τουριστικού προϊόντος θα πρέπει να συνοδευθεί από επενδύσεις σε βασικές υποδομές (π.χ. ενέργεια, ύδρευση, οδικά δίκτυα, πρόσβαση στο διαδίκτυο), ώστε να υποστηριχθεί η αναπτυξιακή δυναμική των τουριστικών επενδύσεων σε καταλύματα και αεροπορικές μεταφορές.

8 Αν και η Ελλάδα δεν βρίσκεται στο επίκεντρο των εξελίξεων, η γεωγραφική της θέση και η διασύνδεσή της με αγορές της Ανατολικής Μεσογείου και του Κόλπου την καθιστούν έμμεσα εκτεθειμένη στις σχετικές διαταραχές.

Πλαίσιο IV.1

ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ ΜΙΑΣ ΑΥΞΗΣΗΣ ΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΤΟΥ ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΥ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Οι πρόσφατες γεωπολιτικές εξελίξεις, και ιδίως η κλιμάκωση των συγκρούσεων στη Μέση Ανατολή, έχουν αυξήσει την αβεβαιότητα στις διεθνείς αγορές ενέργειας και έχουν ενισχύσει τη μεταβλητότητα των τιμών του πετρελαίου. Δεδομένου του σημαντικού ρόλου που διαδραματίζει η ενέργεια στο κόστος παραγωγής και στο καλάθι των νοικοκυριών, οι διακυμάνσεις στις διεθνείς τιμές του πετρελαίου αποτελούν σημαντική πηγή πληθωριστικών πιέσεων και μακροοικονομικών διαταραχών για τις οικονομίες που εξαρτώνται από εισαγόμενα ενεργειακά προϊόντα. Η αύξηση της τιμής του πετρελαίου επηρεάζει την οικονομική δραστηριότητα μέσω πολλαπλών διαύλων μετάδοσης. Από τη μια πλευρά, αυξάνει το κόστος παραγωγής των επιχειρήσεων και ασκεί ανοδικές πιέσεις στις εγχώριες τιμές των αγαθών και υπηρεσιών. Από την άλλη πλευρά, μειώνει το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών μέσω της αύξησης του γενικού επιπέδου τιμών και των δαπανών για ενεργειακά αγαθά και υπηρεσίες, με αποτέλεσμα τη μείωση της συνολικής ζήτησης.

Με βάση τα παραπάνω, το παρόν πλαίσιο εξετάζει τις μακροοικονομικές επιδράσεις μιας εξωγενούς αύξησης της τιμής του πετρελαίου Brent στην ελληνική οικονομία. Η ανάλυση βασίζεται σε προσομοιώσεις που πραγματοποιούνται με δύο συμπληρωματικά υποδείγματα της Τράπεζας της Ελλάδος: το ετήσιο μακροοικονομικό υπόδειγμα (BoG's model)[1] και το δυναμικό στοχαστικό υπόδειγμα γενικής ισορροπίας (DSGE model).[2] Το σενάριο το οποίο εξετάζεται είναι μια μέση ετήσια αύξηση της τιμής του πετρελαίου κατά 22% το 2026, σε συμφωνία με αντίστοιχα σενάρια που υιοθετήθηκαν στο πλαίσιο των μακροοικονομικών προβολών των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ του Μαρτίου 2026.[3] Παρά τις μεθοδολογικές διαφορές μεταξύ των δύο υποδειγμάτων, τα αποτελέσματα των προσομοιώσεων συγκλίνουν και υποδεικνύουν ότι μια τέτοια διαταραχή οδηγεί σε αύξηση του πληθωρισμού και σε επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας.

Δίαυλοι μετάδοσης της διαταραχής στα υποδείγματα

Η αύξηση της διεθνούς τιμής του πετρελαίου επηρεάζει την οικονομική δραστηριότητα και τον πληθωρισμό μέσω μιας σειράς διαύλων μετάδοσης που συνδέονται τόσο με την πλευρά της προσφοράς όσο και με την πλευρά της ζήτησης. Στο πλαίσιο της παρούσας ανάλυσης, παρά τις μεθοδολογικές διαφορές των δύο υποδειγμάτων, οι βασικοί μηχανισμοί μετάδοσης της διαταραχής μπορούν να συνοψιστούν στους ακόλουθους κύριους διαύλους.

Πρώτον, ο δίαυλος του κόστους παραγωγής. Η αύξηση της τιμής του πετρελαίου οδηγεί σε άνοδο του κόστους παραγωγής των επιχειρήσεων, καθώς η ενέργεια αποτελεί βασική εισροή στην παραγωγική διαδικασία. Το υψηλότερο κόστος μετακυλίεται σταδιακά στις τιμές των τελικών αγαθών και υπηρεσιών, οδηγώντας σε άνοδο του γενικού επιπέδου των εγχώριων τιμών και ενίσχυση των πληθωριστικών πιέσεων. Δεύτερον, ο δίαυλος του διαθέσιμου εισοδήματος. Η αύξηση των τιμών της ενέργειας, σε συνδυασμό με την άνοδο του γενικού επιπέδου τιμών, μειώνει το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών. Ως αποτέλεσμα, περιορίζεται η ιδιωτική κατανάλωση και επηρεάζεται αρνητικά η συνολική ζήτηση. Τρίτον, ο δίαυλος της εξωτερικής ζήτησης. Η αύξηση στις διεθνείς τιμές του πετρελαίου επηρεάζει την οικονομική δραστηριότητα των εμπορικών εταίρων της Ελλάδος, ενισχύοντας τον παγκόσμιο πληθωρισμό και περιορίζοντας την εξωτερική ζήτηση για ελληνικά αγαθά και υπηρεσίες. Παράλληλα, η αύξηση των εγχώριων τιμών ενδέχεται να επηρεάσει αρνητικά την ανταγωνιστικότητα των ελληνικών προϊόντων στις διεθνείς αγορές, περιορίζοντας περαιτέρω τη ζήτηση για εξαγωγές.

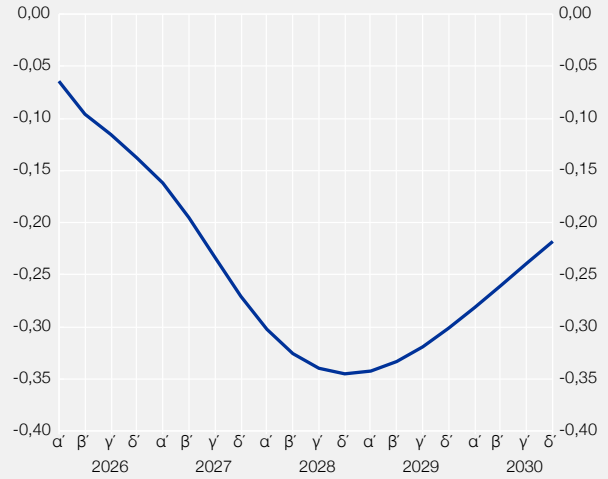
Οι παραπάνω μηχανισμοί μετάδοσης αποτυπώνονται με διαφορετικό τρόπο στα δύο υποδείγματα που χρησιμοποιούνται στην παρούσα ανάλυση. Στο ετήσιο μακροοικονομικό υπόδειγμα, οι επιδράσεις της διαταραχής προκύπτουν κυρίως μέσω των επιδράσεων στο κόστος παραγωγής, στις τιμές καταναλωτή και στο πραγματικό

1 Βλ. Zonzilos, N. (2004), "Econometric modelling at the Bank of Greece", Bank of Greece Working Paper No. 14.
2 Βλ. Papageorgiou, D. and E. Vourvachaki (2017), "Macroeconomic effects of structural reforms and fiscal consolidations: Trade-offs and complementarities", *European Journal of Political Economy*, 48, 54-73.
3 Αναλυτικότερα, βλ. "Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ", Μάρτιος 2026 (Διάγραμμα 11 και Πίνακας 5).

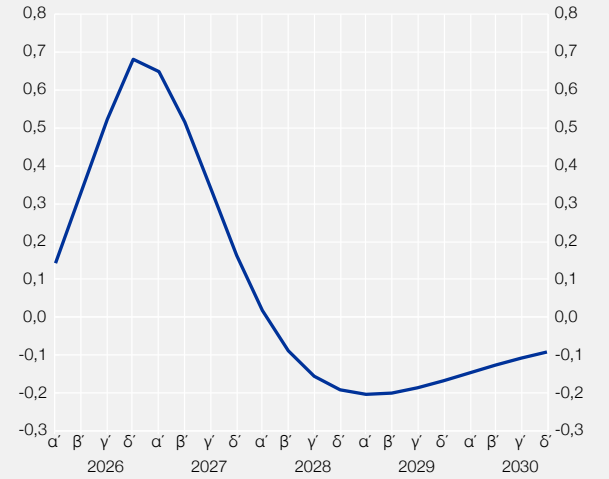
Δυναμικές επιδράσεις μιας αύξησης της τιμής του πετρελαίου

(%)

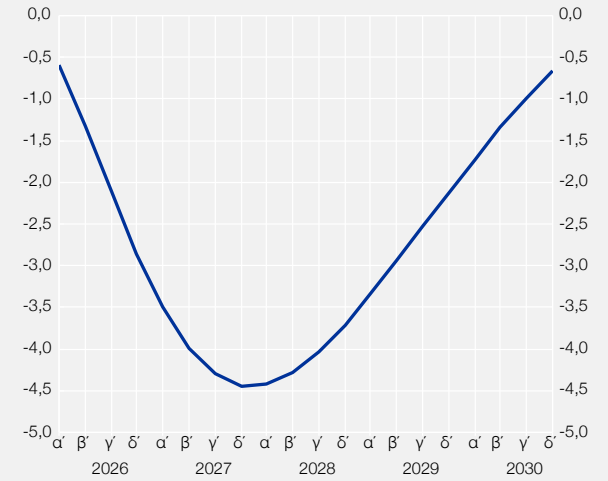
Πραγματικό ΑΕΠ



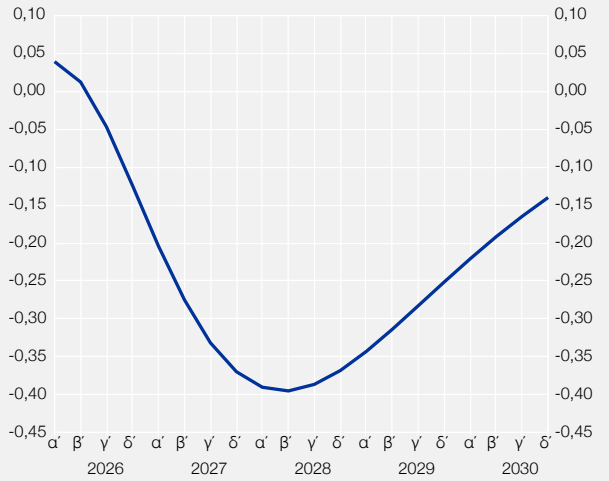
Πληθωρισμός



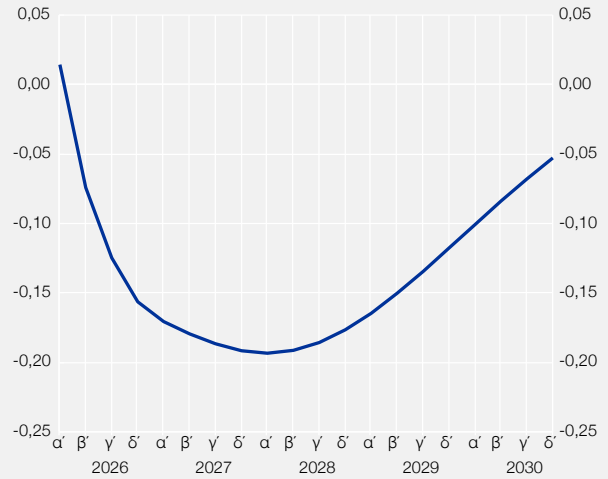
Ιδιωτικές επενδύσεις



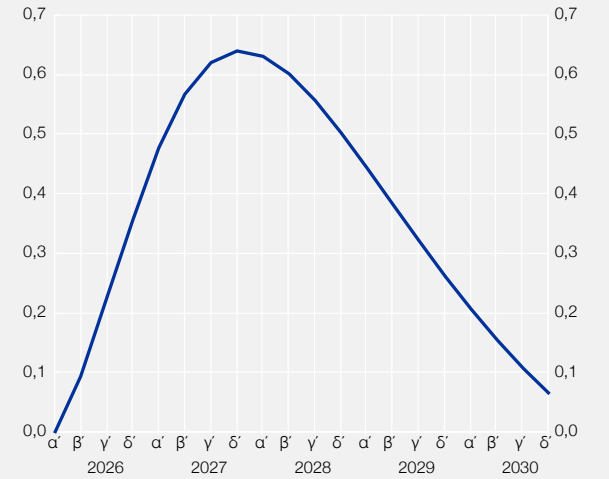
Ιδιωτική κατανάλωση



Απασχόληση



Εμπορικό ισοζύγιο ως ποσοστό του ΑΕΠ



Πηγή: Εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος.
Σημείωση: Όλες οι μεταβλητές εκφράζονται ως ποσοστιαίες αποκλίσεις από το σημείο ισορροπίας, εκτός από τον πληθωρισμό και το εμπορικό ισοζύγιο ως ποσοστό του ΑΕΠ, που εκφράζονται ως μεταβολές σε ποσοστιαίες μονάδες. Ο πληθωρισμός είναι ετησιοποιημένος και υπολογίζεται με βάση τον ΔΤΚ.

διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών. Στο δυναμικό στοχαστικό υπόδειγμα γενικής ισορροπίας, το οποίο ενσωματώνει δυσκαμψίες στις τιμές και αλληλεπιδράσεις με τον εξωτερικό τομέα, η αύξηση της τιμής του πετρελαίου επηρεάζει το κόστος παραγωγής και τις αποφάσεις τιμολόγησης των επιχειρήσεων, τη δυναμική εξέλιξη των εγχώριων τιμών και τη ζήτηση για κατανάλωση και επενδύσεις.

Μεθοδολογία και εμπειρικά αποτελέσματα

Η ανάλυση εξετάζει, σε συμφωνία με αντίστοιχα σενάρια που υιοθετήθηκαν στο πλαίσιο των πρόσφατων μακροοικονομικών προβολών των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ (Μάρτιος 2026), μια αύξηση της τιμής του πετρελαίου κατά 22%, η οποία θεωρείται προσωρινή, διάρκειας ενός έτους.

Στο ετήσιο μακροοικονομικό υπόδειγμα, ο χρονικός ορίζοντας της προσομοίωσης καλύπτει την περίοδο 2026-27. Τα αποτελέσματα σύμφωνα με το εν λόγω υπόδειγμα υποδεικνύουν αύξηση του πληθωρισμού κατά 0,38 της ποσοστιαίας μονάδας (ποσ. μον.) το 2026 και κατά 0,27 ποσ. μον. το 2027 σε σχέση με το βασικό σενάριο αναφοράς, σύμφωνα με το οποίο η τιμή του πετρελαίου δεν αυξάνεται. Παράλληλα, ο ρυθμός μεγέθυνσης του ΑΕΠ μειώνεται κατά 0,07 ποσ. μον. το 2026 και κατά 0,12 ποσ. μον. το 2027. Οι επιδράσεις αυτές προκύπτουν μέσω των διαύλων ζήτησης και προσφοράς. Από την πλευρά της ζήτησης, η αύξηση της τιμής του πετρελαίου ενισχύει τον πληθωρισμό και μειώνει το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών, περιορίζοντας την ιδιωτική κατανάλωση. Από την πλευρά της προσφοράς, η υψηλότερη τιμή του πετρελαίου αυξάνει το κόστος παραγωγής των επιχειρήσεων, οδηγώντας σε άνοδο των τελικών τιμών και σε μείωση της ζητούμενης ποσότητας αγαθών στην εγχώρια οικονομία.

Το δυναμικό στοχαστικό υπόδειγμα γενικής ισορροπίας διαμετρήθηκε σε τριμηνιαία βάση, ώστε να αποτυπώνει με ακρίβεια τα βασικά χαρακτηριστικά της ελληνικής οικονομίας. Η υπόθεση που υιοθετείται είναι ότι η τιμή του πετρελαίου αυξάνεται κατά 22% για 4 τρίμηνα (1 έτος) και στη συνέχεια επανέρχεται σταδιακά στο αρχικό της επίπεδο έως το τέλος του 2027. Δεδομένου του προσωρινού χαρακτήρα της διαταραχής, όλες οι ενδογενείς μεταβλητές συγκλίνουν σταδιακά στα αρχικά επίπεδα ισορροπίας τους. Τα αποτελέσματα των προσομοιώσεων δείχνουν ότι ο πληθωρισμός με βάση τον Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) αυξάνεται κατά 0,42 ποσ. μον. το 2026 και κατά 0,41 ποσ. μον. το 2027. Παράλληλα, ο ρυθμός μεγέθυνσης του πραγματικού ΑΕΠ μειώνεται κατά 0,10 ποσ. μον. το 2026 και κατά 0,12 ποσ. μον. το 2027. Όσον αφορά τις επιδράσεις σε επιμέρους μακροοικονομικές μεταβλητές, οι ρυθμοί μεγέθυνσης των ιδιωτικών επενδύσεων και της απασχόλησης μειώνονται κατά 1,72 και 0,08 ποσ. μον. αντίστοιχα το 2026 και κατά 2,34 και 0,10 ποσ. μον. το 2027, ενώ η ιδιωτική κατανάλωση παραμένει σχεδόν αμετάβλητη το 2026 και μειώνεται κατά 0,27 ποσ. μον. το 2027. Το εμπορικό ισοζύγιο αγαθών (εξαγωγές μείον εισαγωγές) ως ποσοστό του ΑΕΠ βελτιώνεται κατά 0,18 ποσ. μον. το 2026 και κατά 0,40 ποσ. μον. το 2027.

Το διάγραμμα παρουσιάζει τη δυναμική εξέλιξη βασικών μακροοικονομικών μεταβλητών που προκύπτουν από το δυναμικό στοχαστικό υπόδειγμα γενικής ισορροπίας. Όσον αφορά τον μηχανισμό μετάδοσης της διαταραχής, η άνοδος της τιμής του πετρελαίου αυξάνει το κόστος παραγωγής των εγχωρίως παραγόμενων καταναλωτικών και επενδυτικών αγαθών, γεγονός που ωθεί τις επιχειρήσεις να θέσουν υψηλότερες τιμές, με αποτέλεσμα την αύξηση του γενικού επιπέδου των τιμών. Ταυτόχρονα, η αύξηση των τιμών προκαλεί ένα αρνητικό αποτέλεσμα εισοδήματος στα νοικοκυριά, επηρεάζοντας δυσμενώς την καταναλωτική και την επενδυτική ζήτηση και, κατ' επέκταση, το πραγματικό ΑΕΠ. Βραχυπρόθεσμα, οι αρνητικές επιδράσεις στο ΑΕΠ μετριάζονται λόγω της ύπαρξης δυσκαμψιών στις εγχώριες τιμές, με αποτέλεσμα η μετακύλιση της αύξησης της τιμής του πετρελαίου στις τελικές τιμές να είναι σταδιακή. Στις επόμενες περιόδους, καθώς ο βαθμός μετακύλισης αυξάνεται, οι αρνητικές επιδράσεις στη ζήτηση για κατανάλωση και επενδύσεις εντείνονται, οδηγώντας σε περαιτέρω συρρίκνωση του ΑΕΠ.

Παράλληλα, η αύξηση της τιμής του πετρελαίου προκαλεί δευτερογενείς επιδράσεις (spillover effects) μέσω της εξωτερικής ζήτησης. Ειδικότερα, η άνοδος των διεθνών τιμών του πετρελαίου επιδρά αρνητικά στην οικονομική δραστηριότητα των εμπορικών εταίρων της Ελλάδος, ενισχύοντας τον παγκόσμιο πληθωρισμό και ασκώντας καθοδικές επιδράσεις στο ξένο παραγόμενο προϊόν. Σε συνδυασμό με την αύξηση των εγχώριων τιμών, παρατηρείται μείωση της εξωτερικής ζήτησης για ελληνικές εξαγωγές, επηρεάζοντας αρνητικά το ΑΕΠ. Ωστόσο, από τα

αποτελέσματα των προσομοιώσεων προκύπτει ότι το εμπορικό ισοζύγιο (εξαγωγές μείον εισαγωγές) ως ποσοστού του ΑΕΠ βελτιώνεται, καθώς η μείωση των εισαγωγών υπερβαίνει εκείνη των εξαγωγών.

Συνολικά, αν ληφθούν υπόψη τα ποσοτικά αποτελέσματα των δύο υποδειγμάτων, η αύξηση της τιμής του πετρελαίου κατά 22% εκτιμάται ότι οδηγεί κατά μέσο όρο σε άνοδο του πληθωρισμού κατά περίπου 0,40 ποσ. μον. το 2026 και κατά 0,34 ποσ. μον. το 2027. Παράλληλα, ο ρυθμός μεγέθυνσης του πραγματικού ΑΕΠ κατά μέσο όρο αναμένεται να μειωθεί κατά περίπου 0,10 ποσ. μον. το 2026 και κατά περίπου 0,12 ποσ. μον. το 2027.

Συμπεράσματα

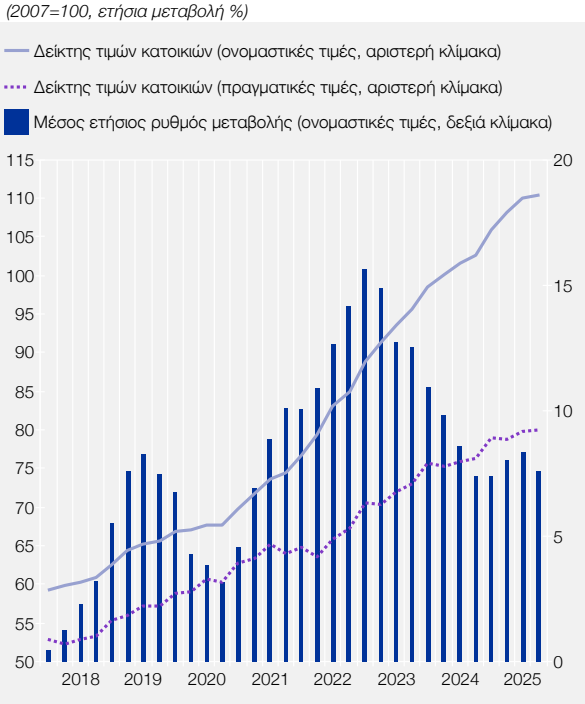
Η ανάλυση καταδεικνύει ότι μια αύξηση της τιμής του πετρελαίου ενισχύει τις πληθωριστικές πιέσεις και επιβραδύνει την οικονομική δραστηριότητα. Οι επιδράσεις αυτές προκύπτουν κυρίως μέσω της αύξησης του κόστους παραγωγής και της μείωσης του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, ενώ οι εξωτερικοί δίαυλοι μετάδοσης ενισχύουν περαιτέρω τις αρνητικές επιδράσεις μέσω της μείωσης της εξωτερικής ζήτησης. Τα ευρήματα υπογραμμίζουν τη σημασία των εξελίξεων στις διεθνείς αγορές ενέργειας, ιδίως σε περιόδους αυξημένης γεωπολιτικής αβεβαιότητας όπως οι πρόσφατες εντάσεις στη Μέση Ανατολή, για την πορεία του πληθωρισμού και της οικονομικής δραστηριότητας. Συνεπώς, η παρακολούθηση των τιμών της ενέργειας και των επιδράσεών τους στον πληθωρισμό και την οικονομική δραστηριότητα καθίσταται ιδιαίτερα κρίσιμη για την αξιολόγηση των κινδύνων και τη χάραξη οικονομικής πολιτικής.

2 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΑΚΙΝΗΤΩΝ

Στη διάρκεια του 2025 και τους πρώτους μήνες του 2026, η θετική πορεία της ελληνικής αγοράς ακινήτων συνεχίστηκε, με πιο ήπιους ωστόσο ρυθμούς σε σχέση με την προηγούμενη περίοδο. Το αγοραστικό και επενδυτικό ενδιαφέρον διατηρήθηκε, η ζήτηση ιδίως για οικιστικά ακίνητα ήταν υψηλή, η προσφορά όμως σύγχρονης προσιτής κατοικίας παρέμεινε περιορισμένη. Η αυξανόμενη οικιστική πίεση που παρατηρείται στα μεγάλα αστικά κέντρα και η σημαντική αύξηση των τιμών τα τελευταία έτη εκτιμάται ότι κατηύθυναν τη ζήτηση των νοικοκυριών προς πιο προσιτές περιοχές, χαμηλότερων αξιών, αλλά και προς παλαιότερα ακίνητα (βλ. Ειδικό θέμα 1 στο παρόν κεφάλαιο). Παράλληλα με το ενδιαφέρον για κατοικία, επενδύσεις καταγράφηκαν σε επαγγελματικές χρήσεις ακινήτων που σχετίζονται με τον τουρισμό και τη φιλοξενία, την αποθήκευση και τη διανομή, αλλά και σε γραφεία υψηλών προδιαγραφών. Τόσο οι εταιρίες όσο και οι επενδυτές στράφηκαν προς σύγχρονους και ενεργειακά βιώσιμους χώρους, αποεπενδύοντας σταδιακά από ακίνητα χαμηλότερων προδιαγραφών.

Διάγραμμα IV.10 Δείκτης τιμών κατοικιών (α΄ τρίμηνο 2018 - δ΄ τρίμηνο 2025)

(2007=100, ετήσια μεταβολή %)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Στην αγορά κατοικιών, σύμφωνα με τους δείκτες τιμών διαμερισμάτων που δημοσιεύει η Τράπεζα της Ελλάδος, αυξητική τάση συνεχίζει να καταγράφεται στους ετήσιους ρυθμούς μεταβολής των αξιών των διαμερισμάτων, στην οποία συνέβαλαν, μεταξύ άλλων, η περιορισμένη προσφορά κατοικιών, το αυξημένο επενδυτικό ενδιαφέρον, καθώς και το επιχορηγούμενο στεγαστικό πρόγραμμα (“Σπίτι μου ΙΙ”). Αναλυτικότερα, σύμφωνα με τα στοιχεία εκτιμήσεων των τιμών των κατοικιών που συλλέγονται από τα

πιστωτικά ιδρύματα της χώρας, το 2025 σε επίπεδο χώρας καταγράφηκε αύξηση των τιμών των διαμερισμάτων (σε ονομαστικούς όρους) κατά 7,8%, με ηπιότερο ωστόσο ρυθμό σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος (9,1%) (βλ. Διάγραμμα IV.10).[9] Οι τιμές των παλαιών διαμερισμάτων (ηλικίας άνω των 5 ετών) το 2025 αυξήθηκαν με μέσο ετήσιο ρυθμό 8,1%, υψηλότερο σε σχέση με αυτόν των νέων διαμερισμάτων (7,4%). Με διάκριση κατά γεωγραφική περιοχή, υψηλοί ετήσιοι ρυθμοί αύξησης στις τιμές των διαμερισμάτων καταγράφηκαν στη Θεσσαλονίκη (9,6%), στις άλλες μεγάλες πόλεις (9,8%) και στις λοιπές περιοχές της χώρας (8,8%), ενώ στην Αθήνα οι αντίστοιχος ρυθμός αύξησης ήταν ηπιότερος σε σχέση με τον μέσο ετήσιο ρυθμό για το σύνολο της χώρας (6,2%).

Αν και οι τιμές των διαμερισμάτων συνεχίζουν να καταγράφουν υψηλούς ετήσιους ρυθμούς αύξησης, ήπια δυναμική καταγράφηκε το 2025 σε σχετικούς δείκτες της αγοράς κατοικιών. Πιο συγκεκριμένα, συγκρατημένο ήταν το επενδυτικό ενδιαφέρον από το εξωτερικό σύμφωνα με τα στοιχεία των καθαρών εισπράξεων από ξένες άμεσες επενδύσεις για αγοραπωλησίες ακινήτων,[10] καθώς και στο πρόγραμμα Golden Visa.[11] Η οικοδομική δραστηριότητα για κατοικίες σε επίπεδο χώρας (στοιχεία ΕΛΣΤΑΤ) το πρώτο ενδεκάμηνο του 2025 μειώθηκε, σε ετήσια βάση, τόσο ως προς τον αριθμό των νέων αδειών όσο και ως προς τον δομήσιμο όγκο (-16,7% και -19,1% αντίστοιχα). Παράλληλα, το συνολικό κόστος κατασκευής νέων κτιρίων κατοικιών (στοιχεία ΕΛΣΤΑΤ) για το σύνολο του έτους αυξήθηκε, με ηπιότερο ετήσιο ρυθμό, κατά 2,7% έναντι 3,7% το 2024, καταγράφοντας ωστόσο άνοδο την τελευταία πενταετία (2021-25) κατά 23,1%. Με βάση τα στοιχεία που συγκεντρώνει η Τράπεζα της Ελλάδος για την τραπεζική χρηματοδότηση, το 2025 σημειώθηκε αύξηση στο συνολικό ύψος των νέων στεγαστικών δανείων κατά 49,8%, ωστόσο αυτό συνεχίζει να παραμένει σε χαμηλά επίπεδα. Επίσης, σύμφωνα με τα στοιχεία της Έρευνας Τραπεζικών Χορηγήσεων (δ΄ τρίμηνο 2025), η ζήτηση στεγαστικών δανείων παρέμεινε αμετάβλητη, ενώ κατά τα δύο προηγούμενα τρίμηνα είχε καταγραφεί μείωση. Αντιθέτως, θετικές εξελίξεις καταγράφηκαν στις επενδύσεις σε κατοικίες (στοιχεία ΕΛΣΤΑΤ, σε σταθερές τιμές), οι οποίες σημείωσαν το 2025 ετήσιο ρυθμό αύξησης 22,4%, σημαντικά υψηλότερο σε σύγκριση με το 2024 (12,9%), και ανήλθαν στο 3,1% ως ποσοστό του ΑΕΠ. Τέλος, οι επιχειρηματικές προσδοκίες για την κατασκευή κατοικιών (στοιχεία ΙΟΒΕ) συνεχίζουν να παραμένουν θετικές και ενισχύθηκαν περαιτέρω το 2025 κατά 9,7% (έναντι 7,7% το 2024).

Στον κλάδο των επαγγελματικών ακινήτων, με βάση τους δείκτες που δημοσιεύει η Τράπεζα της Ελλάδος, κατά το πρώτο εξάμηνο του 2025 οι τιμές γραφείων και καταστημάτων υψηλών προδιαγραφών αυξήθηκαν κατά 0,5% και 1,1% αντίστοιχα σε σχέση με το αμέσως προηγούμενο εξάμηνο, σημειώνοντας ωστόσο επιβράδυνση έναντι των ρυθμών αύξησης την αντίστοιχη περίοδο του 2024 (βλ. Διαγράμματα IV.11 και IV.12). Στην Αθήνα οι αντίστοιχοι ρυθμοί αύξησης τόσο για τα γραφεία όσο και για τα καταστήματα υψηλών προδιαγραφών ήταν ελαφρώς υψηλότεροι και ανήλθαν σε 0,9% και 1,5%. Τα μισθώματα γραφείων και καταστημάτων σε επίπεδο χώρας παρέμειναν σχεδόν αμετάβλητα σε σχέση με το αμέσως προηγούμενο εξάμηνο, καταγράφοντας οριακές αυξήσεις (0,3% και 0,4% αντίστοιχα).

Το πρώτο ενδεκάμηνο του 2025 η οικοδομική δραστηριότητα για ακίνητα επαγγελματικής χρήσης (στοιχεία ΕΛΣΤΑΤ) στο σύνολο της χώρας κατέγραψε μείωση στον αριθμό νέων αδειών, σε ετήσια βάση, κατά 4,6%, ενώ αύξηση καταγράφηκε σε όρους δομήσιμου όγκου (7,7%). Στις επιμέρους επενδυτικές επαγγελματικές χρήσεις οι τάσεις ήταν μικτές. Πιο συγκεκριμένα, ο αριθμός νέων αδειών για τα γραφεία αυξήθηκε κατά 37,2%, ενώ ο όγκος (σε κυβικά μέτρα) μειώθηκε

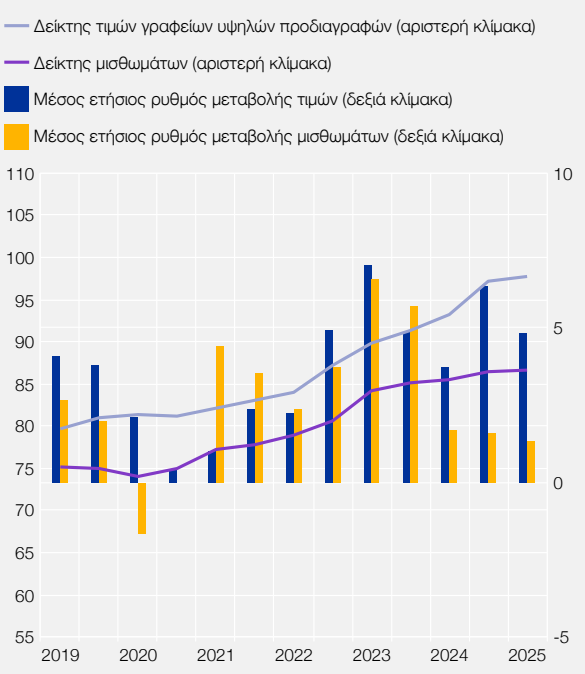
9 Ως προς τα επιμέρους τρίμηνα του 2025, οι ετήσιοι ρυθμοί αύξησης των τιμών ήταν 7,4%, 8,0%, 8,3% και 7,6% το α΄, β΄, γ΄ και δ΄ τρίμηνο αντίστοιχα.

10 Σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, το 2025 οι καθαρές εισπράξεις για αγορά ακινήτων από το εξωτερικό κατέγραψαν μείωση κατά 25,3% σε σχέση με το προηγούμενο έτος και ανήλθαν σε 2.055,6 εκατ. ευρώ έναντι 2.750,3 εκατ. ευρώ το 2024.

11 Σύμφωνα με τα στοιχεία του Υπουργείου Μετανάστευσης και Ασύλου για το πρόγραμμα Golden Visa (Ιανουάριος 2026), τα αιτήματα για το 2025 ανήλθαν σε 7.031, έναντι 9.387 αιτημάτων το 2024, σημειώνοντας υποχώρηση κατά 25,1%.

Διάγραμμα IV.11 Δείκτες γραφείων (α΄ εξάμηνο 2019 - α΄ εξάμηνο 2025)

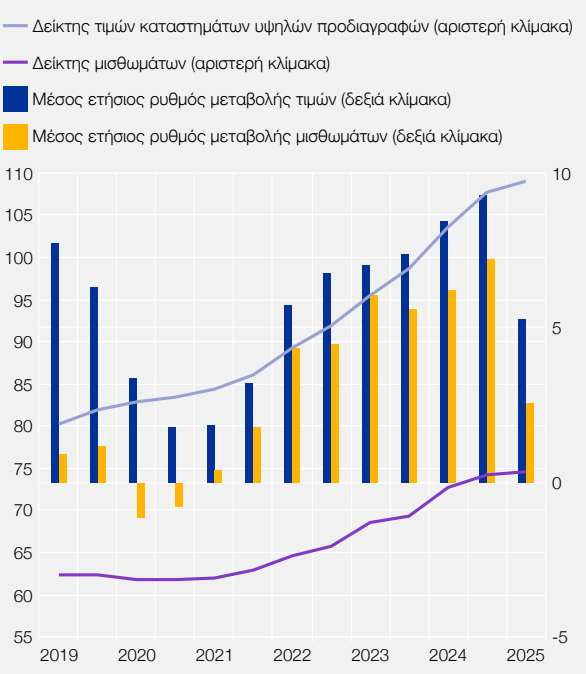
(2010=100, ετήσια μεταβολή %)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Διάγραμμα IV.12 Δείκτες καταστημάτων (α΄ εξάμηνο 2019 - α΄ εξάμηνο 2025)

(2010=100, ετήσια μεταβολή %)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

κατά 40,3%. Για τα καταστήματα ο αριθμός νέων αδειών αυξήθηκε κατά 2,3% και σε όρους δομήσιμου όγκου καταγράφηκε αύξηση 25,5%. Τέλος, οι νέες άδειες για ξενοδοχεία υποχώρησαν τόσο σε αριθμό όσο και σε συνολικό δομήσιμο όγκο, κατά 33,3% και 16,7% αντίστοιχα.

Με βάση τα στοιχεία που συγκεντρώνει η Τράπεζα της Ελλάδος και τα αποτελέσματα της Έρευνας Αγοράς Επαγγελματικών Ακινήτων,[12] στη διάρκεια του δεύτερου εξαμήνου του 2025 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 περίπου επίπεδα με το προηγούμενο εξάμηνο, ενώ οι ελάχιστες αποδόσεις 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 της ελληνικής αγοράς ακινήτων για το προσεχές διάστημα παραμένουν συγκρατημένα θετικές. Οι νέες αβεβαιότητες που ανακύπτουν εξαιτίας του πόλεμου στη Μέση Ανατολή, οι οποίες προστίθενται στις ήδη υφιστάμενες από τις παγκόσμιες γεωπολιτικές εντάσεις και τις μεταβαλλόμενες πολιτικές ισορροπίες, ενδέχεται να επηρεάσουν το επενδυτικό ενδιαφέρον και τις εξελίξεις στην αγορά ακινήτων. Το αποτύπωμα της παγκόσμιας αναταραχής στο κόστος κατασκευής, τη ζήτηση και την επενδυτική δραστηριότητα της ελληνικής αγοράς ακινήτων θα εξαρτηθεί από τη διάρκεια και την κλιμάκωση των γεγονότων. Παράλληλα, εντός της χώρας, το υψηλό κόστος κατασκευής, οι αυξανόμενες αξίες των κατοικιών και η επιδείνωση της προσιτότητας της στέγασης, ιδιαίτερα για τα νοικοκυριά χαμηλών και μεσαίων εισοδημάτων, εκτιμάται ότι θα λειτουργήσουν σταδιακά ως παράγοντες επιβράδυνσης των τιμών. Η πολιτεία, στο πλαί-

12 Βλ. Έρευνα Αγοράς Επαγγελματικών Ακινήτων – Β΄ εξάμηνο 2025.

σιο της προσπάθειας αντιμετώπισης του στεγαστικού ζητήματος, ανακοίνωσε πρόσφατα σειρά μέτρων που αποσκοπούν στην ενίσχυση της προσφοράς, όπως η αξιοποίηση της δημόσιας περιουσίας και η διευκόλυνση της αλλαγής χρήσης κενών επαγγελματικών κτιρίων με στόχο τη μετατροπή τους σε σύγχρονες κατοικίες. Καθώς, ωστόσο, το θετικό αποτύπωμα των περισσότερων παρεμβάσεων θα προκύψει σε μεταγενέστερο χρόνο, αμεσότερες λύσεις προϋποθέτουν μέτρα προς την απλοποίηση και επιτάχυνση των διαδικασιών που σχετίζονται με τις μεταβιβάσεις και την ανάπτυξη ακινήτων, την προστασία των μισθωτών αλλά και των ιδιοκτητών εκμισθωτών, όπως και την παροχή κινήτρων για την επανένταξη στην αγορά ανενεργών ακινήτων. Με την προϋπόθεση της σταθεροποίησης των διεθνών συνθηκών και της διατήρησης των θετικών ρυθμών ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας, η αγορά ακινήτων εκτιμάται ότι θα συνεχίσει να αναπτύσσεται με ηπιότερους ρυθμούς, ενώ το επενδυτικό ενδιαφέρον θα εστιάσει στην ποιότητα κατασκευής, στη βελτίωση της ενεργειακής απόδοσης και στην επιλογή θέσεων με καλή εξυπηρέτηση από υποδομές.

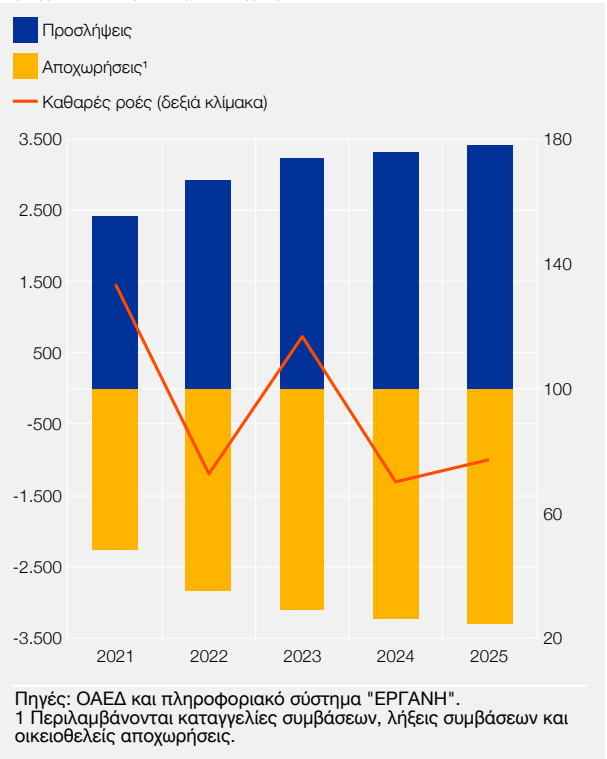
3 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΑΝΕΡΓΙΑΣ

Η αγορά εργασίας συνέχισε να αναπτύσσεται και το 2025, με την απασχόληση να αυξάνεται με ηπιότερους ρυθμούς σε σχέση με το 2024 και το ποσοστό ανεργίας να υποχωρεί σε 8,9%. Αντίστοιχη εικόνα δείχνουν και τα στοιχεία του πληροφοριακού συστήματος ΕΡΓΑΝΗ, όπου το ισοζύγιο ροών μισθωτής απασχόλησης για το 2025 ήταν θετικό. Εντούτοις, οι σημαντικές προκλήσεις που αντιμετωπίζει η αγορά εργασίας (χαμηλό ποσοστό συμμετοχής των γυναικών και των νέων στο εργατικό δυναμικό, υψηλή μακροχρόνια ανεργία, αναμενόμενη μείωση του εργατικού δυναμικού λόγω της υπογεννητικότητας και της γήρανσης του πληθυσμού, υψηλό ποσοστό υποαξιοποίησης του εργατικού δυναμικού) χρήζουν αντιμετώπισης μέσω της υλοποίησης περαιτέρω διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και της αναβάθμισης των δεξιοτήτων των εργαζομένων.

Τα στοιχεία του πληροφοριακού συστήματος ΕΡΓΑΝΗ καταγράφουν αύξηση της απασχόλησης, καθώς το ισοζύγιο των ροών μισθωτής απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα το 2025 ήταν θετικό και κυμάνθηκε σε επίπεδα ελαφρώς υψηλότερα έναντι του προηγούμενου έτους. Πιο συγκεκριμένα, το 2025 δημιουργήθηκαν 77.074 νέες θέσεις εργασίας, έναντι 70.349 το 2024 (βλ. Διάγραμμα IV.13). Οι προσλήψεις πλήρους απασχόλησης (53,5% έναντι 52,0% του συνόλου των προσλήψεων το 2024) υπερτερούν έναντι των ευέλικτων μορφών απασχόλησης.

Διάγραμμα IV.13 Ροές μισθωτής απασχόλησης στον ιδιωτικό τομέα (2021-2025)

(σε χιλιάδες άτομα, ετήσια στοιχεία)

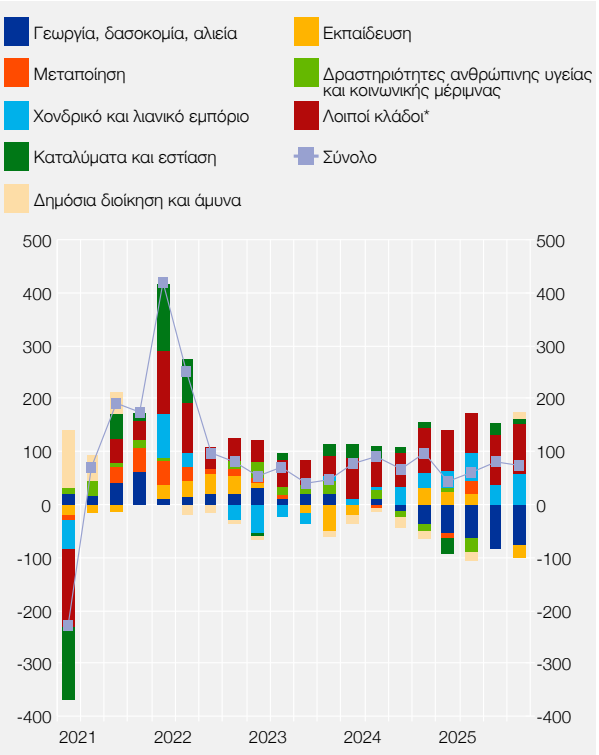


Πηγές: ΟΑΕΔ και πληροφοριακό σύστημα "ΕΡΓΑΝΗ".
1 Περιλαμβάνονται καταγγελίες συμβάσεων, λήξεις συμβάσεων και οικειοθελείς αποχωρήσεις.

Με βάση τα στοιχεία της ετήσιας ηλεκτρονικής καταγραφής του συστήματος ΕΡΓΑΝΗ, παρατηρήθηκε αύξηση τόσο του αριθμού των εργαζομένων όσο και του αριθμού των επιχειρήσεων που απασχολούν μισθωτούς. Πιο συγκεκριμένα, ο αριθμός των μισθωτών με σχέση εργασίας ιδιωτικού δικαίου το 2025 αυξήθηκε κατά 2,9% σε σχέση με το 2024, ενώ ο αριθμός των επιχειρήσεων που απασχολούν μισθωτούς αυξήθηκε κατά 1,1%. Ωστόσο, τα στοιχεία δείχνουν το μικρό μέγεθος των επιχειρήσεων και αναδεικνύουν την ανάγκη παροχής κινήτρων για την ενίσχυση της εξωστρέφειας και τη μεγέθυνση

Διάγραμμα IV.14 Μεταβολές του αριθμού των απασχολουμένων: σύνολο και ανά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας (α΄ τρίμηνο 2021 - δ΄ τρίμηνο 2025)

(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%.

των επιχειρήσεων. Συγκεκριμένα, το 52,8% των εργαζομένων απασχολείται σε μικρές και μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις (μέχρι 49 μισθωτούς). Ειδικότερα, το 15,3% των εργαζομένων απασχολείται σε πολύ μικρές επιχειρήσεις (με λιγότερα από 5 άτομα), που αντιπροσωπεύουν το 71,6% του συνόλου των επιχειρήσεων, το 11,2% σε επιχειρήσεις με 5-9 άτομα (14,7% του συνόλου των επιχειρήσεων), το 26,3% σε επιχειρήσεις με 10-49 άτομα (11,8% του συνόλου των επιχειρήσεων), το 18,3% σε επιχειρήσεις με 50-249 άτομα (1,6% του συνόλου των επιχειρήσεων), ενώ το 28,9% των εργαζομένων απασχολείται σε επιχειρήσεις άνω των 250 ατόμων, οι οποίες αντιπροσωπεύουν ωστόσο ένα πολύ μικρό μερίδιο (μόλις 0,3%) στο σύνολο των επιχειρήσεων.

Ο αριθμός των απασχολουμένων το 2025, σύμφωνα με τα στοιχεία της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού της ΕΛΣΤΑΤ, παρουσίασε άνοδο κατά 1,5% σε σχέση με το 2024. Αντίστοιχα, η μισθωτή απασχόληση αυξήθηκε κατά 5,6%, ο δε αριθμός των λοιπών απασχολουμένων μειώθηκε κατά -7,8%, αντανακλώντας κυρίως τη σημαντική υποχώρηση των αυτοαπασχολουμένων χωρίς προσωπικό και των βοηθών στην οικογενειακή επιχείρηση, ενώ μικρή αύξηση κατέγραψαν οι αυτοαπασχολούμενοι με προσωπικό.

Η αύξηση της απασχόλησης την ίδια περίοδο προήλθε από την αύξηση του αριθμού των απασχολουμένων στο εμπόριο (6,3%), στις κατασκευές (8,1%), στην εκπαίδευση (1,4%), στις επαγγελματικές, επιστημονικές και τεχνικές δραστηριότητες (11,0%) και στις διοικητικές και υποστηρικτικές δραστηριότητες (12,7%). Αντίθετα, μείωση παρατηρήθηκε στη γεωργία (-14,8%) και στις δραστηριότητες ανθρώπινης υγείας (-2,0%) (βλ. Διάγραμμα IV.14).

Με βάση την ανάλυση ανά φύλο, η αύξηση της απασχόλησης το 2025 σε σχέση με το 2024 ήταν μεγαλύτερη στις γυναίκες από ό,τι στους άνδρες (2,6% και 0,6% αντίστοιχα). Όσον αφορά τις ετήσιες μεταβολές ανά ηλικιακή ομάδα, στις ηλικίες 45-64 ετών, που έχουν τη μεγαλύτερη συμβολή στη συνολική απασχόληση, σημειώθηκε αύξηση 2,6%, ενώ στις ηλικίες 30-44 ετών, με τη δεύτερη μεγαλύτερη συμβολή στη συνολική απασχόληση, παρατηρήθηκε επίσης θετική ετήσια μεταβολή (0,5%). Την ίδια περίοδο, το ποσοστό μερικής απασχόλησης υποχώρησε στο 5,5% του συνόλου των απασχολουμένων (6,6% το 2024).

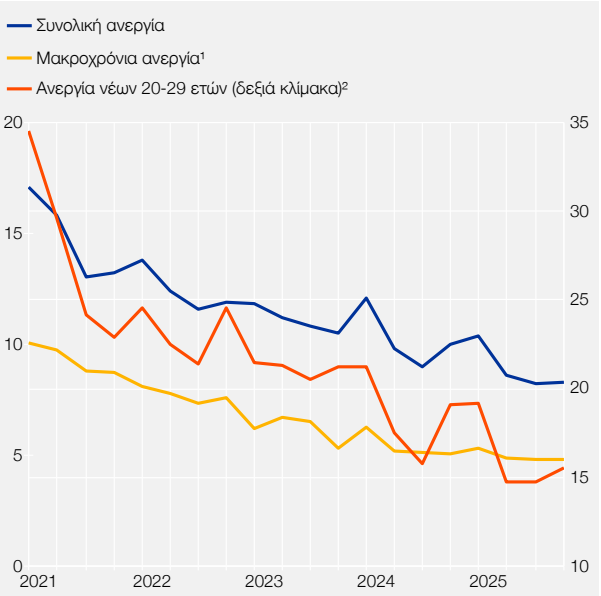
Το ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό για την ηλικιακή ομάδα 15-64 ετών το 2025 αυξήθηκε (70,9%), αντανακλώντας την αύξηση του ποσοστού συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό των γυναικών. Επίσης, το ποσοστό συμμετοχής των ηλικιακών ομάδων 20-24 ετών και 45-64 ετών αυξήθηκε κατά 2,5 και 1,3 ποσοστιαίες μονάδες αντίστοιχα. Αντίθετα, το ποσοστό συμμετοχής στην ηλικιακή ομάδα 25-29 ετών μειώθηκε κατά -2,3 ποσοστιαίες μονάδες. Η συμμετοχή ανδρών και γυναικών και ιδίως των νέων στο εργατικό δυναμικό έχει ιδιαίτερη σημασία, καθώς η γήρανση του πληθυσμού ενδέχεται να υπονομεύσει τη βιωσιμότητα των συστημάτων κοινωνικής ασφάλισης. Σημαντικές προς αυτή την κατεύθυνση είναι οι πολιτικές που διευκολύνουν την εναρμόνιση της οικογενειακής και επαγγελματικής ζωής και την επένδυση στην τε-

χνική εκπαίδευση και κατάρτιση του ανθρώπινου κεφαλαίου.

Το ποσοστό ανεργίας το 2025 αποκλιμακώθηκε σε 8,9%. Υποχώρηση του ποσοστού ανεργίας παρατηρήθηκε τόσο στους άνδρες όσο και στις γυναίκες, αν και το ποσοστό ανεργίας των γυναικών (11,2%) παρέμεινε σημαντικά υψηλότερο από αυτό των ανδρών (7,0%). Παράλληλα, μειώθηκαν το ποσοστό ανεργίας των νέων ηλικίας 20-29 ετών και το ποσοστό μακροχρόνιας ανεργίας σε 16,1% και 4,9% αντίστοιχα (βλ. Διάγραμμα IV.15). Η περαιτέρω ενίσχυση της απασχόλησης και η συμμετοχή των νέων στην αγορά εργασίας προϋποθέτουν την ενδυνάμωση της ζήτησης σε κλάδους και εργασίες με υψηλή προστιθέμενη αξία, τη συνέχιση της προσέλκυσης ξένων άμεσων επενδύσεων και την αύξηση της εξωστρέφειας της ελληνικής οικονομίας.

Διάγραμμα IV.15 Ποσοστά ανεργίας (α΄ τρίμηνο 2021 - δ΄ τρίμηνο 2025)

(% του εργατικού δυναμικού)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Έρευνα Εργατικού Δυναμικού.
1 Για διάστημα άνω των δώδεκα μηνών.
2 Ως ποσοστό του εργατικού δυναμικού αυτής της ηλικιακής ομάδας.

Οι βραχυπρόθεσμες προοπτικές απασχόλησης (έρευνες συγκυρίας ΙΟΒΕ και Ευρωπαϊκής Επιτροπής) το 2025 σημείωσαν βελτίωση στις κατασκευές, στο εμπόριο και κυρίως στη μεταποίηση, ενώ στις υπηρεσίες κατέγραψαν καθοδική πορεία, αν και κινήθηκαν σε θετικό επίπεδο. Ο σταθμισμένος δείκτης των προσδοκιών απασχόλησης κυμάνθηκε σε οριακά χαμηλότερα επίπεδα σε σχέση με το 2024.

Η στενότητα στην αγορά εργασίας (labour market tightness)[13] το 2025 παρουσίασε σημάδια υποχώρησης σε σχέση με το 2024. Ειδικότερα, το ποσοστό κενών θέσεων εργασίας μειώθηκε σε 1,7% από 2,2% το 2024, ενώ υποχώρηση σημειώθηκε στο σύνολο σχεδόν των κλάδων, με τον τουρισμό να καταγράφει τη μεγαλύτερη μείωση (-4,6 ποσ. μον. σε σχέση με το 2024). Ο μοναδικός κλάδος που κατέγραψε αύξηση του αντίστοιχου ποσοστού ήταν οι κατασκευές (+1,4 ποσ. μον.). 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, τεχνικές και διοικητικές δραστηριότητες (2,6%), η μεταποίηση (1,8%) και το εμπόριο (1,5%). Αντίθετα, οι χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες, καθώς και ο κλάδος της πληροφορικής και των επικοινωνιών κατέγραψαν τα χαμηλότερα ποσοστά κενών θέσεων εργασίας (0,4% και 0,6% αντίστοιχα).

Σε θεσμικό επίπεδο, για την ενίσχυση της σταθερότητας και ασφάλειας του εργασιακού περιβάλλοντος και την αύξηση της κάλυψης εργαζομένων από συλλογικές συμβάσεις εργασίας (ΣΣΕ), ψηφίστηκε ο ν. 5278 του Υπουργείου Εργασίας και Κοινωνικής Ασφάλισης “Εθνική Κοινωνική Συμφωνία για την ενίσχυση των Συλλογικών Συμβάσεων Εργασίας”. Βασικοί άξονες του νόμου είναι η διευκόλυνση της επέκτασης των ΣΣΕ, η πλήρης προστασία των εργαζομένων μετά τη λήξη τους και η επιτάχυνση των διαδικασιών επίλυσης διαφορών μέσω του Οργανισμού Μεσολάβησης και Διαιτησίας (ΟΜΕΔ). Αναλυτικότερα, το απαιτούμενο ποσοστό κάλυψης των εργαζομένων του κλάδου ή του επαγγέλματος μειώνεται από 50% σε 40%, ενώ το ποσοτικό

13 Η στενότητα στην αγορά εργασίας (labour market tightness) αντανακλά την υπέρβαση των κενών θέσεων εργασίας σε σύγκριση με εκείνους που αναζητούν απασχόληση και εκφράζεται από το ποσοστό κενών θέσεων εργασίας, το οποίο ορίζεται ως ο λόγος (αριθμός κενών θέσεων εργασίας) / (αριθμός κατειλημμένων θέσεων + αριθμός κενών θέσεων εργασίας), εκφραζόμενος ως ποσοστό.

κριτήριο του 40% δεν θα εξετάζεται καθόλου όταν τη ΣΣΕ συνυπογράφουν εθνικοί κοινωνικοί εταίροι. Παράλληλα, δίνεται παράταση ισχύος των όρων της ΣΣΕ για τρεις μήνες, ενώ μετά το τρίμηνο εξακολουθούν να ισχύουν όλοι οι όροι της μέχρι τη σύναψη νέας συλλογικής ή ατομικής σύμβασης εργασίας (πλήρης μετενέργεια). Επιπλέον, για την επιτάχυνση της επίλυσης διαφορών μέσω του ΟΜΕΔ, δημιουργείται μηχανισμός προελέγχου των μονομερών αιτήσεων προσφυγής και καταργείται ο δεύτερος βαθμός διαιτησίας του ΟΜΕΔ.

Παρά τη σημαντική βελτίωση που παρουσίασε η αγορά εργασίας το 2025, οι προκλήσεις που αντιμετωπίζει έχουν αυξηθεί. Η σημαντικότερη ίσως πρόκληση είναι η διατήρηση του μοναδιαίου κόστους εργασίας σε επίπεδα που δεν θα επιδεινώνουν την ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας. Η μείωση των φορολογικών συντελεστών το τρέχον έτος είναι προς τη σωστή κατεύθυνση, καθώς αναμένεται να ενισχύσει το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών, ωστόσο χρειάζεται να μειωθούν περαιτέρω οι εργοδοτικές εισφορές ώστε η αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών να βελτιωθεί και το κόστος για τις επιχειρήσεις να μειωθεί. Εξίσου αξιόλογη πρόκληση είναι η αύξηση του ποσοστού συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό ιδιαίτερα των πιο ευάλωτων κοινωνικών ομάδων. Παραμένει σημαντική η ανάγκη θεσμοθέτησης επιπλέον κινήτρων για την προσέλκυση ατόμων που βρίσκονται εκτός του εργατικού δυναμικού, ιδίως των γυναικών και των νέων. Παράλληλα, θα πρέπει να ληφθούν δημοσιονομικά και θεσμικά μέτρα για την επιστροφή στην Ελλάδα ατόμων υψηλών δεξιοτήτων που αναγκάστηκαν να μεταναστεύσουν και που θα μπορούσαν να απασχοληθούν σε θέσεις εργασίας με υψηλή προστιθέμενη αξία. Εξακολουθεί να παραμένει ουσιαστική η ανάγκη προσέλκυσης μεταναστών, οι οποίοι θα απασχοληθούν σε κλάδους που παρουσιάζουν ελλείψεις σε εργαζομένους, όπως η γεωργία, οι κατασκευές και ο τουρισμός. Ιδιαίτερα κρίσιμες προκλήσεις αποτελούν η υπογεννητικότητα και η γήρανση του πληθυσμού, οι οποίες σε βάθος χρόνου αναμένεται να περιορίσουν το διαθέσιμο εργατικό δυναμικό, επηρεάζοντας αρνητικά τόσο την αναπτυξιακή πορεία της οικονομίας όσο και τη μακροχρόνια βιωσιμότητα του ασφαλιστικού συστήματος. Ταυτόχρονα, απαιτείται η ολοκλήρωση της στρατηγικής για τη στήριξη της οικογένειας, με έμφαση στις εργαζόμενες γυναίκες, καθώς και η θέσπιση οικονομικών και θεσμικών κινήτρων που θα ενθαρρύνουν την αύξηση των γεννήσεων. Η διατήρηση της στενότητας σε υψηλά επίπεδα, παρά τη μικρή υποχώρησή της, οφείλεται κυρίως σε αναντιστοιχία μεταξύ των δεξιοτήτων που διαθέτουν οι εργαζόμενοι και εκείνων που ζητούν οι επιχειρήσεις. Γι' αυτόν τον λόγο, ουσιώδη ρόλο στη σύζευξη των αναγκών της αγοράς εργασίας με τις δεξιότητες των εργαζομένων έχουν η διά βίου μάθηση, η τεχνική εκπαίδευση και η ενίσχυση των δεξιοτήτων των εργαζομένων, ιδίως στη χρήση της τεχνητής νοημοσύνης, καθώς η έλλειψη ικανοτήτων μπορεί να αποκλείσει τους εργαζομένους από την αγορά εργασίας. Ωστόσο, οι πρόσφατες εξελίξεις στη Μέση Ανατολή, ιδιαίτερα αν συνεχιστούν σε βάθος χρόνου, ενδέχεται να έχουν σημαντικό αντίκτυπο τόσο στην άνοδο των τιμών των πρώτων υλών και της ενέργειας, όσο και στην ομαλή διακίνηση των αγαθών, με αρνητικές συνέπειες στο κόστος παραγωγής και στο εγχώριο προϊόν. Η αναμενόμενη αύξηση του πληθωρισμού ενδέχεται να εντείνει τις πιέσεις για επιπρόσθετη αύξηση των μισθών, επιβαρύνοντας το μοναδιαίο κόστος εργασίας.

4 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΟΥ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ, ΤΗΣ ΑΜΟΙΒΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΚΑΙ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΕΡΔΩΝ – ΑΝΙΣΟΚΑΤΑΝΟΜΗ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΦΤΩΧΕΙΑ

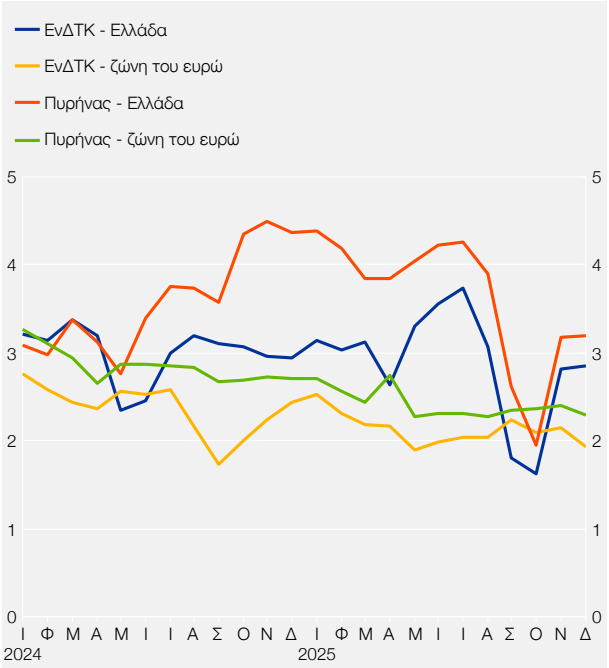
4.1 Πληθωρισμός

Ο πληθωρισμός, όπως μετρείται από τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), υποχώρησε οριακά στο 2,9% το 2025, έναντι 3,0% το 2024. Ο πυρήνας του πληθωρισμού (ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής) διατηρήθηκε αμετάβλητος στο 3,6%. Έτσι, η πορεία γρήγορης αποκλιμάκωσης του εναρμονισμένου πληθωρισμού που είχε καταγραφεί το 2023 και το 2024 επιβραδύνθηκε έντονα το 2025 και περιορίστηκε σε 0,1 ποσ. μον. Σε αντίθεση με την Ελλάδα, στη ζώνη του ευρώ ο γενικός πληθωρισμός υποχώρησε στο 2,1%

το 2025 και ο πυρήνας στο 2,4%, από 2,4% και 2,8% αντιστοίχως το 2024, με συνέπεια τη διεύρυνση της απόκλισης του πληθωρισμού ανάμεσα στην Ελλάδα και την ευρωζώνη (βλ. Διάγραμμα IV.16).

Διάγραμμα IV.16 Εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) και πυρήνας του πληθωρισμού (ΕνΔΤΚ χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής) στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ

(ποσοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



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

Η οριακή αποκλιμάκωση του εναρμονισμένου πληθωρισμού οφείλεται στα επεξεργασμένα είδη διατροφής, στα μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά και στα ενεργειακά αγαθά (βλ. Πίνακα IV.5). Ειδικότερα, ο πληθωρισμός των επεξεργασμένων ειδών διατροφής αποκλιμακώθηκε έντονα στο 0,1% το 2025 (από 2,6% το 2024), των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών περιορίστηκε στο 0,7% (από 1,7%), ενώ εκείνος των ενεργειακών αγαθών διατηρήθηκε σε αρνητικό έδαφος (-0,7%) συμβάλλοντας για τρίτη συνεχόμενη χρονιά αποπληθωριστικά. Εμπόδιο στην περαιτέρω υποχώρηση του γενικού εναρμονισμένου πληθωρισμού υπήρξε η ενίσχυση πρωτίστως του πληθωρισμού των υπηρεσιών (4,8% το 2025 από 4,4% το 2024) και δευτερευόντως του πληθωρισμού των ευμετάβλητων και ευαλλοίωτων μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής (5,8% από 3,2%).

Κύριο χαρακτηριστικό του εναρμονισμένου πληθωρισμού το 2025 υπήρξε η επιμονή του πληθωρισμού των υπηρεσιών, ο οποίος κατά το πρώτο οκτάμηνο του έτους επιταχύνθηκε έντονα κατά μέσο όρο στο 5,2%, υποχωρώντας ωστόσο τους τελευταίους τέσσερις μήνες του έτους στο 3,9%. Οι υποδείκτες που συνέβαλαν στην επιμονή του πληθωρισμού των υπηρεσιών το 2025 ήταν τα ενοίκια κύριων κατοικιών (10,0%), οι υπηρεσίες εστίασης (6,5%), οι υπηρεσίες κυλικείων (6,5%) και οι υπηρεσίες μεταφοράς επιβατών με αεροπλάνο (11,2%) (βλ. και Πλαίσιο IV.2).

Αντιθέτως, ο υποδείκτης των υπηρεσιών παροχής καταλύματος κατέγραψε μέσο ετήσιο ρυθμό μεταβολής των τιμών 2,4%, καθώς κατά τους τελευταίους πέντε μήνες του 2025 αποκλιμακώθηκε στο -5,3% από 9,3% κατά τους πρώτους επτά μήνες του έτους. Έτσι, με την πτωτική του πορεία κατά τους τελευταίους μήνες του έτους, ο υποδείκτης των καταλυμάτων συνέβαλε στη συγκράτηση του πληθωρισμού της συνιστώσας των υπηρεσιών.

Τα μη επεξεργασμένα είδη διατροφής (βλ. και Πλαίσιο IV.3) αποτελούν την άλλη συνιστώσα που επίσης συνέβαλε στη διατήρηση του μέσου εναρμονισμένου πληθωρισμού σε υψηλά επίπεδα το 2025 εμποδίζοντας την περαιτέρω αποκλιμάκωσή του. Ο πληθωρισμός αυτών των ειδών ανήλθε σε 5,8% το 2025, ωθούμενος σε υψηλότερα επίπεδα σε σύγκριση με την ευρωζώνη (3,4%) κυρίως από τους υποδείκτες των κρεάτων (8,5%) και των νωπών φρούτων (7,9%). Ο υψηλός πληθωρισμός των κρεάτων σχετίζεται με τις εισαγόμενες υψηλές τιμές βοδινού κρέατος, αλλά και με τις ασθένειες των ντόπιων αιγοπροβάτων.

Οι υπόλοιπες τρεις κύριες συνιστώσες (ενέργεια, μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά, επεξεργασμένα είδη διατροφής) επέδρασαν αντιπληθωριστικά και συνέβαλαν στη συγκράτηση του γενικού εναρμονισμένου πληθωρισμού. Ο πληθωρισμός των ενεργειακών αγαθών διατηρήθηκε σε αρνητικό έδαφος χάρη στις συγκρατημένες τιμές του πετρελαίου Brent. Οι συναφείς υποδείκτες, δηλαδή το πετρέλαιο θέρμανσης και τα καύσιμα αυτοκινήτου, κατέγραψαν αρνητικούς μέσους

Πίνακας IV.5 Η εξέλιξη των τιμών στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

	2021	2022	2023	2024	2025
Α. Ζώνη του ευρώ					
Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) και συνιστώσες του					
Γενικός δείκτης	**2,6**	**8,4**	**5,4**	**2,4**	**2,1**
Αγαθά	3,4	11,9	5,7	1,1	1,0
Είδη διατροφής	1,6	9,0	10,9	2,9	2,8
Επεξεργασμένα είδη διατροφής[1]	1,6	8,7	11,4	3,2	2,6
Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	1,5	10,0	9,5	2,1	3,4
Βιομηχανικά αγαθά	4,5	13,6	2,9	0,0	0,0
Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	1,5	4,6	5,0	0,8	0,6
Ενέργεια	13,0	37,0	-2,0	-2,2	-1,4
Υπηρεσίες	1,5	3,5	4,9	4,0	3,4
Γενικός δείκτης χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής	**1,5**	**3,9**	**4,9**	**2,8**	**2,4**
Β. Ελλάδα					
Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) και συνιστώσες του					
Γενικός δείκτης	**0,6**	**9,3**	**4,2**	**3,0**	**2,9**
Αγαθά	2,0	12,9	3,8	1,7	1,1
Είδη διατροφής	1,2	9,7	9,9	2,8	2,1
Επεξεργασμένα είδη διατροφής[1]	0,8	9,5	9,4	2,6	0,1
Μη επεξεργασμένα είδη διατροφής	1,9	10,0	10,7	3,2	5,8
Βιομηχανικά αγαθά	2,7	15,9	-1,0	0,8	0,4
Βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας	-0,7	5,0	6,4	1,7	0,7
Ενέργεια	12,5	41,0	-13,4	-1,4	-0,7
Υπηρεσίες	-1,0	4,5	4,5	4,4	4,8
Γενικός δείκτης χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής	**-1,1**	**4,6**	**5,3**	**3,6**	**3,6**

Πηγές: Eurostat, ΕΛΣΤΑΤ και επεξεργασία στοιχείων ΕΛΣΤΑΤ.
1 Περιλαμβάνονται τα αλκοολούχα ποτά και ο καπνός.

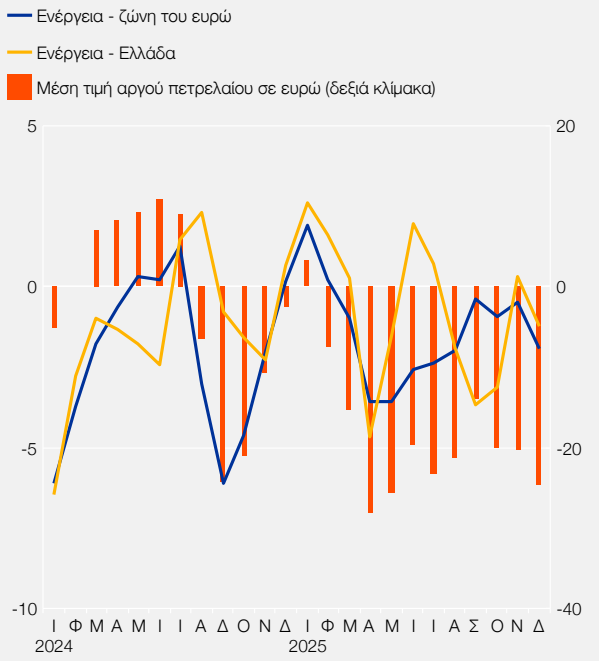
ετήσιους ρυθμούς -8,9% και -4,4% αντιστοίχως. Αντιθέτως, οι υποδείκτες του φυσικού αερίου και του ηλεκτρικού ρεύματος κινήθηκαν ανοδικά, 8,1% και 7,6% αντιστοίχως, και λειτούργησαν ως ανάχωμα στην καταγραφή ακόμη χαμηλότερων ρυθμών για την ενεργειακή συνιστώσα (βλ. Διάγραμμα IV.17).

Χαμηλό πληθωρισμό κατέγραψαν τα μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά το 2025 (βλ. Πίνακα IV.6). Η αποκλιμάκωσή τους κατά τα τρία τελευταία έτη (6,4% το 2023, 1,7% το 2024, 0,7% το 2025) είναι ενδεικτική αφενός μεν της εξομάλυνσης των εφοδιαστικών αλυσίδων και αφετέρου δε της αποδυνάμωσης του δολαρίου ΗΠΑ έναντι του ευρώ. Ο επίσης πολύ χαμηλός πληθωρισμός που κατέγραψαν τα επεξεργασμένα είδη διατροφής (0,1% το 2025 από 2,6% το 2024) επέδρασε έντονα αντιπληθωριστικά, αλλά είναι μη διατηρήσιμος, καθώς καθορίστηκε από περιορισμένο αριθμό ειδών (κυρίως το ελαιόλαδο και τα οινοπνευματώδη ποτά). Ειδικότερα, οι τιμές του ελαιολάδου υποχώρησαν ραγδαία και, σε συνδυασμό με τις καθοδικές επιδράσεις βάσης, συνέβαλαν καθοριστικά στη διαμόρφωση του ισχνού πληθωρισμού των επεξεργασμένων ειδών διατροφής. Με την αναμενόμενη αντιστροφή των επιδράσεων βάσης κατά το τρέχον έτος, εκτιμάται σχετική ενδυνάμωση του πληθωρισμού των ειδών αυτών.

Η επιμονή του πληθωρισμού των υπηρεσιών, πέραν της συμβολής της στη διατήρηση του γενικού πληθωρισμού σε υψηλά επίπεδα, συνέβαλε και στην καταγραφή ίδιου ετήσιου ρυθμού

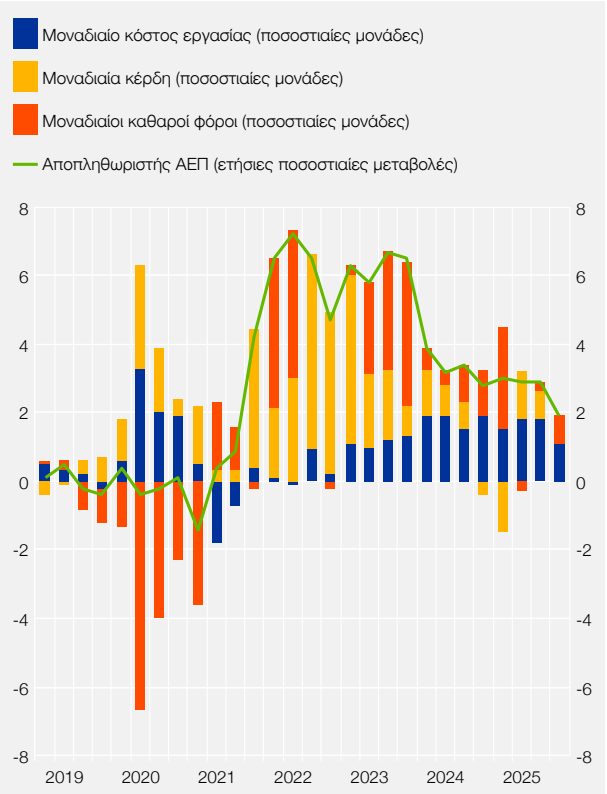
Διάγραμμα IV.17 Εξέλιξη των τιμών των ενεργειακών αγαθών στη ζώνη του ευρώ και στην Ελλάδα και της τιμής του αργού πετρελαίου σε ευρώ (Ιανουάριος 2024 - Δεκέμβριος 2025)

(ποσοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



Πηγές: Eurostat και επεξεργασία στοιχείων ΕΛΣΤΑΤ και στοιχείων ΕΚΤ από την Τράπεζα της Ελλάδος για τις τιμές του αργού πετρελαίου (UK Brent).

Διάγραμμα IV.18 Εγχώριες πληθωριστικές πιέσεις (α΄ τρίμηνο 2019 - δ΄ τρίμηνο 2025)



Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ και υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.

για τον πυρήνα του πληθωρισμού το 2025 όπως το 2024 (3,6%). Η αργή αποκλιμάκωση του πληθωρισμού των υπηρεσιών και το 2026 αναμενόταν ότι θα είχε ανάλογη επίδραση τόσο στον γενικό εναρμονισμένο πληθωρισμό όσο και στον πυρήνα του πληθωρισμού. Όμως, οι γεωπολιτικές εξελίξεις εμποδίζουν την αποκλιμάκωση του εναρμονισμένου πληθωρισμού, καθώς επηρεάζουν έντονα ανοδικά την ενεργειακή συνιστώσα και κατ' επέκταση και τις άλλες συνιστώσες του πληθωρισμού. Συνεπώς, υπό το πρίσμα των διεθνών εξελίξεων και σύμφωνα με το βασικό σενάριο των προβλέψεων, ο εναρμονισμένος πληθωρισμός αναμένεται να ενισχυθεί ελαφρά σε σύγκριση με τα περσινά επίπεδα.

Οι εγχώριες πληθωριστικές πιέσεις τυπικά αναλύονται στο πλαίσιο των εθνικών λογαριασμών με χρήση της λογιστικής ταυτότητας του ΑΕΠ από την πλευρά του εισοδήματος. 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 (μοναδιαίοι φόροι).

Οι εγχώριες πληθωριστικές πιέσεις, όπως αποτυπώνονται από τις μεταβολές του αποπληθωριστή του ΑΕΠ (βλ. Διάγραμμα IV.18), 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, καταδεικνύοντας ότι οι επιχειρήσεις μετέφεραν τις αυξήσεις του κόστους που συνδέονταν με τη μεγάλη άνοδο των τιμών της ενέργειας και των λοιπών ενδιάμεσων 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.

Πίνακας IV.6 Δείκτες τιμών

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

	Δείκτης τιμών καταναλωτή							
		Ειδικοί δείκτες						
Έτη	Γενικός	Αγαθά	Υπηρεσίες	ΔΤΚ χωρίς νωπά οπωρο-κηπευτικά και καύσιμα	ΔΤΚ χωρίς είδη διατροφής και καύσιμα	Διατροφή και μη αλκοολούχα ποτά	Νωπά οπωρο-κηπευτικά	Καύσιμα
2021	1,2	2,4	-0,5	0,2	-0,1	1,4	1,2	14,9
2022	9,6	14,0	2,4	7,1	5,7	11,8	10,3	34,7
2023	3,5	3,3	3,8	5,1	3,4	11,6	11,5	-11,4
2024	2,7	1,6	4,4	3,2	3,1	3,4	3,4	-2,0
2025	2,5	0,9	4,7	3,2	3,5	2,0	2,4	-4,9

	Δείκτης τιμών παραγωγού στη βιομηχανία						Δείκτης τιμών εισαγωγών στη βιομηχανία	
	Εγχώρια αγορά				Εξωτερική αγορά			
		Ειδικοί δείκτες						
Έτη	Γενικός	Γενικός χωρίς τιμές ενέργειας	Ενδιάμεσα αγαθά	Καταναλωτικά αγαθά	Γενικός	Γενικός χωρίς τιμές ενέργειας	Γενικός	Γενικός χωρίς τιμές ενέργειας
2021	11,9	2,3	4,1	0,8	20,0	5,5	20,0	2,8
2022	33,5	6,6	10,1	4,7	39,8	15,2	27,7	7,1
2023	-6,5	5,0	3,4	6,5	-9,0	4,0	-12,3	1,2
2024	-2,4	1,6	0,6	2,4	-1,5	2,2	-2,0	0,0
2025	2,2	3,1	3,2	3,3	-5,6	-2,0	-2,8	0,7

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

Πλαίσιο IV.2

ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΣ ΣΤΕΓΑΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΙ ΤΗΝ ΕΥΡΩΖΩΝΗ

Εξελίξεις στον πληθωρισμό της στέγασης σε Ελλάδα και ευρωζώνη

Ο πληθωρισμός της στέγασης ανέκαθεν είχε μεγάλο ενδιαφέρον, καθώς μαζί με τον πληθωρισμό των ειδών διατροφής αφορά τις βασικότερες ανάγκες διαβίωσης των πολιτών. Από τις δεκατρείς κατηγορίες δαπανών που περιλαμβάνονται στον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), η τέταρτη αφορά τη στέγαση[1] και αποτελεί μια από τις μεγαλύτερες κατηγορίες δαπανών των νοικοκυριών. Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία της Έρευνας Οικογενειακών Προϋπολογισμών (ΕΟΠ) για το έτος 2024, η δαπάνη για στέγαση ανέρχεται στο 14,4% της μέσης μηνιαίας δαπάνης των νοικοκυριών.[2] Ως εκ τούτου, η στέγαση έχει υψηλή στάθμιση στη διαμόρφωση του ΕνΔΤΚ, καθώς ο σχετικός συντελεστής στάθμισης το 2025 ήταν 117,16‰ στην Ελλάδα και 149,23‰ στην ευρωζώνη (η στάθμιση είναι χαμηλότερη στην Ελλάδα λόγω του υψηλότερου ποσοστού ιδιοκατοίκησης).

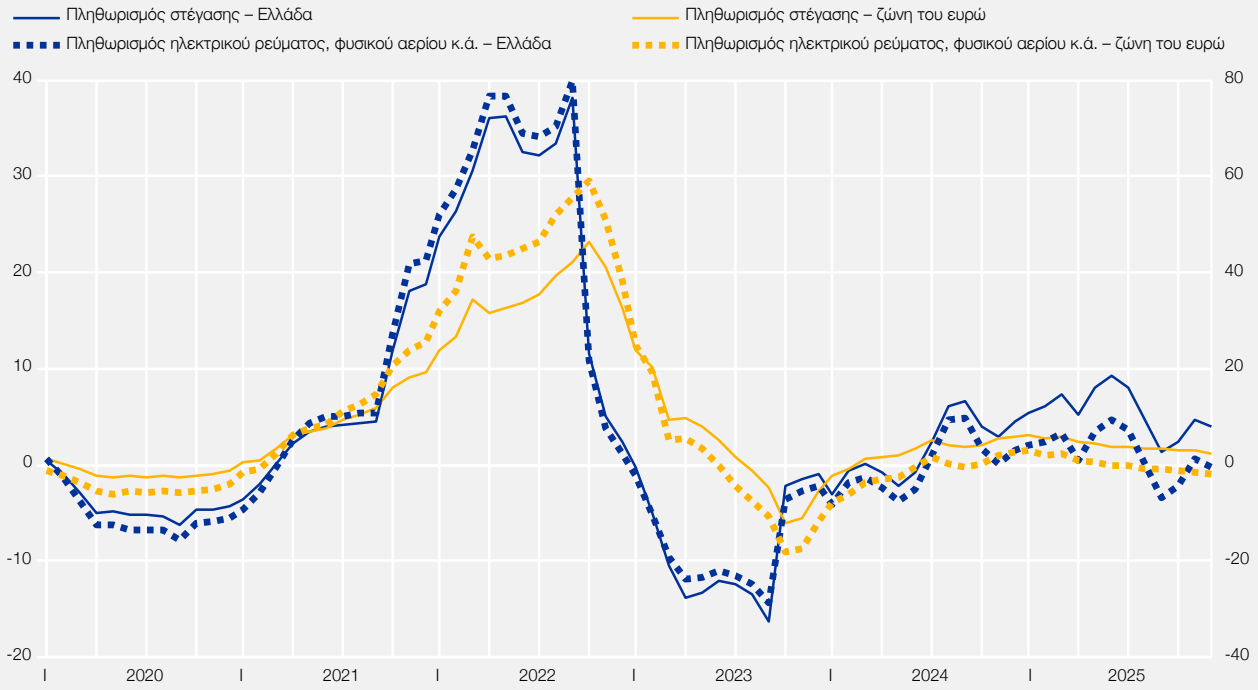
Κατά την τελευταία πενταετία, οι διακυμάνσεις του πληθωρισμού της στέγασης είναι ιδιαιτέρως μεγάλες τόσο στην Ελλάδα όσο και στην ευρωζώνη (βλ. Πίνακα Α). Η εκτίναξη του ενεργειακού κόστους στα τέλη του 2021 επηρέασε σημαντικά και το συνολικό κόστος στέγασης. Ο ρυθμός πληθωρισμού των ενεργειακών αγαθών που συνδέονται με τη στέγαση στην ευρωζώνη ανήλθε σε πολύ υψηλά επίπεδα το 2022 φθάνοντας στο 59,2% τον Οκτώβριο του ίδιου έτους, ενώ στην Ελλάδα κορυφώθηκε στο 79,8% τον Σεπτέμβριο του 2022 (βλ. το διάγραμμα).

1 Οι υποδείκτες που συναπαρτίζουν την τέταρτη κατηγορία δαπανών του ΕνΔΤΚ είναι τα ενοίκια κύριας κατοικίας, τα είδη επισκευής και συντήρησης κατοικίας, οι εργασίες υδραυλικού, ηλεκτρολόγου και ελαιοχρωματιστή, η ύδρευση, η αποχέτευση, τα δημοτικά τέλη, οι υπηρεσίες κοινοχρήστων και οι υποδείκτες που σχετίζονται με την ενέργεια όπως το ηλεκτρικό ρεύμα, το φυσικό αέριο, το υγραέριο, το πετρέλαιο θέρμανσης και τα στερεά καύσιμα.

2 https://www.statistics.gr/el/statistics/-/publication/SFA05/2024.

Πληθωρισμός στέγασης στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ
(Ιανουάριος 2020 - Δεκέμβριος 2025)

(ποσοστιαία μεταβολή έναντι του ίδιου μηνός του προηγούμενου έτους)



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

Από τα τέλη του 2022 στην Ελλάδα και από τα μέσα του 2023 στην ευρωζώνη, ο πληθωρισμός της στέγασης παρουσίασε έντονη αποκλιμάκωση. Η εξέλιξη αυτή οφειλόταν κυρίως στη μείωση των τιμών της ενέργειας, ενώ οι αυξήσεις στα ενοίκια και στις λοιπές επιμέρους κατηγορίες παρέμειναν συγκρατημένες. Συνεπώς, μέχρι και το 2024 ο βασικός παράγοντας που καθόριζε τον πληθωρισμό της στέγασης ήταν το κόστος ηλεκτρικού ρεύματος, φυσικού αερίου, πετρελαίου και άλλων καυσίμων που χρησιμοποιούν τα νοικοκυριά.

Ωστόσο, το 2025 ο πληθωρισμός της στέγασης στην Ελλάδα ανέκαμψε σημαντικά, με τον ετήσιο μέσο ρυθμό να διαμορφώνεται σε 5,5%, ενώ στην ευρωζώνη κινήθηκε σε πολύ χαμηλότερα επίπεδα (2,1%). Ειδικότερα, ο ρυθμός πληθωρισμού των ενοικίων ήταν υπετριπλάσιος αυτού της ευρωζώνης (10,0% έναντι 2,9%). Παρομοίως, ο πληθωρισμός του ηλεκτρικού ρεύματος, του φυσικού αερίου, του πετρελαίου και άλλων καυσίμων ανήλθε σε 2,3%, έναντι 0,2% στην ευρωζώνη.

Οι βασικές συνιστώσες του πληθωρισμού της στέγασης σε Ελλάδα και ευρωζώνη

Στην Ελλάδα, ο πληθωρισμός της στέγασης αυξήθηκε έντονα το 2021 (5,4%) φθάνοντας στο 25,0% το 2022. Και τις δύο αυτές χρονιές οι αυξήσεις οφείλονταν αποκλειστικώς και μόνον στους ενεργειακούς υποδείκτες της κατηγορίας αυτής και πιο συγκεκριμένα στο ηλεκτρικό ρεύμα, το φυσικό αέριο και το πετρέλαιο θέρμανσης. Παρόμοιες έντονες αυξήσεις καταγράφηκαν και στη ζώνη του ευρώ (βλ. Πίνακα Α).

Αφού αποκλιμακώθηκε αισθητά μετά το 2022, ο πληθωρισμός της στέγασης στην Ελλάδα επιταχύνθηκε εκ νέου το 2025 και διαμορφώθηκε σε 5,5%. Εντούτοις, το έτος αυτό διαφοροποιείται από το 2021 και το 2022, καθότι η επιβάρυνση προήλθε κατά κύριο λόγο από τον υποδείκτη των ενοικίων, ενώ η επιβάρυνση από την ενεργειακή συνιστώσα ήταν περιορισμένη. Ο πληθωρισμός των ενοικίων ξεκίνησε την έντονη ανοδική πορεία του το 2023 (4,8%), η οποία συνεχίστηκε το 2024 (5,1%) και μεγιστοποιήθηκε το 2025 (10,0%). Σημαντική αύξηση τιμών το 2025 κατέγραψαν το ηλεκτρικό ρεύμα (7,6%) και το φυσικό αέριο (8,1%), αλλά σε μεγάλο βαθμό αντισταθμίστηκε από τη ραγδαία πτώση της τιμής του πετρελαίου θέρμανσης (-8,9%).

Πίνακας Α Πληθωρισμός στέγασης στην Ελλάδα και ανάλυσή του σε βασικούς υποδείκτες

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές και συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)

	Κατηγορία 4 του ΕνΔΤΚ: ΣΤΕΓΑΣΗ	Ενοίκια κύριων κατοικιών		Επισκευή και συντήρηση κατοικίας		Διάφορες υπηρεσίες που σχετίζονται με το σπίτι		Ηλεκτρικό ρεύμα, φυσικό αέριο, πετρέλαιο θέρμανσης και άλλα καύσιμα	
	(%)	(%)	Συμβολή	(%)	Συμβολή	(%)	Συμβολή	(%)	Συμβολή
2020	-4,1	0,0	0,00	0,8	0,02	0,3	0,06	-10,4	-4,16
2021	5,4	0,1	0,04	0,7	0,01	0,2	0,04	12,2	5,32
2022	25,0	1,3	0,30	2,6	0,04	0,2	0,03	50,8	24,63
2023	-8,7	4,8	1,82	3,8	0,09	0,3	0,06	-17,0	-10,73
2024	1,6	5,1	1,69	3,4	0,06	0,1	0,02	-0,5	-0,20
2025	5,5	10,0	4,26	5,8	0,09	2,1	0,26	2,3	0,87

Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ και υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.

Πίνακας Β Πληθωρισμός στέγασης στην ευρωζώνη και ανάλυσή του σε βασικούς υποδείκτες

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές και συμβολές σε ποσοστιαίες μονάδες)

	Κατηγορία 4 του ΕνΔΤΚ: ΣΤΕΓΑΣΗ	Ενοίκια κύριων κατοικιών		Επισκευή και συντήρηση κατοικίας		Διάφορες υπηρεσίες που σχετίζονται με το σπίτι		Ηλεκτρικό ρεύμα, φυσικό αέριο, πετρέλαιο θέρμανσης και άλλα καύσιμα	
	(%)	(%)	Συμβολή	(%)	Συμβολή	(%)	Συμβολή	(%)	Συμβολή
2020	-0,8	1,3	0,53	1,4	0,13	1,1	0,19	-4,6	-1,62
2021	4,6	1,2	0,50	3,0	0,26	1,8	0,30	10,8	3,53
2022	17,4	1,7	0,61	8,4	0,67	2,3	0,34	46,0	15,81
2023	1,6	2,7	1,19	7,0	0,75	4,1	0,75	-2,3	-1,12
2024	1,4	2,9	1,11	2,5	0,23	4,1	0,64	-1,6	-0,62
2025	2,1	2,9	1,16	2,5	0,22	4,0	0,62	0,2	0,06

Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.

Σε αντίθεση με την Ελλάδα, ο πληθωρισμός της στέγασης για το 2025 στη ζώνη του ευρώ (βλ. Πίνακα Β) διαμορφώθηκε μόλις στο 2,1%, με τα ενοίκια κύριας κατοικίας να έχουν τη μεγαλύτερη συμβολή (1,16 ποσοστιαία μονάδα).

Από τους Πίνακες Α και Β προκύπτει ότι ο πληθωρισμός των ενοικίων κύριας κατοικίας στην παρούσα συγκυρία είναι αυξημένος σε πανευρωπαϊκό επίπεδο, αλλά σε κάποιες χώρες, όπως η Ελλάδα, λαμβάνει ιδιαίτερα υψηλές τιμές. Εκτός της Ελλάδος, σημαντικές αυξήσεις παρουσιάζει ο πληθωρισμός των ενοικίων το 2025 στην Κροατία (17,6%), την Εσθονία (4,9%), την Ιρλανδία (4,5%), τη Λιθουανία (5,6%), τη Λεττονία (5,7%), την Ολλανδία (5,1%), την Πορτογαλία (5,3%) και τη Σλοβακία (5,1%). Συγκεκριμένα, το 2025 ο πληθωρισμός των ενοικίων συμμετείχε στη διαμόρφωση του πληθωρισμού της στέγασης στην Ελλάδα κατά 77,8%, στην Πορτογαλία κατά 85,5%, στην Ολλανδία κατά 69,2% και στην Ιρλανδία κατά σχεδόν 100%.[3]

Η έντονα αυξητική πορεία του πληθωρισμού των ενοικίων στην Ελλάδα αντανακλά πρωτίστως την περιορισμένη προσφορά οικιστικών ακινήτων που δεν ανταποκρίνεται στην αυξημένη ζήτηση.[4] Μεγάλος αριθμός ακινήτων χρησιμοποιείται σε βραχυχρόνιες μισθώσεις, ενώ επιπλέον πολλά διαμερίσματα παραμένουν κλειστά και δεν αξιοποιούνται. Η κρίση χρέους και τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια που δημιουργήθηκαν τότε επέφεραν σημαντι-

3 Ο υποδείκτης των ενοικίων ανέκαθεν είχε μεγάλη βαρύτητα στον ΕνΔΤΚ της Ελλάδος. Τη δεκαετία 2001-10 αυξανόταν με μέσο ετήσιο ρυθμό 4,3%, ενώ τη δεκαετία 2011-20 σημείωνε αρνητικό μέσο ετήσιο ρυθμό μεταβολής (-2,8%). Κατά τα έτη 2020-22, ο πληθωρισμός των ενοικίων επανήλθε σε ισχυρούς ρυθμούς αύξησης, οι οποίοι συνεχίστηκαν το 2023 (4,8%), το 2024 (5,1%) και το 2025 (10,0%). Στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ οι υψηλότεροι ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής των ενοικίων καταγράφηκαν τα έτη 2023 και 2024, ενώ αντίθετα στην Ελλάδα ο υψηλότερος ρυθμός καταγράφηκε το 2025.

4 Βλ. Βέττας, Ν. κ.ά. (2026), "Η στέγαση στην Ελλάδα: Τάσεις, προκλήσεις και προοπτικές", *ΔιαΝΕΟσις*, Ιανουάριος.

κούς περιορισμούς και δυσκολίες στη χορήγηση δανείων για αγορά κατοικίας. Συνεπώς, σημαντικός αριθμός κατοικιών ελλείπει από την αγορά για την ικανοποίηση της αυξημένης ζήτησης.

Τα οικονομικά μέτρα που έχουν ήδη ληφθεί, όπως ο περιορισμός των ακινήτων που περιλαμβάνονται στα μητρώα βραχυχρόνιων μισθώσεων, τα προγράμματα "Σπίτι μου Ι και ΙΙ", η επιστροφή ενός ενοικίου κατ' έτος και η αύξηση των ορίων του προγράμματος Golden Visa, αποσκοπούν στον μετριασμό του προβλήματος και στην αποκλιμάκωση του πληθωρισμού των ενοικίων και κατ' επέκταση του πληθωρισμού της στέγασης, αλλά η επίπτωσή τους φαίνεται να είναι μάλλον περιορισμένη.

Συμπεράσματα

Ο πληθωρισμός της στέγασης στην Ελλάδα εμφανίζει χαρακτηριστικά επιμονής και σαφή απόκλιση έναντι της ζώνης του ευρώ. Ενώ την περίοδο 2021-22 οι πληθωριστικές πιέσεις στη στέγαση στην Ελλάδα οφείλονταν σχεδόν αποκλειστικά στην ενεργειακή κρίση, από το 2023 και ιδίως το 2025 παρατηρείται μετατόπιση του κύριου βάρους προς τα ενοίκια κύριας κατοικίας. Η εξέλιξη αυτή συνάδει με τα αποτελέσματα πρόσφατων ερευνητικών μελετών,[5] που υποστηρίζουν ότι οι πληθωριστικές πιέσεις στις υπηρεσίες μεταδίδονται με χρονική υστέρηση από κατηγορίες που αντιδρούν ταχύτερα στις μεταβολές των τιμών σε καύσιμα και είδη διατροφής ("fast-movers") σε κατηγορίες με πιο σταδιακή προσαρμογή ("late-comers"), με τα ενοίκια να αποτελούν βασική συνιστώσα της καθυστερημένης αντίδρασης.

Η έντονη άνοδος των ενοικίων στην Ελλάδα αντανακλά κυρίως διαρθρωτικές ανισορροπίες στην αγορά κατοικίας. Όπως επισημαίνεται σε πρόσφατη μελέτη,[6] η κρίση χρέους οδήγησε αρχικά σε σημαντική πτώση των τιμών των ακινήτων, στη δημιουργία μεγάλου αποθέματος κενών κατοικιών, σε υψηλά επίπεδα υπερχρέωσης των νοικοκυριών και στη μείωση των επενδύσεων σε κατοικίες. Ωστόσο, η οικονομική ανάκαμψη μετά το 2017 συνοδεύθηκε από σταθερή άνοδο των τιμών των οικιστικών ακινήτων, η οποία ενισχύθηκε περαιτέρω από την αύξηση των ξένων άμεσων επενδύσεων και την ταχεία ανάπτυξη των βραχυχρόνιων μισθώσεων.

Οι εξελίξεις αυτές, αν και συνέβαλαν στην τουριστική ανάπτυξη και στην εισροή κεφαλαίων, σε συνδυασμό με τις μειωμένες επενδύσεις σε κατοικίες, είχαν ως συνέπεια τη σημαντική μείωση της προσφοράς κατοικιών για μακροχρόνια μίσθωση. Λόγω της αυξημένης ζήτησης, ιδίως σε αστικές περιοχές, και του αυξημένου κόστους συντήρησης και ανακαίνισης των κατοικιών, το οποίο μετακυλίεται σε μεγάλο βαθμό στα ενοίκια, διαμορφώθηκαν ανοδικές πιέσεις στις μισθώσεις. Τα πρόσφατα μέτρα οικονομικής πολιτικής, όπως η επιδότηση ενοικίου και τα προγράμματα στήριξης της κατοικίας, στοχεύουν στην άμβλυνση των πιέσεων αυτών, συμβάλλοντας στην ανακούφιση κυρίως των οικονομικά ευάλωτων νοικοκυριών.

5 Corsello, F. and S. Neri (2025), "Catch me if you can: fast-movers and late-comers in euro area inflation", SUERF Policy Brief No. 1070.
6 Βέττας, Ν. κ.ά. (2026), όπ.π.

Πλαίσιο IV.3

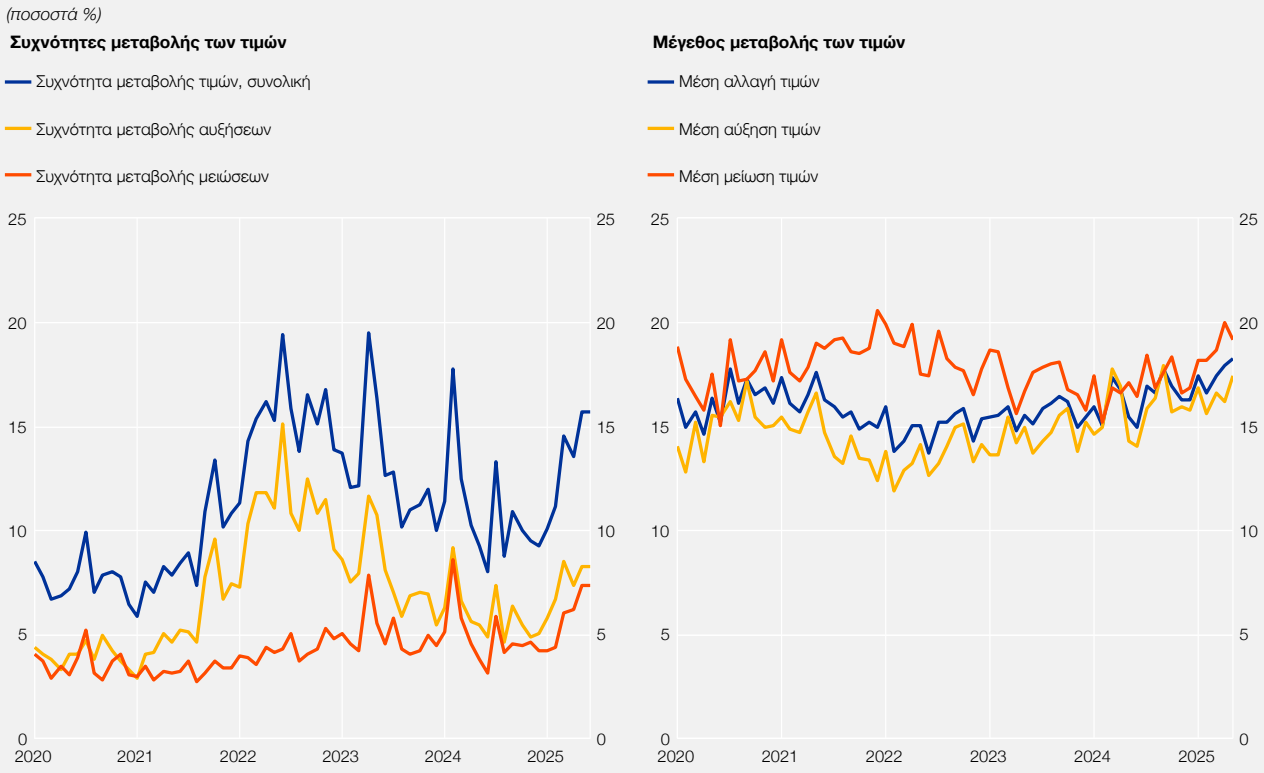
ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΠΡΟΣΦΑΤΩΝ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΤΟΥ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΜΕ ΤΗ ΧΡΗΣΗ ΜΙΚΡΟΔΕΔΟΜΕΝΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΟΥ ΔΕΙΚΤΗ ΤΙΜΩΝ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΗ

Η Ελλάδα το 2025 κατέγραψε υψηλότερο πληθωρισμό από ό,τι η ζώνη του ευρώ, κυρίως λόγω του πληθωρισμού των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής και των υπηρεσιών. Στο παρόν πλαίσιο αναλύονται οι πρόσφατες εξελίξεις του πληθωρισμού υπό το πρίσμα των εξελίξεων στη συχνότητα και στο μέγεθος της μεταβολής των τιμών.[1]

Για την ανάλυση αξιοποιείται η βάση μικροδεδομένων τιμών που έχει αναπτυχθεί από την Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛΣΤΑΤ). Τα στοιχεία αυτά χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό του ελληνικού Δείκτη Τιμών Καταναλωτή

1 Η παρούσα ανάλυση διενεργείται σε μη σταθμισμένα στοιχεία. Τα βασικά ευρήματα δεν επηρεάζονται από τη στάθμιση.

Διάγραμμα Α Συχνότητα και μέγεθος μεταβολής των τιμών



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

(ΔΤΚ). Τα πρωτογενή στοιχεία είναι μηνιαία για την περίοδο Ιανουαρίου 2002-Μαΐου 2025 και καλύπτουν πάνω από το 80% του πυρήνα του πληθωρισμού. Συνολικά, η βάση έχει περισσότερες από 10,5 εκατ. παρατηρήσεις τιμών. Τα μικροδεδομένα που είναι διαθέσιμα δεν περιλαμβάνουν στοιχεία για τα εποχικά προϊόντα (συμπεριλαμβανομένων των τροφίμων όπως τα νωπά φρούτα και τα λαχανικά), τα ενεργειακά αγαθά, τις κεντρικά καθοριζόμενες τιμές, καθώς και τις τιμές που σχετίζονται με ορισμένες υπηρεσίες (ιδίως τις τιμές των μεταφορών και των ξενοδοχείων). Από τα πρωτογενή στοιχεία εξαιρούνται μεταβολές τιμών που οφείλονται σε προωθητικές ενέργειες και εκπτώσεις με τη χρήση στατιστικών φίλτρων που έχουν αναπτυχθεί και εφαρμόζονται από τη διεθνή ερευνητική κοινότητα.[2]

Ο μηνιαίος πληθωρισμός υπολογίζεται ως το γινόμενο του ποσοστού των τιμών που αλλάζουν έναν δεδομένο μήνα (συχνότητα μεταβολής των τιμών) και του μέσου μεγέθους αυτής της μεταβολής: $\pi_t = f_t * \Delta p_t$ όπου π_t είναι ο μηνιαίος πληθωρισμός, f_t η συχνότητα μεταβολής των τιμών και Δp_t το μέγεθος της μέσης ποσοστιαίας μεταβολής των τιμών. Κατ' επέκταση, οι μεταβολές των τιμών διακρίνονται σε αυξήσεις και μειώσεις και η ανωτέρω εξίσωση μπορεί να διατυπωθεί ως εξής: $\pi_t = f_t^+ \Delta p_t^+ - f_t^- |\Delta p_t^-|$.[3] Με βάση τις μηνιαίες τιμές σε επίπεδο προϊόντος, μπορούν να υπολογιστούν τόσο η μέση μηνιαία συχνότητα μεταβολής των τιμών όσο και η μέση μεταβολή τιμής (αύξηση/μείωση). Ο ετήσιος πληθωρισμός μπορεί να υπολογιστεί, κατά προσέγγιση, βάσει του μηνιαίου πληθωρισμού.

Υπάρχουν ορισμένα τυπικά γνωρίσματα (stylised facts) που συνδέονται με τον πληθωρισμό και τη συχνότητα των μεταβολών των τιμών. Ειδικότερα, ο υψηλός πληθωρισμός συνδέεται με μεγαλύτερη συχνότητα μεταβολής των τιμών. Αντίθετα, ο χαμηλός πληθωρισμός ή ο αποπληθωρισμός συνδέονται με μικρότερη συχνότητα μετα-

2 Βλ. Nakamura, E. and J. Steinsson (2008), "Five facts about prices: A reevaluation of menu cost models", *The Quarterly Journal of Economics*, 123(4), 1415-1464, και Gautier, E. et al. (2024), "New facts on consumer price rigidity in the euro area", *American Economic Journal: Macroeconomics*, 16(4), 386-431.

3 Τα (+) και (–) στους εκθέτες της εξίσωσης δηλώνουν αυξήσεις και μειώσεις τιμών αντίστοιχα.

βολής των τιμών.[4] Προηγούμενες μελέτες για την Ελλάδα και τη ζώνη του ευρώ επιβεβαιώνουν ότι ο πληθωρισμός οφείλεται στη συχνότητα και όχι στο μέγεθος των αυξήσεων ή μειώσεων των τιμών.

Πρόσφατα στοιχεία για την Ελλάδα δείχνουν ότι η συχνότητα των μεταβολών των τιμών παρέμεινε υψηλή το 2024 και αυξήθηκε το 2025. Ωστόσο, ο πληθωρισμός βρίσκεται σε αργή αλλά σταθερή πτωτική πορεία κατά την τελευταία αυτή διετία. Ταυτόχρονα, το μέσο μέγεθος των μεταβολών των τιμών παρέμεινε σταθερό στο 17% περίπου (βλ. Διάγραμμα Α).

Κύριες συνιστώσες και υποκατηγορίες

Οι κύριες συνιστώσες του ΔΤΚ δείχνουν ότι την τελευταία περίοδο (από τα μέσα του 2024 και μετά) ο πληθωρισμός στην Ελλάδα οφείλεται κυρίως στα μη επεξεργασμένα είδη διατροφής και τις υπηρεσίες. Για τις δύο αυτές συνιστώσες, η συχνότητα αυξήσεων των τιμών παρουσιάζει ανοδική τάση, ενώ η συχνότητα μειώσεων των τιμών παραμένει σταθερή (βλ. Διάγραμμα Β), με αποτέλεσμα να ασκείται αυξητική επίδραση στον πληθωρισμό. Όσον αφορά τα επεξεργασμένα είδη διατροφής και τα μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά, η συχνότητα τόσο των αυξήσεων όσο και των μειώσεων ακολουθεί ανοδική τάση, γεγονός που έχει ισορροπημένη επίδραση στον πληθωρισμό.

Όπως προαναφέρθηκε, από την εξέταση των επεξεργασμένων ειδών διατροφής και των μη ενεργειακών βιομηχανικών αγαθών προκύπτει ότι τόσο η συχνότητα μειώσεων των τιμών όσο και η συχνότητα αυξήσεων των τιμών παρουσιάζουν ανοδική τάση από τα τέλη του 2024 και μετά. Το γεγονός ότι και οι δύο συχνότητες κινούνται στην ίδια κατεύθυνση για παρατεταμένο χρονικό διάστημα είναι πολύ ασυνήθιστο, καθώς οι οικονομικές διαταραχές τείνουν να ωθούν τις τιμές είτε προς τα πάνω είτε προς τα κάτω και όχι προς τις δύο κατευθύνσεις ταυτόχρονα. Η συμμεταβολή αυτή των συχνοτήτων αύξησης και μείωσης τιμών ενδέχεται να αντικατοπτρίζει υψηλή αβεβαιότητα, η οποία καθιστά δύσκολο τον προσδιορισμό της βέλτιστης τιμής ενός προϊόντος από τις επιχειρήσεις, αυξάνοντας έτσι τη μεταβλητότητα των τιμών. Ενδέχεται όμως και να υποδηλώνει την αντίδραση των επιχειρήσεων στις πρόσφατες προσπάθειες της κυβέρνησης να μειώσει τις τιμές σε βασικά προϊόντα στην Ελλάδα. Συγκεκριμένα, οι επιχειρήσεις ίσως επιλέγουν να μειώσουν τις τιμές σε ορισμένα συμφωνημένα προϊόντα ακολουθώντας τιμολογιακές πολιτικές σύμφωνες με τις κυβερνητικές πρωτοβουλίες, αλλά ταυτόχρονα αυξάνουν τις τιμές σε άλλα προϊόντα έτσι ώστε να διατηρήσουν τα συνολικά περιθώρια κέρδους.

Από την ανάλυση στα μη επεξεργασμένα είδη διατροφής και τις υπηρεσίες, που αποτέλεσαν τους κύριους πληθωριστικούς παράγοντες κατά τη διάρκεια του 2025 στην Ελλάδα, διακρίνονται τα ακόλουθα: Όσον αφορά τα μη επεξεργασμένα είδη διατροφής, παρά το γεγονός ότι υπάρχουν λίγα μόνο προϊόντα στο δείγμα,[5] διαπιστώνεται ότι κυρίως μία υποομάδα προϊόντων ωθεί προς τα πάνω τα πρόσφατα επίπεδα του πληθωρισμού και συγκεκριμένα το “κόκκινο κρέας” (αρνί, κατσίκι και μοσχαρίσιο κρέας), ενώ τα υπόλοιπα προϊόντα έχουν διατηρήσει τη συχνότητα αυξήσεων και μειώσεων των τιμών τους σε σχετικά σταθερά επίπεδα (βλ. Διάγραμμα Γ).

Η ανοδική τάση της συχνότητας αυξήσεων στις τιμές του “κόκκινου κρέατος” είναι πολύ πιθανό να συνδέεται με πρόσφατους περιορισμούς στην πλευρά της προσφοράς λόγω έξαρσης ασθενειών από τα μέσα του 2024 και μετά, που έχουν οδηγήσει στη σφαγή ζώων για προληπτικούς λόγους.

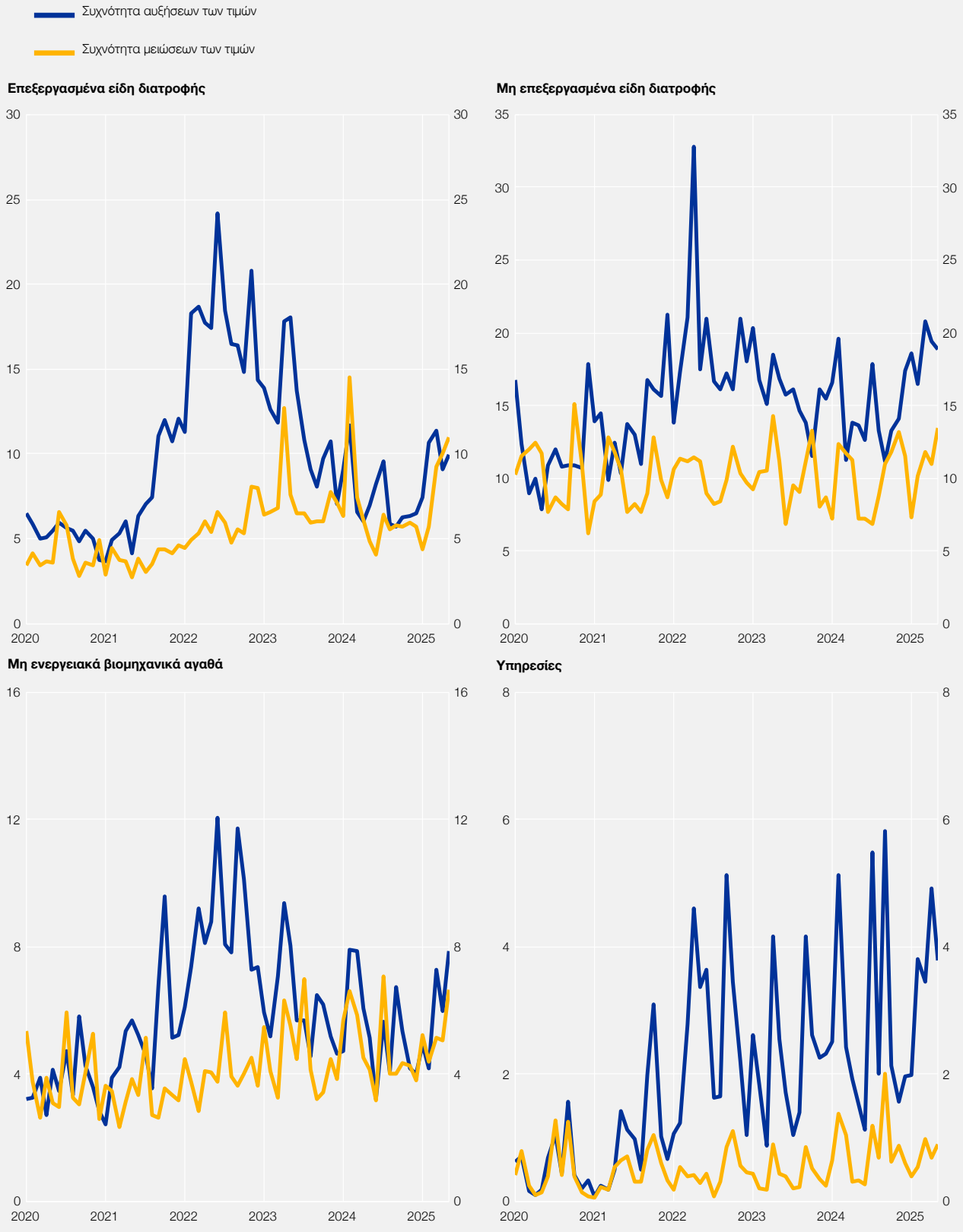
Τέλος, όσον αφορά τις υπηρεσίες, η υψηλότερη συχνότητα αυξήσεων των τιμών είναι γενικευμένη. Επίσης, η συχνότητα αυξήσεων έχει σχεδόν τριπλασιαστεί συγκριτικά με την περίοδο 2012-2020. Ωστόσο, σημειώνεται ότι η συχνότητα αυξήσεων των τιμών στις υπηρεσίες ήταν συμπιεσμένη για περισσότερο από μία δεκαετία πριν από την απότομη άνοδο του πληθωρισμού το 2022 και ήταν η χαμηλότερη στη ζώνη του ευρώ. Παρά την πρόσφατη αύξησή της, η συχνότητα αυξήσεων των τιμών στις υπηρεσίες εξακολουθεί να υπολείπεται των επιπέδων που παρατηρούνταν πριν από την κρίση δημόσιου χρέους.

4 Βλ. για παράδειγμα Dixon, H., T. Kosma and P. Petroulas (2023), “Endogenous frequencies and large shocks: Price setting in Greece during the crisis”, Bank of Greece Working Paper No. 312, και Wulfsberg, F. (2016), “Inflation and price adjustments: Micro evidence from Norwegian consumer prices 1975-2004”, *American Economic Journal: Macroeconomics*, 8(3), 175-194.

5 Περιλαμβάνονται 27 προϊόντα που αφορούν διάφορα είδη κρεάτων, ψάρια, μαλάκια και αυγά.

Διάγραμμα Β Συχνότητα αυξήσεων και μειώσεων των τιμών: κύριες συνιστώσες

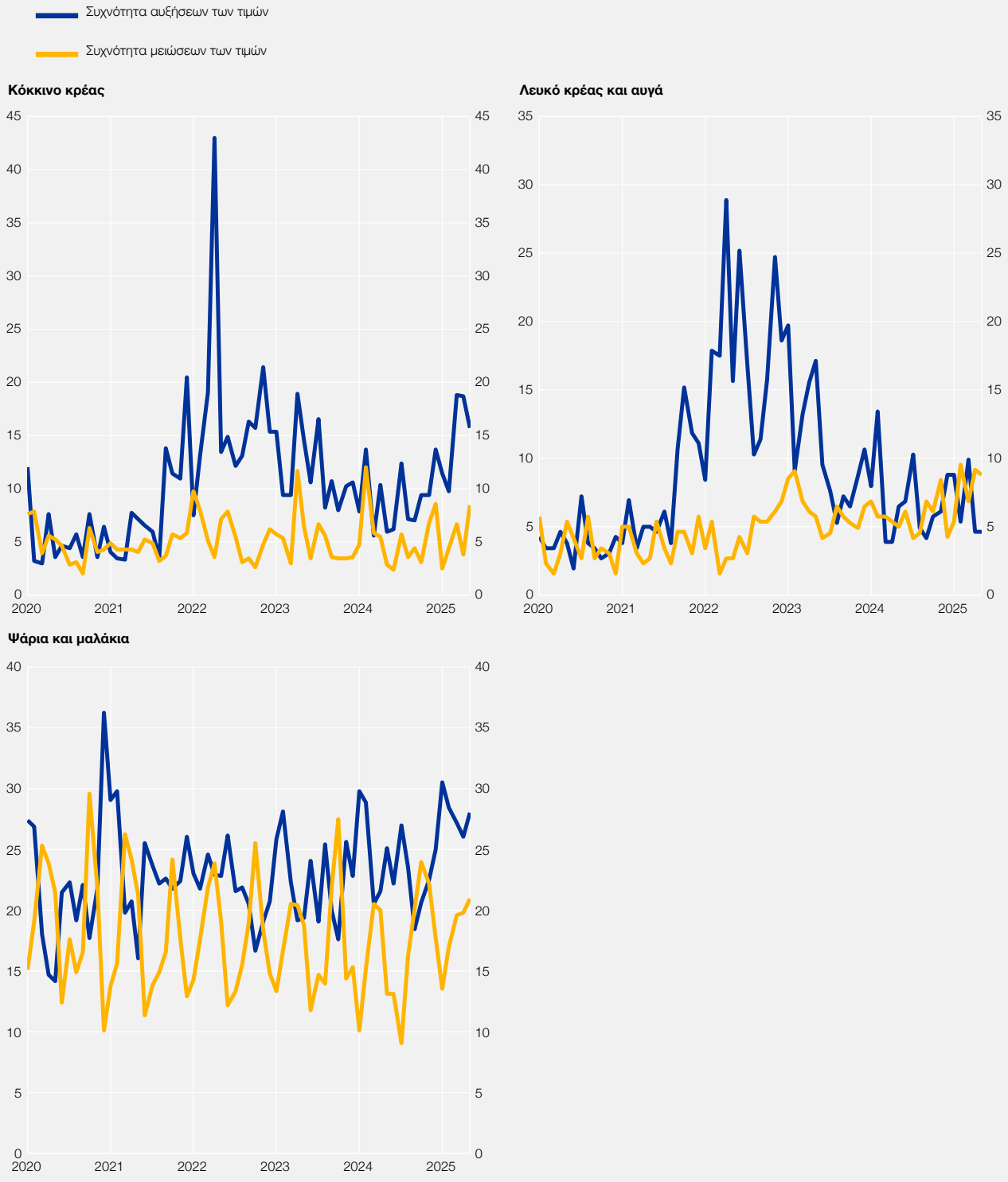
(ποσοστά %)



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

Διάγραμμα Γ Συχνότητα αυξήσεων και μειώσεων των τιμών σε υποκατηγορίες των μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής

(ποσοστά %)



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

Η πρόσφατη αποκλιμάκωση του πληθωρισμού των υπηρεσιών (ιδίως από τον Σεπτέμβριο του 2025 και μετά) μπορεί δυνητικά να θεωρηθεί ως επίδραση βάσης και να υποδηλώνει χαμηλότερα επίπεδα πληθωρισμού για τις

υπηρεσίες στο μέλλον. Οι δύο βασικοί λόγοι αυτής της πιθανότητας είναι οι εξής: 1) Για τις υπηρεσίες στην Ελλάδα παρατηρείται το "φαινόμενο του Σεπτεμβρίου". Τον μήνα Σεπτέμβριο η μέση συχνότητα μεταβολών των τιμών είναι σχεδόν διπλάσια από ό,τι οποιονδήποτε άλλο μήνα του έτους και, ως εκ τούτου, ο πληθωρισμός που δημιουργείται κάθε Σεπτέμβριο στη συνιστώσα των υπηρεσιών είναι σημαντικός για τη διαμόρφωση του ετήσιου ρυθμού πληθωρισμού στο εγγύς μέλλον. 2) Οι υπηρεσίες παρουσιάζουν πολύ χαμηλή συχνότητα μεταβολής τιμών σε σύγκριση με τις υπόλοιπες κύριες συνιστώσες του πληθωρισμού. Εξάλλου, ένα σημαντικό μερίδιο των τιμών των υπηρεσιών έχει διάρκεια μεταβολής (duration) μεταξύ 12 και 24 μηνών, δηλαδή οι τιμές αλλάζουν μόνο μία φορά τον χρόνο ή κάθε δύο χρόνια.

Συμπεράσματα

Η ανάλυση με βάση τα μικροδεδομένα τιμών του ΔΤΚ δείχνει ότι οι πρόσφατες πληθωριστικές πιέσεις στην Ελλάδα οφείλονται κυρίως στα μη επεξεργασμένα είδη διατροφής και τις υπηρεσίες. Για αυτές τις δύο κύριες συνιστώσες η συχνότητα αυξήσεων των τιμών παρουσιάζει ανοδική τάση, ενώ η συχνότητα μειώσεων των τιμών παραμένει σταθερή. Όσον αφορά τα μη επεξεργασμένα είδη διατροφής, μία υποκατηγορία του δείγματος φαίνεται να είναι η κύρια κινητήρια δύναμη της εξέλιξης του πληθωρισμού και συγκεκριμένα το "κόκκινο κρέας", που επιδεικνύει υψηλή συχνότητα αυξήσεων των τιμών. Είναι πολύ πιθανόν οι εξελίξεις αυτές να σχετίζονται με τη μείωση της προσφοράς λόγω έξαρσης ασθενειών των ζώων, η οποία ωθεί ανοδικά τη συχνότητα αυξήσεων στις τιμές του "κόκκινου κρέατος". Όσον αφορά τις υπηρεσίες, η άνοδος της συχνότητας αυξήσεων των τιμών είναι γενικευμένη και σχεδόν τριπλάσια από ό,τι πριν το 2020. Η πρόσφατη αποκλιμάκωση του πληθωρισμού των υπηρεσιών ιδίως από τον Σεπτέμβριο και μετά ενδέχεται να αντικατοπτρίζει μείωση της συχνότητας αυξήσεων των τιμών και είναι πιθανόν να οδηγήσει σε χαμηλότερα επίπεδα πληθωρισμού για τις υπηρεσίες στο εγγύς μέλλον. Τέλος, όσον αφορά τις εξελίξεις στα επεξεργασμένα είδη διατροφής και στα μη ενεργειακά βιομηχανικά αγαθά, παρατηρείται ταυτόχρονη άνοδος και στη συχνότητα αυξήσεων και στη συχνότητα μειώσεων των τιμών, ένα φαινόμενο το οποίο μπορεί να συνδέεται με τις προσπάθειες της κυβέρνησης για αποκλιμάκωση του πληθωρισμού.

4.2 Κόστος εργασίας

Το 2025 επιβραδύνθηκε η αύξηση τόσο των συνολικών αμοιβών όσο και των αμοιβών ανά μισθωτό σε ονομαστικούς όρους (οι τελευταίες αυξήθηκαν μόνο οριακά σε πραγματικούς όρους). Ωστόσο, η αύξηση των καθαρών πραγματικών αμοιβών ανά μισθωτό ήταν μεγαλύτερη λόγω της μείωσης των ασφαλιστικών εισφορών κατά μισή ποσοστιαία μονάδα για τους μισθωτούς από την 1.1.2025, καθώς και λόγω της μείωσης των ασφαλιστικών κρατήσεων επί των αμοιβών υπερωριών και υπερεργασίας. Η επιβράδυνση των αμοιβών ανά μισθωτό και ο ουσιαστικά σταθερός ρυθμός ανόδου της παραγωγικότητας οδήγησαν σε αξιόλογη επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος.

Ειδικότερα, στον επιχειρηματικό τομέα το δωδεκάμηνο Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου 2025 υπογράφηκαν 208 νέες επιχειρησιακές συλλογικές συμβάσεις, οι οποίες αφορούν 130.669 μισθωτούς. Από αυτές, 80 συμβάσεις προβλέπουν αυξήσεις μισθών, ενώ οι υπόλοιπες δεν περιλαμβάνουν μισθολογικές ρυθμίσεις. Εξάλλου, σύμφωνα με τους μη χρηματοοικονομικούς λογαριασμούς των θεσμικών τομέων, το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2025 οι δαπάνες της γενικής κυβέρνησης για αμοιβές αυξήθηκαν με ετήσιο ρυθμό 2,2%, ενώ του επιχειρηματικού τομέα με ετήσιο ρυθμό 8,8% (βλ. Πίνακα IV.7).

Σύμφωνα με άλλα στοιχεία, η ετήσια ηλεκτρονική καταγραφή του συνόλου των επιχειρήσεων και των μισθωτών με σχέση εργασίας ιδιωτικού δικαίου[14] δείχνει ότι το 2025 οι κατά κεφαλήν μικτές μηνιαίες αποδοχές πλήρους και μερικής απασχόλησης αυξήθηκαν κατά 1,53%, ενώ οι αντίστοιχες πλήρους απασχόλησης αυξήθηκαν κατά 2,57%. Επίσης, βάσει των ταμειακών στοι-

14 Δεν περιλαμβάνονται οι μισθωτοί με σχέση εργασίας δημοσίου δικαίου. Βλ. "Ειδικό ετήσιο τεύχος – Αποτελέσματα της ηλεκτρονικής καταγραφής του συνόλου των επιχειρήσεων και των εργαζομένων-μισθωτών με σχέση εργασίας ιδιωτικού δικαίου από 1 Οκτωβρίου έως 1 Δεκεμβρίου 2025".

Πίνακας IV.7 Αμοιβές και κόστος εργασίας (2023-2025)

(ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές)

Ελλάδα	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	2,2*
Σύνολο αμοιβών εξαρτημένης εργασίας στον επιχειρηματικό τομέα	6,3	8,6	8,8*
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 26.1.2026.
* Τα στοιχεία για τη γενική κυβέρνηση και τον επιχειρηματικό τομέα αφορούν το εννεάμηνο Ιαν.-Σεπτ. 2025.

χείων του Υπουργείου Οικονομικών οι δαπάνες της γενικής κυβέρνησης για αμοιβές αυξήθηκαν με ετήσιο ρυθμό 3,5% το δωδεκάμηνο Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου 2025.

Βάσει του ν. 5163/2024 (σε εφαρμογή της Οδηγίας 2022/2041 της ΕΕ για επαρκείς κατώτατους μισθούς), από την 1.4.2025 οι κατώτατες αποδοχές, που αφορούν πλέον και τους δημόσιους υπαλλήλους, αυξήθηκαν κατά 6,0%.

Μετά από διαβουλεύσεις με τους κοινωνικούς εταίρους, στις 26.12.2025 ανακοινώθηκε η σύναψη της Εθνικής Κοινωνικής Συμφωνίας μεταξύ του Υπουργείου Εργασίας και Κοινωνικής Ασφάλισης και των εθνικών κοινωνικών εταίρων, η οποία προβλέπει συγκεκριμένα μέτρα για την ενίσχυση των συλλογικών διαπραγματεύσεων. Στις 17.12.2025 δημοσιεύθηκε η υπουργική απόφαση[15] με το συμφωνημένο Σχέδιο Δράσης για την προώθηση των συλλογικών διαπραγματεύσεων στην Ελλάδα κατά την περίοδο 2026-30, ενώ μετά την ψήφιση του σχεδίου νόμου στη Βουλή, δημοσιεύθηκε ο ν. 5278/2026 “Εθνική Κοινωνική Συμφωνία για την ενίσχυση των Συλλογικών Συμβάσεων Εργασίας”.[16]

Για το τρέχον έτος, ξεκίνησε από τον Ιανουάριο η διαδικασία που προβλέπει η νομοθεσία για διαβουλεύσεις και στις 26.3.2026 το Υπουργικό Συμβούλιο αποφάσισε αύξηση του κατώτατου μισθού κατά 4,55% από την 1.4.2026.

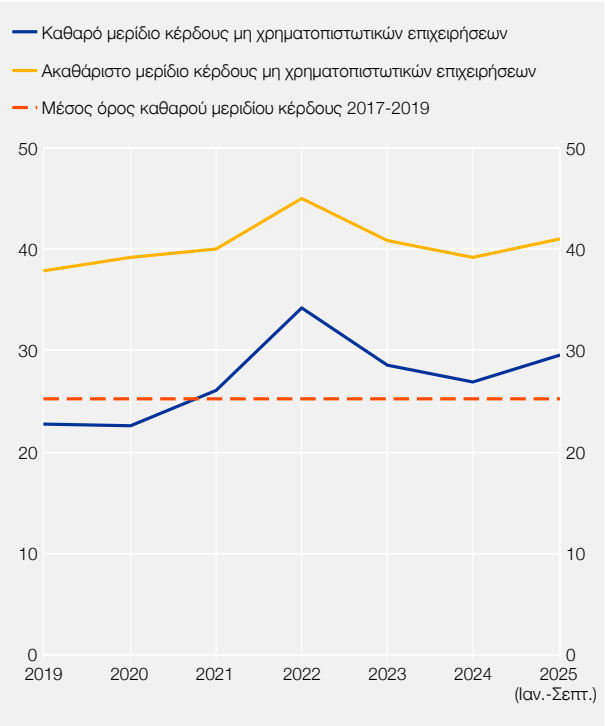
4.3 Επιχειρηματικά κέρδη

Το πρώτο εννεάμηνο του 2025 η κερδοφορία των ελληνικών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων διατηρήθηκε σε υψηλά επίπεδα, παρά την επιδείνωση του διεθνούς μακροοικονομικού περιβάλλοντος εξαιτίας της αύξησης του προστατευτισμού και των γεωπολιτικών κινδύνων που σχετίστηκαν με τις διεθνείς εξελίξεις. 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 29,5% σημειώνοντας αύξηση σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2024 (29,1%), παρά την ήπια ενίσχυση του κόστους εργασίας. Τα επιχειρηματικά κέρδη σταθεροποιήθηκαν σε σαφώς υψηλότερα επίπεδα έναντι της προ πανδημίας περιόδου (25,2% κατά μέσο όρο την τριετία 2017-19) (βλ. Διάγραμμα IV.19).

Η κερδοφορία του επιχειρηματικού τομέα βελτιώθηκε στους περισσότερους κλάδους της οικονομίας, αντανακλώντας την ενίσχυση των ξένων άμεσων επενδύσεων, την αξιοποίηση

15 Απόφαση Υπουργού Εργασίας και Κοινωνικής Ασφάλισης Αριθμ. 33093, ΦΕΚ Β΄ 6789, 17.12.2025.
16 ΦΕΚ Α΄ 22, 16.2.2026.

Διάγραμμα IV.19 Μερίδιο κέρδους των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (2019 - α΄ εννεάμηνο 2025)



Πηγή: Υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος βάσει στοιχείων ΕΛΣΤΑΤ.
Σημείωση: Το ακαθάριστο (καθαρό) μερίδιο κέρδους ορίζεται ως ο λόγος του ακαθάριστου (καθαρού) λειτουργικού πλεονάσματος προς την ακαθάριστη (καθαρή) προστιθέμενη αξία.

πόρων από τον RRF, καθώς και τη σταδιακή βελτίωση των συνθηκών χρηματοδότησης. Οι εξελίξεις αυτές συνέβαλαν επίσης στη στήριξη της επενδυτικής δραστηριότητας και στην αναβάθμιση του παραγωγικού κεφαλαίου των επιχειρήσεων, βοηθώντας την κερδοφορία. Παράλληλα, η συνεχιζόμενη αύξηση της τουριστικής δραστηριότητας συνέβαλε θετικά στη διαμόρφωση της κερδοφορίας των επιχειρήσεων του κλάδου. Επιπλέον, οι επίμονες πληθωριστικές πιέσεις συνέβαλαν στην αύξηση των τιμών των παραγόμενων προϊόντων, ιδίως στους κλάδους των υπηρεσιών που χαρακτηρίζονται από σχετικά χαμηλό βαθμό ανταγωνισμού, βελτιώνοντας την κερδοφορία. Τέλος, η υιοθέτηση ψηφιακών τεχνολογιών και εφαρμογών τεχνητής νοημοσύνης από τις επιχειρήσεις εκτιμάται ότι έχει ενισχύσει και θα συνεχίσει να ενισχύει την παραγωγικότητά τους και την κερδοφορία τους σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα.[17]

Το ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων αυξήθηκε σε ονομαστικούς όρους κατά 7,6% το πρώτο εννεάμηνο του 2025 (έναντι 1,1% την αντίστοιχη περίοδο του 2024), ενώ το καθαρό λειτουργικό πλεόνασμα (που προκύπτει μετά την αφαίρεση της ανάλωσης πάγιου κεφαλαίου) αυξήθηκε κατά 9,7% (έναντι -1,1% το πρώτο εννεάμηνο του 2024). Η βελτίωση αυτή οφείλεται κυρίως στην αύξηση της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας κατά 7,5%, παρά τη σημαντική άνοδο του εισοδήματος εξαρτημένης εργασίας κατά 8,5%. Τέλος, η επίδραση των φόρων μείον τις επιδοτήσεις στην παραγωγή ήταν ελαφρώς αρνητική.

4.4 Ανισοκατανομή εισοδήματος και φτώχεια

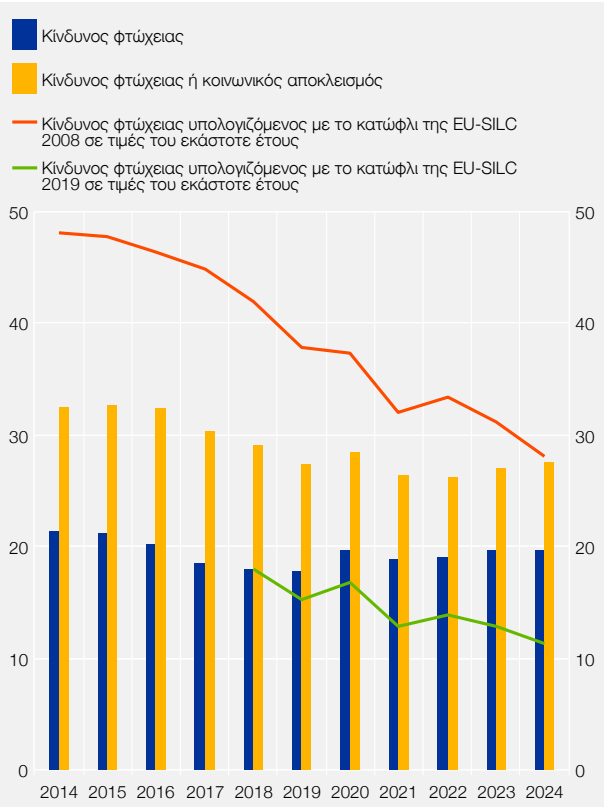
Τα πιο πρόσφατα ετήσια στοιχεία για την ανισότητα, τη φτώχεια, τον κοινωνικό αποκλεισμό και τις συνθήκες διαβίωσης στην Ελλάδα προέρχονται από την ΕΛΣΤΑΤ και συγκεκριμένα από την Έρευνα Εισοδήματος και Συνθηκών Διαβίωσης των Νοικοκυριών (EU-SILC) 2025, για τα εισοδήματα του 2024, και την Έρευνα Οικογενειακών Προϋπολογισμών (ΕΟΠ) 2024, για τις καταναλωτικές δαπάνες του 2024. Παρά την πρόσκαιρη επιδείνωση των δεικτών φτώχειας και ανισότητας το 2020 εξαιτίας των επιπτώσεων της πανδημίας στην οικονομική δραστηριότητα, οι δείκτες αυτοί παρουσιάζουν έκτοτε σχετική σταθερότητα σε γενικές γραμμές. Η ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας και οι θετικές εξελίξεις στην αγορά εργασίας (υποχώρηση του ποσοστού ανεργίας και αύξηση της απασχόλησης) συνέβαλαν σημαντικά στην ανάκαμψη των εισοδημάτων και στη σχετική σταθερότητα των δεικτών φτώχειας και ανισότητας τα τελευταία έτη (βλ. Διαγράμματα IV.20 και IV.21).

Ειδικότερα, σύμφωνα με την έρευνα EU-SILC 2025 που παρέχει στοιχεία για τα εισοδήματα των νοικοκυριών το 2024, οι σχετικοί δείκτες μεταβλήθηκαν ως εξής:

17 OECD/BCG/INSEAD (2025), *The Adoption of Artificial Intelligence in Firms: New Evidence for Policymaking*, OECD Publishing, Paris.

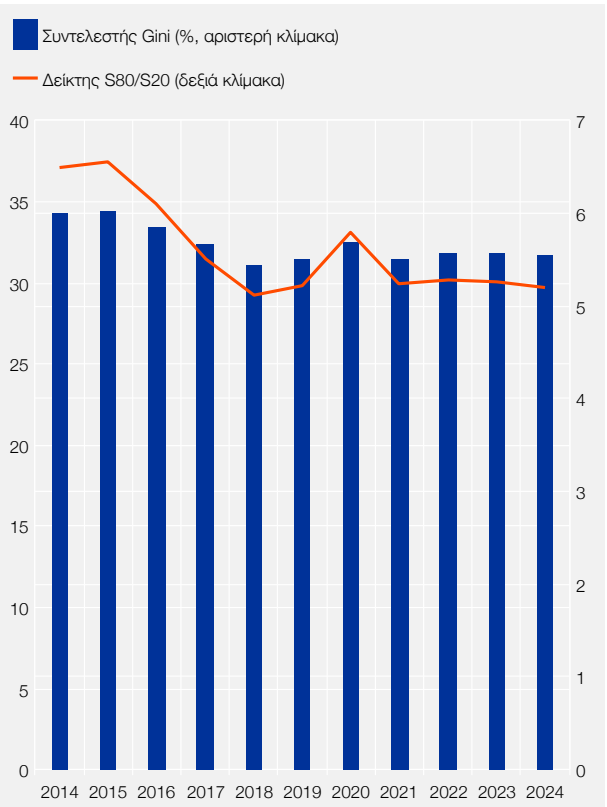
Διάγραμμα IV.20 Κίνδυνος φτώχειας (EU-SILC)

(ποσοστό πληθυσμού %)



Πηγή: Έρευνα Εισοδήματος και Συνθηκών Διαβίωσης των Νοικοκυριών (EU-SILC).
Σημείωση: Οι δείκτες παρουσιάζονται με βάση την περίοδο αναφοράς του εισοδήματος.

Διάγραμμα IV.21 Δείκτες εισοδηματικής ανισότητας (EU-SILC)



Πηγή: Έρευνα Εισοδήματος και Συνθηκών Διαβίωσης των Νοικοκυριών (EU-SILC).
Σημείωση: Οι δείκτες παρουσιάζονται με βάση την περίοδο αναφοράς του εισοδήματος.

1) Ο δείκτης κινδύνου φτώχειας ανήλθε το 2024 σε 19,6%, όπως είχε καταγραφεί και για τα εισοδήματα του 2023 (EU-SILC 2024),[18] παραμένοντας πάνω από τα προ πανδημίας επίπεδα. Παράλληλα, με βάση τα εισοδήματα του 2024 (τελευταία διαθέσιμα στοιχεία σε επίπεδο ΕΕ) ο κίνδυνος φτώχειας στην Ελλάδα εξακολουθεί να υπερβαίνει τον μέσο όρο της ΕΕ-27 (16,2%) και είναι ο έβδομος υψηλότερος στην ΕΕ-27.

2) Το ποσοστό του πληθυσμού της χώρας που βρίσκεται σε κίνδυνο φτώχειας ή σε κοινωνικό αποκλεισμό, σύμφωνα με τον αναθεωρημένο ορισμό,[19] αυξήθηκε το 2024 σε 27,5% (ή 2.797 χιλιάδες άτομα) από 26,9% το 2023 (ή 2.744 χιλιάδες άτομα). Σύμφωνα με την ίδια έρευνα, μεταξύ των χωρών της ΕΕ-27, η Ελλάδα εμφάνιζε το 2023 τον τρίτο υψηλότερο κίνδυνο φτώχειας ή κοινωνικού αποκλεισμού. Ο μέσος όρος ήταν 21% στις χώρες της ΕΕ-27.

3) Οι δείκτες εισοδηματικής ανισότητας στην Ελλάδα εμφανίζουν πτωτική εικόνα το 2024. Ο δείκτης ανισότητας Gini μειώθηκε στο 31,6% για τα εισοδήματα του 2024 (για το 2023, ΕΕ-27:

18 Το κατώφλι (ή γραμμή) φτώχειας, με βάση το οποίο υπολογίζεται ο κίνδυνος φτώχειας, μεταβάλλεται κατ' αναλογία προς το μέσο βιοτικό επίπεδο του πληθυσμού, καθώς ορίζεται στο 60% της διαμέσου του ετήσιου συνολικού διαθέσιμου ισοδύναμου εισοδήματος για το σύνολο των νοικοκυριών (ορισμός Eurostat). Για τον υπολογισμό του ισοδύναμου εισοδήματος του νοικοκυριού, ο αρχηγός του λαμβάνει συντελεστή στάθμισης 1, τα άλλα ενήλικα μέλη 0,5 και τα παιδιά κάτω των 14 ετών 0,3. Στην έρευνα του 2024 το χρηματικό όριο της φτώχειας για ένα μονομελές νοικοκυριό ήταν 7.020 ευρώ, ενώ για τετραμελές νοικοκυριό με δύο ενήλικες και δύο παιδιά ηλικίας κάτω των 14 ετών ήταν 14.742 ευρώ.

19 Ο αναθεωρημένος ορισμός προκύπτει στο πλαίσιο του προγράμματος "Ευρώπη 2030" και αναφέρεται στον πληθυσμό που είναι σε κίνδυνο φτώχειας ή με υλικές και κοινωνικές στερήσεις (δηλαδή πληθυσμός που στερείται τουλάχιστον 7 από έναν κατάλογο 13 αγαθών και υπηρεσιών) ή που διαβιώνει σε νοικοκυριά με χαμηλή ένταση εργασίας.

29,4%). Ο δείκτης S80/S20 μειώθηκε στο 5,2 για τα εισοδήματα του 2024 (για το 2023, ΕΕ-27: 4,7).[20]

4) Το χάσμα ή βάθος της φτώχειας[21] ακολούθησε πτωτική πορεία, καθώς μειώθηκε στο 21,7% (από 23,3% το 2023).

Επιπρόσθετα, ο δείκτης φτώχειας σε απόλυτους όρους, ο οποίος διατηρεί το κατώφλι φτώχειας σταθερό σε όρους πραγματικής αγοραστικής δύναμης του 2019, μειώθηκε στο 11,3% για τα εισοδήματα του 2024 (από 12,8% για τα εισοδήματα του 2023) σημειώνοντας σημαντική υποχώρηση σε σύγκριση με το 2019 (17,9%). Ο ίδιος δείκτης στην ΕΕ διαμορφώθηκε σε υψηλότερα επίπεδα (14,1%) για τα εισοδήματα του 2023.

Οι εξελίξεις στα ποσοστά φτώχειας και ανισότητας το 2024 αντανακλούν συμψηφιστικά την αύξηση του κατώτατου μισθού (από 780 σε 830 ευρώ) και τη συνακόλουθη αύξηση των επιδομάτων ανεργίας, την αύξηση των συντάξεων κατά 8%, την κατάργηση της εισφοράς αλληλεγγύης για συνταξιούχους και δημόσιους υπαλλήλους, καθώς και τις αυξήσεις των μισθών στον δημόσιο τομέα. Για τις οικογένειες με παιδιά, ευνοϊκές μεταρρυθμίσεις ήταν η αύξηση του αφορολόγητου για τους φορολογούμενους με εξαρτώμενα τέκνα, η θέσπιση του επιδόματος μητρότητας για τις ελεύθερες επαγγελματίες, αυτοαπασχολούμενες και αγρότισσες και η αύξηση του επιδόματος γέννησης αναδρομικά από το 2023.

Όσον αφορά μέτρα ενίσχυσης εισοδήματος, καταβλήθηκαν το 2024 έκτακτη οικονομική ενίσχυση σε συνταξιούχους με προσωπική διαφορά, καθώς και στήριξη στα ΑμεΑ, τους χαμηλοσυνταξιούχους και τους ανασφάλιστους υπερήλικες. Παράλληλα, μειώθηκαν κατά μισή επιπλέον μονάδα οι ασφαλιστικές εισφορές των εργαζομένων και καταργήθηκε το τέλος επιτηδεύματος για όλα τα φυσικά πρόσωπα. Οι συντάξεις αναπροσαρμόστηκαν με βάση τον πληθωρισμό και το ΑΕΠ κατά 3%. Αντίθετα, το διαθέσιμο εισόδημα των ελεύθερων επαγγελματιών επηρεάστηκε αρνητικά από την αύξηση των ασφαλιστικών εισφορών με βάση τον πληθωρισμό. Για τις οικογένειες με παιδιά, ευνοϊκές μεταρρυθμίσεις ήταν η αύξηση του αφορολόγητου για τους φορολογουμένους με εξαρτώμενα τέκνα, η θέσπιση του επιδόματος μητρότητας για τις ελεύθερες επαγγελματίες, αυτοαπασχολούμενες και αγρότισσες και η αύξηση του επιδόματος γέννησης αναδρομικά από το 2023. Συνολικά, σύμφωνα με την EU-SILC 2024, το μέσο ισοδύναμο ατομικό διαθέσιμο εισόδημα αυξήθηκε κατά 8,0% το 2024.

Η εξέταση των στοιχείων της EU-SILC 2024 αναδεικνύει τη σχετική συμβολή των συντάξεων και των κοινωνικών επιδομάτων στη μείωση του κινδύνου φτώχειας, καθώς τα ποσοστά φτώχειας θα ήταν υψηλότερα κατά 20,7 ποσ. μον. χωρίς τις συντάξεις και κατά 3,6 ποσ. μον. χωρίς τα κοινωνικά επιδόματα.

Πάρα τους υψηλούς δείκτες φτώχειας όπως αποτυπώνονται το 2024, διακρίνεται πρόοδος στην κάλυψη της κοινωνικής πολιτικής για ορισμένες ιδιαίτερα ευάλωτες πληθυσμιακές ομάδες τα τελευταία έτη. Για παράδειγμα, όσον αφορά τους ανέργους, σύμφωνα με τα τριμηνιαία στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ για τον αριθμό των ανέργων και τα μηνιαία στοιχεία της Δημόσιας Υπηρεσίας Απασχόλησης (ΔΥΠΑ) (πρώην ΟΑΕΔ) για τον αριθμό των επιδοτούμενων ανέργων, το μέσο ποσοστό κάλυψης των ανέργων το εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2025 έφθασε το 40,0%, ιστορικό

20 Ο δείκτης Gini λαμβάνει τιμές από 0% όταν το εθνικό εισόδημα είναι ισόποσα κατανεμημένο (δηλαδή το φτωχότερο x% του πληθυσμού εισπράττει το x% του εθνικού εισοδήματος για 0<x≤100) έως 100% όταν το εθνικό εισόδημα είναι κατανεμημένο σε ένα μόνο άτομο. Ο δείκτης S80/S20 μετρά τον λόγο του συνολικού εισοδήματος που εισπράττει το πλουσιότερο 20% του πληθυσμού προς το συνολικό εισόδημα που εισπράττει το φτωχότερο 20%. Και οι δύο δείκτες λαμβάνουν μεγαλύτερες τιμές όσο αυξάνεται η εισοδηματική ανισότητα. Ο δείκτης Gini όμως λαμβάνει υπόψη όλο το φάσμα της ανισοκατανομής του εισοδήματος, ενώ ο δείκτης S80/S20 επικεντρώνεται στις διαφορές στα άκρα της εισοδηματικής κατανομής.

21 Το χάσμα φτώχειας μετρά τη διαφορά του διάμεσου εισοδήματος των φτωχών ατόμων από το κατώφλι της φτώχειας ως ποσοστό του τελευταίου, δηλαδή παρέχει το μέσο εισοδηματικό έλλειμμα των φτωχών ατόμων.

υψηλό της τελευταίας δεκαπενταετίας, πιθανότατα ως απόρροια των πρόσφατων αλλαγών που επήλθαν στις υποχρεώσεις των ανέργων και τη διαχείριση της ανεργίας γενικότερα.[22]

Όσον αφορά τα πολύ φτωχά νοικοκυριά, το ποσό του ελάχιστου εγγυημένου εισοδήματος έχει αυξηθεί από την 1.12.2023 κατά 8%, ενώ παράλληλα αναπροσαρμόστηκαν τα σχετικά εισοδηματικά κριτήρια αυξάνοντας την κάλυψη του επιδόματος. Η εξέλιξη αυτή είναι θετική, καθώς αποσκοπεί στη συστηματική αντιμετώπιση των κενών προστασίας, πέρα από τις έκτακτες οικονομικές ενισχύσεις που έχουν δοθεί τα τελευταία χρόνια στο πλαίσιο των μέτρων στήριξης των οικονομικά ασθενέστερων για τον μετριασμό των συνεπειών της πανδημίας και της ενεργειακής κρίσης.

Άλλη σχετική νομοθετική παρέμβαση μόνιμου χαρακτήρα είναι η αύξηση κατά 8% των αναπηρικών επιδομάτων από την 1.5.2023.[23]

Πιο πρόσφατα, θεσπίστηκε από το 2026 νέα φορολογική κλίμακα με ειδικές μειώσεις φορολογικών συντελεστών για οικογένειες με παιδιά και νέους έως 30 ετών.

Συμπληρωματικά μέτρα που αποσκοπούν στην καλύτερη στόχευση και αποτελεσματικότητα των κοινωνικών επιδομάτων είναι η εισαγωγή προπληρωμένων καρτών για την πληρωμή κοινωνικών παροχών του Οργανισμού Προνοιακών Επιδομάτων και Κοινωνικής Αλληλεγγύης (ΟΠΕΚΑ) και της ΔΥΠΑ, καθώς και η αναβάθμιση της πλατφόρμας του ΟΠΕΚΑ, ώστε οι δικαιούχοι να έχουν πρόσβαση σε όλα τα προγράμματα κοινωνικής προστασίας και τα σχετικά επιδόματα.[24]

Τα στοιχεία που είναι διαθέσιμα για την Ελλάδα για το έτος 2024 είναι αυτά της Έρευνας Οικογενειακών Προϋπολογισμών (ΕΟΠ) 2024. Σύμφωνα με τις καταναλωτικές δαπάνες του 2024, προκύπτει αύξηση του δείκτη ανισότητας S80/S20 με βάση τις δαπάνες, καθώς η μέση ισοδύναμη δαπάνη του πλουσιότερου 20% του πληθυσμού είναι 5,68 φορές μεγαλύτερη από τη μέση ισοδύναμη δαπάνη του φτωχότερου 20% του πληθυσμού (από 5,64 φορές το 2023). Αντίθετα, ο δείκτης ανισότητας μειώνεται σε 4,38 (από 4,43 για το 2023) με βάση την τελική καταναλωτική δαπάνη.[25]

Υπό το πρίσμα του επίμονου πληθωρισμού που παρατηρείται από το 2022, αναδεικνύεται η δυσανάλογα αρνητική επίδρασή του στην αγοραστική δύναμη των φτωχών νοικοκυριών, αφενός μεν γιατί το καταναλωτικό τους καλάθι περιέχει μεγαλύτερη αναλογία βασικών αγαθών όπως είναι τα είδη διατροφής, όπου παρατηρείται ιδιαιτέρως επίμονος πληθωρισμός (11,6% για το 2023 και 3,4% για το 2024), αφετέρου δε γιατί έχουν υψηλότερο μερίδιο της κατανάλωσης στο εισόδημά τους. Σύμφωνα με στοιχεία της ΕΟΠ 2024, η μέση ισοδύναμη δαπάνη για είδη διατροφής για το φτωχότερο 20% του πληθυσμού ανέρχεται σε 33,5% των συνολικών δαπανών, ενώ το αντίστοιχο μερίδιο του πλουσιότερου 20% του πληθυσμού ανέρχεται στο 12,7%.

Σύμφωνα με πιο πρόσφατη έρευνα για το 2025,[26] η οικονομική πίεση ωστόσο δεν ασκείται μόνο στα ασθενέστερα οικονομικά στρώματα, αλλά και στα μεσαία εισοδήματα, καθώς το 62,1% των νοικοκυριών δήλωσε ότι το μηνιαίο εισόδημά τους δεν επαρκεί για ολόκληρο τον μήνα. Στο σύνολο

22 Βλ. ν. 4921/2022 “Δουλειές Ξανά: Αναδιοργάνωση Δημόσιας Υπηρεσίας Απασχόλησης και ψηφιοποίηση των υπηρεσιών της, αναβάθμιση δεξιοτήτων εργατικού δυναμικού και διάγνωσης των αναγκών εργασίας και άλλες διατάξεις”.

23 Βλ. ν. 5043/2023 “Ρυθμίσεις σχετικά με τους Οργανισμούς Τοπικής Αυτοδιοίκησης α΄ και β΄ βαθμού – Διατάξεις για την ευζωία των ζώων συντροφιάς – Διατάξεις για το ανθρώπινο δυναμικό του δημοσίου τομέα – Λοιπές ρυθμίσεις του Υπουργείου Εσωτερικών και άλλες επείγουσες διατάξεις”.

24 Βλ. ν. 5078/2023 “Αναμόρφωση επαγγελματικής ασφάλισης, εξορθολογισμός ασφαλιστικής νομοθεσίας, συνταξιοδοτικές ρυθμίσεις, σύστημα διορισμού και προσλήψεων των εκπαιδευτικών της Δημόσιας Υπηρεσίας Απασχόλησης και λοιπές διατάξεις”.

25 Η τελική καταναλωτική δαπάνη του νοικοκυριού είναι η αξία, σε χρήμα, των αγαθών και υπηρεσιών που αγόρασε το νοικοκυριό ή έλαβε σε είδος (από δική του παραγωγή, δικό του κατάστημα, τον εργοδότη ή αλλού) για να καλύψει τις οικογενειακές ή κοινωνικές του ανάγκες.

26 ΙΜΕ ΓΣΕΒΕΕ, Ετήσια έρευνα για το εισόδημα και τις δαπάνες διαβίωσης των νοικοκυριών 2025.

των νοικοκυριών, το μηνιαίο εισόδημα επαρκεί μεσοσταθμικά για 23 ημέρες, ενώ για τα νοικοκυριά που το εισόδημά τους τελειώνει πριν από το τέλος του μήνα επαρκεί μεσοσταθμικά για 18 ημέρες.

Η αρνητική αναδιανεμητική επίδραση της πληθωριστικής διαταραχής αντισταθμίστηκε ωστόσο μερικώς από τα μέτρα στήριξης που υιοθετήθηκαν.[27] Υποστηρικτικά για το διαθέσιμο εισόδημα των οικονομικά ασθενέστερων λειτούργησε και η αύξηση του κατώτατου μισθού εντός του 2024 (από 780 σε 830 ευρώ). Αποτέλεσμα της αύξησης αυτής ήταν να μειωθεί το ποσοστό των μισθωτών με σχέση εργασίας ιδιωτικού δικαίου και μικτές μηνιαίες αποδοχές κάτω των 800 ευρώ σε 17,8% το 2024 από 30,9% το 2023, σύμφωνα με την ειδική ετήσια απογραφική έρευνα της Ανεξάρτητης Αρχής Επιθεώρησης Εργασίας, της ΔΥΠΑ και του ΕΦΚΑ.[28]

Ωστόσο, σύμφωνα με στοιχεία της Eurostat,[29] το 2024 η Ελλάδα είχε (μαζί με τη Βουλγαρία) το υψηλότερο ποσοστό νοικοκυριών που αδυνατούσε να έχει επαρκή θέρμανση (19%) ανάμεσα στις χώρες της ΕΕ. Ειδικά για τα φτωχά νοικοκυριά, το ποσοστό αυτό ανήλθε σε 43,6%, αυξημένο από 39,8% το 2023, αναδεικνύοντας το επίμονο πρόβλημα της ενεργειακής φτώχειας. Παράλληλα, η στεγαστική κρίση έχει αναδειχθεί τα τελευταία χρόνια σε ένα από τα σημαντικότερα κοινωνικά και οικονομικά ζητήματα τόσο στην Ελλάδα όσο και σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Οι τιμές των κατοικιών και τα ενοίκια αυξάνονται με ρυθμούς ταχύτερους από ό,τι τα εισοδήματα, οδηγώντας σε σοβαρή επιδείνωση της προσιτότητας της στέγασης, ιδιαίτερα για νέους και νοικοκυριά χαμηλών και μεσαίων εισοδημάτων.

Γενικότερα, σύμφωνα με το *World Social Report 2025* του ΟΗΕ,[30] ο κόσμος βρίσκεται αντιμέτωπος με μια βαθιά κοινωνική κρίση. Η πρόοδος που έχει σημειωθεί τις τελευταίες δεκαετίες (π.χ. μείωση της ακραίας φτώχειας) είναι εύθραυστη, καθώς απειλείται από την αυξανόμενη οικονομική ανασφάλεια που απορρέει από τις αλλεπάλληλες κρίσεις, τις εισοδηματικές και κοινωνικές ανισότητες, τη μειωμένη εμπιστοσύνη σε κυβερνήσεις και δημόσιους θεσμούς, αλλά και δομικές πιέσεις όπως η κλιματική αλλαγή, η δημογραφική γήρανση, οι τεχνολογικές μεταβάσεις και οι αλλαγές στην αγορά εργασίας. Η έκθεση προτείνει πολιτική συναίνεση βασισμένη σε τρεις θεμελιώδεις αρχές: α) ισότητα (equity) μέσω δίκαιης πρόσβασης σε ευκαιρίες, πόρους και βασικές υπηρεσίες για όλους, με ενεργή μείωση των ανισοτήτων, β) οικονομική ασφάλεια για όλους (economic security) μέσω ενίσχυσης καθολικών συστημάτων κοινωνικής προστασίας, αξιοπρεπούς εργασίας και προστασίας από οικονομικές και κοινωνικές διαταραχές και γ) αλληλεγγύη (solidarity) μέσω ενδυνάμωσης της κοινωνικής συνοχής, της συνεργασίας και της εμπιστοσύνης τόσο εντός όσο και μεταξύ χωρών.

Ο ΟΟΣΑ[31] αναλύει πώς οι υφιστάμενες τάσεις, όπως η δημογραφική γήρανση, η μεταβολή της αγοράς εργασίας, η τεχνολογική αλλαγή και η κλιματική κρίση, καθιστούν ανεπαρκή τα παραδοσιακά συστήματα κοινωνικής προστασίας, τα οποία σχεδιάστηκαν για σταθερές αγορές εργασίας και προβλέψιμους κοινωνικούς κινδύνους. Προτείνει εκσυγχρονισμό, καλύτερη κάλυψη και προληπτικές πολιτικές, με έμφαση στη βιωσιμότητα των συστημάτων κοινωνικής προστασίας και στις δεξιότητες.

27 Για μια εμπειρική διερεύνηση της επίπτωσης του πληθωρισμού, αλλά και των μέτρων στήριξης του εισοδήματος των νοικοκυριών, καθώς και των μέτρων που στόχευσαν στη συγκράτηση των τιμών, στην αγοραστική δύναμη και την ευημερία των νοικοκυριών το 2022, βλ. α) για την Ελλάδα: Bank of Greece (2023), "The distributional impact of fiscal measures to compensate for consumer inflation in Greece in 2022", *Economic Bulletin*, No. 58, και IMF (2024), "The cost-of-living crisis: impact and policy support to households, evidence from micro-level data: Greece", Selected Issues Paper No. 2024/007, β) για την ευρωζώνη: Amores, A. et al. (2024), "Inflation, fiscal policy and inequality: the impact of post-pandemic price surge and fiscal measures on European households", *Review of Income and Wealth*, 71(1).

28 "Ειδικό ετήσιο τεύχος – Αποτελέσματα της ηλεκτρονικής καταγραφής του συνόλου των επιχειρήσεων και των εργαζομένων-μισθωτών με σχέση εργασίας ιδιωτικού δικαίου από 1 Οκτωβρίου έως 6 Δεκεμβρίου 2024". Σημειώνεται ότι το 2025, με την εκ νέου αύξηση του κατώτατου μισθού στα 880 ευρώ, παρατηρήθηκε περαιτέρω υποχώρηση του ποσοστού των μισθωτών με σχέση εργασίας ιδιωτικού δικαίου και μηνιαίες αποδοχές κάτω των 800 ευρώ σε 15,4% (βλ. υποσημείωση 14).

29 Eurostat, "9.2% of EU population struggled to keep their home warm", 2.2.2026.

30 United Nations (2025), *World Social Report 2025: A New Policy Consensus to Accelerate Social Progress*.

31 OECD (2024), *Megatrends and the Future of Social Protection*, OECD Publishing, Paris.

Προς την ίδια κατεύθυνση, το ΔΝΤ[32] συνιστά διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που θα αυξήσουν τη συμμετοχή του εργατικού δυναμικού και θα διασφαλίσουν την καλύτερη εξειδίκευσή του. Πιο συγκεκριμένα, ενώ το ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό έχει σταδιακά αυξηθεί στην Ελλάδα, παραμένει από τα χαμηλότερα στην ΕΕ, ειδικά για τις γυναίκες. Η αύξηση της διαθεσιμότητας μονάδων φροντίδας παιδιών και ηλικιωμένων μπορεί να επιτρέψει στις γυναίκες να συμμετέχουν πιο παραγωγικά στην οικονομία. Η αναβάθμιση και κλιμάκωση του συστήματος διά βίου μάθησης με τη συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα, ιδιαίτερα στις ψηφιακές και πράσινες δεξιότητες και στην υγειονομική περίθαλψη, μπορεί να μειώσει τις αναντιστοιχίες δεξιοτήτων και να βοηθήσει στη μείωση των κωλυμάτων για τη νεανική και γυναικεία απασχόληση.

Μακροπρόθεσμα, ο στόχος της κοινωνικής πολιτικής πρέπει να είναι ένας προσανατολισμός προς ένα "κράτος κοινωνικής επένδυσης"[33,34] το οποίο θα συμβάλλει προληπτικά στην αντιμετώπιση της φτώχειας και της εισοδηματικής ανισότητας μέσω επενδύσεων στο ανθρώπινο κεφάλαιο, π.χ. στους τομείς της παιδείας και της υγείας.[35] Με τον τρόπο αυτό, η κοινωνική πολιτική λειτουργεί ευεργετικά και για την επίτευξη ισχυρών και διατηρήσιμων ρυθμών ανάπτυξης.[36]

Τέλος, η Ελλάδα στο πλαίσιο του RRF μπορεί να διαθέσει ποσό ύψους 5,4 δισεκ. ευρώ για τη χρηματοδότηση δράσεων που σχετίζονται με την απασχόληση, τις δεξιότητες και την κοινωνική συνοχή. Είναι σημαντικό να διασφαλιστεί η αποτελεσματική απορρόφηση και αξιοποίηση των διαθέσιμων πόρων εντός του 2026. Εκτιμάται ότι την περίοδο από το 2021 έως και το πρώτο εξάμηνο του 2025, οι εκταμιεύσεις του σκέλους των επιχορηγήσεων που αφορούν τον πυλώνα "Απασχόληση, δεξιότητες και κοινωνική συνοχή" ανήλθαν σε 2,2 δισεκ. ευρώ, ποσό που αντιστοιχεί σε περίπου 40% του προϋπολογισμού του συγκεκριμένου πυλώνα.

5 ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑ

Η διεθνής ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας συνέχισε και το 2025 να επηρεάζεται αρνητικά από την ανατίμηση του ευρώ (βλ. Διάγραμμα IV.22). Η μεγάλη ανατίμηση της ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας για το 2025 υπερκάλυψε την ευνοϊκή για την Ελλάδα διαφορά, είτε μεγαλύτερη, όπως στην περίπτωση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, είτε μικρότερη, όπως στην περίπτωση των σχετικών τιμών, έναντι των βασικών εμπορικών της εταίρων. Ωστόσο, η σημαντική σωρευτική βελτίωση της ανταγωνιστικότητας που καταγράφηκε κατά τη διάρκεια της ελληνικής κρίσης και μετά παραμένει σχεδόν αμετάβλητη, με αποτέλεσμα το μερίδιο της Ελλάδος στις κύριες αγορές (ΕΕ, Δυτικά Βαλκάνια και Τουρκία) να διατηρείται σταθερό.[37]

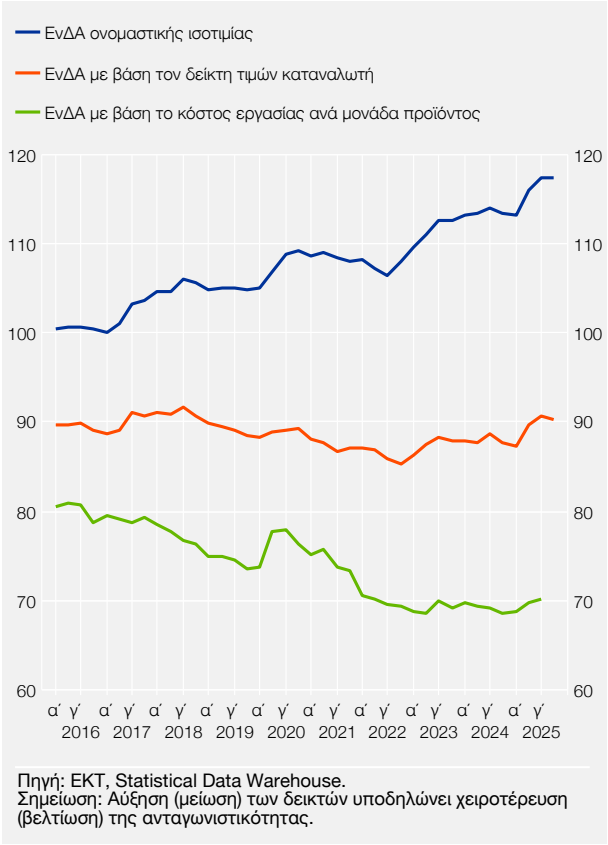
Ανταγωνιστικότητα τιμών

Ο ευρύτερος δείκτης ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας της Ελλάδος για το 2025 συνέχισε να αυξάνεται κατά 2,2%, έναντι επίσης αύξησης κατά 1,8% το 2024, σύμφωνα

32 IMF, "Greece: Staff Concluding Statement of the 2025 Article IV Consultation Mission", 30.1.2025.
33 Ματσαγγάνης, Μ. (2021), "Το κοινωνικό κράτος επιταχυντής της βιώσιμης ανάπτυξης", *διαΝΕΟσις*.
34 Hemerijck, A. and M. Matsaganis (2024), *Who's Afraid of the Welfare State Now?*, Oxford University Press.
35 Για τα αναπτυξιακά οφέλη που απορρέουν από την αναμόρφωση του εκπαιδευτικού συστήματος στην Ελλάδα, βλ. Τράπεζα της Ελλάδος (2020), *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2019*, Πλαίσιο IV.2, σελ. 120-125. Στην κατεύθυνση αυτή μπορεί να συμβάλει και η καθιέρωση του Εθνικού Συστήματος Επαγγελματικής Εκπαίδευσης, Κατάρτισης και Διά Βίου Μάθησης με τον ν. 4763/2020.
36 Βλ. Aiyar, S. et al. (2017), *Euro Area Policies: Selected Issues*, IMF Country Report No. 17/236. Επίσης, βλ. α) OECD (2018), *Opportunities for All: OECD Framework for Policy Action on Inclusive Growth*, OECD Publishing, Paris, β) OECD (2018), *A Broken Social Elevator? How to Promote Social Mobility*, OECD Publishing, Paris, γ) Hufe, P., R. Kanbur and A. Peichl (2018), "Measuring unfair inequality: reconciling equality of opportunity and freedom from poverty", CESifo Working Paper No. 7119, και δ) World Bank (2018), *Growing United – Upgrading Europe's Convergence Machine*, World Bank Report on the European Union.
37 IMF Data, International Trade in Goods (by partner country) (IMTS).

Διάγραμμα IV.22 Εναρμονισμένοι δείκτες ανταγωνιστικότητας (ΕνΔΑ) της Ελλάδος (ονομαστικής και πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας)

(α΄ τρίμηνο 2016 - δ΄ τρίμηνο 2025, τριμηνιαία στοιχεία, 2010=100)



Πηγή: ΕΚΤ, Statistical Data Warehouse.
Σημείωση: Αύξηση (μείωση) των δεικτών υποδηλώνει χειροτέρευση (βελτίωση) της ανταγωνιστικότητας.

με τους εθνικούς εναρμονισμένους δείκτες ανταγωνιστικότητας τους οποίους καταρτίζει η ΕΚΤ (harmonised competitiveness indicators – HCIs). 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. Οι γεωπολιτικές εξελίξεις και η υψηλή αβεβαιότητα για την οικονομική και εμπορική πολιτική των ΗΠΑ, της Κίνας και άλλων μεγάλων κρατών οδήγησαν σε μεταβλητότητα των κύριων διμερών συναλλαγματικών ισοτιμιών.

Ο ευρύτερος δείκτης πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας με βάση τους σχετικούς δείκτες τιμών καταναλωτή (ΔΤΚ), αφού αυξήθηκε (ανατιμήθηκε) το 2024 κατά 0,6% σύμφωνα με την ΕΚΤ και την Τράπεζα της Ελλάδος (βλ. Πίνακα IV.8), εκτιμάται ότι ενισχύθηκε περαιτέρω κατά 1,7% το 2025, λόγω της συνεχιζόμενης ανατίμησης της ονομαστικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας παρά την ευνοϊκή, αλλά συρρικνούμενη, διαφορά του εγχώριου πληθωρισμού έναντι εκείνου της διευρυμένης ομάδας των κυριότερων εμπορικών εταίρων. Η ανατίμηση του δείκτη αυτού εμφανίζεται μικρότερη έναντι των εμπορικών εταίρων εντός της ζώνης του ευρώ, 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) συνέχισε να καταγράφει μικρή αύξηση (ανατίμηση) κατά 0,3% το 2025 όπως και το προηγούμενο έτος (0,2%), σε μέσα επίπεδα έτους, σύμφωνα με τους υπολογισμούς της Τράπεζας της Ελλάδος, οδηγούμενος από την ανατίμηση του ευρώ (βλ. Διάγραμμα IV.23). Για το 2025, η ποσοστιαία άνοδος του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος παρέμεινε χαμηλότερη για την Ελλάδα σε σχέση με τους εμπορικούς της εταίρους σε 2,0%,[38] έναντι 3,1%[39] για τη ζώνη του ευρώ και 3,2%[40] για την ΕΕ-27, κυρίως λόγω του υψηλότερου ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας στην Ελλάδα (1,0%,[41] έναντι 0,7% στην ευρωζώνη[42]). Ωστόσο, χωρίς την επίδραση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ, ο σχετικός δείκτης έναντι μόνο των εμπορικών εταίρων στη ζώνη του ευρώ, μετά από πρόσκαιρη στασιμότητα το 2024, βελτιώθηκε το 2025.

Ως προς τις προοπτικές για το 2026, εκτιμάται ότι οι γεωπολιτικές εξελίξεις και η αβεβαιότητα γύρω από τις εμπορικές πολιτικές θα διατηρήσουν τη μεταβλητότητα στις διμερείς συναλλαγματικές ισοτιμίες. Παράλληλα, η ευνοϊκή διαφορά που καταγράφηκε στις σχετικές τιμές της Ελλάδος διαφαίνεται ότι θα διατηρηθεί, με τάση συρρίκνωσης ωστόσο, έναντι της διευρυμένης

38 European Commission, "European Economic Forecast, Autumn 2025", November 2025.
39 ΕΚΤ, "Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ", Μάρτιος 2026.
40 European Commission, "European Economic Forecast, Autumn 2025", November 2025.
41 European Commission, "European Economic Forecast, Autumn 2025", November 2025.
42 ΕΚΤ, "Μακροοικονομικές προβολές των εμπειρογνωμόνων της ΕΚΤ για τη ζώνη του ευρώ", Μάρτιος 2026.

Πίνακας IV.8 Δείκτες ονομαστικής και πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (ΣΣΙ) της Ελλάδος

(δείκτης: 2000=100)

	Δείκτης ονομαστικής ΣΣΙ		Δείκτης πραγματικής ΣΣΙ					
	Ευρύς δείκτης[1]		Ευρύς δείκτης[1]			Έναντι χωρών της ζώνης του ευρώ		
			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*	
Έτος		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	97,8	2,8
2021	118,7	1,1	104,4	-1,4	95,2	-2,0	103,1	-2,0	96,8	-1,0
2022	117,5	-1,0	102,4	-2,0	89,2	-6,0	103,6	0,5	93,6	-3,2
2023	122,0	3,8	103,6	1,2	88,0	-1,2	102,5	-1,1	90,3	-3,3
2024	123,8	1,8	104,2	0,6	88,2	0,2	103,1	0,6	90,4	0,1
2025**	126,0	2,2	105,9	1,7	88,5	0,3	103,7	0,6	89,7	-0,7

Πηγές: Δείκτες υπολογισμένοι από την Τράπεζα της Ελλάδος με βάση στοιχεία της ΕΚΤ και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Αύξηση (μείωση) των δεικτών ΣΣΙ υποδηλώνει χειροτέρευση (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.

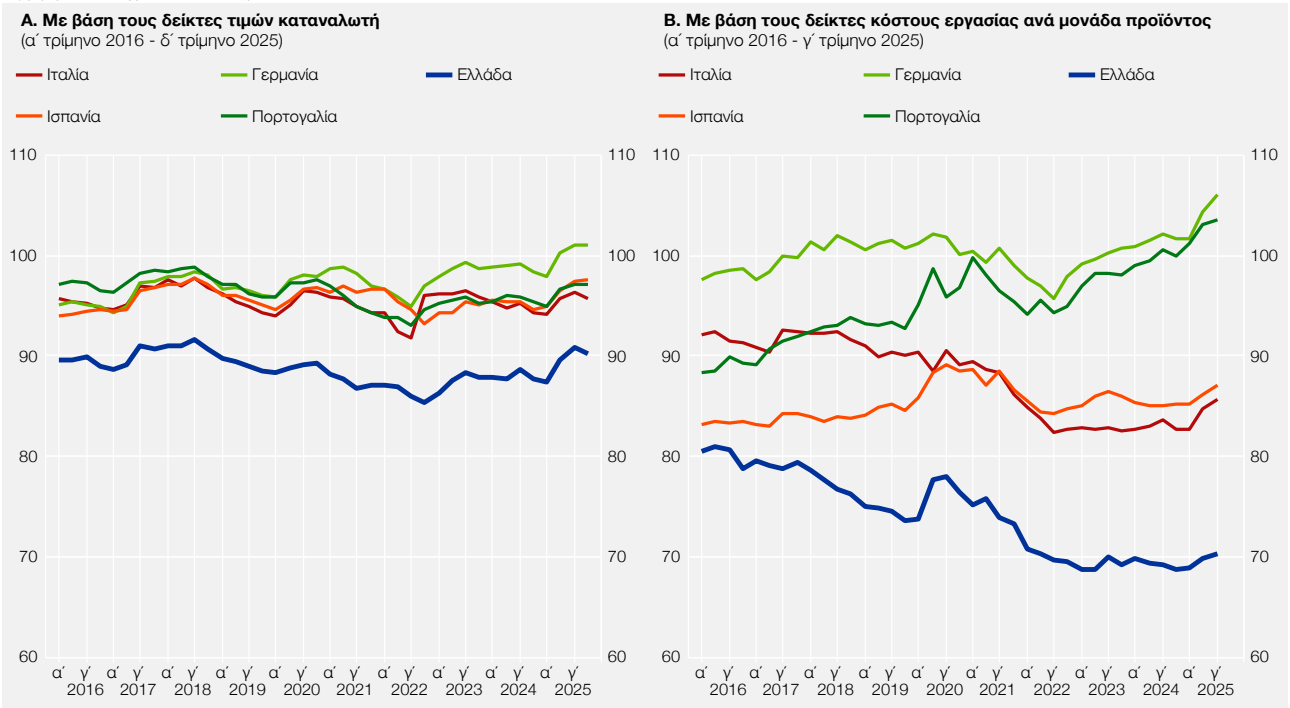
* Ο δείκτης υπόκειται σε τακτικές αναθεωρήσεις.

** 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 Τυποποιημένης Ταξινόμησης Διεθνούς Εμπορίου – SITC).

Διάγραμμα IV.23 Εναρμονισμένοι δείκτες ανταγωνιστικότητας (δείκτες πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας)

(τριμηνιαία στοιχεία, 2010=100)



Πηγή: ΕΚΤ, Statistical Data Warehouse.
Σημείωση: Αύξηση (μείωση) των δεικτών υποδηλώνει χειροτέρευση (βελτίωση) της ανταγωνιστικότητας.

ομάδας εμπορικών εταίρων, σε συνδυασμό με τις αυξημένες τιμές σε τρόφιμα, αγροτικά προϊόντα και εισαγόμενα αγαθά χαμηλής υποκατάστασης, αλλά και τις αυξημένες εισαγωγές ενδιάμεσων αγαθών που σχετίζονται με επενδύσεις χρηματοδοτούμενες από τον RRF. Όταν όμως οι εμπορικοί εταίροι περιοριστούν μόνο στις χώρες της ζώνης του ευρώ, η διαφορά αυτή εμφανίζεται δυσμενής για την Ελλάδα, καθώς η ΕΕ απορροφά σημαντικό μέρος των εξαγωγών της. Ταυτόχρονα, η ευνοϊκή για την ελληνική οικονομία διαφορά στο κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος αναμένεται να διατηρήσει τη θετική δυναμική της έναντι όλων των σημαντικότερων εμπορικών εταίρων (διευρυμένη ομάδα και χώρες της ευρωζώνης) και το τελικό αποτέλεσμα θα διαμορφωθεί από τις εξελίξεις της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ.

Διαρθρωτική ανταγωνιστικότητα

Η θέση της Ελλάδος στην πλειονότητα των παγκόσμιων σύνθετων δεικτών διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας παρέμεινε σχετικά χαμηλή το 2025, παρά τη βελτίωση που καταγράφηκε στα πεδία της φορολογίας και της απονομής της δικαιοσύνης. Η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας αποτελεί κεντρικό ζήτημα και για την ΕΕ, το οποίο, με έναυσμα τις εκθέσεις Draghi και Letta, παρακολουθείται στενά από ειδικές επιτροπές επιφορτισμένες με την άρση των εμποδίων που απορρέουν από ευρωπαϊκούς κανονισμούς και τη μείωση της γραφειοκρατίας.[43] Η ενιαία αγορά της ΕΕ άλλωστε δύναται να απορροφήσει μερικώς τους κλυδωνισμούς και να προσφέρει ανθεκτικότητα εν μέσω γεωπολιτικών κρίσεων ή άλλων διεθνών πιέσεων,[44] καθώς και λόγω της αυξανόμενης παρουσίας της τεχνητής νοημοσύνης και του ευρύτερου τεχνολογικού μετασχηματισμού. Στην ΕΕ, οι προσπάθειες αυτές στοχεύουν στη γεφύρωση του χάσματος ανταγωνιστικότητας, ιδιαίτερα σε όρους καινοτομίας, τεχνολογίας και παραγωγικών επενδύσεων. Η διαδικασία αυτή παρακολουθείται στενά μέσα από δείκτες επίδοσης όσον αφορά τη λειτουργία της ενιαίας αγοράς, τη συρρίκνωση του χάσματος καινοτομίας, την απεξάρτηση της βιομηχανίας και των επενδύσεων από τον άνθρακα, την αύξηση της ασφάλειας και την ελάττωση εξαρτήσεων.

Ειδικότερα, σύμφωνα με τον παγκόσμιο δείκτη ανταγωνιστικότητας που καταρτίζει το IMD (Ιούνιος 2025) η κατάταξη της Ελλάδος υποχώρησε κατά 3 θέσεις, όσο δηλαδή και συνολικά η γεωγραφική ομάδα των 45 χωρών στην οποία ανήκει η Ελλάδα. Βελτίωση καταγράφηκε στην επίδοση της εγχώριας οικονομίας και των διεθνών επενδύσεων, επιδείνωση καταγράφηκε στον υποδείκτη επιχειρηματικής αποτελεσματικότητας, ενώ σχεδόν αμετάβλητη παρέμεινε η σχετική κατάταξη στους υποδείκτες αποτελεσματικότητας του δημόσιου τομέα και υποδομών. Οι κύριες προκλήσεις για την Ελλάδα περιλαμβάνουν: την ανάγκη για μεταρρύθμιση στην αγορά εργασίας προκειμένου να αντιμετωπιστούν οι ελλείψεις εργατικού δυναμικού και οι αναντιστοιχίες δεξιοτήτων σε κρίσιμους τομείς, την προώθηση επενδύσεων που δημιουργούν θέσεις εργασίας στον μεταποιητικό τομέα, την αύξηση της ανθεκτικότητας της οικονομίας, τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας του συστήματος απονομής της δικαιοσύνης (ιδίως με τη μείωση της διάρκειας των διαδικασιών επίλυσης εμπορικών διαφορών) και την εισαγωγή πολιτικών που διευκολύνουν τη διπλή μετάβαση (πράσινη και ψηφιακή) των επιχειρήσεων, με ιδιαίτερη έμφαση στη μείωση του ενεργειακού κόστους και του διοικητικού φόρτου για τις επιχειρήσεις.

Σύμφωνα με τον διεθνή δείκτη φορολογικής ανταγωνιστικότητας του Tax Foundation (Οκτώβριος 2025), ο οποίος εξετάζει πάνω από 40 μεταβλητές φορολογίας, η Ελλάδα βελτίωσε την κατάταξή της κατά 3 θέσεις και κατατάχθηκε 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 εταιρικούς φόρους, ενώ επιδεινώθηκε στους φόρους ακίνητης περιουσίας και στους διασυνοριακούς φορολογικούς κανόνες.

Τα συγκριτικά διαρθρωτικά πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα της ελληνικής οικονομίας αναλύονται στη δεύτερη έκδοση της νέας έκθεσης της Παγκόσμιας Τράπεζας για την επιχειρηματικότητα (Ιανουάριος 2026), με τον τίτλο *Business Ready 2025* (αντί *Doing Business*), η οποία

43 European Commission (2025), “Single Market Enforcement Taskforce Report 2024 – 2025”.
44 European Commission (2026), “The 2026 Annual Single Market and Competitiveness Report”.

καταγράφει 101 οικονομίες (από 50 που συμπεριλαμβάνονταν στην πρώτη έκδοση), ενώ το επόμενο έτος στην τελική φάση του έργου θα συγκρίνονται περί τις 180 οικονομίες. Η ανάλυση 2.000 περίπου κριτηρίων για κάθε οικονομία πραγματοποιείται για 10 κατηγορίες πτυχών της επιχειρηματικής δραστηριότητας με βάση την αξιολόγηση 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. Εντούτοις, σύμφωνα με την Παγκόσμια Τράπεζα, η Ελλάδα κατατάσσεται πολύ υψηλά, 2η, στον πυλώνα I, ενώ 27η και 45η στους πυλώνες II και III αντίστοιχα. Αναλυτικότερα, ως προς τις συγκεκριμένες ομαδοποιημένες υπό εξέταση 10 κατηγορίες κριτηρίων, η Ελλάδα έχει πολύ θετικές επιδόσεις όσον αφορά την ίδρυση νέας επιχείρησης, τις υπηρεσίες κοινής ωφέλειας και το διεθνές εμπόριο. Στον αντίποδα, χαμηλές επιδόσεις καταγράφονται στην ταχύτητα των πτωχευτικών διαδικασιών, τη φορολογία και την τοποθεσία-συνδεσιμότητα των επιχειρήσεων. Επιπρόσθετα, οι υποδείκτες με την καλύτερη επίδοση περιλαμβάνουν την επιχειρησιακή αποτελεσματικότητα των δικαστικών διαδικασιών και την ποιότητα του δικαστικού συστήματος, το κόστος και τον χρόνο ίδρυσης εγχώριας ή ξένης επιχείρησης, το συνολικό κόστος κανονιστικής συμμόρφωσης με τις απαιτήσεις για εισαγωγές, τον χρόνο ολοκλήρωσης διαδικασίας αναδιοργάνωσης, τη δικονομική ασφάλεια και την προστασία των καταναλωτών. Αντίθετα, οι υποδείκτες με τη χαμηλότερη επίδοση περιλαμβάνουν τις αντιλήψεις των επιχειρήσεων σχετικά με την ευκολία υποβολής προσφορών, τον χρόνο απόκτησης περιβαλλοντικής άδειας, τον χρόνο ανάθεσης δημόσιων συμβάσεων, την καινοτομία προϊόντος και διαδικασίας, τον χρόνο μεταβίβασης ακινήτων, τον χρόνο απόκτησης άδειας κατασκευαστικών εργασιών, τα εμπόδια στην πρόσληψη και απόλυση εργαζομένων, την ανάλυση και δημοσίευση δεδομένων ανά φύλο και την εμπειρογνωμοσύνη των δικαστηρίων με δικαιοδοσία σε διαδικασίες αναδιοργάνωσης και εκκαθάρισης.

Προκλήσεις

Η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας κατέχει σημαντικό ρόλο στις προτεραιότητες τόσο της Ελλάδος όσο και της ΕΕ, με στόχο την αξιοποίηση των κοινοτικών πόρων προς αυτή την κατεύθυνση. Σε όρους διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας, η συγκριτική θέση της Ελλάδος μεταξύ των προηγμένων οικονομιών, παρά τη σημαντική πρόοδο που έχει σημειωθεί τα τελευταία έτη, παραμένει σε συγκριτικά χαμηλά επίπεδα, με εξαίρεση την πρόοδο που συνεχίζει να συντελείται στη φορολογική ανταγωνιστικότητα και στην ταχύτητα απονομής της δικαιοσύνης. Το χάσμα ανάμεσα στην Ελλάδα και τις περισσότερες προηγμένες οικονομίες σε όρους ψηφιοποίησης, καινοτομίας και συνολικών παραγωγικών επενδύσεων ως προς το ΑΕΠ, αν και μικραίνει, εξακολουθεί να υφίσταται. Η αποτελεσματική εφαρμογή μεταρρυθμίσεων για τη μείωση της γραφειοκρατίας στον δημόσιο τομέα, την ταχύτερη απονομή της δικαιοσύνης, τη δημιουργία κινήτρων για την υιοθέτηση νέων καινοτόμων τεχνολογιών, την καταπολέμηση της φοροδιαφυγής και τον περιορισμό του ενεργειακού κόστους για τις επιχειρήσεις δύναται να συμβάλει στη βελτίωση της παραγωγικότητας και της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας, αλλά και στην ανθεκτικότητά της στις διεθνείς γεωπολιτικές διαταραχές.

6 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (ΙΤΣ) το 2025, σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, παρουσίασε βελτίωση σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος (βλ. Πίνακα IV.9), με αποτέλεσμα το έλλειμμά του να περιοριστεί σε 5,7% του ΑΕΠ από 7,2% του ΑΕΠ το 2024.[45] Οι κύριοι

45 Σε συνέχεια της εφαρμογής της απόφασης της Eurostat αριθ. 6577784/17.9.2024 σχετικά με τη συμπερίληψη των αναβαλλόμενων τόκων επί των δανείων του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF) στο απόθεμα χρέους, τα στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών και της διεθνούς επενδυτικής θέσης αναθεωρήθηκαν από το 2013 και εξής. Βλ. επίσης Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση 2025*, Πλαίσιο IV.4 "Η ενσωμάτωση των αναβαλλόμενων τόκων επί των δάνειων του EFSF στους λογαριασμούς του εξωτερικού τομέα", Δεκέμβριος 2025.

Πίνακας IV.9 Ισοζύγιο πληρωμών

(εκατ. ευρώ)

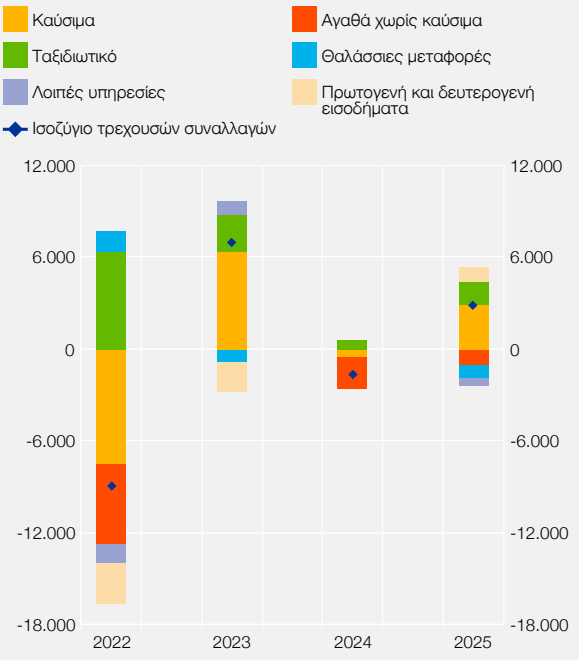
	2022	2023	2024	2025
I ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ (I.Α + I.Β + I.Γ + I.Δ)	**-22.247,6**	**-15.281,5**	**-16.943,6**	**-14.078,1**
I.Α ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΑΓΑΘΩΝ (I.Α.1 - I.Α.2)	**-39.508,4**	**-33.062,1**	**-35.665,5**	**-33.818,7**
I.Α.1 Εξαγωγές αγαθών	*54.749,0*	*50.056,5*	*48.612,8*	*47.391,9*
Καύσιμα	18.489,4	14.562,1	12.802,1	10.674,1
I.Α.2 Εισαγωγές αγαθών	*94.257,4*	*83.118,6*	*84.278,3*	*81.210,7*
Καύσιμα	31.855,5	21.628,2	20.421,1	15.418,9
I.Β ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (I.Β.1 - I.Β.2)	**19.320,1**	**21.807,7**	**22.671,5**	**22.784,5**
I.Β.1 Εισπράξεις	*47.761,9*	*49.040,7*	*51.445,9*	*51.129,2*
Ταξιδιωτικό	17.676,2	20.593,6	21.592,3	23.626,8
Μεταφορές	23.434,0	20.999,8	21.214,9	18.664,8
I.Β.2 Πληρωμές	*28.441,9*	*27.233,1*	*28.774,3*	*28.344,7*
Ταξιδιωτικό	1.924,6	2.431,7	2.805,3	3.339,0
Μεταφορές	19.666,7	17.833,9	18.179,0	16.584,1
I.Γ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΠΡΩΤΟΓΕΝΩΝ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ (I.Γ.1 - I.Γ.2)	**-1.757,7**	**-5.352,6**	**-6.025,9**	**-5.215,9**
I.Γ.1 Εισπράξεις	*7.875,5*	*10.100,3*	*11.282,5*	*10.495,5*
Από εργασία (αμοιβές, μισθοί)	224,7	208,8	232,5	253,3
Από επενδύσεις (τόκοι, μερίσματα, κέρδη)	4.177,7	6.547,2	8.075,9	7.399,4
I.Γ.2 Πληρωμές	9.633,1	15.452,9	17.308,4	15.711,4
Από εργασία (αμοιβές, μισθοί)	1.493,8	1.327,1	1.372,3	1.318,9
Από επενδύσεις (τόκοι, μερίσματα, κέρδη)	7.478,8	13.609,9	15.439,0	13.839,8
I.Δ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟΓΕΝΩΝ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ (I.Δ.1 - I.Δ.2)	**-301,6**	**1.325,5**	**2.076,4**	**2.171,9**
I.Δ.1 Εισπράξεις	*4.390,6*	*5.541,5*	*6.822,2*	*7.512,7*
Γενική κυβέρνηση	2.642,7	3.255,8	1.514,1	2.502,2
I.Δ.2 Πληρωμές	*4.692,2*	*4.216,1*	*4.745,8*	*5.340,8*
Γενική κυβέρνηση	3.058,7	2.381,9	2.817,0	3.131,7
II ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (II.1 - II.2)	**3.111,6**	**2.677,0**	**-21,0**	**1.729,7**
II.1 Εισπράξεις	*3.857,0*	*3.367,7*	*947,3*	*3.125,4*
Γενική κυβέρνηση	2.523,2	2.824,7	638,8	2.501,5
II.2 Πληρωμές	745,3	690,8	968,3	1.395,7
Γενική κυβέρνηση	7,2	7,0	7,2	6,5
III ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ (III.Α + III.Β + III.Γ + III.Δ)	**-17.152,0**	**-10.329,3**	**-14.628,4**	**-9.856,6**
III.Α ΑΜΕΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ[1]	**-4.988,9**	**-602,9**	**-4.198,9**	**-6.576,6**
Απαιτήσεις	2.538,5	3.757,8	2.052,4	5.284,4
Υποχρεώσεις	7.527,5	4.360,7	6.251,3	11.860,9
III.Β ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ[1]	**8.934,9**	**-3.020,4**	**-6.544,0**	**-11.904,8**
Απαιτήσεις	10.206,3	2.601,4	5.460,2	2.025,3
Υποχρεώσεις	1.271,4	5.621,8	12.004,2	13.930,1
III.Γ ΛΟΙΠΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ[1]	**-19.252,5**	**-7.236,6**	**-3.624,6**	**6.842,8**
Απαιτήσεις	-3.688,1	-2.301,7	-396,0	8.489,7
Υποχρεώσεις	15.564,4	4.935,0	3.228,6	1.647,0
(Δάνεια γενικής κυβέρνησης)	-3.496,0	-2.196,3	-6.057,8	-5.139,8
III.Δ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ[1]	**-1.845,4**	**530,6**	**-261,0**	**1.782,0**
IV ΤΑΚΤΟΠΟΙΗΤΕΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ (I + II - III + IV = 0)	**1.984,0**	**2.275,2**	**2.336,2**	**2.491,8**
ΥΨΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	**11.341**	**12.324**	**14.649**	**20.287**

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.
1 (+) αύξηση, (-) μείωση.

συντελεστές της βελτίωσης αυτής ήταν η μείωση των καθαρών πληρωμών για καύσιμα και η αύξηση των εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες, που οδήγησαν στη μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών, παρά την επιδείνωση του ισοζυγίου λοιπών (εκτός των καυσίμων) αγαθών και το χαμηλότερο πλεόνασμα των ισοζυγίων μεταφορών και λοιπών υπηρεσιών. Θετική επίδραση προήλθε και από τα ισοζύγια πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων, λόγω κυρίως της μείωσης των καθαρών πληρωμών για τόκους, μερίσματα και κέρδη και της εκταμίευσης δύο δόσεων από τον RRF αντιστοίχως (βλ. Διάγραμμα IV.24).

Διάγραμμα IV.24 Συμβολές στην ετήσια μεταβολή του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών

(εκατ. ευρώ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.
Σημείωση: Οι θετικές (αρνητικές) τιμές αντιπροσωπεύουν βελτίωση (επιδείνωση) του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Μετά τη σημαντική επιδείνωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών το 2022, όταν ανήλθε σε 10,7% του ΑΕΠ – κυρίως λόγω των αυξημένων τιμών της ενέργειας και της ανόδου των επιτοκίων – εκκίνησε μια πορεία βελτίωσής του, με αποτέλεσμα το έλλειμμα να περιοριστεί στο 5,7% του ΑΕΠ το 2025. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά επίσης τη βελτίωση του μη κυκλικού τμήματός του (βλ. Πλαίσια IV.4 και IV.5), αν και εξακολουθεί να υφίσταται το κενό αποταμίευσης (βλ. Πλαίσιο IV.6). Ωστόσο, ο περιορισμός του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών το 2025 δεν πρέπει να δημιουργεί εφησυχασμό, καθώς – παρά τη θετική πορεία των εξαγωγών λοιπών αγαθών (εκτός των καυσίμων) – συνεχίστηκε η αύξηση των αντίστοιχων εισαγωγών. Επίσης, παρά τη σημαντική άνοδο των εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες το 2025, η βελτίωση του ισοζυγίου υπηρεσιών ήταν μικρή, αφού τα ισοζύγια μεταφορών και λοιπών υπηρεσιών κατέγραψαν επιδείνωση λόγω των μειωμένων εσόδων από θαλάσσιες μεταφορές.

Το 2026, λόγω του πολέμου στη Μέση Ανατολή, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών δεν αναμένεται να καταγράψει περαιτέρω βελτίωση. Η άνοδος των τιμών της ενέργειας εκτιμάται ότι θα επιδράσει αρνητικά στο ισοζύγιο καυσίμων. Αν και οι εξαγωγές αγαθών χωρίς τα καύσιμα, παρά τις γεωπολιτικές εξελίξεις, κατέγραψαν άνοδο και διατήρησαν το μερίδιο αγοράς τους στους κύριους προορισμούς το 2025, τυχόν πραγματοποίηση των καθοδικών κινδύνων στην παγκόσμια ανάπτυξη, καθώς και στην εξωτερική ζήτηση για τα ελληνικά προϊόντα, θα έχουν περαιτέρω αρνητική συμβολή στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Πριν από τον πόλεμο στη Μέση Ανατολή, αναμενόταν αύξηση στο πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών, κυρίως μέσω της επιμήκυνσης της τουριστικής περιόδου, της προώθησης άλλων μορφών τουρισμού και της ενίσχυσης της κρουαζιέρας. Ωστόσο, η εξέλιξη των εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες θα καθοριστεί από τη διάρκεια του πολέμου, την επίδραση στο διαθέσιμο εισόδημα των ταξιδιωτών, καθώς και στις προτιμήσεις τους για πιο ασφαλείς ή κοντινούς προορισμούς. Θετική συμβολή εκτιμάται ότι θα προέλθει και από τους πόρους του RRF, που αναμένεται να εκταμιευθούν εντός του 2026, ενώ η αναμενόμενη αύξηση των εισαγωγών επενδυτικών αγαθών θα επιβαρύνει το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Συνεπώς, ανάλογα με την ένταση και τη διάρκεια του πολέμου στη Μέση Ανατολή, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών δεν προβλέπεται να βελτιωθεί το 2026, ενώ εκτιμάται ότι θα επανέλθει σε πορεία βελτίωσης από το επόμενο έτος.

Αν και η εξωστρέφεια της ελληνικής οικονομίας έχει βελτιωθεί αισθητά από το 2010, την περίοδο 2024-25 παρατηρήθηκε στασιμότητα. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τα στοιχεία του ισοζυγίου

πληρωμών, το 2025 οι συνολικές εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών ως ποσοστό του ΑΕΠ διαμορφώθηκαν σε περίπου 40%, επίπεδο ελαφρώς χαμηλότερο από εκείνο του 2024, έχοντας όμως σχεδόν διπλασιαστεί έναντι του 2010.[46] Επιπροσθέτως, άνω του 50% των εξαγωγών της χώρας συγκεντρώνεται σε τρεις μόνο τομείς: ταξιδιωτικές υπηρεσίες, θαλάσσιες μεταφορές και καύσιμα, με συνέπεια τυχόν δυσμενείς εξελίξεις σε αυτούς τους τομείς να έχουν άμεση αρνητική επίδραση στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.[47] Παράλληλα, αν και η αξία των εξαγωγών αγαθών υψηλής τεχνολογίας (high-tech exports) έχει αυξηθεί έναντι του 2010, το μερίδιό τους στο σύνολο των εξαγωγών αγαθών της χώρας παραμένει μεταξύ των χαμηλότερων στην ΕΕ.[48] Σημειώνεται επίσης ότι, εξαιρουμένων των καυσίμων, πάνω από το 65% των ελληνικών εξαγωγών κατευθύνεται στις χώρες της ΕΕ, χωρίς να έχει καταγραφεί αξιόλογη μεταβολή στο μερίδιο αυτό τα τελευταία έτη. Αν και η εξάρτηση των εξαγωγών αγαθών της χώρας από την ΕΕ λειτουργεί προστατευτικά ιδίως σε περιόδους γεωπολιτικής αστάθειας, η επέκταση σε αγορές τρίτων χωρών θα μπορέσει να συμβάλει ακόμη περισσότερο στην αύξηση των συνολικών εξαγωγών της Ελλάδος.[49]

Συνεπώς, η μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μέσω της περαιτέρω αύξησης των συνολικών εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών απαιτεί την ενίσχυση της διαφοροποίησης των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών, καθώς και την ανάπτυξη των κλάδων παραγωγής αγαθών υψηλής τεχνολογίας.

Ισοζύγιο αγαθών

Το έλλειμμα του ισοζυγίου αγαθών συρρικνώθηκε το 2025, καθώς οι συνολικές εισαγωγές μειώθηκαν περισσότερο συγκριτικά με τις εξαγωγές. Η εξέλιξη αυτή προέρχεται από τη συρρίκνωση του ισοζυγίου καυσίμων, η οποία αντισταθμίστηκε μερικώς από τη διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου λοιπών αγαθών (εκτός των καυσίμων). Ειδικότερα, οι εισαγωγές καυσίμων μειώθηκαν περισσότερο από ό,τι οι αντίστοιχες εξαγωγές, αφού – εκτός από την πτώση των διεθνών τιμών των ενεργειακών αγαθών – ο όγκος των εισαγωγών καυσίμων συρρικνώθηκε πιο πολύ από εκείνον των εξαγωγών. Αναφορικά με τα λοιπά αγαθά, αν και οι εξαγωγές αυξήθηκαν, η αντίστοιχη άνοδος των εισαγωγών ήταν μεγαλύτερη, με αποτέλεσμα να καταγραφεί επιδείνωση στο σχετικό ισοζύγιο.

Σε σταθερές τιμές, οι εξαγωγές αγαθών χωρίς τα καύσιμα αυξήθηκαν κατά 4,7%, λόγω της θετικής συμβολής πρωτίστως των τροφίμων, ποτών και καπνού και δευτερευόντως των χημικών και των βασικών μετάλλων (βλ. Διάγραμμα IV.25). Αντίστοιχα, οι εισαγωγές αγαθών χωρίς τα καύσιμα σημείωσαν άνοδο κατά 2,4%, η οποία συνδέεται με την αύξηση των εισαγωγών μη διαρκών καταναλωτικών αγαθών και μεταφορικού εξοπλισμού, ενώ μείωση κατέγραψαν οι εισαγωγές επενδυτικών αγαθών (βλ. Διάγραμμα IV.27).

Το 2025 το μερίδιο αγοράς της Ελλάδος σημείωσε αύξηση στις χώρες της ΕΕ εκτός ευρωζώνης, ενώ στις χώρες της ζώνης του ευρώ[50] καταγράφηκε οριακή μείωση. Βελτιωμένη επίδοση εμφάνισαν οι ελληνικές εξαγωγές στα Δυτικά Βαλκάνια, η οποία ωστόσο δεν ήταν αρκετή για να αντισταθμίσει την υποχώρηση του μεριδίου της Ελλάδος στον υπόλοιπο κόσμο και κυρίως στις ανεπτυγμένες, εκτός ΕΕ, χώρες, με αποτέλεσμα τη μείωση του συνολικού μεριδίου αγοράς της.

46 Αντίστοιχη πορεία καταγράφεται και για τον δείκτη εξωστρέφειας (trade openness) της οικονομίας στο διεθνές εμπόριο, ο οποίος ορίζεται ως το άθροισμα των εξαγωγών και των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών ως ποσοστό του ΑΕΠ.

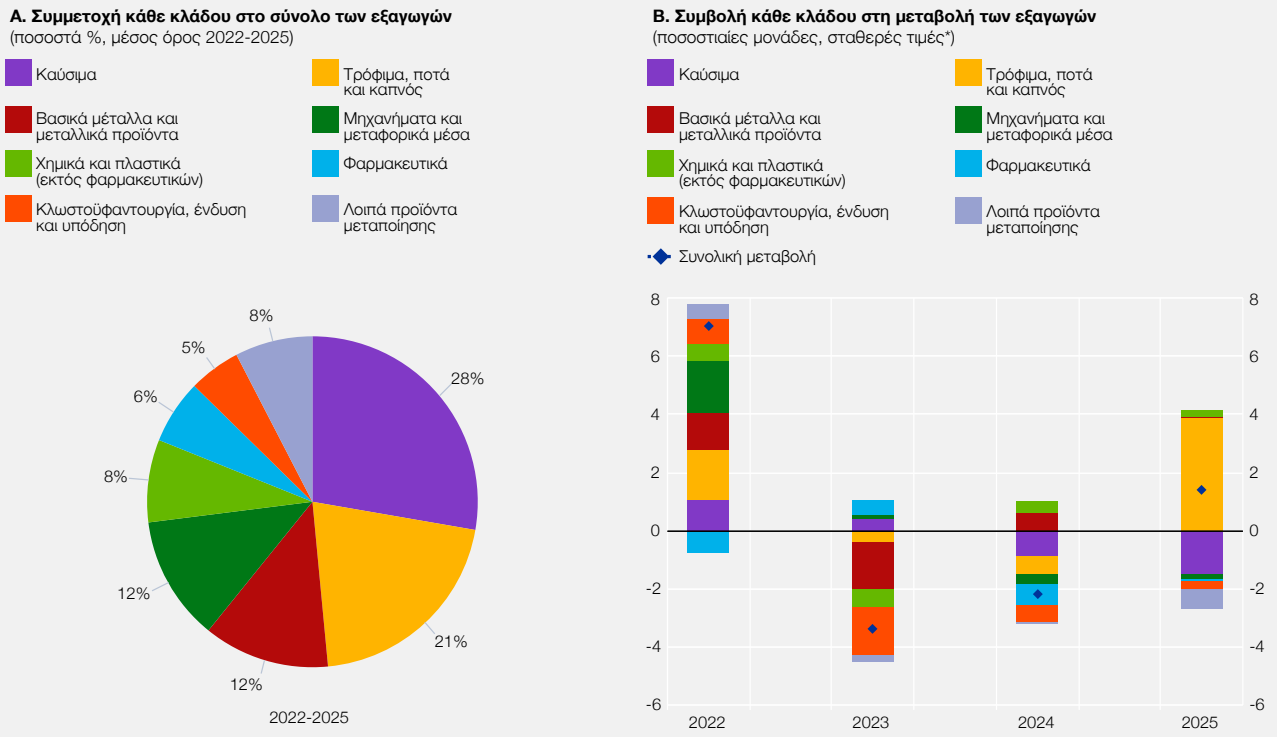
47 Σημειώνεται ότι οι εξαγωγές καυσίμων και οι εισπράξεις από μεταφορές καταγράφουν υψηλό δείκτη αστάθειας. Βλ. σχετικά Τράπεζα της Ελλάδος, *Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση 2021*, Πλαίσιο IV.3 "Δείκτης αστάθειας των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών – Η επίδραση της πανδημίας", Δεκέμβριος 2021.

48 Ενδεικτικά, βλ. Eurostat, High-tech exports – Exports of high technology products as a share of total exports (from 2007, SITC Rev. 4).

49 Ενδεικτικά, βλ. Panagiotou, St. and Ch. Papazoglou (2025), "Revisiting Greece's potential trade flows: a gravity model approach", *in Essays in Honour of Professor Yannis Stournaras*, S. Kotsios, E. Papapetrou, G. Dotsis, and P. Tsalaporta (eds.), Nicosia: Broken Hill Publishers Ltd, pp. 337-346.

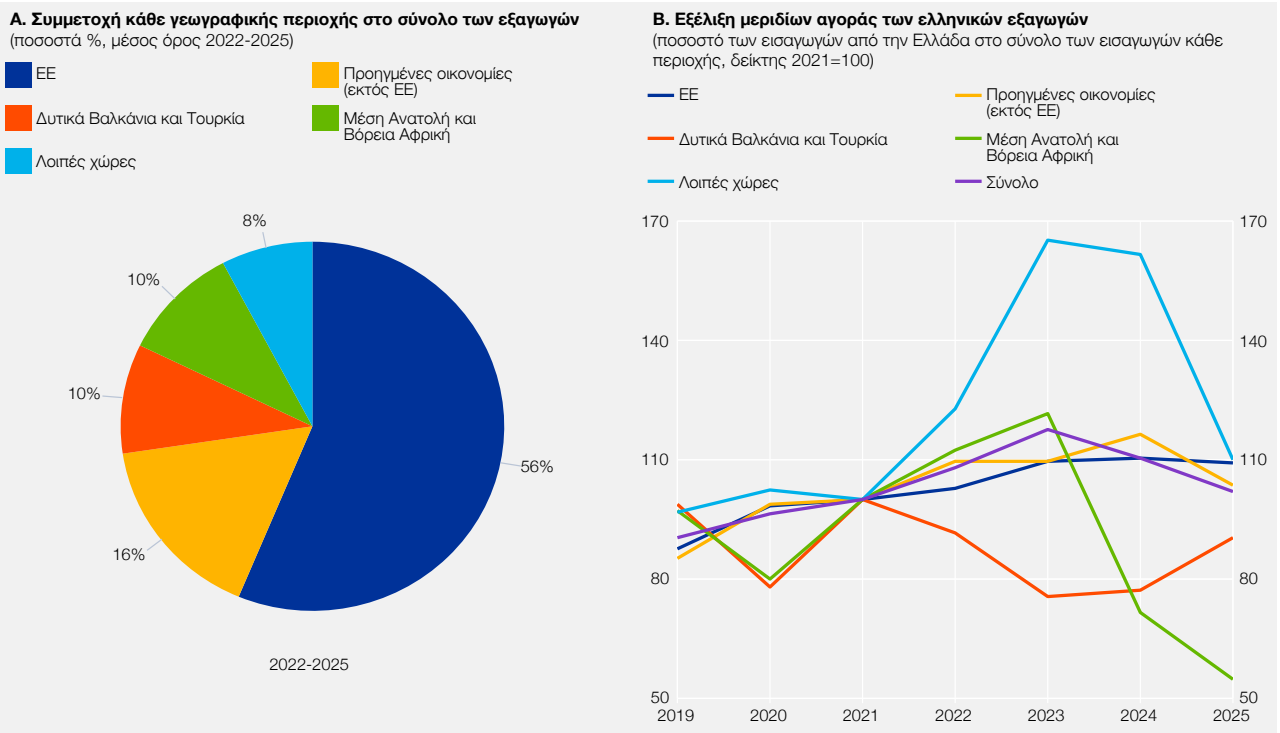
50 Αφορά τη σύνθεση της ευρωζώνης των 20 χωρών πριν την είσοδο της Βουλγαρίας την 1.1.2026.

Διάγραμμα IV.25 Εξαγωγές αγαθών κατά κλάδο



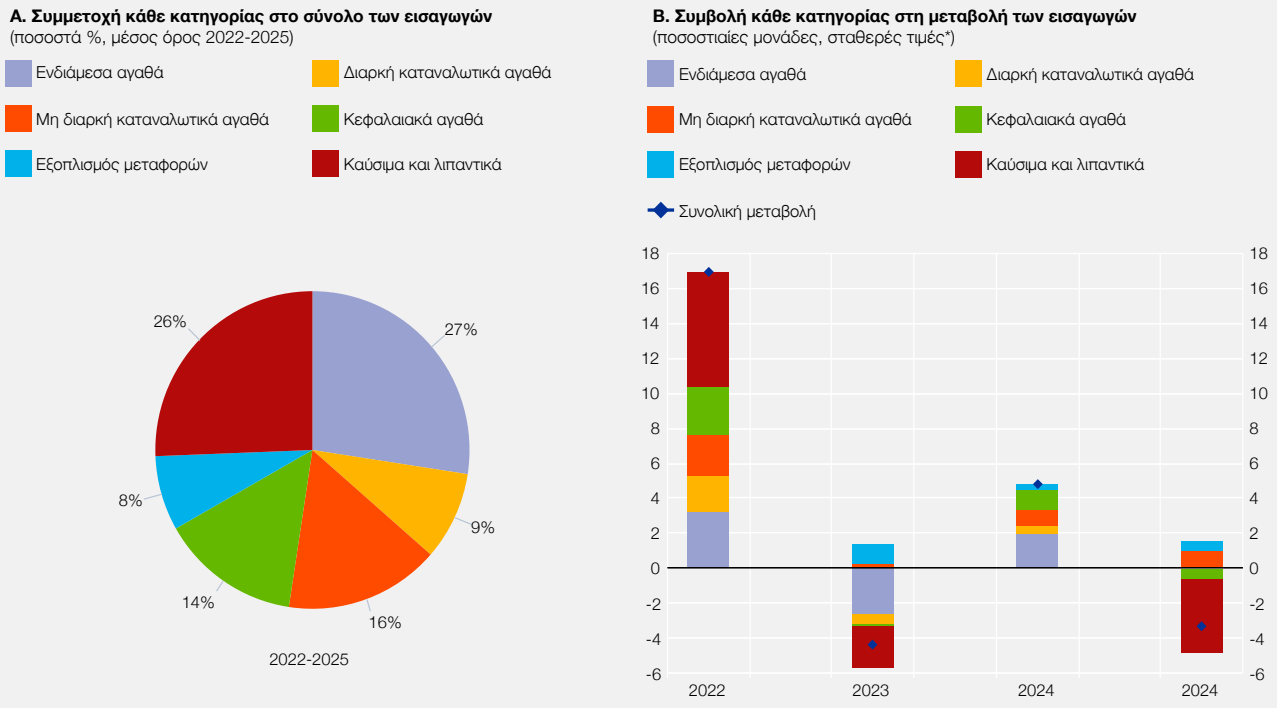
Πηγή: Στοιχεία εμπορευματικών συναλλαγών της Eurostat, COMEXT database.
* Τα μεγέθη είναι αποπληθωρισμένα με τον δείκτη τιμών παραγωγού για τις εξαγωγές της ΕΛΣΤΑΤ.
Σημείωση: Τα στοιχεία που παρουσιάζονται στο διάγραμμα ενδέχεται να διαφέρουν από εκείνα του Πίνακα Ισοζυγίου Πληρωμών, καθώς προέρχονται από διαφορετικές πηγές δεδομένων.

Διάγραμμα IV.26 Εξαγωγές αγαθών κατά γεωγραφική περιοχή



Πηγές: Στοιχεία εμπορευματικών συναλλαγών Eurostat (COMEXT database) και IMF (IMTS).

Διάγραμμα IV.27 Εισαγωγές αγαθών ανάλογα με τη χρήση τους



Πηγή: Στοιχεία εμπορευματικών συναλλαγών της Eurostat, COMEXT database.
* Τα μεγέθη είναι αποπληθωρισμένα με τον δείκτη τιμών εισαγομένων της ΕΛΣΤΑΤ.
Σημείωση: Τα μεγέθη που παρουσιάζονται στο διάγραμμα ενδέχεται να διαφέρουν από εκείνα του Πίνακα Ισοζυγίου Πληρωμών, καθώς προέρχονται από διαφορετικές πηγές δεδομένων.

Όμως, το μερίδιο των εξαγωγών αγαθών χωρίς τα καύσιμα διατηρήθηκε σχεδόν στο ίδιο επίπεδο με εκείνο του 2024, αφού η υποχώρηση των διεθνών τιμών των ενεργειακών προϊόντων επηρεάζει αρνητικά το μερίδιο αγοράς των ελληνικών εξαγωγών αγαθών κυρίως στις χώρες εκτός ΕΕ (βλ. Διάγραμμα IV.26).

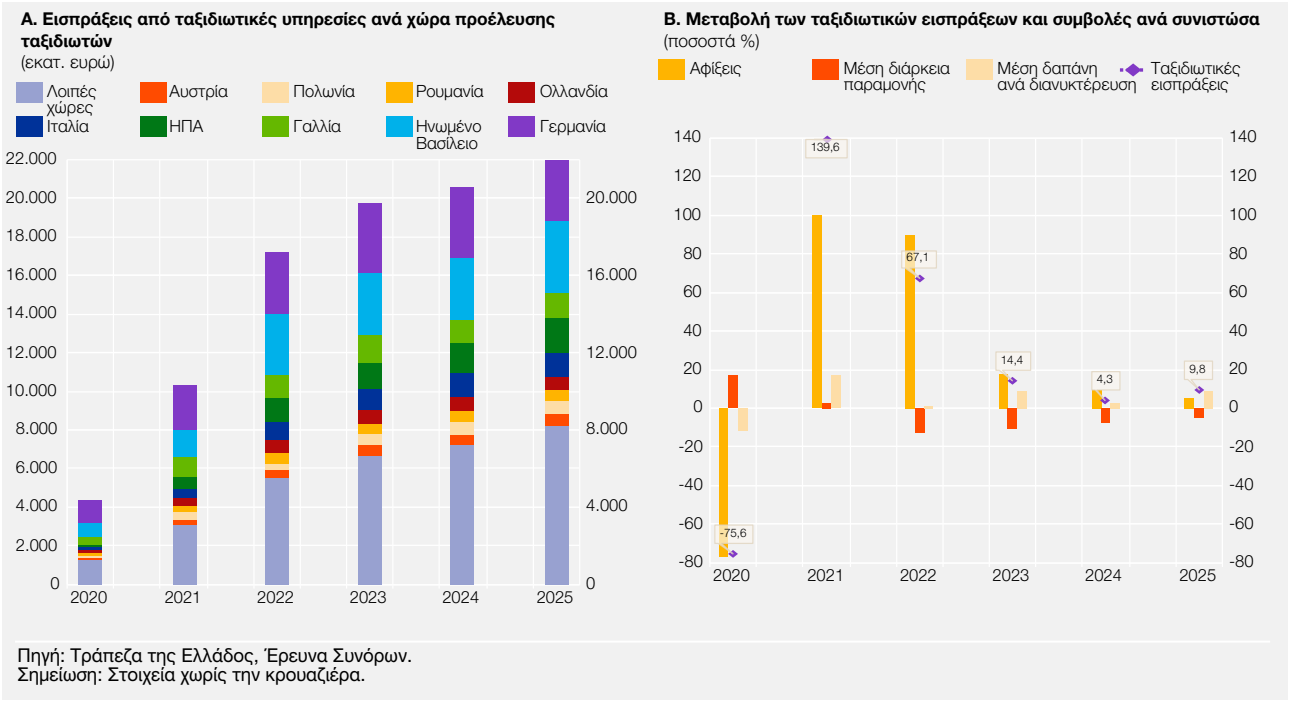
Ισοζύγιο υπηρεσιών

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών το 2025 παρουσίασε μικρή αύξηση κατά 0,5%, καθώς η άνοδος των καθαρών εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες αντισταθμίστηκε σε σημαντικό βαθμό από τη μείωση των καθαρών εισπράξεων των ισοζυγίων μεταφορών και λοιπών υπηρεσιών.

Ο παγκόσμιος τουρισμός, με βάση τις αφίξεις, το 2025 υπερέβη τα επίπεδα του 2024 καταγράφοντας άνοδο κατά 4%,[51] ενώ και στην περιοχή της Μεσογείου η ανοδική τάση συνεχίστηκε με αύξηση των διεθνών αφίξεων κατά 3% και διατήρηση περίπου αμετάβλητου του μεριδίου της στον παγκόσμιο τουρισμό. Ωστόσο, ο ρυθμός αύξησης των τουριστικών αφίξεων παγκοσμίως το 2025 υπολείπεται εκείνου της προηγούμενης χρονιάς, καθώς η ανάκαμψη στην Ασία οδήγησε σε μερική αποκατάσταση του μεριδίου της περιοχής. Μεταξύ των χωρών της Μεσογείου, τη μεγαλύτερη αύξηση εισερχόμενων ταξιδιωτών – σε σχέση με το 2024 – κατέγραψαν η Τουρκία, η Αίγυπτος και το Μαρόκο. Η Ελλάδα κατέχει σταθερά την 4η θέση ανάμεσα στις μεσογειακές χώρες από πλευράς αφίξεων ταξιδιωτών για το 2025 (μετά την Ισπανία, την Ιταλία και την Τουρκία), καταγράφοντας το υψηλότερο ποσοστό συγκέντρωσης των αφίξεων κατά τους θερινούς μήνες σε σχέση με τις ανταγωνίστριες χώρες, παρά τη συνεχιζόμενη επέκταση της τουριστικής περιόδου.

51 UNWTO (2026), *World Tourism Barometer*, 24(1), January.

Διάγραμμα IV.28 Διάρθρωση και μεταβολή των ταξιδιωτικών υπηρεσιών (2020-2025)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Έρευνα Συνόρων.
Σημείωση: Στοιχεία χωρίς την κρουαζιέρα.

Στην Ελλάδα οι ταξιδιωτικές αφίξεις και εισπράξεις συνέχισαν να αυξάνονται το 2025. Η αύξηση των εισπράξεων κατά 9,4% (σε ετήσια βάση) προήλθε από την άνοδο των αφίξεων κατά 6,4% και της μέσης δαπάνης ανά ταξίδι κατά 3,9%. Σημειώνεται ότι η μικρή μείωση της μέσης διάρκειας παραμονής υπεραντισταθμίστηκε από την αύξηση της μέσης δαπάνης ανά διανυκτέρευση, με αποτέλεσμα να καταγραφεί η παραπάνω αύξηση της μέσης δαπάνης ανά ταξίδι. Ταυτόχρονα, ο ρυθμός αύξησης του δείκτη τιμών του τουρισμού επιβραδύνθηκε σε 1,3% το 2025 (έναντι 7,0% το 2024) και ήταν χαμηλότερος από εκείνον του δείκτη τιμών καταναλωτή (ΔΤΚ).[52,53] Σύμφωνα με το Παγκόσμιο Συμβούλιο Ταξιδιών και Τουρισμού (WTTC), η συνολική επίδραση του ευρύτερου κλάδου του τουρισμού στην ελληνική οικονομία εκτιμάται ότι αυξήθηκε από 19,4% το 2024 σε 20,6% το 2025.[54]

Πάνω από το ήμισυ των συνολικών ταξιδιωτικών εισπράξεων συνεχίζει να προέρχεται από πέντε κύριες αγορές προέλευσης ταξιδιωτών (Γερμανία, Γαλλία, Ιταλία, Ηνωμένο Βασίλειο και ΗΠΑ). Συρρίκνωση κατέγραψε το μερίδιο της ευρωζώνης, ενώ αύξηση καταγράφει το μερίδιο των ταξιδιωτών από χώρες της ΕΕ εκτός ευρωζώνης. Παράλληλα, η επέκταση της τουριστικής περιόδου συνεχίστηκε, καθώς καταγράφηκαν αυξημένα ποσοστά αφίξεων σε μήνες εκτός της παραδοσιακής τουριστικής περιόδου. Ειδικότερα, τις περιόδους Ιανουαρίου-Μαρτίου και Οκτωβρίου-Δεκεμβρίου 2025 αθροιστικά, οι εισπράξεις και οι αφίξεις κατέγραψαν άνοδο κατά 9,1% και 11,7% αντίστοιχα, συγκριτικά με το 2024, και συνέβαλαν κατά 19,5% και 23,3% στις συνολικές εισπράξεις και αφίξεις αντίστοιχα το 2025. Η ανάπτυξη στον τομέα της κρουαζιέρας συνεχίζεται, καθώς οι θετικοί ρυθμοί μεταβολής διατηρήθηκαν και το 2025, με περαιτέρω αύξηση των εισπράξεων κατά 3,9% σε σχέση με το 2024 και μερίδιο 4,4% στις συνολικές εισπράξεις (βλ. Διάγραμμα IV.28).

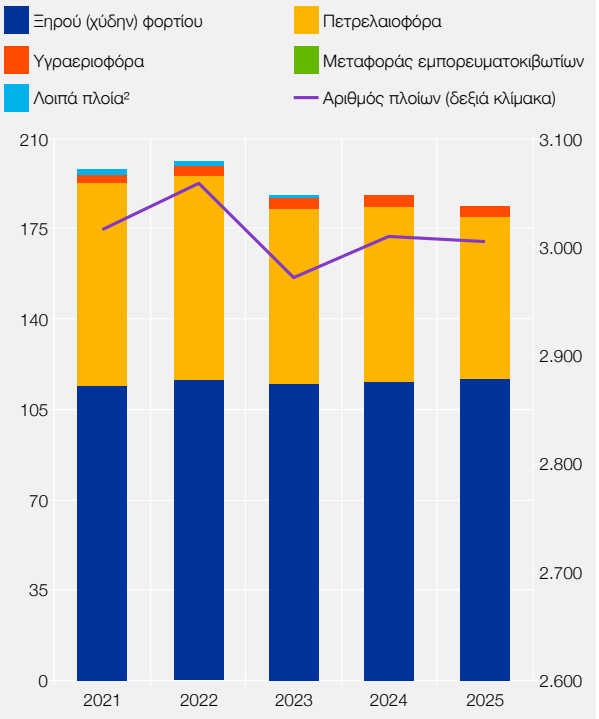
52 Ο σταθμισμένος δείκτης τιμών για τον τουρισμό ανήλθε σε 13,5% το 2022 και 5,7% το 2023, έναντι 1,8% το 2019 (σε σύγκριση με ρυθμό αύξησης 9,6%, 3,5% και 0,3% του γενικού ΔΤΚ αντίστοιχα).

53 Ο σταθμισμένος δείκτης τιμών τουρισμού περιγράφεται στο: Τράπεζα της Ελλάδος (2023), *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2022*, Πλαίσιο IV.3 "Επιδόσεις και μεταβολές στην οικονομική δραστηριότητα του τουρισμού μετά την πανδημία".

54 WTTC (2025), *Travel & Tourism Economic Impact*, 2025 Annual Research: Key Highlights.

Διάγραμμα IV.29 Εξέλιξη εμπορικού στόλου[1] υπό διαχείριση στην Ελλάδα

(εκατ. dwt, μέσοι όροι έτους)



Πηγές: Υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος. Για τη μεθοδολογία κατάρτισης του στόλου του οποίου η διαχείριση πραγματοποιείται από την Ελλάδα, βλ. Papaspyrou, M. and A. Petralias (2019), "The Greek shipping estimation model", Bank of Greece, Economic Bulletin, No. 49, July.
1 Εμπορικά πλοία (εξαιρουμένων σκαφών αναψυχής και αλιευτικών σκαφών) άνω των 100 κόρων ολικής χωρητικότητας (gross tonnage) που βρίσκονται σε λειτουργία.
2 Περιλαμβάνονται επιβατηγά, ρυμουλκά κ.λπ.

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Έρευνας Συνόρων για το 2025, πάνω από το ήμισυ των συνολικών εισπράξεων προέρχεται από τις νησιωτικές περιφέρειες Νοτίου Αιγαίου (Κυκλάδες και Δωδεκάνησα), Κρήτης και Ιονίων Νήσων, που είναι δημοφιλείς τουριστικοί προορισμοί. Το μερίδιο της περιφέρειας Αττικής συνεχίζει να καταγράφει αύξηση της τάξεως των 3 ποσοστιαίων μονάδων σε σχέση με το 2024. Η μέση δαπάνη ανά ταξίδι αυξήθηκε σημαντικά στις περιφέρειες Νοτίου Αιγαίου και Αττικής, ενώ στην περιφέρεια Κρήτης καταγράφηκε μείωση.

Η συρρίκνωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου μεταφορών το 2025 οφείλεται σχεδόν εξ ολοκλήρου στη μείωση των καθαρών εισπράξεων από θαλάσσιες μεταφορές. Συγκεκριμένα, οι εισπράξεις από την παροχή υπηρεσιών θαλάσσιων μεταφορών υποχώρησαν κατά 14,9%, λόγω της μείωσης των ναύλων στους κλάδους όπου δραστηριοποιείται η ελληνική ναυτιλία, καθώς και της ενίσχυσης του ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ,[55] σε συνδυασμό με τον μικρό περιορισμό του ενεργού εμπορικού στόλου υπό ελληνική διαχείριση (βλ. Διάγραμμα IV.29). Ειδικότερα, οι ναύλοι των πλοίων μεταφοράς ξηρού (χύδην) φορτίου υποχώρησαν κατά 7%, ενώ οι ναύλοι των πετρελαιοφόρων κατέγραψαν μείωση κατά 1%.[56]

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου λοιπών υπηρεσιών συρρικνώθηκε σχεδόν κατά το ήμισυ το 2025 σε σχέση με το 2024, εξαιτίας της μεγαλύτερης αύξησης των πληρωμών σε σύγκριση με τις εισπράξεις. Το γεγονός αυτό οφείλεται στην αύξηση των καθαρών πληρωμών για ασφαλιστικές υπηρεσίες και στη μείωση των καθαρών εισπράξεων από υπηρεσίες τηλεπικοινωνιών, πληροφορικής και πληροφόρησης, παρά την ενίσχυση των καθαρών εισπράξεων λοιπών επιχειρηματικών δραστηριοτήτων. Το μεγαλύτερο μερίδιο των συνολικών εισπράξεων το 2025 κατέγραψαν οι λοιπές επιχειρηματικές υπηρεσίες και ακολουθούν οι υπηρεσίες τηλεπικοινωνιών, πληροφορικής και πληροφόρησης, ενώ στις πληρωμές κυριαρχούν οι λοιπές επιχειρηματικές υπηρεσίες και οι ασφαλιστικές υπηρεσίες.

Ισοζύγια πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων – Ισοζύγιο κεφαλαίων

Το 2025 το ισοζύγιο πρωτογενών εισοδημάτων βελτιώθηκε σε σχέση με το 2024. Βασική αιτία ήταν οι χαμηλότερες καθαρές πληρωμές για τόκους, οι οποίες αντανακλούν την καθοδική πορεία των επιτοκίων. Η βελτίωση αυτή περιορίστηκε από τις υψηλότερες καθαρές πληρωμές μερισμάτων και κερδών. Το ισοζύγιο δευτερογενών εισοδημάτων παρουσίασε αυξημένο πλεόνασμα, καθώς οι καθαρές πληρωμές της γενικής κυβέρνησης μειώθηκαν κατά το ήμισυ σε σχέση με το 2024, αφού καταγράφηκε η εκταμίευση δύο δόσεων από τον RRF. Ωστόσο, αυτή η βελτίωση αντισταθμίστηκε από τις χαμηλότερες καθαρές εισπράξεις των λοιπών, πλην της γενικής κυβέρ-

55 Σημειώνεται ότι το δολάριο ΗΠΑ είναι το βασικό νόμισμα συναλλαγών στον κλάδο της εμπορικής ναυτιλίας.

56 Η μειωμένη ζήτηση για σιδηρομετάλλευμα και άνθρακα από την Κίνα συνέβαλε στη μείωση των ναύλων ξηρού (χύδην) φορτίου κατά το πρώτο εξάμηνο του 2025. Οι ναύλοι στα πετρελαιοφόρα αντανακλούν τη μείωση της ζήτησης πετρελαίου από την Κίνα κατά το πρώτο εξάμηνο του 2025. Από τα μέσα του 2025, άρχισε να επιβραδύνεται η πτώση στους ναύλους τόσο στα πλοία ξηρού (χύδην φορτίου) όσο και στα πετρελαιοφόρα, με αποτέλεσμα να μετριαστεί η μείωσή τους σε επίπεδο έτους.

νησης, τομέων της οικονομίας. Σημειώνεται ότι το μέρος των επιχορηγήσεων από τον RRF που αφορά άμεσες μεταβιβάσεις καταγράφεται στο ισοζύγιο των δευτερογενών εισοδημάτων, ενώ εκείνες που αφορούν επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου αποτυπώνονται στο ισοζύγιο κεφαλαίων.

Το ισοζύγιο κεφαλαίων κατέγραψε πλεόνασμα το 2025 έναντι μικρού ελλείμματος το 2024, κυρίως λόγω των υψηλότερων καθαρών εισπράξεων της γενικής κυβέρνησης από τις εισροές πόρων μέσω του RRF.

Η πρόοδος στην εκταμίευση των χρηματοδοτήσεων από τον RRF προς την Ελλάδα συνδέεται με την εκπλήρωση των σχετικών οροσήμων και την πραγματοποίηση μεταρρυθμίσεων. Συγκεκριμένα, στις 2.5.2025 καταβλήθηκαν 1,3 δισεκ. ευρώ για επιχορηγήσεις και 1,8 δισεκ. ευρώ για δάνεια, ενώ στις 26.11.2025 εκταμιεύθηκαν 2,1 δισεκ. ευρώ που αφορούσαν μόνο επιχορηγήσεις από τον RRF. Συνολικά, η απορρόφηση των πόρων του RRF ανήλθε σε 66,1% για τις επιχορηγήσεις και σε 64,3% για τα δάνεια.[57] Σημειώνεται ότι το 2026 αποτελεί το τελευταίο έτος κατά το οποίο μπορούν να εκταμιευθούν οι δόσεις από τον RRF. Σύμφωνα με τον προγραμματισμό του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών, αναμένεται η καταβολή των τριών υπολειπόμενων δόσεων του RRF έως το δ΄ τρίμηνο του 2026, σε συνάρτηση με την υλοποίηση των σχετικών οροσήμων.[58]

Οι εισροές από τα διαρθρωτικά και επενδυτικά ταμεία της ΕΕ[59] το 2025 ανήλθαν σε 2,0 δισεκ. ευρώ (σύμφωνα με στοιχεία της ΕΕ),[60] ενώ οι εισροές από άμεσες αγροτικές επιδοτήσεις στο πλαίσιο της Κοινής Αγροτικής Πολιτικής ανήλθαν σε 2,5 δισεκ. ευρώ. Μέσω του Πολυετούς Δημοσιονομικού Πλαισίου (ΠΔΠ) 2021-2027 η Ελλάδα έχει λάβει 4,3 δισεκ. ευρώ την περίοδο 2021-25. Ωστόσο, αναμένεται να επιταχυνθεί η απορρόφηση των πόρων του ΠΔΠ, όπως παρατηρείται στο τέλος κάθε προγραμματικής περιόδου.[61] Στην επιτάχυνση αυτή προβλέπεται να συμβάλει και η ολοκλήρωση του RRF το 2026, καθώς είχε δοθεί προτεραιότητα στην υλοποίηση έργων με πόρους του RRF. Σημειώνεται ότι η Ελλάδα βρίσκεται πάνω από τον μέσο όρο των χωρών της ΕΕ όσον αφορά τις εκταμιεύσεις του ΠΔΠ 2021-2027.

Ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών

Στην κατηγορία των άμεσων επενδύσεων, οι υποχρεώσεις κατοίκων έναντι του εξωτερικού, που αντανακλούν τις άμεσες επενδύσεις μη κατοίκων στην Ελλάδα, ανήλθαν το 2025 σε 11,9 δισεκ. ευρώ (4,8% του ΑΕΠ) έναντι 6,3 δισεκ. ευρώ (2,6% του ΑΕΠ) το 2024. Οι ροές το 2025, χωρίς την εταιρική αναδιάρθρωση της Metlen Energy & Metals, ήταν μεγαλύτερες από εκείνες του 2024.[62] Σε απόλυτα μεγέθη, διαμορφώθηκαν υψηλότερα σε σύγκριση με τον μέσο όρο της τριετίας 2022-24, πλησίον του επιπέδου του 2022, εξέλιξη που αντανακλά την ενισχυμένη δυναμική των ξένων άμεσων επενδύσεων σε νέες μετοχές και ενδοομιλικά δάνεια.

Κατά το 2025, το ενδιαφέρον των ξένων επενδυτών στην Ελλάδα συνέχισε να επικεντρώνεται στον κλάδο της μεταποίησης και στις υπηρεσίες. Ωστόσο, διαφοροποιήθηκε σημαντικά, καθώς

57 Μέχρι το τέλος του 2025, η χρηματοδότηση από τον RRF (αναφορικά με το σκέλος επιχορηγήσεων και συμπεριλαμβανομένου του προγράμματος REPowerEU) ανήλθε σε 12,0 δισεκ. ευρώ, εκ των οποίων 5,4 δισεκ. ευρώ καταγράφηκαν στο ισοζύγιο δευτερογενών εισοδημάτων και 6,6 δισεκ. ευρώ καταγράφηκαν στο ισοζύγιο κεφαλαίων, ενισχύοντας τη χρηματοδότηση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Τα δάνεια από τον RRF καταγράφονται στο ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών (στις λοιπές επενδύσεις).

58 Στις 22.12.2025 η Ελλάδα κατέθεσε το έβδομο αίτημα για επιχορηγήσεις ύψους 0,9 δισεκ. ευρώ και το έκτο αίτημα για δάνεια της τάξεως των 0,3 δισεκ. ευρώ. Συνολικά, είχαν προγραμματιστεί εννέα αιτήματα για επιχορηγήσεις και οκτώ αιτήματα για δάνεια.

59 Τα ποσά αυτά καταγράφονται στα ισοζύγια πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων, καθώς και στο ισοζύγιο κεφαλαίων.

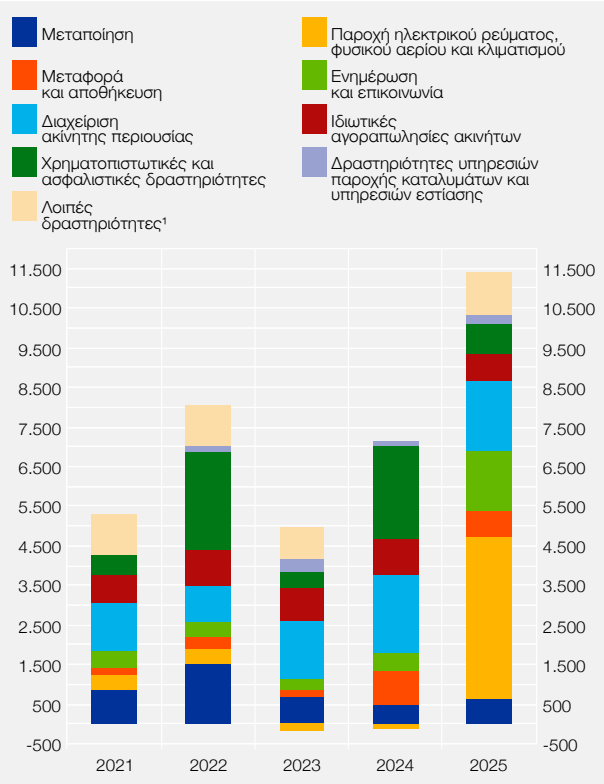
60 Πηγή: European Commission, Open Data Portal for the European Structural and Investment Funds.

61 Τράπεζα της Ελλάδος (2025), *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2024*, Πλαίσιο IV.5 “Πορεία υλοποίησης των τακτικών ενωσιακών προγραμμάτων 2021-2024 και 2021-2027 και η επίδρασή τους στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών”.

62 Ενδεικτικά, οι πιο σημαντικές συναλλαγές για το έτος αφορούν τη συμμετοχή της Euronext N.V. (Ολλανδία) στο μετοχικό κεφάλαιο της Ελληνικά Χρηματιστήρια-Χρηματιστήριο Αθηνών Ανώνυμη Εταιρεία Συμμετοχών και τη συμμετοχή της Bally’s Corporation (ΗΠΑ) στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Intralot A.E., στο πλαίσιο της εξαγοράς της Bally’s International Interactive από τον όμιλο Intralot.

Διάγραμμα IV.30 Διάρθρωση των ροών ξένων άμεσων επενδύσεων στην Ελλάδα κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας

(εκατ. ευρώ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Στατιστική ισοζυγίου πληρωμών.
Σημείωση: Το άθροισμα των επιμέρους κατηγοριών των ξένων άμεσων επενδύσεων στο διάγραμμα αποκλίνει από το αντίστοιχο ποσό του πίνακα του ισοζυγίου λόγω διαφορετικής μεθοδολογίας υπολογισμού.
1 Λοιπές δραστηριότητες: ορυχεία και λατομεία, γεωργία, δασοκομία και αλιεία, κατασκευές, χονδρικό και λιανικό εμπόριο και λοιπές υπηρεσίες.

οι τοποθετήσεις των κεφαλαίων κατευθύνθηκαν με μεγαλύτερη ένταση στους κλάδους της ενέργειας (παροχή ηλεκτρικού ρεύματος, φυσικού αερίου και κλιματισμού), των κατασκευών, των επικοινωνιών, του χονδρικού και λιανικού εμπορίου, της παροχής καταλύματος και εστίασης και των διοικητικών δραστηριοτήτων για ενοικιάσεις και μισθώσεις (κλάδοι που εντάσσονται στην κατηγορία με τίτλο "Λοιπές δραστηριότητες", βλ. Διάγραμμα IV.30). Οι κλάδοι των μεταφορών και ειδικότερα των ακινήτων (διαχείριση και ιδιωτικές αγοραπωλησίες) εξακολούθησαν να προσελκύουν κεφάλαια αλλά με χαμηλότερη ένταση. Για πρώτη φορά μετά το 2020 το ενδιαφέρον των ξένων επενδυτών για τον κλάδο των ακινήτων υποχώρησε,[63] γεγονός που οφείλεται ενδεχομένως στο υψηλό κόστος κατασκευής και κυρίως στην άνοδο του ελάχιστου ορίου επένδυσης του προγράμματος Golden Visa. Οι ξένες άμεσες επενδύσεις (ΞΑΕ) στην πλειονότητά τους προέρχονται από το Ηνωμένο Βασίλειο, τις ΗΠΑ, τη Γερμανία και τα Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα.

Για το 2026 εκτιμάται ότι οι ΞΑΕ στην Ελλάδα θα διατηρηθούν σε υψηλό επίπεδο, υποστηριζόμενες από το βελτιωμένο μακροοικονομικό (ικανοποιητική αύξηση του ΑΕΠ, ενίσχυση δημόσιων επενδύσεων από τον RRF), επιχειρηματικό (ψηφιοποίηση διαδικασιών) και τραπεζικό (ενισχυμένη ανθεκτικότητα) περιβάλλον της χώρας.[64] Ωστόσο, η αυξημένη γεωπολιτική αβεβαιότητα και ο περιορισμός των παγκόσμιων διασυνοριακών συγχωνεύσεων και εξαγορών[65] δύνανται να επηρεάσουν τις άμεσες επενδύσεις στην Ελλάδα.

Όσον αφορά τις απαιτήσεις κατοίκων έναντι του εξωτερικού, που αφορούν τις ΞΑΕ της Ελλάδος στο εξωτερικό, οι ροές το 2025 ενισχύθηκαν έναντι του προηγούμενου έτους και ανήλθαν σε 5,3 δισεκ. ευρώ.[66]

Στις επενδύσεις χαρτοφυλακίου, η αύξηση των απαιτήσεων των κατοίκων έναντι του εξωτερικού προήλθε κυρίως από την άνοδο των τοποθετήσεων κατοίκων σε μετοχές επιχειρήσεων μη κατοίκων (κατά 5,6 δισεκ. ευρώ), η οποία αντισταθμίστηκε από τη μείωση των τοποθετήσεων κατοίκων σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του εξωτερικού (κατά 3,4 δισεκ. ευρώ). Η αύξηση των υποχρεώσεων των κατοίκων προήλθε από την άνοδο των τοποθετήσεων μη κατοίκων σε ελληνικά ομόλογα και έντοκα γραμμάτια (κατά 13,9 δισεκ. ευρώ).

63 Βλ. επίσης Ενότητα IV.2 παραπάνω.
64 Ομιλία του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος Γιάννη Στουρνάρα, με τίτλο "Προοπτικές για τον τραπεζικό τομέα και το χρηματοπιστωτικό σύστημα στην Ελλάδα και την Ευρώπη για το 2026", στην εκδήλωση του Economist "The World Ahead 2026: Athens Gala Dinner", 31.1.2026.
65 UNCTAD, "Global Investment Trends Monitor", No. 50, 20.1.2026.
66 Οι σημαντικότερες συναλλαγές αφορούν την αγορά μετοχών της Ελληνικής Τράπεζας Δημόσιας Εταιρείας Λτδ (Κύπρος) από τη Eurobank A.E. και την εξαγορά μετοχών της Edison International Shareholdings S.p.A. (Ιταλία) από την HELLENiQ ENERGY Ανώνυμη Εταιρεία Συμμετοχών.

Στην κατηγορία των λοιπών επενδύσεων, η αύξηση των απαιτήσεων των κατοίκων έναντι του εξωτερικού οφείλεται πρωτίστως στη στατιστική προσαρμογή που σχετίζεται με την έκδοση τραπεζογραμματίων (κατά 6,5 δισεκ. ευρώ) και δευτερευόντως στην άνοδο κατά 2,6 δισεκ. ευρώ της χορήγησης δανείων σε μη κατοίκους από εγχώρια χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Η αύξηση των υποχρεώσεων των κατοίκων συνδέεται αφενός με την προαναφερθείσα στατιστική προσαρμογή ύψους 6,5 δισεκ. ευρώ και αφετέρου με την άνοδο κατά 2,4 δισεκ. ευρώ των τοποθετήσεων μη κατοίκων σε καταθέσεις και repos στην Ελλάδα (περιλαμβάνεται και ο λογαριασμός TARGET). Η εξέλιξη αυτή αντισταθμίστηκε σε σημαντικό βαθμό από την υποχώρηση κατά 7,2 δισεκ. ευρώ των δανειακών υποχρεώσεων προς μη κατοίκους (περιλαμβανομένης της πρόωρης μερικής αποπληρωμής των διμερών δανείων του πρώτου προγράμματος οικονομικής προσαρμογής).[67] Στο τέλος του 2025 τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της χώρας διαμορφώθηκαν σε 20,3 δισεκ. ευρώ, έναντι 14,6 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2024.

67 Στις 2.12.2025 τα διοικητικά συμβούλια των ESM και EFSF ενέκριναν τη χρήση πόρων από τον ειδικό λογαριασμό αποθέματος ρευστότητας για πρόωρη μερική αποπληρωμή των διμερών δανείων του πρώτου προγράμματος οικονομικής προσαρμογής (Greek Loan Facility – GLF) από το Ελληνικό Δημόσιο ύψους 5,3 δισεκ. ευρώ.

Πλαίσιο IV.4

ΤΟ ΚΥΚΛΙΚΑ ΔΙΟΡΘΩΜΕΝΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Η μεταβολή του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (ΙΤΣ) προκύπτει από την επίδραση κυκλικών και μη κυκλικών (διαρθρωτικών) παραγόντων. Η κυκλική διόρθωση συνδέεται με τη φάση του κύκλου μιας οικονομίας σε σύγκριση με τους βασικούς εμπορικούς εταίρους της και αποτυπώνεται μέσω του παραγωγικού κενού της συγκεκριμένης οικονομίας έναντι εκείνου των εμπορικών εταίρων της. Ως κυκλικοί παράγοντες ορίζονται, μεταξύ άλλων, η ασθενής εγχώρια και εξωτερική ζήτηση, το παραγωγικό κενό της εγχώριας οικονομίας και των εμπορικών της εταίρων, το ισοζύγιο καυσίμων και ο χρηματοπιστωτικός κύκλος. Αντίθετα, οι διαρθρωτικοί παράγοντες αντανακλούν μεταβολές στη δομή της οικονομίας και έχουν μακροχρόνιο χαρακτήρα. Ενδεικτικά, σε αυτούς κατατάσσονται η ανταγωνιστικότητα της οικονομίας, η ποιότητα των θεσμών και η δημογραφική σύσταση της χώρας. Η παρούσα ανάλυση αποσκοπεί στην εκτίμηση των δύο βασικών συνιστωσών του ελλείμματος του ΙΤΣ της ελληνικής οικονομίας, με στόχο τη διερεύνηση του κατά πόσον οι μεταβολές του ελλείμματος του ΙΤΣ συνιστούν παροδικό ή μόνιμο φαινόμενο.

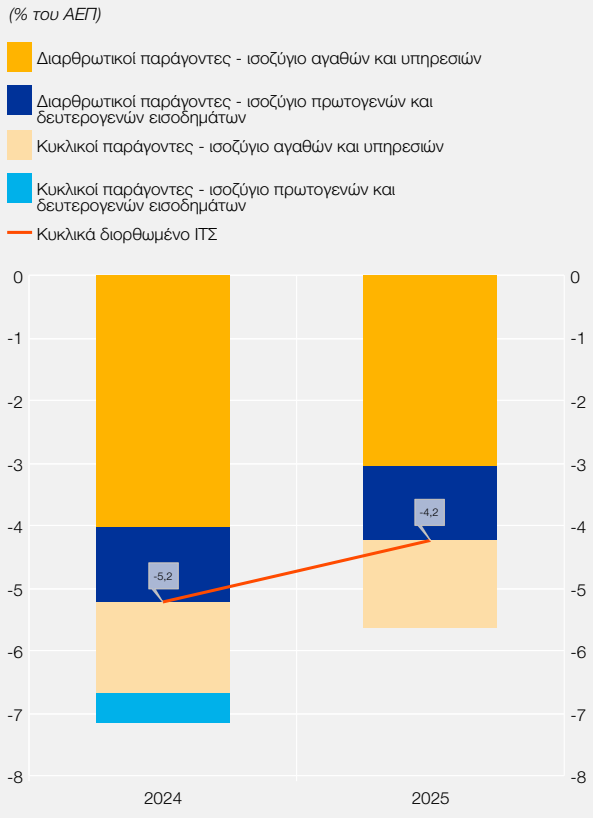
Εκτίμηση του κυκλικά διορθωμένου ΙΤΣ

Σημαντικό μέρος της βιβλιογραφίας που μελετά το ΙΤΣ έχει στόχο να διακρίνει τους παράγοντες στους οποίους οφείλονται οι μεταβολές και να εκτιμήσει το τμήμα της προσαρμογής των εξωτερικών ανισορροπιών που ερμηνεύεται από τους διαρθρωτικούς και τους κυκλικούς παράγοντες. Μια βασική διαφορά μεταξύ των μελετών έγκειται στη μεθοδολογία που ακολουθείται προκειμένου να γίνουν αυτές οι εκτιμήσεις. Η πρώτη προσέγγιση βασίζεται στη διαχρονική θεώρηση του ΙΤΣ και, αξιοποιώντας ένα σύνολο παραμέτρων όπως μακροοικονομικές μεταβλητές, δημογραφικά στοιχεία, καθώς και το χρηματοπιστωτικό, πολιτικό και θεσμικό περιβάλλον, εκτιμά άμεσα το διαρθρωτικό σκέλος του ισοζυγίου (βλ. Πλαίσιο IV.5). Η δεύτερη προσέγγιση, η οποία ακολουθείται στην παρούσα εργασία, υπολογίζει το κυκλικά διορθωμένο ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών έμμεσα, αφού προηγουμένως εκτιμηθεί η κυκλική συνιστώσα. Η εκτίμηση αυτής της συνιστώσας βασίζεται στο παραγωγικό κενό της εγχώριας οικονομίας και των εμπορικών εταίρων, καθώς και στις εισοδηματικές ελαστικότητες των εισαγωγών και των εξαγωγών.

Στο παρόν πλαίσιο,[1] η εκτίμηση της κυκλικής συνιστώσας του ΙΤΣ προκύπτει από το κυκλικό τμήμα αφενός του ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών και αφετέρου του ισοζυγίου πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων. Η εκτίμηση του πρώτου προϋποθέτει τη χρήση δύο βασικών πηγών πληροφόρησης. Πρώτον, απαιτείται η αποτί-

1 Η παρούσα ανάλυση ακολουθεί τη μεθοδολογία που παρουσιάζεται στο Backinezos, C., S. Panagiotou and C. Papazoglou (2020), "The current account adjustment in Greece during the crisis: cyclical or structural?", Bank of Greece, *Economic Bulletin*, No. 51, 73-90.

Διάγραμμα Α Κυκλικά διορθωμένο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της Ελλάδος



Πηγή: Υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.

μηση της σχετικής έντασης του οικονομικού κύκλου στην εγχώρια οικονομία, η οποία προσδιορίζεται από το μέγεθος του παραγωγικού κενού της ελληνικής οικονομίας σε σύγκριση με εκείνο των κυριότερων εμπορικών εταίρων της χώρας. Για την εκτίμηση του παραγωγικού κενού της ελληνικής οικονομίας αξιοποιήθηκαν υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος, ενώ το παραγωγικό κενό των εμπορικών εταίρων σταθμίστηκε με βάση το μερίδιο των ελληνικών εξαγωγών προς τις αντίστοιχες χώρες.[2] Δεύτερον, είναι αναγκαία η εκτίμηση της επίδρασης των μεταβολών του παραγωγικού κενού στο ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών. Η επίδραση αυτή συνδέεται άμεσα με την εισοδηματική ελαστικότητα των εγχώριων εξαγωγών ως προς το ΑΕΠ των εμπορικών εταίρων και των εισαγωγών ως προς το ΑΕΠ της Ελλάδος.[3,4]

Το κυκλικό τμήμα του συνολικού ισοζυγίου πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων προσεγγίζεται από την απόκλισή του από τον μακροχρόνιο μέσο όρο του (ως ποσοστό του ΑΕΠ), ο οποίος τη δεκαετία 2016-25 ήταν -1,2% του ΑΕΠ.[5]

Με βάση τις εκτιμήσεις, το 2024 το κυκλικά διορθωμένο ΙΤΣ ανήλθε σε -5,2% του ΑΕΠ, έναντι καταγεγραμμένου ελλείμματος -7,2%. Το 2025 το κυκλικά διορθωμένο ΙΤΣ διαμορφώθηκε σε -4,2% του ΑΕΠ, με την κυκλική συνιστώσα να επιβαρύνει το ΙΤΣ κατά 1,4 ποσοστιαίες μονάδες (ποσ. μον.) του ΑΕΠ. Ειδικότερα, το κυκλικά διορθωμένο έλλειμμα μόνο του ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών ήταν 3,0% του ΑΕΠ, με το κυκλικό μέρος να αντιστοιχεί σε περίπου -1,4 ποσ. μον. του ΑΕΠ. Η αρνητική συμβολή του κυκλικού μέρους αντανακλά το θετικό παραγωγικό κενό της χώρας έναντι των εμπορικών εταίρων

2 Το παραγωγικό κενό των εμπορικών εταίρων της χώρας έχει αντληθεί από τις βάσεις δεδομένων AMECO της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και World Economic Outlook του ΔΝΤ, Οκτώβριος 2025. Οι συντελεστές στάθμισης έχουν υπολογιστεί με βάση τις εξαγωγές προϊόντων μεταποίησης (κατηγορίες 5-8 της Τυποποιημένης Ταξινόμησης Διεθνούς Εμπορίου – SITC) των κύριων εμπορικών εταίρων της Ελλάδος για τους οποίους ήταν διαθέσιμα τα στοιχεία του δυνητικού προϊόντος στις παραπάνω βάσεις.

3 Η επίδραση του οικονομικού κύκλου στον εξωτερικό τομέα αντανακλάται κυρίως μέσω της επίδρασής του στο ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών, το οποίο αποτελεί το σημαντικότερο τμήμα του ΙΤΣ και συνοψίζεται στην εξίσωση (1):

$$\Delta(\frac{TB}{GDP})_{cycl.} = e_x * \frac{X}{GDP} * TPGAP - e_m * \frac{M}{GDP} * GAP \quad (1)$$

όπου:
$\frac{TB}{GDP}$: το ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών ως ποσοστό του εγχώριου ΑΕΠ,
e_x: η εισοδηματική ελαστικότητα των ελληνικών εξαγωγών ως προς την εξωτερική ζήτηση,
e_m: η εισοδηματική ελαστικότητα των εισαγωγών ως προς το εγχώριο ΑΕΠ,
$\frac{X}{GDP}$ και $\frac{M}{GDP}$: οι εξαγωγές και εισαγωγές, αντίστοιχα, αγαθών και υπηρεσιών που εκφράζονται ως ποσοστό του εγχώριου ΑΕΠ,
GAP και $TPGAP$: το παραγωγικό κενό της Ελλάδος και των εμπορικών της εταίρων αντίστοιχα.
Με βάση τη σχέση (1), υπολογίζεται το κυκλικό τμήμα του ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών.

4 Οι εισοδηματικές ελαστικότητες των εξαγωγών e_x και των εισαγωγών e_m ορίστηκαν στην τιμή 1,5 σύμφωνα με τις επικρατούσες εκτιμήσεις της διεθνούς βιβλιογραφίας. Ενδεικτικά, βλ. Salto, M. and A. Turrini (2010), "Comparing alternative methodologies for real exchange rate assessment", European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, *European Economy*, *Economic Papers*, No. 427, September.

5 Μια εναλλακτική προσέγγιση θα ήταν να θεωρήσουμε τη μεταβολή στο ισοζύγιο πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων ως διαρθρωτικής φύσεως, βλ. ενδεικτικά Τράπεζα της Ελλάδος (2020), *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2019*, Πλαίσιο IV.3 "Προσαρμογή του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών κατά τη διάρκεια της κρίσης: κυκλική ή διαρθρωτική;".

της. Αντιθέτως, η μηδενική απόκλιση του ισοζυγίου πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων από τον μακροχρόνιο μέσο όρο δεν είχε καμία επίπτωση στο έλλειμμα του ΙΤΣ (βλ. Διάγραμμα Α).

Συνεπώς, η βελτίωση του ΙΤΣ το 2025 δεν αντανακλά μόνο τον περιορισμό της κυκλικής συνιστώσας, αλλά και τη μείωση του κυκλικά διορθωμένου ελλείμματος του ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών. Η κυκλική συνιστώσα του ΙΤΣ, η οποία δεν έχει μόνιμο χαρακτήρα, αναμένεται να αναστραφεί όταν εξαλειφθούν οι κυκλικοί παράγοντες που την προκάλεσαν. Ωστόσο, το κυκλικά διορθωμένο έλλειμμα του ΙΤΣ εξακολουθεί να είναι υψηλότερο από το αντίστοιχο διαρθρωτικό επίπεδο του ΙΤΣ,[6] όπως αυτό εκτιμάται από διεθνείς οργανισμούς (π.χ. το ΔΝΤ[7]). Η διαπίστωση αυτή αναδεικνύει την ανάγκη συνέχισης των διαρθρωτικών αλλαγών της ελληνικής οικονομίας, ώστε ο περιορισμός του ελλείμματος του ΙΤΣ να είναι διατηρήσιμος.

Προκειμένου να διερευνηθεί η ευαισθησία των αποτελεσμάτων ως προς την εισοδηματική ελαστικότητα των εισαγωγών και των εξαγωγών, υπολογίστηκε το κυκλικά διορθωμένο ΙΤΣ για ένα εύρος τιμών ελαστικοτήτων (1,0-2,0) γύρω από την κεντρική τιμή που χρησιμοποιήθηκε (1,5). Από την ανάλυση ευαισθησίας προκύπτει ότι η επίδραση της εισοδηματικής ελαστικότητας των εισαγωγών είναι μεγαλύτερη από εκείνη των εξαγωγών, χωρίς ωστόσο να μεταβάλλεται ουσιαστικά η εκτίμηση του κυκλικά διορθωμένου ΙΤΣ (βλ. τον πίνακα).

Ανάλυση ευαισθησίας ως προς την εισοδηματική ελαστικότητα των εισαγωγών και των εξαγωγών

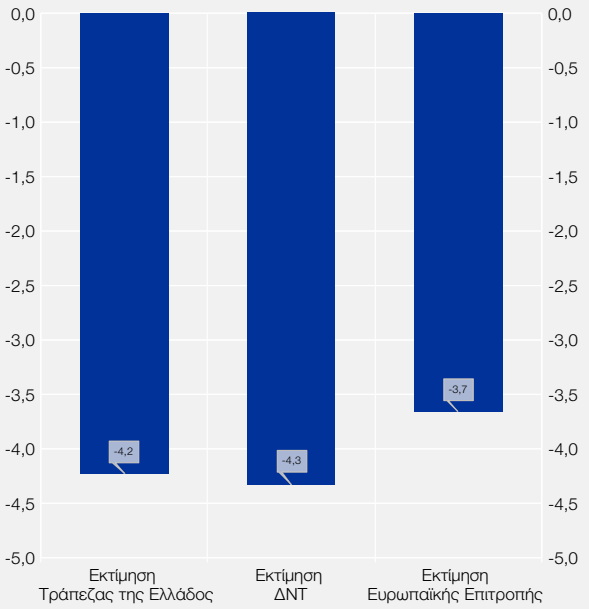
(κυκλικά διορθωμένο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, 2025)

Εισοδηματική ελαστικότητα εισαγωγών (e_m)	Εισοδηματική ελαστικότητα εξαγωγών (e_x)		
	1,0	1,5	2,0
1,0	-4,7	-4,6	-4,5
1,5	-4,3	-4,2	-4,1
2,0	-3,9	-3,8	-3,7

Πηγή: Εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος.

Διάγραμμα Β Διαφοροποίηση του κυκλικά διορθωμένου ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών το 2025 ανάλογα με διαφορετικές εκτιμήσεις για το παραγωγικό κενό της Ελλάδος

(% του ΑΕΠ)



Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος, ΔΝΤ, Ευρωπαϊκή Επιτροπή και υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.

Μια βασική παράμετρος για την εκτίμηση του κυκλικά διορθωμένου ΙΤΣ, όπως προαναφέρθηκε, είναι ο υπολογισμός του παραγωγικού κενού της ελληνικής οικονομίας. Προκειμένου να αξιολογηθεί η ευαισθησία των αποτελεσμάτων ως προς την εκτίμηση του παραγωγικού κενού, υπολογίστηκε το κυκλικά διορθωμένο ΙΤΣ με τη χρήση εναλλακτικών μετρήσεων του παραγωγικού κενού για την Ελλάδα, όπως αυτές δημοσιεύονται από το ΔΝΤ (World Economic Outlook database) και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (AMECO). Οι διαφορές δεν αποδεικνύονται ιδιαίτερα σημαντικές για το έτος 2025 και συνεπώς τα συμπεράσματα της παραπάνω ανάλυσης εξακολουθούν να ισχύουν (βλ. Διάγραμμα Β).

Συμπεράσματα

Η παραπάνω ανάλυση κατέδειξε ότι η βελτίωση του ΙΤΣ το 2025 αντανακλά τη μείωση τόσο του κυκλικά διορθωμένου ελλείμματος του ΙΤΣ όσο και της κυκλικής συνιστώσας του. Η περαιτέρω ανάλυση ευαισθησίας ως προς τις εισοδηματικές ελαστικότητες εξαγωγών και εισαγωγών αλλά και ως προς τις εκτιμήσεις του παραγωγικού κενού της Ελλάδος δεν μεταβάλλει ουσιωδώς τα αποτελέσματα. Ωστόσο, το επίπεδο του κυκλικά διορθωμένου ΙΤΣ εξακολουθεί να είναι υψηλό και συνεπώς δεν επιτρέπει εφησυχασμό. Η αποκλιμάκωση του ελλείμματος του

6 Το διαρθρωτικό επίπεδο του ΙΤΣ (CA norm) είναι εκείνο το επίπεδο που θεωρείται συμβατό με τα θεμελιώδη χαρακτηριστικά μιας οικονομίας μακροχρόνια.

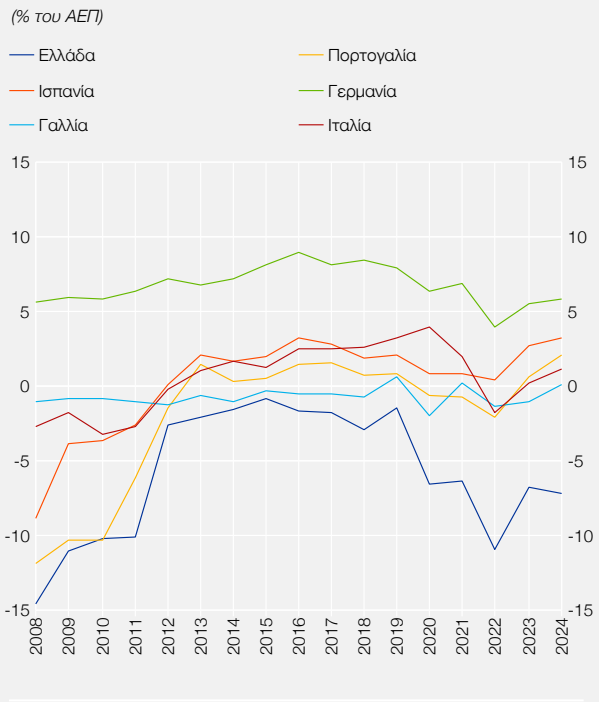
7 Βλ. ενδεικτικά IMF (2025), "Greece: 2025 Article IV Consultation", IMF Country Report No. 25/85, April.

ΙΤΣ απαιτεί διεύρυνση της εξαγωγικής βάσης, κλαδική διαφοροποίηση και περαιτέρω ενίσχυση της διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας της οικονομίας.

Πλαίσιο IV.5

ΔΙΑΡΘΡΩΤΙΚΕΣ ΚΑΙ ΚΥΚΛΙΚΕΣ ΣΥΝΙΣΤΩΣΕΣ ΤΟΥ ΙΣΟΖΥΓΙΟΥ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ – Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Διάγραμμα Α Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών για επιλεγμένες χώρες της ΕΕ



Πηγές: World Bank και Τράπεζα της Ελλάδος.

Από το 2020 και έπειτα, η εξέλιξη του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών των οικονομιών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) χαρακτηρίστηκε από έντονες διακυμάνσεις, απόρροια μιας σειράς εξωγενών διαταραχών. Ειδικότερα, οι αρνητικές επιπτώσεις στην οικονομική δραστηριότητα από την πανδημία COVID-19, οι διαταραχές στις εφοδιαστικές αλυσίδες και, εν συνεχεία, η ραγδαία άνοδος των τιμών της ενέργειας και των βασικών εισαγόμενων αγαθών επηρέασαν δυσμενώς το εξωτερικό ισοζύγιο των χωρών της ΕΕ. Όπως αποτυπώνεται και στο Διάγραμμα Α, πολλές ευρωπαϊκές οικονομίες κατέγραψαν επιδείνωση στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών τους τη διετία 2021-22, η οποία αποδίδεται πρωτίστως στην αύξηση του ενεργειακού κόστους και των τιμών των εισαγομένων. Ωστόσο, από το 2023 και μετά, πολλές οικονομίες παρουσιάζουν ενδείξεις σταδιακής εξομάλυνσης των ισοζυγίων τους, οι οποίες αντανακλούν κυρίως τη μερική εξασθένηση των πληθωριστικών πιέσεων και πιο συγκεκριμένα την αποκλιμάκωση των τιμών της ενέργειας και των τιμών των εισαγομένων, λόγω της αποκατάστασης των εφοδιαστικών αλυσίδων.

Σε αυτό το περιβάλλον, το έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της Ελλάδος, μετά τη σημαντική διόρθωσή του την περίοδο 2013-19, διευρύνθηκε εκ νέου κατά τα έτη 2020-22, ως αποτέλεσμα των περιορισμών στην οικονομική δραστηριότητα την περίοδο της πανδημίας και της ανόδου των τιμών της ενέργειας.[1] Το 2023 καταγράφηκε διόρθωση σε -6,8% του ΑΕΠ, από -10,7% του ΑΕΠ το 2022. Ωστόσο, το 2024 το έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών διευρύνθηκε κατά 0,4 της ποσοστιαίας μονάδας (ποσ. μον.), δηλαδή σε -7,2% του ΑΕΠ. Η εξέλιξη αυτή αποδίδεται πρωτίστως στη διεύρυνση του ελλείμματος στο εμπορικό ισοζύγιο αγαθών, καθώς οι εξαγωγές αγαθών μειώθηκαν ενώ οι αντίστοιχες εισαγωγές αυξήθηκαν, αντανακλώντας αφενός την επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας των κύριων εμπορικών εταίρων της χώρας και αφετέρου την αύξηση των εισαγωγών κεφαλαιακών αγαθών και τον χαμηλό βαθμό υποκατάστασης των εισαγόμενων αγαθών από εγχωρίως παραγόμενα.

Το παρόν πλαίσιο διερευνά κατά πόσον οι μεταβολές στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της Ελλάδος οφείλονται σε παροδικές κυκλικές επιδράσεις ή/και σε μόνιμους διαρθρωτικούς παράγοντες που επηρεάζουν το εξωτερικό ισοζύγιο της οικονομίας.

1 Για μια ανάλυση της πορείας του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της Ελλάδος την περίοδο μετά την πανδημία και κατά την έναρξη της ενεργειακής κρίσης, βλ. Bragoudakis, Z. (2024), "Imbalances in the current account of the Greek economy: causes and policy recommendations", SUERF Policy Brief No. 831. Για ανάλυση της πορείας του μέχρι την πανδημία, βλ. Backinezos, C., S. Panagiotou and C. Papazoglou (2020), "The current account adjustment in Greece during the crisis: cyclical or structural?", Bank of Greece, *Economic Bulletin*, No. 51, 73-90.

Μεθοδολογία

Για τον σκοπό αυτό, υιοθετείται οικονομετρική προσέγγιση, σύμφωνα με την οποία οι μεταβολές του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αναλύονται στις κυκλικές και διαρθρωτικές συνιστώσες τους, ακολουθώντας τη μεθοδολογία της σχετικής διεθνούς βιβλιογραφίας.[2] Ειδικότερα, σε πρώτο στάδιο, εντοπίζονται οι σημαντικότεροι προσδιοριστικοί παράγοντες που επηρεάζουν το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών τόσο σε μακροχρόνιο ορίζοντα, οπότε οι σχετικοί προσδιοριστικοί παράγοντες αξιολογούνται ως διαρθρωτικοί, όσο και σε βραχυχρόνιο ορίζοντα, στην οποία περίπτωση οι σχετικοί παράγοντες αξιολογούνται ως κυκλικοί. Προς τον σκοπό αυτό, χρησιμοποιούνται οικονομετρικά υποδείγματα τύπου panel για τις χώρες της ΕΕ. Η προσέγγιση αυτή επιτρέπει την οικονομετρική εκτίμηση των συντελεστών που αποτυπώνουν το μέγεθος και την κατεύθυνση της επίδρασης των επιμέρους προσδιοριστικών παραγόντων στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών για το σύνολο των οικονομιών του δείγματος. Σε δεύτερο στάδιο, οι συντελεστές που έχουν προκύψει από την εκτίμηση των βραχυχρόνιων (κυκλικών) παραγόντων για τις χώρες της ΕΕ εφαρμόζονται στα δεδομένα για την ελληνική οικονομία, προκειμένου να υπολογιστεί η συμβολή της κυκλικής συνιστώσας στις μεταβολές του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της Ελλάδος κατά την πρόσφατη περίοδο (2023-24). Το υπολειπόμενο μέρος των μεταβολών, που προκύπτει μετά την αφαίρεση της συμβολής της κυκλικής συνιστώσας από τη μεταβολή του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, αποδίδεται σε διαρθρωτικούς παράγοντες. Συνεπώς, η μεθοδολογία αυτή επιτρέπει την ποσοτικοποίηση της κυκλικής και της διαρθρωτικής συνιστώσας της μεταβολής του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών για την ελληνική οικονομία.

Διαρθρωτικές και κυκλικές συνιστώσες

Τα αποτελέσματα της παραπάνω εμπειρικής προσέγγισης καταδεικνύουν ότι η διακύμανση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της Ελλάδος κατά τα έτη 2023-24 οφείλεται, σε σημαντικό βαθμό, σε κυκλικούς παράγοντες. Ειδικότερα, οι εκτιμήσεις των οικονομετρικών υποδειγμάτων για τις χώρες της ΕΕ αναδεικνύουν ως στατιστικά σημαντικούς διαρθρωτικούς προσδιοριστικούς παράγοντες του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, μεταξύ άλλων, τη θέση των καθαρών απαιτήσεων έναντι του εξωτερικού, το ύψος του δημοσιονομικού πλεονάσματος/ελλείμματος, το σχετικό επίπεδο εισοδήματος και τον ρυθμό μεταβολής της μακροχρόνιας τάσης της παραγωγικότητας, τον βαθμό εξωστρέφειας της εμπορικής δραστηριότητας και την ποιότητα του ρυθμιστικού πλαισίου. Επιπροσθέτως, ως στατιστικά σημαντικοί βραχυχρόνιοι προσδιοριστικοί παράγοντες καταδεικνύονται, μεταξύ άλλων, οι κυκλικές συνιστώσες του ύψους της χρηματοπιστωτικής επέκτασης και του μοναδιαίου κόστους εργασίας.[3]

Από την εφαρμογή των εκτιμώμενων συντελεστών για τις χώρες της ΕΕ σε δεδομένα για την ελληνική οικονομία διαπιστώνεται ότι η κατά 0,4 ποσ. μον. διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών στην Ελλάδα για το έτος 2024 αποδίδεται πρωτίστως σε κυκλικούς παράγοντες. Όπως αποτυπώνεται στο Διάγραμμα Β, αυτοί συνέβαλαν αρνητικά κατά 2,5 ποσ. μον. στη μεταβολή του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, αντανακλώντας πιθανώς την επιβράδυνση της εξωτερικής ζήτησης και την αύξηση των εισαγωγών. Αντίθετα, η συμβολή των διαρθρωτικών παραγόντων στη μεταβολή του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών το 2024 ήταν θετική και εκτιμάται σε 2,1 ποσ. μον., δεν ήταν ωστόσο επαρκής για να αντισταθμίσει την αρνητική επίδραση της κυκλικής συνιστώσας.

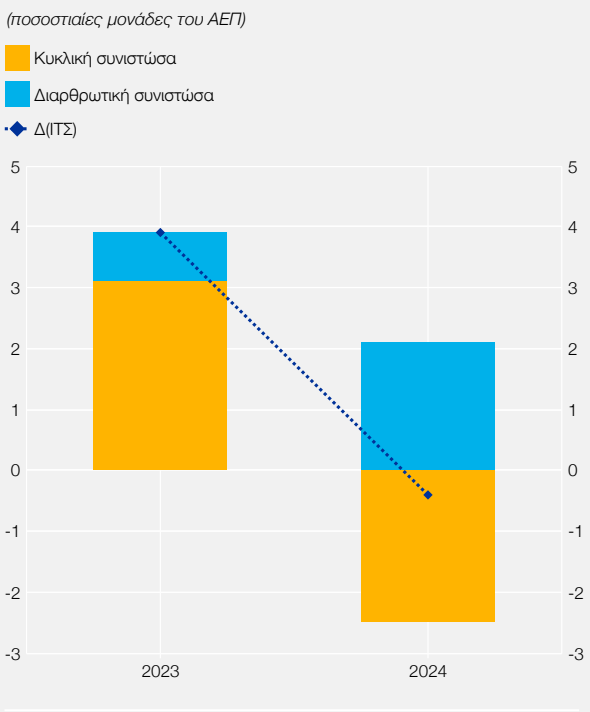
Συνολικά, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της Ελλάδος το 2024 ανήλθε σε -7,2% του ΑΕΠ, έλλειμμα το οποίο εκτιμάται ότι οφείλεται κυρίως σε διαρθρωτικά χαρακτηριστικά της οικονομίας.[4] Ωστόσο, όπως αποτυπώνεται στο Διάγραμμα Β, η συμβολή της διαρθρωτικής συνιστώσας στις μεταβολές του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών

2 Για μια λεπτομερή περιγραφή της σχετικής εμπειρικής μεθοδολογίας, βλ. Cheung, C., D. Furceri and E. Rusticelli (2013), "Structural and cyclical factors behind current account balances", *Review of International Economics*, 21(5), 923-944, και Chinn, M.D. and E.S. Prasad (2003), "Medium-term determinants of current accounts in industrial and developing countries: an empirical exploration", *Journal of International Economics*, 59(1), 47-76.

3 Σημειώνεται ότι, σύμφωνα με την εμπειρική μεθοδολογία που ακολουθείται, οι προσδιοριστικοί παράγοντες αναλύονται στις διαρθρωτικές και κυκλικές συνιστώσες τους, όπου η διαρθρωτική συνιστώσα ορίζεται ως ο μη επικαλυπτόμενος μέσος όρος 4 ετών, ενώ η κυκλική συνιστώσα ως η ετήσια απόκλιση από τον αντίστοιχο επικαλυπτόμενο μέσο όρο της τετραετίας.

4 Η εκτίμηση αυτή προκύπτει από τον υπολογισμό της σωρευτικής συμβολής της κυκλικής και της διαρθρωτικής συνιστώσας στη μεταβολή του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών τα τελευταία έτη. Το αποτέλεσμα υποδηλώνει ότι το μεγαλύτερο μέρος του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ως ποσοστού του ΑΕΠ αποδίδεται σε διαρθρωτικά χαρακτηριστικά της οικονομίας, παρά το γεγονός ότι η βραχυχρόνια μεταβολή του ισοζυγίου τα τελευταία δύο έτη οφείλεται πρωτίστως σε κυκλικούς παράγοντες.

Διάγραμμα Β Μεταβολή στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (ΙΤΣ) της Ελλάδος, διαρθρωτική και κυκλική συνιστώσα



Πηγή: Υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.

παραμένει θετική τα τελευταία δύο έτη, αντανακλώντας τη σημαντική βελτίωση της ανταγωνιστικότητας, του επενδυτικού περιβάλλοντος και των θεμελιωδών μεγεθών της ελληνικής οικονομίας. Αξιοσημείωτη ήταν η αύξηση των επενδύσεων τα τελευταία έτη, οι οποίες, με τη συνδρομή του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (RRF), κατευθύνθηκαν σε κρίσιμους τομείς, όπως οι υποδομές, η ενέργεια και τα ψηφιακά δίκτυα, συμβάλλοντας τόσο στην άμεση αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας και τη βελτίωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών όσο και στη βελτίωση των μεσοπρόθεσμων προοπτικών ανάπτυξης.

Συμπεράσματα

Από τα πιο πάνω ευρήματα συμπεραίνεται ότι ενδείκνυται η συνέχιση της επίτευξης δημοσιονομικών πρωτογενών πλεονασμάτων και περαιτέρω διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων για την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας και του εξαγωγικού προσανατολισμού των ελληνικών επιχειρήσεων, καθώς αυτοί είναι παράγοντες που, όπως διαφαίνεται από τις εκτιμήσεις, επηρεάζουν θετικά το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της Ελλάδος. Επιπροσθέτως, η βελτίωση της παραγωγικότητας και των επενδύσεων σε κεφαλαιακά αγαθά και η μείωση της εξάρτησης από τις εισαγωγές, μέσω της σταδιακής υποκατάστασης των εισαγόμενων αγαθών με εγχωρίως παραγόμενα, αναμένεται ότι θα συνέβαλαν στη μείωση της ευαισθησίας του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών σε βραχυχρόνιες (κυκλικές) διακυμάνσεις.

Πλαίσιο IV.6

ΔΗΜΟΓΡΑΦΙΚΗ ΓΗΡΑΝΣΗ ΚΑΙ ΑΛΛΗΛΕΠΙΔΡΑΣΗ ΜΕ ΤΟ ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΤΡΕΧΟΥΣΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Η δημογραφική γήρανση αποτελεί μια σύνθετη διαρθρωτική πρόκληση τόσο για την ελληνική όσο και για την ευρωπαϊκή οικονομία για τις επόμενες δεκαετίες. Η μείωση των γεννήσεων, η αύξηση του προσδόκιμου ζωής και η συρρίκνωση του πληθυσμού σε ηλικία εργασίας αναμένεται να επηρεάσουν την αναπτυξιακή δυναμική της οικονομίας, τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών και τη λειτουργία της αγοράς εργασίας στη ζώνη του ευρώ. Παράλληλα, η ελληνική οικονομία χαρακτηρίζεται από διαχρονικές αδυναμίες στην εξωτερική της θέση, με το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (ΙΤΣ) να παραμένει ελλειμματικό τα περισσότερα έτη μετά την έξοδο από τα προγράμματα οικονομικής προσαρμογής ως αποτέλεσμα της ασθενούς αύξησης της αποταμίευσης και της ισχυρής αύξησης των επενδύσεων.

Τόσο οι δημογραφικές τάσεις όσο και οι εξωτερικές ανισορροπίες αποτελούν άξονες ανάλυσης της ελληνικής οικονομίας σε εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος,[1,2] ερευνητικών ιδρυμάτων,[3] καθώς και ευρωπαϊκών και διεθνών

1 Τράπεζα της Ελλάδος (2025), *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2024*, σελ. 37.
2 Τράπεζα της Ελλάδος (2024), *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2023*, Πλαίσιο IV.5 “Τα δίδυμα ελλείμματα στην ελληνική οικονομία: πρόσφατες εξελίξεις και προοπτικές”, σελ. 150-154.
3 Ίδρυμα Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών (2022), “Δημογραφικό πρόβλημα στην Ελλάδα: Προκλήσεις και προτάσεις πολιτικής”.

θεσμών.[4] Η διεθνής βιβλιογραφία[5] υποδεικνύει ότι οι δημογραφικές εξελίξεις επιδρούν ουσιωδώς την εξέλιξη του ΙΤΣ μέσω της αποταμίευσης και των επενδύσεων, επηρεάζοντας και την ανταγωνιστικότητα μιας οικονομίας. Το παρόν πλαίσιο διερευνά τους βασικούς διαύλους μέσω των οποίων η δημογραφική γήρανση μπορεί να επηρεάσει το ΙΤΣ, με έμφαση στην ελληνική οικονομία και συγκριτική αναφορά στην ευρωζώνη, παρουσιάζοντας εμπειρικά ευρήματα από μια ανάλυση διαχρονικών και διαστρωματικών δεδομένων (panel data), με σκοπό την ποσοτική αποτύπωση της σχέσης.

1 Κυριότεροι δίαυλοι αλληλεπίδρασης μεταξύ δημογραφικών εξελίξεων και ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών

Αποταμίευση, επενδύσεις νοικοκυριών και υπόθεση του κύκλου ζωής

Στον πυρήνα των επιδράσεων της δημογραφικής εξέλιξης μιας χώρας επί του ΙΤΣ βρίσκεται η υπόθεση του κύκλου ζωής (life-cycle hypothesis – LCH).[6] Σύμφωνα με την υπόθεση αυτή, τα άτομα τείνουν να αποταμιεύουν κατά την περίοδο εργασίας τους (π.χ. μέσω εργοδοτικών και συνταξιοδοτικών εισφορών, αποταμιεύσεων κ.λπ.) και να απομειώνουν τις αποταμιεύσεις τους κατά το διάστημα συνταξιοδότησης. Σε μακροοικονομικό επίπεδο, η αύξηση του ποσοστού των ηλικιωμένων στον πληθυσμό τείνει να μειώνει το ποσοστό αποταμίευσης μιας οικονομίας, επηρεάζοντας αρνητικά το ισοζύγιο αποταμίευσης-επενδύσεων και, κατ' επέκταση, το ΙΤΣ. Ωστόσο, αυτή η επίδραση δεν είναι ούτε γραμμική ούτε μονομερής, καθώς σειρά παραγόντων φαίνεται να επηρεάζει εξίσου την εξέλιξη του ΙΤΣ και τη διασύνδεσή του με τις δημογραφικές εξελίξεις μιας οικονομίας. Παρότι η κλασική διατύπωση της υπόθεσης του κύκλου ζωής προβλέπει μείωση της αποταμίευσης κατά την τρίτη ηλικία,[7] η σύγχρονη βιβλιογραφία προσφέρει μια πιο σύνθετη ερμηνεία που αναδεικνύει τη θετική επίδραση των δεικτών δημογραφικής εξάρτησης στο ΙΤΣ. Μέσα από την επικαιροποιημένη υπόθεση του κύκλου ζωής (extended life-cycle hypothesis – ELCH), η αύξηση της μακροζωίας λειτουργεί ως πρόσθετο κίνητρο για εντατικότερη αποταμίευση (με τη μορφή επενδυτικών τοποθετήσεων, π.χ. ακίνητη περιουσία ή πρόγραμμα συνταξιοδότησης) κατά τη διάρκεια του εργασιακού βίου, καθώς οι εργαζόμενοι προετοιμάζονται για μια πιο παρατεταμένη περίοδο συνταξιοδότησης σε σχέση με σήμερα.[8] Παράλληλα, η διατήρηση υψηλών επιπέδων αποταμίευσης από τους ηλικιωμένους μπορεί να αποδοθεί στο ισχυρό κίνητρο δημιουργίας κληρονομιάς προς τις επόμενες γενιές (όπως αποδεικνύεται από το παράδειγμα της ιαπωνικής οικονομίας[9]), αλλά και στην αυξημένη αβεβαιότητα γύρω από το μελλοντικό εισόδημα και τις δαπάνες υγείας, που ωθεί τα νοικοκυριά στην τήρηση επιπρόσθετων αποθεμάτων προληπτικής αποταμίευσης, υπερκαλύπτοντας την τάση απομείωσης του συσσωρευμένου πλούτου με βάση την αρχική υπόθεση του κύκλου ζωής.[10] Μια τέτοια οπτική ταιριάζει πιο πολύ στις δημογραφικές εξελίξεις εισοδηματικά ανεπτυγμένων χωρών και συνεπάγεται ότι η δημογραφική γήρανση μετατρέπεται σε μοχλό ενίσχυσης της εθνικής αποταμίευσης, βελτιώνοντας τελικά το ΙΤΣ.[11]

---

4 European Commission (2024), "Commission Staff Working Document: 2024 Country Report – Greece", SWD(2024) 608 final, IMF (2025) "Greece: 2025 Article IV Consultation-Staff Report", και OECD (2025), *Pensions at a Glance 2025*.

5 Βλ. 1) Domeij, D. and M. Floden (2006), "Population aging and international capital flows", *International Economic Review*, 47(3),1013-1032, 2) Gerigk, J., M. Rinawi and A. Wicht (2018), "Demographics and the current account", *Aussenwirtschaft*, 69(1), 45-76, 3) Higgins, M. (1998), "Demography, national savings, and international capital flows", *International Economic Review*, 39(2), 343- 369, 4) Börsch-Supan, A., A. Ludwig and J. Winter (2006), "Ageing, pension reform and capital flows: a multi-country simulation model", *Economica*, 73(292), 625-658, 5) Sposi, M. (2022), "Demographics and the evolution of global imbalances", *Journal of Monetary Economics*, 126, 1-14, και 6) Chinn, M.D. and E.S. Prasad (2003), "Medium-term determinants of current accounts in industrial and developing countries: an empirical exploration", *Journal of International Economics*, 59(1), 47-76.

6 Βλ. 1) Modigliani, F. and R. Brumberg (1954), "Utility analysis and the consumption function: An interpretation of cross-section data", in: Kurihara, K.K. (ed.), *Post-Keynesian Economics*, 388-436, 2) Ando, A. and F. Modigliani (1963), "The 'life cycle' hypothesis of saving: Aggregate implications and tests", *The American Economic Review*, 53(1), 55-84, και 3) Modigliani, F. (1986), "Life cycle, individual thrift, and the wealth of nations", *The American Economic Review*, 76(3), 297-313.

7 Και εν τέλει μηδενισμό της αποταμίευσης με την ολοκλήρωση του προσδόκιμου ζωής.

8 Bloom, D.E., D. Canning and B. Graham (2003), "Longevity and life-cycle savings", *The Scandinavian Journal of Economics*, 105(3), 319-338.

9 Horioka, C.Y. (1991), "The determinants of Japan's saving rate: The impact of the age structure of the population and other factors", *The Economic Studies Quarterly*, 42(3), 237-253.

10 Carroll, C.D. (1997), "Buffer-stock saving and the life cycle/permanent income hypothesis", *The Quarterly Journal of Economics*, 112(1), 1-55.

11 Η θετική επίδραση που προβλέπει η επικαιροποιημένη εκδοχή της υπόθεσης του κύκλου ζωής (ELCH) δείχνει ότι η οικονομία αντιδρά στη γήρανση με προληπτική αποταμίευση.

Προσφορά εργασίας, παραγωγικότητα και ανταγωνιστικότητα

Η γήρανση του πληθυσμού επηρεάζει και την προσφορά εργασίας, περιορίζοντας το δυναμικό ανάπτυξης της οικονομίας. Η μείωση του εργατικού δυναμικού, μέσω των πιέσεων για μισθολογικές αυξήσεις σε συνδυασμό με την ανεπαρκή αύξηση της παραγωγικότητας, μπορεί να δημιουργήσει πληθωριστικές πιέσεις που συνδέονται με άνοδο του μοναδιαίου κόστους εργασίας, οδηγώντας σε απώλεια διεθνούς ανταγωνιστικότητας.[12] Σύμφωνα με τη θεώρηση αυτή, ο μεγαλύτερος αριθμός νοικοκυριών τρίτης ηλικίας έχει αποτέλεσμα την αύξηση των δαπανών για υπηρεσίες υγείας, φάρμακα και ιατρικό εξοπλισμό, τροφοδοτώντας την ενίσχυση του πληθωρισμού. Για οικονομίες με περιορισμένη εξαγωγική βάση και υψηλό εισαγωγικό περιεχόμενο, μια τέτοια σύνθεση κατανάλωσης μπορεί να αποτυπωθεί σε ασθενέστερες εξαγωγικές επιδόσεις και διεύρυνση του ελλείμματος του ΙΤΣ.

Δημόσια οικονομικά και δίδυμα ελλείμματα

Σύμφωνα με αυτόν τον δίαυλο επίδρασης, η δημογραφική γήρανση επιβαρύνει ταυτόχρονα τις δημόσιες δαπάνες για πληρωμή συντάξεων, υγεία και μακροχρόνια φροντίδα, οι οποίες, στον βαθμό που δεν αντισταθμιστούν από αντίστοιχη αύξηση των δημόσιων εσόδων ή αντίστοιχη υποχώρηση του μεριδίου των λοιπών δαπανών, μεταφράζονται σε δημοσιονομικά ελλείμματα και εν συνεχεία σε ελλείμματα του ΙΤΣ, λόγω αυξημένης εγχώριας ζήτησης και εξωτερικού δανεισμού.[13]

2 Εμπειρική διερεύνηση

Για την ποσοτική διερεύνηση της σχέσης μεταξύ δημογραφικής εξέλιξης και ΙΤΣ, χρησιμοποιείται ένα υπόδειγμα διαχρονικών και διαστρωματικών δεδομένων (panel data) για τις χώρες της ευρωζώνης,[14] με ετήσια στοιχεία που καλύπτουν την περίοδο 1995-2025. Το βασικό εμπειρικό υπόδειγμα της οικονομικής ανάλυσης προέρχεται από το υπόδειγμα του Higgins (1998) και των Chinn and Prasad (2003).[15] Ως εξαρτημένη μεταβλητή ορίζεται το ΙΤΣ (ως ποσοστό του ΑΕΠ), ενώ ως βασικές ερμηνευτικές μεταβλητές χρησιμοποιούνται οι δημογραφικές μεταβλητές, δηλ. η διάμεση ηλικία πληθυσμού (median age) και ο δείκτης πληθυσμιακής εξάρτησης (age dependency ratio[16]). Πρόσθετες μεταβλητές ελέγχου αποτελούν το κατά κεφαλήν ΑΕΠ (ευρωζώνη=100) και το δημοσιονομικό αποτέλεσμα (ως ποσοστό του ΑΕΠ), ενώ u_{it} συμβολίζει τον διαταρακτικό όρο.

Η ανωτέρω αποτύπωση του υποδείγματος εκτιμά τη βασική επίδραση των δημογραφικών μεταβλητών και του δημοσιονομικού αποτελέσματος επί του ΙΤΣ (με έλεγχο για την υπόθεση των δίδυμων ελλειμμάτων) μέσω των συντελεστών β_1 και β_2. Προκειμένου να διακριθούν οι αντίστοιχες πρόσθετες επιδράσεις των δημογραφικών μεταβλητών και του δημοσιονομικού αποτελέσματος στην περίπτωση της ελληνικής οικονομίας, γίνεται χρήση ψευδομεταβλητής (D_{it}), η οποία λαμβάνει την τιμή 1 για τα στοιχεία που αντιστοιχούν στην ελληνική οικονομία και 0 για τις παρατηρήσεις των λοιπών χωρών του δείγματος. Η πρόσθετη οριακή (marginal) επίδραση που

12 Βλ. 1) Goodhart, C. and M. Pradhan (2020), *The Great Demographic Reversal: Ageing Societies, Waning Inequality, and an Inflation Revival*, London: Palgrave Macmillan, 2) Acemoglu, D. and P. Restrepo (2017), "Secular stagnation? The effect of aging on economic growth in the twenty-first century", *American Economic Review: Papers & Proceedings*, 107(5), 174-179, και 3) Maestas, N., K.J. Mullen and D. Powell (2023), "The effect of population aging on economic growth, the labor force, and productivity", *American Economic Journal: Macroeconomics*, 15(2), 306-332.

13 Βλ. 1) Blanchard, O. and F. Giavazzi (2002), "Current account deficits in the euro area: the end of the Feldstein-Horioka puzzle?", *Brookings Papers on Economic Activity*, 2:2002, 147-186, 2) Bernheim, B.D. (1988), "Budget deficits and the balance of trade", *Tax Policy and the Economy*, 2, 1-31, και 3) Fleming, J.M. (1962), "Domestic financial policies under fixed and under floating exchange rates", *IMF Staff Papers*, 9(3).

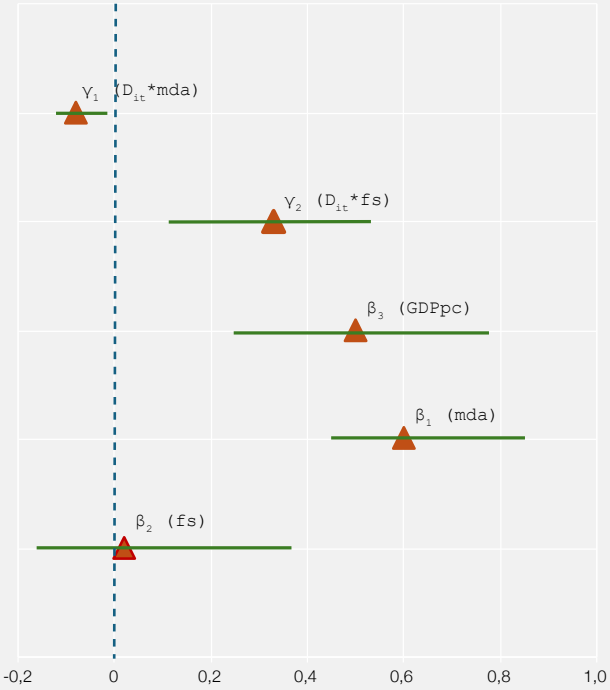
14 Το δείγμα της ευρωζώνης αφορά τις εξής χώρες: Αυστρία, Βέλγιο, Κύπρος, Γερμανία, Γαλλία, Ελλάδα, Ιταλία, Ισπανία, Πορτογαλία, Λεττονία, Λιθουανία, Πορτογαλία, Ισπανία, Ιρλανδία, Σλοβενία, Σλοβακία, Μάλτα, Λουξεμβούργο, Φινλανδία, Ολλανδία. Πηγή: Eurostat.

15 Το υπόδειγμα έχει την ακόλουθη γενική μορφή: $CA_{it}=\beta_0+\boldsymbol{\beta_1}*Z_{it}+\boldsymbol{\beta_2}*fs_{it}+\beta_3*GDP_{pc_{it}}+\boldsymbol{\gamma_1}*D_{it}*Z_{it}+\boldsymbol{\gamma_2}*D_{it}*fs_{it}+u_{it}$ (1) όπου CA_{it}: το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (% του ΑΕΠ), fs_{it}: το δημοσιονομικό αποτέλεσμα (% του ΑΕΠ), $GDP_{pc_{it}}$: το κατά κεφαλήν ΑΕΠ (ευρωζώνη=100), D_{it}: η ψευδομεταβλητή για την περίπτωση της ελληνικής οικονομίας, Z_{it}: οι δημογραφικές μεταβλητές mda_{it} (διάμεση ηλικία πληθυσμού σε έτη) και adr_{it} (δείκτης πληθυσμιακής εξάρτησης).

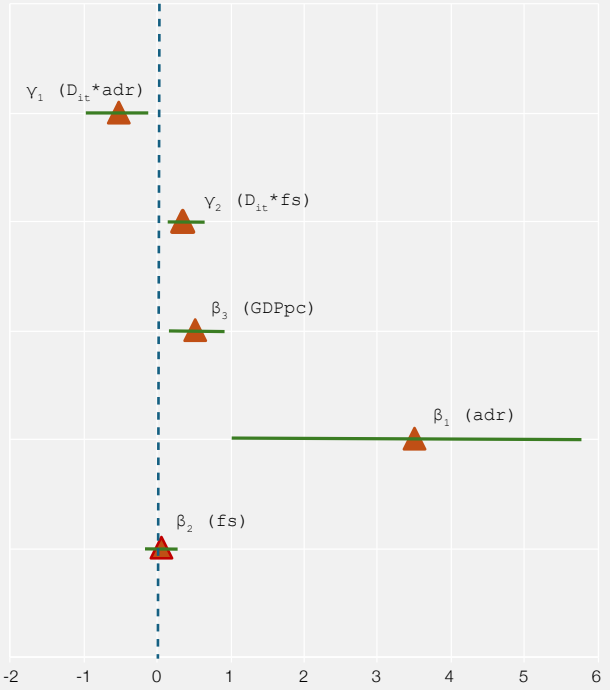
16 Ο δείκτης πληθυσμιακής εξάρτησης (adr_{it}) προέρχεται από τη Eurostat και μετρά την αναλογία των παιδιών και εφήβων (ηλικίας 0-14 που θεωρούνται οικονομικά εξαρτώμενοι) καθώς και των ηλικιωμένων ανθρώπων (ηλικίας +65) προς τον πληθυσμό που βρίσκεται σε παραγωγική ηλικία (ηλικίας 15-64). Πιο συγκεκριμένα,
$\text{δείκτης πληθυσμιακής εξάρτησης} = \frac{\text{πληθυσμός (0-14 έτη)} + \text{πληθυσμός (65+έτη)}}{\text{πληθυσμός 15-64 έτη}}$.

Προσδιοριστικοί παράγοντες του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών: ο ρόλος των δημογραφικών εξελίξεων (ευρωζώνη και Ελλάδα)

Α. Διάμεση ηλικία πληθυσμού (mda)



Β. Δείκτης πληθυσμιακής εξάρτησης (adr)



Πηγή: Οικονομετρικές εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος.
Σημειώσεις: Το πορτοκαλί τρίγωνο αφορά την εκτίμηση του συντελεστή και η πράσινη γραμμή αφορά το εύρος του διαστήματος εμπιστοσύνης (σε επίπεδο σημαντικότητας 5%) με βάση το υπόδειγμα (1) στην υποσημείωση 15. Για μεταβλητές που το εύρος αυτό περιλαμβάνει το μηδέν στον οριζόντιο άξονα, η αντίστοιχη επεξηγηματική μεταβλητή είναι στατιστικά μη σημαντική. Ο σταθερός όρος στην ανωτέρω απεικόνιση έχει παραλειφθεί. Η οικονομετρική διερεύνηση των προσδιοριστικών παραγόντων του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών πραγματοποιήθηκε με τη χρήση υποδείγματος τυχαίων επιδράσεων, καθώς ο έλεγχος μεταξύ σταθερών διαστρωματικών επιδράσεων (fixed effects) και τυχαίων διαστρωματικών επιδράσεων (random effects) μέσω των ελέγχων Hausman και Sargan-Hansen προκρίνει τη χρήση υποδείγματος τυχαίων διαστρωματικών επιδράσεων. Το υπόδειγμα παρουσιάζει σημαντική ερμηνευτική ισχύ και για τις δύο εκτιμήσεις (R^2: 0,61 και 0,68 αντίστοιχα), ενώ έχει διασφαλιστεί η αξιοπιστία των εκτιμητών έναντι προβλημάτων ετεροσκεδαστικότητας και πολυσυγγραμμικότητας, επιτρέποντας την ασφαλή ερμηνεία των συντελεστών.

αφορά την περίπτωση της ελληνικής οικονομίας ως προς το βασικό σενάριο καλύπτεται μέσω των λοιπών συντελεστών.[17]

Η εκτίμηση του εμπειρικού υποδείγματος υποδεικνύει ότι οι δημογραφικές εξελίξεις και ειδικότερα η πληθυσμιακή γήρανση, όπως μετρείται από τη διάμεση ηλικία και τον δείκτη εξάρτησης από τον οικονομικά ενεργό πληθυσμό, έχουν θετική (δηλαδή βελτιωτική) και στατιστικά σημαντική επίδραση στο ΙΤΣ (σε επίπεδο σημαντικότητας 1%). Το εύρημα αυτό (βλ. συντελεστή β_1 στα Διαγράμματα Α και Β) είναι συνεπές με την επικαιροποιημένη υπόθεση του κύκλου ζωής και αποδεικνύει ότι οι ανεπτυγμένες οικονομίες με γηράσκοντα πληθυσμό[18] (όπως εκείνες της ευρωζώνης στο υπό εξέταση δείγμα) τείνουν να εμφανίζουν υψηλότερα ποσοστά αποταμίευσης έναντι της κατανάλωσης.

Παρά τη γενική θετική τάση σε επίπεδο ευρωζώνης, η χρήση οριακών επιδράσεων (μέσω της ψευδομεταβλητής D_{it}) αναδεικνύει μια ενδιαφέρουσα διάσταση για την Ελλάδα. Αν και η συνολική επίδραση των δημογραφικών μεταβλητών παραμένει θετική, ο αρνητικός και στατιστικά σημαντικός (σε επίπεδο σημαντικότητας 1%) συντελεστής

17 Η συνολικά εκτιμώμενη επίδραση για την ελληνική οικονομία σε σχέση με τις δημογραφικές μεταβλητές και το δημοσιονομικό αποτέλεσμα προκύπτει από το άθροισμα $\beta_1 + \gamma_1$ και $\beta_2 + \gamma_2$ αντιστοίχως.

18 Θα πρέπει να επισημανθεί ότι στις ανεπτυγμένες χώρες η μεταβλητότητα του δείκτη πληθυσμιακής εξάρτησης εκφράζει κατά κύριο λόγο τις πιέσεις του πληθυσμού που γηράσκει (65+) και άρα καθορίζεται κυριότερα από τη μεταβλητή που εκφράζει ειδικότερα την εξάρτηση των ηλικιωμένων (old-age dependency ratio).

Συνολικές επιδράσεις παραγόντων επί του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (% του ΑΕΠ) με βάση το υπόδειγμα (1)

Μεταβλητή		Δημογραφική μεταβλητή (mda)		Δημογραφική μεταβλητή (adr)		Δημοσιονομικό αποτέλεσμα
	Συντελεστές		Συντελεστές		Συντελεστές	
Ευρωζώνη	β_1	0,63*** (0,108)	β_1	0,036*** (0,012)	β_2	0,02/0,06
Ελλάδα	$\beta_1+\gamma_1$	0,55*** (0,106)	$\beta_1+\gamma_1$	0,029*** (0,011)	$\beta_2+\gamma_2$	0,33***/0,35***

Πηγή: Οικονομετρικές εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος.
Σημειώσεις: Σε παρένθεση οι τυπικές αποκλίσεις. Εύρος εκτιμήσεων μεταξύ υποδειγμάτων κατά τη χρήση εναλλακτικών δημογραφικών μεταβλητών (***: p<0,01, **: p<0,05, *: p<0,1).

του όρου αλληλεπίδρασης (βλ. συντελεστή γ_1 στα Διαγράμματα Α και Β) υποδηλώνει ότι η Ελλάδα αποκομίζει συγκριτικά μικρότερο όφελος για το ΙΤΣ από τη δημογραφική γήρανση σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες της ευρωζώνης (βλ. τον πίνακα). Η υστέρηση αυτή πιθανώς αντανακλά σειρά διαρθρωτικών χαρακτηριστικών της ελληνικής οικονομίας, όπως η μεγάλη φορολογική επιβάρυνση της εργασίας και της κατανάλωσης, η σημαντική συνεισφορά του κρατικού προϋπολογισμού στο σύστημα κοινωνικής ασφάλισης και υγείας, καθώς και η μειωμένη συνήθεια (ροπή) προς αποταμίευση, τα οποία από κοινού περιορίζουν τη δυναμική της εθνικής αποταμίευσης και, κατ' επέκταση, τη βελτίωση του ΙΤΣ.

Αναφορικά με την επίδραση του δημοσιονομικού αποτελέσματος στο ΙΤΣ, για το σύνολο των χωρών-μελών της ευρωζώνης αυτή εμφανίζεται στατιστικά μη σημαντική (βλ. συντελεστή β_2 στα Διαγράμματα Α και Β) σε επίπεδο σημαντικότητας 10%. Ο θετικός και στατιστικά σημαντικός συντελεστής αλληλεπίδρασης για την ελληνική οικονομία (βλ. συντελεστή γ_2 στα Διαγράμματα Α και Β) επιβεβαιώνει μεσοσταθμικά την ιστορική ισχύ της υπόθεσης των δίδυμων ελλειμμάτων (twin-deficits hypothesis) κατά την υπό εξέταση περίοδο.[19] Τέλος, η μεταβλητή του κατά κεφαλήν ΑΕΠ (GDPpc) επιβεβαιώνει τον ρόλο της οικονομικής μεγέθυνσης στη βελτίωση του εξωτερικού ισοζυγίου, με τον συντελεστή β_3 να παραμένει θετικός και στατιστικά σημαντικός στα Διαγράμματα Α και Β.

3 Συμπεράσματα

Η εμπειρική ανάλυση επιβεβαιώνει ότι η πληθυσμιακή γήρανση λειτουργεί ως μοχλός ενίσχυσης της εθνικής αποταμίευσης και βελτίωσης του ΙΤΣ για τη ζώνη του ευρώ σύμφωνα με την επικαιροποιημένη υπόθεση του κύκλου ζωής (extended life-cycle hypothesis). Ωστόσο, στην περίπτωση της ελληνικής οικονομίας, το όφελος αυτό μετριάζεται από σειρά διαρθρωτικών χαρακτηριστικών που άπτονται σειράς παραγόντων, όπως το ύψος της φορολογικής επιβάρυνσης της εργασίας και της κατανάλωσης, η συνεισφορά του κρατικού προϋπολογισμού στο εθνικό σύστημα κοινωνικής ασφάλισης και υγείας, η μειωμένη συνήθεια των ελληνικών νοικοκυριών να αποταμιεύουν, το συγκριτικά περιορισμένο ποσοστό χρηματοοικονομικού εγγραμματισμού και, τέλος, η σχετικά λιγότερο ώριμη εγχώρια αγορά κεφαλαίων συγκριτικά με άλλες χώρες, που έως έναν βαθμό περιορίζει τις επιλογές προς ιδιωτική αποταμίευση. Η ταυτόχρονη επιβεβαίωση της υπόθεσης των δίδυμων ελλειμμάτων για την ελληνική οικονομία αναδεικνύει τη σημασία διατήρησης της δημοσιονομικής πειθαρχίας για τη σταδιακή εξισορρόπηση και βελτίωση του ΙΤΣ της Ελλάδος.[20]

19 Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος (2024), όπ.π.

20 Δεδομένης της υπεραπόδοσης των δημοσιονομικών στόχων τα τελευταία χρόνια και της προβλεπόμενης διατήρησης της ελληνικής οικονομίας σε ανάλογη πλεονασματική δημοσιονομική θέση, δεν θα πρέπει να αναμένεται μεσομακροπρόθεσμα σημαντική περαιτέρω συμβολή στη βελτίωση του ΙΤΣ μέσω αυτού του διαύλου επιδράσεων.

7 ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΘΕΣΗ ΚΑΙ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΧΡΕΟΣ

Στο τέλος του 2025 οι καθαρές υποχρεώσεις της Ελλάδος προς το εξωτερικό κατέγραψαν άνοδο 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 πρωτίστως των λοιπών τομέων της οικονομίας και της Τράπεζας της Ελλάδος και δευτερευόντως της γενικής κυβέρνησης (βλ. Πίνακα

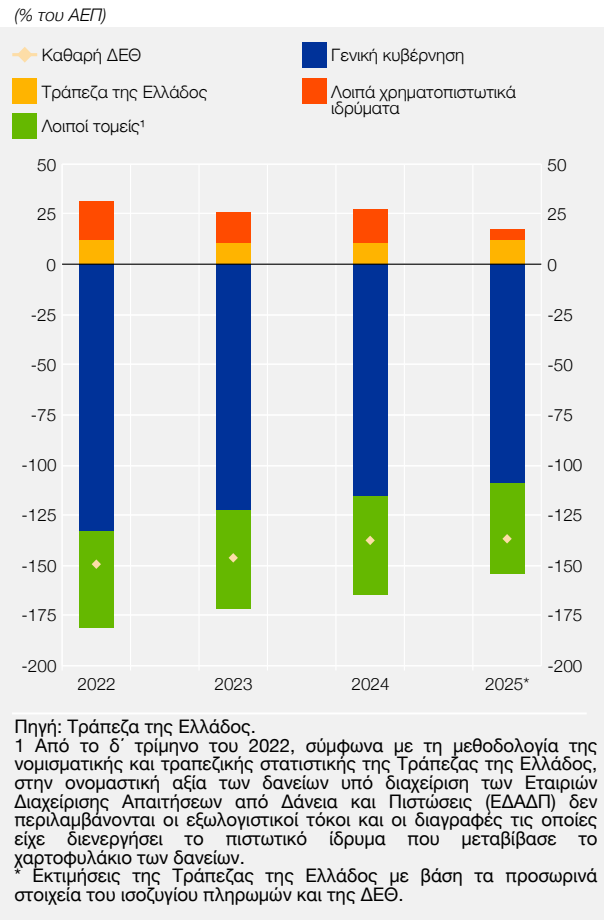
Πίνακας IV.10 Διεθνής επενδυτική θέση ανά είδος επένδυσης και τομέα επενδυτή

(εκατ. ευρώ)

	2022	2023	2024	2025*
I. ΑΜΕΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	**-33.460**	**-40.757**	**-47.205**	**-58.585**
I.1 Απαιτήσεις	*20.697*	*23.923*	*26.884*	*32.118*
I.2 Υποχρεώσεις	*54.157*	*64.680*	*74.089*	*90.703*
II. ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ[1]	**163.942**	**151.488**	**153.301**	**137.005**
II.1 Απαιτήσεις	*211.431*	*213.258*	*226.789*	*235.057*
II.2 Υποχρεώσεις	*47.489*	*61.770*	*73.488*	*98.052*
1. Γενική κυβέρνηση	**-7.810**	**-11.433**	**-13.885**	**-17.239**
1.1 Απαιτήσεις	7.529	6.549	5.619	5.987
1.2 Υποχρεώσεις	15.339	17.982	19.504	23.226
2. Τράπεζα της Ελλάδος	**122.593**	**122.749**	**121.793**	**113.045**
2.1 Απαιτήσεις	122.593	122.782	121.825	113.071
2.2 Υποχρεώσεις	0	33	32	26
3. Λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα	**51.186**	**42.919**	**40.970**	**12.392**
3.1 Απαιτήσεις	59.849	56.519	60.538	65.961
3.2 Υποχρεώσεις	8.663	13.600	19.568	53.569
4. Λοιποί τομείς	**-2.027**	**-2.747**	**4.423**	**28.807**
4.1 Απαιτήσεις	21.460	27.408	38.807	50.038
4.2 Υποχρεώσεις	23.487	30.155	34.384	21.231
III. ΛΟΙΠΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	**-451.039**	**-450.946**	**-446.488**	**-438.365**
III.1 Απαιτήσεις	*75.273*	*76.650*	*83.409*	*95.555*
III.2 Υποχρεώσεις	*526.311*	*527.596*	*529.897*	*533.920*
1. Γενική κυβέρνηση	**-267.021**	**-264.922**	**-259.964**	**-254.747**
1.1 Απαιτήσεις	*3.915*	*3.710*	*2.700*	2.500
1.2 Υποχρεώσεις	*270.936*	*268.632*	*262.664*	257.246
2. Τράπεζα της Ελλάδος	**-109.295**	**-111.656**	**-111.786**	**-104.603**
2.1 Απαιτήσεις	21.786	26.999	30.965	37.236
2.2 Υποχρεώσεις	131.081	138.655	142.750	141.839
3. Λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα	**-16.000**	**-13.933**	**-7.253**	**-3.997**
3.1 Απαιτήσεις	23.892	23.429	29.232	37.755
3.2 Υποχρεώσεις	39.891	37.362	36.486	41.752
4. Λοιποί τομείς[2]	**-58.722**	**-60.434**	**-67.484**	**-75.018**
4.1 Απαιτήσεις	25.681	22.513	20.513	18.065
4.2 Υποχρεώσεις	84.403	82.947	87.997	93.083
IV. ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	**11.341**	**12.324**	**14.649**	**20.287**
ΚΑΘΑΡΗ ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΘΕΣΗ (I + II + III + IV)	**-309.215**	**-327.891**	**-325.742**	**-339.658**
Καθαρή ΔΕΘ ως % του ΑΕΠ	**-149,4**	**-145,9**	**-137,6**	**-136,8**

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.
* Εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος με βάση τα προσωρινά στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών και της ΔΕΘ.
1 Στις επενδύσεις χαρτοφυλακίου περιλαμβάνονται οι επενδύσεις σε χρηματοοικονομικά παράγωγα.
2 Από το δ΄ τρίμηνο του 2022, σύμφωνα με τη μεθοδολογία της νομισματικής και τραπεζικής στατιστικής της Τράπεζας της Ελλάδος, στην ονομαστική αξία των δανείων υπό διαχείριση των Εταιριών Διαχείρισης Απαιτήσεων από Δάνεια και Πιστώσεις (ΕΔΑΔΠ) δεν περιλαμβάνονται οι εξωλογιστικοί τόκοι και οι διαγραφές τις οποίες είχε διενεργήσει το πιστωτικό ίδρυμα που μεταβίβασε το χαρτοφυλάκιο των δανείων.

Διάγραμμα IV.31 Καθαρή διεθνής επενδυτική θέση ανά τομέα



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.
1 Από το δ΄ τρίμηνο του 2022, σύμφωνα με τη μεθοδολογία της νομισματικής και τραπεζικής στατιστικής της Τράπεζας της Ελλάδος, στην ονομαστική αξία των δανείων υπό διαχείριση των Εταιριών Διαχείρισης Απαιτήσεων από Δάνεια και Πιστώσεις (ΕΔΑΔΠ) δεν περιλαμβάνονται οι εξωλογιστικοί τόκοι και οι διαγραφές τις οποίες είχε διενεργήσει το πιστωτικό ίδρυμα που μεταβίβασε το χαρτοφυλάκιο των δανείων.
* Εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος με βάση τα προσωρινά στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών και της ΔΕΘ.

IV.10).[68,69] Η εξέλιξη αυτή συνδέεται, εκτός από τις συναλλαγές, και με τη μεταβολή στις αποτιμήσεις, κυρίως των υποχρεώσεων, που αντανακλά την άνοδο της αξίας των μετοχικών τίτλων. Ως ποσοστό του ΑΕΠ, λόγω της σημαντικής αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ το 2025, η καθαρή διεθνής επενδυτική θέση (ΚΔΕΘ)[70] μειώθηκε σε -136,8% το 2025 από -137,6% το 2024, αν και παραμένει η υψηλότερη στην ΕΕ, και η Ελλάδα συνεχίζει να υπερβαίνει το όριο (-35% του ΑΕΠ) που προβλέπεται στο πλαίσιο της διαδικασίας μακροοικονομικών ανισορροπιών.[71]

Παρά ταύτα, οι κίνδυνοι για τη χώρα είναι προς το παρόν περιορισμένοι, αφού η κύρια συνιστώσα της αρνητικής ΚΔΕΘ είναι τα δάνεια από τον Μηχανισμό Στήριξης, τα οποία χαρακτηρίζονται από χαμηλά επιτόκια και μεγάλη διάρκεια. Ωστόσο, τα τελευταία έτη καταγράφηκε αύξηση των καθαρών υποχρεώσεων των λοιπών τομέων της οικονομίας, που συνδέεται κυρίως με την πώληση δανείων τους σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και λοιπές χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις του εξωτερικού, καθώς και ενίσχυση των καθαρών ροών ΞΑΕ μη κατοίκων στην Ελλάδα. Η αναγκαία βελτίωση της ΚΔΕΘ μεσοπρόθεσμα προϋποθέτει, πέρα από τη σταδιακή μείωση του εξωτερικού χρέους της γενικής κυβέρνησης, υψηλούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης ή/και την επίτευξη μόνιμων και ικανοποιητικών πλεονασμάτων στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.

Με βάση την ανάλυση της ΚΔΕΘ κατά είδος επένδυσης, οι καθαρές υποχρεώσεις από άμεσες επενδύσεις αυξήθηκαν, κυρίως λόγω της ενίσχυσης των εισροών ΞΑΕ στην Ελλάδα (βλ. Ενότητα IV.6 παραπάνω). Οι καθαρές απαιτήσεις από επενδύσεις χαρτοφυλακίου περιορίστηκαν (κατά 16,3 δισεκ. ευρώ), αφού η μείωση των καθαρών απαιτήσεων κυρίως των λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και δευτερευόντως της Τράπεζας της Ελλάδος, καθώς και η αύξηση των υποχρεώσεων της γενικής κυβέρνησης αντισταθμίστηκαν μερικώς από την άνοδο των καθαρών

68 Τα στοιχεία της διεθνούς επενδυτικής θέσης αναθεωρήθηκαν από το 2013, βλ. υποσημείωση 45.
69 Οι μεταβολές στη διεθνή επενδυτική θέση (ΔΕΘ) οφείλονται πρωτίστως στις ροές που προκύπτουν από το ισοζύγιο χρηματοοικονομικών συναλλαγών και δευτερευόντως σε διαφορές αποτίμησης των επενδύσεων αυτών κυρίως σε αξιόγραφα. Οι μεταβολές που οφείλονται σε διαφορές αποτίμησης είναι δύσκολο να υπολογιστούν με ακρίβεια, καθώς συνδέονται με αυξομειώσεις στις αγοραίες τιμές των περιουσιακών στοιχείων επενδύσεων χαρτοφυλακίου (μετοχές, ομόλογα) που συνθέτουν τις υποχρεώσεις της χώρας έναντι του εξωτερικού, καθώς και με διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών.
70 Η ΚΔΕΘ είναι η διαφορά μεταξύ των απαιτήσεων και των υποχρεώσεων της χώρας έναντι μη κατοίκων. Ανάλογα με το πρόσημο, θετικό ή αρνητικό, χαρακτηρίζεται η χώρα ως καθαρός πιστωτής ή χρεώστης αντίστοιχα έναντι του υπόλοιπου κόσμου. Η ΔΕΘ αποτυπώνει, σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή, το ύψος των απαιτήσεων και των υποχρεώσεων της χώρας έναντι μη κατοίκων. Οι απαιτήσεις και οι υποχρεώσεις αναλύονται στις βασικές κατηγορίες των άμεσων επενδύσεων, των επενδύσεων χαρτοφυλακίου, των λοιπών επενδύσεων και των συναλλαγματικών διαθεσίμων, καθώς επίσης και ανά τομέα της οικονομίας, όπως γενική κυβέρνηση, Τράπεζα της Ελλάδος, λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και λοιποί τομείς. Σημειώνεται ότι, σύμφωνα με τους διεθνείς κανονισμούς, η καταγραφή των μεγεθών που αφορούν το ύψος των άμεσων επενδύσεων, τα ομόλογα και τις μετοχές πρέπει να γίνεται σε αγοραίες τιμές, όπως ισχύουν την τελευταία ημέρα της περιόδου αναφοράς.
71 European Commission, Statistical Annex of “Alert Mechanism Report 2026”, November 2025.

Πίνακας IV.11 Ακαθάριστο και καθαρό εξωτερικό χρέος (τρέχουσες τιμές)

(εκατ. ευρώ)

	2022	2023	2024	2025*
Α. Γενική κυβέρνηση	286.152	286.303	281.889	280.472
Β. Τράπεζα της Ελλάδος	131.081	138.655	142.750	141.839
Γ. Λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα	45.698	45.110	47.905	61.747
Δ. Λοιποί τομείς[1]	87.424	86.603	93.349	95.393
Ε. Άμεσες επενδύσεις – σύνολο τομέων οικονομίας	9.651	9.933	10.149	10.915
Ακαθάριστο εξωτερικό χρέος (Α + Β + Γ+ Δ + Ε)	**560.006**	**566.604**	**576.042**	**590.366**
Ακαθάριστο εξωτερικό χρέος ως % του ΑΕΠ	*270,5*	*252,2*	*243,3*	237,7
Ακαθάριστο εξωτερικό χρέος γενικής κυβέρνησης ως % του ΑΕΠ	*138,2*	*127,4*	*119,1*	112,9
Καθαρό εξωτερικό χρέος	**292.460**	**291.300**	**284.517**	**286.366**
Καθαρό εξωτερικό χρέος ως % του ΑΕΠ	*141,3*	*129,6*	*120,2*	115,3

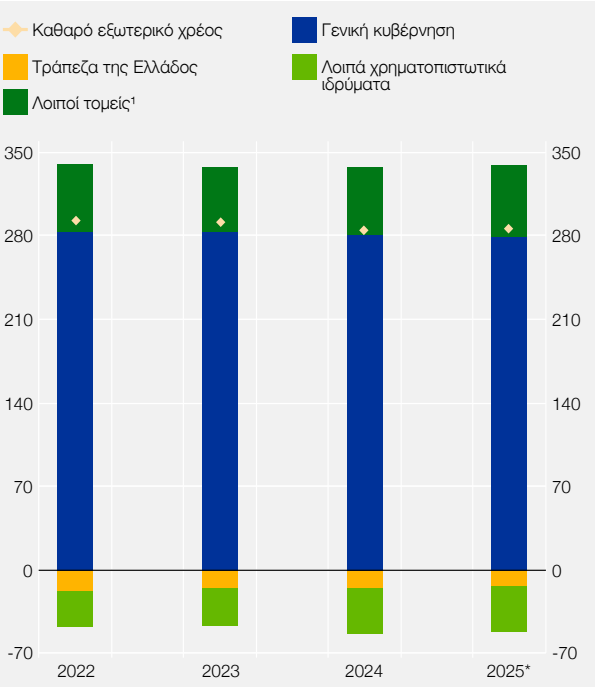
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.
* Εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος με βάση τα προσωρινά στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών και της ΔΕΘ.
1 Από το δ΄ τρίμηνο του 2022, σύμφωνα με τη μεθοδολογία της νομισματικής και τραπεζικής στατιστικής της Τράπεζας της Ελλάδος, στην ονομαστική αξία των δανείων υπό διαχείριση των Εταιριών Διαχείρισης Απαιτήσεων από Δάνεια και Πιστώσεις (ΕΔΑΔΠ) δεν περιλαμβάνονται οι εξωλογιστικοί τόκοι και οι διαγραφές τις οποίες είχε διενεργήσει το πιστωτικό ίδρυμα που μεταβίβασε το χαρτοφυλάκιο των δανείων.

απαιτήσεων στους λοιπούς τομείς της οικονομίας. Ειδικότερα, η αύξηση των υποχρεώσεων των λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και η μείωση των υποχρεώσεων των λοιπών τομέων της οικονομίας αντανακλούν τις εταιρικές αναδιαρθρώσεις ελληνικών χρηματοπιστωτικών ομίλων που ολοκληρώθηκαν το 2025. Στην κατηγορία των λοιπών επενδύσεων, η αρνητική καθαρή θέση περιορίστηκε κατά 8,1 δισεκ. ευρώ το 2025 συγκριτικά με το 2024, αφού η μείωση των καθαρών υποχρεώσεων τόσο της Τράπεζας της Ελλάδος όσο και της γενικής κυβέρνησης καθώς και των λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων αντισταθμίστηκε μερικώς από την αύξηση των υποχρεώσεων των λοιπών τομέων της οικονομίας. Τέλος, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα κατέγραψαν αύξηση, εξέλιξη που αντανακλά πρωτίστως την άνοδο της τιμής του χρυσού.

Αναφορικά με την ανάλυση κατά τομέα (βλ. Διάγραμμα IV.31), η επιδείνωση της ΚΔΕΘ το 2025 οφείλεται κυρίως στη μείωση των καθαρών απαιτήσεων των λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, που συνδέεται με τις προαναφερθείσες εταιρικές αναδιαρθρώσεις και η οποία αντισταθμίστηκε πρωτίστως από τη μείωση των υποχρεώσεων των λοιπών τομέων της οικονομίας και την αύξηση των καθαρών απαιτήσεων της Τράπεζας της Ελλάδος και δευτερευόντως από τη μείωση των καθαρών υποχρεώσεων της γενικής κυβέρνησης.

Διάγραμμα IV.32 Καθαρό εξωτερικό χρέος ανά τομέα

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.
1 Από το δ΄ τρίμηνο του 2022, σύμφωνα με τη μεθοδολογία της νομισματικής και τραπεζικής στατιστικής της Τράπεζας της Ελλάδος, στην ονομαστική αξία των δανείων υπό διαχείριση των Εταιριών Διαχείρισης Απαιτήσεων από Δάνεια και Πιστώσεις (ΕΔΑΔΠ) δεν περιλαμβάνονται οι εξωλογιστικοί τόκοι και οι διαγραφές τις οποίες είχε διενεργήσει το πιστωτικό ίδρυμα που μεταβίβασε το χαρτοφυλάκιο των δανείων.
* Εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος με βάση τα προσωρινά στοιχεία του ισοζυγίου πληρωμών και της ΔΕΘ.
Σημείωση: Οι αρνητικές τιμές εκφράζουν καθαρές απαιτήσεις.

Το ακαθάριστο εξωτερικό χρέος[72] της χώρας, σε τρέχουσες τιμές, αυξήθηκε κατά 14,3 δισεκ. ευρώ, φθάνοντας τα 590,4 δισεκ. ευρώ (237,7% του ΑΕΠ) στο τέλος του 2025. Η άνοδος αυτή αποδίδεται σχεδόν αποκλειστικά στην αύξηση των υποχρεώσεων των λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (βλ. Πίνακα IV.11). Ωστόσο, ο λόγος του ακαθάριστου εξωτερικού χρέους προς το ΑΕΠ παρουσίασε βελτίωση, λόγω της σημαντικής αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ το 2025.

Το καθαρό εξωτερικό χρέος[73] διαμορφώθηκε σε 286,4 δισεκ. ευρώ (115,3% του ΑΕΠ) το 2025, αυξημένο κατά 1,8 δισεκ. ευρώ έναντι του 2024. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται πρωτίστως στην αύξηση του καθαρού χρέους των λοιπών τομέων της οικονομίας και δευτερευόντως στη μείωση των καθαρών απαιτήσεων των λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και της Τράπεζας της Ελλάδος. Η επιδείνωση αυτή αντισταθμίστηκε εν μέρει από τον περιορισμό του καθαρού χρέους της γενικής κυβέρνησης. Ως ποσοστό του ΑΕΠ, λόγω της ανόδου του ονομαστικού ΑΕΠ το 2025, το καθαρό εξωτερικό χρέος συρρικνώθηκε (βλ. Διάγραμμα IV.32).

72 Οι υποχρεώσεις της ΔΕΘ, εξαιρουμένων των υποχρεώσεων σε μετοχές και χρηματοοικονομικά παράγωγα, αποτελούν το ακαθάριστο εξωτερικό χρέος της χώρας.

73 Το καθαρό εξωτερικό χρέος προκύπτει από την ΚΔΕΘ εάν αφαιρεθούν η καθαρή θέση σε μετοχές προερχόμενες από άμεσες επενδύσεις και από επενδύσεις χαρτοφυλακίου, καθώς και η καθαρή θέση σε παράγωγα, χρυσό και μετοχές που περιλαμβάνονται στα συναλλαγματικά διαθέσιμα.

ΕΙΔΙΚΟ ΘΕΜΑ 1 ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ IV

ΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗΣ ΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΤΩΝ ΚΑΤΟΙΚΙΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΙ Η ΙΚΑΝΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ ΝΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΟΥΝ ΤΗΝ ΑΠΟΚΤΗΣΗ ΣΤΕΓΗΣ

1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Κατά την πρόσφατη περίοδο η ελληνική αγορά ακινήτων, και ειδικά η αγορά κατοικίας, παρουσιάζει ιδιαίτερη δυναμική και συγκεντρώνει έντονο επενδυτικό ενδιαφέρον. Η σημαντική άνοδος των τιμών και μισθωμάτων των κατοικιών έχει αναδείξει την προσιτότητα της στέγασης ως κρίσιμο κοινωνικό ζήτημα, για το οποίο θα πρέπει να αναζητηθούν λύσεις τόσο βραχυπρόθεσμου όσο και μακροπρόθεσμου χαρακτήρα. Με τον όρο "στεγαστική προσιτότητα" περιγράφεται η δυνατότητα των νοικοκυριών να εξασφαλίσουν και να διατηρήσουν αξιοπρεπή κατοικία που ικανοποιεί τις βασικές τους ανάγκες. Η προσιτή στέγη προϋποθέτει ότι το κόστος της δεν μειώνει την ικανότητα του νοικοκυριού να καλύψει άλλες βασικές ανάγκες, όπως διατροφή, ενέργεια, υγεία, ασφάλιση και εκπαίδευση.

Το ζήτημα της στεγαστικής προσιτότητας, το οποίο αναδεικνύεται συνεχώς και από διεθνείς οργανισμούς, δεν αντιμετωπίζεται πλέον ως συγκυριακό φαινόμενο της αγοράς, αλλά ως διαρθρωτικό ζήτημα που επηρεάζει την κοινωνική συνοχή και τις δημογραφικές προοπτικές. Η άνοδος των τιμών των κατοικιών δυσχεραίνει την πρόσβαση στην ιδιοκτησία για τα νοικοκυριά χαμηλότερων εισοδημάτων και καθώς η κατοικία αποτελεί βασικό περιουσιακό στοιχείο των νοικοκυριών, ο περιορισμός της δυνατότητας ιδιοκατοίκησης οξύνει τις ανισότητες. Από την επιδείνωση της προσιτότητας της στέγης πλήττονται ιδιαίτερα οι νέοι, με συνέπεια να καθυστερούν να ανεξαρτητοποιηθούν οικονομικά και να δημιουργήσουν οικογένεια. Τέλος, η μη προσιτή κατοικία έχει ευρύτερες οικονομικές επιπτώσεις, καθώς αποθαρρύνει τη γεωγραφική κινητικότητα των εργαζομένων προς περιοχές με υψηλή ζήτηση, προκαλεί ελλείψεις προσωπικού, αυξάνει το κόστος εργασίας και, τελικά, υπονομεύει την αποδοτική κατανομή πόρων και την παραγωγικότητα της οικονομίας.[1]

Το παρόν ειδικό θέμα παραθέτει τους παράγοντες που επηρεάζουν τις τιμές των οικιστικών ακινήτων στην Ελλάδα κατά την τρέχουσα περίοδο, εξετάζει την ικανότητα των νοικοκυριών να χρηματοδοτήσουν την απόκτηση στέγης μέσω τραπεζικού δανεισμού και διατυπώνει προτάσεις πολιτικής για την αντιμετώπιση του στεγαστικού ζητήματος.

2 ΤΟ ΣΤΕΓΑΣΤΙΚΟ ΖΗΤΗΜΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Από το 2018 η ελληνική αγορά κατοικίας αναπτύσσεται σταθερά και με αυξανόμενη δυναμική, η οποία τροφοδοτείται τόσο από την εγχώρια όσο και από την εξωτερική ζήτηση. Σε συνέχεια της περιόδου 2008-17, κατά την οποία καταγράφηκε σωρευτική μείωση 42,0% στις τιμές των κατοικιών, στο διάστημα 2018-24 οι τιμές κατέγραψαν αύξηση 67,7% σε επίπεδο χώρας, με την αντίστοιχη αύξηση στην Αθήνα να ανέρχεται σε 84,2%.[2] Με βάση τα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, τα μισθώματα κατά την ίδια περίοδο αυξήθηκαν σωρευτικά κατά 11,7%, ενώ το ονομαστικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών αυξήθηκε κατά 35,7% (16,3% σε πραγματικούς όρους).

Η ταχύτερη άνοδος των τιμών των οικιστικών ακινήτων σε σχέση με τα εισοδήματα καθιστά δυσκολότερη την απόκτηση κατοικίας που να καλύπτει τις στεγαστικές ανάγκες και να είναι συμ-

1 Βλ. European Commission (2025), "Housing in the European Union: Market developments, underlying drivers, and policies", European Economy Discussion Paper No. 228, Publications Office of the European Union.

2 Στοιχεία Τράπεζας της Ελλάδος.

βατή με τις οικονομικές δυνατότητες των νοικοκυριών. Παράλληλα, αυξάνεται και το κόστος μίσθωσης, ως απόρροια, μεταξύ άλλων, της ραγδαίας ανάπτυξης της βραχυχρόνιας μίσθωσης και της επενδυτικής εκμετάλλευσης της κατοικίας. Σύμφωνα με τη Eurostat,[3] το ποσοστό του πληθυσμού που δαπανά πάνω από το 40% του διαθέσιμου εισοδήματός του για έξοδα στέγασης (δείκτης επιβάρυνσης κόστους κατοικίας)[4] στην Ελλάδα ανήλθε σε 28,9% το 2024, με τον αντίστοιχο ευρωπαϊκό μέσο όρο να εκτιμάται στο 8,2%, κατατάσσοντας την Ελλάδα στην πρώτη θέση ως προς τη στεγαστική επιβάρυνση στην ΕΕ. Στα μεγάλα αστικά κέντρα αυτό το ποσοστό εκτιμήθηκε στο 29,1%, ενώ στις αγροτικές περιοχές στο 27,7%. Το ποσοστό των ενοικιαστών που εμφανίζονται να καταβάλλουν άνω του 40% του εισοδήματός τους για στέγαση εκτιμάται στο 37,4%, ενώ στην περίπτωση ιδιοκτητών με στεγαστικό δάνειο ο δείκτης επιβάρυνσης υπολογίζεται στο 20,9%.

Με βάση τα δεδομένα του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ), το 2024 το μέσο ποσοστό του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών[5] που κατευθύνεται προς δαπάνες στέγασης, σχετικές με ενοίκιο ή αποπληρωμή δανείου, ανήλθε σε 23,7% για την Ελλάδα, έναντι μέσου όρου 17,9% στην ΕΕ.[6] Η αναλογία δαπανών ήταν υψηλότερη για νοικοκυριά τα οποία διαμένουν σε μισθωμένη κατοικία (24,3%) και ελαφρώς χαμηλότερη για νοικοκυριά που αποπληρώνουν στεγαστικό δάνειο (20,0%). Τέλος, σύμφωνα με ευρήματα έρευνας του ΟΟΣΑ, η Ελλάδα βρίσκεται σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα όσον αφορά τους δείκτες δυσκολίας πληρωμής ενοικίου ή δανείου, αλλά και ανησυχίας για τη δυνατότητα εξασφάλισης και διατήρησης κατάλληλης κατοικίας, ειδικά από τους νέους και τα οικονομικά ευάλωτα νοικοκυριά.[7]

2.1 Παράγοντες διαμόρφωσης των τιμών των κατοικιών στην Ελλάδα

Η διερεύνηση των συνθηκών και των παραγόντων που έχουν οδηγήσει στην επιδείνωση της προσιτότητας της στέγης στην Ελλάδα είναι καθοριστική για τον σχεδιασμό πολιτικών που θα προσφέρουν λύσεις τόσο βραχυπρόθεσμα όσο και μακροπρόθεσμα. Τα αίτια του στεγαστικού προβλήματος μπορούν να αναζητηθούν τόσο στο σκέλος της ζήτησης όσο και στο σκέλος της προσφοράς οικιστικών ακινήτων, με το τελευταίο να φαίνεται να έχει ιδιαίτερη βαρύτητα κατά την πρόσφατη περίοδο και σημαντικό βαθμό δυσκολίας ως προς την αντιμετώπισή του.

Οι παράγοντες που δημιουργούν την αυξημένη ζήτηση για κατοικία συνδέονται τόσο με τις μακροοικονομικές συνθήκες όσο και με τα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά της οικονομίας και της αγοράς. Η σταδιακή βελτίωση του διαθέσιμου εισοδήματος τα τελευταία χρόνια έχει ενισχύσει την εγχώρια ζήτηση. Τα νοικοκυριά αναζητούν σύγχρονη κατοικία για αγορά ή μίσθωση, ιδιαίτερα σε περιοχές που πληρούν υψηλότερα κριτήρια υποδομών και ποιότητας οικιστικού περιβάλλοντος. Παράλληλα, η άρση της εσωτερικής αβεβαιότητας που χαρακτήρισε την περίοδο της οικονομικής κρίσης και η σταθερά ανοδική πορεία της αγοράς ακινήτων από το 2018 και μετά ενίσχυσαν την ελκυστικότητα της κατοικίας ως επένδυσης, τόσο για τα φυσικά πρόσωπα όσο και για τις εταιρίες που δραστηριοποιούνται στην ανάπτυξη, διαχείριση και εκμετάλλευση ακινήτων.

Οι αυστηροί όροι χρηματοδότησης των νοικοκυριών που καθιερώθηκαν μετά την οικονομική κρίση, με σκοπό τη διασφάλιση της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος, σε συνδυασμό με την άνοδο των επιτοκίων της περιόδου 2022-23, επηρέασαν αρνητικά τη ζήτηση νέων δα-

3 Βλ. Eurostat (2024), *Housing in Europe – 2024 edition*.

4 Ο δείκτης επιβάρυνσης κόστους κατοικίας (*housing cost overburden rate*) ορίζεται ως το ποσοστό των ατόμων ή των νοικοκυριών που δαπανούν πάνω από το 40% του διαθέσιμου εισοδήματός τους για έξοδα στέγασης, συμπεριλαμβανομένων του ενοικίου ή της δόσης στεγαστικού δανείου, καθώς και των βασικών λειτουργικών δαπανών της κατοικίας (όπως θέρμανση, ηλεκτρικό ρεύμα και νερό).

5 Αφορά νοικοκυριά τα οποία είτε μισθώνουν κατοικία είτε αποπληρώνουν στεγαστικό δάνειο. Το κόστος στέγασης αφορά μόνο τα έξοδα στεγαστικού δανείου (αποπληρωμή κεφαλαίου και πληρωμές τόκων) και τα έξοδα ενοικίου (τόσο για την ιδιωτική αγορά όσο και για την επιδοτούμενη ενοικιαζόμενη κατοικία).

6 Βλ. OECD (2025), "HC1.2. Housing costs over income", OECD Affordable Housing Database.

7 Βλ. OECD (2025), "HC1.4. Subjective Measures on Housing", OECD Affordable Housing Database.

νείων. Ωστόσο, το 2023 και ιδίως το 2024 καταγράφηκε ετήσια αύξηση στον αριθμό των νέων στεγαστικών δανείων που χορηγήθηκαν από τα πιστωτικά ιδρύματα, κατά 3,9% και 29,6% αντίστοιχα, στην οποία συνέβαλε και το πρόγραμμα "Σπίτι μου". Αν και κοινωνικά προς τη σωστή κατεύθυνση, το συγκεκριμένο πρόγραμμα εκτιμάται ότι ενίσχυσε περαιτέρω τη ζήτηση, ειδικά για παλαιότερες κατοικίες και διαμερίσματα.

Ο υψηλός βαθμός αστικοποίησης της χώρας και οι δημογραφικές μεταβολές που καταγράφηκαν τη δεκαετία 2011-21[8] εξηγούν ένα μέρος της αυξημένης ζήτησης για κατοικία, ιδίως στα μεγάλα αστικά κέντρα. Παρά το γεγονός ότι ο πληθυσμός της χώρας μειώνεται τόσο συνολικά (3,1%) όσο και τοπικά στις περισσότερες περιφέρειες, ο αριθμός των μονοπρόσωπων νοικοκυριών αυξάνεται σε όλες τις περιοχές. Ειδικά στην Αττική, όπου ο καταγεγραμμένος πληθυσμός μειώθηκε οριακά κατά 0,4%, ο αριθμός των νοικοκυριών αυξήθηκε κατά 8,4%, ή κατά 127.300 σε απόλυτο αριθμό, κυρίως εξαιτίας της αύξησης των μονοπρόσωπων νοικοκυριών κατά 36,9%. Η συγκεκριμένη εξέλιξη συμβαδίζει με την οικιστική πίεση στην πρωτεύουσα και υποδεικνύει ταυτόχρονα μια μεταβολή στα χαρακτηριστικά της ζήτησης, η οποία μετατοπίζεται προς χώρους κατοικίας, εντός του αστικού ιστού, ενδεχομένως μικρότερης επιφάνειας σε σχέση με το παρελθόν.

Παράλληλα με την εσωτερική ζήτηση για κατοικία αυξήθηκε και η εξωτερική ζήτηση για οικιστικά ακίνητα υψηλών προδιαγραφών θέσης και τεχνικών χαρακτηριστικών. Οι ξένες άμεσες επενδύσεις που κατευθύνθηκαν σε αγορά ακινήτων, και ειδικότερα το πρόγραμμα Golden Visa, αφαίρεσαν διαθέσιμα ακίνητα από την αγορά πρώτης κατοικίας. Ταυτόχρονα, η σημαντική ενίσχυση του τουρισμού στα αστικά κέντρα και η ανάπτυξη της βραχυχρόνιας μίσθωσης επηρέασαν αυξητικά τα μισθώματα και τις αξίες των ακινήτων σε θέσεις τουριστικού ενδιαφέροντος. Την ίδια στιγμή, η βελτίωση των υποδομών και του κτιριακού αποθέματος στις συγκεκριμένες θέσεις και η ανάπτυξη συμπληρωματικών εμπορικών χρήσεων και χρήσεων εστίασης και αναψυχής αναβάθμισαν τις εν λόγω περιοχές και ενίσχυσαν περαιτέρω τη ζήτηση και τις τιμές των κατοικιών.

Παρά την ισχυρή ζήτηση για στέγη, μια σειρά παραγόντων συγκρατεί την προσφορά νέων οικιστικών ακινήτων. Η οικοδομική δραστηριότητα για κατοικία, η οποία γνώρισε ιστορικά υψηλούς ρυθμούς αύξησης την περίοδο 2001-08, κατέγραψε έντονη κάμψη κατά την οικονομική κρίση, ενώ η σταδιακή ανάκαμψη μετά το 2020 παραμένει ανεπαρκής. Χαρακτηριστικά, ο μέσος ετήσιος αριθμός νέων οικοδομικών αδειών που εκδόθηκαν για την ανέγερση κατοικιών την περίοδο 2021-24 ανέρχεται σε περίπου 35.000, ενώ ο αντίστοιχος μέσος ετήσιος αριθμός για την περίοδο 2004-08 ήταν περί τις 125.000 άδειες.[9] Οι επενδύσεις σε κατοικίες (σε σταθερές τιμές) το 2024 αντιπροσώπευαν το 2,6% του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ). Το ποσοστό αυτό υπολείπεται σημαντικά των επιπέδων που καταγράφονταν πριν την οικονομική κρίση, καθώς το αντίστοιχο ποσοστό για την περίοδο 2004-08 εκτιμάται στο 8,5%.

Η μεγάλη αύξηση στο κόστος κατασκευής μετά το 2021, αρχικά εξαιτίας των προβλημάτων στις διεθνείς αλυσίδες εφοδιασμού και στη συνέχεια λόγω της γεωπολιτικής αστάθειας, η οποία επηρέασε το κόστος της ενέργειας και των υλικών αλλά και το κόστος χρηματοδότησης των έργων, περιόρισε τη δυναμική της οικοδομικής δραστηριότητας. Επιχειρηματικά σχέδια για ανάπτυξη νέων ακινήτων αναβλήθηκαν ή αναπροσαρμόστηκαν, ενώ το πρόσθετο κόστος κατασκευής συμπαρέσυρε ανοδικά τις αξίες των νεόδμητων κατοικιών. Τέλος, οι συχνές μεταβολές στο θεσμικό πλαίσιο έχουν αρνητική επίπτωση στην οικοδομική δραστηριότητα και στην προσφορά νέων ακινήτων και μειώνουν την ελκυστικότητα της αγοράς για νέες επενδύσεις.

Εκτός από την υστέρηση στην προσφορά νέων κατοικιών, περιορισμοί εντοπίζονται επίσης στη διάθεση και την καταλληλότητα του υφιστάμενου οικιστικού αποθέματος. Το διαθέσιμο απόθεμα είναι, σε μεγάλο ποσοστό, παλαιό, παρωχημένων προδιαγραφών και χαμηλής ενεργειακής απόδοσης. Σε περιοχές με χαμηλή ζήτηση ή υποβαθμισμένα χαρακτηριστικά η εκμετάλλευση

8 Στοιχεία ΕΛΣΤΑΤ.
9 Στοιχεία ΕΛΣΤΑΤ.

συχνά αποφέρει αρνητική καθαρή απόδοση, γεγονός που αποθαρρύνει τους ιδιοκτήτες να εκμισθώσουν μακροχρόνια τα κενά ακίνητα. Τέλος, σε αρκετές περιπτώσεις η πολυϊδιοκτησία καθιστά δυσχερή τη λήψη αποφάσεων για οποιαδήποτε μορφή αξιοποίησης.

Οι μεταβιβάσεις, ιδίως παλαιότερων ακινήτων, επηρεάζονται σημαντικά από την πολυπλοκότητα των διαδικασιών όπως και από θεσμικές και διοικητικές καθυστερήσεις, με αποτέλεσμα σημαντικός αριθμός κατοικιών να παραμένει εκτός αγοράς μέχρι να επιτευχθεί νομοτεχνική ωρίμανση. Με την ψηφιοποίηση μεγάλου αριθμού δημόσιων υπηρεσιών και με επιμέρους νομοθετικές ρυθμίσεις, έχουν γίνει αρκετά βήματα προς την απλοποίηση των διαδικασιών, ωστόσο εξακολουθούν να υπάρχουν καθυστερήσεις.

Στις παραμέτρους που επιδρούν αρνητικά στην προσφορά ακινήτων θα πρέπει να προστεθεί και η καθυστέρηση στην οργάνωση της καταγραφής της ακίνητης περιουσίας. Με την ολοκλήρωση του Κτηματολογίου και των σχετικών έργων ψηφιοποίησης της ακίνητης περιουσίας, εκτιμάται ότι θα ενισχυθεί η διαφάνεια της αγοράς και θα μειωθεί η γραφειοκρατία.

Τέλος, πρέπει να επισημανθεί ότι η εξισορρόπηση προσφοράς και ζήτησης προϋποθέτει την υιοθέτηση μακροπρόθεσμης στρατηγικής στον πολεοδομικό σχεδιασμό. Οι δημογραφικές, κοινωνικές και οικονομικές μεταβολές τόσο στο σύνολο της χώρας όσο και σε τοπικό επίπεδο θα πρέπει να εντάσσονται στον χωροταξικό και πολεοδομικό σχεδιασμό, ώστε οι ανάγκες να αναγνωρίζονται και να καλύπτονται έγκαιρα και οργανωμένα.

3 ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΔΥΝΑΤΟΤΗΤΑΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΚΑΤΟΙΚΙΑΣ ΣΤΗΝ ΑΤΤΙΚΗ

Η δυσκολία εύρεσης προσιτής στέγης δεν αφορά ή δεν εμφανίζεται με την ίδια ένταση σε όλη τη χώρα. Στην ευρύτερη περιοχή της πρωτεύουσας η πίεση είναι σαφώς εντονότερη λόγω της υπερσυγκέντρωσης πληθυσμού,[10] του περιορισμένου και παλαιού οικιστικού αποθέματος, αλλά και της αυξημένης ζήτησης για τουριστικές και άλλες ειδικές οικιστικές χρήσεις υψηλών αποδόσεων, οι οποίες αφαιρούν οικιστικό απόθεμα από τη χρήση πρώτης κατοικίας.

Η δυνατότητα των νοικοκυριών να εξασφαλίσουν το απαραίτητο κεφάλαιο για την απόκτηση πρώτης κατοικίας μέσω τραπεζικού δανεισμού εξαρτάται από τις τιμές των ακινήτων, το διαθέσιμο εισόδημα και τις πιστωτικές συνθήκες, ειδικότερα δε από το ύψος των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων.

Προκειμένου να αποτυπωθεί η δυνατότητα των νοικοκυριών να αποκτήσουν πρώτη κατοικία μέσω τραπεζικού δανεισμού στην ευρύτερη περιοχή της πρωτεύουσας, εκτιμήθηκε δείκτης ο οποίος μετράει κατά πόσον ένα νοικοκυριό μεσαίου εισοδήματος μπορεί να χρηματοδοτήσει την αγορά κατάλληλης και επαρκών προδιαγραφών κατοικίας μέσω δανεισμού. Ο Δείκτης Ικανότητας Στεγαστικής Χρηματοδότησης (ΔΙΣΧ), που παρουσιάζεται στη συνέχεια, βασίζεται σε μεθοδολογία με βάση τη διεθνή βιβλιογραφία,[11] σύμφωνα με την οποία η ικανότητα εξυπηρέτησης στεγαστικού δανείου σε επίπεδο χώρας αποτελεί κρίσιμη παράμετρο της στεγαστικής προσιτότητας. Η προσέγγιση αυτή καθιστά δυνατή την ανάδειξη της διακριτής επίδρασης των εισοδημάτων, των συνθηκών χρηματοδότησης και των τιμών των κατοικιών στη δυνατότητα απόκτησης στέγης, προσφέροντας χρήσιμη πληροφόρηση για τον σχεδιασμό αποτελεσματικών πολιτικών. Το παρόν ειδικό θέμα αξιοποιεί δεδομένα εκτιμήσεων αξιών οικιστικών ακινήτων από την ευρύτερη περιοχή της πρωτεύουσας, με σκοπό τη διερεύνηση της δυνατότητας των νοικοκυριών να αποκτήσουν κατοικία μέσω τραπεζικού δανεισμού.

10 Με βάση την τελευταία απογραφή της ΕΛΣΤΑΤ, το 36,4% του πληθυσμού της χώρας διαμένει μόνιμα στην πρωτεύουσα.

11 Βλ. Biljanovska, N., C. Fu and D. Igan (2023), "Housing affordability: A new dataset", CEPR Discussion Paper No. DP18678, Centre for Economic Policy Research.

3.1 Δεδομένα

Για την κατασκευή του ΔΙΣΧ, για το έτος 2024 χρησιμοποιήθηκαν στοιχεία από τις βάσεις δεδομένων της Τράπεζας της Ελλάδος[12] και της Eurostat. Συγκεκριμένα:

Μέση Αξία Κατοικίας, ΑΚ: Για τον προσδιορισμό της μέσης ετήσιας αξίας μιας κατοικίας σε επιμέρους υποαγορές της Αττικής, χρησιμοποιήθηκαν δεδομένα για το 2024 από τη βάση δεδομένων εκτιμήσεων της Τράπεζας της Ελλάδος.[13] Για την ανάλυση έγινε επιλογή μόνο διαμερισμάτων και μεζονετών. Οι μονοκατοικίες αποκλείστηκαν, καθώς δεν υπάρχουν επαρκή στοιχεία για τη συμμετοχή της αξίας του οικοπέδου στη συνολική αξία του ακινήτου.

Μέσο ετήσιο στεγαστικό επιτόκιο, IR (Interest Rate): Το μέσο ετήσιο επιτόκιο[14] των στεγαστικών δανείων για το 2024 αντλήθηκε από τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος.[15,16]

Λόγος ύψους δανείου προς αξία ακινήτου, LTV (Loan-To-Value at origination ratio): Ο λόγος του ύψους του δανείου προς την αξία του ακινήτου, κατά την εκταμίευση, για το 2024 αντλήθηκε από τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος.[17]

Διάμεσο Διαθέσιμο Εισόδημα, ΔΔΕ: Προκειμένου να προσεγγιστεί το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών, χρησιμοποιήθηκαν δεδομένα της Έρευνας Εισοδήματος και Συνθηκών Διαβίωσης (European Union Statistics on Income and Living Conditions, EU-SILC) της Eurostat. Χρησιμοποιήθηκαν δεδομένα που αφορούν το ετήσιο ισοδύναμο διάμεσο διαθέσιμο εισόδημα, με αναγωγή σε οικογενειακό εισόδημα νοικοκυριού με τέσσερα μέλη.[18]

3.2 Μεθοδολογία

Η εκτίμηση του ΔΙΣΧ για την ευρύτερη περιοχή της Αθήνας και επιμέρους περιοχές της έγινε με βάση την ακόλουθη μεθοδολογία:

1. Αρχικά, η Αττική χωρίστηκε σε ευρύτερες χωρικές ενότητες, υποαγορές, με γεωγραφική και πολεοδομική συνάφεια, όπως και συνάφεια επιπέδου τιμών. Ο διαχωρισμός σε υποαγορές έγινε με ομαδοποίηση των Ταχυδρομικών Κωδικών στους οποίους εντάσσονται τα ακίνητα του δείγματος. Ως διακριτές υποαγορές ορίστηκαν οι εξής: “Δήμος Αθηναίων”, “Βόρεια Προάστια”, “Νότια Προάστια”, “Πειραιάς”, “Δυτικά Προάστια” και “Υπόλοιπη Αττική”. Ειδικά για τον Δήμο Αθηναίων έγινε περαιτέρω διαχωρισμός, ώστε να αποτυπωθεί η σημαντική διαφοροποίηση στα επίπεδα αξίας. Συγκεκριμένα, ο Δήμος χωρίστηκε σε τρεις υποπεριοχές: η πρώτη αφορά τις περιοχές του αμιγώς κέντρου της Αθήνας οι οποίες βρίσκονται στην κατώτερη κλίμακα τιμών ακινήτων,[19] η δεύτερη αφορά το υπόλοιπο κέντρο της Αθήνας εντός του 1ου Δημοτικού Διαμερίσματος και η τρίτη τις λοιπές περιοχές του Δήμου Αθηναίων, που συγκροτούν τις “παραδοσιακές” οικιστικές περιοχές του κέντρου (πχ. Αμπελόκηποι, Κυψέλη, Παγκράτι κ.λπ.).

12 Σύμφωνα με την Πράξη Διοικητή 2610/31.10.2008 τα στοιχεία εκτιμήσεων οικιστικών ακινήτων συγκεντρώνονται από την Τράπεζα της Ελλάδος κατόπιν υποβολής τους από όλα τα πιστωτικά ιδρύματα που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα.

13 Η ανάλυση βασίζεται σε διαθέσιμα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος για τον δείκτη τιμών κατοικιών έως και το γ΄ τρίμηνο του 2025.

14 Σταθμισμένος μέσος όρος βάσει του όγκου των νέων δανειακών συμβάσεων σε μηνιαία βάση, εξαιρουμένων προμηθειών και λοιπών χρεώσεων, ο οποίος αφορά το σύνολο των νέων χορηγήσεων ανεξαρτήτως διάρκειας και είδους επιτοκίου.

15 Στοιχεία που συλλέγονται βάσει της Πράξης Διοικητή 2688/24.05.2021.

16 Κατά την περίοδο αναφοράς (2024) τα δημοσιευμένα μεγέθη για τα στεγαστικά δάνεια επηρεάζονται από το πρόγραμμα “Σπίτι μου”. Βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *Έκθεση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας*, Πλαίσιο II.2, Απρίλιος 2024.

17 Στοιχεία που συλλέγονται βάσει της Πράξης Εκτελεστικής Επιτροπής 231/3/15.07.2024.

18 Το ισοδύναμο διάμεσο διαθέσιμο εισόδημα βάσει της έρευνας EU-SILC για το 2024 αφορά το προηγούμενο έτος (2023). Η τιμή για το 2024 υπολογίστηκε με προσαύξηση της τιμής του 2023 κατά ποσοστό 4%, το οποίο βρίσκεται εντός του εύρους της προσωρινής εκτίμησης της Eurostat.

19 Τμήματα του 1ου και του 3ου Δημοτικού Διαμερίσματος, δηλαδή Ταχυδρομικοί Κώδικες πλησίον και δυτικά της πλατείας Ομονοίας, Μεταξουργείο, πλατεία Βάθης κ.λπ.

2. Ορίστηκε η "τυπική κατοικία" ως ένα διαμέρισμα ή μια μεζονέτα που αποτιμάται στη μέση αξία ανά τετραγωνικό μέτρο σε κάθε υποαγορά κατά το 2024.[20]

3. Στη συνέχεια, υπολογίστηκε η μηνιαία δόση (Payment – PMT) του στεγαστικού δανείου την οποία καλείται να πληρώνει το νοικοκυριό για την τυπική κατοικία σε κάθε υποαγορά κατά το έτος αναφοράς:

$$PMT = AK * LTV * \frac{IR}{12} * \left[1 - \frac{1}{\left(1 + \frac{IR}{12}\right)^{n}}\right]^{-1}$$

όπου:

- PMT = μηνιαία δόση δανείου
- AK = μέση αξία τυπικής κατοικίας
- LTV = λόγος ύψους δανείου προς αξία ακινήτου
- n = συνολικός αριθμός μηνιαίων δόσεων στο σύνολο της διάρκειας του δανείου = έτη × 12 μήνες
- IR = μέσο ετήσιο στεγαστικό επιτόκιο

4. Στο επόμενο στάδιο υπολογίστηκε το ελάχιστο απαιτούμενο διαθέσιμο εισόδημα (ΕΑΔΕ) του νοικοκυριού, το οποίο εξασφαλίζει την απρόσκοπτη αποπληρωμή του στεγαστικού δανείου, ως εξής:

$$ΕΑΔΕ = PMT * 4 * 12$$

όπου:

- ΕΑΔΕ = το ελάχιστο απαιτούμενο διαθέσιμο ετήσιο εισόδημα ώστε η μηναία δόση για το στεγαστικό δάνειο *(PMT)* να μην υπερβαίνει το 25% του μηνιαίου εισοδήματος.

5. Τέλος, εκτιμήθηκε ο Δείκτης Ικανότητας Στεγαστικής Χρηματοδότησης (ΔΙΣΧ) ως ο λόγος του διάμεσου διαθέσιμου εισοδήματος (ΔΔΕ) του νοικοκυριού κατά το έτος αναφοράς προς το ελάχιστο απαιτούμενο διαθέσιμο εισόδημα:

$$ΔΙΣΧ = \frac{ΔΔΕ}{ΕΑΔΕ}$$

όπου:

- ΔΔΕ = το ετήσιο διάμεσο διαθέσιμο εισόδημα τετραμελούς νοικοκυριού. Επισημαίνεται ότι στην ανάλυση χρησιμοποιείται το ΔΔΕ προκειμένου α) να αποτυπωθεί η δυνατότητα ενός τετραμελούς νοικοκυριού, που διαμένει σε οποιοδήποτε περιοχή της Αττικής ή και της χώρας, να αποκτήσει κατοικία στην ευρύτερη περιοχή της πρωτεύουσας και β) να διερευνηθεί το εύρος των επιλογών στέγασης του συγκεκριμένου νοικοκυριού εντός του λεκανοπεδίου.

Ο ΔΙΣΧ μετράει τον βαθμό στον οποίο ένα νοικοκυριό μπορεί να αποπληρώνει ένα στεγαστικό δάνειο για τυπική κατοικία μέσης αξίας στην υπό διερεύνηση περιοχή. Όταν ο δείκτης είναι ίσος με τη μονάδα ή μεγαλύτερος, η υπό διερεύνηση υποαγορά είναι προσιτή για ένα νοικοκυριό μέσου εισοδήματος, καθώς η δόση του στεγαστικού δανείου για αγορά της τυπικής κατοικίας δεν υπερβαίνει το 25% του εισοδήματός του. Αντίθετα, όταν η τιμή του δείκτη γίνεται μικρότερη της μονάδας, η αγορά ακινήτου μέσω τραπεζικού δανεισμού καθίσταται μη προσιτή.

20 Σημειώνεται ότι η τυπική κατοικία έχει τα χαρακτηριστικά (όροφος και ηλικία) του μέσου ακινήτου του δείγματος που χρησιμοποιήθηκε για την ανάλυση.

Για τους σκοπούς της ανάλυσης έγιναν οι ακόλουθες παραδοχές:

- Ως ανώτατο όριο ποσοστού εισοδήματος το οποίο μπορεί να διατεθεί στην αποπληρωμή του στεγαστικού δανείου χρησιμοποιήθηκε το 25%, σύμφωνα με τη μεθοδολογία του δείκτη προσιτότητας στέγης που προτείνει η διεθνής βιβλιογραφία.[21] Το όριο αυτό είναι χαμηλότερο από τα όρια εναλλακτικών προσεγγίσεων του ΟΟΣΑ και της Eurostat, τα οποία κυμαίνονται μεταξύ 30% και 40% του μικτού εισοδήματος των νοικοκυριών. Η διαφοροποίηση έγκειται στο γεγονός ότι το όριο του 25% αφορά αποκλειστικά το κόστος της μηνιαίας δόσης του δανείου, σε αντίθεση με τα υψηλότερα όρια άλλων μεθοδολογιών που συμπεριλαμβάνουν και τα υπόλοιπα έξοδα στέγασης (π.χ. ενέργεια, συντήρηση, υπηρεσίες).
- Ως αριθμός δόσεων επιλέχθηκαν οι 300, που αντιστοιχεί σε μια μέση περίοδο αποπληρωμής 25 ετών.
- Για μια οικογένεια με δύο παιδιά, ως κατάλληλη επιφάνεια κατοικίας που ικανοποιεί τις ανάγκες στέγασης χρησιμοποιήθηκαν τα 100 τετραγωνικά μέτρα (τ.μ.).[22]
- Το μέσο LTV το οποίο χρησιμοποιήθηκε για τον υπολογισμό του ΔΙΣΧ είναι 60,9% (στοιχεία Τράπεζας της Ελλάδος).
- Για τη διερεύνηση της δυνατότητας αποπληρωμής του στεγαστικού δανείου χρησιμοποιήθηκε το διάμεσο διαθέσιμο εισόδημα, όπως προτείνεται στη μεθοδολογία που ακολουθήθηκε και το οποίο ενδεχομένως υποεκτιμά την επίδραση των δαπανών που αφορούν την εκπαίδευση των δύο παιδιών στον οικογενειακό προϋπολογισμό.[23]

3.3 Αποτελέσματα

Ο ΔΙΣΧ υπολογίστηκε αρχικά για τις διαφορετικές υποαγορές της Αττικής και κατόπιν για υποπεριοχές του Δήμου Αθηναίων, για το έτος 2024. Στόχος της ανάλυσης είναι η διερεύνηση των θέσεων εντός του λεκανοπεδίου στις οποίες ένα τετραμελές νοικοκυριό μέσου εισοδήματος μπορεί να αποκτήσει κατοικία μέσω τραπεζικού δανεισμού και να εξυπηρετεί το στεγαστικό δάνειο, χωρίς να μειώνεται η ικανότητά του να καλύπτει άλλες βασικές ανάγκες.[24]

Από την ανάλυση προέκυψε ότι το 2024 ο ΔΙΣΧ για μια τυπική κατοικία 100 τ.μ. στην ευρύτερη περιοχή της πρωτεύουσας κυμαίνεται πλησίον του ορίου του 1, και συγκεκριμένα μεταξύ 0,7 και 1,4 (βλ. Διάγραμμα Α), γεγονός που καταδεικνύει οριακή ή χαμηλή προσιτότητα. Αναλυτικότερα, με βάση τα αποτελέσματα του δείκτη, η βέλτιστη δυνατότητα αγοράς κατοικίας με τραπεζική χρηματοδότηση καταγράφεται στην αγορά κατοικιών των δυτικών προαστίων, ενώ αντίθετα τα νότια προάστια καταγράφονται ως η λιγότερο προσιτή επιλογή. Χαμηλότερα από το 1 εκτιμάται και ο δείκτης για τα βόρεια προάστια, ενώ αντίθετα οι δείκτες του Πειραιά και της υπόλοιπης Αττικής εκτιμώνται ελαφρώς υψηλότερα του 1. Τέλος, για το κέντρο της Αθήνας ως σύνολο, ο δείκτης εκτιμάται οριακά πάνω από το όριο ικανότητας στεγαστικής χρηματοδότησης των νοικοκυριών.

Με λεπτομερέστερη ανάλυση των δεδομένων σε επιμέρους περιοχές του κέντρου της πρωτεύουσας, όπου η ετερογένεια των αξιών των κατοικιών είναι σημαντική, προκύπτει ότι υπάρ-

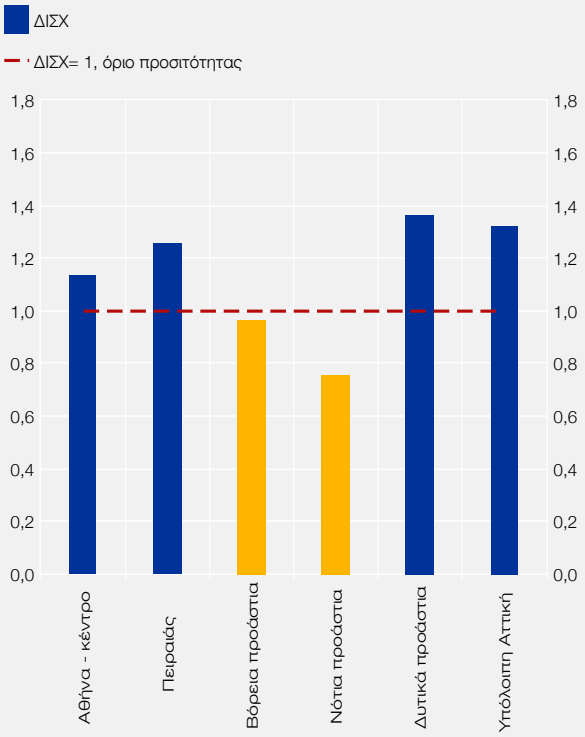
21 Βλ. Bourassa, S.C. and D.R. Haurin (2017), "A dynamic housing affordability index", *International Real Estate Review*, 20(2), 251-286.

22 Βάσει στοιχείων της Eurostat (2023), η μέση επιφάνεια κατοικίας για τα ζευγάρια με εξαρτώμενα παιδιά (ένα ή περισσότερα) στην Ελλάδα είναι τα 97,4 τ.μ. Στα αστικά κέντρα η μέση επιφάνεια για νοικοκυριό με ένα τουλάχιστον εξαρτώμενο μέλος είναι ελαφρώς μικρότερη (92,7 τ.μ.). Για την ανάλυση χρησιμοποιήθηκαν τα 100 τ.μ. καθώς η μελέτη αφορά ζευγάρι με δύο παιδιά, ωστόσο το αποτέλεσμα δεν μεταβάλλεται σημαντικά ούτε με την εφαρμογή επιφάνειας κατοικίας μεταξύ 95 και 105 τ.μ.

23 Με βάση την Έρευνα Οικογενειακών Προϋπολογισμών (ΕΛΣΤΑΤ 2024), η επιπρόσθετη μέση επιβάρυνση των νοικοκυριών με δύο ανήλικα παιδιά ανέρχεται σε περίπου 1.000 ευρώ μηνιαίως, σε σχέση με ένα ζευγάρι χωρίς παιδιά, γεγονός που υποδηλώνει ότι το εναπομένον ποσοστό (75%) του εισοδήματος που υπολογίζεται για άλλες δαπάνες, πλην των δόσεων του στεγαστικού δανείου, πιθανώς δεν επαρκεί για την πλήρη κάλυψη των εκπαιδευτικών και λοιπών αναγκών του νοικοκυριού.

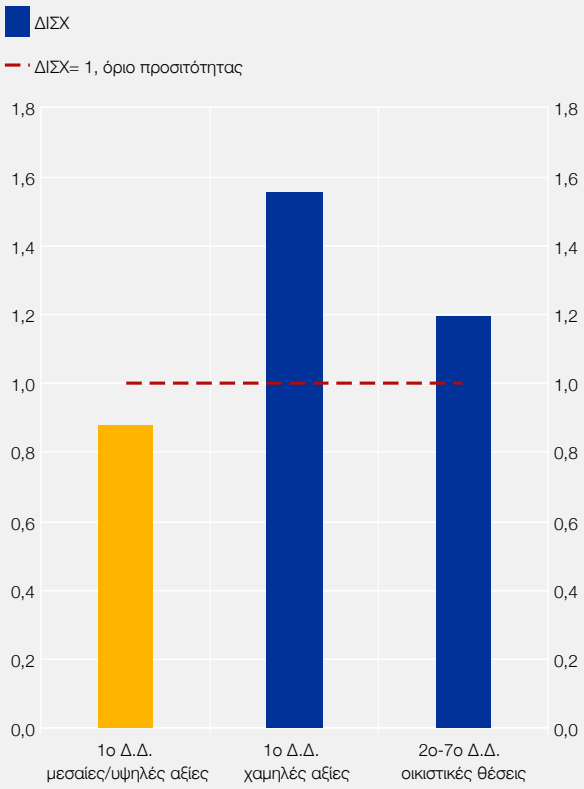
24 Επισημαίνεται ότι η απόκτηση κατοικίας μέσω τραπεζικού δανεισμού προϋποθέτει τη δυνατότητα εξασφάλισης των απαιτούμενων ιδίων κεφαλαίων, αλλά και την επαρκή προσφορά κατοικιών (βλ. υποσημείωση 23 και κείμενο κατωτέρω).

Διάγραμμα Α Δείκτης Ικανότητας Στεγαστικής Χρηματοδότησης (ΔΙΣΧ) στην Αττική το 2024



Πηγή: Στοιχεία και υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.
Σημείωση: ΔΙΣΧ>1: γεωγραφική υποαγορά προσιτή για αγορά κατοικίας μέσω τραπεζικής χρηματοδότησης.

Διάγραμμα Β Δείκτης Ικανότητας Στεγαστικής Χρηματοδότησης (ΔΙΣΧ) στον Δήμο Αθηναίων το 2024



Πηγή: Στοιχεία και υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.
Σημείωση: ΔΙΣΧ>1: γεωγραφική υποαγορά προσιτή για αγορά κατοικίας μέσω τραπεζικής χρηματοδότησης.

χουν θέσεις προσιτές, αλλά και τοποθεσίες για τις οποίες ο δείκτης βρίσκεται αρκετά χαμηλότερα από το 1 και άρα είναι εκτός της ικανότητας των νοικοκυριών να αποπληρώνουν ένα στεγαστικό δάνειο (βλ. Διάγραμμα Β). Συγκεκριμένα, εντός του 1ου Δημοτικού Διαμερίσματος, τα νοικοκυριά μεσαίων εισοδημάτων μπορούν να υποστηρίξουν στεγαστικό δάνειο για κατοικία μόνο στις θέσεις χαμηλότερων αξιών. Στις παραδοσιακές ωστόσο οικιστικές γειτονιές του ευρύτερου Δήμου Αθηναίων (2ο-7ο Δημοτικό Διαμέρισμα), ο ΔΙΣΧ εκτιμάται μεγαλύτερος του 1. Σε κάθε περίπτωση, η ζήτηση και επομένως οι τιμές των ακινήτων τοπικά επηρεάζονται από μια σειρά παραγόντων όπως η θέση ως προς τα τουριστικού ενδιαφέροντος τοπόσημα της πόλης, η εγγύτητα σε πανεπιστήμια και η εξυπηρέτηση από τα μέσα σταθερής τροχιάς.

Από την ανάλυση του δείγματος προκύπτουν περαιτέρω πληροφορίες για τα ποιοτικά χαρακτηριστικά της τυπικής κατοικίας στην οποία έχουν πρόσβαση τα νοικοκυριά κατά το έτος 2024. Το μέσο ακίνητο στο κέντρο της Αθήνας (Δήμος Αθηναίων) έχει κατασκευαστεί στα μέσα της δεκαετίας του 1970, ενώ το αντίστοιχο στα προάστια της πόλης και στην υπόλοιπη Αττική έχει κατασκευαστεί στις αρχές της δεκαετίας του 1990. Με άλλα λόγια, στα προάστια της Αθήνας, τα οποία αναπτύχθηκαν μεταγενέστερα σε σχέση με το κέντρο, το απόθεμα είναι πιο σύγχρονων τεχνικών προδιαγραφών και βρίσκεται σε καλύτερη κατάσταση. Επομένως, η δυσκολία πρόσβασης των νοικοκυριών μεσαίων εισοδημάτων σε συγκεκριμένες περιοχές δεν οφείλεται μόνο στα ποιοτικά χαρακτηριστικά των θέσεων, αλλά και στις καλύτερες τεχνικές προδιαγραφές των ακινήτων που διατίθενται. Αντίστροφα, κατοικίες σε περιοχές του κέντρου της Αθήνας, αν και εντός της οικονομικής ικανότητας των νοικοκυριών, ενδεχομένως απαιτούν σημαντικό πρόσθετο κεφάλαιο για να καταστούν σύγχρονες και λειτουργικές ώστε να καλύπτουν επαρκώς τις οικιστικές ανάγκες, γεγονός το οποίο μειώνει το πραγματικό επίπεδο προσιτότητας. Συνεπώς, μπο-

ρεί μεν η προσιτότητα μιας περιοχής να εκτιμάται μεγαλύτερη της μονάδας, όμως η παλαιότητα του μέσου τυπικού ακινήτου καθορίζει την πιθανή απαίτηση για πρόσθετες δαπάνες, ώστε να πληρούνται οι βασικές προδιαγραφές στέγασης.

Επισημαίνεται ότι ο συγκεκριμένος δείκτης δεν αποτυπώνει τη δυσκολία απόκτησης στέγης για τα νοικοκυριά χαμηλότερων εισοδημάτων,[25] τα οποία αντιμετωπίζουν το σημαντικότερο πρόβλημα, ενώ βασίζεται στην παραδοχή ότι το μέσο νοικοκυριό διαθέτει, εκτός από την ικανότητα αποπληρωμής ενός στεγαστικού δανείου, και το απαιτούμενο ποσό ιδίων κεφαλαίων για την αγορά της τυπικής κατοικίας.[26] Τέλος, κατά την ανάλυση δεν εξετάστηκε η κατανομή των κατοικιών στο δείγμα, η οποία ενδεχομένως θα καταδείκνυε έλλειψη κατοικιών με τα χαρακτηριστικά του μέσου τυπικού ακινήτου.

4 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ – ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Η επιδείνωση της στεγαστικής προσιτότητας που διαπιστώνεται το τελευταίο διάστημα σχετίζεται σε μεγάλο βαθμό με την ταχεία αύξηση των τιμών των ακινήτων, η οποία ενισχύεται από την υπερβάλλουσα ζήτηση σε σχέση με την προσφορά, ειδικά στα μεγάλα αστικά κέντρα. Η αυξανόμενη οικιστική πίεση, ιδίως στην ευρύτερη περιοχή της Αθήνας, περιορίζει σταδιακά τις επιλογές των νοικοκυριών για προσιτή και κατάλληλη στέγη.

Με σκοπό τη μέτρηση της δυνατότητας αποπληρωμής ενός δανείου για την απόκτηση κατοικίας σε διαφορετικές περιοχές της Αττικής από ένα τετραμελές νοικοκυριό μέσου εισοδήματος, εκτιμήθηκε ο Δείκτης Ικανότητας Στεγαστικής Χρηματοδότησης (ΔΙΣΧ). Από την ανάλυση προέκυψε ότι στην ευρύτερη περιοχή της πρωτεύουσας για το έτος 2024 υπάρχουν περιοχές προσιτές, τα επιλέξιμα ωστόσο ακίνητα ενδέχεται να μην πληρούν τις ζητούμενες τεχνικές προδιαγραφές σε όλες τις θέσεις. Στις μη προσιτές υποαγορές της Αττικής, οι υψηλότερες αξίες των κατοικιών οφείλονται όχι μόνο στα καλύτερα χαρακτηριστικά των περιοχών, αλλά και στις πιο σύγχρονες προδιαγραφές των κτιρίων.

Καθώς η προσιτότητα της κατοικίας αποτελεί κρίσιμο κοινωνικό ζήτημα, είναι απαραίτητο να αναζητηθούν λύσεις για τη στήριξη ιδιαίτερα των πιο ευάλωτων νοικοκυριών. Τα προγράμματα στήριξης για την εξασφάλιση στέγης που εφαρμόστηκαν πρόσφατα ή βρίσκονται σε εξέλιξη κατά την τρέχουσα περίοδο, όπως το “Σπίτι μου Ι και ΙΙ” και η επιδότηση ενοικίου, είναι κοινωνικά προς τη σωστή κατεύθυνση, ωστόσο εκτιμάται ότι ενισχύουν περαιτέρω τη ζήτηση. Οι παρεμβάσεις που στοχεύουν στη χρηματοδότηση της ανακαίνισης του υφιστάμενου παλαιού αποθέματος έχουν επίσης διττή επίδραση, καθώς αφενός μεν εκσυγχρονίζουν τις κατοικίες, αφετέρου δε αυξάνουν τα επίπεδα των τιμών και των μισθωμάτων. Οι περιορισμοί στο πρόγραμμα Golden Visa και η παροχή κινήτρων για την αξιοποίηση διατηρητέων κενών ακινήτων, την αλλαγή χρήσης σε εγκαταλελειμμένα επαγγελματικά ακίνητα και την πραγματοποίηση επενδύσεων σε ανάπτυξη ακινήτων για οικιστική, μη επενδυτική, χρήση αποτελούν θετικά βήματα και θα μπορούσαν να συμβάλουν στην ενίσχυση της προσφοράς κατοικιών, αλλά και στην ανανέωση του αστικού περιβάλλοντος ευρύτερα. Τέλος, η ρύθμιση του πλαισίου για τις βραχυχρόνιες μισθώσεις πιθανώς απελευθέρωσε ακίνητα προς τη μακροχρόνια μίσθωση στις θέσεις όπου τέθηκαν περιορισμοί (κεντρικά Δημοτικά Διαμερίσματα της Αθήνας), όμως ενδεχομένως μετατόπισε το ενδιαφέρον προς άλλες περιοχές.

25 Μελλοντικά, θα ήταν χρήσιμη η διερεύνηση της δυνατότητας εκτίμησης αντίστοιχων δεικτών λαμβάνοντας υπόψη την κατανομή των εισοδημάτων των νοικοκυριών.

26 Σύμφωνα με την Πράξη Εκτελεστικής Επιτροπής 227/1/08.03.2024 ως ανώτατο επιτρεπόμενο όριο για τον δείκτη δανείου προς αξία κατά την έγκριση (Loan-To-Value at Origination – LTV-O) ορίζεται το 90% για δανειολήπτες που είναι αγοραστές για πρώτη φορά και 80% για τους λοιπούς δανειολήπτες. Το μέσο LTV-O για το 2024, το οποίο χρησιμοποιήθηκε για τον υπολογισμό του ΔΙΣΧ, είναι 60,9% (στοιχεία Τράπεζας της Ελλάδος).

Για την αντιμετώπιση του ζητήματος εκτιμάται ότι μπορούν να ληφθούν πρόσθετα μέτρα που θα επιτρέψουν τη μέγιστη αξιοποίηση του διαθέσιμου οικιστικού αποθέματος, με τρόπο που να εξυπηρετεί τόσο τους ιδιοκτήτες όσο και τους μισθωτές και τους υποψήφιους αγοραστές. Η μείωση της γραφειοκρατίας και των καθυστερήσεων στη διαδικασία των μεταβιβάσεων-τακτοποιήσεων-αδειοδοτήσεων και στην εκδίκαση σχετικών νομικών υποθέσεων, όπως και η διασφάλιση ενός σταθερού νομικού και φορολογικού πλαισίου μπορούν να δώσουν κίνητρα επανένταξης στην αγορά ανενεργών ακινήτων και να δώσουν ώθηση σε νέες επενδύσεις σε κατοικία.

Η αξιοποίηση των ακινήτων του Δημοσίου για την ανάπτυξη προσιτής κατοικίας με τη συνδρομή του ιδιωτικού τομέα μπορεί να προσφέρει βιώσιμη λύση στα πιο ευάλωτα νοικοκυριά. Βασικές προϋποθέσεις είναι ότι τα ακίνητα που θα διατεθούν από το Δημόσιο θα βρίσκονται σε θέσεις όπου υπάρχει έλλειμμα ακινήτων και ότι ο τελικός όγκος της ανάπτυξης θα είναι αρκετά μεγάλος, ώστε να προσφέρει λύση σε ικανοποιητικό πλήθος νοικοκυριών.

Το στεγαστικό πρόβλημα είναι εξαιρετικά σύνθετο και η ουσιαστική επίλυσή του απαιτεί ευρύτερο στρατηγικό σχεδιασμό, που θα στοχεύει σε ισόρροπη οικονομική ανάπτυξη και διάχυση της ζήτησης για κατοικία στο σύνολο της χώρας. Η αναβάθμιση των υποδομών και υπηρεσιών στην περιφέρεια, η ολοκλήρωση των τοπικών πολεοδομικών σχεδίων με την ενδεχόμενη ένταξη νέων περιοχών στα σχέδια πόλεων και η βελτίωση της σύνδεσης περιφερειακών πόλεων και οικισμών με τα μεγάλα αστικά κέντρα θα μπορούσαν σταδιακά να ενισχύσουν την ελκυστικότητα άλλων περιοχών για μόνιμη εγκατάσταση. Τέλος, στοχευμένες τοπικές παρεμβάσεις εντός του αστικού ιστού, όπως η επέκταση του δικτύου και ο επανασχεδιασμός της λειτουργίας των μέσων σταθερής τροχιάς ή η ανάπλαση και ένταξη εκτάσεων στην οικιστική χρήση, θα μπορούσαν να προσφέρουν εναλλακτικές λύσεις στέγασης εντός των ευρύτερων ορίων των πόλεων.

ΕΙΔΙΚΟ ΘΕΜΑ 2 ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ IV

Ο ΑΓΡΟΤΙΚΟΣ ΤΟΜΕΑΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ: ΠΡΟΚΛΗΣΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Διαχρονικά, η αγροτική πολιτική περιστρέφεται κυρίως γύρω από τους τρόπους στήριξης του εισοδήματος των απασχολουμένων στον πρωτογενή τομέα μέσω της μείωσης του κόστους ενέργειας και παραγωγής, της διασφάλισης κατώτατων τιμών πώλησης των προϊόντων τους και του περιθωρίου κέρδους, καθώς και της άμεσης καταβολής επιδοτήσεων και αποζημιώσεων. Στο πλαίσιο αυτό κινείται και η εφαρμογή της αγροτικής πολιτικής στην Ελλάδα, με μέτρα τα οποία πρωτίστως στοχεύουν στη στήριξη του αγροτικού εισοδήματος.

Ωστόσο, ο πρωτογενής τομέας στην Ελλάδα αντιμετωπίζει χρόνιες διαρθρωτικές αδυναμίες, οι οποίες επηρεάζουν αρνητικά την παραγωγικότητα και την ανταγωνιστικότητά του. Επιπρόσθετα, καλείται να διαχειριστεί πρωτοφανείς προκλήσεις, οι οποίες συνδέονται άμεσα με την έλλειψη εργατικού δυναμικού λόγω της δημογραφικής κρίσης και τις εκτεταμένες καταστροφές υποδομών και καλλιεργειών λόγω της κλιματικής αλλαγής.[1] Απαιτείται επομένως μια ολιστική και βαθύτερη προσέγγιση των προβλημάτων που θα βοηθήσει στον επανασχεδιασμό της αγροτικής πολιτικής με στροφή προς την ανάπτυξη των αγροτικών υποδομών και την εισαγωγή των νέων τεχνολογιών, αποσκοπώντας στην προσαρμοστικότητα και την ανθεκτικότητα του τομέα. Ο τελικός στόχος πρέπει να είναι η βελτίωση της παραγωγικότητας και της ανταγωνιστικότητας του αγροτικού τομέα μέσω του εκσυγχρονισμού του, με άμεσο όφελος τη μόνιμη αύξηση του αγροτικού εισοδήματος.

Η παρούσα ανάλυση έχει σκοπό, πρώτον, να παρουσιάσει με μετρήσιμα μεγέθη τον πρωτογενή τομέα στην Ελλάδα, δεύτερον, να περιγράψει με συντομία τις σχετικές ιδιαιτερότητες, δομικές αδυναμίες και προκλήσεις και, τρίτον, να διατυπώσει προτάσεις πολιτικής.

2 Ο ΑΓΡΟΤΙΚΟΣ ΤΟΜΕΑΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΣΕ ΑΡΙΘΜΟΥΣ

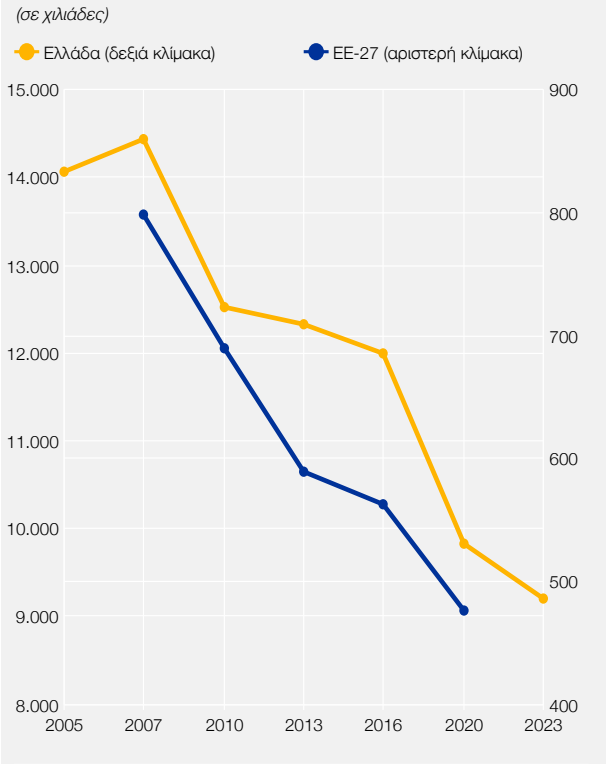
Σε όρους ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας, η συμβολή του αγροτικού τομέα στην Ελλάδα είναι ιδιαίτερα χαμηλή (4,3% – στοιχεία ΕΛΣΤΑΤ, Μάρτιος 2026). Σε όρους απασχόλησης, οι απασχολούμενοι στην αγροτική παραγωγή αποτελούν το 11,5% της συνολικής απασχόλησης (στοιχεία Παγκόσμιας Τράπεζας 2024).

Ο αγροτικός τομέας πάσχει από δομικές ανισορροπίες, με συνέπεια τη χαμηλή παραγωγικότητα και ανταγωνιστικότητά του τόσο διαχρονικά όσο και σε σύγκριση με άλλες ευρωπαϊκές οικονομίες (βλ. Διαγράμματα Α-ΣΤ και τον πίνακα). Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα Α, ο αριθμός των αγροτικών εκμεταλλεύσεων βαίνει συνεχώς μειούμενος, δηλώνοντας τη συρρίκνωση του συγκεκριμένου τομέα, που αποτελεί κοινό χαρακτηριστικό γνώρισμα τόσο στην Ελλάδα όσο και στην ΕΕ-27.

Αυτό που διαφοροποιεί την ελληνική περίπτωση σε σχέση με την ΕΕ-27 και άλλες ευρωπαϊκές χώρες είναι η συντριπτική κυριαρχία των μικρών σε έκταση εκμεταλλεύσεων. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα Β, το 73% του συνολικού αριθμού των αγροτικών ιδιοκτησιών προς εκμετάλλευση στην Ελλάδα δεν ξεπερνά τα 50 στρέμματα. Αν και οι μικρές εκμεταλλεύσεις αποτελούν

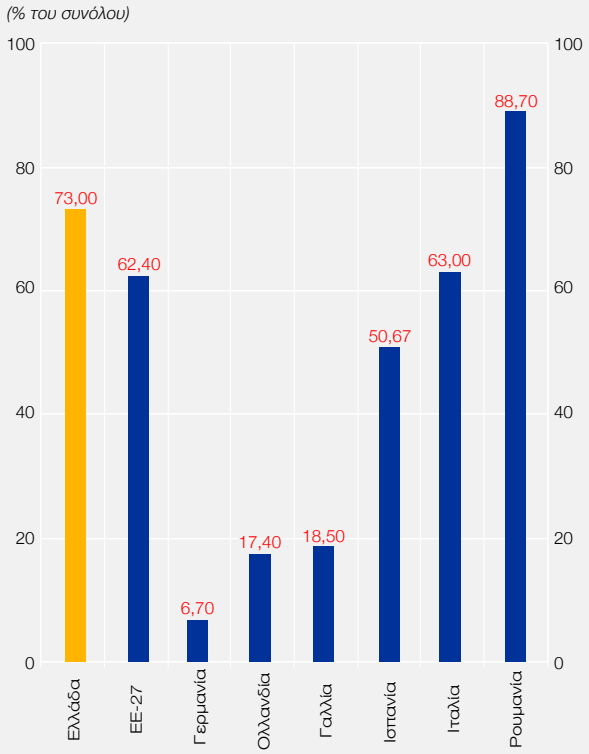
1 Για τις επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής στον αγροτικό τομέα, βλ. Πλαίσιο Α στο παρόν ειδικό θέμα.

Διάγραμμα Α Αριθμός αγροτικών εκμεταλλεύσεων στην Ελλάδα και την ΕΕ-27



Πηγή: Eurostat.
Σημειώσεις: Περιλαμβάνονται οι αγροτικές ιδιοκτησίες προς εκμετάλλευση για όλες τις αγροτικές δραστηριότητες (γεωργία, κτηνοτροφία, αλιεία). Για την ΕΕ-27, η μεταβλητή αναφέρεται στο άθροισμα των ιδιοκτησιών των 27 κρατών-μελών, με πρώτη παρατήρηση το 2007 και τελευταία διαθέσιμη παρατήρηση το 2020.

Διάγραμμα Β Ποσοστό μικρών αγροτικών εκμεταλλεύσεων στην Ελλάδα (σύγκριση με την ΕΕ-27 και με άλλες χώρες το 2020)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.
Σημείωση: Έκταση από 0 μέχρι 50 στρέμματα.

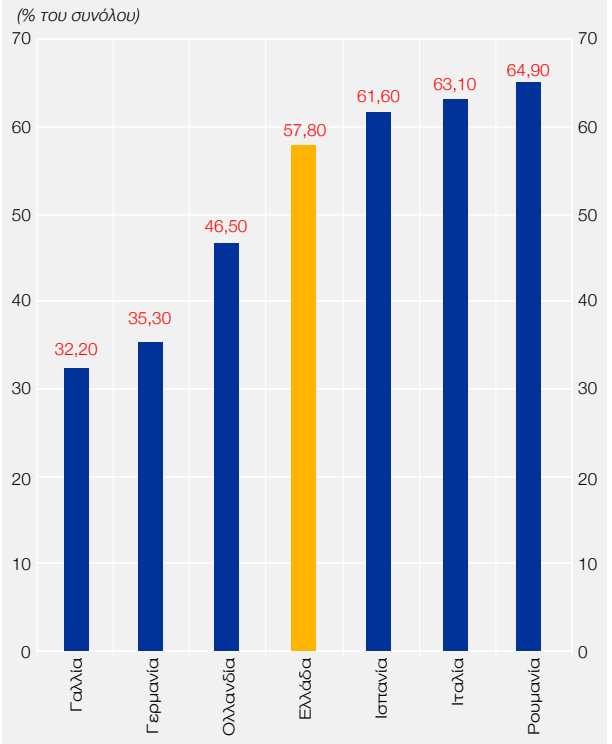
χαρακτηριστικό γνώρισμα για το σύνολο της ΕΕ-27 (αντιπροσωπεύουν το 62,4% του συνόλου), το ποσοστό αυτό είναι υψηλότερο στην Ελλάδα από ό,τι στην ΕΕ-27, αλλά και σε άλλες νοτιοευρωπαϊκές χώρες με παρόμοια δομή αγροτικής οικονομίας (Ιταλία και Ισπανία). Αντίθετα, το ποσοστό είναι σημαντικά χαμηλότερο σε οικονομίες με τεχνικά προηγμένη αγροτική οικονομία, όπως η Γερμανία, η Ολλανδία και η Γαλλία. Η κυριαρχία του μικρού κλήρου είναι το αποτέλεσμα της ιδιαίτερης γεωμορφολογίας του εδάφους, με τους ορεινούς όγκους να διακόπτουν τις πεδινές εκτάσεις, καθώς και της μη ενθάρρυνσης, μέσω κατάλληλων κινήτρων, της συνένωσης των αγροτικών κλήρων.

Επιπλέον, στην Ελλάδα πάνω από τις μισές ιδιοκτησίες τελούν υπό τη διαχείριση απασχολουμένων ηλικίας άνω των 55 ετών. Αν και η Ελλάδα δεν αποτελεί τη μόνη χώρα με γερασμένο εργατικό δυναμικό στον αγροτικό τομέα, που αποτελεί απόρροια της γήρανσης του πληθυσμού, εντούτοις απέχει πολύ από άλλες ευρωπαϊκές χώρες όπως η Γερμανία, η Γαλλία ή η Ολλανδία, οι οποίες, μολονότι υποφέρουν επίσης από δυσμενή δημογραφικά χαρακτηριστικά, εμφανίζουν σαφώς μικρότερο ποσοστό της ηλιακής ομάδας άνω των 55 ετών που απασχολείται στον αγροτικό τομέα (βλ. Διάγραμμα Γ).

Η διαφορά σε σχέση με άλλες χώρες είναι εντονότερη όταν λαμβάνεται υπόψη όχι μόνο η ηλικία αλλά και το επίπεδο αγροτικής εκπαίδευσης.[2] Είναι γεγονός ότι μόλις το 0,7% του συνόλου των

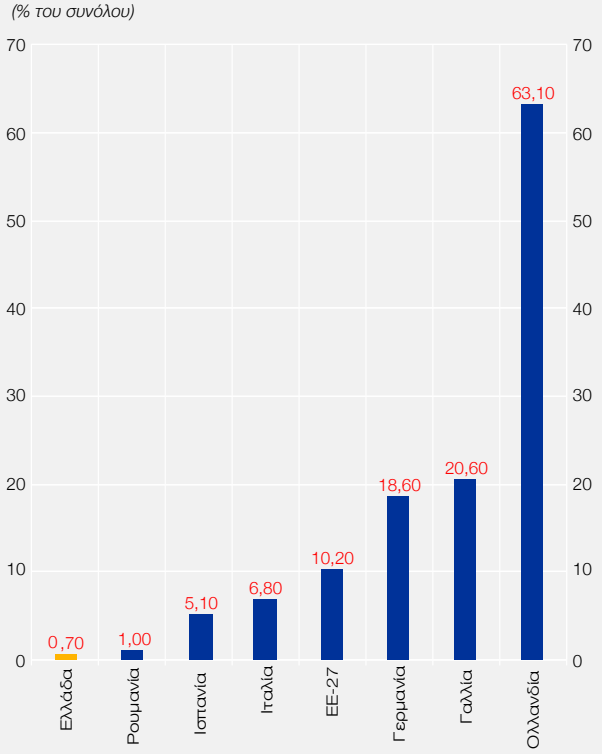
2 Πλήρης αγροτική κατάρτιση: ο αγρότης έχει ολοκληρώσει ένα ολοκληρωμένο πρόγραμμα κατάρτισης (ισοδύναμο με τουλάχιστον δύο έτη πλήρους φοίτησης) μετά από υποχρεωτική εκπαίδευση σε γεωργικό κολέγιο, πανεπιστήμιο ή ίδρυμα τριτοβάθμιας εκπαίδευσης (https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Glossary:Farmers_training_level).

Διάγραμμα Γ Ποσοστό αγροτικών ιδιοκτησιών όπου η ηλικία του ιδιοκτήτη αγρότη-εκμεταλλευτή είναι πάνω από 55 έτη στην Ελλάδα (σύγκριση με άλλες χώρες)



Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.
Σημειώσεις: Αριθμός αγροτικών ιδιοκτησιών προς εκμετάλλευση, των οποίων ο ιδιοκτήτης αγρότης-εκμεταλλευτής ανήκει στην ηλικιακή ομάδα των 55 ετών και άνω, ως ποσοστό των συνολικών ιδιοκτησιών για όλες τις αγροτικές δραστηριότητες (γεωργία, κτηνοτροφία, αλιεία). Τα στοιχεία αναφέρονται στο έτος 2013, το οποίο είναι η τελευταία διαθέσιμη παρατήρηση.

Διάγραμμα Δ Ποσοστό αγροτικών ιδιοκτησιών με πλήρη κατάρτιση του ιδιοκτήτη αγρότη στην Ελλάδα (σύγκριση με την ΕΕ-27 και με άλλες χώρες)



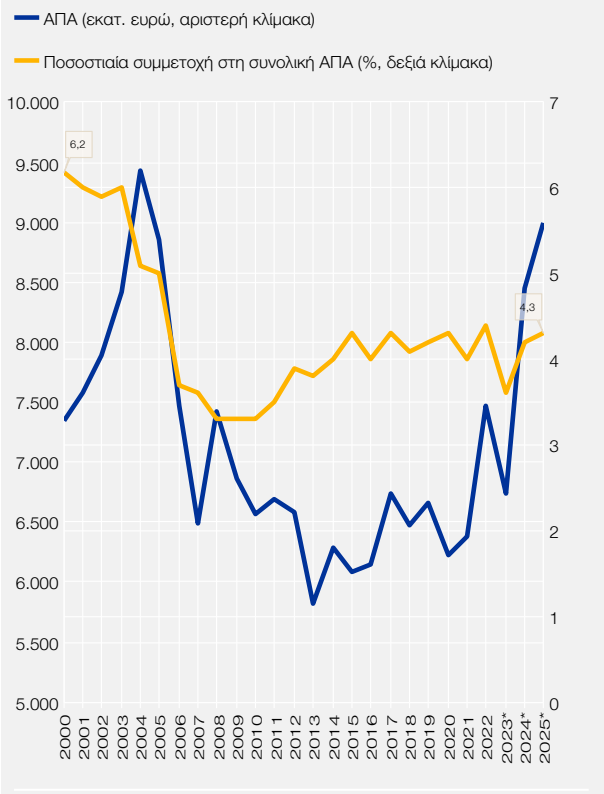
Πηγές: Eurostat και υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.
Σημειώσεις: Αριθμός αγροτικών ιδιοκτησιών προς εκμετάλλευση, των οποίων ο ιδιοκτήτης αγρότης είναι πλήρως καταρτισμένος με αγροτικές σπουδές, ως ποσοστό των συνολικών ιδιοκτησιών για όλες τις αγροτικές δραστηριότητες (γεωργία, κτηνοτροφία, αλιεία). Τα στοιχεία για την ΕΕ-27 και την Ιταλία αναφέρονται στο έτος 2020, ενώ για τις υπόλοιπες χώρες αναφέρονται στο έτος 2023, το οποίο είναι η τελευταία διαθέσιμη παρατήρηση.

αγροτικών ιδιοκτησιών στην Ελλάδα (συγκριτικά με 10% για την ΕΕ-27) διαθέτει αγροτικό δυναμικό όλων των ηλικιακών ομάδων πλήρους αγροτικής εκπαίδευσης (βλ. Διάγραμμα Δ).

Αποτέλεσμα αυτών των ιδιαιτεροτήτων του αγροτικού τομέα της Ελλάδος, δηλαδή του μικρού κλήρου και του γερασμένου και εξαιρετικά ανειδίκευτου εργατικού δυναμικού, είναι η χαμηλή προστιθέμενη αξία και η πολύ μικρή συμμετοχή του αγροτικού τομέα στην προστιθέμενη αξία του συνόλου της οικονομίας. Πράγματι, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα Ε, η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (ΑΠΑ) του αγροτικού τομέα (σε σταθερές τιμές) έχει έντονη μεταβλητότητα και δεν επιδεικνύει μια σταθερή ανοδική τάση. Εξάλλου, η ποσοστιαία συμμετοχή της στη συνολική πραγματική ΑΠΑ της ελληνικής οικονομίας μειώθηκε από 6,2% το 2000 σε 3,3% στην αρχή της ελληνικής κρίσης χρέους το 2008 και παρέμεινε κοντά σε αυτά τα επίπεδα μέχρι και σήμερα (4,3% το 2025), καταγράφοντας έντονη στασιμότητα.

Η στασιμότητα της παραγωγικότητας και κατ' επέκταση της ανταγωνιστικότητας του αγροτικού τομέα της Ελλάδος σε σύγκριση με τον μέσο όρο των οικονομιών της ζώνης του ευρώ απεικονίζεται στο Διάγραμμα ΣΤ. Το διάγραμμα καταγράφει την πορεία, από το 1995 και μετά, της προστιθέμενης αξίας ανά απασχολούμενο του αγροτικού τομέα, που αποτελεί δείκτη παραγωγικότητας. Ο δείκτης αυτός μετρά την οικονομική αξία που παράγεται κατά μέσο όρο από κάθε εργαζόμενο στον συγκεκριμένο τομέα της οικονομίας. Υψηλές τιμές του δείκτη συνδέονται με μεγαλύτερη οικονομική ανάπτυξη και ευημερία, ελκυστικότητα για επενδύσεις και αύξηση του μέσου αγροτικού εισοδήματος.

Διάγραμμα Ε Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία του αγροτικού τομέα της Ελλάδος (2000-2025)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.
Σημειώσεις: ΑΠΑ= Ακαθάριστη προστιθέμενη αξία αγροτικού τομέα σε βασικές τιμές προ φόρων και μετά από επιδοτήσεις, σταθερές τιμές προηγούμενου έτους. Αγροτικός τομέας με βάση την ταξινόμηση NACE Rev. 2: 1=φυσική και ζωική παραγωγή και συναφείς δραστηριότητες, 2=δασοκομία και υλοτομία, 3=αλιεία και υδατοκαλλιέργειες.
* Προσωρινά στοιχεία.

Μέχρι το 2005, η προστιθέμενη αξία ανά απασχολούμενο στην Ελλάδα, μολονότι απείχε, ακολουθούσε την πορεία του αντίστοιχου δείκτη στη ζώνη του ευρώ, ώστε οι δύο μεταβλητές να κινούνται στον χρόνο παράλληλα. Ωστόσο, από το έτος αυτό και μετά, οι μεταβλητές ακολουθούν αντίθετες πορείες: η μεταβλητή για την Ελλάδα παραμένει στάσιμη σε χαμηλά επίπεδα, ενώ για τη ζώνη του ευρώ καταγράφει ανοδική πορεία, με αποτέλεσμα το "χάσμα παραγωγικότητας" να αυξάνεται. Πράγματι, η προστιθέμενη αξία ανά απασχολούμενο ήταν το 2023 σχεδόν τρεις φορές μικρότερη στην Ελλάδα (σε σχέση με λιγότερο από δύο φορές το 1995) από το αντίστοιχο μέγεθος για τον μέσο όρο των οικονομιών της ζώνης του ευρώ.

Η ίδια εικόνα παρουσιάζεται και στον πίνακα, ο οποίος αποτυπώνει τις δομικές ανισορροπίες του αγροτικού τομέα στην Ελλάδα σε σύγκριση με α) άλλες οικονομίες που διαθέτουν παρόμοια νοτιοευρωπαϊκή υποδομή στον συγκεκριμένο τομέα, όπως η Ιταλία και η Ισπανία, β) οικονομίες με λιγότερο ανεπτυγμένο αγροτικό τομέα, όπως η Ρουμανία, και γ) οικονομίες με τεχνολογικά προηγμένη αγροτική οικονομία, όπως η Ολλανδία. Παρατηρείται ότι ο λόγος του ποσοστού απασχόλησης προς τη συμβολή του αγροτικού τομέα στο ΑΕΠ (βλ. στήλη 3 του πίνακα) για την Ελλάδα ανέρχεται σε 3,05, πολύ υψηλότερα από τους αντίστοιχους δείκτες για την Ιταλία, την Ισπανία και την Ολλανδία, οι οποίοι κυμαίνονται πέριξ της μονάδας, και σε παραπλήσια επίπεδα με τον δείκτη της Ρουμανίας. Το γεγονός αυτό καταδεικνύει ότι ο ελληνικός αγροτικός τομέας χαρακτηρίζεται από πολύ υψηλή συγκέντρωση εργατικού δυναμικού σε σχέση με την παραγόμενη αξία και συνεπώς από χαμηλή παραγωγικότητα.

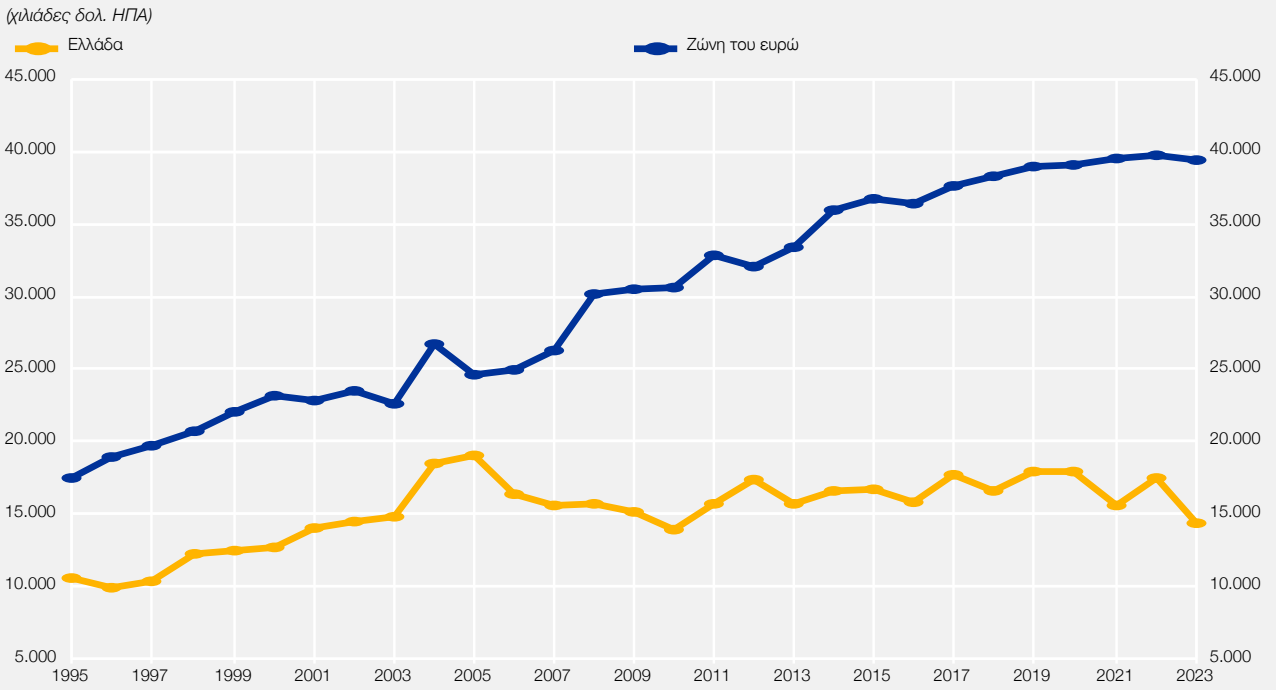
Εξίσου αποκαλυπτικό είναι το αντίστροφο του προηγούμενου δείκτη, δηλαδή ο λόγος της συμβολής στο ΑΕΠ προς την ποσοστιαία συμμετοχή της απασχόλησης (βλ. στήλη 4 του πίνακα),

Δομικές ανισορροπίες του αγροτικού τομέα στην Ελλάδα (σύγκριση με άλλες χώρες)

	Απασχόληση (% της συνολικής απασχόλησης)	Συμβολή στο ΑΕΠ (%)	Συγκέντρωση εργατικού δυναμικού (δείκτης 1/2)	Αξία παραγόμενης ποσότητας (δείκτης 2/1)
Χώρες	(1)	(2)	(3)	(4)
Ελλάδα	11,48	3,77	3,05	0,33
Ιταλία	3,59	2,00	1,8	0,56
Ισπανία	3,62	2,75	1,3	0,76
Ρουμανία	17,89	2,81	6,4	0,16
Ολλανδία	1,91	1,72	1,1	0,90

Πηγές: World Bank, World Development Indicators database, και υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.
Σημειώσεις: Στήλη 1= απασχολούμενοι στον αγροτικό τομέα (όλες οι δραστηριότητες και ηλικιακές ομάδες) ως ποσοστό του συνολικού αριθμού των απασχολουμένων (σύνολο οικονομίας), στήλη 2= ακαθάριστη προστιθέμενη αξία του αγροτικού τομέα ως προς το ΑΕΠ (%). Τα στοιχεία αναφέρονται στο έτος 2024, το οποίο είναι η τελευταία διαθέσιμη παρατήρηση.

Διάγραμμα ΣΤ Προστιθέμενη αξία ανά απασχολούμενο του αγροτικού τομέα στην Ελλάδα και τη ζώνη του ευρώ (1995-2023)



Πηγή: World Bank, World Development Indicators database.
Σημειώσεις: Προστιθέμενη αξία σε δολάρια ΗΠΑ σε σταθερές τιμές 2015, για όλες τις αγροτικές δραστηριότητες (γεωργία, κτηνοτροφία και αλιεία). Το 2023 είναι η τελευταία διαθέσιμη παρατήρηση.

ο οποίος μετρά την αξία που παράγει ο εργαζόμενος στον αγροτικό τομέα σε σχέση με την αξία που παράγει ο μέσος εργαζόμενος στο σύνολο της οικονομίας. Στην Ελλάδα, ο δείκτης αυτός είναι μόλις 0,33, ο δεύτερος μικρότερος μετά τη Ρουμανία, με μεγάλη απόσταση από τις άλλες χώρες. Το μέγεθος αυτό δηλώνει ότι στην Ελλάδα η αξία που δημιουργεί ο εργαζόμενος στον αγροτικό τομέα είναι μόλις το 29% της αξίας που δημιουργεί ο μέσος εργαζόμενος στους άλλους τομείς της οικονομίας (σε σύγκριση με 90% στην Ολλανδία).

3 ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Η εθνική αγροτική πολιτική, που συνδέεται και με τη στρατηγική για την κλιματική αλλαγή, υλοποιείται στο πλαίσιο της Κοινής Αγροτικής Πολιτικής (ΚΑΠ) της ΕΕ με πρωταρχικούς στόχους την ενίσχυση του αγροτικού εισοδήματος και την οικονομική βιωσιμότητα των αγροτών μέσω οικονομικών ενισχύσεων, καθώς και την επισιτιστική ασφάλεια της ΕΕ μέσω της εξασφάλισης ποιοτικής, φθηνής και σταθερής παραγωγής τροφίμων. Διαχρονικά, οι στόχοι αυτοί εμπλουτίστηκαν εστιάζοντας στη βιωσιμότητα, στη λελογισμένη διαχείριση των φυσικών πόρων, στην ανταγωνιστικότητα και εξωστρέφεια του αγροτικού τομέα και στη διατήρηση των αγροτικών περιοχών με προσαρμογή στις μεταβαλλόμενες οικονομικές και κλιματικές συνθήκες.[3] Λαμβάνοντας υπόψη τις ιδιαιτερότητες της αγροτικής παραγωγής, η ΚΑΠ δίνει προτεραιότητα στις δράσεις πολιτικής που μειώνουν τις επιχειρηματικές αβεβαιότητες και συγχρόνως περιορίζουν τον αρνητικό περιβαλλοντικό αντίκτυπο, με τελικό στόχο τη βιώσιμη ανάπτυξη.[4]

3 Βλ. World Economic Forum (2023), "Scaling agritech at the last mile: converging efforts for farmers' prosperity", *Insight Report*, June.

4 European Commission (2025), "EU agricultural outlook 2025-2035", December, Directorate-General for Agriculture and Rural Development, Brussels.

Ο πρωτογενής τομέας στην Ελλάδα παραμένει εγκλωβισμένος σε έναν φαύλο κύκλο χαμηλής παραγωγικότητας και δομικών στρεβλώσεων. Σε συνδυασμό μάλιστα αφενός με τη στασιμότητα του τομέα, όπως καταγράφεται από όλα τα διαθέσιμα μετρήσιμα μεγέθη, και αφετέρου με τις προκλήσεις που αντιμετωπίζει από τη γήρανση του πληθυσμού και την κλιματική αλλαγή, η διαμόρφωση ενός ολιστικού στρατηγικού σχεδίου εντός του πλαισίου της ΚΑΠ, με έμφαση στην προσαρμογή του τομέα στις μεταβαλλόμενες συνθήκες και στη βιώσιμη αγροτική ανάπτυξη, απαιτεί μεγάλη προσοχή και άμεση δράση. Το στρατηγικό σχέδιο πρέπει να ορίζει με σαφήνεια τους στόχους πολιτικής και τα μέσα επίτευξής τους.

Πρωταρχικός στόχος πρέπει να είναι η βιώσιμη αγροτική ανάπτυξη, η οποία κρίνεται απαραίτητη για: α) τη διευκόλυνση της εφοδιαστικής αλυσίδας τροφίμων, β) τη διασφάλιση της επάρκειας της χώρας σε όρους ποσότητας και ποιότητας τροφίμων, γ) την αύξηση του αγροτικού εισοδήματος και δ) την ενίσχυση των εξαγωγών της βιομηχανίας τροφίμων. Μέσα για την επίτευξη του στόχου είναι οι οικονομικές ενισχύσεις από την πλευρά της ζήτησης, με διαδικασίες διαφανείς και συνεπείς. Από την πλευρά της προσφοράς, σημαντικό ρόλο διαδραματίζουν οι επενδύσεις σε αγροτικές υποδομές, η παροχή κινήτρων για τη συνένωση των μικρών κλήρων και η ενθάρρυνση της εισόδου νέων επαγγελματιών με κατάρτιση.

Αν και οι κυβερνήσεις συχνά καταφεύγουν στις οικονομικές ενισχύσεις, με τη μορφή επιδοτήσεων ή αποζημιώσεων, για την άμεση στήριξη του αγροτικού εισοδήματος, το αποτέλεσμα αυτής της πολιτικής είναι βραχυπρόθεσμο χωρίς να επιλύει διαρθρωτικές στρεβλώσεις, οι οποίες επιφέρουν επιβλαβείς συνέπειες μονιμότερα. Χωρίς να μειώνεται η σημασία των οικονομικών ενισχύσεων ως μέτρου πολιτικής, οι επενδύσεις σε αγροτικές υποδομές είναι εκείνο το μέσο πολιτικής που διορθώνει στρεβλώσεις και προσδίδει ανθεκτικότητα μέσω της προσαρμογής, με θετικά αποτελέσματα μονιμότερου χαρακτήρα. Η βελτίωση των αγροτικών υποδομών αφορά: α) τον εκσυγχρονισμό των δημόσιων υποδομών με έμφαση στην αποτελεσματικότερη διαχείριση των φυσικών πόρων (π.χ. αρδευτικά έργα), β) τη χρήση των νέων τεχνολογιών με έμφαση στην ψηφιοποίηση, την αυτοματοποίηση και τη βιωσιμότητα, με στόχο την αύξηση της παραγωγής και τη μείωση του κόστους παραγωγής,[5] και γ) τον περιορισμό του "γνωσιακού κενού " με ανάληψη πρωτοβουλιών για επιμόρφωση και απόκτηση δεξιοτήτων των νεοεισερχομένων στον τομέα, με στόχο την καινοτομία, την ανταγωνιστικότητα, την επιχειρηματικότητα και τη συνεργασιμότητα.[6]

Ειδικότερα:

Πρώτον, τα εργαλεία της τεχνητής νοημοσύνης και τα ψηφιακά εργαλεία μπορούν να χρησιμοποιηθούν προκειμένου να ενισχυθούν:

α) η έρευνα και ανάπτυξη (R&D) νέων προϊόντων,

β) η αξιόπιστη παρακολούθηση και πρόβλεψη της καταλληλότητας του εδάφους για τη γεωργική παραγωγή,

γ) η χρήση των κατάλληλων μέσων και τεχνικών διαδικασιών για την προστασία της αγροτικής παραγωγής,

δ) η υιοθέτηση βέλτιστων πρακτικών για την αποτελεσματικότερη διαχείριση των φυσικών πόρων και των εκτάσεων προς καλλιέργεια, και

5 Για τις νέες τεχνολογίες, βλ. αναλυτικά World Economic Forum (2025), "Shaping the deep-tech revolution in agriculture", *Insight Report*, November, και (2021), "Artificial intelligence for agriculture innovation", *Community Paper*, March. Βλ. επίσης Moysiadis. V. et al. (2020), "Mobile robotics in agricultural operations: a narrative review on planning aspects", *Applied Sciences*, 10, 3453.

6 Για τις δράσεις στο πεδίο αυτό στο πλαίσιο της ΕΕ, βλ. European Commission (2025), "Assessments of generational renewal strategies across EU Member States – Report", Directorate-General for Agriculture and Rural Development, Unit A.3, October.

ε) η διαχείριση της αλυσίδας εφοδιασμού ώστε αφενός να προβλέπονται και να αποφεύγονται φαινόμενα υπερπαραγωγής και σπατάλης, μέσω εξισορρόπησης της προσφοράς και της ζήτησης, και αφετέρου να βελτιώνεται η μεταφορά των παραγόμενων προϊόντων.

Δεύτερον, η ρομποτική και η αυτοματοποίηση (computer vision) – με χρήση μηχανημάτων χωρίς οδηγό, εξειδικευμένων ρομπότ για τη συγκομιδή και drones για την ανίχνευση ασθενειών και τη διενέργεια ψεκασμών ακριβείας – αφενός περιορίζουν το πρόβλημα της έλλειψης εργατικών χεριών, αφετέρου επιτρέπουν τη διαχείριση των καλλιεργειών με ακρίβεια.

Τρίτον, η ευφυής γεωργία (precision farming), όπως η έξυπνη άρδευση,[7] η μεταβλητή δόση λιπασμάτων και φαρμάκων και η ανάπτυξη εφαρμογών (συστήματα gaiasense[8]) για την παροχή συμβουλών σε πραγματικό χρόνο, βελτιώνει την οικονομική απόδοση των παραγωγών, ενώ συγχρόνως μειώνει το περιβαλλοντικό αποτύπωμα.[9]

Τέταρτον, η καλλιέργεια σε ελεγχόμενο περιβάλλον, όπως η κάθετη γεωργία,[10] η υδροπονία[11] και η αεροπονία,[12] εξοικονομεί φυσικούς πόρους. Η υιοθέτηση των νέων τεχνολογιών παρέχει στους αγρότες τα αναγκαία δεδομένα για προληπτικές δράσεις, μειώνοντας έτσι το κόστος της εκ των υστέρων αντίδρασης (αποτυχία καλλιεργειών, σπατάλη πόρων). Η συνέργεια μεταξύ των νέων τεχνολογιών και της βιώσιμης καλλιέργειας δίνει στους αγρότες τη δυνατότητα διαχείρισης των συνεπειών της κλιματικής αλλαγής, βελτιώνοντας ταυτόχρονα την παραγωγικότητα. Ωστόσο, η ενσωμάτωση των νέων τεχνολογιών απαιτεί τη συνεργασία όλων των ενδιαφερόμενων μερών (stakeholders), όπως είναι οι νομοθέτες, οι κυβερνήσεις, οι αγρότες, οι αγροτικοί συνεταιρισμοί, οι επενδυτές και οι εταιρίες υψηλής τεχνολογίας.

Αναλυτικότερα, η αξιοποίηση των δυνατοτήτων της αγροτεχνολογίας απαιτεί την αναγνώριση των προκλήσεων που προκύπτουν από την εφαρμογή των νέων τεχνολογιών, ιδιαίτερα για τους μικροκαλλιεργητές ή τις μικρομεσαίες αγροτικές επιχειρήσεις. Για την αποτελεσματικότερη κάλυψη των κενών στην ενημέρωση, την πρόσβαση και την υιοθέτηση των νέων τεχνολογιών, χρειάζεται συντονισμένη πολυμερής προσπάθεια.[13] Συγκεκριμένα, απαιτείται: α) η καθιέρωση ενός πλαισίου διακυβέρνησης για τη δημιουργία υποδομών με σκοπό τη συγκέντρωση και ανταλλαγή δεδομένων, καθώς και ενός κανονιστικού πλαισίου για τη χρήση των νέων τεχνολογιών, β) η συνεργασία των εταιριών τεχνολογίας σε ό,τι αφορά την ανάπτυξη και προσαρμογή εφαρμογών για την αντιμετώπιση των προκλήσεων σύμφωνα με τις εθνικές προτεραιότητες, γ) ο ανασχεδιασμός του επιχειρηματικού αγροτικού υποδείγματος με ενθάρρυνση και καθοδήγηση στην εφαρμογή των σύγχρονων τρόπων οργάνωσης της παραγωγής, δ) η ενσωμάτωση σπουδών στον αγροτικό τομέα και η σύνδεσή τους με τον βιομηχανικό τομέα μεταποίησης τροφίμων και ε) η κινητοποίηση επενδυτικών κεφαλαίων και η αξιολόγηση των κινδύνων αλλά και των οικονομικών και κοινωνικών ωφελειών.

7 Η έξυπνη άρδευση είναι ένα προηγμένο, αυτοματοποιημένο σύστημα ποτίσματος που χρησιμοποιεί δεδομένα (αισθητήρες εδάφους, μετεωρολογικές προβλέψεις, δορυφόρους) για να καθορίσει με ακρίβεια το πότε, πού και πόσο νερό χρειάζονται τα φυτά, με στόχο τη βελτιστοποίηση της χρήσης νερού.

8 Το gaiasense είναι ένα ελληνικό σύστημα ευφυούς γεωργίας που αναπτύχθηκε από την εταιρία NEUROPUBLIC. Αποτελεί ένα καινοτόμο εργαλείο ψηφιακής αγροτικής συμβουλευτικής που συνδυάζει τεχνολογίες αιχμής με την επιστημονική γνώση για τη βελτιστοποίηση της παραγωγής. Το σύστημα υποστηρίζεται από το δίκτυο συνεργατών της GAIA ΕΠΙΧΕΙΡΕΙΝ και απευθύνεται τόσο σε μεμονωμένους αγρότες όσο και σε αγροτικούς συνεταιρισμούς.

9 Για την υιοθέτηση των νέων τεχνολογιών και τις περιβαλλοντικές επιπτώσεις, βλ. ΙΟΒΕ (2025), "Η θερμοκηπιακή γεωργία εκτός εδάφους στην Ελλάδα: προκλήσεις, προοπτικές και οι περιπτώσεις της Στερεάς και Βόρειας Ελλάδας", Ιούνιος.

10 Η κάθετη γεωργία είναι μορφή της αστικής γεωργίας με τοποθέτηση των φυτών σε κάθετες κατασκευές μέσα σε εξειδικευμένα θερμοκηπιακά συγκροτήματα, που επιτρέπει τη σημαντική αύξηση της πυκνότητας φύτευσης χωρίς μείωση της πρόσβασης στο φως και τον αέρα.

11 Η υδροπονία είναι μια μέθοδος καλλιέργειας φυτών εκτός εδάφους, χωρίς τη χρήση χώματος αλλά με εναλλακτικά υποστρώματα.

12 Η αεροπονία, εξελιγμένη μορφή της υδροπονίας, είναι μια προηγμένη μέθοδος καλλιέργειας φυτών χωρίς έδαφος, όπου οι ρίζες αιωρούνται σε κλειστό περιβάλλον και ψεκάζονται περιοδικά με θρεπτικό διάλυμα.

13 Βλ. επίσης World Economic Forum (2025), όπ.π., σελ. 37.

Περαιτέρω, πρωτοβουλίες και δράσεις θα πρέπει άμεσα να αναληφθούν με τη συνεργασία θεσμικών φορέων και αγροτών με στόχο την αναδιάρθρωση των καλλιεργειών, αφού ληφθούν υπόψη οι διαχρονικές αλλαγές στις καταναλωτικές ανάγκες και συνήθειες, όπως αυτές εκφράζονται από τις δυνάμεις της ζήτησης, αλλά και οι επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής, όπως αυτές αντανακλώνται στις δυνάμεις της προσφοράς.

Με δεδομένο επίσης το πολύ μικρό μέγεθος των αγροτικών ιδιοκτησιών και εκμεταλλεύσεων, καθίσταται αναγκαία η συνένωσή τους σε συνεργατικά σχήματα που θα λειτουργούν με ιδιωτικοοικονομικά κριτήρια, ώστε να αξιοποιούνται πλήρως οι οικονομίες κλίμακας. Προϋποθέσεις για να συντελεστεί αυτό είναι η ταχύτερη ολοκλήρωση της κτηματογράφησης και η επιτάχυνση των αναδασμών. Με τον τρόπο αυτό, αντιμετωπίζεται ο κατακερματισμός της ιδιοκτησίας.

Οι οικονομίες κλίμακας είναι σημαντικές για οικονομίες με πολύ μικρές αγροτικές εκμεταλλεύσεις, όπως η ελληνική, καθώς συμβάλλουν ώστε οι εκμεταλλεύσεις αυτές να καταστούν αποδοτικές και κερδοφόρες. Τα οφέλη από την αύξηση του μεγέθους των παραγωγικών μονάδων είναι πολλαπλά. Κατ' αρχάς, αυξάνεται ο όγκος της παραγωγής, μειώνεται το μέσο κόστος παραγωγής και επιμερίζεται το σταθερό κόστος λειτουργίας. Παράλληλα, εξασφαλίζονται καλύτερες τιμές πρώτων υλών για τον παραγωγό και ανταγωνιστικότερες τιμές για τον τελικό καταναλωτή, αυξάνεται η διαπραγματευτική δύναμη των παραγωγών έναντι των προμηθευτών και ενισχύεται η ανθεκτικότητα σε διακυμάνσεις τιμών. Επίσης, επιτυγχάνεται η εξειδίκευση του εργατικού δυναμικού και διευκολύνεται η καθετοποίηση της παραγωγικής διαδικασίας, αυξάνοντας έτσι την προστιθέμενη αξία με τελικό όφελος τη βελτίωση της παραγωγικότητας και της αποδοτικότητας του πρωτογενούς τομέα. Ταυτόχρονα όμως, απαιτείται ο σαφής επαναπροσδιορισμός του αγρότη ως επαγγελματία που θα εισάγει σύγχρονα επιχειρηματικά μοντέλα και θα αναλαμβάνει επενδυτικούς κινδύνους. Στο πλαίσιο αυτό, κρίσιμος θεωρείται ο αναπροσανατολισμός της ΚΑΠ από ένα απλό εργαλείο στήριξης του αγροτικού εισοδήματος σε μοχλό εκσυγχρονισμού και καινοτομίας του αγροτικού τομέα.

ΠΛΑΙΣΙΟ Α

ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΠΤΩΣΕΩΝ ΤΗΣ ΚΛΙΜΑΤΙΚΗΣ ΑΛΛΑΓΗΣ ΣΤΟΝ ΑΓΡΟΤΙΚΟ ΤΟΜΕΑ

Οι επιπτώσεις των κλιματικών μεταβολών είναι ήδη εμφανείς και αναμένεται να επηρεάσουν σημαντικά το είδος, την ποσότητα και την ποιότητα των παραγόμενων προϊόντων στον αγροτικό τομέα, με πιθανές μετατοπίσεις των αγροκλιματικών ζωνών προς τα βόρεια και αλλαγές στην έναρξη της καλλιεργητικής περιόδου. Επιπλέον, οι αλλαγές στο κλίμα σταδιακά υποβαθμίζουν την ποιότητα του εδάφους, πλήττοντας τη γονιμότητά του και αυξάνοντας τη διάβρωσή του, ενώ αναμένεται να μειωθεί η θρεπτική ποιότητα των προϊόντων, να πολλαπλασιαστεί η εμφάνιση γεωργικών παρασίτων και ασθενειών και να επιδεινωθούν η υγεία και η μεταβολική δραστηριότητα των ζώων. Επιπλέον, οι υψηλότερες θερμοκρασίες και οι παρατεταμένες ξηρασίες, από κοινού με τις περιορισμένες βροχοπτώσεις, περιορίζουν τη διαθεσιμότητα των υδατικών πόρων και τη δυνατότητα άρδευσης, προκαλώντας αβεβαιότητα για το μέλλον του αγροτικού τομέα και αυξάνοντας την επισιτιστική ανασφάλεια.[1,2]

Συνολικά, οι κλιματικές μεταβολές αυξάνουν τη μεταβλητότητα της παραγωγής, ενισχύουν τις διακυμάνσεις τιμών, υπονομεύουν την επισιτιστική ασφάλεια και μετατρέπουν τον αγροτικό κίνδυνο σε δημοσιονομικό κίνδυνο μέσω συχνότερων αποζημιώσεων και έκτακτων μέτρων. Στο οικονομικό σκέλος των επιπτώσεων, οι κλιματικοί κίνδυνοι για τον αγροτικό τομέα στην Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) μεταφράζονται ήδη σε σημαντικές και επαναλαμβανόμενες οικονομικές ζημίες. Η τρέχουσα εκτιμώμενη μέση ετήσια ζημία για την ΕΕ ανέρχεται σε 28,3 δισεκ. ευρώ, που

1 European Environment Agency (EEA), *Climate change adaptation in the agriculture sector in Europe*, Report 04/2019.
2 Καραμάνος, Α. κ.ά. (2026), "Μελέτη προβλέψεων επιδράσεων της κλιματικής αλλαγής στη φυτική παραγωγή" (υπό δημοσίευση).

αντιστοιχεί σε περίπου 6% της ετήσιας φυτικής και ζωικής παραγωγής.[3] Επιπλέον, το 50% των ζημιών στον αγροτικό τομέα που σχετίζονται με κλιματικούς κινδύνους οφείλεται σε φαινόμενα ξηρασίας.[4] Όσον αφορά το εργατικό δυναμικό, η κλιματική αλλαγή επηρεάζει άμεσα και την παραγωγικότητα της εργασίας του αγροτικού τομέα. Το Κοινό Κέντρο Ερευνών (JRC) της Ευρωπαϊκής Επιτροπής εκτιμά μείωση της παραγωγικότητας της εργασίας στην Ευρώπη κατά 1,6% έως το 2080 λόγω της θερμικής καταπόνησης των εργαζομένων, με τις νότιες και ανατολικές περιοχές να επηρεάζονται εντονότερα (μείωση έως και 5,4% στην Ελλάδα).[5]

Προτάσεις για μέτρα προσαρμογής στην κλιματική αλλαγή

Οι παραπάνω επιπτώσεις καθιστούν επιτακτική την ανάγκη υιοθέτησης μέτρων προσαρμογής που ενισχύουν την ανθεκτικότητα του αγροτικού τομέα. Σε εθνικό επίπεδο, το 2016 θεσπίστηκε η Εθνική Στρατηγική για την Προσαρμογή στην Κλιματική Αλλαγή (ΕΣΠΚΑ)[6] ως ένα κεντρικό πλαίσιο χάραξης πολιτικής για την ενίσχυση της ανθεκτικότητας της Ελλάδος, θέτοντας τις βασικές κατευθύνσεις και προτεραιότητες σε τομεακό επίπεδο, συμπεριλαμβανομένου του αγροτικού τομέα. Οι κατευθύνσεις αυτές εξειδικεύονται και υλοποιούνται σε περιφερειακό επίπεδο μέσω των Περιφερειακών Σχεδίων Προσαρμογής στην Κλιματική Αλλαγή (ΠεΣΠΚΑ), τα οποία λαμβάνουν υπόψη τις ιδιαίτερες κλιματικές, γεωμορφολογικές και παραγωγικές συνθήκες κάθε Περιφέρειας. Παρακάτω αναφέρονται ενδεικτικά τα προτεινόμενα μέτρα προσαρμογής που περιγράφονται τόσο στην ΕΣΠΚΑ όσο και στα δημοσιευμένα ΠεΣΠΚΑ.[7]

- Προσαρμογή καλλιεργητικών χειρισμών: α) εισαγωγή και διάδοση ανθεκτικών ποικιλιών και υβριδίων, β) προσαρμογή ημερομηνιών φύτευσης και συγκομιδής, γ) προώθηση αγροδασικών συστημάτων.

- Διαχείριση υδατικών πόρων: α) κατασκευή και βελτίωση δεξαμενών, ταμιευτήρων και μικροφραγμάτων για εφεδρική παροχή νερού, β) επανεξέταση αρδευτικών ζωνών και προτεραιοποίηση κλάδων και καλλιεργειών σε συνθήκες λειψυδρίας, γ) εφαρμογή μέτρων επαναχρησιμοποίησης όμβριων και επεξεργασμένων υδάτων για άρδευση.

- Βελτίωση υγείας εδάφους και αντιμετώπιση ερημοποίησης και διάβρωσης: α) μέτρα συγκράτησης εδάφους (αναβαθμίδες, ζώνες φύτευσης, ζώνες προστασίας), β) ανάκτηση και βελτίωση εδαφικής οργανικής ουσίας, γ) εφαρμογή πρακτικών διαχείρισης βιοαποβλήτων.

- Ολοκληρωμένη παρακολούθηση δεικτών κλιματικής αλλαγής, πληροφοριακά συστήματα και έγκαιρη προειδοποίηση: α) δημιουργία και ενίσχυση συστημάτων καταγραφής γεωργικών δεδομένων (παρακολούθηση ξηρασίας, αποδόσεων, υγείας φυτικού κεφαλαίου, ξενικών ειδών), β) δίκτυα παρακολούθησης ασθενειών και εχθρών και πρόβλεψης εμφάνισής τους, γ) ψηφιακές πλατφόρμες ενημέρωσης και έγκαιρης προειδοποίησης για αγρότες.

- Έρευνα, καινοτομία και μεταφορά τεχνογνωσίας: α) μελέτες αξιολόγησης τρωτότητας συγκεκριμένων καλλιεργειών και περιοχών, β) προώθηση έρευνας σε ανθεκτικές ποικιλίες, τεχνικές περιορισμού απωλειών νερού και ψηφιακή γεωργία, γ) δημιουργία και ενίσχυση τραπεζών γενετικού υλικού, διατήρηση τοπικών ποικιλιών που είναι προσαρμοσμένες σε συνθήκες ξηρασίας και υψηλών θερμοκρασιών.

- Χωρικός σχεδιασμός, υποδομές και πρόσβαση στις αγορές: α) ανάπτυξη τοπικών μονάδων αξιοποίησης αγροτικών υπολειμμάτων (κομποστοποίηση, βιοενέργεια) για βελτίωση του εδάφους και μείωση εξάρτησης από

3 Η τρέχουσα εκτίμηση της μέσης ετήσιας ζημίας περιλαμβάνει ζημίες ύψους 17,4 δισεκ. ευρώ από τις καλλιέργειες (6,4% της συνολικής φυτικής παραγωγής στην ΕΕ) και 10,9 δισεκ. ευρώ από την κτηνοτροφία (5,1% της συνολικής κτηνοτροφικής παραγωγής στην ΕΕ). Στο δείγμα των προσομοιωμένων ετών συμπεριλαμβάνονται έτη χωρίς ζημίες, έτη με μεσαίες ζημίες και έτη με πολύ υψηλές ζημίες.

4 fi-compass (2025), “Insurance and risk management tools for agriculture in the EU”, May.

5 Szewczyk, W., I. Mongelli and J.-C. Ciscar (2021), “Heat stress, labour productivity and adaptation in Europe – A regional and occupational analysis”, *Environmental Research Letters*, 16(10).

6 N. 4414/2016 “Νέο καθεστώς στήριξης των σταθμών παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας από Ανανεώσιμες Πηγές Ενέργειας και Συμπαραγωγή Ηλεκτρισμού και Θερμότητας Υψηλής Απόδοσης – Διατάξεις για το νομικό και λειτουργικό διαχωρισμό των κλάδων προμήθειας και διανομής στην αγορά του φυσικού αερίου και άλλες διατάξεις”.

7 Καραμάνος, Α. κ.ά. (2026), όπ.π.

εισροές, β) ανάπτυξη καλλιεργειών υπό κάλυψη με εφαρμογή νέων σύγχρονων τεχνολογιών (π.χ. υδροπονία), γ) προστασία αγροτικών υποδομών (δρόμοι, αποθηκευτικοί χώροι) από ακραία φαινόμενα.

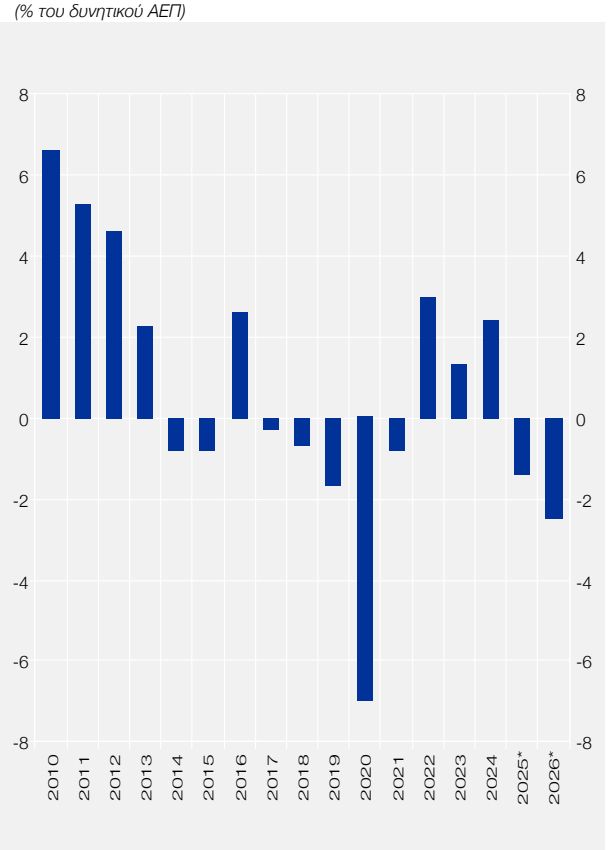
– Χρηματοοικονομικά εργαλεία και ασφάλιση κινδύνου: α) σχεδιασμός και προώθηση ασφαλιστικών προϊόντων για κλιματικούς κινδύνους (πλημμύρες, ξηρασία, παγετός), β) κίνητρα και επιδοτήσεις για προσαρμοστικές επενδύσεις με έμφαση στην πρόληψη (π.χ. άρδευση ακριβείας, θερμοκήπια).

V ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

Το 2025 διατηρήθηκε η θετική δημοσιονομική δυναμική και αξιοποιήθηκε μέρος του πρόσθετου δημοσιονομικού χώρου που δημιουργήθηκε το προηγούμενο έτος και επέτρεψε τη χρηματοδότηση επιπλέον μόνιμων δημόσιων δαπανών τόσο για επενδύσεις όσο και για τη στήριξη των ευάλωτων κοινωνικών ομάδων. Παράλληλα, συνεχίστηκε η υπεραπόδοση των εσόδων έναντι των προβλέψεων του Προϋπολογισμού, λόγω κυρίως της βελτίωσης της φορολογικής και ασφαλιστικής συμμόρφωσης μέσω της καταπολέμησης της φοροδιαφυγής και της εισφοροδιαφυγής, καθώς και λόγω της αποτελεσματικότερης λειτουργίας του φοροεισπρακτικού μηχανισμού χάρη στην πρόοδο της ψηφιοποίησης και την επέκταση των ηλεκτρονικών συναλλαγών. Ως εκ τούτου, το δημοσιονομικό πλεόνασμα του 2025 αναμένεται να ξεπεράσει τον ετήσιο στόχο. Η διατήρηση αυτής της δυναμικής επέτρεψε τη λήψη μόνιμων επεκτατικών δημοσιονομικών μέτρων από το 2026, με έμφαση στη μείωση του φορολογικού βάρους για τα μεσαία εισοδήματα, τις οικογένειες με παιδιά και τους νέους εργαζομένους.

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

(% του δυνητικού ΑΕΠ)



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.

Αυτό συνέβη διότι, στο πλαίσιο της εφαρμογής των αναθεωρημένων δημοσιονομικών κανόνων, μέρος των πρόσθετων μόνιμων εσόδων από τα διακριτικά μέτρα του 2024 και του 2025 στην πλευρά των εσόδων λειτουργεί μειωτικά στο επίπεδο των καθαρών πρωτογενών δαπανών και μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση του ρυθμού μεταβολής τους τα επόμενα έτη, υπό την προϋπόθεση ότι σωρευτικά οι δαπάνες δεν υπερβαίνουν τα συμφωνημένα όρια. Με τον τρόπο αυτό, παρέχεται περιθώριο για πρόσθετη μόνιμη δημοσιονομική επέκταση χωρίς να διακυβεύεται η βιωσιμότητα του χρέους. Η συνολική δημοσιονομική επίδοση της τελευταίας περιόδου οδήγησε σε αναβάθμιση της κρατικής πιστοληπτικής ικανότητας για την ελληνική οικονομία από όλους τους οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης. Το 2026 προβλέπεται διατήρηση του πρωτογενούς πλεονάσματος, αν και σε χαμηλότερο επίπεδο.

Λαμβάνοντας υπόψη τις σημαντικές προκλήσεις για την ελληνική και ευρωπαϊκή οικονομία δεδομένης της αυξημένης αβεβαιότητας που χαρακτηρίζει το διεθνές περιβάλλον – ιδίως εξαιτίας των γεωπολιτικών εξελίξεων, αλλά και της κλιματικής κρίσης – ο μεσοπρόθεσμος σχεδιασμός της δημοσιονομικής πολιτικής θα πρέπει να εστιάζει στην αποτελεσματική διαχείριση των κινδύνων, διατηρώντας παράλληλα επαρκή ευελιξία. Στο πλαίσιο αυτό, ο έλεγχος των δαπανών και η διατήρηση επαρκών δημοσιονομικών αποθεμάτων μπορούν να αυξήσουν την ανθεκτικότητα της οικονομίας, ενώ η ταχύτερη αποκλιμάκωση του χρέους θα ενισχύσει τη δημοσιονομική βιωσιμότητα.

Συμπληρωματικά θα λειτουργήσει η συνέχιση της υλοποίησης του μεταρρυθμιστικού προγράμματος μετά τη λήξη του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, με αξιοποίηση των εναλλακτικών ευρωπαϊκών διαύλων χρηματοδότησης, συμβάλλοντας στην περαιτέρω βελτίωση των διαρθρωτικών χαρακτηριστικών της ελληνικής οικονομίας ώστε να επιτυγχάνεται ισχυρή και διατηρήσιμη ανάπτυξη.

1 ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ[1]

Μετά από μια τριετία συσταλτικής δημοσιονομικής πολιτικής, ευθυγραμμισμένης με την αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής για την αντιμετώπιση της πληθωριστικής διαταραχής, εκτιμάται ότι την περίοδο 2025-2026 η δημοσιονομική πολιτική θα μεταστραφεί σε επεκτατική, αντανακλώντας αφενός διακριτικά (discretionary) μέτρα πολιτικής που εστιάζουν στη μείωση του φορολογικού βάρους και αφετέρου την αύξηση των επενδυτικών δαπανών μέσω και του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (RRF) (βλ. Διάγραμμα V.1).

1.1 Αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης για το 2024

Το 2024 η Ελλάδα κατέγραψε αξιοσημείωτη βελτίωση στη δημοσιονομική της θέση αλλά και μία από τις καλύτερες επιδόσεις στην Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ). Ειδικότερα, το αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης για το 2024, σύμφωνα με τη δεύτερη κοινοποίηση των δημοσιονομικών στοιχείων για την περίοδο 2021-2024 στο πλαίσιο της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος τον Οκτώβριο του 2025, επανήλθε σε θετικό πρόσημο για πρώτη φορά από το 2019, σημειώνοντας πλεόνασμα 1,2% του ΑΕΠ το 2024 από έλλειμμα 1,4% του ΑΕΠ το 2023 (βλ. Πίνακα V.1). Πρόκειται για το υψηλότερο δημοσιονομικό πλεόνασμα που έχει καταγραφεί από το 1995, αφότου ξεκίνησαν να τηρούνται εθνικολογιστικά στοιχεία κατά ESA.[2] Το πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης για το 2024 επίσης σημείωσε την υψηλότερη ιστορικά τιμή του και διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα 4,7% του ΑΕΠ, από πλεόνασμα 2,0% του ΑΕΠ το 2023, υπερβαίνοντας σημαντικά την πρόβλεψη του Προϋπολογισμού του 2025 (2,5% του ΑΕΠ). Οι επιδόσεις αυτές αποτελούν ιστορικό ορόσημο για τα δημοσιονομικά δεδομένα τουλάχιστον της τελευταίας τριακονταετίας. Συγκριτικά με τις υπόλοιπες χώρες της ΕΕ, η Ελλάδα πέτυχε το τέταρτο υψηλότερο πρωτογενές πλεόνασμα ως ποσοστό του ΑΕΠ, ενώ είναι μία από τις μόλις έξι χώρες που κατέγραψαν πλεονασματικό συνολικό προϋπολογισμό.

1.2 Δημοσιονομικές εξελίξεις το 2025

Κατά το 2025 η πορεία των φορολογικών εσόδων υπερέβη σημαντικά τους δημοσιονομικούς στόχους, όπως επαναπροσδιορίστηκαν στον Προϋπολογισμό του 2026, επιβεβαιώνοντας τη συνεχιζόμενη δυναμική της οικονομίας και τη βελτίωση της φορολογικής συμμόρφωσης. Η ευνοϊκή αυτή τάση είναι έκδηλη στα εθνικολογιστικά στοιχεία της γενικής κυβέρνησης για το πρώτο εννεάμηνο του 2025, σύμφωνα με τα οποία το πρωτογενές αποτέλεσμα διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα 4,5% του ΑΕΠ, παρουσιάζοντας βελτίωση κατά 1,1 ποσοστιαία μονάδα (ποσ. μον.) έναντι του εννεαμήνου του 2024. Η εξέλιξη αυτή πρωτίστως αντανακλά βελτιωμένες επιδόσεις όσον αφορά την αύξηση των εισοδημάτων, την κερδοφορία των επιχειρήσεων, την απασχόληση και τη φορολογική συμμόρφωση, ενώ δευτερευόντως συνδέεται με την επίδραση του υψηλότερου του αναμενομένου πληθωρισμού. (Για μια λεπτομερή ανάλυση των εξελίξεων το 2025, βλ. Ενότητα V.4).

Η υπεραπόδοση των εσόδων συνδέεται σε μεγάλο βαθμό με τη 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, που ενίσχυσε την αποτελεσματικότητα του φοροεισπρακτικού μηχανισμού, καθώς και η επέκταση της εφαρμογής της ψηφιακής κάρτας εργασίας, η οποία συνέβαλε στην

1 Στο κεφάλαιο αυτό έχουν ληφθεί υπόψη στοιχεία και πληροφορίες που είχαν δημοσιευθεί έως τις 23.3.2026.
2 Χαμηλότερα δημοσιονομικά πλεονάσματα είχαν καταγραφεί κατά τα έτη 2016-19.

Πίνακας V.1 Αποτελέσματα γενικής κυβέρνησης

(% του ΑΕΠ)

	2021	2022	2023	2024
Αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης[1] *(στοιχεία εθνικών λογαριασμών – κριτήριο σύγκλισης)*	**-7,2**	**-2,6**	**-1,4**	**1,2**
- Κεντρική κυβέρνηση	-8,0	-3,7	-1,6	0,8
- Ασφαλιστικοί οργανισμοί, οργανισμοί τοπικής αυτοδιοίκησης και ΝΠΔΔ	0,8	1,2	0,2	0,5
Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης	**-4,8**	**-0,1**	**2,0**	**4,7**

Πηγές: Υπουργείο 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.

αύξηση των εσόδων από ασφαλιστικές εισφορές. Το γεγονός αυτό επέτρεψε τη λήψη δέσμης μόνιμων επεκτατικών δημοσιονομικών μέτρων ύψους 1,76 δισεκ. ευρώ για το 2026 που περιλαμβάνει φορολογικές ελαφρύνσεις, όπως η μείωση των συντελεστών άμεσης φορολογίας με έμφαση στη στήριξη των μεσαίων εισοδημάτων, των οικογενειών με παιδιά και των νέων εργαζόμενων, καθώς και μέτρα εισοδηματικής στήριξης, όπως η σταδιακή κατάργηση της προσωπικής διαφοράς στις συντάξεις και οι αυξήσεις στα ειδικά μισθολόγια των ενόπλων δυνάμεων και των σωμάτων ασφαλείας (βλ. και Παράρτημα Κεφαλαίου V).

1.3 Προβλέψεις αποτελέσματος γενικής κυβέρνησης για τα έτη 2025-2029

Η διατήρηση της θετικής δημοσιονομικής δυναμικής στη διάρκεια του 2025 οδήγησε σε διαδοχικές προς τα άνω αναθεωρήσεις της εκτίμησης του πρωτογενούς αποτελέσματος του 2025 από 2,4% του ΑΕΠ στον Προϋπολογισμό του 2025 σε 3,2% του ΑΕΠ στην Ετήσια Έκθεση Προόδου[3] και σε 3,7% του ΑΕΠ στον Προϋπολογισμό του 2026.

Ωστόσο, λόγω της ακόμη καλύτερης πορείας των φορολογικών εσόδων κατά τη διάρκεια του έτους, προβλέπεται από την Τράπεζα της Ελλάδος ότι το δημοσιονομικό πρωτογενές πλεόνασμα το 2025 θα υπερβεί την εκτίμηση του Προϋπολογισμού του 2026 και θα διαμορφωθεί γύρω στο 4,4% του ΑΕΠ. Για το 2026 ο Προϋπολογισμός προβλέπει δημοσιονομική χαλάρωση, αντανακλώντας τη σημαντική υπεραπόδοση – έναντι των στόχων του Μεσοπρόθεσμου Δημοσιονομικού Διαρθρωτικού Σχεδίου 2025-2028 (ΜΔΣ) – των δύο τελευταίων ετών (βλ. Πίνακα V.2). Ειδικότερα, το πρωτογενές πλεόνασμα εκτιμάται σε 2,8% του ΑΕΠ για το 2026 (υψηλότερο του στόχου 2,4% του ΑΕΠ στο ΜΔΣ), ενώ το συνολικό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης αναμένεται οριακά ελλειμματικό (-0,1% του ΑΕΠ, έναντι αρχικής πρόβλεψης για έλλειμμα 0,8% του ΑΕΠ στο ΜΔΣ). Σε διαρθρωτικούς όρους, το πρωτογενές πλεόνασμα εκτιμάται σε 2% του ΑΕΠ, στο ίδιο περίπου επίπεδο με την πρόβλεψη του ΜΔΣ (2,1% του ΑΕΠ). Σύμφωνα με την αναθεωρημένη πρόβλεψη της Τράπεζας της Ελλάδος, το πρωτογενές αποτέλεσμα το 2026 προβλέπεται σε πλεόνασμα 3,2% του ΑΕΠ, λαμβάνοντας υπόψη τη θετική μεταφερόμενη επίδραση των υψηλότερων φορολογικών εσόδων το 2025.

Οι εκτιμήσεις του Προϋπολογισμού του 2026 για την πορεία των καθαρών πρωτογενών δαπανών επιβεβαιώνουν τη συμμόρφωση της χώρας με τους νέους ευρωπαϊκούς δημοσιονομικούς κανόνες, καθώς ικανοποιείται το κριτήριο ανθεκτικότητας του ελλείμματος μεσοπρόθεσμα και διασφαλίζεται η αξιόπιστη και συνεχής καθοδική πορεία του λόγου χρέους προς ΑΕΠ. Η ευελιξία του νέου δημοσιονομικού πλαισίου αναδεικνύεται από τη διασφάλιση της δημοσιονομικής βιωσιμότητας την περίοδο 2025-2026, παρά τη μεγαλύτερη ετήσια αύξηση των πρωτογενών δαπανών έναντι των αρχικών προβλέψεων του ΜΔΣ. Ειδικότερα, στον Προϋπολογισμό οι καθαρές εθνικά χρηματοδοτούμενες πρωτογενείς δαπάνες της γενικής κυβέρνησης αναμένεται να αυξηθούν κατά 4,4% το 2025 και 5,7% το 2026 (έναντι στόχου για αύξηση κατά 3,7% και 3,6%

3 Hellenic Republic, Ministry of Economy and Finance, Greece: Annual Progress Report 2025, 30.4.2025.

Πίνακας V.2 Δημοσιονομικές προβλέψεις

	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Μεσοπρόθεσμο Δημοσιονομικό-Διαρθρωτικό Σχέδιο 2025-2028[1]						
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						
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

Πηγές: Υπουργείο Οικονομικών και ΕΛΣΤΑΤ.
1 Οι εκτιμήσεις του χρέους του Μεσοπρόθεσμου Δημοσιονομικού-Διαρθρωτικού Σχεδίου 2025-2028 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 επειγουσών καταστάσεων, μείον τα διακριτικά (discretionary) δημοσιονομικά μέτρα στην πλευρά των εσόδων.

αντίστοιχα στο ΜΔΣ). Μετά τη μείωση κατά 0,2% το 2024 (έναντι αρχικού στόχου για αύξηση κατά 2,6% στο ΜΔΣ), εξαιτίας κυρίως των ενεργητικών μέτρων μείωσης της φοροδιαφυγής και της ενεργοποίησης της εθνικής ρήτρας διαφυγής για τις αμυντικές δαπάνες,[4] η σωρευτική αύξηση των καθαρών πρωτογενών δαπανών της περιόδου 2024-2026 εκτιμάται σε περίπου 10 δισεκ. ευρώ. Παρότι ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής τους την περίοδο 2025-2026 είναι μεγαλύτερος από αυτόν που προβλέπεται στο ΜΔΣ, η σωρευτική τους αύξηση από το 2023 κυμαίνεται εντός του ορίου που τίθεται στο ΜΔΣ, όπως αυτό διαμορφώθηκε μετά την επίδοση του 2024.

Στον βαθμό που η καλύτερη του εκτιμώμενου δημοσιονομική πορεία το 2025 επιβεβαιωθεί και αποδοθεί σε πρόσθετα μόνιμα έσοδα ως απόρροια διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων για την αντιμετώπιση της φοροδιαφυγής ή/και σε συγκράτηση πρωτογενών δαπανών, όπως έγινε και το 2024, οι καθαρές πρωτογενείς δαπάνες το 2025 θα καταγράψουν μικρότερο ρυθμό αύξησης από τις εκτιμήσεις του Προϋπολογισμού του 2026. Το γεγονός αυτό θα δημιουργήσει δημοσιονομικό περιθώριο για αυξημένες καθαρές πρωτογενείς δαπάνες τα επόμενα έτη, υπό τους περιορισμούς του νέου δημοσιονομικού πλαισίου.

Αυτό συμβαίνει διότι, σύμφωνα με το νέο δημοσιονομικό πλαίσιο, η αξιολόγηση της δημοσιονομικής πολιτικής δεν βασίζεται στην αυστηρή ετήσια τήρηση του ανώτατου ορίου των δαπανών, αλλά παρέχει περιθώριο απόκλισης των καθαρών πρωτογενών δαπανών 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. Εντός αυτών των ορίων, οι αποκλίσεις μπορούν να απορροφηθούν χωρίς την άμεση ενεργοποίηση διορθωτικών μέτρων (βλ. Πλαίσιο V.1).

Σε πιο μακροπρόθεσμο ορίζοντα, σύμφωνα με τον Πολυετή Δημοσιονομικό Προγραμματισμό 2026-2029, για τα έτη 2027-2029, με βάση τα δημοσιονομικά μέτρα που έχουν εφαρμοστεί ή ανακοινωθεί έως σήμερα και χωρίς να λαμβάνονται υπόψη τυχόν νέες παρεμβάσεις, το δημοσιονομικό αποτέλεσμα προβλέπεται σε γενικές γραμμές ισοσκελισμένο και το πρωτογενές πλεόνασμα σταθερά στο 2,7% του ΑΕΠ. Επιπλέον, για τα έτη 2027-2028, η αύξηση των καθαρών πρωτογενών δαπανών εκτιμάται εντός του ετήσιου ορίου.

1.4 Χρηματοδότηση του Ελληνικού Δημοσίου

Το 2025 το επενδυτικό κλίμα για την Ελλάδα παρέμεινε θετικό. Σε συνέχεια της αναβάθμισης της κρατικής πιστοληπτικής αξιολόγησης από τον οίκο Scope τον Δεκέμβριο του 2024 σε μία βαθμίδα

4 Σύμφωνα με τον ορισμό των καθαρών εθνικά χρηματοδοτούμενων πρωτογενών δαπανών, η μόνιμη αύξηση των φορολογικών εσόδων (λόγω καταπολέμησης της φοροδιαφυγής) και οι αμυντικές δαπάνες επιτρέπουν υψηλότερο επίπεδο δαπανών.

πάνω από το όριο της επενδυτικής κατηγορίας, τον Μάρτιο του 2025 ο οίκος Morningstar-DBRS προέβη επίσης σε αναβάθμισή της στο ίδιο επίπεδο, μεταβάλλοντας τις προοπτικές σε σταθερές (από θετικές), ενώ ο οίκος Moody's απέδωσε στους κρατικούς τίτλους αξιολόγηση στην επενδυτική κατηγορία μετά από 14 χρόνια. Επιπλέον, τον Απρίλιο ο οίκος S&P προέβη σε αναβάθμιση, επίσης σε μία βαθμίδα πάνω από το όριο της επενδυτικής κατηγορίας. Ως αποτέλεσμα, όλοι οι οίκοι αξιολόγησης που αναγνωρίζονται από την ΕΚΤ έχουν πλέον αποδώσει κρατική πιστοληπτική αξιολόγηση για την Ελλάδα εντός της επενδυτικής κατηγορίας, σηματοδοτώντας την επιστροφή της χώρας στην ευρωπαϊκή κανονικότητα. Τον Μάιο ο οίκος Fitch αναβάθμισε τις προοπτικές της Ελλάδος σε θετικές (από σταθερές προηγουμένως), αναγνωρίζοντας την πρόοδο στην πορεία των δημόσιων οικονομικών. Τέλος, τον Νοέμβριο ο οίκος Fitch αναβάθμισε την κρατική πιστοληπτική αξιολόγηση για την ελληνική οικονομία σε BBB από BBB-, μία βαθμίδα πάνω από την επενδυτική κατηγορία, με σταθερές προοπτικές, ενώ ο οίκος Scope μετέβαλε σε θετικές τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας. Οι θετικές αυτές εξελίξεις αντανακλούν την ενισχυμένη αξιοπιστία της ελληνικής οικονομίας, με βασικούς παράγοντες τη συστηματική υπεραπόδοση του πρωτογενούς δημοσιονομικού αποτελέσματος την τελευταία περίοδο, καθώς και την προσδοκία για περαιτέρω αποκλιμάκωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ τα επόμενα χρόνια.

Σε αυτό το ευνοϊκό κλίμα, το Ελληνικό Δημόσιο άντλησε συνολικά 7,74 δισεκ. ευρώ από τις διεθνείς αγορές. Η επενδυτική στρατηγική του Οργανισμού Διαχείρισης Δημόσιου Χρέους (ΟΔΔΗΧ) ήταν εμπροσθοβαρής, καθώς εντός του πρώτου τετραμήνου καλύφθηκε το 93% του συνολικού δανειακού του προγράμματος για το έτος. Ειδικότερα, τον Ιανουάριο του 2025 το Ελληνικό Δημόσιο άντλησε 4 δισεκ. ευρώ μέσω έκδοσης 10ετούς ομολόγου (με απόδοση 3,637%), ενώ τον Φεβρουάριο ακολούθησε επανέκδοση του ίδιου τίτλου (με απόδοση 3,24%), με άντληση επιπλέον 250 εκατ. ευρώ. Τον Μάρτιο ο ΟΔΔΗΧ προχώρησε σε επανεκδόσεις του 15ετούς ομολόγου του 2023 (με απόδοση 4,057%) και του 30ετούς ομολόγου του 2024 (με απόδοση 4,408%), αντλώντας 2 δισεκ. ευρώ και 1 δισεκ. ευρώ αντίστοιχα.[5] Οι επανεκδόσεις αυτές πραγματοποιήθηκαν με χαμηλότερες αποδόσεις (σε σχέση με τις αντίστοιχες αρχικές εκδόσεις) και υψηλούς δείκτες κάλυψης, επιβεβαιώνοντας την ισχυρή ζήτηση ελληνικών ομολόγων και την εμπιστοσύνη στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας και ενισχύοντας περαιτέρω τη ρευστότητα στην αγορά ομολόγων. Τον Απρίλιο πραγματοποιήθηκε επανέκδοση του 5ετούς ομολόγου του 2023, από την οποία αντλήθηκαν 200 εκατ. ευρώ (με χαμηλότερη απόδοση σε σχέση με την αρχική έκδοση). Τον Σεπτέμβριο αντλήθηκαν 257 εκατ. ευρώ μέσω επανέκδοσης του 10ετούς ομολόγου του Ιανουαρίου, με απόδοση 3,26%.

Παρομοίως, στην αρχή του 2026 αντλήθηκε ποσό, που υπερβαίνει το 50% της ετήσιας πρόβλεψης για δανεισμό, ύψους 8 δισεκ. ευρώ.[6] 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 διενεργήθηκε επανέκδοση ύψους 300 εκατ. ευρώ με χαμηλότερη απόδοση (3,34%).

Παράλληλα, η βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση συνεχίστηκε μέσω εκδόσεων έντοκων γραμματίων διάρκειας 13, 26 και 52 εβδομάδων. Ωστόσο, το σχετικό απόθεμα μειώθηκε περαιτέρω κατά 0,4 δισεκ. ευρώ το 2025, σε συνέχεια της σημαντικής του μείωσης το 2024, και διαμορφώθηκε σε 8,1 δισεκ. ευρώ στο τέλος του έτους. Η πρακτική αυτή συμβάλλει στη μείωση των ετήσιων ακαθάριστων χρηματοδοτικών αναγκών του Δημοσίου, περιορίζει την έκθεση στον κίνδυνο αναχρηματοδότησης του χρέους και επιβραδύνει την προοδευτική μείωση της μεσοσταθμικής του διάρκειας. Επιπλέον, συνεχίστηκε ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός μέσω πράξεων

5 Οι επανεκδόσεις του Μαρτίου διενεργήθηκαν με παράλληλη ανταλλαγή δύο ομολόγων που λήγουν το 2026 (διαδικασία switch and tender). Από το σύνολο των 3 δισεκ. ευρώ που αντλήθηκαν, το 1,5 δισεκ. ευρώ προήλθε από την ανταλλαγή υφιστάμενων τίτλων, ενώ το υπόλοιπο 1,5 δισεκ. ευρώ αποτελούν νέα κεφάλαια. Η στρατηγική αυτή στοχεύει στη βελτιστοποίηση της διαχείρισης του δημόσιου χρέους και στη μείωσή του, καθώς συμβάλλει στον περιορισμό των χρηματοδοτικών αναγκών για την επόμενη χρονιά, ενισχύοντας τη βιωσιμότητα του χρέους.

6 ΟΔΔΗΧ, Στρατηγική Χρηματοδότησης Ελληνικού Δημοσίου 2026.

Πίνακας V.3 Πηγές κάλυψης καθαρού ταμειακού ελλείμματος κρατικού προϋπολογισμού

(μεταβολές σε εκατ. ευρώ)

	2022	2023	2024	2025
Έντοκα γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου	0	188	-3.572	-447
Ομολογιακοί τίτλοι Ελληνικού Δημοσίου	3.850	5.457	6.333	3.923
Ταμειακά διαθέσιμα Ελληνικού Δημοσίου[1] (- = αύξηση / + = μείωση)	-848	-3.490	1.710	-2.727
Βραχυπρόθεσμα δάνεια (repos)	12.968	4.615	2.405	5.460
Εξωτερικός δανεισμός[2]	-3.305	-4.083	-7.907	-7.181
Σύνολο	**12.664**	**2.685**	**-1.031**	**-973**

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ΟΔΔΗΧ (Δελτία Δημόσιου Χρέους).
1 Περιλαμβάνονται οι μεταβολές των λογαριασμών της κεντρικής κυβέρνησης στην Τράπεζα της Ελλάδος και τα πιστωτικά ιδρύματα και η μεταβολή του λογαριασμού διαχείρισης χρέους, ενώ δεν περιλαμβάνεται η μεταβολή του λογαριασμού του ΟΠΕΚΕΠΕ.
2 Περιλαμβάνονται δάνεια και τίτλοι στο εξωτερικό σε οποιοδήποτε νόμισμα (Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων, πρόγραμμα SURE, Μηχανισμός Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας). Δεν περιλαμβάνεται η διακράτηση τίτλων από κατοίκους του εξωτερικού που έχουν εκδοθεί στο εσωτερικό της χώρας.

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 (βλ. Πίνακα V.3).

Σε επίπεδο γενικής κυβέρνησης, τα ταμειακά διαθέσιμα αυξήθηκαν κατά 3,3 δισεκ. ευρώ το 2025, ενισχυμένα μεταξύ άλλων από το ταμειακό πρωτογενές πλεόνασμα του 2025, από δάνειο μέσω του RRF ύψους 1,8 δισεκ. ευρώ, καθώς και από έσοδα αποκρατικοποιήσεων ύψους 2,1 δισεκ. ευρώ,[7] και διαμορφώθηκαν σε 39,6 δισεκ. ευρώ (έναντι αρχικών εκτιμήσεων για μείωση κατά 3,7 δισεκ. ευρώ)[8]. Συνολικά, το τρέχον ύψος των ταμειακών διαθεσίμων είναι ικανό να καλύψει τις χρηματοδοτικές ανάγκες του Ελληνικού Δημοσίου για τα επόμενα 3 έτη περίπου.

Η αύξηση των ταμειακών διαθεσίμων επετεύχθη παρά την αποδέσμευση ποσού ύψους 5,3 δισεκ. ευρώ τον Δεκέμβριο του 2025 στο πλαίσιο της πρόωρης αποπληρωμής του υπολειπόμενου ποσού των διακρατικών δανείων του πρώτου προγράμματος χρηματοδοτικής στήριξης (Greek Loan Facility – GLF), συνολικού ύψους 31,6 δισεκ. ευρώ, έως το 2031 – δηλαδή 10 έτη νωρίτερα από την αρχικά προβλεπόμενη λήξη τους, με πολύπλευρες θετικές επιδράσεις όπως αναλύεται στην παρακάτω ενότητα.

1.5 Χρέος γενικής κυβέρνησης

Η Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού 2026 προβλέπει συνέχιση της καθοδικής πορείας που διαγράφει το χρέος της γενικής κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ από το 2021. Συγκεκριμένα, για το 2025 εκτιμάται μείωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ κατά 8,3 ποσ. μον. σε 145,9%, ως αποτέλεσμα κυρίως της μειωτικής συμβολής της διαφοράς επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης (snowball effect) (κατά 4,3 ποσ. μον.) και του πρωτογενούς πλεονάσματος (κατά 3,7 ποσ. μον.). Οι προσαρμογές ελλείμματος-χρέους ασκούν περιορισμένη μειωτική επίδραση (κατά 0,3 ποσ. μον.), καθώς η πρόωρη αποπληρωμή των ευρωπαϊκών δανείων GLF ύψους 5,3 δισεκ. ευρώ αντισταθμίζεται μεταξύ άλλων από τον δανεισμό μέσω του RRF (βλ. Πίνακα V.4). Η εκτιμώμενη μείωση υπερβαίνει σημαντικά την αρχική πρόβλεψη στον Προϋπολογισμό του 2025 για αποκλιμάκωση κατά 6,6 ποσ. μον. του ΑΕΠ, αντανακλώντας κυρίως την αναθεωρημένη εκτίμηση για υψηλότερο πρωτογενές πλεόνασμα.

Για το 2026 προβλέπεται περαιτέρω αποκλιμάκωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ κατά 7,7 ποσ. μον. σε 138,2%, η οποία προκύπτει από τη μειωτική συμβολή της διαφοράς επιτοκίου-ρυθμού

7 Εκ των οποίων 784,8 εκατ. ευρώ αφορούν ενδοκυβερνητική λογιστική μεταφορά ποσού που σχετίζεται με τον ΦΠΑ από την αποκρατικοποίηση της Αττικής Οδού, 759 εκατ. ευρώ αφορούν τη σύμβαση παραχώρησης της Εγνατίας Οδού και 303,5 εκατ. ευρώ αφορούν μετοχές ΕΥΔΑΠ.
8 Βλ. ΟΔΔΗΧ, Δελτίο Δημόσιου Χρέους No. 120, Δεκέμβριος 2025.

Πίνακας V.4 Ανάλυση των μεταβολών του λόγου του χρέους της γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ[1]

(ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025*	2026*
Λόγος χρέους γενικής κυβέρνησης προς ΑΕΠ	183,1	182,1	189,0	183,2	209,4	197,3	177,8	164,3	154,2	145,9	138,2
Μεταβολές λόγου χρέους γενικής κυβέρνησης προς ΑΕΠ	3,5	-1,0	6,9	-5,9	26,2	-12,1	-19,5	-13,5	-10,1	-8,3	-7,7
- Επίδραση του πρωτογενούς αποτελέσματος	-3,4	-3,9	-4,3	-3,8	6,6	4,8	0,1	-2,0	-4,7	-3,7	-2,8
- Επίδραση από τη μεταβολή του ΑΕΠ και τη μεταβολή των επιτοκίων	4,2	0,1	0,1	-1,7	22,2	-16,9	-18,9	-10,6	-4,9	-4,3	-3,4
- Προσαρμογή ελλείμματος-χρέους[2]	2,8	2,7	11,1	-0,4	-2,7	0,0	-0,7	-0,9	-0,5	-0,3	-1,5

Πηγές: Εισηγητική Έκθεση Προϋπολογισμού 2026 και ΕΛΣΤΑΤ.
* Προβλέψεις.
1 Η μαθηματική σχέση που χρησιμοποιείται για την ανάλυση των μεταβολών του λόγου του δημόσιου χρέους προς το ΑΕΠ είναι η εξής:

$$\left[\frac{D_t}{Y_t} - \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}}\right] = \frac{PB_t}{Y_t} + \left[\frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}} * \frac{i_t - g_t}{1+g_t}\right] + \frac{SF_t}{Y_t}$$

όπου D_t = χρέος γενικής κυβέρνησης
PB_t = πρωτογενές αποτέλεσμα (έλλειμμα (+) ή πλεόνασμα (-))
Y_t = ΑΕΠ σε τρέχουσες τιμές
g_t = ρυθμός μεταβολής του ονομαστικού ΑΕΠ
i_t = μέσο ονομαστικό επιτόκιο δανεισμού του Δημοσίου
SF_t = προσαρμογή ελλείμματος-χρέους
2 Η "προσαρμογή ελλείμματος-χρέους" περιλαμβάνει και δαπάνες ή ανάληψη υποχρεώσεων που, ενώ δεν επηρεάζουν το έλλειμμα, αυξάνουν το χρέος, καθώς και εισπράξεις (π.χ. από αποκρατικοποιήσεις) οι οποίες δεν επηρεάζουν το έλλειμμα αλλά μειώνουν το χρέος.

ανάπτυξης κατά 3,4 ποσ. μον., του πρωτογενούς πλεονάσματος κατά 2,8 ποσ. μον. και των λοιπών προσαρμογών κατά 1,5 ποσ. μον., κυρίως λόγω εκτεταμένης χρήσης ταμειακών διαθεσίμων, μεταξύ άλλων, για περαιτέρω πρόωρες αποπληρωμές ευρωπαϊκών δανείων του Μηχανισμού Στήριξης. Η επίδραση της διαφοράς επιτοκίου-ρυθμού ανάπτυξης στην αποκλιμάκωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ, παρότι παραμένει σημαντική, βαίνει προοδευτικά μειούμενη. Αυτό οφείλεται αφενός στη μηχανική επίδραση του ολοένα συρρικνούμενου λόγου χρέους προς ΑΕΠ επί του οποίου υπολογίζεται και αφετέρου στην υποχώρηση του ρυθμού μεταβολής του ονομαστικού ΑΕΠ σε 4,6% (από 5,1% το 2025), λόγω επιβράδυνσης του αποπληθωριστή. Αντίθετα, το έμμεσο επιτόκιο εκτιμάται ότι το 2026 θα διατηρηθεί αμετάβλητο σε 2,1%.[9] Σημειώνεται ότι η επίτευξη υψηλών ρυθμών ονομαστικής οικονομικής μεγέθυνσης έχει επιδράσει καθοριστικά στην αποκλιμάκωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ την περίοδο 2021-25 λόγω της μειωτικής επίδρασης του παρονομαστή (κατά 70,5 ποσ. μον.). Σε αυτό έχουν συμβάλει τόσο η αύξηση του αποπληθωριστή του ΑΕΠ (κατά 34,3 ποσ. μον.) στο πλαίσιο της ενεργειακής κρίσης όσο και οι θετικοί ρυθμοί οικονομικής ανάπτυξης (κατά 36,1 ποσ. μον.) μετά την πανδημία και την επανεκκίνηση της οικονομίας, με την υποστήριξη της συνεχιζόμενης απορρόφησης των ευρωπαϊκών πόρων NGEU.

Επιπλέον της εκτιμώμενης αποκλιμάκωσης του χρέους ως ποσοστού του ΑΕΠ, η Εισηγητική Έκθεση προβλέπει ονομαστικές μειώσεις χρέους κατά 2,2 δισεκ. ευρώ το 2025 και κατά 3,5 δισεκ. ευρώ το 2026, αντανακλώντας μεταξύ άλλων τη χρήση των ταμειακών διαθεσίμων για πρόωρες αποπληρωμές δανείων του ευρωπαϊκού Μηχανισμού Στήριξης. Στην πρόσφατη επενδυτική του στρατηγική για το 2026, ο ΟΔΔΗΧ εκτιμά ακόμη μεγαλύτερη ονομαστική μείωση του

9 Το έμμεσο επιτόκιο (implicit interest rate) υπολογίζεται ως ο λόγος της εθνικολογιστικής δαπάνης τόκων του τρέχοντος έτους προς το χρέος κατά Μάαστριχτ του προηγούμενου έτους και αποδίδει το μέσο κόστος εξυπηρέτησης του συσσωρευμένου αποθέματος χρέους κατά ESA. Η εθνικολογιστική δαπάνη τόκων υπερβαίνει το ταμειακό κόστος εξυπηρέτησης του χρέους, καθώς υπολογίζεται πριν την επίδραση των συμφωνιών ανταλλαγής επιτοκίων (swaps) και περιλαμβάνει το λογιστικό κόστος των αναβαλλόμενων τόκων προς το EFSF. Λαμβάνοντας υπόψη την επίδραση των swaps και εξαιρώντας τους αναβαλλόμενους τόκους προς το EFSF, ο ΟΔΔΗΧ εκτιμά ότι το έμμεσο επιτόκιο διαμορφώθηκε σε 1,33% στο τέλος του 2025.

Πίνακας V.5 Ενοποιημένο χρέος γενικής κυβέρνησης[1]

(εκατ. ευρώ)

	2021	2022	2023	2024
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	12.860	16.480	14.023	9.708
– τίτλοι	*10.811*	*11.089*	*11.338*	*7.919*
– δάνεια	*2.049*	*5.391*	*2.685*	*1.789*
Μεσομακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	344.524	344.277	347.801	347.678
– τίτλοι	*70.187*	*74.157*	*80.703*	*86.927*
– δάνεια	*274.337*	*270.120*	*267.098*	*260.751*
Κέρματα και καταθέσεις	6.757	7.248	7.286	7.579
Σύνολο	**364.141**	**368.005**	**369.110**	**364.965**
% του ΑΕΠ	***197,3***	***177,8***	***164,3***	***154,2***
– χρέος σε ευρώ	362.968	367.975	369.104	364.959
εκ του οποίου:				
προς την Τράπεζα της Ελλάδος	*(950)*	*(477)*	*(0)*	*(0)*
προς τον Μηχανισμό Στήριξης	*(241.481)*	*(235.571)*	*(228.528)*	*(218.823)*
– χρέος σε νομίσματα εκτός ευρώ[2]	1.173	30	6	6
εκ του οποίου: προς τον Μηχανισμό Στήριξης	*(1.139)*	*(0)*	*(0)*	*(0)*

Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ και ΟΔΔΗΧ.
1 Σύμφωνα με τον ορισμό της Συνθήκης του Μάαστριχτ.
2 Αποτίμηση με βάση τις συναλλαγματικές ισοτιμίες στις 31.12 εκάστου έτους.

χρέους κατά 5,5 δισεκ. ευρώ.[10] 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.

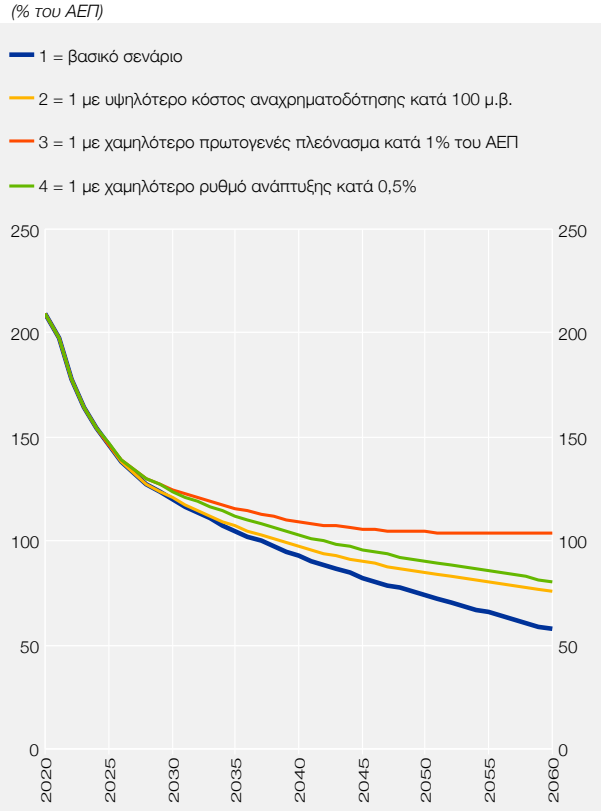
Η αξιοποίηση των ταμειακών διαθεσίμων κατ' αυτόν τον τρόπο επιτρέπει την ταχύτερη απομείωση του χρέους, χωρίς να διακυβεύεται η σταθερή παρουσία του Ελληνικού Δημοσίου στις αγορές ομολόγων. Η επιτάχυνση της εξόφλησης τόσο των διακρατικών δανείων GLF όσο και των δανείων του ευρωπαϊκού Μηχανισμού Στήριξης σε σύγκριση με τον υφιστάμενο μεσοπρόθεσμο στόχο θα μπορούσε να συμβάλει στη μείωση των μελλοντικών ακαθάριστων χρηματοδοτικών αναγκών, να περιορίσει το κόστος εξυπηρέτησης και να ενισχύσει τη βιωσιμότητα του χρέους. Επίσης, θα μπορούσε να αυξήσει την προβλεψιμότητα της δημοσιονομικής στρατηγικής, να μειώσει τις απαιτήσεις διαρθρωτικής προσαρμογής και να 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 ηχηρό μήνυμα προς τις αγορές για τη σταθερή προσήλωση της χώρας στη διατηρήσιμη μείωση του χρέους. Έχει τη δυνατότητα να περιορίσει την έκθεση σε μελλοντικούς κινδύνους από ενδεχόμενη αύξηση των επιτοκίων και να στηρίξει την πορεία περαιτέρω αναβαθμίσεων της ελληνικής οικονομίας, ενισχύοντας την εμπιστοσύνη των επενδυτών. Τέλος, πρόκειται για μια επιλογή υψηλού συμβολισμού και ουσίας, που αναδεικνύει την προνοητικότητα της οικονομικής πολιτικής και ενσωματώνει την αρχή της διαγενεακής αλληλεγγύης, καθώς οι πόροι της σημερινής γενιάς αξιοποιούνται για την αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος των επόμενων γενεών, δεδομένου ότι θα απαιτούνται χαμηλότερα πρωτογενή πλεονάσματα στο μέλλον για τη διασφάλιση της μακροπρόθεσμης βιωσιμότητας του χρέους.

Το 2026 αναμένεται να είναι έτος-ορόσημο για τη δημοσιονομική πορεία της χώρας, καθώς το δημόσιο χρέος της Ελλάδος προβλέπεται να προσεγγίσει, ως ποσοστό του ΑΕΠ, εκείνο της Ιταλίας, παύοντας να αποτελεί εξαίρεση στην Ευρώπη. Σύμφωνα με τον Πολυετή Δημοσιονομικό Προγραμματισμό 2026-2029, αναμένεται ότι για τα έτη 2027-2029 το δημόσιο χρέος θα συνεχίσει να

10 Βλ. υποσημείωση 6.

Διάγραμμα V.2 Δημόσιο χρέος

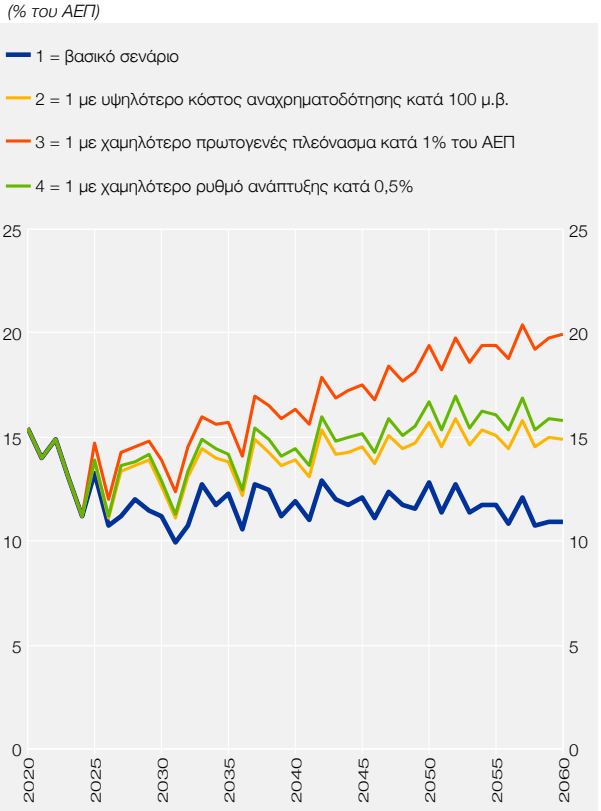
(% του ΑΕΠ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Διάγραμμα V.3 Ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες

(% του ΑΕΠ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

αποκλιμακώνεται χάρη στα πρωτογενή πλεονάσματα και τις πρόωρες αποπληρωμές χρέους. Η εκτίμηση για καθοδική τροχιά του χρέους μεσοπρόθεσμα επιβεβαιώνεται από τις προβλέψεις διεθνών οργανισμών, όπως η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το ΔΝΤ, και συνάδει με τις θετικές ή σταθερές προοπτικές των οίκων αξιολόγησης για την πιστοληπτική ικανότητα του Ελληνικού Δημοσίου.[11]

Οι προβλέψεις της Τράπεζας της Ελλάδος επιβεβαιώνουν τη σταθερή καθοδική πορεία του δημόσιου χρέους τα επόμενα έτη, με αυξημένη ανθεκτικότητα μεσοπρόθεσμα, αλλά και εντεινόμενους κινδύνους μακροπρόθεσμα λόγω της σταδιακής μετάβασης σε χρηματοδότηση με όρους αγοράς. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος, το χρέος της γενικής κυβέρνησης αναμένεται να διαμορφωθεί σε 146,1% του ΑΕΠ το 2025 και σε 137,7% του ΑΕΠ το 2026. Υπό την προϋπόθεση της προσήλωσης στην επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων και της αποτελεσματικής αξιοποίησης των ευρωπαϊκών πόρων, εκτιμάται ότι ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ τίθεται σε σταθερή καθοδική τροχιά και οι ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες τίθενται κάτω από το όριο αναφοράς (15% μεσοπρόθεσμα και 20% μακροπρόθεσμα), με αυξημένη ανθεκτικότητα σε μια σειρά από αρνητικές επισφάλειες μεσοπρόθεσμα (βλ. Διαγράμματα V.2 και V.3). Με βάση την ιστορικά παρατηρούμενη αβεβαιότητα γύρω από την εξέλιξη των κύριων προσδιοριστικών παραγόντων, ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα έχει μειωθεί σε βάθος πενταετίας με πιθανότητα που υπερβαίνει το 80%.[12]

11 Βλ. European Commission, "European Economic Forecast, Autumn 2025" και "Debt Sustainability Monitor 2025", και IMF, *Fiscal Monitor*, October 2025.

12 Οι εκτιμήσεις βασίζονται σε στοχαστικές προσομοιώσεις 100 χιλιάδων εναλλακτικών σεναρίων με τη χρήση ενός μικρής κλίμακας οικονομετρικού υποδείγματος BVAR, βλ. Papaoikonomou, D. (2025), "Stochastic Debt Sustainability Analysis: A Methodological Note", Bank of Greece Working Paper No. 338.

Ωστόσο, μακροπρόθεσμα εκτιμάται αυξημένη αβεβαιότητα, καθώς τα υφιστάμενα θετικά χαρακτηριστικά του δημόσιου χρέους δεν είναι μόνιμα. Το δημόσιο χρέος επωφελείται από τους ευνοϊκούς όρους αποπληρωμής των δανείων που χορηγήθηκαν στο πλαίσιο των προγραμμάτων χρηματοδοτικής στήριξης. Τα δάνεια αυτά χαρακτηρίζονται από εξαιρετικά μακροχρόνιες λήξεις με τελευταία αποπληρωμή το 2070, προνομιακά επιτόκια και άλλες διευκολύνσεις που περιορίζουν σημαντικά τις ετήσιες ανάγκες χρηματοδότησης. Επιπλέον, η έγκαιρη σύναψη συμφωνιών ανταλλαγής επιτοκίων (swaps) από τον ΟΔΔΗΧ έχει μηδενίσει την έκθεση στον επιτοκιακό κίνδυνο μεσοπρόθεσμα, "κλειδώνοντας" τα χαμηλά επιτόκια της προηγούμενης περιόδου και μετατρέποντας ουσιαστικά το σύνολο του δημόσιου χρέους σε χρέος σταθερού επιτοκίου. Τα παραπάνω ευνοϊκά χαρακτηριστικά παρέχουν ένα σημαντικό παράθυρο ευκαιρίας προκειμένου το δημόσιο χρέος να παραμείνει βιώσιμο κατά την επερχόμενη σταδιακή λήξη και αντικατάσταση των δανείων που χορηγήθηκαν στο πλαίσιο των μνημονίων (βλ. Πίνακα V.5) με νέο δανεισμό από τις αγορές. Προϋποθέσεις για να αξιοποιηθεί αυτό το παράθυρο ευκαιρίας είναι η διαφύλαξη της δημοσιονομικής αξιοπιστίας, η συνεχιζόμενη προσήλωση στις μεταρρυθμίσεις και η αποτελεσματική απορρόφηση των ευρωπαϊκών πόρων.

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, όπως αντικατοπτρίζεται και στη σχετική έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την πορεία υλοποίησης του RRF.[13] Μετά την εκταμίευση της 6ης δόσης των επιχορηγήσεων από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή τον Νοέμβριο του 2025, η Ελλάδα έχει λάβει συνολικά 23,4 δισεκ. ευρώ (65% των διαθέσιμων πόρων έναντι 59% κατά μέσο όρο στην ΕΕ), εκ των οποίων 12 δισεκ. ευρώ σε επιχορηγήσεις (66% του συνόλου των επιχορηγήσεων) και 11,4 δισεκ. ευρώ σε δάνεια (64% του συνόλου των δανείων),[14] έχοντας ολοκληρώσει το 46% των συμφωνημένων στόχων/οροσήμων (έναντι 45% κατά μέσο όρο στην ΕΕ). Τον Δεκέμβριο του 2025 η Ελλάδα κατέθεσε διπλό αίτημα πληρωμής από τον RRF ποσού ύψους 1,17 δισεκ. ευρώ, που αφορά το 7ο αίτημα επιχορηγήσεων (883,9 εκατ. ευρώ) και το 6ο αίτημα δανείων (293,8 εκατ. ευρώ), το οποίο εγκρίθηκε τον Μάρτιο του 2026 από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή μετά την επιτυχημένη ολοκλήρωση 26 οροσήμων και στόχων. Μετά την είσπραξη του σχετικού ποσού η Ελλάδα θα έχει απορροφήσει το 68,3% των διαθέσιμων πόρων, έχοντας ολοκληρώσει το 53% των συμφωνημένων στόχων/οροσήμων.

Σχετικά με το δανειακό σκέλος του RRF, αξίζει να σημειωθεί ότι ο προϋπολογισμός των συμβασιοποιημένων δανείων παρακολουθείται ως προαπαιτούμενος στόχος κατά την υποβολή αιτημάτων είσπραξης του δανειακού σκέλους του Μηχανισμού. Συγκεκριμένα, έως το τέλος του Φεβρουαρίου 2026 έχουν συμβασιοποιηθεί έργα προϋπολογισμού 9,5 δισεκ. ευρώ (ή 86% των συνολικών εισπράξεων δανείων). Σημειώνεται ότι, σύμφωνα με το αναθεωρημένο Εθνικό Σχέδιο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, δάνεια ύψους 13,3 δισεκ. ευρώ έπρεπε να είχαν συμβασιοποιηθεί ως προαπαιτούμενο για την κατάθεση όλων των αιτημάτων χρηματοδότησης από το δανειακό σκέλος.[15] Ωστόσο, καθώς κατόπιν συμφωνίας με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή ορίστηκε η 29η Μαΐου 2026 ως καταληκτική ημερομηνία σύναψης δανειακών συμβάσεων,[16] ο στόχος αυτός κρίνεται εξαιρετικά φιλόδοξος δεδομένου του μέχρι τώρα ρυθμού υπογραφής συμβάσεων. Όσον

13 Βλ. European Commission, COM(2025) 637 final, October 2025.

14 Για τις χώρες της ΕΕ συνολικά, μέχρι τις 10.3.2026, είχαν εκταμιευθεί 381 δισεκ. ευρώ (59% των συνολικών διαθέσιμων πόρων) από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, εκ των οποίων περίπου 60% αφορούσε επιχορηγήσεις (64% του συνόλου των επιχορηγήσεων) και το υπόλοιπο δάνεια (52% του συνόλου των δανείων), μετά την υλοποίηση του 45% των συμφωνημένων στόχων/οροσήμων.

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

16 Βλ. δελτίο τύπου του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών, "Καταληκτική ημερομηνία για τη σύναψη επιχειρηματικών δανειακών συμβάσεων του Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας η 29η Μαΐου 2026", 16.3.2026.

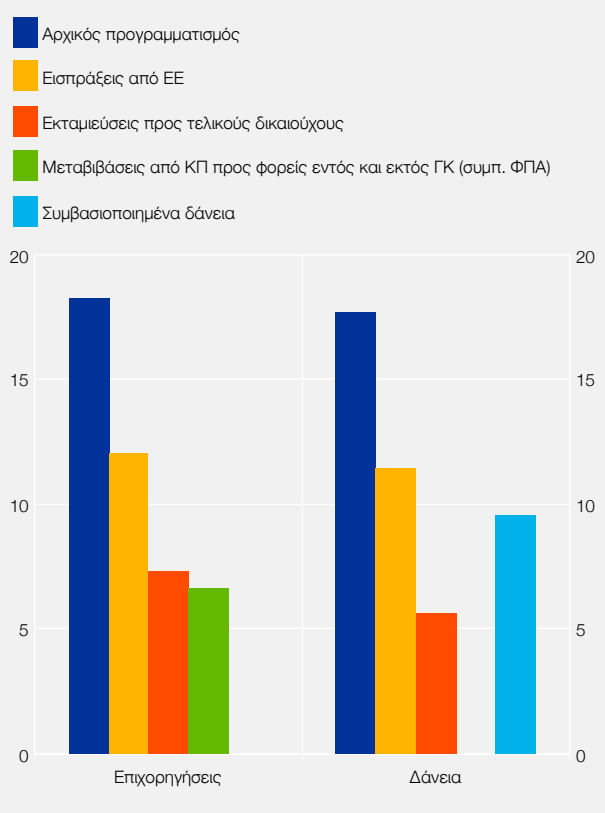
αφορά τις εκταμιεύσεις προς τις επιχειρήσεις, αυτές αναμένεται να πραγματοποιούνται έως το 2029, καθώς τα δάνεια εκταμιεύονται τμηματικά με βάση την πορεία υλοποίησης των έργων. Έως το τέλος του Φεβρουαρίου 2026 οι εκταμιεύσεις προς τις επιχειρήσεις ανέρχονταν σε 5,6 δισεκ. ευρώ (βλ. Διάγραμμα V.4).

Επίσης, ως προς το σκέλος των επιχορηγήσεων του RRF, οι εκταμιεύσεις προς τους τελικούς δικαιούχους επιταχύνθηκαν σημαντικά έναντι του 2024. Ειδικότερα, μέχρι τον Σεπτέμβριο του 2025 είχε καταβληθεί ποσό ύψους 7,3 δισεκ. ευρώ (ή 61% των εισπράξεων επιχορηγήσεων) στους τελικούς δικαιούχους, ενώ μέχρι τον Φεβρουάριο του 2026 επιπλέον 6,6 δισεκ. ευρώ (συμπ. ΦΠΑ) μεταβιβάστηκαν από τον Κρατικό Προϋπολογισμό προς τους φορείς εντός και εκτός της γενικής κυβέρνησης.

Ωστόσο, η πλήρης απορρόφηση των σχετικών πόρων προϋποθέτει την είσπραξη μέσα στο 2026 ποσού ύψους 11,3 δισεκ. ευρώ (εκ των οποίων 5,3 δισεκ. ευρώ για επιχορηγήσεις και 6 δισεκ. ευρώ για δάνεια) με την επιτυχημένη εκπλήρωση 164 στόχων και οροσήμων, γεγονός 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 και στην ανάγκη χρηματοδότησής τους από εθνικούς πόρους, γεγονός που θα έχει επίπτωση στα δημοσιονομικά μεγέθη.

Διάγραμμα V.4 Μηχανισμός Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας

(δισεκ. ευρώ)



Πηγές: Υπουργείο Οικονομικών και Τράπεζα της Ελλάδος.
Σημείωση: Τα στοιχεία εκτέλεσης αφορούν την περίοδο 2021-Φεβρουάριος 2026.

Για την επίσπευση των διαδικασιών και τη διασφάλιση της πλήρους απορρόφησης των διαθέσιμων πόρων, τον Νοέμβριο του 2025 η Ελλάδα κατέθεσε το τρίτο αναθεωρημένο Εθνικό Σχέδιο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, το οποίο εγκρίθηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και περιλαμβάνει αναμόρφωση ορισμένων οροσήμων/στόχων και αντικατάσταση έργων με κριτήριο την ωρίμανση, διατηρώντας τον συνολικό προϋπολογισμό του Σχεδίου, καθώς και το μίγμα των έργων που συμβάλλουν σε πράσινους και ψηφιακούς στόχους.[17] Επίσης, τον Σεπτέμβριο ψηφίστηκε ο ν. 5233/2025 με σκοπό την ενίσχυση των κρατικών υπηρεσιών που διαχειρίζονται αναπτυξιακά προγράμματα, με έμφαση στην εύρυθμη λειτουργία και τη στελέχωσή τους, ώστε να επιταχυνθεί η απορρόφηση ευρωπαϊκών και εθνικών πόρων.

Δεδομένης της λήξης του ευρωπαϊκού μέσου ανάκαμψης NGEU τον Αύγουστο του 2026, η ολοκλήρωση των πιθανών υπολειπόμενων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και των επενδυτικών

17 Ειδικότερα, το "Σχέδιο Ελλάδα 2.0" εμπλουτίζεται με επιπλέον δράσεις του Εθνικού Προγράμματος Πρόληψης "Προλαμβάνω", το πρόγραμμα δασικής προστασίας Antinero ενισχύεται με πέμπτο κύκλο, ενώ το Ψηφιακό Σχολείο διευρύνεται με νέες τεχνολογίες που αξιοποιούν την τεχνητή νοημοσύνη. Διευρύνεται επίσης το gigabit voucher που φέρνει την οπτική ίνα μέχρι το σπίτι, προστίθεται σύστημα παρακολούθησης και διαχείρισης κινδύνων από φυσικές καταστροφές και επεκτείνεται το πρόγραμμα για τις έξυπνες γέφυρες. Τέλος, ενισχύονται τα έργα που υλοποιούνται από τους οργανισμούς τοπικής αυτοδιοίκησης στους τομείς της οδικής ασφάλειας και της επεξεργασίας λυμάτων. Παράλληλα, προσαρμόζονται οι στόχοι σε ιδιωτικές επενδύσεις αποθήκευσης ενέργειας καθώς και σε προγράμματα ενεργειακής εξοικονόμησης αναλογικά με τις αιτήσεις, ενώ η δημόσια συνεισφορά στα έργα ΣΔΙΤ αρδευτικών δικτύων κατευθύνεται σε άλλες πηγές χρηματοδότησης.

σχεδίων του Εθνικού Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας πρέπει να συνεχιστεί μέσω και 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

Το 2025 αποτέλεσε χρονιά σημαντικών μεταρρυθμίσεων για τη δημοσιονομική πολιτική της Ελλάδος, με στόχους τη δημοσιονομική σταθερότητα, τη διαφάνεια και την κοινωνική στήριξη. Καθ' όλη τη διάρκεια του έτους, η πολιτική αυτή στηρίχθηκε σε τρεις βασικούς πυλώνες: α) την ψηφιοποίηση και τη φορολογική συμμόρφωση, β) την ενίσχυση της δημοσιονομικής διακυβέρνησης και εποπτείας και γ) την κοινωνική στήριξη και αναπτυξιακή πολιτική, με φορολογικές ελαφρύνσεις, ενίσχυση της περιφέρειας και μέτρα αποκατάστασης για τους πληγέντες από φυσικές καταστροφές. Τον Μάρτιο του 2026 αποφασίστηκε δέσμη τεσσάρων προσωρινών και στοχευμένων δημοσιονομικών παρεμβάσεων για τη στήριξη των πολιτών έναντι της αύξησης των τιμών των καυσίμων λόγω του πολέμου στη Μέση Ανατολή (βλ. το Παράρτημα "Μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής" στο παρόν κεφάλαιο).

Αναλυτικότερα, τον Ιούλιο τέθηκαν τα θεμέλια για πιο σύγχρονη και αξιόπιστη δημοσιονομική διακυβέρνηση. Ενισχύθηκε ο ρόλος του Ελληνικού Δημοσιονομικού Συμβουλίου ως ανεξάρτητου φορέα παρακολούθησης και αξιολόγησης των δημόσιων οικονομικών, επικαιροποιήθηκαν οι ρόλοι των φορέων δημοσιονομικής πολιτικής και εισήχθησαν νέα εργαλεία μακροπρόθεσμου και πολυετούς προγραμματισμού. Παράλληλα, προβλέφθηκε η πιλοτική λειτουργία του Εθνικού Μητρώου Παροχών για την παρακολούθηση των κοινωνικών δαπανών. Την ίδια περίοδο, απλοποιήθηκε και κωδικοποιήθηκε το πλαίσιο φορολόγησης ακίνητης και κινητής περιουσίας, βελτιώνοντας τη σαφήνεια και τη συμμόρφωση, προωθήθηκε η εναρμόνιση της χώρας με τον ευρωπαϊκό τελωνειακό κώδικα μέσω της ψηφιοποίησης και της απλοποίησης των τελωνειακών διαδικασιών και ενισχύθηκαν οι ελεγκτικές διαδικασίες μέσω της ενοποίησης των ελεγκτικών λειτουργιών στην ΑΑΔΕ και της σύστασης του Μητρώου Ιδιοκτησίας και Διαχείρισης Ακινήτων για πιο αποτελεσματική διαχείριση της δημόσιας και ιδιωτικής περιουσίας. Το ίδιο διάστημα υιοθετήθηκαν στοχευμένες παρεμβάσεις για την ενίσχυση του διαθέσιμου εισοδήματος, ιδίως των ευάλωτων κοινωνικών ομάδων, και την προσέλκυση επενδύσεων.

Η κατεύθυνση αυτή ενισχύθηκε περαιτέρω το φθινόπωρο με την ψήφιση του φορολογικού πολυνόμου, ο οποίος εισήγαγε εκτεταμένες παρεμβάσεις στη φορολογία εισοδήματος φυσικών προσώπων και στην ακίνητη περιουσία, καθώς και μέτρα ενίσχυσης της περιφέρειας. Ειδικότερα, περιέλαβε: αναμόρφωση της φορολογικής κλίμακας με σημαντικές ελαφρύνσεις για τα μεσαία εισοδήματα, τις οικογένειες με παιδιά και τους νέους εργαζομένους, μείωση της φορολογίας στα εισοδήματα από ενοίκια ακινήτων μέσω εισαγωγής ενδιάμεσου συντελεστή, μείωση των τεκμηρίων διαβίωσης, σταδιακή κατάργηση του ΕΝΦΙΑ σε μικρούς οικισμούς, φορολογικές ελαφρύνσεις για κατοίκους ακριτικών περιοχών, ειδικές προβλέψεις για νέες μητέρες, μείωση της αυτοτελούς φορολόγησης των εφημεριών των ιατρών, καθώς και αναμόρφωση του μισθολογίου στις δυνάμεις ασφαλείας. Εν συνεχεία, με νόμο του Δεκεμβρίου, θεσπίστηκε ένα ολοκληρωμένο πλαίσιο πλήρους οικονομικής, ασφαλιστικής και κοινωνικής αποκατάστασης για τους πληγέντες από τις καταστροφές στις περιοχές Μάτι και Μάνδρα Αττικής.

Παράλληλα με τις προαναφερθείσες δημοσιονομικές παρεμβάσεις, βρισκόταν σε εξέλιξη ένα ευρύτερο πρόγραμμα εκσυγχρονισμού και ψηφιοποίησης της δημόσιας διοίκησης, που είχε τεθεί σε εφαρμογή τα τελευταία χρόνια, με στόχο την ενίσχυση της λειτουργικής αποδοτικότητας, της διαφάνειας και της φορολογικής συμμόρφωσης. Το 2025 οι προσπάθειες αυτές επιταχύνθηκαν: αναβαθμίστηκε το Ψηφιακό Πελατολόγιο και επεκτάθηκε η μηνιαία υποβολή ΦΠΑ σε

ελεύθερους επαγγελματίες, σε επιχειρήσεις με απλογραφικά βιβλία και σε νέες επιχειρήσεις, ενώ καθιερώθηκε η υποχρεωτική χρήση IRIS μέσω QR code σε όλες τις επιχειρήσεις. Παράλληλα, προωθήθηκε η καθολική εφαρμογή του Ηλεκτρονικού Τιμολογίου, εξασφαλίζοντας ασφαλή και αξιόπιστη έκδοση τιμολογίων, και επεκτάθηκε σε όλη την οικονομία η Ψηφιακή Κάρτα Εργασίας, μειώνοντας σημαντικά την αδήλωτη και υποδηλωμένη εργασία. Επιπρόσθετα, εισήχθησαν νέα ψηφιακά εργαλεία για την παρακολούθηση καυσίμων και το e-EFKA αναβαθμίστηκε για ψηφιακές διασταυρώσεις στοιχείων και απλοποιημένες διαδικασίες ασφαλιστικών υποχρεώσεων. Επιπλέον, εφαρμόστηκαν νέες ψηφιακές διαδικασίες διακοπής εργασιών για επιχειρήσεις και ελεύθερους επαγγελματίες και τέθηκε σε λειτουργία αυτοματοποιημένο σύστημα επιβολής προστίμων για εκπρόθεσμες δηλώσεις. Οι παρεμβάσεις αυτές ενίσχυσαν την αξιοπιστία των δεδομένων, προώθησαν τη διαφάνεια και διευκόλυναν περαιτέρω την ψηφιοποίηση των διοικητικών διαδικασιών.

Όσον αφορά το ευρωπαϊκό θεσμικό πλαίσιο, τον Μάρτιο του 2025 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή αποφάσισε την εξαίρεση αμυντικών δαπανών ύψους έως 1,5% του ΑΕΠ ετησίως για την περίοδο 2025-2028 από τους δημοσιονομικούς κανόνες.[18] Σε αυτό το πλαίσιο, τον Απρίλιο του 2025 η Ελλάδα υπέβαλε αίτημα προς το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή για ενεργοποίηση της εθνικής ρήτρας διαφυγής για τις αμυντικές δαπάνες από το 2026, η οποία εκτιμάται ότι θα δημιουργήσει πρόσθετο δημοσιονομικό χώρο την περίοδο 2025-2028 της τάξεως του 0,3% του ΑΕΠ ετησίως, αυξάνοντας το όριο δαπανών.[19]

Τέλος, τον Νοέμβριο του 2025, στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσίευσε έκθεση αξιολόγησης για τις χώρες που τελούν σε μεταπρογραμματική εποπτεία (Post-Programme Surveillance Assessments – Autumn 2025). 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 φθινοπωρινές 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 τα υψηλά ταμειακά διαθέσιμα, τα ευνοϊκά χαρακτηριστικά του δημόσιου χρέους και η προβλεπόμενη ενίσχυση του δυνητικού ρυθμού ανάπτυξης.

3 ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Η διατήρηση της δημοσιονομικής συνέπειας διαχρονικά αποτελεί αναγκαία προϋπόθεση για την εμπέδωση της εμπιστοσύνης των διεθνών αγορών και την προσέλκυση επενδυτικών κεφαλαίων. Οι διαδοχικές αναβαθμίσεις από τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης αντανακλούν την αποτελεσματικότητα της ακολουθούμενης οικονομικής πολιτικής. Μια τέτοια δυναμική, εκτός από τη δημοσιονομική εξισορρόπηση, εξασφαλίζει τη χρηματοδοτική ροή προς την πραγματική οικονομία με ευνοϊκότερους όρους, μειώνοντας το κόστος δανεισμού για τις εγχώριες επιχειρήσεις εν μέσω διεθνούς αβεβαιότητας.

Η ευνοϊκή δημοσιονομική θέση εκκίνησης της Ελλάδος, σε συνδυασμό με τα υψηλά ταμειακά διαθέσιμα, τις περιορισμένες χρηματοδοτικές ανάγκες στο υπόλοιπο του έτους και τα ευνοϊκά χαρακτηριστικά του δημόσιου χρέους, αποτελούν παράγοντες ανθεκτικότητας των δημόσιων οικονομικών οι οποίοι επιτρέπουν τη συγκροτημένη διαχείριση της αβεβαιότητας που δημιουργεί η εξελισσόμενη γεωπολιτική αναταραχή, υπό την προϋπόθεση ότι αυτή θα έχει περιορισμένη διάρκεια.

18 Βλ. Ειδική συνεδρίαση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, 6.3.2025.

19 Βλ. Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών, “Πολυετής Δημοσιονομικός Προγραμματισμός 2026-2029”, Νοέμβριος 2025.

Η υλοποίηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και η ταχεία αποκλιμάκωση του δημόσιου χρέους δημιουργούν τις προϋποθέσεις για την υιοθέτηση επεκτατικών δημοσιονομικών μέτρων χωρίς να διακυβεύεται η μακροπρόθεσμη δημοσιονομική ισορροπία. Η σταθερή υπεραπόδοση των φορολογικών εσόδων και ασφαλιστικών εισφορών, ως αποτέλεσμα σειράς μεταρρυθμίσεων που στόχο έχουν την αποτελεσματική καταπολέμηση της φοροδιαφυγής και της εισφοροδιαφυγής, καταδεικνύει τη διαρκή μείωση της παραοικονομίας, όπως αποκαλύπτουν και τα πρόσφατα στοιχεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.[20] Το 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.

Η προσπάθεια περαιτέρω καταπολέμησης της φοροδιαφυγής και διεύρυνσης της φορολογητέας βάσης πρέπει να συνεχιστεί. Παρά την καταγραφείσα αξιοσημείωτη πρόοδο (τόσο στην περίπτωση του ΦΠΑ όσο και στην περίπτωση του φόρου εισοδήματος), το μέγεθος της παραοικονομίας στην Ελλάδα παραμένει σημαντικό συγκριτικά με άλλες χώρες και με τον μέσο όρο της ΕΕ και πλέον επικεντρώνεται σε κλάδους με αυξημένη συμμετοχή ελεύθερων επαγγελματιών και αυτοαπασχολουμένων, όπου οι συναλλαγές κατά μεγάλο μέρος γίνονται με μετρητά και οι δυνατότητες φορολογικού ελέγχου είναι συγκριτικά περιορισμένες.

Αυτή η προσπάθεια περαιτέρω μείωσης της παραοικονομίας θα πρέπει να περνά μέσα και από την απλούστευση του φορολογικού συστήματος, την προσπάθεια για μείωση του κόστους συμμόρφωσης και της γραφειοκρατίας, την απλοποίηση των διαδικασιών σύστασης και αδειοδότησης επιχειρήσεων, καθώς και την ενίσχυση της φορολογικής συνείδησης μέσω της χρηματοοικονομικής εκπαίδευσης στα σχολεία. Ειδικότερα, η ενίσχυση του χρηματοοικονομικού αλφαβητισμού, ιδιαίτερα στις νεαρές ηλικίες, είναι καθοριστική για την καλλιέργεια μιας φορολογικής κουλτούρας βασισμένης στη διαφάνεια, την εμπιστοσύνη και την ενεργή συμμετοχή των πολιτών.

Στο ίδιο πλαίσιο, πρόσθετος δημοσιονομικός χώρος μπορεί να προκύψει και μέσα από την επαναξιολόγηση και τον εξορθολογισμό των δαπανών γενικότερα, αλλά και πιο συγκεκριμένα των υφιστάμενων φορολογικών δαπανών (φοροαπαλλαγών). Ειδικότερα, η τρέχουσα διάρθρωση των φοροαπαλλαγών περιλαμβάνει σειρά αποσπασματικών διατάξεων με σχετικά περιορισμένο αναπτυξιακό αντίκρισμα (π.χ. φοροαπαλλαγές που προβλέπονται στον αναπτυξιακό νόμο ως κίνητρα για επενδύσεις και οι οποίες αφενός χαρακτηρίζονται από ετερογένεια και αφετέρου συνδέονται με σύνθετες και χρονοβόρες διαδικασίες ένταξης/ελέγχων, η εφαρμογή των οποίων καθίσταται πολύπλοκη και διοικητικά κοστοβόρα για τις επιχειρήσεις).

Ένας τέτοιος εξορθολογισμός του σημερινού συστήματος φοροαπαλλαγών, σε όρους προστιθέμενης αξίας, με βάση αμιγώς αναπτυξιακά κριτήρια και σε όρους κοινωνικής ωφέλειας, θα καταστήσει δυνατή την ανακατανομή των πόρων μέσω της κατάργησης παρωχημένων κινήτρων με περιορισμένο αναπτυξιακό αποτύπωμα, απελευθερώνοντας πόρους για τη χρηματοδότηση νέων στρατηγικών προτεραιοτήτων και τομέων πολιτικής της χώρας με υψηλό αναπτυξιακό πολλαπλασιαστή.

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 ενίσχυση των εισοδημάτων και την αύξηση της οικονομικής ανθεκτικότητας. Με αυτόν τον τρόπο, η τρέχουσα δημοσιονομική υπεραπόδοση θα ενισχύσει τη μεσοπρόθεσμη ανθεκτικότητα της ελληνικής οικονομίας απέναντι στις τρέχουσες και μελλοντικές προκλήσεις, όπως είναι το δημογραφικό ζήτημα.

20 European Commission, *Mind the Gap Report*, December 2025.

Το πρόσφατο παράδειγμα της χρήσης του διαθέσιμου δημοσιονομικού χώρου για τη μόνιμη μείωση των φορολογικών βαρών από το 2026 ανάλογα με τον αριθμό των τέκνων αποτελεί μια παρέμβαση προς τη σωστή κατεύθυνση που λειτουργεί ως αντιστάθμισμα στις δημογραφικές πιέσεις[21] και στο αυξημένο συνολικό φορολογικό βάρος των οικογενειών με παιδιά. Παράλληλα όμως, απαιτείται συνέχιση της προσπάθειας ώστε να δημιουργηθεί ένα ολοκληρωμένο πλαίσιο στήριξης της οικογένειας που θα συνδυάζει τα φορολογικά κίνητρα με την ενίσχυση των υποστηρικτικών προς την οικογένεια υποδομών και την αντιμετώπιση της στεγαστικής επισφάλειας. Η παρατεταμένη παραμονή των νέων στην οικογενειακή κατοικία στην Ελλάδα, λόγω του υψηλού κόστους στέγασης, λειτουργεί ανασταλτικά για τη δημιουργία οικογένειας και επιτείνει τη φυγή ανθρώπινου κεφαλαίου στο εξωτερικό. Για την αναστροφή αυτής της τάσης, απαιτούνται η ενίσχυση του αποθέματος κοινωνικής κατοικίας και η δημιουργία ενός πλαισίου ασφάλειας μέσω της αναβάθμισης των δομών υγείας, εκπαίδευσης και φύλαξης παιδιών (π.χ. βρεφονηπιακοί σταθμοί). Η επένδυση στο ανθρώπινο κεφάλαιο και η ισορροπία μεταξύ επαγγελματικής και οικογενειακής ζωής αποτελούν αναγκαία εργαλεία που μπορούν να διασφαλίσουν τη μακροπρόθεσμη δημογραφική ανάπτυξη, καθώς και την κοινωνική και οικονομική συνοχή.

21 Το δημογραφικό ζήτημα συνιστά μια κρίσιμη διαρθρωτική πρόκληση που επηρεάζει άμεσα τη δυνητική αναπτυξιακή τροχιά της χώρας και τη βιωσιμότητα του ασφαλιστικού συστήματος. Η οικονομική βιβλιογραφία (βλ. Becker, G.S. (1991), *A Treatise on the Family*, Harvard University Press) υπογραμμίζει ότι οι αποφάσεις των νοικοκυριών για τη δημιουργία οικογένειας επηρεάζονται καθοριστικά από τη διάρθρωση της φορολογικής πολιτικής και το οριακό κόστος ανατροφής των τέκνων.

Πλαίσιο V.1

Ο ΚΑΝΟΝΑΣ ΤΩΝ ΚΑΘΑΡΩΝ ΕΘΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΟΥΜΕΝΩΝ ΠΡΩΤΟΓΕΝΩΝ ΔΑΠΑΝΩΝ: ΕΝΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟ ΕΡΓΑΛΕΙΟ ΠΑΡΑΚΟΛΟΥΘΗΣΗΣ ΤΗΣ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΙΔΟΣΗΣ

Η πρόσφατη μεταρρύθμιση του ευρωπαϊκού πλαισίου οικονομικής διακυβέρνησης σηματοδοτεί μια σημαντική αλλαγή στη φιλοσοφία και την πρακτική της δημοσιονομικής εποπτείας στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Για μια μακρά περίοδο, το δημοσιονομικό πλαίσιο βασιζόταν σε σύνθετους και συχνά δυσδιάκριτους δείκτες παρακολούθησης – όπως το διαρθρωτικό αποτέλεσμα και το εκτιμώμενο παραγωγικό κενό – ενώ οι δημοσιονομικοί στόχοι που ετίθεντο επικρίνονταν ότι δεν ενσωμάτωναν επαρκώς υπόψη τις ιδιαιτερότητες των κρατών-μελών. Το αναθεωρημένο πλαίσιο επιδιώκει να ενισχύσει την αποτελεσματικότητα και την αξιοπιστία των δημοσιονομικών κανόνων δίνοντας έμφαση σε έναν μόνο δείκτη παρακολούθησης, που λειτουργεί ως εργαλείο άσκησης και ελέγχου της δημοσιονομικής πολιτικής για την επίτευξη των στόχων που καθορίζονται χωριστά για κάθε κράτος-μέλος.[1]

Στο επίκεντρο του νέου πλαισίου, ως ενιαίος λειτουργικός δείκτης συμμόρφωσης με τους νέους δημοσιονομικούς κανόνες, βρίσκεται ο κανόνας των καθαρών εθνικά χρηματοδοτούμενων πρωτογενών δαπανών. Ο κανόνας αυτός συνδέει άμεσα την άσκηση της βραχυπρόθεσμης και της μεσοπρόθεσμης δημοσιονομικής πολιτικής με στόχο τη διατηρήσιμη μείωση του δημόσιου χρέους, διασφαλίζοντας παράλληλα ότι τα δημοσιονομικά ελλείμματα παραμένουν σε ασφαλή απόσταση από τα όρια που προβλέπει το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης.

Η επιλογή ενός κανόνα δαπανών ως κεντρικού εργαλείου δημοσιονομικής εποπτείας αντανακλά την προσπάθεια να δοθεί έμφαση στο τμήμα του προϋπολογισμού που βρίσκεται υπό τον άμεσο έλεγχο της κυβέρνησης. Οι καθαρές πρωτογενείς δαπάνες δεν επηρεάζονται μηχανικά από τον οικονομικό κύκλο ούτε από παράγοντες εκτός δημοσιονομικής πολιτικής, όπως το κόστος εξυπηρέτησης του χρέους, γεγονός που επιτρέπει σαφέστερη απο-

1 Κανονισμός (ΕΕ) 2024/1263 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τον αποτελεσματικό συντονισμό των οικονομικών πολιτικών και την πολυμερή δημοσιονομική εποπτεία και την κατάργηση του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 1466/97 του Συμβουλίου.

τίμηση της δημοσιονομικής κατεύθυνσης, περιορίζει την αβεβαιότητα που συνδέεται με μη παρατηρήσιμες μεταβλητές και ενισχύει τη διαφάνεια της δημοσιονομικής εποπτείας.[2]

Σκοπός του παρόντος πλαισίου είναι να αναδείξει την πρακτική εφαρμογή του κανόνα δαπανών ως του βασικού λειτουργικού εργαλείου παρακολούθησης της δημοσιονομικής επίδοσης. Προς τον σκοπό αυτό, παρουσιάζεται συνοπτικά ο τρόπος υπολογισμού και εφαρμογής του. Ιδιαίτερη έμφαση δίνεται στην παρακολούθηση της συμμόρφωσης με τις μεσοπρόθεσμες δημοσιονομικές δεσμεύσεις. Τέλος, αξιοποιείται η πρόσφατη ελληνική εμπειρία για να καταδειχθεί πώς ο κανόνας επιτρέπει τον συνδυασμό δημοσιονομικής πειθαρχίας και ευελιξίας, καθώς και πώς μόνιμες βελτιώσεις στο σκέλος των εσόδων μπορούν να δημιουργήσουν δημοσιονομικό χώρο εντός των υφιστάμενων κανόνων.

Κανόνας καθαρών δαπανών: ορισμός και λειτουργία

Ο λειτουργικός ορισμός του κανόνα δαπανών αποσκοπεί στην απομόνωση της διακριτικής δημοσιονομικής πολιτικής από εξωγενείς ή κυκλικούς παράγοντες. Ο ρυθμός μεταβολής των καθαρών πρωτογενών δαπανών υπολογίζεται σε τέσσερα βήματα:[3]

1) Υπολογισμός του επιπέδου των καθαρών πρωτογενών δαπανών (πριν τα μέτρα εσόδων):

$$NPE_t = E_t - I_t - U_t - E_t^{EUfunded} - E_t^{nat.cofinanced} - Oneoff_t^E$$

όπου NPE_t (Net Primary Expenditure) οι καθαρές εθνικά χρηματοδοτούμενες πρωτογενείς δαπάνες (πριν τα μέτρα εσόδων), E_t οι συνολικές δαπάνες της γενικής κυβέρνησης, I_t οι πληρωμές τόκων, U_t οι κυκλικές δαπάνες για επιδόματα ανεργίας, $E_t^{EUfunded}$ οι δαπάνες που χρηματοδοτούνται πλήρως από ευρωπαϊκούς πόρους, $E_t^{nat.cofinanced}$ η εθνική συγχρηματοδότηση των ευρωπαϊκών προγραμμάτων και $Oneoff_t^E$ οι έκτακτες/προσωρινές δαπάνες (π.χ. για φυσικές καταστροφές).

2) Υπολογισμός της μεταβολής των καθαρών πρωτογενών δαπανών (πριν τα μέτρα εσόδων):

$\Delta NPE_t = NPE_t - [NPE_{t-1}/(1+g_t)]$, όπου g_t είναι ο ρυθμός αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ.

3) Υπολογισμός της μεταβολής των καθαρών πρωτογενών δαπανών (μετά τα μέτρα εσόδων):

$$\Delta NPE_t^* = \Delta NPE_t - DRM_t + (Oneoff_t^R - Oneoff_{t-1}^R)$$

όπου DRM_t (Discretionary Revenue Measures) τα πρόσθετα διακριτικά δημοσιονομικά μέτρα στην πλευρά των εσόδων[4] και $Oneoff_t^R$ τα έκτακτα/προσωρινά μέτρα εσόδων.

4) Υπολογισμός του ρυθμού μεταβολής των καθαρών πρωτογενών δαπανών (μετά τα μέτρα εσόδων):

$$growth\ rate\ (\Delta NPE_t^*) = \{\Delta NPE_t^*/NPE_{t-1}/(1+g_t)\} * 100$$

---

2 Βλ. Eyraud, L., X. Debrun, A. Hodge, V. Lledó and C. Pattillo (2018), "Second-generation fiscal rules: Balancing simplicity, flexibility, and enforceability", IMF Staff Discussion Note SDN/18/04, και Arnold, N., R. Balakrishnan, B. Barkbu, H. Davoodi, A. Lagerborg, R.W. Lam, P. Medas, J. Otten, L. Rabier, C. Roehler, A. Shahmoradi, M. Spector, S. Weber and J. Zettelmeyer (2022), "Reforming the EU fiscal framework. Strengthening the fiscal rules and institutions", IMF Departmental Paper DP/2022/014. Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. Πλαίσιο V.1 "Τα βασικά χαρακτηριστικά των δημοσιονομικών κανόνων δαπανών", *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2023*, Τράπεζα της Ελλάδος, Απρίλιος 2024.

3 Βλ. Box 1: Derivation of the new net expenditure indicator and of the control account, "Fiscal Statistical Tables providing background data relevant for the assessment of the budgetary policies of the Member States", European Commission Staff Working Document, SWD(2025) 951 final, 25.11.2025.

4 Η αφαίρεση των διακριτικών μέτρων εσόδων λειτουργεί αμφίδρομα: μέτρα που αυξάνουν τα έσοδα έχουν περιοριστική επίδραση στις καθαρές δαπάνες, ενώ μέτρα που οδηγούν σε μείωση των εσόδων αυξάνουν τις καθαρές δαπάνες. Πρόσθετες δαπάνες πέραν του καθορισμένου ορίου μπορούν να χρηματοδοτηθούν μόνο μέσω πρόσθετων διακριτικών μέτρων εσόδων.

Στο αναθεωρημένο πλαίσιο οικονομικής διακυβέρνησης, ο κανόνας των καθαρών δαπανών εφαρμόζεται μέσω του μέγιστου επιτρεπόμενου ρυθμού αύξησης και μεταφράζει τη δημοσιονομική προσαρμογή σε συγκεκριμένο ανώτατο όριο δαπανών. Ο κανόνας καθορίζει εκ των προτέρων τον μέγιστο επιτρεπόμενο ρυθμό αύξησης των καθαρών πρωτογενών δαπανών, ο οποίος ενσωματώνεται στο Μεσοπρόθεσμο Δημοσιονομικό-Διαρθρωτικό Σχέδιο (ΜΔΣ). Η "πορεία αναφοράς" ("reference trajectory") των καθαρών πρωτογενών δαπανών καθορίζεται με τρόπο που διασφαλίζει τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, καθώς η απαιτούμενη δημοσιονομική προσαρμογή προσδιορίζεται με βάση τη δυναμική του χρέους και μεταφράζεται σε ανώτατο όριο δαπανών.[5] Συγκεκριμένα, ο μέγιστος επιτρεπόμενος ρυθμός αύξησης των καθαρών πρωτογενών δαπανών καθορίζεται από την απαιτούμενη διαρθρωτική προσαρμογή που υπαγορεύει η ανάλυση βιωσιμότητας του χρέους:

$$growth\ rate\ (\Delta NPE_t^{max}) = g_t^{pot} + \pi_t - \beta_t,$$

όπου $\beta_t = [\Delta SPB_t^{req} / (PE_{t-1} / GD_{t-1})]$, $growth\ rate\ (NPE_t^{max})$ είναι ο μέγιστος επιτρεπόμενος ρυθμός αύξησης των καθαρών πρωτογενών δαπανών, g_t^{pot} ο δυνητικός ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης (σε πραγματικούς όρους), π_t ο πληθωρισμός (αποπληθωριστής ΑΕΠ), ΔSPB^{req} η ετήσια απαιτούμενη μεταβολή του διαρθρωτικού πρωτογενούς αποτελέσματος (Structural Primary Balance)[6] σε ποσοστιαίες μονάδες (ποσ. μον.) του ΑΕΠ και (PE/GDP) ο λόγος πρωτογενών δαπανών (Primary Expenditure) προς ΑΕΠ. Η παραπάνω συνθήκη αποσαφηνίζει επίσης τη σύνδεση του δείκτη καθαρών δαπανών με το διαρθρωτικό πρωτογενές αποτέλεσμα, καθώς υποδηλώνει ότι το τελευταίο παραμένει αμετάβλητο ως ποσοστό του ΑΕΠ όταν οι καθαρές πρωτογενείς δαπάνες αυξάνονται με τον ρυθμό μεταβολής του ονομαστικού δυνητικού προϊόντος.[7]

Η επίδραση των διακριτικών μέτρων εσόδων στο ανώτατο όριο των δαπανών εξαρτάται αποκλειστικά από τη μόνιμη ή προσωρινή φύση τους. Ως διακριτικά μέτρα εσόδων νοούνται οι νομοθετικές ή διοικητικές παρεμβάσεις πολιτικής στο σκέλος των εσόδων και εκτιμώνται σε όρους ετήσιας μεταβολής των εσόδων. Στην περίπτωση που έχουν μόνιμο χαρακτήρα, επηρεάζουν το διαρθρωτικό πρωτογενές αποτέλεσμα και, κατ' επέκταση, το μέγεθος της προσαρμογής που απαιτείται για τη διασφάλιση της βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους. Μέσω αυτού του μηχανισμού, μεταβάλλουν το ανώτατο όριο των δαπανών, χωρίς να τίθεται σε κίνδυνο η δημοσιονομική σταθερότητα. Αντίθετα, προσωρινά μέτρα εσόδων δεν μπορούν να στηρίξουν διατηρήσιμη μεταβολή των δαπανών. Το γεγονός αυτό αναδεικνύει τη σημασία των παρεμβάσεων που αυξάνουν τα έσοδα με μόνιμο τρόπο για την αξιοπιστία και τη διατηρησιμότητα της δημοσιονομικής πολιτικής, ιδίως όταν αυτές προκύπτουν από τη συστηματική καταπολέμηση της φοροδιαφυγής και της εισφοροδιαφυγής, η οποία δημιουργεί μόνιμο δημοσιονομικό χώρο διευρύνοντας τη φορολογική βάση και ενισχύοντας παράλληλα την κοινωνική δικαιοσύνη.

Παρακολούθηση και συμμόρφωση: ο λογαριασμός ελέγχου

Ο λογαριασμός ελέγχου (control account) αποτελεί τον βασικό μηχανισμό επιτήρησης της συμμόρφωσης με την πορεία αναφοράς των καθαρών δαπανών και είναι δείκτης που παρακολουθείται συστηματικά από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή στο πλαίσιο της δημοσιονομικής εποπτείας (fiscal surveillance) του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου. Σύμφωνα με το νέο δημοσιονομικό πλαίσιο, η αξιολόγηση της δημοσιονομικής πολιτικής δεν βασίζεται στην αυστηρή ετήσια τήρηση του ανώτατου ορίου των δαπανών, αλλά παρέχει περιθώριο απόκλισης των καθαρών πρωτογενών δαπανών από την εγκεκριμένη πορεία αναφοράς σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα. Ο λογαριασμός ελέγχου

5 Για περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με τον προσδιορισμό των αναγκών δημοσιονομικής προσαρμογής σύμφωνα με το νέο ευρωπαϊκό πλαίσιο οικονομικής διακυβέρνησης, βλ. Ειδικό θέμα Κεφαλαίου V "Νέοι δημοσιονομικοί κανόνες στο πλαίσιο της αναθεώρησης της οικονομικής διακυβέρνησης της ΕΕ", *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2023*, Τράπεζα της Ελλάδος, Απρίλιος 2024.

6 Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, το διαρθρωτικό πρωτογενές αποτέλεσμα ορίζεται ως το πρωτογενές αποτέλεσμα προσαρμοσμένο ως προς την επίδραση του οικονομικού κύκλου (δηλ. το κυκλικά διορθωμένο πρωτογενές αποτέλεσμα), εξαιρουμένων των προσωρινών και μη επαναλαμβανόμενων δημοσιονομικών μέτρων. Σύμφωνα με τους νέους ευρωπαϊκούς δημοσιονομικούς κανόνες, η δημοσιονομική προσαρμογή για την ικανοποίηση των διαφόρων κριτηρίων βιωσιμότητας ορίζεται σε όρους βελτίωσης του διαρθρωτικού πρωτογενούς αποτελέσματος. Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλ. Ειδικό θέμα Κεφαλαίου V "Η πρώτη εφαρμογή των νέων δημοσιονομικών κανόνων της ΕΕ: προκλήσεις, στρατηγικές και συμπεράσματα", *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2024*, Τράπεζα της Ελλάδος, Απρίλιος 2025.

7 Βλ. επίσης Box 5.1 "Technical assumptions for the MTP scenario", European Commission (2026), "Debt Sustainability Monitor 2025", Institutional Paper 332, σελ. 116.

καταγράφει τις αποκλίσεις (ως ποσοστό του ΑΕΠ) μεταξύ πραγματοποιηθεισών και προτεινόμενων καθαρών δαπανών, επιτρέποντας την αποτύπωση της συνολικής δημοσιονομικής επίδοσης σε σχέση με τις δεσμεύσεις του ΜΔΣ. Ένα αρνητικό υπόλοιπο σημαίνει υποεκτέλεση σε σχέση με τη συμφωνηθείσα πορεία (μεταφερόμενος δημοσιονομικός χώρος), ενώ ένα θετικό υπόλοιπο υποδηλώνει υπερεκτέλεση και πιθανό κίνδυνο μη συμμόρφωσης με τον κανόνα.

Η λειτουργία του λογαριασμού ελέγχου συνδυάζει ευελιξία με σαφείς δικλίδες ασφαλείας. Η απόκλιση θεωρείται αποδεκτή εφόσον δεν υπερβαίνει το 0,3% του ΑΕΠ σε ετήσια βάση ή το 0,6% του ΑΕΠ σωρευτικά. Εντός αυτών των ορίων, οι αποκλίσεις μπορούν να απορροφηθούν χωρίς την άμεση ενεργοποίηση διορθωτικών μέτρων, επιτρέποντας την ομαλή προσαρμογή της δημοσιονομικής πολιτικής στον οικονομικό κύκλο. Όταν η σωρευτική απόκλιση υπερβεί τα καθορισμένα όρια ανοχής, ενεργοποιείται η υποχρέωση λήψης διορθωτικών μέτρων, ώστε η πορεία των καθαρών δαπανών να επανέλθει σε τροχιά συμβατή με τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους.

Τα όρια του λογαριασμού ελέγχου εξηγούν γιατί τα καλύτερα έναντι του στόχου αποτελέσματα δεν μεταφράζονται αυτόματα σε πρόσθετο δημοσιονομικό χώρο δαπανών. Σύμφωνα με τους νέους κανόνες, η συμμόρφωση δεν αξιολογείται με βάση το ετήσιο δημοσιονομικό αποτέλεσμα, αλλά με βάση τη σωρευτική απόκλιση των καθαρών δαπανών από την εγκεκριμένη στο ΜΔΣ πορεία αναφοράς. Ακόμη και όταν καταγράφεται καλύτερη του αναμενομένου δημοσιονομική επίδοση, η δυνατότητα μετατροπής της σε αύξηση του ανώτατου ορίου δαπανών τα επόμενα έτη εξαρτάται από το αν η σωρευτική απόκλιση που αποτυπώνεται στον λογαριασμό ελέγχου παραμένει εντός των προκαθορισμένων ορίων. Με τον τρόπο αυτό, αποτρέπεται η αυτόματη κεφαλαιοποίηση πρόσκαιρου δημοσιονομικού χώρου σε μόνιμες αυξήσεις δαπανών και διασφαλίζεται ότι η δημοσιονομική ευελιξία συνδέεται μόνο με διατηρήσιμες (μόνιμες/διαρθρωτικής φύσης) βελτιώσεις των δημόσιων οικονομικών.

Οι αποκλίσεις που καταγράφονται στον λογαριασμό ελέγχου επηρεάζουν άμεσα το μελλοντικό ανώτατο όριο δαπανών. Σωρευτικές υπερβάσεις συνεπάγονται αυστηρότερο περιορισμό στον επιτρεπόμενο ρυθμό αύξησης των δαπανών τα επόμενα έτη, ενώ σωρευτικές υποεκτελέσεις μπορούν να δημιουργήσουν πρόσθετο περιθώριο ευελιξίας, εφόσον δεν διακυβεύεται η συνολική δημοσιονομική προσαρμογή.

Συνολικά, ο λογαριασμός ελέγχου μετατρέπει τον κανόνα δαπανών από έναν στενό ετήσιο περιορισμό σε μηχανισμό μεσοπρόθεσμης συμμόρφωσης, με ενισχυμένο αντικυκλικό χαρακτήρα σε σχέση με το προηγούμενο πλαίσιο κανόνων. Με τον τρόπο αυτό, η ευελιξία στην ετήσια εκτέλεση του προϋπολογισμού επιτρέπει την απορρόφηση προσωρινών οικονομικών διακυμάνσεων, ενώ ταυτόχρονα διασφαλίζεται ότι η δημοσιονομική πορεία (σωρευτικά) παραμένει συμβατή με τη δημοσιονομική πειθαρχία και τη διατηρήσιμη πτωτική πορεία του δημόσιου χρέους.

Η εφαρμογή του κανόνα δαπανών στην Ελλάδα την περίοδο 2024-25: εμπειρικά συμπεράσματα

Η δημοσιονομική υπεραπόδοση της Ελλάδος τη διετία 2024-25 αποτυπώνεται καθαρά μέσα από την εφαρμογή του κανόνα δαπανών. Η αξιολόγηση της δημοσιονομικής επίδοσης αντανακλάται τόσο στα υψηλότερα πρωτογενή πλεονάσματα και την ταχύτερη μείωση του χρέους έναντι των αρχικών προβλέψεων όσο και από την πορεία των καθαρών εθνικά χρηματοδοτούμενων πρωτογενών δαπανών σε σχέση με την πορεία αναφοράς του ΜΔΣ 2025-28.

Το 2024 – το οποίο αποτέλεσε έτος μετάβασης στο νέο αναθεωρημένο δημοσιονομικό πλαίσιο – καταγράφηκε σημαντική υποεκτέλεση των καθαρών δαπανών έναντι της πορείας αναφοράς. Ο ρυθμός μεταβολής των καθαρών δαπανών διαμορφώθηκε σε -0,2% (έναντι προβλεπόμενης αύξησης 2,6% σύμφωνα με την πορεία αναφοράς του ΜΔΣ) (Πίνακας, σειρές: 12,13). Σε ονομαστικούς όρους, οι καθαρές δαπάνες μειώθηκαν κατά περίπου 0,2 δισεκ. ευρώ, έναντι προβλεπόμενης αύξησης κατά 2,5 δισεκ. ευρώ, γεγονός που συνιστά ουσιαστική απόκλιση των πρωτογενών δαπανών κάτω από το συμφωνηθέν ανώτατο όριο (Πίνακας, σειρές: 10, 13β). Η απόκλιση αυτή οφείλεται κυρίως στα πρόσθετα διακριτικά μέτρα εσόδων του 2024. Ειδικότερα, το 2024 καταγράφηκαν έσοδα ύψους 2 δισεκ. ευρώ (ή 0,8% του ΑΕΠ) (Πίνακας, σειρές: 9, 9α) από μόνιμα μέτρα πολιτικής, περιλαμβανομένων των διαρθρωτικών παρεμβάσεων για την καταπολέμηση της φοροδιαφυγής και της εισφοροδιαφυγής, τα οποία λειτούργησαν αφαιρετικά στη μεταβολή των καθαρών δαπανών στο πλαίσιο του κανόνα. Ως αποτέλε-

Κανόνας δαπανών (εκτιμήσεις Ευρωπαϊκής Επιτροπής)

	Κανόνας δαπανών	Μονάδα μέτρησης	2023 (α)	2024 (β)	2025 (γ)	2024-25 (δ)
1	Συνολικές δαπάνες γενικής κυβέρνησης	(δισεκ. ευρώ)	111,5	114,2	120,4	
2	Πληρωμές τόκων	(δισεκ. ευρώ)	7,6	8,2	8,1	
3	Κυκλικές δαπάνες για επιδόματα ανεργίας	(δισεκ. ευρώ)	0,3	0,1	0,0	
4	Δαπάνες που χρηματοδοτούνται πλήρως από ευρωπαϊκούς πόρους	(δισεκ. ευρώ)	5,7	6,1	8,5	
5	Εθνική συγχρηματοδότηση ευρωπαϊκών προγραμμάτων	(δισεκ. ευρώ)	0,7	0,7	0,8	
6	Έκτακτες / προσωρινές δαπάνες	(δισεκ. ευρώ)	0,3	0,4	0,4	
7=1-2-3-4-5-6	**Καθαρές εθνικά χρηματοδοτούμενες πρωτογενείς δαπάνες (προ διακριτικών μέτρων εσόδων - DRMs)**	**(δισεκ. ευρώ)**	**96,9**	**98,7**	**102,6**	
8	Δ (καθαρές εθνικά χρηματοδοτούμενες πρωτογενείς δαπάνες) (προ διακριτικών μέτρων εσόδων)	(δισεκ. ευρώ)		1,8	3,9	5,7
9	Διακριτικά μέτρα εσόδων (πρόσθετα)	(δισεκ. ευρώ)		2,0	0,1	2,1
9α=9/16*100	Διακριτικά μέτρα εσόδων (πρόσθετα)	(% του ΑΕΠ)		0,8	0,0	0,8
10=8-9	**Δ (Καθαρές εθνικά χρηματοδοτούμενες πρωτογενείς δαπάνες) (μετά από διακριτικά μέτρα εσόδων - DRMs)**	**(δισεκ. ευρώ)**		**-0,2**	**3,8**	**3,6**
10α=10/16*100	**Δ (Καθαρές εθνικά χρηματοδοτούμενες πρωτογενείς δαπάνες) (μετά από διακριτικά μέτρα εσόδων - DRMs)**	**(% του ΑΕΠ)**		**-0,1**	**1,5**	**1,4**
11=7+100	Καθαρές εθνικά χρηματοδοτούμενες πρωτογενείς δαπάνες (μετά από διακριτικά μέτρα εσόδων)	(δισεκ. ευρώ)	96,9	96,7	100,5	
12	**% Δ (Καθαρές εθνικά χρηματοδοτούμενες πρωτογενείς δαπάνες) (μετά από διακριτικά μέτρα εσόδων - DRMs)**	**(% μεταβολή)**		**-0,2**	**3,9**	**3,7**
13	**Πορεία αναφοράς: % Δ (καθαρές εθνικά χρηματοδοτούμενες πρωτογενείς δαπάνες)**	**(% μεταβολή)**		**2,6**	**3,7**	**6,4**
13α	Πορεία αναφοράς: καθαρές εθνικά χρηματοδοτούμενες πρωτογενείς δαπάνες (μετά από διακριτικά μέτρα εσόδων)	(δισεκ. ευρώ)	96,9	99,4	103,1	
13β	Πορεία αναφοράς: Δ (καθαρές εθνικά χρηματοδοτούμενες πρωτογενείς δαπάνες) (μετά από διακριτικά μέτρα εσόδων)	(δισεκ. ευρώ)		2,5	3,7	6.2
13γ=13β/16***100**	Πορεία αναφοράς: Δ (καθαρές εθνικά χρηματοδοτούμενες πρωτογενείς δαπάνες) (μετά από διακριτικά μέτρα εσόδων)	(% του ΑΕΠ)		1,1	1,5	2,5
14=(12-13)*7	**Απόκλιση**	**(δισεκ. ευρώ)**		**-2,8**	**0,2**	**-2,5**
15=14/16	**Λογαριασμός ελέγχου**	**(% του ΑΕΠ)**		**-1,2**	**0,1**	**-1,0**
16	Ονομαστικό ΑΕΠ	(δισεκ. ευρώ)		236,7	248,3	

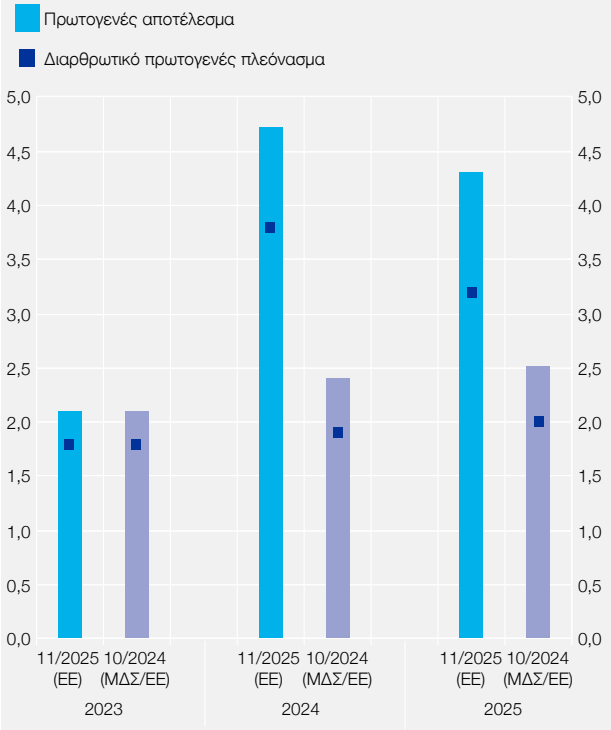
Πηγή: Table 8.4 Net expenditure (outturn and forecast), annual and cumulated deviations vis-à-vis the recommendation, "Fiscal Statistical Tables providing background data relevant for the assessment of the budgetary policies of the Member States", European Commission Staff Working Document, SWD(2025) 951 final, 25.11.2025.

σμα, τα υψηλότερα έσοδα μεταφράστηκαν σε χαμηλότερο ρυθμό αύξησης (ή και μείωση) των καθαρών δαπανών. Η επίδοση του 2024 αποτυπώνεται στον λογαριασμό ελέγχου ως σημαντικό μεταφερόμενο δημοσιονομικό περιθώριο. Ειδικότερα, ο λογαριασμός ελέγχου διαμορφώθηκε σε -1,2% του ΑΕΠ (ή 2,8 δισεκ. ευρώ) το 2024 (Πίνακας, σειρές: 14, 15). Περίπου τα 2/3 του χώρου αυτού προέρχονται από τα πρόσθετα διακριτικά μέτρα εσόδων του 2024, ενώ το υπόλοιπο αποδίδεται στην υποεκτέλεση των καθαρών δαπανών σε σχέση με την πορεία αναφοράς.

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, για το 2025 προβλέπεται ήπια υπέρβαση του ετήσιου ανώτατου ορίου δαπανών, χωρίς να διακυβεύεται η σωρευτική συμμόρφωση. Ο ρυθμός αύξησης των καθαρών δαπανών το 2025 αναμένεται να ανέλθει σε 3,9%, οριακά υψηλότερα από το 3,7% βάσει της πορείας αναφοράς. Σε σωρευτική βάση, ωστόσο, οι καθαρές δαπάνες αυξάνονται κατά 3,7% την περίοδο 2024-25, σημαντικά χαμη-

Διάγραμμα Α Πρωτογενές και διαρθρωτικό πρωτογενές αποτέλεσμα

(% του ΑΕΠ – εκτιμήσεις Ευρωπαϊκής Επιτροπής)



Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (ΕΕ), "Fiscal Statistical Tables providing background data relevant for the assessment of the budgetary policies of the Member States", European Commission Staff Working Document, 25.11.2025, "Fiscal Statistical Tables providing relevant background data for the assessment of the 2025 Draft Budgetary Plans", European Commission Staff Working Document, 26.11.2024, και Υπουργείο Οικονομικών, ΜΔΣ 2025-2028, Οκτώβριος 2024.

λότερα από το όριο 6,4% που προβλέπεται στο ΜΔΣ (Πίνακας, σειρές: 12, 13), ενώ σε ονομαστικούς όρους η σωρευτική αύξηση (3,6 δισεκ. ευρώ ή 1,4% του ΑΕΠ) παραμένει σχεδόν 40% χαμηλότερη από την αρχική πρόβλεψη (Πίνακας, σειρές: 10, 10α, 13β, 13γ).

Ο λογαριασμός ελέγχου εξηγεί γιατί ο δημοσιονομικός χώρος αξιοποιείται σταδιακά και όχι αυτόματα. Το περιθώριο αύξησης των πρωτογενών δαπανών που χρηματοδοτούνται από εθνικούς πόρους, όπως καταγράφεται στον λογαριασμό ελέγχου, δημιουργήθηκε σε μεγάλο βαθμό από τη δέσμη διακριτικών μέτρων εσόδων του 2024 μόνιμου χαρακτήρα. Το σωρευτικό ισοζύγιο του λογαριασμού παραμένει αρνητικό το 2025 (-1,0% του ΑΕΠ ή 2,5 δισεκ. ευρώ) (Πίνακας, σειρές: 14, 15), γεγονός που υποδηλώνει ότι μικρό μόνο μέρος του δημοσιονομικού χώρου του 2024 χρησιμοποιήθηκε το 2025 (0,1% του ΑΕΠ), εντός των προβλεπόμενων ορίων.[8] Το μεγαλύτερο μέρος της δημοσιονομικής υπεραπόδοσης του 2024 παραμένει διαθέσιμο και εκτιμάται ότι επηρέασε θετικά και το αποτέλεσμα του 2025 (carry-over effect). Σύμφωνα με τα μέτρα που ανακοινώθηκαν στην τελευταία Διεθνή Έκθεση Θεσσαλονίκης (ΔΕΘ 2025) και περιλαμβάνονται στον Προϋπολογισμό του 2026, ο εκτιμώμενος δημοσιονομικός χώρος (όπως αποτυπώνεται στον λογαριασμό ελέγχου) προβλέπεται να αξιοποιηθεί σταδιακά την περίοδο 2026-27 (σύμφωνα με τους περιορισμούς του κανόνα δαπανών).

Η εφαρμογή του κανόνα δαπανών και τα μόνιμα διακριτικά μέτρα εσόδων μεταφράζονται σε υψηλότερα και διατηρήσιμα πρωτογενή πλεονάσματα. Η συγκράτηση της αύξησης των καθαρών εθνικά χρηματοδοτούμενων πρωτογενών δαπανών κάτω από την πορεία αναφοράς, σε συνδυασμό με την ενίσχυση των εσόδων μέσω μόνιμων διακριτικών μέτρων εσόδων, βελτιώνει το διαρθρωτικό πρωτογενές αποτέλεσμα και ενισχύει τη συνολική δημοσιονομική επίδοση.[9] Με τον τρόπο αυτό, ο κανόνας δαπανών δεν λειτουργεί αποσπασματικά, αλλά συνδέεται με τις βασικές δημοσιονομικές μεταβλητές, εξηγώντας γιατί η υπεραπόδοση που καταγράφεται στα πρωτογενή πλεονάσματα αντανακλά μόνιμες δημοσιονομικές βελτιώσεις και όχι συγκυριακού χαρακτήρα εξελίξεις. Ειδικότερα, το πρωτογενές πλεόνασμα διαμορφώθηκε σε 4,7% του ΑΕΠ το 2024 και σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Νοέμβριος 2025) σε 4,3% του ΑΕΠ το 2025 (έναντι προβλέψεων 2,4% και 2,5% αντίστοιχα στο ΜΔΣ). Σε διαρθρωτικούς όρους, το πρωτογενές πλεόνασμα εκτιμάται σε 3,8% του ΑΕΠ το 2024 και 3,2% του ΑΕΠ το 2025, υπερβαίνοντας σημαντικά τις αρχικές προβλέψεις (κατά 1,9 και 1,2 ποσ. μον. του ΑΕΠ το 2024 και το 2025 αντίστοιχα) (βλ. Διάγραμμα Α).[10] Ως αποτέλεσμα, η κατεύθυνση της δημοσιονομικής πολιτι-

8 Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, η ευελιξία από την ενεργοποίηση της εθνικής ρήτρας διαφυγής για την αύξηση των αμυντικών δαπανών προσθέτει επιπλέον 0,1% του ΑΕΠ στο υπόλοιπο του λογαριασμού ελέγχου.

9 Σε γενικές γραμμές, η πορεία των καθαρών πρωτογενών δαπανών επηρεάζει το δημοσιονομικό αποτέλεσμα ως εξής: χαμηλότερος (υψηλότερος) ρυθμός αύξησης του δείκτη δαπανών συνεπάγεται υψηλότερο (χαμηλότερο) πρωτογενές πλεόνασμα.

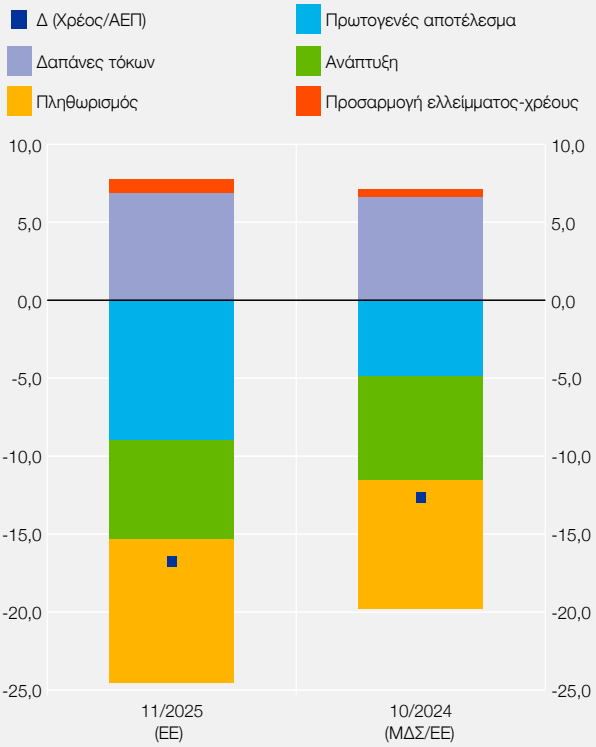
10 Σημειώνεται ότι η δημοσιονομική προσαρμογή σε όρους βελτίωσης του διαρθρωτικού πρωτογενούς αποτελέσματος Δ(SPB) που πραγματοποιήθηκε το 2024 (2 ποσ. μον. του ΑΕΠ) υπερκάλυψε (σχεδόν κατά 5 φορές) τις ανάγκες προσαρμογής που απαιτούνται για τη συμμόρφωση με τα κριτήρια βιωσιμότητας του χρέους, σύμφωνα με τους νέους δημοσιονομικούς κανόνες.

κής[11] υπήρξε πολύ πιο περιοριστική το 2024 και περισσότερο επεκτατική το 2025 σε σχέση με τις αρχικές εκτιμήσεις.

Η βελτιωμένη δυναμική των δημόσιων οικονομικών επιβεβαιώνει τη ταχύτερη του αναμενομένου μείωση του δημόσιου χρέους. Η σωρευτική μείωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ την περίοδο 2024-25 εκτιμάται ότι θα είναι μεγαλύτερη από την αρχικά αναμενόμενη (κατά 4 ποσ. μον. του ΑΕΠ), αντανακλώντας κυρίως την ισχυρή συμβολή των υψηλότερων πρωτογενών πλεονασμάτων αλλά και τις ευνοϊκές επιδράσεις από τον υψηλότερο πληθωρισμό (βλ. Διάγραμμα Β). Αξίζει ωστόσο να αναφερθεί ότι η συσσώρευση αποθεματικών (ταμειακών διαθεσίμων) (όπως αυτή αποτυπώνεται στην "προσαρμογή ελλείμματος-χρέους"), που συνδέεται άμεσα με τη φιλοσοφία των νέων κανόνων, προβλέπεται να αντισταθμίσει εν μέρει τη μειωτική επίδραση των υψηλότερων πλεονασμάτων και της διαφοράς μεταξύ του έμμεσου επιτοκίου δανεισμού και του ρυθμού μεταβολής του ονομαστικού ΑΕΠ (snowball effect).

Διάγραμμα Β Σωρευτική μεταβολή του λόγου χρέους προς ΑΕΠ και συνιστώσες (2024-2025)

(ποσ. μον. του ΑΕΠ – εκτιμήσεις Ευρωπαϊκής Επιτροπής)



Πηγές: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (ΕΕ), "Fiscal Statistical Tables providing background data relevant for the assessment of the budgetary policies of the Member States", European Commission Staff Working Document, 25.11.2025, "Fiscal Statistical Tables providing relevant background data for the assessment of the 2025 Draft Budgetary Plans", European Commission Staff Working Document, 26.11.2024, και Υπουργείο Οικονομικών, ΜΔΣ 2025-2028, Οκτώβριος 2024.

Συμπεράσματα

Η ελληνική εμπειρία της περιόδου 2024-25 καταδεικνύει τον τρόπο με τον οποίο ο κανόνας δαπανών λειτουργεί στην πράξη, συνδυάζοντας δημοσιονομική πειθαρχία και ευελιξία. Η σημαντική υποεκτέλεση των καθαρών δαπανών το 2024, σε συνδυασμό με τα αναμενόμενα δημοσιονομικά αποτελέσματα του 2025, αξιολογούνται μέσω του λογαριασμού ελέγχου σε σωρευτική βάση επιτρέποντας τη σταδιακή αξιοποίηση του δημοσιονομικού χώρου. Ο μηχανισμός αυτός διασφαλίζει ότι η ευελιξία στην ετήσια εκτέλεση δεν υπονομεύει τη μεσοπρόθεσμη δημοσιονομική προσαρμογή και τη διατηρήσιμη πτωτική πορεία του δημόσιου χρέους.

Ο κανόνας δαπανών παρέχει ένα λειτουργικό πλαίσιο άσκησης της δημοσιονομικής πολιτικής, το οποίο επιβραβεύει τις μόνιμες δημοσιονομικές βελτιώσεις. Η ελληνική περίπτωση αναδεικνύει ότι η συστηματική καταπολέμηση της φοροδιαφυγής και της εισφοροδιαφυγής, μέσω διαρθρωτικών παρεμβάσεων, μπορεί να δημιουργήσει διατηρήσιμο δημοσιονομικό χώρο εντός των νέων κανόνων. Η διαρθρωτική βελτίωση των δημόσιων οικονομικών μεταφράζεται σε υψηλότερα πρωτογενή πλεονάσματα, ταχύτερη μείωση του χρέους και δυνατότητα στοχευμένων επεκτατικών δημοσιονομικών παρεμβάσεων πολιτικής, χωρίς να διακυβεύεται η δημοσιονομική σταθερότητα, ενισχύοντας παράλληλα την αξιοπιστία και την αποτελεσματικότητα της οικονομικής πολιτικής.

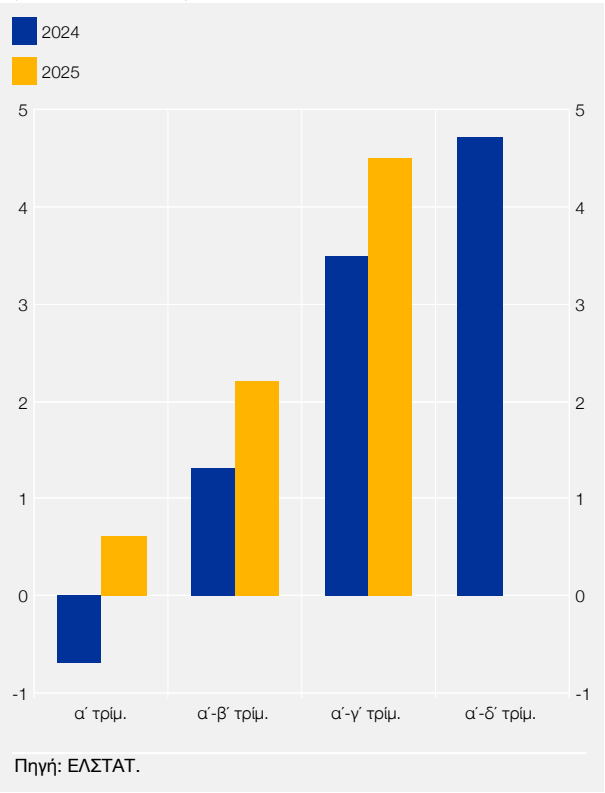
11 Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, η δημοσιονομική κατεύθυνση ορίζεται ως μέτρο της ετήσιας μεταβολής της υποκείμενης δημοσιονομικής θέσης της γενικής κυβέρνησης και μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την αξιολόγηση της επίδρασης της δημοσιονομικής πολιτικής στη συνολική ζήτηση της οικονομίας. Στόχος της είναι να αποτυπώσει τη δημοσιονομική ώθηση που προκύπτει από τις δημοσιονομικές πολιτικές, τόσο αυτές που χρηματοδοτούνται από εθνικούς πόρους όσο και εκείνες που χρηματοδοτούνται από τον προϋπολογισμό της ΕΕ (βλ. Box 2: Derivation of the indicator of the fiscal stance, "Fiscal Statistical Tables providing background data relevant for the assessment of the budgetary policies of the Member States", European Commission Staff Working Document, SWD(2025) 951 final, 25.11.2025).

4 ΑΝΑΛΥΤΙΚΑ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

4.1 Γενική κυβέρνηση (εθνικολογιστικά στοιχεία – ΕΛΣΤΑΤ)

Διάγραμμα V.5 Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης σε εθνικολογιστική βάση

(ESA 2010, % του ΑΕΠ)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.

Σύμφωνα με τα εθνικολογιστικά στοιχεία της γενικής κυβέρνησης για το πρώτο εννεάμηνο του 2025, το πρωτογενές αποτέλεσμα διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα 4,5% του ΑΕΠ, παρουσιάζοντας βελτίωση κατά 1,1 ποσ. μον. έναντι του εννεαμήνου του 2024 (βλ. Διάγραμμα V.5). Η βελτίωση αυτή προκύπτει συμψηφιστικά από την αύξηση των εσόδων κατά 1,3 ποσ. μον. του ΑΕΠ και την αύξηση των πρωτογενών δαπανών κατά 0,3 ποσ. μον. του ΑΕΠ.

Σε ονομαστικά μεγέθη, τα έσοδα αυξήθηκαν κατά 9,1% έναντι του πρώτου εννεαμήνου του 2024, αντανακλώντας τη βελτίωση της οικονομικής δραστηριότητας, τη μείωση της φοροδιαφυγής και την άνοδο των τιμών. Η αύξηση εντοπίζεται σε όλες τις κατηγορίες εσόδων. Αναλυτικότερα, τα έσοδα από άμεσους φόρους αυξήθηκαν (κατά 9,3%) λόγω της ενίσχυσης πρωτίστως των κερδών των επιχειρήσεων, αλλά και των μισθών και των συντάξεων, καθώς και λόγω της μείωσης της ανεργίας και της φοροδιαφυγής. Τα έσοδα από έμμεσους φόρους αυξήθηκαν (κατά 7,0%) λόγω κυρίως των υψηλότερων εσόδων ΦΠΑ (κατά 10,4%). Τα έσοδα από πωλήσεις κατέγραψαν σημαντική άνοδο (κατά 20,5%), η οποία οφείλεται σε αυξημένα έσοδα των νοσοκομείων από πληρωμές ΕΟΠΥΥ.[22] Τα έσοδα από κοινωνικές εισφορές ενισχύθηκαν (κατά 4,4%) λόγω της αύξησης του κατώτατου μισθού, της ανάπτυξης της οικονομίας και της ανόδου της απασχόλησης. Τέλος, στα κεφαλαιακά έσοδα καταγράφηκε αύξηση (κατά 68,5%) λόγω, μεταξύ άλλων, εθνικολογιστικής καταγραφής που εξισώνει τα έσοδα RRF με τις δαπάνες που χρηματοδοτούνται μέσω επιχορηγήσεων του RRF.

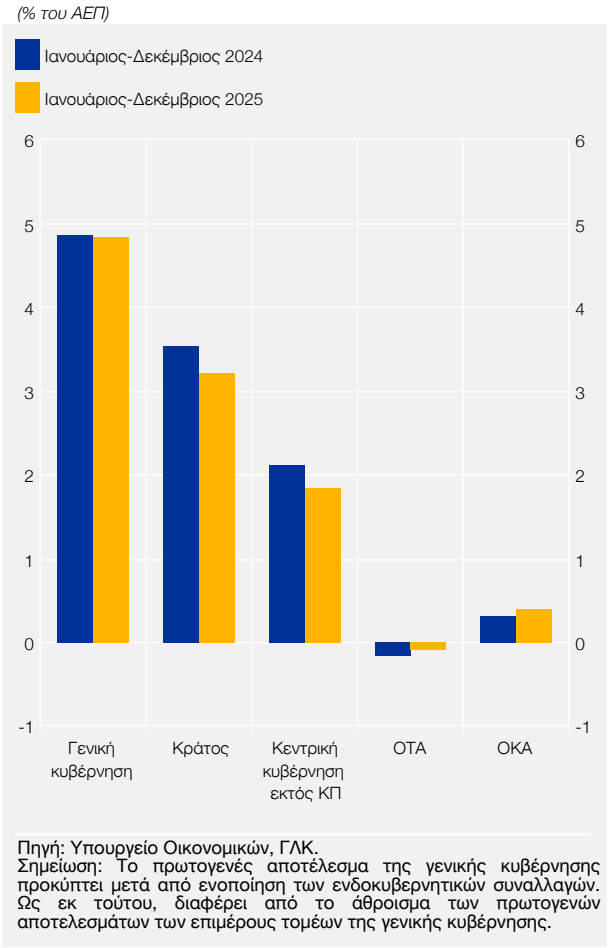
Οι πρωτογενείς δαπάνες αυξήθηκαν κατά 5,9% έναντι του πρώτου εννεαμήνου του 2024. Η αύξηση των πρωτογενών δαπανών προήλθε από: α) την αύξηση στις αμοιβές των εργαζομένων (κατά 2,4%), λόγω της αναμόρφωσης του μισθολογίου του δημόσιου τομέα και της σύνδεσής τους με την αύξηση του κατώτατου μισθού, β) την άνοδο της ενδιάμεσης δημόσιας κατανάλωσης (κατά 23,8%), λόγω της αύξησης των τιμών και της καταγραφής πληρωμών του ΕΟΠΥΥ στα νοσοκομεία για τις οποίες δεν εφαρμόζεται ενοποίηση μεταξύ των φορέων της γενικής κυβέρνησης, γ) την αύξηση των κοινωνικών παροχών (κατά 1,5%) ως αποτέλεσμα της αύξησης των κύριων συντάξεων, του αριθμού των συνταξιούχων και της εκκαθάρισης εκκρεμών αιτημάτων συνταξιοδότησης, καθώς και δ) την αύξηση των κεφαλαιακών μεταβιβάσεων (κατά 38,2%) λόγω αυξημένων δαπανών για επιχορηγήσεις RRF και καταγραφής ποσού ύψους 427 εκατ. ευρώ που αφορά πρόστιμο της ΕΕ για τον ΟΠΕΚΕΠΕ.[23]

22 Τα έσοδα αυτά, για τα οποία δεν εφαρμόζεται ενοποίηση μεταξύ των φορέων της γενικής κυβέρνησης, επηρεάζουν αντίστοιχα αυξητικά τις δαπάνες κεφαλαιακών μεταβιβάσεων.

23 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 σκάνδαλο που αφορούσε δυνητικά παράνομους δικαιούχους.

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

Διάγραμμα V.6 Πρωτογενές αποτέλεσμα γενικής κυβέρνησης σε ταμειακή βάση

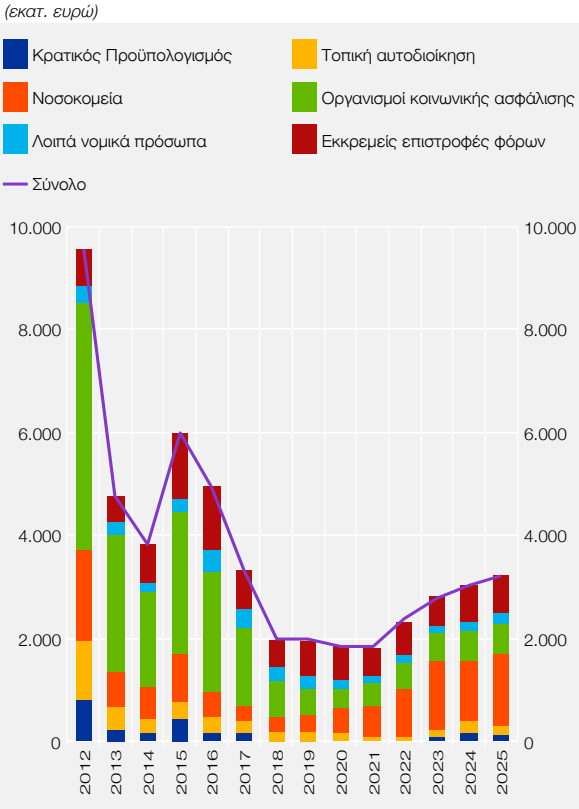


Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών, ΓΛΚ.
Σημείωση: Το πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης προκύπτει μετά από ενοποίηση των ενδοκυβερνητικών συναλλαγών. Ως εκ τούτου, διαφέρει από το άθροισμα των πρωτογενών αποτελεσμάτων των επιμέρους τομέων της γενικής κυβέρνησης.

Σύμφωνα με τα ταμειακά στοιχεία της γενικής κυβέρνησης που συλλέγει το Γενικό Λογιστήριο του Κράτους (ΓΛΚ), την περίοδο Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου 2025 το ταμειακό αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης παρουσίασε οριακή επιδείνωση έναντι του προηγούμενου δωδεκαμήνου, καταγράφοντας πλεόνασμα 2,0% του ΑΕΠ, έναντι πλεονάσματος 2,1% του ΑΕΠ το 2024. Ομοίως, το πρωτογενές αποτέλεσμα παρουσίασε οριακή επιδείνωση το 2025 και διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα 4,8% του ΑΕΠ, έναντι πλεονάσματος 4,9% του ΑΕΠ το 2024.

Η οριακή επιδείνωση του πρωτογενούς αποτελέσματος έναντι του 2024 προκύπτει συνδυαστικά από: α) την επιδείνωση του πρωτογενούς αποτελέσματος του Κρατικού Προϋπολογισμού κατά 372 εκατ. ευρώ ή 0,3 ποσ. μον. του ΑΕΠ, β) την επιδείνωση του πρωτογενούς πλεονάσματος των νομικών προσώπων της κεντρικής κυβέρνησης κατά 0,3 ποσ. μον. του ΑΕΠ, γ) τη σχετική σταθεροποίηση του πρωτογενούς αποτελέσματος των οργανισμών τοπικής αυτοδιοίκησης (ΟΤΑ) και δ) την οριακή βελτίωση του πρωτογενούς αποτελέσματος των οργανισμών κοινωνικής ασφάλισης (ΟΚΑ) κατά 0,1 ποσ. μον. του ΑΕΠ (βλ. Διάγραμμα V.6).

Διάγραμμα V.7 Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της γενικής κυβέρνησης



Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών, ΓΛΚ.

Οι συνολικές ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της γενικής κυβέρνησης[24] στο τέλος του 2025 αυξήθηκαν κατά 170 εκατ. ευρώ έναντι του Δεκεμβρίου 2024 (οφειλές προς τους προμηθευτές: +179 εκατ. ευρώ, οφειλές για επιστροφές φόρων: -9 εκατ. ευρώ) και διαμορφώθηκαν σε 3,2 δισεκ. ευρώ (εκ των οποίων 2,5 δισεκ. ευρώ οφείλονται σε προμηθευτές και 722 εκατ. ευρώ αφορούν επιστροφές φόρων), έναντι 3,1 εκατ. ευρώ στο τέλος του Δεκεμβρίου 2024 (βλ. Διάγραμμα V.7). Η αύξηση των ληξιπρόθεσμων οφειλών εξηγείται

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

σε μεγάλο βαθμό από τον υψηλότερο πληθωρισμό των τελευταίων ετών: η ονομαστική αξία των οφειλών που συσσωρεύονται τα τελευταία έτη είναι μεγαλύτερη αυτής των οφειλών παλαιότερων ετών που αποπληρώνονται σταδιακά. Οι ληξιπρόθεσμες οφειλές των νοσοκομείων, που αποτελούν το μεγαλύτερο μέρος του συνόλου (56%), είναι σημαντικά χαμηλότερες αν συνυπολογιστεί ο μηχανισμός αυτόματης επιστροφής (clawback).[25] Επιπρόσθετα, οι ΟΚΑ είναι σε διαδικασία εκκαθάρισης των ληξιπρόθεσμων οφειλών που αφορούν επικουρικές συντάξεις και εφάπαξ.

4.3 Κρατικός Προϋπολογισμός (ΚΠ, τροποποιημένη ταμειακή βάση)

Κατά την περίοδο Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου 2025, ο Κρατικός Προϋπολογισμός (ΚΠ) παρουσίασε επιδείνωση σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος, καταγράφοντας ισοσκελισμένο αποτέλεσμα (0% του ΑΕΠ), έναντι πλεονάσματος 0,2% του ΑΕΠ το 2024 (βλ. Πίνακα V.6). Αντίστοιχα, το πρωτογενές αποτέλεσμα του ΚΠ διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα 3,3% του ΑΕΠ, μειωμένο σε σχέση με πλεόνασμα 3,7% του ΑΕΠ το 2024. Οι δε δαπάνες για τόκους παρουσίασαν μείωση έναντι του 2024 (κατά 288 εκατ. ευρώ ή 0,1% του ΑΕΠ).

Η επιδείνωση του πρωτογενούς αποτελέσματος έναντι του 2024 οφείλεται κυρίως στην αύξηση των πρωτογενών δαπανών, κυρίως λόγω της επίσπευσης των δαπανών του RRF αλλά και των αυξημένων μεταβιβάσεων, στη σημαντική μείωση των εσόδων του Προϋπολογισμού Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ), καθώς και στη μείωση των εσόδων από αποκρατικοποιήσεις. Θετική συμβολή στην εξέλιξη του πρωτογενούς αποτελέσματος είχε η αυξημένη απόδοση των φορολογικών εσόδων, συμπεριλαμβανομένων αυτών που αφορούσαν το 2024 όπως η είσπραξη των δύο τελευταίων δόσεων του φόρου εισοδήματος του 2024 μέσα στο 2025, καθώς και οι αυξημένες εισπράξεις από τον RRF.

Όσον αφορά τον ετήσιο στόχο του ΚΠ σε τροποποιημένη ταμειακή βάση, αυτός αναθεωρήθηκε προς τα άνω δύο φορές κατά τη διάρκεια του 2025 (αρχικά τον Απρίλιο στο πλαίσιο της Ετήσιας Έκθεσης Προόδου και στη συνέχεια τον Νοέμβριο στο πλαίσιο του Προϋπολογισμό του 2026) σε μεγάλο βαθμό χάρη στη βελτιωμένη απόδοση των φορολογικών εσόδων του 2024 με μεταφερόμενη επίδραση στο 2025, αλλά και ακολούθως στη βελτιωμένη απόδοση των φορολογικών εσόδων το 2025 (βλ. και Ενότητα 1.3 παραπάνω). Τελικά, ακόμη και έναντι του αναθεωρημένου προς τα άνω στόχου προσαρμοσμένου στα συνολικά μεγέθη της Εισηγητικής Έκθεσης του Προϋπολογισμού 2026, το πρωτογενές αποτέλεσμα κατέγραψε υπέρβαση κατά 2,8 δισεκ. ευρώ (ή 1,1% του ΑΕΠ), η οποία οφείλεται κυρίως στη σημαντική υποεκτέλεση των μη επενδυτικών δαπανών, των δαπανών για μεταβιβάσεις και των δαπανών για αποκτήσεις πάγιων περιουσιακών στοιχείων, καθώς και στην υπέρβαση των φορολογικών εσόδων.

Αναλυτικότερα, σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία, η εξέλιξη των κυριότερων κατηγοριών εσόδων του ΚΠ έναντι του 2024 διαμορφώνεται ως εξής:

Τα έσοδα από φόρους κατέγραψαν αύξηση κατά 4,5% έναντι του 2024, η οποία προήλθε κυρίως από τους φόρους εισοδήματος και τους φόρους επί αγαθών και υπηρεσιών (βλ. Πίνακα V.7). Έναντι του αναθεωρημένου στόχου σημειώθηκε υπέρβαση ύψους 393 εκατ. ευρώ.

Πιο συγκεκριμένα, τα έσοδα των μειζόνων κατηγοριών του ΚΠ διαμορφώνονται ως εξής:

- Τα έσοδα από φόρους επί αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκαν κατά 5,1% έναντι του 2024 και κατέγραψαν υπέρβαση έναντι του αναθεωρημένου στόχου κατά 325 εκατ. ευρώ. Τη μεγαλύ-

25 Ο μηχανισμός clawback, που εισήχθη το 2012 στο πλαίσιο της προσπάθειας μείωσης των υπερβολικών δαπανών υγείας που επιβαρύνουν το δημόσιο χρέος, διασφαλίζει ότι το επίπεδο των δημόσιων δαπανών για νοσηλεία και φαρμακευτικά προϊόντα δεν θα υπερβεί ένα συγκεκριμένο χρηματικό όριο. Ουσιαστικά, όταν οι εν λόγω δημόσιες δαπάνες υπερβαίνουν αυτό το όριο, το πλεόνασμα που προκύπτει "επιστρέφεται" από τα νοσοκομεία και τις φαρμακευτικές εταιρίες στον ΕΟΠΥΥ. Οι ληξιπρόθεσμες νοσοκομειακές οφειλές, όπως δηλώνονται προ clawback, εμφανίζονται αυξημένες, καθώς δεν λαμβάνουν υπόψη την αποπληρωμή του πλεονάσματος στον ΕΟΠΥΥ.

Πίνακας V.6 Αποτελέσματα κρατικού προϋπολογισμού (ΓΛΚ – τροποποιημένη ταμειακή βάση)

(εκατ. ευρώ)

	Ιανουάριος-Δεκέμβριος		Ποσοστιαία μεταβολή (%)	Απόκλιση από τις εκτιμήσεις του Προϋπολογισμού 2025[1]
	2024	2025	2025/2024	
1. Καθαρά έσοδα κρατικού προϋπολογισμού (α - β)	**74.110**	**77.065**	**4,0**	**-796**
α. Έσοδα κρατικού προϋπολογισμού (I + II + III + IV)	**82.121**	**85.484**	**4,1**	**-850**
I. Φόροι	68.787	71.909	4,5	393
II. Μεταβιβάσεις	5.738	7.524	31,1	-773
III. Πωλήσεις αγαθών και υπηρεσιών	3.448	2.918	-15,4	-576
IV. Λοιπά έσοδα	4.149	3.134	-24,5	106
β. Επιστροφές φόρων	**8.011**	**8.419**	**5,1**	**-55**
Πληροφοριακά στοιχεία:				
Έσοδα από το Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ)[2]	4.427	3.557	-19,7	-658
Έσοδα από τον Μηχανισμό Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας[3]	1.157	3.455	198,6	0
2. Δαπάνες κρατικού προϋπολογισμού (I + II + III + IV + V + VI + VII + VIII)	**73.741**	**76.965**	**4,4**	**-3.482**
Πρωτογενείς δαπάνες κρατικού προϋπολογισμού (2 - VI)	**65.368**	**68.880**	**5,4**	**-3.559**
I. Παροχές σε εργαζομένους	14.869	15.343	3,2	-141
II. Μεταβιβάσεις	32.598	33.977	4,2	-1.133
III. Αγορές αγαθών και υπηρεσιών	2.199	2.343	6,5	-138
IV. Αποκτήσεις πάγιων περιουσιακών στοιχείων	1.857	1.914	3,1	-750
V. Λοιπές πρωτογενείς δαπάνες	530	691	30,4	-1.411
VI. Τόκοι (σε ακαθάριστη βάση)	8.373	8.085	-3,4	77
VII. Δαπάνες Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων	9.913	9.711	-2,0	11
VIII. Δαπάνες Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας	3.401	4.900	44,1	0
3. Ισοζύγιο κρατικού προϋπολογισμού (1 - 2)	**369**	**100**		**2.686**
% του ΑΕΠ	*0,2*	*0,0*		
4. Πρωτογενές αποτέλεσμα κρατικού προϋπολογισμού (3 + 2.VI)	**8.698**	**8.089**		**2.761**
% του ΑΕΠ	*3,7*	*3,3*		

Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών, Γενικό Λογιστήριο του Κράτους, Εκτέλεση Κρατικού Προϋπολογισμού, Μηνιαίο Δελτίο, Δεκέμβριος 2025.
1 Απόκλιση από τους στόχους του Προϋπολογισμού 2025, προσαρμοσμένους στα συνολικά μεγέθη όπως αποτυπώνονται στις εκτιμήσεις της Εισηγητικής Έκθεσης Προϋπολογισμού 2026.
2 Τα έσοδα από το Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων περιέχονται στις κατηγορίες "Μεταβιβάσεις" και "Λοιπά έσοδα".
3 Τα έσοδα από τον Μηχανισμό Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας περιέχονται στην κατηγορία "Μεταβιβάσεις".

τερη ποσοστιαία αύξηση παρουσίασαν τα έσοδα ΦΠΑ (5,4%), κυρίως λόγω της αύξησης των εσόδων ΦΠΑ λοιπών προϊόντων και υπηρεσιών, εξέλιξη που συνδέεται με την ανάπτυξη της οικονομίας, τις ανατιμήσεις, τις πρωτοβουλίες για την αντιμετώπιση της φοροδιαφυγής και την αύξηση των ηλεκτρονικών συναλλαγών. Επιπλέον, στην κατηγορία αυτή περιλαμβάνονται οι λοιποί φόροι επί συγκεκριμένων υπηρεσιών, όπως το τέλος ανθεκτικότητας, το οποίο καταγράφει σημαντική αύξηση έναντι του 2024 λόγω των υψηλότερων συντελεστών, καθώς και το τέλος κρουαζιέρας, το οποίο επιβλήθηκε για πρώτη φορά το 2025 από τα μέσα Ιουλίου. Έναντι του αναθεωρημένου στόχου καταγράφηκε υπέρβαση ύψους 204 εκατ. ευρώ, η οποία οφείλεται επίσης στην υπέρβαση των εσόδων ΦΠΑ λοιπών προϊόντων.

- Τα έσοδα από τακτικούς φόρους ακίνητης περιουσίας μειώθηκαν οριακά κατά 0,6% έναντι του 2024. Αναλυτικότερα, τα έσοδα από ΕΝΦΙΑ κατέγραψαν οριακή μείωση κατά 0,2%, η οποία οφείλεται στη σταδιακή υποχώρηση των εισπράξεων από ΕΝΦΙΑ παλαιότερων ετών και στις απαλλαγές που χορηγούνται σε ακίνητα που ασφαλίζονται για φυσικές καταστροφές. Η συγκεκριμένη κατηγορία εσόδων σημείωσε μικρή υπέρβαση έναντι του αναθεωρημένου στόχου.

Πίνακας V.7 Φορολογικά έσοδα κρατικού προϋπολογισμού

(εκατ. ευρώ)

	Ιανουάριος-Δεκέμβριος		Ποσοστιαία μεταβολή (%)	Απόκλιση από τους ετήσιους στόχους του 2025[1]
	2024	2025	2025/2024	
Σύνολο φόρων (Α + Β + Γ + Δ)	**68.787**	**71.909**	**4,5**	**393**
Α. Φόροι επί αγαθών και υπηρεσιών	**37.552**	**39.480**	**5,1**	**324**
εκ των οποίων: 1. ΦΠΑ (1.α + 1.β + 1.γ)	26.346	27.775	5,4	204
1.α ΦΠΑ στα πετρελαιοειδή και στα παράγωγα αυτών	2.226	2.045	-8,1	-43
1.β ΦΠΑ καπνικών προϊόντων	619	608	-1,8	9
1.γ ΦΠΑ λοιπών προϊόντων και υπηρεσιών	23.501	25.122	6,9	238
2. Ειδικοί φόροι κατανάλωσης-ΕΦΚ (2.α + 2.β + 2.γ)	7.252	7.438	2,6	35
2.α ΕΦΚ ενεργειακών προϊόντων	4.216	4.360	3,4	24
2.β ΕΦΚ καπνικών προϊόντων	2.318	2.361	1,9	18
2.γ ΕΦΚ λοιπών προϊόντων	718	717	-0,1	-6
Β. Τακτικοί φόροι ακίνητης περιουσίας	**2.467**	**2.453**	**-0,6**	**41**
εκ των οποίων: ΕΝΦΙΑ	2.443	2.438	-0,2	44
Γ. Φόρος εισοδήματος	**23.992**	**26.542**	**10,6**	**181**
εκ των οποίων: 1. Φόρος εισοδήματος πληρωτέος από φυσικά πρόσωπα	14.277	16.011	12,1	240
2. Φόρος εισοδήματος πληρωτέος από νομικά πρόσωπα	7.664	8.126	6,0	-86
Δ. Λοιποί φόροι	**4.776**	**3.434**	**-28,1**	**-153**

Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών, Γενικό Λογιστήριο του Κράτους, Εκτέλεση Κρατικού Προϋπολογισμού, Μηνιαίο Δελτίο, Δεκέμβριος 2025.
1 Απόκλιση από τους ετήσιους στόχους του 2025, προσαρμοσμένους στα συνολικά μεγέθη όπως αποτυπώνονται στις εκτιμήσεις της Εισηγητικής Έκθεσης Προϋπολογισμού 2026.

- Τα έσοδα από τον φόρο εισοδήματος αυξήθηκαν κατά 10,6% έναντι του 2024. Η αύξηση αυτή οφείλεται στην καλύτερη απόδοση τόσο των φόρων εισοδήματος πρωτίστως των φυσικών και δευτερευόντως των νομικών προσώπων.

  - Όσον αφορά τα φυσικά πρόσωπα, τα έσοδα από τον φόρο εισοδήματος ήταν αυξημένα έναντι του 2024 κατά 12,1%. Η αύξηση οφείλεται τόσο στους φόρους εισοδήματος του 2024, οι οποίοι εισπράχθηκαν σε δόσεις έως και το τέλος του Φεβρουαρίου 2025, όσο και στους φόρους εισοδήματος του 2025, οι οποίοι επηρεάστηκαν θετικά από την τεκμαρτή φορολόγηση των ελεύθερων επαγγελματιών, την αύξηση των μισθών και των συντάξεων, τη μείωση της ανεργίας, την αύξηση του κατώτατου μισθού, τη βελτιωμένη φορολογική συμμόρφωση, καθώς και την αυξημένη κερδοφορία των επιχειρήσεων. Έναντι του αναθεωρημένου στόχου, κατέγραψαν υπέρβαση κατά 240 εκατ. ευρώ.

  - Οι δε φόροι εισοδήματος νομικών προσώπων ενισχύθηκαν από την προσωρινή συνεισφορά αλληλεγγύης των εταιριών διύλισης, η οποία εισπράχθηκε κυρίως τον Φεβρουάριο του 2025. Έναντι του αναθεωρημένου στόχου καταγράφηκε υστέρηση ύψους 86 εκατ. ευρώ, κυρίως λόγω του χαμηλότερου ρυθμού αύξησης των κερδών των επιχειρήσεων κατά το φορολογικό έτος 2024, τα οποία δηλώθηκαν το 2025.

- Οι λοιποί φόροι μειώθηκαν κατά 28,1% έναντι του 2024. Στην εν λόγω κατηγορία περιλαμβάνονται οι λοιποί τρέχοντες φόροι, οι οποίοι μειώθηκαν κατά 37,5% σε σχέση με το 2024 λόγω των μειωμένων εισπράξεων από τα τέλη κυκλοφορίας το 2025 σε σύγκριση με το 2024. Η μείωση αυτή οφείλεται σε αποτέλεσμα βάσης, καθώς η υποχρέωση της καταβολής των τελών κυκλοφορίας του 2024 έως το τέλος του Δεκεμβρίου 2023 είχε παραταθεί για δύο μήνες (έως τον Φεβρουάριο του 2024), κάτι που δεν επαναλήφθηκε για τα τέλη κυκλοφορίας του 2025, τα οποία εισπράχθηκαν εξ ολοκλήρου τον Δεκέμβριο του 2024. Έναντι του στόχου οι λοιποί φόροι κατέγραψαν υστέρηση ύψους 153 εκατ. ευρώ.

- Τα έσοδα από μεταβιβάσεις παρουσίασαν αύξηση κατά 31,1% σε σχέση με το 2024, κυρίως λόγω των αυξημένων εισπράξεων από τον RRF, παρά τη μείωση εσόδων από τον ΠΔΕ. Έναντι του αναθεωρημένου στόχου τα έσοδα από μεταβιβάσεις κατέγραψαν υστέρηση κατά 773 εκατ. ευρώ, η οποία οφείλεται στη χαμηλότερη εκτέλεση των εσόδων του ΠΔΕ.

- Τα έσοδα από πωλήσεις αγαθών και υπηρεσιών κατέγραψαν μείωση κατά 15,4% (ή 530 εκατ. ευρώ) σε σχέση με το 2024, λόγω μειωμένων εσόδων από αποκρατικοποιήσεις. Ειδικότερα, το 2025 εισπράχθηκαν έσοδα αποκρατικοποιήσεων ύψους 2,1 δισεκ. ευρώ έναντι 3,5 δισεκ. ευρώ το 2024. Στην εν λόγω κατηγορία, το 2024 είχαν εισπραχθεί 3,2 δισεκ. ευρώ από τη σύμβαση παραχώρησης της Αττικής Οδού, ενώ το 2025 περιλαμβάνονται ποσό ύψους 784,8 εκατ. ευρώ που σχετίζεται με την ολοκλήρωση της νέας σύμβασης παραχώρησης της Αττικής Οδού, ποσό ύψους 759 εκατ. ευρώ που αφορά τη σύμβαση παραχώρησης της Εγνατίας Οδού, καθώς και ποσό ύψους 303 εκατ. ευρώ που αφορά μετοχές ΕΥΔΑΠ. Έναντι του αναθεωρημένου στόχου καταγράφηκε υστέρηση ύψους 576 εκατ. ευρώ.

- Τα λοιπά έσοδα παρουσίασαν μείωση κατά 24,5% έναντι του 2024 εν μέρει λόγω των χαμηλότερων εσόδων του ΠΔΕ. Έναντι του αναθεωρημένου στόχου κατέγραψαν υπέρβαση κατά 106 εκατ. ευρώ.

- Συνολικά, τα έσοδα από τον ΠΔΕ παρουσίασαν ετήσια μείωση κατά 19,7% και υστέρηση κατά 658 εκατ. ευρώ έναντι του στόχου.

- Τέλος, το 2025 οι επιστροφές φόρων αυξήθηκαν κατά 5,1% σε σχέση με το 2024, κυρίως λόγω αυξημένων επιστροφών ύψους 784,8 εκατ. ευρώ που αφορούν την ολοκλήρωση της νέας σύμβασης παραχώρησης της Αττικής Οδού. Έναντι του στόχου καταγράφηκε υστέρηση ύψους 55 εκατ. ευρώ.

Οι πρωτογενείς δαπάνες του ΚΠ αυξήθηκαν το 2025 κατά 5,4% σε ετήσια βάση, κυρίως λόγω της αύξησης των δαπανών του RRF και των μεταβιβάσεων. Έναντι του ετήσιου στόχου, οι πρωτογενείς δαπάνες του ΚΠ διαμορφώθηκαν κατά 3,6 δισεκ. ευρώ χαμηλότερα, αντανακλώντας αφενός τη μη πλήρη απορρόφηση των πιστώσεων που διατέθηκαν από το αποθεματικό (αφορά την κατηγορία “πιστώσεις υπό κατανομή”, η οποία περιλαμβάνεται στις λοιπές πρωτογενείς δαπάνες) και αφετέρου την υποεκτέλεση των μεταβιβάσεων προς τους ΟΚΑ, των αγορών αγαθών και υπηρεσιών και των δαπανών των εξοπλιστικών προγραμμάτων (βλ. Πίνακα V.6).

Σύμφωνα με τα διαθέσιμα αναλυτικά στοιχεία, η εξέλιξη των κυριότερων κατηγοριών των πρωτογενών δαπανών του ΚΠ έχει ως εξής:

- Οι παροχές σε εργαζομένους κατέγραψαν αύξηση κατά 3,2% έναντι του 2024 και υποεκτέλεση κατά 141 εκατ. ευρώ έναντι του στόχου.

- Οι κοινωνικές παροχές αυξήθηκαν κατά 52,4% έναντι του 2024, κυρίως λόγω της υλοποίησης από τον Νοέμβριο του 2025 της δημοσιονομικής παρέμβασης που αφορά την επιστροφή ενός ενοικίου κατ’ έτος και της οικονομικής ενίσχυσης προς συνταξιούχους, ανασφάλιστους υπερήλικες και άτομα με αναπηρία. Έναντι του στόχου, σημειώθηκε υποεκτέλεση κατά 50 εκατ. ευρώ.

- Οι δαπάνες για μεταβιβάσεις αυξήθηκαν κατά 4,2% σε ετήσια βάση και κατέγραψαν, έναντι του στόχου, υποεκτέλεση κατά 1,1 δισεκ. ευρώ, λόγω του ετεροχρονισμού δαπανών που αφορούν μεταβιβάσεις προς τους ΟΚΑ ύψους 1,9 δισεκ. ευρώ.

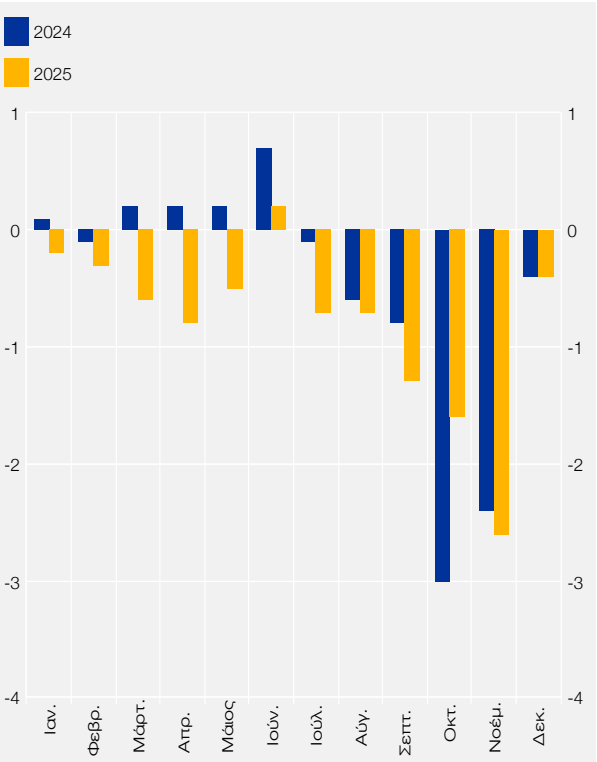
- Οι αγορές αγαθών και υπηρεσιών κατέγραψαν αύξηση κατά 6,5% και συγκράτηση έναντι του στόχου κατά 138 εκατ. ευρώ.

- Οι δαπάνες για απόκτηση πάγιων περιουσιακών στοιχείων παρουσίασαν αύξηση κατά 3,1% έναντι του 2024. Στη συγκεκριμένη κατηγορία καταγράφηκε υποεκτέλεση ύψους 750 εκατ. ευρώ, λόγω μετακύλισης πληρωμών δαπανών των εξοπλιστικών προγραμμάτων στο 2026, ύψους 705 εκατ. ευρώ.

- Οι δαπάνες του ΠΔΕ παρουσίασαν μείωση κατά 2% έναντι του 2024 και υπερεκτέλεση κατά 11 εκατ. ευρώ έναντι του αναθεωρημένου στόχου.

Διάγραμμα V.8 Καθαρές δανειακές ανάγκες της κεντρικής διοίκησης σε ταμειακή βάση (Ιανουάριος 2024 - Δεκέμβριος 2025)

(% του ΑΕΠ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.
Σημειώσεις: Τα "μηνιαία" στοιχεία είναι το σωρευτικό ποσοστό από την αρχή του έτους. Δεν περιλαμβάνεται το αποτέλεσμα του Οργανισμού Πληρωμών και Ελέγχου Κοινοτικών Ενισχύσεων Προσανατολισμού και Εγγυήσεων (ΟΠΕΚΕΠΕ).

- Τέλος, οι δαπάνες που συνδέονται με τον RRF αυξήθηκαν κατά 1.499 εκατ. ευρώ σε ετήσια βάση και ανήλθαν σε 4.900 εκατ. ευρώ το 2025, έναντι 3.401 εκατ. ευρώ το 2024, κινούμενες σύμφωνα με τον στόχο.

4.4 Κρατικός Προϋπολογισμός (ΚΠ) σε ταμειακή βάση

Το καθαρό ταμειακό αποτέλεσμα του ΚΠ το 2025 σταθεροποιήθηκε σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα του προηγούμενου έτους και διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα 0,4% του ΑΕΠ, έναντι ισόποσου πλεονάσματος ως ποσοστού του ΑΕΠ το 2024 (βλ. Πίνακα V.8). Αντίστοιχα, το καθαρό πρωτογενές ταμειακό αποτέλεσμα του ΚΠ επιδεινώθηκε οριακά και διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα 3,3% του ΑΕΠ, έναντι πλεονάσματος 3,4% του ΑΕΠ το ίδιο διάστημα του 2024 (βλ. Διάγραμμα V.8).

Ο Τακτικός Προϋπολογισμός παρουσίασε οριακή επιδείνωση σε σχέση με το προηγούμενο έτος, κυρίως λόγω των αυξημένων πρωτογενών δαπανών παρά την αύξηση των φορολογικών εσόδων. Αντιθέτως, ο Προϋπολογισμός Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ), στον οποίο περιλαμβάνονται οι εισπράξεις και οι πληρωμές του RRF, παρουσίασε οριακή βελτίωση σε σχέση με το προηγούμενο έτος, καθώς οι υψηλότερες δαπάνες υπεραντισταθμίστηκαν από αυξημένα έσοδα.

Πίνακας V.8 Καθαρό αποτέλεσμα κρατικού προϋπολογισμού σε ταμειακή βάση

(εκατ. ευρώ)

	2022	2023	2024	2025
Κρατικός προϋπολογισμός[1]	**-12.664**	**-2.685**	**1.031**	**973**
% του ΑΕΠ	*-6,1*	*-1,2*	*0,4*	*0,4*
- Τακτικός προϋπολογισμός	-6.950	1.781	8.760	8.622
- Προϋπολογισμός Δημοσίων Επενδύσεων[2]	-5.714	-4.466	-7.729	-7.649

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.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ V
ΜΕΤΡΑ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Το 2025[1] χαρακτηρίστηκε από τη συνέχιση των προσπαθειών για ψηφιοποίηση και εκσυγχρονισμό των διοικητικών, φορολογικών και τελωνειακών διαδικασιών, μέσω μιας σειράς σημαντικών νομοθετικών και διοικητικών παρεμβάσεων που ενίσχυσαν τη διαφάνεια και βελτίωσαν τη φορολογική συμμόρφωση. Παράλληλα, υλοποιήθηκαν στοχευμένες μεταρρυθμίσεις για την ενίσχυση της δημοσιονομικής διακυβέρνησης, με έμφαση στον δημοσιονομικό έλεγχο, τον μεσοπρόθεσμο προγραμματισμό και την εποπτεία των δημόσιων οικονομικών. Τέλος, η σταθερή δημοσιονομική επίδοση της χώρας, με τη διατήρηση πρωτογενών πλεονασμάτων και την αύξηση των εσόδων μέσω της μείωσης της φοροδιαφυγής, επέτρεψε την υιοθέτηση ενός συνεκτικού πλαισίου μέτρων που ενίσχυσαν το διαθέσιμο εισόδημα, στήριξαν τα μεσαία εισοδήματα, τις οικογένειες και τους νέους εργαζομένους, αύξησαν τον προϋπολογισμό για δημόσιες επενδύσεις και συνέβαλαν στην περιφερειακή ανάπτυξη και τη φορολογική δικαιοσύνη.

Αναλυτικότερα, ο **ν. 5217/2025** του Ιουλίου θεσμοθέτησε ένα ολοκληρωμένο πλαίσιο ενίσχυσης της δημοσιονομικής διακυβέρνησης και εποπτείας, εναρμονισμένο με το νέο ευρωπαϊκό δημοσιονομικό πλαίσιο και με στόχο την εξασφάλιση μακροπρόθεσμης δημοσιονομικής βιωσιμότητας. Ειδικότερα, ενισχύθηκε ο ρόλος του Ελληνικού Δημοσιονομικού Συμβουλίου ως ανεξάρτητου φορέα παρακολούθησης και αξιολόγησης των δημόσιων οικονομικών, ενώ επικαιροποιήθηκαν οι αρμοδιότητες των φορέων σχεδιασμού, εκτέλεσης και εποπτείας της δημοσιονομικής πολιτικής ώστε να διασφαλίζονται η λογοδοσία, η ακρίβεια των δημοσιονομικών προβλέψεων και η συμμόρφωση με τους εθνικούς και ενωσιακούς κανόνες. Ο νόμος εισήγαγε, επιπλέον, νέα εργαλεία προγραμματισμού, όπως το Μεσοπρόθεσμο Δημοσιονομικό-Διαρθρωτικό Σχέδιο και τον Πολυετή Δημοσιονομικό Προγραμματισμό, καθώς και μηχανισμούς διορθωτικών ενεργειών σε περίπτωση υπέρβασης των δημοσιονομικών ορίων. Παράλληλα, καθιέρωσε την πιλοτική λειτουργία του Εθνικού Μητρώου Παροχών και Ενισχύσεων για την καταγραφή και παρακολούθηση των κοινωνικών παροχών, ενισχύοντας τη διαφάνεια, τον έλεγχο σωρευμένων δαπανών και την αποτελεσματικότητα της δημοσιονομικής πολιτικής. Τέλος, θεσπίστηκε δέσμη μόνιμων και στοχευμένων παρεμβάσεων με σκοπό την ενίσχυση του διαθέσιμου εισοδήματος και την τόνωση της επενδυτικής δραστηριότητας. Ειδικότερα:

- Καθιερώθηκε η μόνιμη ετήσια επιστροφή ενός μηνιαίου ενοικίου, ίση με το 1/12 του ετήσιου δηλωθέντος ενοικίου, για κύρια και φοιτητική κατοικία, με ανώτατο ποσό τα 800 ευρώ και προσαύξηση κατά 50 ευρώ για κάθε εξαρτώμενο τέκνο, στο πλαίσιο καθορισμένων εισοδηματικών κριτηρίων.
- Προβλέφθηκε η χορήγηση μόνιμης ετήσιας οικονομικής ενίσχυσης ύψους 250 ευρώ σε χαμηλοσυνταξιούχους, ανασφάλιστους υπερήλικες και άτομα με αναπηρία, βάσει εισοδηματικών και περιουσιακών κριτηρίων.
- Παρατάθηκε για τα έτη 2025 και 2026 το μέτρο της έκπτωσης φόρου εισοδήματος για δαπάνες αναβάθμισης και ανακαίνισης κτιρίων.
- Προβλέφθηκε η αύξηση του εθνικού Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων κατά 500 εκατ. ευρώ σε ετήσια βάση, με στόχο την ενίσχυση της επενδυτικής δυναμικής της χώρας.

Ο **ν. 5219/2025** του Ιουλίου, με τον οποίο εισήχθη ο νέος Κώδικας Φορολογίας Περιουσίας, ενσωμάτωσε σε ενιαίο νομοθετικό κείμενο τις βασικές διατάξεις που αφορούν τη φορολογία ακί-

1 Τα μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής μέχρι και τον Μάρτιο του 2025 περιγράφονται στην *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2024*, Παράρτημα Κεφαλαίου V, "Μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής", σελ. 197-200.

νητης και κινητής περιουσίας. Ο Κώδικας περιλαμβάνει τον ΕΝΦΙΑ, τον φόρο μεταβίβασης, τον φόρο κληρονομιών, δωρεών και γονικών παροχών, καθώς και τον φόρο στα κέρδη από τυχερά παίγνια. Η κωδικοποίηση αυτή αποσκοπεί στην ενίσχυση της διαφάνειας και της σαφήνειας του φορολογικού πλαισίου, βελτιώνοντας τη συμμόρφωση των φορολογουμένων και την αποτελεσματικότητα της φορολογικής διοίκησης.

Τον ίδιο μήνα ψηφίστηκε ο **ν. 5222/2025**, ο οποίος αποτελεί σημαντικό βήμα εκσυγχρονισμού των τελωνειακού και φορολογικού πλαισίου της χώρας, εναρμονίζοντας τη νομοθεσία με τον ενωσιακό Τελωνειακό Κώδικα και ενισχύοντας την ψηφιοποίηση, τη διαφάνεια και την εξυπηρέτηση επιχειρήσεων και πολιτών. Στο πλαίσιο αυτό, θεσπίστηκαν μέτρα όπως: α) η πλήρης ηλεκτρονικοποίηση των τελωνειακών πράξεων, β) η καθιέρωση νέων μηχανισμών εποπτείας και προστίμων κατά του λαθρεμπορίου, γ) η ενοποίηση κρίσιμων ελεγκτικών λειτουργιών στην ΑΑΔΕ και δ) η σύσταση του Μητρώου Ιδιοκτησίας και Διαχείρισης Ακινήτων για την αποτελεσματικότερη διαχείριση της δημόσιας και ιδιωτικής περιουσίας. Παράλληλα, επεκτάθηκε η απαλλαγή από τον ΦΠΑ για μικρές επιχειρήσεις με κύκλο εργασιών έως 10.000 ευρώ, οι οποίες θα μπορούν να πραγματοποιούν ενδοκοινοτικές συναλλαγές έως 100.000 ευρώ ετησίως χωρίς υποχρεώσεις ΦΠΑ, και ενισχύθηκαν η φορολογική συμμόρφωση και η ψηφιοποίηση των συναλλαγών με: α) την υποχρεωτική πληρωμή μισθωμάτων μέσω τραπεζικού λογαριασμού, β) την καθιέρωση ηλεκτρονικής τιμολόγησης για επιχειρήσεις και επαγγελματίες, γ) την υποχρεωτική αποδοχή πληρωμών μέσω IRIS ή POS και δ) την απλοποίηση της διαδικασίας χορήγησης φορολογικής ενημερότητας. Με άλλη διάταξη προβλέφθηκε πίστωση έως 5 ημέρες (η οποία με τον μεταγενέστερο ν. 5259/2025 παρατάθηκε έως 15 ημέρες) για την καταβολή του Ειδικού Φόρου Κατανάλωσης, του ΦΠΑ και των λοιπών συνεισπραττόμενων επιβαρύνσεων που αναλογούν στα ενεργειακά προϊόντα, από την ημερομηνία υποβολής της δήλωσης ΕΦΚ. Επιπλέον, εισήχθησαν ειδικές ρυθμίσεις για εκκρεμείς φορολογικές οφειλές, όπως η μερική ή πλήρης διαγραφή φόρων, προστίμων και τόκων, ο χαρακτηρισμός οφειλών ως ανεπίδεκτων είσπραξης και η δυνατότητα ρύθμισης σε δόσεις. Με άλλες διατάξεις του ίδιου νόμου τροποποιήθηκαν η φορολόγηση πλοίων, με νέο υπολογισμό φόρου με βάση την ολική χωρητικότητα, θέσπιση ελάχιστου φόρου ύψους 200 ευρώ και διαφοροποίηση συντελεστών ανά κατηγορία πλοίου, καθώς και η φορολόγηση βραχυχρόνιων μισθώσεων με την επιβολή ετήσιου τέλους 60 ευρώ ανά ακίνητο για βραχυχρόνιες μισθώσεις από νομικά πρόσωπα. Τέλος, θεσπίστηκαν κίνητρα για επενδυτές που εγκαθίστανται μόνιμα στην Ελλάδα και διευκολύνσεις για τον επαναπατρισμό Ελλήνων του εξωτερικού, με επέκταση των φορολογικών κινήτρων και στα μέλη των οικογενειών αλλοδαπών επενδυτών, απαλλαγή από φόρους δωρεάς και κληρονομιάς για την κινητή περιουσία τους στο εξωτερικό και μείωση από δέκα σε πέντε έτη της απαιτούμενης παραμονής στο εξωτερικό για την απαλλαγή της κινητής περιουσίας των επαναπατριζόμενων Ελλήνων από φόρο κληρονομιάς στην Ελλάδα.

Τον Νοέμβριο ψηφίστηκε ο **πολυνόμος 5246/2025**, ο οποίος εισήγαγε σημαντικές φορολογικές ελαφρύνσεις για όλους τους φορολογουμένους, με έμφαση στη μεσαία τάξη, στις οικογένειες με παιδιά και στους νέους εργαζομένους, καθώς και παρεμβάσεις ενίσχυσης της περιφέρειας. Στο πλαίσιο αυτό, οι κυριότερες παρεμβάσεις περιλάμβαναν: α) την αναμόρφωση της κλίμακας φορολογίας εισοδήματος για μισθωτούς, συνταξιούχους, αγρότες και ελεύθερους επαγγελματίες (βλ. Πίνακα Α), β) ειδικές μειώσεις φορολογικών συντελεστών για οικογένειες με παιδιά και για νέους έως 30 ετών, γ) τη μείωση της φορολογίας εισοδήματος από ακίνητα με εισαγωγή ενδιάμεσου συντελεστή 25% (βλ. Πίνακα Β), δ) τη σταδιακή κατάργηση του ΕΝΦΙΑ για κύριες κατοικίες σε οικισμούς με πληθυσμό έως 1.500 κατοίκους (1.700 για την Περιφερειακή Ενότητα Έβρου), με εξαίρεση τις κατοικίες που έχουν συνολική φορολογητέα αξία άνω των 400.000 ευρώ, ε) τη μείωση των τεκμηρίων διαβίωσης για κατοικίες και αυτοκίνητα, στ) τη μείωση του ΦΠΑ κατά 30% στα ακριτικά νησιά του Αιγαίου με έως 20.000 κατοίκους, ζ) τη μείωση κατά 50% του ελάχιστου εισοδήματος για ελεύθερους επαγγελματίες σε μικρούς οικισμούς και ειδική πρόβλεψη για τις νέες μητέρες, η) τη μείωση από 22% σε 20% του συντελεστή αυτοτελούς φορολόγησης των εφημεριών των ιατρών και θ) αυξήσεις και αναμόρφωση του μισθολογίου της Αστυνομίας, του Πυροσβεστικού και του Λιμενικού Σώματος.

Πίνακας Α Κλίμακα φόρου εισοδήματος από μισθωτή εργασία, συντάξεις και ελευθέρια επαγγέλματα για τα εισοδήματα που αποκτώνται από 1.1.2026

Κλιμάκιο εισοδήματος (ευρώ)	Συντελεστής φορολόγησης 2025	Γενικοί συντελεστές φορολόγησης 2026	Χωρίς τέκνα	1 τέκνο	2 τέκνα	3 τέκνα	4 τέκνα
0-10.000	9%	9%	9%	9%	9%	9%	0%
Νέοι < 25 ετών			0%	0%	0%	0%	0%
10.000-20.000	22%	20%	20%	18%	16%	9%	0%
Νέοι >25 <30 ετών			9%	9%	9%	9%	0%
Νέοι < 25 ετών			0%	0%	0%	0%	0%
20.000-30.000*	28%	26%	26%	24%	22%	20%	18%
30.000-40.000	36%	34%	34%	34%	34%	34%	34%
40.000-60.000	44%	39%	39%	39%	39%	39%	39%
Υπερβάλλον		44%	44%	44%	44%	44%	44%

* Ο συντελεστής για εισόδημα από 20.000 έως 30.000 ευρώ, ο οποίος πλέον θα ανέρχεται σε 26% για φορολογουμένους χωρίς τέκνα, μειώνεται κατά 2 ποσοστιαίες μονάδες για κάθε τέκνο, ανεξαρτήτως αριθμού τέκνων.

Πίνακας Β Κλίμακα φόρου εισοδήματος από εκμίσθωση γης και ακινήτων

Κλιμάκιο εισοδήματος (ευρώ)	Συντελεστής φορολόγησης	Φόρος κλιμακίου (ευρώ)	Συνολικό εισόδημα (ευρώ)	Συνολικός φόρος (ευρώ)
0-12.000	15%	1.800	12.000	1.800
12.000-24.000	25%	3.000	24.000	4.800
Υπερβάλλον	35%			

Με τον **ν. 5259/2025** του Δεκεμβρίου θεσμοθετήθηκε ένα σύνολο μέτρων για τον εκσυγχρονισμό της διαχείρισης κοινωφελών περιουσιών, την ενίσχυση της φιλανθρωπικής δραστηριότητας και τη στήριξη των πληγέντων από φυσικές καταστροφές. Συγκεκριμένα, θεσπίστηκε ενιαίο και ψηφιοποιημένο πλαίσιο λειτουργίας και εποπτείας κοινωφελών περιουσιών, με ηλεκτρονικό μητρώο και διαδικασίες που διασφαλίζουν διαφάνεια και επιταχύνουν την αξιοποίησή τους, ενώ εισήχθησαν φορολογικά κίνητρα και εργαλεία για την αξιοποίηση ανεκμετάλλευτων ακινήτων λόγω κληρονομικών εκκρεμοτήτων. Ο νόμος εισήγαγε επίσης ενιαίο πλαίσιο οικονομικής, ασφαλιστικής και κοινωνικής αποκατάστασης για τους πληγέντες από τις καταστροφές στις περιοχές Μάτι και Μάνδρα Αττικής, με πλήρη θωράκιση των αποζημιώσεων, ειδική μηνιαία σύνταξη, διαγραφή οφειλών και ολοκληρωμένη υγειονομική και ψυχολογική υποστήριξη. Με άλλη διάταξη αυξήθηκε σε 15 ημέρες η πίστωση για την καταβολή του Ειδικού Φόρου Κατανάλωσης, του ΦΠΑ και των λοιπών συνεισπραττόμενων επιβαρύνσεων που αναλογούν στα ενεργειακά προϊόντα, από την ημερομηνία υποβολής της δήλωσης ΕΦΚ (από 5 ημέρες στον προγενέστερο ν. 5222/2025). Τέλος, θεσπίστηκε η σταδιακή κατάργηση του συμψηφισμού της προσωπικής διαφοράς στις συντάξεις από το 2026, με στόχο έως το 2027 οι αυξήσεις να καταβάλλονται στο σύνολό τους.

Τον ίδιο μήνα, με την Εγκύκλιο **Ε.2107/23.12.2025** παρασχέθηκαν διευκρινίσεις, με ισχύ από το φορολογικό έτος 2024, σχετικά με τη φορολόγηση των εισφορών σε Ταμεία Επαγγελματικής Ασφάλισης και των ασφαλίστρων σε ομαδικά ασφαλιστήρια συνταξιοδοτικά συμβόλαια βάσει του ν. 5078/2023.[2] Συγκεκριμένα, το ανώτατο ετήσιο όριο εξαιρούμενων εισφορών και ασφαλί-

2 Αναλυτικότερα για τον ν. 5078/2023, βλ. Τράπεζα της Ελλάδος, *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2023*, Παράρτημα Κεφαλαίου V, "Μέτρα δημοσιονομικής πολιτικής", σελ. 204-205.

στρων ορίστηκε στο 20% των ακαθάριστων αποδοχών, συμπεριλαμβανομένων των παροχών σε είδος, και αφορά ποσά που καταβάλλονται από τον εργαζόμενο και τον εργοδότη, με εξαιρέσεις για υποχρεωτικές εισφορές και λειτουργικές δαπάνες. Για ιατροφαρμακευτική κάλυψη και ασφάλιση ζωής/ανικανότητας (εργαζομένου, συζύγου και τέκνων) ισχύει πρόσθετο αφορολόγητο έως 1.500 ευρώ ετησίως. Τα παλαιά ομαδικά προγράμματα προκαθορισμένων παροχών παραμένουν πλήρως αφορολόγητα, ενώ για παροχές από 1.1.2024 εφαρμόζεται νέο αυτοτελές καθεστώς φορολόγησης βάσει χρόνου ασφάλισης.

Επιπλέον, με την Απόφαση **Α.1200/31.12.2025** εξειδικεύθηκε το νέο ειδικό καθεστώς απαλλαγής από τον ΦΠΑ για μικρές επιχειρήσεις, σύμφωνα με το άρθρο 44Β του Κώδικα Φόρου Προστιθέμενης Αξίας, το οποίο εφαρμόζεται αναδρομικά από 1.1.2025 και καλύπτει τόσο εγχώριες όσο και διασυνοριακές συναλλαγές εντός της ΕΕ. Το καθεστώς προβλέπει σωρευτικά όρια ετήσιου κύκλου εργασιών έως 100.000 ευρώ σε επίπεδο ΕΕ και έως 10.000 ευρώ εντός Ελλάδος, τόσο για το τρέχον όσο και για το προηγούμενο έτος. Οι ελληνικές επιχειρήσεις με κύκλο εργασιών έως 10.000 ευρώ απαλλάσσονται από τον ΦΠΑ στις εγχώριες συναλλαγές και μπορούν να πραγματοποιούν ενδοκοινοτικές πράξεις χωρίς ΦΠΑ, εφόσον ο συνολικός κύκλος εργασιών τους στην ΕΕ δεν υπερβαίνει το όριο των 100.000 ευρώ. Οι επιχειρήσεις άλλων κρατών-μελών μπορούν να εφαρμόζουν την απαλλαγή στην Ελλάδα, εφόσον έχουν υποβάλει προηγούμενη κοινοποίηση στη φορολογική αρχή του κράτους εγκατάστασής τους, δηλώνοντας ρητά την Ελλάδα ως κράτος εφαρμογής του καθεστώτος απαλλαγής. Η συμμόρφωση παρακολουθείται μέσω υποχρεωτικών τριμηνιαίων αναφορών στο κράτος-μέλος εγκατάστασης, ενώ σε περίπτωση μη τήρησης των προϋποθέσεων προβλέπονται παύση του καθεστώτος και δυνατότητα αναδρομικού καταλογισμού ΦΠΑ. Σε εκτέλεση των ανωτέρω, εκδόθηκαν οι Αποφάσεις **Α.1010/28.1.2026 και Α.1011/29.1.2026**, με τις οποίες ρυθμίζονται οι διαδικαστικές και τεχνικές λεπτομέρειες εφαρμογής του ειδικού καθεστώτος απαλλαγής από τον ΦΠΑ για μικρές επιχειρήσεις.

Τον Ιανουάριο του 2026 ανακοινώθηκε νέα δέσμη έξι παρεμβάσεων για τον πρωτογενή τομέα, με στόχο την ενίσχυση των αγροτών, την ασφάλεια της παραγωγής και τον εκσυγχρονισμό του κλάδου. Συγκεκριμένα, προβλέπεται αναδιανομή επιδοτήσεων ύψους 160 εκατ. ευρώ, εκ των οποίων 80 εκατ. ευρώ για κτηνοτρόφους και 80 εκατ. ευρώ για παραγωγούς βαμβακιού και σιτηρών. Η ασφάλιση μέσω ΕΛΓΑ ενισχύεται, καλύπτοντας πλέον το 100% της αξίας της παραγωγής με ανώτατο όριο 200.000 ευρώ, χωρίς αύξηση εισφορών. Το αγροτικό ρεύμα “ΓΑΙΑ” θα παρέχεται σε σταθερή και χαμηλή τιμή έως 0,085 ευρώ/kWh για δύο χρόνια, ενώ η επιστροφή του ΕΦΚ πετρελαίου θα γίνεται απευθείας στην αντλία. Προβλέπονται επίσης μέτρα για την προσέλκυση επενδύσεων 3 δισεκ. ευρώ σε νέες υποδομές και τεχνολογίες, καθώς και η δημιουργία συστήματος ιχνηλασιμότητας προϊόντων.

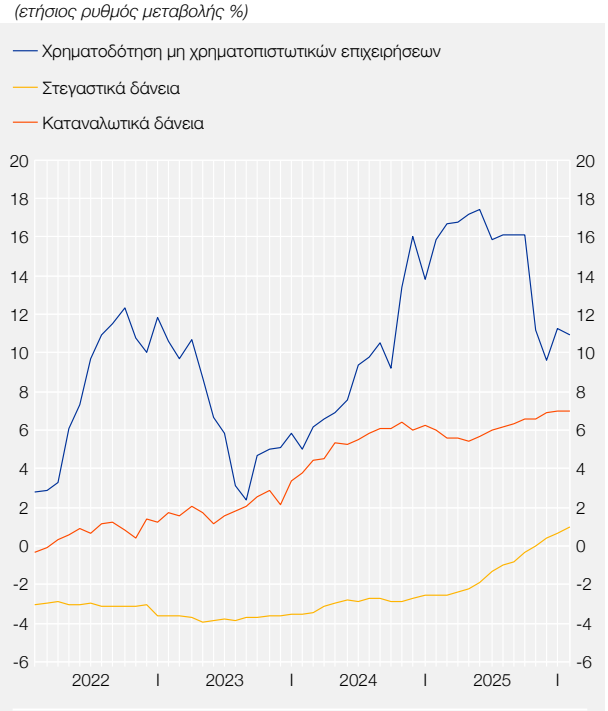
Τέλος, τον Μάρτιο του 2026 ανακοινώθηκε δέσμη τεσσάρων προσωρινών και στοχευμένων παρεμβάσεων στήριξης για την ενίσχυση του διαθέσιμου εισοδήματος έναντι της αύξησης των τιμών των καυσίμων λόγω του πολέμου στη Μέση Ανατολή, για το δίμηνο Απριλίου-Μαΐου 2026, με εκτιμώμενο δημοσιονομικό κόστος 300 εκατ. ευρώ. Ειδικότερα, αποφασίστηκαν: α) η επιδότηση του πετρελαίου κίνησης στο δίκτυο διανομής κατά 0,16 ευρώ/λίτρο, β) η στοχευμένη στήριξη με τη μορφή ψηφιακής κάρτας καυσίμων σε νοικοκυριά με διευρυμένα εισοδηματικά κριτήρια, γ) η επιχορήγηση 15% του ύψους των παραστατικών αγοράς λιπασμάτων στους αγρότες και δ) ειδική αποζημίωση προς τις ακτοπλοϊκές εταιρίες, η οποία θα είναι συνδεδεμένη με υποχρεωτικές εκπτώσεις στα εισιτήρια. Παράλληλα, για τη μερική αντιστάθμιση του δημοσιονομικού κόστους αποφασίστηκε η αύξηση του συντελεστή φορολόγησης διαδικτυακών τυχερών παιχνιδιών τύπου καζίνο, από 15% σε 20% για κέρδη ύψους 100-500 ευρώ και από 20% σε 30% για κέρδη άνω των 500 ευρώ, με εκτιμώμενο δημοσιονομικό όφελος περίπου 50 εκατ. ευρώ για το 2026 και 100 εκατ. ευρώ σε ετήσια βάση.

VI ΧΡΗΜΑ, ΠΙΣΤΗ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΕΣ

Το κόστος τραπεζικού δανεισμού των επιχειρήσεων διατήρησε κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2025 την πτωτική πορεία που ακολουθούσε από τις αρχές του 2024, με αποτέλεσμα να διαμορφωθεί τον Δεκέμβριο σε 3,7% έναντι 4,9% στο τέλος του 2024. Μεταξύ των επιμέρους κατηγοριών δανείων, εντονότερες ήταν οι μειώσεις στα δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια και στα δάνεια τακτής λήξης άνω των 250.000 ευρώ.[1]

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

(ετήσιος ρυθμός μεταβολής %)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Η ευνοϊκή επίδραση στο κόστος δανεισμού των επιχειρήσεων από τα προγράμματα που προσφέρονται στο πλαίσιο των σύγχρονων χρηματοδοτικών εργαλείων του Ομίλου της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων, της Ελληνικής Αναπτυξιακής Τράπεζας ή του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας εξακολούθησε. Καθώς η επιδότηση επιτοκίου που χορηγείται στο σκέλος του δανεισμού από δημόσιους πόρους δεν καταγράφεται στη στατιστική σειρά των επιτοκίων τραπεζικών δάνειων, οι όροι δανεισμού των δικαιούχων πολλών από τα παραπάνω προγράμματα είναι σημαντικά ευνοϊκότεροι από ό,τι αποτυπώνεται στην εν λόγω στατιστική σειρά. Εξάλλου, το 2025 άνω του 35% της αξίας των νέων συμβάσεων στεγαστικής πίστης συνδεόταν με τα συγχρηματοδοτούμενα προγράμματα "Σπίτι μου ΙΙ" και "Αναβαθμίζω το Σπίτι μου". Τα κεφάλαια που προσφέρονται στους δανειολήπτες από δημόσιους πόρους στο πλαίσιο των εν λόγω προγραμμάτων στεγαστικής πίστης συνιστούν άτοκη χρηματοδότηση, η οποία, παρομοίως με τις προαναφερθείσες περιπτώσεις επιχειρηματικών δανείων που στηρίζονται από προγράμματα συνδεόμενα με δημόσιους πόρους, δεν καταγράφεται στις στατιστικές σειρές επιτοκίων.

Επίσης, επισημαίνεται ότι όσον αφορά τα νοικοκυριά, η ενσωμάτωση των μειώσεων των επιτοκίων πολιτικής κατά το 2025 στα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων υπήρξε πιο περιορισμένη σε σύγκριση με τις επιχειρήσεις. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται με το αξιόλογο ποσοστό νέων δανείων που ήταν σταθερού επιτοκίου.

Το 2025 το απόθεμα των καταθέσεων του εγχώριου ιδιωτικού τομέα κατέγραψε σωρευτική αύξηση κατά 10,4 δισεκ. ευρώ, που ήταν εντονότερη σε σχέση με το 2024 (8,6 δισεκ. ευρώ) αλλά και η υψηλότερη που έχει καταγραφεί μετά την πανδημία. Η άνοδος προήλθε από τη σημαντική αύξηση των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας, ενώ οι καταθέσεις προθεσμίας των νοικοκυριών κατέγραψαν υποχώρηση. Το υπόλοιπο των ιδιωτικών καταθέσεων διαμορφώθηκε τον Δεκέμβριο του 2025 σε 213 δισεκ. ευρώ, στο υψηλότερο επίπεδο που έχει καταγραφεί από τον Ιούνιο του 2010 και μετά.

1 Το κεφάλαιο ενσωματώνει πληροφορίες και στοιχεία που ήταν διαθέσιμα μέχρι τις 20.3.2026.

Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ) (που υπολογίζεται βάσει της καθαρής ροής χρηματοδότησης) επιβραδύνθηκε ελαφρά το 2025 και διαμορφώθηκε σε 11,3%, έναντι 13,8% το 2024 (βλ. Διάγραμμα VI.1). Η μέση μηνιαία καθαρή ροή τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις ΜΧΕ μειώθηκε σε 698 εκατ. ευρώ, από 774 εκατ. ευρώ το 2024. Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τα νοικοκυριά στη διάρκεια του 2025 έγινε θετικός — για πρώτη φορά μετά το 2011. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά την επιβράδυνση του ρυθμού συρρίκνωσης των στεγαστικών δανείων μέχρι μεταστροφής – τον Νοέμβριο του 2025 – σε θετικό ρυθμό μεταβολής, καθώς και την περαιτέρω ενίσχυση του ρυθμού ανόδου της καταναλωτικής πίστης. Η μέση μηνιαία καθαρή ροή των καταναλωτικών δανείων αυξήθηκε το 2025 έναντι του 2024 και εκείνη των στεγαστικών έγινε θετική έναντι αρνητικής καθαρής ροής το 2024. Ένας παράγοντας που συνετέλεσε αποφασιστικά σε αύξηση της καθαρής ροής στεγαστικών δανείων ήταν το πρόγραμμα "Σπίτι μου ΙΙ".

Εν μέσω αυξημένης αβεβαιότητας στην παγκόσμια οικονομία και γεωπολιτικών εντάσεων, οι ελληνικές τράπεζες συνεχίζουν να καταγράφουν θετικές επιδόσεις, με βελτίωση της κερδοφορίας τους και διατήρηση των δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας και ρευστότητας σε υψηλά επίπεδα σύμφωνα με στοιχεία τέλους 2025. Ο δείκτης μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων υποχώρησε ελαφρά για τον ελληνικό τραπεζικό τομέα, μειώνοντας περαιτέρω την απόσταση από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο. Τα αποτελέσματα της πανευρωπαϊκής άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress test) του 2025 επιβεβαιώνουν την ανθεκτικότητα των ελληνικών τραπεζών, οι οποίες, ακόμη και στο δυσμενές μακροοικονομικό σενάριο, διατηρούν επίπεδα ιδίων κεφαλαίων που υπερβαίνουν τις κανονιστικές απαιτήσεις και τον ευρωπαϊκό μέσο όρο. Οι ισχυρές επιδόσεις του ελληνικού τραπεζικού τομέα αποτυπώνονται στις συνεχείς αναβαθμίσεις του αξιόχρεου των τραπεζών από τους διεθνείς οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης, εξέλιξη που αντανακλά επίσης την ενίσχυση του πλαισίου μακροπροληπτικής εποπτείας και τις θετικές επιδράσεις από τις αναβαθμίσεις της κρατικής πιστοληπτικής αξιολόγησης. Η βελτίωση των θεμελιωδών μεγεθών και των πιστοληπτικών αξιολογήσεων των τραπεζών ενισχύει την ανθεκτικότητα του ελληνικού τραπεζικού τομέα και, κατ' επέκταση, τις προοπτικές για τη χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας υπό συνθήκες αυξημένης διεθνούς αβεβαιότητας.

1 ΤΡΑΠΕΖΙΚΑ ΕΠΙΤΟΚΙΑ

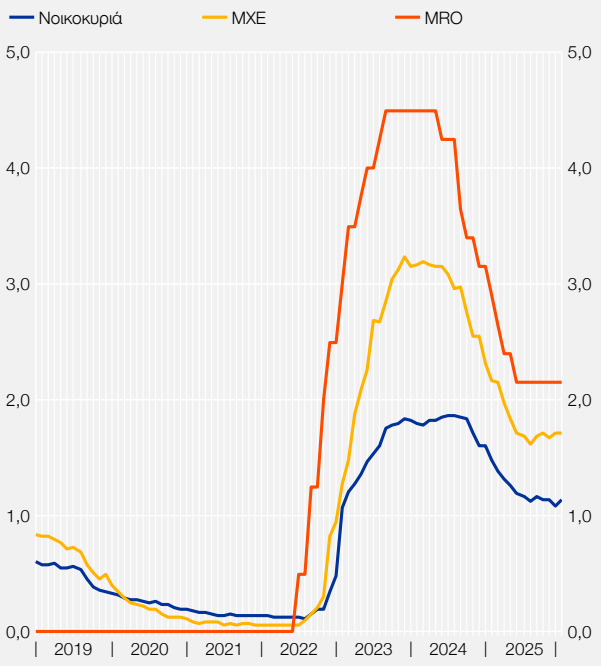
1.1 Επιτόκια τραπεζικών καταθέσεων

Τα επιτόκια των τραπεζικών καταθέσεων προθεσμίας υποχώρησαν το 2025, σε συνέπεια με τις μειώσεις των επιτοκίων πολιτικής του Ευρωσυστήματος και των επιτοκίων της διατραπεζικής αγοράς του ευρώ (βλ. Διάγραμμα VI.2). Η ηπιότερη αποκλιμάκωση των επιτοκίων καταθέσεων προθεσμίας έναντι των επιτοκίων πολιτικής εκτιμάται ότι συνδέεται με την επιδίωξη των πιστωτικών ιδρυμάτων να διατηρήσουν συνθήκες ενισχυμένης ρευστότητας. Η εμπειρία των πιστωτικών ιδρυμάτων κατά το 2025 ήταν ότι οι καταθέσεις προθεσμίας των νοικοκυριών παρουσίασαν σημαντική μείωση παρά το γεγονός ότι οι μειώσεις των επιτοκίων καταθέσεων προθεσμίας ήταν, όπως προαναφέρθηκε, περιορισμένες. Συνολικά όμως, το 2025 το ύψος των καταθέσεων αυξήθηκε σημαντικά (βλ. Ενότητα 3 του παρόντος κεφαλαίου).

Το μεσοσταθμικό επιτόκιο των καταθέσεων προθεσμίας προς τις ΜΧΕ διαμορφώθηκε τον Δεκέμβριο του 2025 σε 1,7%, έναντι 2,6% τον Δεκέμβριο του 2024. Το αντίστοιχο επιτόκιο προς τα νοικοκυριά διαμορφώθηκε σε 1,1%, έναντι 1,6%. Τα επιτόκια στις καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας (λογαριασμοί τρεχούμενοι, όψεως και ταμιευτηρίου) υποχωρήσαν ελαφρά για τις ΜΧΕ (Δεκέμβριος 2025: 0,10%, Δεκέμβριος 2024: 0,16%) και σταθεροποιήθηκαν σε οριακά θετικό επίπεδο για τα νοικοκυριά (Δεκέμβριος 2025: 0,03%). Σε πραγματικούς ex post όρους, τα επιτόκια καταθέσεων προθεσμίας είχαν αρνητικές τιμές (Δεκέμβριος 2025: νοικοκυριά: -1,8% και ΜΧΕ: -1,1%, Δεκέμβριος 2024: νοικοκυριά: -1,3% και ΜΧΕ: -0,4%).

Διάγραμμα VI.2 Επιτόκια νέων τραπεζικών καταθέσεων προθεσμίας και πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης του Ευρωσυστήματος (MRO) (Ιανουάριος 2019 - Ιανουάριος 2026)

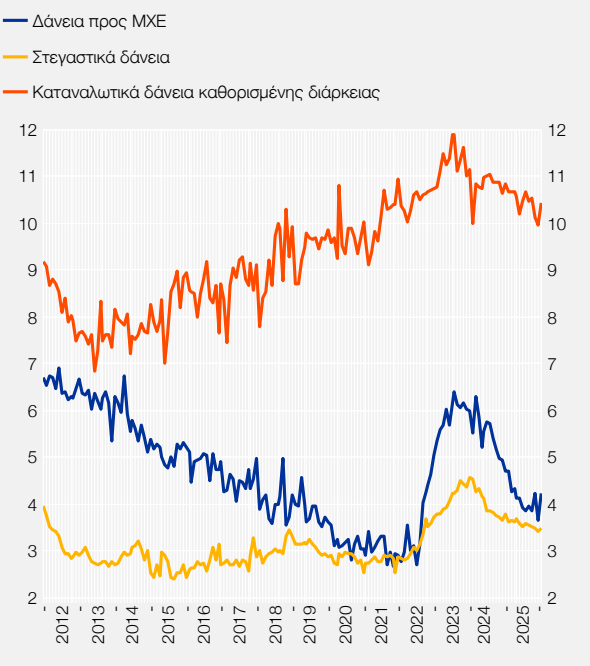
(ποσοστά % ετησίως)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Διάγραμμα VI.3 Επιτόκιο νέων τραπεζικών επιχειρηματικών, στεγαστικών και καταναλωτικών δανείων (Ιανουάριος 2011 - Ιανουάριος 2026)

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

1.2 Επιτόκια τραπεζικών δανείων

Το κόστος τραπεζικού δανεισμού των επιχειρήσεων διατήρησε στο μεγαλύτερο μέρος του 2025 την πτωτική πορεία που ακολουθούσε από τις αρχές του 2024 (βλ. Διάγραμμα VI.3), με αποτέλεσμα να διαμορφωθεί τον Δεκέμβριο του 2025 περισσότερο από μία ποσοστιαία μονάδα χαμηλότερα σε σύγκριση με τον Δεκέμβριο του 2024. Μεταξύ των επιμέρους κατηγοριών δανείων, εντονότερες ήταν οι μειώσεις στα δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια και στα δάνεια τακτής λήξης άνω των 250.000 ευρώ.

Αναλυτικότερα, το μεσοσταθμικό επιτόκιο τραπεζικού δανεισμού των ΜΧΕ διαμορφώθηκε τον Δεκέμβριο του 2025 σε 3,7%, έναντι 4,9% τον Δεκέμβριο του 2024. Το μεσοσταθμικό επιτόκιο στα δάνεια χωρίς καθορισμένη διάρκεια, τα οποία στη συντριπτική πλειονότητα αφορούν αλληλόχρεους λογαριασμούς (94% του μέσου υπολοίπου των δανείων χωρίς καθορισμένη διάρκεια για το 2025), υποχώρησε σε 4,5% τον Δεκέμβριο του 2025, περίπου 1,5 ποσοστιαία μονάδα χαμηλότερα έναντι του Δεκεμβρίου του 2024.

Ως προς τα δάνεια τακτής λήξης, οι μειώσεις επιτοκίου κυμάνθηκαν πλησίον της μίας ποσοστιαίας μονάδας, με εξαίρεση την κατηγορία των δανείων κάτω των 250.000 ευρώ. Ειδικότερα, ανά κατηγορία μεγέθους δανείου, το μεσοσταθμικό επιτόκιο δανεισμού διαμορφώθηκε τον Δεκέμβριο του 2025 σε: α) 5,3% στα δάνεια έως 250.000 ευρώ (Δεκέμβριος 2024: 5,4%), β) 4,3% στα δάνεια μεταξύ 250.000 ευρώ και 1 εκατ. ευρώ (Δεκέμβριος 2024: 5,1%) και γ) 3,5% στα δάνεια άνω του 1 εκατ. ευρώ (Δεκέμβριος 2024: 4,7%). Σε όρους αξίας συμβάσεων, το μεγαλύτερο ποσοστό των νέων δανείων (88%) αφορούσε συμβάσεις δανείων άνω του 1 εκατ. ευρώ.

Τα επιτόκια τραπεζικής χρηματοδότησης προς μικρομεσαίες επιχειρήσεις κατέγραψαν μικρότερες μειώσεις στα δάνεια τακτής λήξης. Το μεσοσταθμικό επιτόκιο αυτής της κατηγορίας δανείων για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις διαμορφώθηκε τον Δεκέμβριο του 2025 σε 4,3%, κατά 73 μο-

νάδες βάσης (μ.β.) χαμηλότερα έναντι του Δεκεμβρίου του 2024. Στα δάνεια μη καθορισμένης διάρκειας προς μικρομεσαίες επιχειρήσεις, το μεσοσταθμικό επιτόκιο διαμορφώθηκε σε 4,9% τον Δεκέμβριο του 2025 από 6,1% τον Δεκέμβριο του 2024.

Η ευνοϊκή επίδραση στο κόστος δανεισμού των επιχειρήσεων από τα προγράμματα που προσφέρονται στο πλαίσιο των σύγχρονων χρηματοδοτικών εργαλείων του Ομίλου της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων (ΕΤΕπ), της Ελληνικής Αναπτυξιακής Τράπεζας (ΕΑΤ) ή του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (RRF) εξακολούθησε το 2025. Εκτιμάται ότι κατά τη διάρκεια του έτους το 17% της αξίας των νέων χορηγήσεων προς ΜΧΕ από τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα και περίπου το 40% προς μικρομεσαίες επιχειρήσεις υποστηρίχθηκαν από προγράμματα συγχρηματοδότησης ή εγγυοδοσίας. Αντιστοίχως, άνω του 10% αφορούσε δάνεια του RRF.[2] Καθώς η επιδότηση επιτοκίου που χορηγείται στο σκέλος του δανεισμού από δημόσιους πόρους δεν καταγράφεται στη στατιστική σειρά των επιτοκίων τραπεζικών δάνειων, οι όροι δανεισμού των δικαιούχων των εν λόγω προγραμμάτων είναι σημαντικά ευνοϊκότεροι από ό,τι αποτυπώνεται στη στατιστική σειρά, η οποία κατ' ουσίαν παρουσιάζει την τιμολογιακή πολιτική των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Όσον αφορά τα νοικοκυριά, η ενσωμάτωση των μειώσεων των επιτοκίων πολιτικής κατά το 2025 στα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων υπήρξε πιο περιορισμένη σε σύγκριση με τις επιχειρήσεις. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται με το αξιόλογο ποσοστό νέων δανείων που ήταν σταθερού επιτοκίου,[3] καθώς και με τις προσδοκίες των πιστωτικών ιδρυμάτων κυρίως για τη μελλοντική πορεία των μεσομακροπρόθεσμων επιτοκίων.

Ειδικότερα, το μεσοσταθμικό επιτόκιο των στεγαστικών δανείων μειώθηκε την περίοδο υπό εξέταση μόλις κατά 22 μ.β. σε 3,4% (βλ. Διάγραμμα VI.3). Αξιόλογο ποσοστό (περίπου 25%) αφορούσε δάνεια με σταθερό επιτόκιο διάρκειας άνω των 10 ετών, των οποίων η τιμολόγηση παρέμεινε στο ίδιο επίπεδο όπως τον Δεκέμβριο του 2024.

Πρέπει να σημειωθεί ότι σημαντικό μέρος των στεγαστικών δανειοδοτήσεων των νοικοκυριών χορηγήθηκε με πιο βελτιωμένους όρους δανεισμού έναντι των κοινών τραπεζικών πιστώσεων με τη βοήθεια των προγραμμάτων της ΕΑΤ. Εκτιμάται ότι το 2025 άνω του 35% της αξίας των νέων συμβάσεων στεγαστικής πίστης συνδεόταν με τα συγχρηματοδοτούμενα προγράμματα "Σπίτι μου ΙΙ" και "Αναβαθμίζω το Σπίτι μου". Τα κεφάλαια που προσφέρονται στους δανειολήπτες από δημόσιους πόρους στο πλαίσιο των εν λόγω προγραμμάτων συνιστούν άτοκη χρηματοδότηση, η οποία δεν καταγράφεται στις στατιστικές σειρές επιτοκίων που χρησιμοποιούνται στο παρόν κεφάλαιο.

Όσον αφορά τα καταναλωτικά δάνεια τακτής λήξης, το μεσοσταθμικό επιτόκιο διαμορφώθηκε τον Δεκέμβριο του 2025 σε 9,9%, περισσότερο από μισή ποσοστιαία μονάδα χαμηλότερα έναντι της τιμής του Δεκεμβρίου του 2024 (βλ. Διάγραμμα VI.3). Τα καταναλωτικά δάνεια εξακολούθησαν να παρουσιάζουν ισχυρή ζήτηση και συνιστούσαν το 2025 περίπου το ήμισυ της αξίας των νέων συμβάσεων δανείων τακτής λήξης προς τα νοικοκυριά. Τέλος, το μεσοσταθμικό επιτόκιο στα καταναλωτικά δάνεια μη καθορισμένης διάρκειας, που περιλαμβάνουν, κατά σειρά μεγέθους του υφιστάμενου υπολοίπου, τις πιστωτικές κάρτες, τα ανοικτά δάνεια και τις υπεραναλήψεις από λογαριασμούς όψεως, διαμορφώθηκε σε 14,6% από 15% ένα έτος νωρίτερα.

Σε πραγματικούς ex post όρους, το μεσοσταθμικό επιτόκιο των τραπεζικών δανείων μειώθηκε την περίοδο υπό εξέταση και στους δύο τομείς. Ειδικότερα, το πραγματικό επιτόκιο τραπεζικού δανεισμού προς τα νοικοκυριά διαμορφώθηκε σε 2,6% τον Δεκέμβριο του 2025, έναντι 2,9% τον Δεκέμβριο του 2024. Ομοίως, το πραγματικό επιτόκιο τραπεζικού δανεισμού προς τις ΜΧΕ

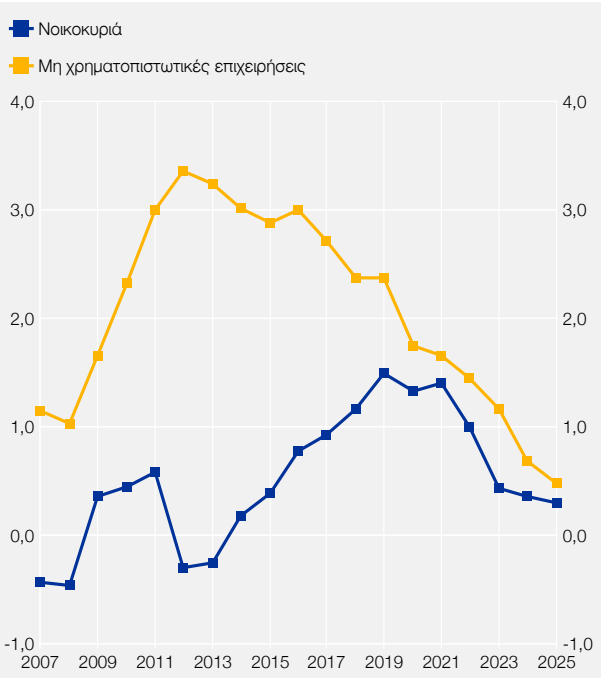
2 Αναλυτικότερα, βλ. Πλαίσιο VI.1.
3 Το 40% των νέων συμβάσεων καταναλωτικών δανείων τακτής λήξης και το 65% των νέων συμβάσεων στεγαστικών δανείων για το 2025 έφεραν επιτόκιο σταθερό άνω του 1 έτους.

διαμορφώθηκε περισσότερο από μία ποσοστιαία μονάδα χαμηλότερα, σε 0,83% (Δεκέμβριος 2024: 2%).

Η απόκλιση του κόστους τραπεζικού δανεισμού μεταξύ της Ελλάδος και της ζώνης του ευρώ περιορίστηκε περαιτέρω το 2025 και στους δύο βασικούς θεσμικούς τομείς χρηματοδότησης (βλ. Διάγραμμα VI.4). Το κόστος δανεισμού των νοικοκυριών στην Ελλάδα για αγορά κατοικίας διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο συνολικά το 2025 μόλις 29 μ.β. υψηλότερα από τον αντίστοιχο μέσο όρο της ζώνης του ευρώ (2024: 39 μ.β.). Ομοίως, η απόκλιση στο κόστος δανεισμού των ΜΧΕ περιορίστηκε σε ιστορικά χαμηλό επίπεδο 47 μ.β. (2024: 69 μ.β.).

Διάγραμμα VI.4 Απόκλιση στο κόστος δανεισμού των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και των νοικοκυριών για αγορά κατοικίας μεταξύ Ελλάδος και ζώνης του ευρώ (2007-2025)

(ποσοστιαίες μονάδες, μέσοι όροι έτους)



Πηγές: ΕΚΤ και Τράπεζα της Ελλάδος.

1.3 Προοπτικές για τα τραπεζικά επιτόκια

Στο άμεσο μέλλον, καθώς η επίδραση των προηγούμενων μειώσεων των επιτοκίων πολιτικής του Ευρωσυστήματος στους όρους τραπεζικού δανεισμού του εγχώριου ιδιωτικού τομέα εξασθενεί προοδευτικά, λοιποί παράγοντες όπως, μεταξύ άλλων, οι συνθήκες ζήτησης πιστώσεων, ο πιστωτικός κίνδυνος και η στήριξη από χρηματοδοτικά εργαλεία θα αποκτούν μεγαλύτερη βαρύτητα στη διαμόρφωση του κόστους δανεισμού. Έτσι, είναι δυνατόν να καταγραφεί ανομοιογενής εξέλιξη του κόστους τραπεζικού δανεισμού μεταξύ των κατηγοριών χρηματοδότησης και των τομέων της οικονομίας. Τυχόν μελλοντική αυστηροποίηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής θα ασκήσει ανοδική πίεση στα εγχώρια επιτόκια.

Πλαίσιο VI.1

Η ΣΥΜΒΟΛΗ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΩΝ ΕΡΓΑΛΕΙΩΝ ΚΑΙ ΤΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ ΤΟΥ ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΥ ΑΝΑΚΑΜΨΗΣ ΚΑΙ ΑΝΘΕΚΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΣΤΗΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΩΝ ΕΓΧΩΡΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

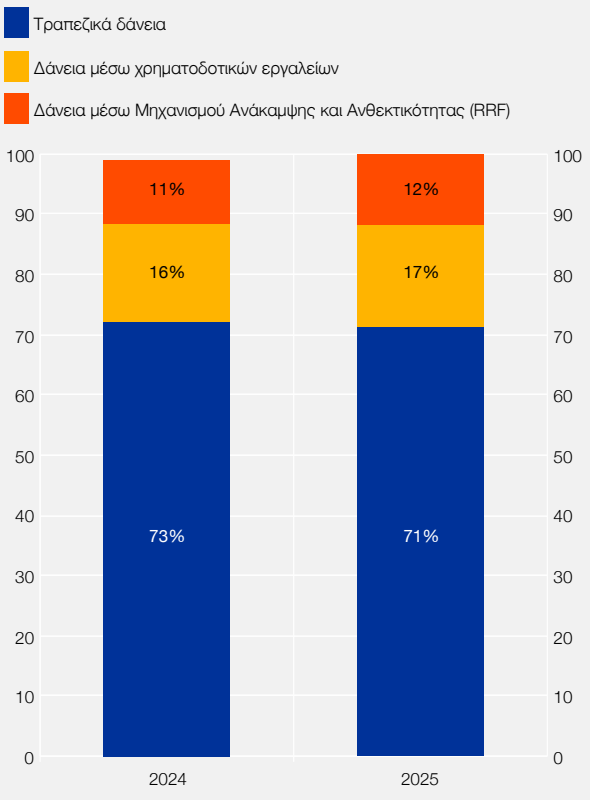
Κατά το 2025, η χρηματοδότηση των εγχώριων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (ΜΧΕ) και των ελεύθερων επαγγελματιών μέσω του τραπεζικού συστήματος επηρεάστηκε από τη συνεχιζόμενη αξιοποίηση των σύγχρονων χρηματοδοτικών εργαλείων, καθώς και από την επιτάχυνση των εκταμιεύσεων των δανείων του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (Recovery and Resilience Facility – RRF). Το μερίδιο των εν λόγω σχημάτων στην πιστωτική επέκταση προς τις εγχώριες ΜΧΕ ενισχύθηκε ελαφρά σε σύγκριση με τα προηγούμενα έτη.

Ειδικότερα, οι εκταμιεύσεις επιχειρηματικών δανείων από τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα που συνδέονται με χρηματοδοτικά εργαλεία ή με το δανειακό σκέλος του RRF αναλογούσαν σε 29%[1] της αξίας των νέων δανείων προς

1 Το ποσοστό υπολογίζεται ως ο λόγος της αξίας των εκταμιευμένων τραπεζικών δανείων που χορηγήθηκαν από τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα με στήριξη των χρηματοδοτικών εργαλείων ή του RRF (συμπεριλαμβανομένων των χορηγήσεων οι οποίες χρηματοδοτήθηκαν από δημόσιους πόρους – fiduciary loans) προς το σύνολο της αξίας νέων συμβάσεων τραπεζικών δανείων τακτής λήξης. Από τη συνολική αξία νέων συμβάσεων εξαιρούνται τα ποσά που συνήφθησαν για την αναδιάρθρωση των όρων δανεισμού, ενώ συμπεριλαμβάνονται τα ποσά που χορηγήθηκαν από δημόσιους πόρους.

Διάγραμμα Α Συμβολή χρηματοδοτικών εργαλείων και Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας στην τραπεζική χρηματοδότηση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων από τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα

(ποσοστά % ετησίως)



Πηγές: Ελληνική Αναπτυξιακή Τράπεζα, Ένωση Ελληνικών Τραπεζών και υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.
Σημείωση: Η συμβολή εκτιμάται ως ο λόγος της αξίας των εκταμιευμένων τραπεζικών δανείων που χορηγήθηκαν με στήριξη χρηματοδοτικών εργαλείων ή του RRF προς την εκτιμώμενη αξία του συνόλου των νέων τραπεζικών χορηγήσεων (περιλαμβανομένων των ποσών που χορηγούνται από δημόσιους πόρους).

ΜΧΕ και ελεύθερους επαγγελματίες το 2025 (βλ. Διάγραμμα Α), έναντι 27% το 2024. Η εξέλιξη αυτή υποδηλώνει σταδιακή μετατόπιση του χρηματοδοτικού μίγματος προς συνδυασμό ιδιωτικών, δημόσιων και ευρωπαϊκών πόρων. Μεταξύ των δύο υποκατηγοριών – των χρηματοδοτικών εργαλείων και των δανείων του RRF – η συμβολή της πρώτης υπήρξε ελαφρώς υψηλότερη. Επισημαίνεται ότι σημαντικό μέρος των εκταμιεύσεων δανείων του RRF αφορούσε συμβάσεις παρελθόντων ετών.

Εξελίξεις κατά το 2025

α) Χρηματοδοτικά εργαλεία

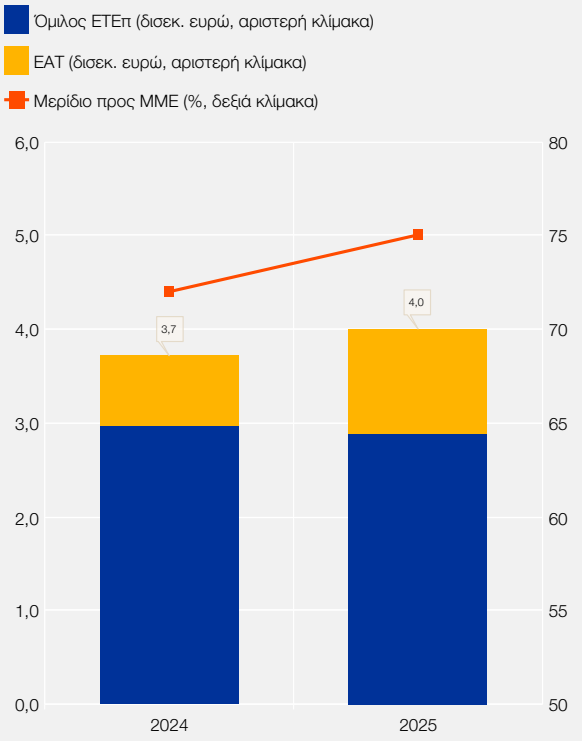
Τα χρηματοδοτικά εργαλεία διατήρησαν αυξημένη βαρύτητα στη χρηματοδότηση των εγχώριων επιχειρήσεων το προηγούμενο έτος. Οι εκταμιεύσεις τραπεζικών δανείων προς ΜΧΕ και ελεύθερους επαγγελματίες στο πλαίσιο των προγραμμάτων του Ομίλου της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων (ΕΤΕπ)[2] και της Ελληνικής Αναπτυξιακής Τράπεζας (ΕΑΤ) ανήλθαν σε 4,0 δισεκ. ευρώ, ελαφρώς αυξημένες σε σύγκριση με το 2024 (3,7 δισεκ. ευρώ, βλ. Διάγραμμα Β) και αισθητά υψηλότερες έναντι του 2023 (2,0 δισεκ. ευρώ). Το μερίδιο των επιχειρηματικών δανείων που συνδέονται με χρηματοδοτικά εργαλεία στο σύνολο των νέων τραπεζικών δανείων διαμορφώθηκε σε 17%[3] (βλ. Διάγραμμα Α), έναντι 16% το 2024 και 11% το 2023.

Από το σύνολο των εκταμιευθέντων πόρων, ποσό ύψους 3 δισεκ. ευρώ (75% των πόρων, βλ. Διάγραμμα Β) κατευθύνθηκε προς επιχειρήσεις πολύ μικρού, μικρού ή μεσαίου μεγέθους. Η εξέλιξη αυτή επιβεβαιώνει τον καίριο ρόλο των χρηματοδοτικών εργαλείων στη βελτίωση της πρόσβασης των μικρότερων επιχειρήσεων σε τραπεζική χρηματοδότηση, οι οποίες ως επί το πλείστον λειτουργούν σε ένα περιβάλλον υψηλότερων επιτοκίων δανεισμού και αυστηρότερων κριτηρίων πιστοδότησης. Οι εκταμιεύσεις επιχειρηματικών δανείων που συνδέονται με χρηματοδοτικά προγράμματα προς μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ) αναλογούσαν σε 40% της αξίας των νέων επιχειρηματικών δανείων προς ΜΜΕ, πλησίον του ποσοστού του 2024 και έναντι 25% το 2023. Το ποσοστό αυτό είναι υπερδιπλάσιο του αντίστοιχου για το σύνολο των επιχειρήσεων. Χαρακτηριστικό των πολιτικών στήριξης της ρευστότητας των ΜΜΕ συνιστά το γεγονός ότι μόνο στο πλαίσιο του ΤΕΠΙΧ ΙΙΙ άνω του 90% των χορηγηθέντων δανείων κατευθύνθηκε προς επιχειρήσεις με κύκλο εργασιών χαμηλότερο από 10 εκατ. ευρώ και λιγότερους από 50 εργαζομένους.[4]

Ανά κατηγορία εργαλείων, το μεγαλύτερο μέρος των εκταμιεύσεων (περίπου 70%) αφορούσε προγράμματα εγγυοδοσίας, ενώ το υπόλοιπο (30%) προήλθε από σχήματα συγχρηματοδότησης και μικροπιστώσεων. Στα προγράμματα εγγυοδοσίας, το Ελληνικό Δημόσιο ή ευρωπαϊκοί οργανισμοί (π.χ. ο Όμιλος ΕΤΕπ) αναλαμβάνουν

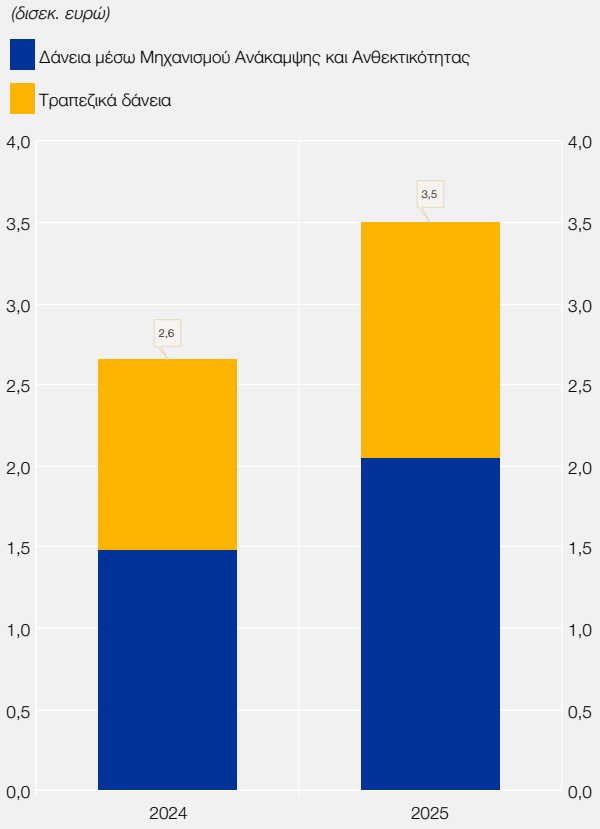
2 Ο Όμιλος ΕΤΕπ αποτελείται από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (ΕΙΒ) και το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων (ΕΙF).
3 Το ποσοστό υπολογίζεται όμοια με τα οριζόμενα στην υποσημείωση 1, αλλά στον αριθμητή λαμβάνονται υπόψη μόνο τα δάνεια που χορηγήθηκαν με στήριξη των χρηματοδοτικών εργαλείων.
4 Βλ. συνέντευξη τύπου του Αναπληρωτή Υπουργού Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών για τον τριμηνιαίο απολογισμό και προγραμματισμό αξιοποίησης ευρωπαϊκών και εθνικών πόρων, 22.10.2025.

Διάγραμμα Β Εκταμιεύσεις τραπεζικών δανείων προς ΜΧΕ και ελεύθερους επαγγελματίες που συνδέονται με τα χρηματοδοτικά εργαλεία και μερίδιο αυτών προς ΜΜΕ



Πηγές: Ελληνική Αναπτυξιακή Τράπεζα, Ένωση Ελληνικών Τραπεζών και υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.
Σημείωση: ΕΑΤ: Ελληνική Αναπτυξιακή Τράπεζα, Όμιλος ΕΤΕπ: Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (ΕΙΒ) και Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων (ΕΙΕ), ΜΧΕ: μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, ΜΜΕ: μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

Διάγραμμα Γ Εκταμιεύσεις τραπεζικών δανείων μέσω του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας



Πηγές: Ένωση Ελληνικών Τραπεζών και Τράπεζα της Ελλάδος.
Σημείωση: Στα ποσά περιλαμβάνονται τα δάνεια που χορηγήθηκαν από τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα και τις συνεργαζόμενες τράπεζες του εξωτερικού (ΕΙΒ και EBRD).

μέρος του πιστωτικού κινδύνου, συμβάλλοντας στη μείωση των απαιτήσεων για εμπράγματες εξασφαλίσεις και στη διευκόλυνση της πρόσβασης σε χρηματοδότηση. Το 2025 προβλέφθηκε επιπλέον μείωση του περιθωρίου επιτοκίου σε σειρά προγραμμάτων, με αποτέλεσμα τη συγκράτηση των ονομαστικών επιτοκίων για τις δικαιούχους επιχειρήσεις.

Μεταξύ των επιμέρους προγραμμάτων, τη μεγαλύτερη συμβολή σε όρους εκταμιεύσεων είχαν το πρόγραμμα "InvestEU SME Competitiveness" του Ευρωπαϊκού Ταμείου Επενδύσεων, το σκέλος εγγυοδοσίας του "Ταμείου Επιχειρηματικότητας" της Ελληνικής Αναπτυξιακής Τράπεζας και το πρόγραμμα "EIB Loan Risk Sharing Enhanced Support" προς επιχειρήσεις μεσαίας κεφαλαιοποίησης της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων. Αθροιστικά, τα εν λόγω προγράμματα αντιπροσώπευαν σχεδόν το ήμισυ της συνολικής αξίας των εκταμιεύσεων μέσω χρηματοδοτικών εργαλείων κατά το 2025.

β) Μηχανισμός Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (RRF)

Κατά το 2025, οι εκταμιεύσεις επιχειρηματικών δανείων που χορηγήθηκαν στο πλαίσιο του RRF συνέχισαν να ενισχύονται σε σχέση με τα προηγούμενα έτη, αντανακλώντας τη σταδιακή ωρίμανση των επενδυτικών σχεδίων που έχουν ενταχθεί στο πρόγραμμα. Ειδικότερα, με τη στήριξη του δανειακού σκέλους του RRF εκταμιεύθηκαν επιχειρηματικά τραπεζικά δάνεια συνολικού ύψους 3,5 δισεκ. ευρώ,[5] έναντι 2,6 δισεκ. ευρώ το 2024 (βλ. Διά-

5 Περιλαμβάνονται οι εκταμιεύσεις επιχειρηματικών δανείων εκ μέρους τραπεζών εσωτερικού και εξωτερικού που χρηματοδοτούνται από δημόσιους και τραπεζικούς πόρους. Δεν περιλαμβάνονται οι χρηματοδοτήσεις μέσω κεφαλαιακών συμμετοχών.

γραμμα Γ) και αισθητά χαμηλότερων ποσών κατά το 2023. Από το ως άνω συνολικό ποσό των εκταμιεύσεων, περίπου 2 δισεκ. ευρώ αφορούσαν πόρους του RRF, ενώ το υπόλοιπο ποσό προήλθε από τη συμμετοχή των πιστωτικών ιδρυμάτων στο πλαίσιο των προβλεπόμενων σχημάτων συγχρηματοδότησης.[6]

Σε σωρευτική βάση, έως το τέλος του 2025 οι εκταμιεύσεις δανείων υπερέβησαν το 50% της συνολικής αξίας των υπογεγραμμένων δανειακών συμβάσεων, έναντι περίπου 40% στο τέλος του 2024 και 22% στο τέλος του 2023. Η εξέλιξη αυτή υποδηλώνει ότι η παρατηρούμενη επιτάχυνση των εκταμιεύσεων συνδέεται σε σημαντικό βαθμό με την εκταμίευση δόσεων δανείων που είχαν συμβασιοποιηθεί κατά τα προηγούμενα έτη. Δεδομένου ότι τα δάνεια του RRF έχουν επενδυτικό χαρακτήρα και εκταμιεύονται τμηματικά ανάλογα με την πρόοδο υλοποίησης των επενδυτικών σχεδίων, η αυξημένη εκταμιευτική δραστηριότητα το 2025 αντανακλά κυρίως την πρόοδο υλοποίησης έργων που είχαν εγκριθεί σε προγενέστερα στάδια του προγράμματος.

Στο σύνολο της περιόδου από τον Ιούνιο του 2022, όταν υπεγράφη η πρώτη δανειακή σύμβαση, έως τον Φεβρουάριο του 2026, ο αριθμός των υπογεγραμμένων δανειακών συμβάσεων προς επιχειρήσεις ανήλθε σε 601, συνολικής αξίας 16,4 δισεκ. ευρώ.[7] Πάνω από το ήμισυ των συμβάσεων αφορούσε μικρομεσαίες επιχειρήσεις, στις οποίες κατευθύνθηκε σχεδόν το 1/6 της συνολικής αξίας των δανείων του RRF. Η κατανομή αυτή φανερώνει υψηλή συμμετοχή των μικρότερων επιχειρήσεων σε όρους πλήθους, αλλά επιβεβαιώνει και τη μεγαλύτερη μέση κλίμακα των επενδυτικών σχεδίων, τα οποία στην πλειονότητα των περιπτώσεων υλοποιούνται από μεγαλύτερες επιχειρήσεις.

Το μεσοσταθμικό επιτόκιο των δανείων του RRF διαμορφώθηκε σε 1,72%, επίπεδο σημαντικά χαμηλότερο από το αντίστοιχο μέσο ετήσιο επιτόκιο των κοινών τραπεζικών επιχειρηματικών δανείων. Ενδεικτικά, το μεσοσταθμικό επιτόκιο των τραπεζικών δανείων τακτής λήξης προς ΜΧΕ για τις κοινές τραπεζικές πιστώσεις διαμορφώθηκε σε 5,06% κατά μέσο όρο την περίοδο 2023-25. Η ελάφρυνση του κόστους χρηματοδότησης μέσω του RRF είναι σημαντική όχι μόνο όσον αφορά την ενίσχυση της ζήτησης εξωτερικής χρηματοδότησης για την υλοποίηση των επενδύσεων, αλλά και ως προς τη διασφάλιση της βιωσιμότητας των επενδυτικών σχεδίων.

Η ζήτηση για δάνεια του RRF παρέμεινε ισχυρή κατά το προηγούμενο έτος σε όρους αριθμού νέων αιτήσεων, αλλά αφορούσε κατά κανόνα μικρότερου μεγέθους δάνεια έναντι των προηγούμενων ετών. Ειδικότερα, η μέση αξία δανείου στις νέες αιτήσεις μειώθηκε αισθητά το 2025 σε σύγκριση με το 2024,[8] εξέλιξη που συνιστά ένδειξη κορεσμού της ζήτησης για επενδυτικά έργα μεγάλης κλίμακας.

Συμπεράσματα και προοπτικές

Συνολικά, το 2025 εδραιώθηκε η σημασία των μικτών σχημάτων χρηματοδότησης που συνδυάζουν δημόσιους, ευρωπαϊκούς και τραπεζικούς πόρους. Τα χρηματοδοτικά εργαλεία και τα δάνεια του RRF λειτούργησαν συμπληρωματικά προς την παραδοσιακή τραπεζική χρηματοδότηση, ενισχύοντας τη ροή πιστώσεων προς τον επιχειρηματικό τομέα και συμβάλλοντας στη στήριξη των επενδύσεων. Ως προς τα δάνεια του RRF, η επιτάχυνση των εκταμιεύσεων αποτυπώνει κυρίως την ωρίμανση επενδυτικών σχεδίων που είχαν κατατεθεί τα προηγούμενα έτη και η μελλοντική δυναμική τους θα επηρεαστεί από την ικανότητα διεύρυνσης του πλήθους των δικαιούχων επιχειρήσεων με μεγαλύτερη συμμετοχή των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στη συνολική δανειοδότηση.

Βεβαίως, μολονότι η διαδικασία συμβασιοποίησης των δανείων του RRF αναμένεται να ολοκληρωθεί εντός του 2026, η επίδρασή τους στη ρευστότητα των επιχειρήσεων εκτιμάται ότι θα εκτείνεται πέραν του εν λόγω χρονικού ορίζοντα, δεδομένου ότι η εκταμιευτική δραστηριότητα προβλέπεται να συνεχιστεί έως και το 2029. Περαιτέρω ενίσχυση της χρηματοδότησης των εγχώριων επιχειρήσεων αναμένεται να προέλθει από τα νέα ευρωπαϊκά χρη-

6 Σύμφωνα με το σχέδιο του προγράμματος, το σχήμα συγχρηματοδότησης στη συνολική επενδυτική δαπάνη ορίζεται ως εξής: κατά μέγιστον 50% συμμετοχή δημόσιων πόρων (δάνεια Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας – ΤΑΑ), κατ' ελάχιστον 30% τραπεζική μόχλευση (δάνεια συγχρηματοδότησης) και κατ' ελάχιστον 20% ιδία συμμετοχή.

7 Πηγή: Συνέντευξη τύπου του Αναπληρωτή Υπουργού Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών: "Η Ελλάδα στις πρώτες θέσεις της ΕΕ ως προς την απορρόφηση κονδυλίων" (20.2.2026).

8 Σύμφωνα με τα στοιχεία των αιτήσεων δανείων προς τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα, η μέση αξία δανείου υποχώρησε από περίπου 22 εκατ. ευρώ το 2024 σε περίπου 16 εκατ. ευρώ το 2025.

ματοδοτικά σχήματα που συνδέονται με την πράσινη μετάβαση, την ενεργειακή αναβάθμιση και τη στήριξη της κοινωνικής συνοχής. Ουσιώδη ρόλο αναμένεται να διαδραματίσουν τα χρηματοδοτικά προγράμματα που θα αναπτυχθούν στο πλαίσιο του νέου Πολυετούς Δημοσιονομικού Πλαισίου (2028-2034), το οποίο, βάσει των έως σήμερα διαθέσιμων ενδείξεων, εκτιμάται ότι θα διατηρήσει συγκρίσιμο ύψος πόρων με το ισχύον πρόγραμμα ΕΣΠΑ, κατευθύνοντας επενδύσεις σε τομείς όπως οι μεταφορές, η ενέργεια, τα ψηφιακά δίκτυα κ.ά.

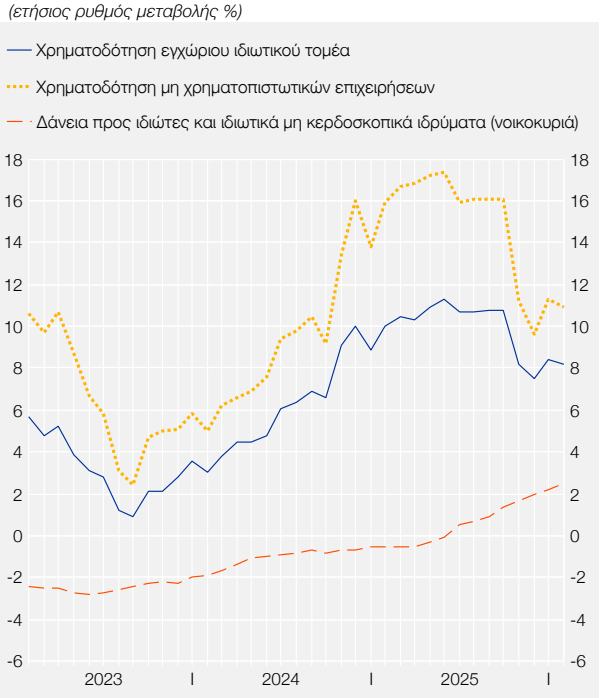
2 ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΠΙΣΤΗ

2.1 Τραπεζικές πιστώσεις προς τις ΜΧΕ

Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις ΜΧΕ[4] το 2025 κατέγραψε ήπια επιβράδυνση και στο τέλος του έτους ανήλθε σε 11,3%, έναντι 13,8% τον Δεκέμβριο του 2024. Αναλυτικότερα, η τραπεζική πιστωτική επέκταση προς τις ΜΧΕ διατηρήθηκε σε υψηλούς διψήφιους ετήσιους ρυθμούς κατά τη διάρκεια του 2025 (βλ. Διάγραμμα VI.5). Σημειώνεται ότι το δ΄ τρίμηνο του 2025 παρατηρήθηκε επιβράδυνση του ρυθμού ανόδου της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις ΜΧΕ, καθώς έπαψε η επίδραση της ιστορικά υψηλής καθαρής ροής η οποία είχε καταγραφεί τον Οκτώβριο του 2024.[5] Πράγματι, το 2025 η μέση μηνιαία καθαρή ροή τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις ΜΧΕ υποχώρησε σε 698 εκατ. ευρώ από 774 εκατ. ευρώ το 2024, αλλά παρέμεινε υψηλή (βλ. Διάγραμμα VI.6).

Διάγραμμα VI.5 Τραπεζική χρηματοδότηση προς τον ιδιωτικό τομέα
(Ιανουάριος 2023 - Ιανουάριος 2026)

(ετήσιος ρυθμός μεταβολής %)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

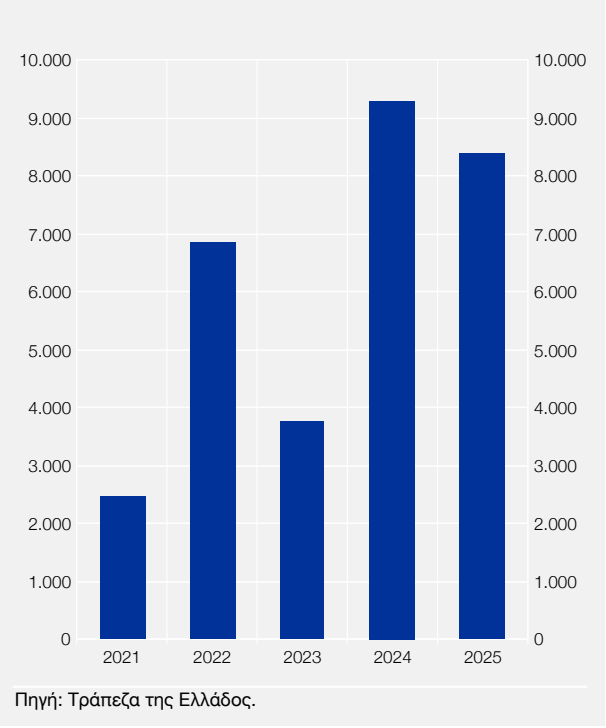
Η διατήρηση ισχυρής πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις αντανακλά τόσο τις συνθήκες ζήτησης όσο και τη δυνατότητα προσφοράς τραπεζικών δανείων. Από την πλευρά της ζήτησης, συνέχισε να συμβάλλει υποστηρικτικά η άνοδος της οικονομικής δραστηριότητας, η οποία αυξάνει τις χρηματοδοτικές ανάγκες των επιχειρήσεων. Επιπλέον, θετική επίδραση στην εξέλιξη της ζήτησης άσκησε η μείωση του κόστους δανεισμού, με την καταγραφείσα αποκλιμάκωση των τραπεζικών επιτοκίων.

4 Ο ετήσιος ρυθμός ανόδου της χρηματοδότησης υπολογίζεται βάσει της ετήσιας καθαρής ροής χρηματοδότησης και εκφράζεται ως ποσοστό του υπολοίπου της χρηματοδότησης ένα έτος νωρίτερα. Οι καθαρές ροές προκύπτουν από τις μεταβολές των υπολοίπων της χρηματοδότησης (δηλ. των δανείων και εταιρικών ομολόγων στο χαρτοφυλάκιο των τραπεζών) στις λογιστικές καταστάσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων, αφού εξουδετερωθεί η επίδραση που έχουν ασκήσει στις μεταβολές των υπολοίπων οι διαγραφές δανείων, οι μεταβολές της αξίας των εταιρικών χρεογράφων στο χαρτοφυλάκιο των τραπεζών, οι συναλλαγματικές διαφορές και οι τυχόν αναταξινομήσεις/μεταβιβάσεις δανείων. Για παράδειγμα, για τον υπολογισμό της καθαρής ροής, στη μεταβολή του υπολοίπου της χρηματοδότησης προστίθενται οι διαγραφές, καθώς συνεχίζουν να αποτελούν δάνεια τα οποία έχουν ήδη δοθεί προς την οικονομία. Γενικότερα, η καθαρή ροή τραπεζικής χρηματοδότησης αντανακλά τη διαφορά μεταξύ του ύψους των εκταμιεύσεων νέων δανείων και του ύψους των πληρωμών χρεολυσίων κατά το διάστημα υπολογισμού της (π.χ. εντός του μηνός στη μηνιαία ροή) για την εξόφληση των υφιστάμενων δανείων.

5 Την περίοδο Οκτωβρίου 2024-Σεπτεμβρίου 2025 η ετήσια καθαρή ροή – και αντιστοίχως ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής – της χρηματοδότησης προς τις ΜΧΕ είχε ενισχυθεί μέσω της συμβολής μεμονωμένου, κοινοπρακτικού δανείου ιδιαίτερα υψηλού ποσού, το οποίο είχε εκταμιευθεί τον Οκτώβριο του 2024.

Διάγραμμα VI.6 Τραπεζική χρηματοδότηση προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (2021-2025)

(ετήσια σωρευτική καθαρή ροή, εκατ. ευρώ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Όσον αφορά τις εξελίξεις που στηρίζουν την πλευρά της προσφοράς τραπεζικών δανείων, οι ελληνικές τράπεζες συγκέντρωσαν το 2025 σημαντικά κεφάλαια κυρίως από τις ενισχυμένες εισροές των καταθέσεων πελατών, καθώς και μέσω της διατραπεζικής αγοράς του εξωτερικού και της έκδοσης ομολόγων. Η άντληση ρευστότητας εκ μέρους των τραπεζών από το Ευρωσύστημα κατέγραψε μικρή μόνο θετική καθαρή ροή το διάστημα αυτό και το αντίστοιχο συνολικό υπόλοιπο δανεισμού παρέμεινε σε πολύ χαμηλό επίπεδο. Συνολικά, οι εμπορικές τράπεζες προσέφεραν στις επιχειρήσεις ευνοϊκότερους όρους και προϋποθέσεις χορήγησης δανείων, ιδιαίτερα όσον αφορά το κόστος δανεισμού, όπως αναδεικνύουν τα αποτελέσματα της Έρευνας Τραπεζικών Χορηγήσεων (βλ. Πλαίσιο VI.3).

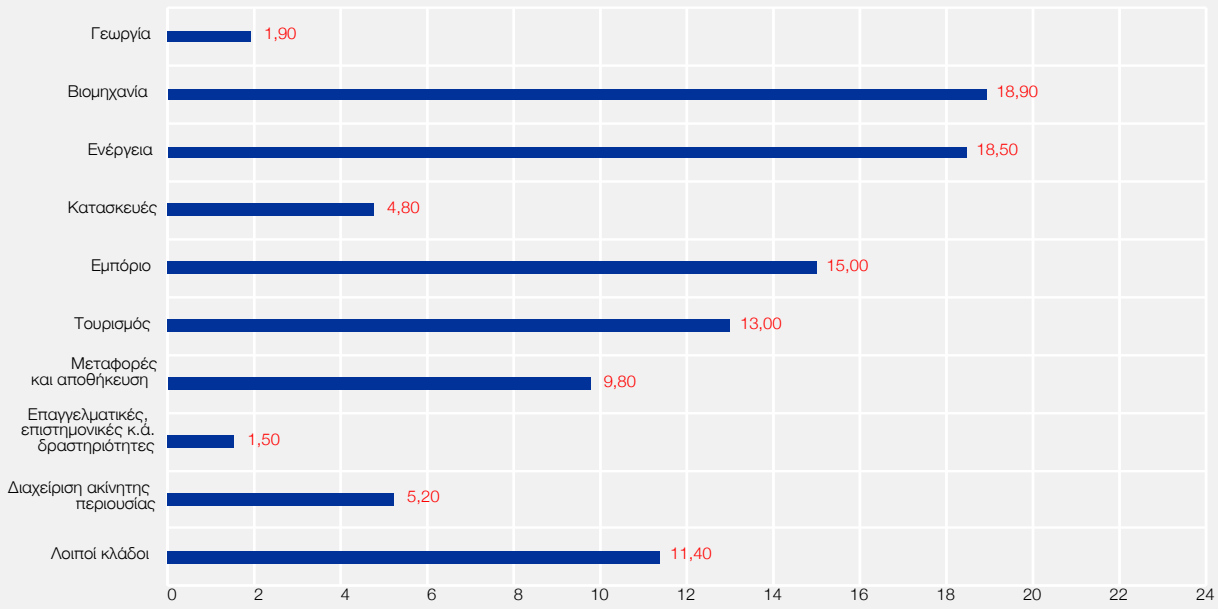
Τη χορήγηση δανείων από τις τράπεζες προς τις επιχειρήσεις συνέχισαν να ενισχύουν και το 2025 τα προγράμματα συγχρηματοδότησης και εγγυοδοσίας της ΕΑΤ και εκείνα του Ομίλου ΕΤΕπ όπως και τα δάνεια τα οποία εντάσσονται στον RRF.[6] Οι νέες χορηγήσεις μέσω χρηματοδοτικών εργαλείων του Ομίλου ΕΤΕπ και της ΕΑΤ το περασμένο έτος διαμορφώθηκαν σε υψηλότερο επίπεδο έναντι του 2024, ενώ ως ποσοστό του συνολικού υπολοίπου της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις ΜΧΕ (συμπεριλαμβανομένων των ελεύθερων επαγγελματιών) τον Δεκέμβριο του 2025, παρέμειναν αμετάβλητες έναντι του 2024, σε 4,7%. Το ποσοστό αυτό περιλαμβάνει τόσο τα δάνεια συγχρηματοδότησης εκ μέρους των τραπεζών προς τις επιχειρήσεις μέσω αυτών των εργαλείων όσο και τα ποσά που χορήγησε ως συγχρηματοδότηση η ΕΑΤ (και σε παλαιότερα έτη ο Όμιλος ΕΤΕπ επίσης). Η τραπεζική πιστωτική επέκταση, όπως αυτή δημοσιεύεται στη στατιστική των λογιστικών καταστάσεων των νομισματικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (ΝΧΙ) και παρουσιάζεται στο παρόν κεφάλαιο, δεν περιλαμβάνει τα δάνεια συγχρηματοδότησης εκ μέρους αναπτυξιακών φορέων προς τις επιχειρήσεις. Επίσης, η συμβολή στην τραπεζική πιστωτική επέκταση προς τις ΜΧΕ των τραπεζικών δανείων συγχρηματοδότησης στο πλαίσιο του RRF[7] (δηλ. οι σωρευτικές εκταμιεύσεις δανείων συγχρηματοδότησης εμπορικών τραπεζών την περίοδο Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου 2025) ήταν ίδια με του 2024 και ανήλθε σε 1,4% του συνολικού υπολοίπου της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις ΜΧΕ (συμπεριλαμβανομένων των ελεύθερων επαγγελματιών) τον Δεκέμβριο του 2025, καθώς οι αντίστοιχες εκταμιεύσεις σημείωσαν οριακή άνοδο το 2025 έναντι του 2024 (βλ. Πλαίσιο VI.1).

6 Η τραπεζική πιστωτική επέκταση περιλαμβάνει τα δάνεια συγχρηματοδότησης εκ μέρους των τραπεζών προς τις επιχειρήσεις μέσω αυτών των εργαλείων, ενώ δεν περιλαμβάνει τα ποσά που χορηγούν ως συγχρηματοδότηση η ΕΑΤ και ο Όμιλος ΕΤΕπ (τα οποία προστίθενται στα εν λόγω δάνεια των εμπορικών τραπεζών και το συνολικό ποσό διοχετεύεται στον εκάστοτε δανειοληπτη).

7 Οι εγχώριες εμπορικές τράπεζες χορηγούν "δάνεια συγχρηματοδότησης". Συμπληρωματικά προς αυτά, χορηγούνται "δάνεια ΤΑΑ" (Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας), τα οποία συνιστούν δημόσιους πόρους. Τα "δάνεια ΤΑΑ" διοχετεύονται στις επιχειρήσεις μέσω του τραπεζικού συστήματος, δεν περιλαμβάνονται όμως στο υπό εξέταση μέγεθος της τραπεζικής πιστωτικής επέκτασης – το οποίο καταρτίζεται βάσει των λογιστικών καταστάσεων των ΝΧΙ – καθώς ο πιστωτικός κίνδυνος βαρύνει το Ελληνικό Δημόσιο και όχι τις τράπεζες. Το ίδιο ισχύει και για τις αντίστοιχες χρηματοδοτήσεις που παρέχονται στο πλαίσιο του RRF από τις ευρωπαϊκές αναπτυξιακές τράπεζες, δηλ. τον Όμιλο ΕΤΕπ και την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Ανασυγκρότησης και Ανάπτυξης (EBRD), οι οποίες επίσης δεν εντάσσονται στο μέγεθος της τραπεζικής πιστωτικής επέκτασης.

Διάγραμμα VI.7 Συμβολή των επιμέρους κλάδων στο υπόλοιπο των συνολικών τραπεζικών δανείων προς ΜΧΕ το 2025

(ποσοστά %, Δεκέμβριος 2025)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, βάση δεδομένων AnaCredit.
Η συμβολή κάθε κλάδου υπολογίζεται ως κλάσμα με αριθμητή το υπόλοιπο δανείων προς τον κλάδο αυτό και παρονομαστή το συνολικό υπόλοιπο δανείων προς τις ΜΧΕ.

Το Διάγραμμα VI.7 αναπαριστά τις ποσοστιαίες συμβολές των επιμέρους τομέων της οικονομικής δραστηριότητας στο συνολικό υπόλοιπο τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις ΜΧΕ τον Δεκέμβριο του 2025 (σύμφωνα με τη βάση δεδομένων AnaCredit της Τράπεζας της Ελλάδος). Τα πέντε υψηλότερα μερίδια στο συνολικό υπόλοιπο επιχειρηματικής πίστης τον Δεκέμβριο του 2025 – όπως και το 2024 – κατέγραψαν οι κλάδοι της βιομηχανίας, της ενέργειας, του εμπορίου, του τουρισμού και των μεταφορών-αποθήκευσης. Ειδικότερα, το υπόλοιπο πιστώσεων προς τον κλάδο της βιομηχανίας ήταν 15,2 δισεκ. ευρώ, δηλ. 18,9% του συνολικού υπολοίπου δανείων προς τις ΜΧΕ, ενώ εκείνο προς τον κλάδο της ενέργειας διαμορφώθηκε σε 14,8 δισεκ. ευρώ (18,5%), του εμπορίου σε 12,0 δισεκ. ευρώ (15,0%), του τουρισμού σε 10,4 δισεκ. ευρώ (13,0%) και, τέλος, των μεταφορών-αποθήκευσης σε 7,9 δισεκ. ευρώ (9,8%). Η σύγκριση μεριδίων δανείων ανά κλάδο μεταξύ τέλους του 2025 και τέλους του 2024 καταδεικνύει μια μείωση του ποσοστού αυτού για τους κλάδους: της βιομηχανίας (-1,2 ποσ. μον.), του εμπορίου (-1,2 ποσ. μον.), του τουρισμού (-0,4 ποσ. μον.) και των μεταφορών-αποθήκευσης (-1,0 ποσ. μον.). Αντίθετα, το μερίδιό του ενίσχυσε (κατά 1,6 ποσ. μον.) ο κλάδος της ενέργειας (και από τους υπόλοιπους κλάδους οι κατασκευές, κατά 0,2 ποσ. μον.). Οι ίδιοι κλάδοι εμφανίζονται υψηλότερα στην κατάταξη όσον αφορά τα δάνεια προς τις μεγάλες επιχειρήσεις – με τον κλάδο των μεταφορών-αποθήκευσης να προηγείται εκείνου του τουρισμού – ενώ όσον αφορά τις χορηγήσεις προς τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις οι πιο σημαντικοί κλάδοι ήταν, κατά σειρά, οι εξής: ενέργεια, τουρισμός, εμπόριο, βιομηχανία και μεταφορές-αποθήκευση.

Αξίζει να σημειωθεί ότι αν εξεταστεί ο λόγος της ετήσιας μεταβολής του υπολοίπου των δανείων[8] προς τις ΜΧΕ ανά κλάδο προς την ακαθάριστη προστιθέμενη αξία του κάθε κλάδου κατά το έτος 2024 (για το οποίο υπάρχουν τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία των εθνικών λογαριασμών με την αναλυτική καταγραφή 64 κλάδων), η σειρά σπουδαιότητας των κλάδων αλλάζει, καθώς προκύπτει ότι τα ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα ενίσχυσαν την παροχή χρηματοδότησης σε

8 Ορισμένες μεταβολές στα υπόλοιπα ενδέχεται να μην αντανακλούν νέες συναλλαγές, καθώς μπορεί να επηρεάστηκαν είτε από διαγραφές και αναταξινομήσεις δανείων είτε από τυχόν πωλήσεις ή μεταβιβάσεις δανείων από την αρχική τράπεζα-πάροχο του δανείου.

σχέση με την παραγόμενη προστιθεμένη αξία προς τους κλάδους των μεταφορών-αποθήκευσης, με ποσοστό 23,2%, και της ενέργειας, με 22,4% (τουρισμός: 3,9%, βιομηχανία: 2,3% και εμπόριο: -1,6%), ενδεχομένως υποστηρίζοντας τις αναπτυξιακές τους προοπτικές με απόσταση από τους υπόλοιπους κλάδους. Ένας υψηλός λόγος της ετήσιας μεταβολής των δανείων προς την ακαθάριστη προστιθέμενη αξία υποδηλώνει ότι ο αντίστοιχος κλάδος απορροφά σχετικά μεγαλύτερο όγκο χρηματοδότησης σε σχέση με το μέγεθος της παραγωγικής του δραστηριότητας. Η αυξημένη ροή πιστώσεων, στον βαθμό που πέραν των λειτουργικών αναγκών καλύπτει με μεγαλύτερη ευχέρεια και επενδυτικές ανάγκες, δύναται να στηρίξει την ενίσχυση της παραγωγικής ικανότητας του κλάδου και, κατ' επέκταση, να βελτιώσει τις μεσοπρόθεσμες αναπτυξιακές του προοπτικές.

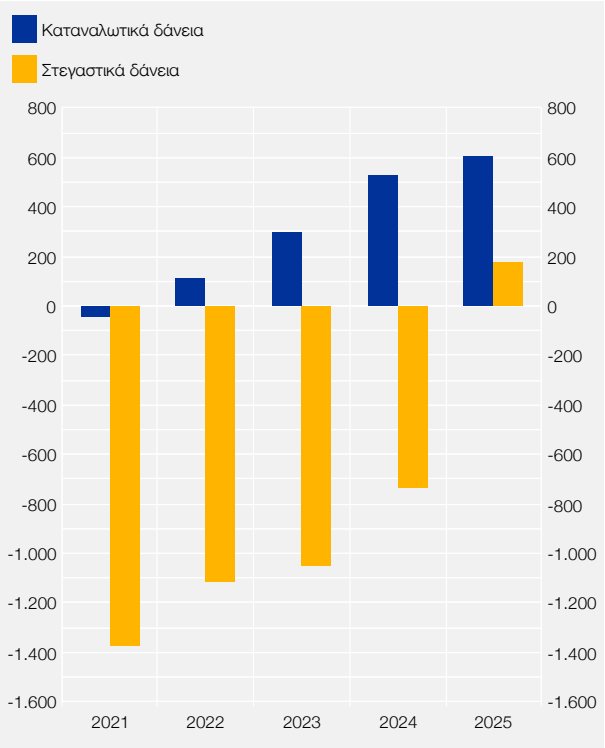
2.2 Τραπεζικές πιστώσεις προς τα νοικοκυριά

Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τραπεζικών δανείων προς τα νοικοκυριά το 2025 έγινε θετικός (Δεκέμβριος: 2,2%) από αρνητικός το 2024 (Δεκέμβριος: -0,5%) – για πρώτη φορά μετά το 2011 (βλ. Διάγραμμα VI.5). Η εξέλιξη του εν λόγω ρυθμού αντανακλά την επιβράδυνση του ρυθμού συρρίκνωσης των στεγαστικών δανείων μέχρι μεταστροφής σε θετικό ρυθμό μεταβολής, καθώς και την περαιτέρω επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου της καταναλωτικής πίστης (στεγαστικά δάνεια: Δεκέμβριος 2025: 0,7%, Δεκέμβριος 2024: -2,6%, καταναλωτική πίστη: 7,0% και 6,3% αντίστοιχα) (βλ. Διάγραμμα VI.1). Η μέση μηνιαία καθαρή ροή των καταναλωτικών δανείων αυξήθηκε το 2025 έναντι του 2024 και εκείνη των στεγαστικών έγινε θετική έναντι αρνητικής καθαρής ροής το 2024 (καταναλωτικά δάνεια: 2025: 50 εκατ. ευρώ, 2024: 44 εκατ. ευρώ, στεγαστικά δάνεια: 15 εκατ. ευρώ και -61 εκατ. ευρώ αντίστοιχα) (βλ. Διάγραμμα VI.8).

Ο ισχυρός ετήσιος ρυθμός αύξησης της καταναλωτικής πίστης συνεχίζει να συνδέεται με την ανοδική εξέλιξη της ιδιωτικής κατανάλωσης και των δαπανών, μεταξύ άλλων, σε διαρκή καταναλωτικά αγαθά. Η ετήσια αύξηση της μέσης καθαρής ροής στεγαστικών δανείων συνδέεται τόσο με τη συνεχιζόμενη άνοδο του δείκτη τιμών κατοικιών όσο και με τη μείωση των τραπεζικών επιτοκίων για αγορά κατοικίας το 2025. Και οι δύο αυτές εξελίξεις εκτιμάται ότι είχαν θετική συμβολή στη ζήτηση στεγαστικής πίστης.

Διάγραμμα VI.8 Τραπεζικά δάνεια προς νοικοκυριά (2021-2025)

(ετήσια σωρευτική καθαρή ροή, εκατ. ευρώ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Επίσης, οι καθαρές ροές τραπεζικών στεγαστικών δανείων αυξήθηκαν λόγω της εφαρμογής του νέου προγράμματος "Σπίτι μου ΙΙ". Ειδικότερα, το 2025 διοχετεύθηκαν σημαντικού ύψους κονδύλια του εν λόγω προγράμματος (επέκτασης του πρώτου προγράμματος, το οποίο είχε απορροφηθεί σε μεγάλο βαθμό το 2024) υπό τη διαχείριση της ΕΑΤ.

Με βάση τον προϋπολογισμό του προγράμματος "Σπίτι μου ΙΙ", προβλέπεται η διοχέτευση δανειακών πόρων συγχρηματοδότησης από τις τράπεζες έως 1 δισεκ. ευρώ, οι οποίοι λειτουργούν συμπληρωματικά προς ισόποσα δάνεια με δημόσιους πόρους του RRF (τα τελευταία δεν αποτυπώνονται στη δημοσιευμένη ροή τραπεζικών στεγαστικών δανείων). Τα στοιχεία των εκταμιεύσεων του προγράμματος δείχνουν ότι το μέρος των συγχρηματοδοτούμενων νέων στεγαστικών δανείων το οποίο παρέχεται από τις τράπεζες ήταν υπερδιπλάσιο της ετήσιας συνολικής καθαρής ροής στεγαστικών δανείων το

2025. Αυτό σημαίνει ότι η συνολική ετήσια καθαρή ροή στεγαστικών δανείων χωρίς τη συμβολή του εν λόγω προγράμματος θα είχε παραμείνει αρνητική.

2.3 Προοπτικές για τις τραπεζικές πιστώσεις προς ΜΧΕ και νοικοκυριά

Όσον αφορά τις προοπτικές, η αναμενόμενη άνοδος του ΑΕΠ το 2026 εκτιμάται ότι θα συνεχίσει να ενισχύει την τραπεζική χρηματοδότηση των ΜΧΕ. Παράλληλα, η απορρόφηση των δανειακών πόρων στο πλαίσιο του RRF προβλέπεται να αυξηθεί περαιτέρω το 2026. Στην ίδια κατεύθυνση αναμένεται να συμβάλουν και τα χρηματοδοτικά προγράμματα του Ομίλου ΕΤΕπ και της ΕΑΤ, τα οποία θα διατηρήσουν τον σημαντικό υποστηρικτικό τους ρόλο.

Ως προς τη μελλοντική εξέλιξη των δανείων προς τα νοικοκυριά, η πιο ευνοϊκή δυναμική αναμένεται να συνεχιστεί το 2026, με ήπιους ρυθμούς ανόδου. Ειδικότερα για τα στεγαστικά δάνεια, το πιο συγκρατημένο επίπεδο των επιτοκίων δανεισμού εκτιμάται ότι θα εξακολουθήσει να λειτουργεί υποστηρικτικά προς τη ζήτηση δανείων, ενώ η εκταμίευση των εναπομενόντων πόρων του προγράμματος “Σπίτι μου ΙΙ” αναμένεται να συνεχίσει να ενισχύει τις καθαρές ροές των τραπεζικών στεγαστικών δανείων. Τυχόν αυστηροποίηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής στο μέλλον ενδέχεται να επιδράσει αρνητικά στην εξέλιξη της τραπεζικής πίστης προς τα νοικοκυριά.

Πλαίσιο VI.2

ΟΙ ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΩΝ ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΜΕΣΑ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΡΕΥΝΑ SAFE

Από το α΄ τρίμηνο του 2024 η έρευνα SAFE (Survey on the Access to Finance of Enterprises) διεξάγεται παράλληλα σε εξαμηνιαία και τριμηνιαία βάση.[1] Σύμφωνα με τα αποτελέσματα των πρόσφατων επαναλήψεων της έρευνας, που καλύπτουν την εξαμηνιαία περίοδο Απριλίου-Σεπτεμβρίου 2025 (2025:Α) και το δ΄ τρίμηνο του 2025 (2025:δ΄), οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην Ελλάδα συνέχισαν να αναφέρουν μείωση των τραπεζικών επιτοκίων δανεισμού, ενώ αντίθετα στην ευρωζώνη καταγράφηκε αύξηση. Ταυτόχρονα, οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην Ελλάδα συνέχισαν να δηλώνουν αύξηση της διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων, ενώ στην ευρωζώνη καταγράφηκε υποχώρηση. Επιπρόσθετα, στην Ελλάδα αναφέρθηκε αύξηση της ζήτησης για δάνεια τακτής λήξης, ενώ στη ζώνη του ευρώ η ζήτηση δεν μεταβλήθηκε. Οι περισσότερες μικρομεσαίες επιχειρήσεις, στην Ελλάδα και συνολικά στη ζώνη του ευρώ, συνέχισαν να εντοπίζουν ως το κυριότερο πρόβλημα που αντιμετωπίζουν την εξεύρεση ειδικευμένου προσωπικού.

Διαθεσιμότητα (προσφορά) τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις

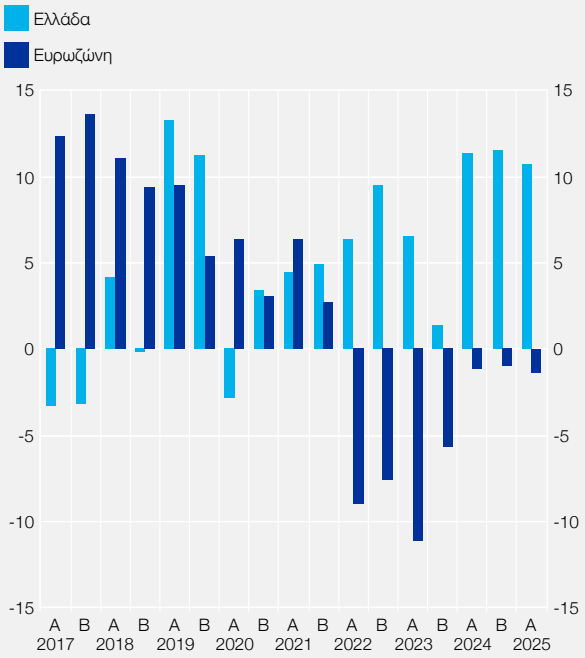
Στην πλέον πρόσφατη εξαμηνιαία επανάληψη της έρευνας που καλύπτει την περίοδο 2025:Α, οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην Ελλάδα συνέχισαν να αναφέρουν καθαρό ποσοστό[2] αύξησης όσον αφορά την εξέλιξη της διαθεσιμότητας (προσφοράς) τραπεζικών δανείων με καθορισμένη διάρκεια (11%) (βλ. Διάγραμμα Α) καθώς και πιστωτικών γραμμών ή υπεραναλήψεων (7%). Σε τριμηνιαία βάση, το δ΄ τρίμηνο του 2025 οι αποκρίσεις των επιχειρήσεων στην Ελλάδα κατέδειξαν έντονη περαιτέρω αύξηση της διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων με καθορισμένη διάρκεια (11%, από 2% το προηγούμενο τρίμηνο) (βλ. Διάγραμμα Β), καθώς και ενίσχυση της διαθεσιμότητας πιστωτικών γραμμών ή υπεραναλήψεων (6%, από -1% το προηγούμενο τρίμηνο). Αντίθετα, στη ζώνη του ευρώ την περίοδο 2025: Α, οι επιχειρήσεις εξακολούθησαν να αναφέρουν οριακή επιδείνωση της διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων (-1%), ενώ η διαθεσιμότητα πιστωτικών γραμμών ή υπεραναλήψεων εκτιμάται ότι δεν

1 Η έρευνα SAFE διεξάγεται από την ΕΚΤ ανά τρίμηνο, ενώ για το γ΄ τρίμηνο εκάστου έτους διεξάγεται διευρυμένος γύρος σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Οι επαναλήψεις της έρευνας που εξετάζουν τις εξελίξεις κατά το α΄ και το γ΄ τρίμηνο εκάστου έτους, παράλληλα με τα τριμηνιαία αποτελέσματα, περιγράφουν και τις μεταβολές που αφορούν τις εξαμηνιαίες περιόδους Απριλίου-Σεπτεμβρίου (περίοδος Α) και Οκτωβρίου-Μαρτίου (περίοδος Β) αντίστοιχα. Οι επαναλήψεις που αναφέρονται στα τρίμηνα β΄ και δ΄ περιορίζονται στην περιγραφή των εξελίξεων που αφορούν τα συγκεκριμένα ημερολογιακά τρίμηνα.

2 Η περιγραφή των αποτελεσμάτων βασίζεται στο καθαρό ποσοστό των επιχειρήσεων, το οποίο ορίζεται ως το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι ο συγκεκριμένος δείκτης (π.χ. η διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων) αυξήθηκε μείον το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι ο δείκτης μειώθηκε.

Διάγραμμα Α Εξαμηνιαίες εκτιμήσεις των μικρομεσαίων επιχειρήσεων για τη μεταβολή της διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ

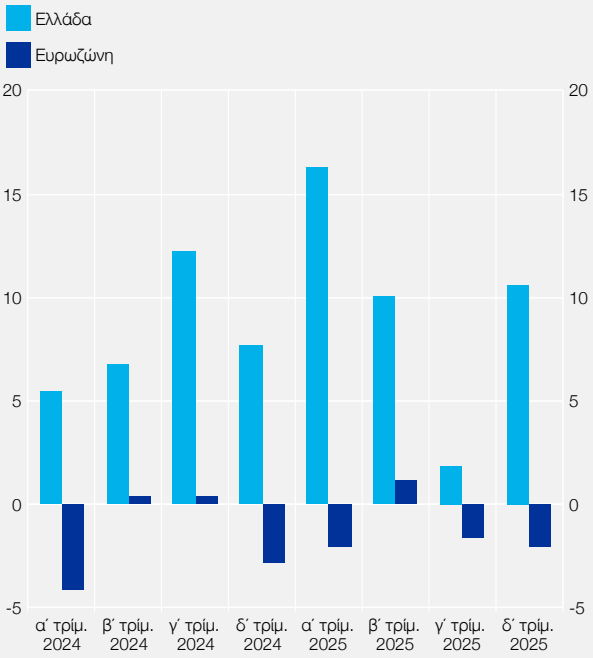
(κατά την αντίστοιχη περίοδο,[1] καθαρό ποσοστό επιχειρήσεων[2])



Πηγή: EC/ECB, Survey on the access to finance of enterprises in the euro area (SAFE).
1 Η έρευνα διεξάγεται σε εξαμηνιαία βάση και καλύπτει τα διαστήματα Απριλίου-Σεπτεμβρίου (περίοδος Α) και Οκτωβρίου-Μαρτίου (περίοδος Β).
2 Το καθαρό ποσοστό ορίζεται ως το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι ο συγκεκριμένος δείκτης (π.χ. η διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων) αυξήθηκε μείον το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι ο δείκτης μειώθηκε.

Διάγραμμα Β Τριμηνιαίες εκτιμήσεις των μικρομεσαίων επιχειρήσεων για τη μεταβολή της διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ

(κατά την αντίστοιχη περίοδο,[1] καθαρό ποσοστό επιχειρήσεων[2])



Πηγή: EC/ECB, Survey on the access to finance of enterprises in the euro area (SAFE).
1 Από το 2024 η έρευνα διεξάγεται παράλληλα και σε τριμηνιαία βάση και καλύπτει τα αντίστοιχα ημερολογιακά τρίμηνα.
2 Το καθαρό ποσοστό ορίζεται ως το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι ο συγκεκριμένος δείκτης (π.χ. η διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων) αυξήθηκε μείον το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι ο δείκτης μειώθηκε.

μεταβλήθηκε μετά από έξι διαδοχικές εξαμηνιαίες επαναλήψεις επιδείνωσης. Επιπρόσθετα, το δ΄ τρίμηνο του 2025 οι απαντήσεις των επιχειρήσεων στην ευρωζώνη κατέδειξαν υποχώρηση της διαθεσιμότητας τόσο για τα τραπεζικά δάνεια με καθορισμένη διάρκεια (-2%) όσο και για τις πιστωτικές γραμμές ή υπεραναλήψεις (-3%).

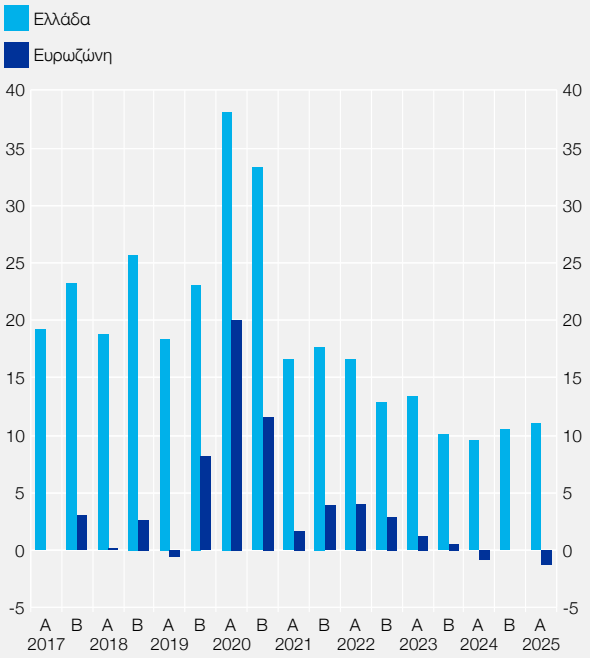
Σχετικά με τους παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν τη διαθεσιμότητα εξωτερικής χρηματοδότησης, οι επιχειρήσεις στην Ελλάδα συνέχισαν να αναφέρουν σημαντική θετική επίδραση της προθυμίας των τραπεζών να χορηγήσουν πιστώσεις (2025: Α: 20% και 2025: δ΄: 20%), ενώ οι επιχειρήσεις στη ζώνη του ευρώ εξακολούθησαν να αναφέρουν υποτονική θετική επίδραση (2025: Α: 4% και 2025: δ΄: 4%). Στην Ελλάδα πολύ σημαντική εκτιμάται ότι ήταν και η συνολική συμβολή των παραγόντων που προσδιορίζουν τη φερεγγυότητα[3] των επιχειρήσεων, ενώ στη ζώνη του ευρώ οι επιχειρήσεις ανέφεραν αρνητική επίδραση για κάποιους από τους επιμέρους παράγοντες. Όσον αφορά την κατεύθυνση της επίδρασης από τις γενικότερες προοπτικές της οικονομίας,[4] οι επιχειρήσεις στην Ελλάδα ανέφεραν ουδέτερη επίδραση για την περίοδο 2025: Α και αρνητική επίδραση για το δ΄ τρίμηνο του 2025 (-3%), ενώ στην ευρωζώνη συνέχισαν να αναφέρουν ιδιαίτερα αρνητική επίδραση τόσο για την περίοδο 2025: Α (-20%) όσο και για το δ΄ τρίμηνο του 2025 (-22%).

3 Το ποσοστό για τη "φερεγγυότητα της επιχείρησης" υπολογίζεται ως το άθροισμα των καθαρών ποσοστών τριών παραγόντων: α) του πιστωτικού ιστορικού της επιχείρησης, β) των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης και γ) των προοπτικών της επιχείρησης.

4 Ο δείκτης υπολογίζει τη διαφορά μεταξύ του ποσοστού α) των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι οι μακροοικονομικές εξελίξεις συνέβαλαν σε διεύρυνση της διαθεσιμότητας εξωτερικής χρηματοδότησης κατά τη διάρκεια της υπό εξέταση περιόδου και β) εκείνων που απάντησαν ότι οι μακροοικονομικές εξελίξεις δεν συνέβαλαν σε διεύρυνση της διαθεσιμότητας εξωτερικής χρηματοδότησης.

Διάγραμμα Γ Εξαμηνιαίες εκτιμήσεις των μικρομεσαίων επιχειρήσεων για τη μεταβολή των αναγκών τους για τραπεζικά δάνεια στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ

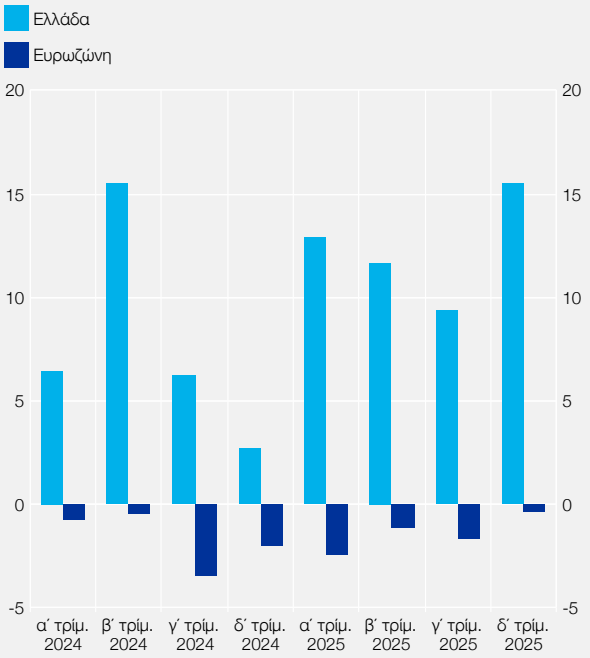
(κατά την αντίστοιχη περίοδο,[1] καθαρό ποσοστό επιχειρήσεων[2])



Πηγή: EC/ECB, Survey on the access to finance of enterprises in the euro area (SAFE).
1 Η έρευνα διεξάγεται σε εξαμηνιαία βάση και καλύπτει τα διαστήματα Απριλίου-Σεπτεμβρίου (περίοδος Α) και Οκτωβρίου-Μαρτίου (περίοδος Β).
2 Το καθαρό ποσοστό ορίζεται ως το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι ο συγκεκριμένος δείκτης (π.χ. η ανάγκη για τραπεζικά δάνεια) αυξήθηκε μείον το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι ο δείκτης μειώθηκε.

Διάγραμμα Δ Τριμηνιαίες εκτιμήσεις των μικρομεσαίων επιχειρήσεων για τη μεταβολή των αναγκών τους για τραπεζικά δάνεια στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ

(κατά την αντίστοιχη περίοδο,[1] καθαρό ποσοστό επιχειρήσεων[2])



Πηγή: EC/ECB, Survey on the access to finance of enterprises in the euro area (SAFE).
1 Από το 2024 η έρευνα διεξάγεται παράλληλα και σε τριμηνιαία βάση και καλύπτει τα αντίστοιχα ημερολογιακά τρίμηνα.
2 Το καθαρό ποσοστό ορίζεται ως το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι ο συγκεκριμένος δείκτης (π.χ. η ανάγκη για τραπεζικά δάνεια) αυξήθηκε μείον το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι ο δείκτης μειώθηκε.

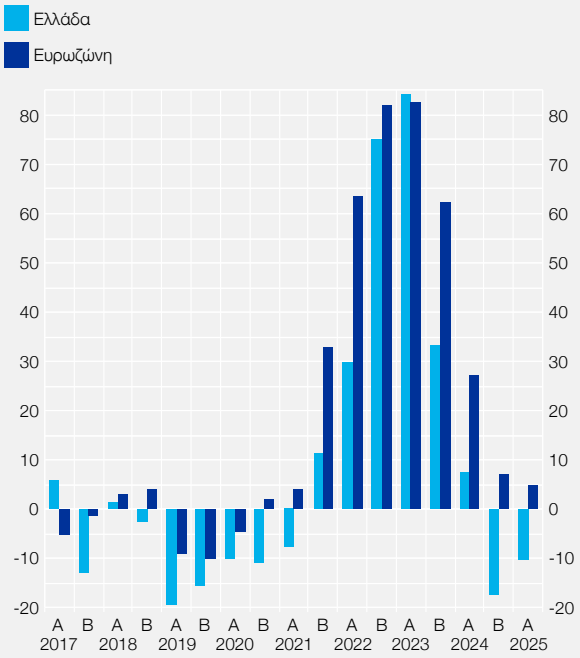
Ανάγκες (ζήτηση) των μικρομεσαίων επιχειρήσεων για τραπεζική χρηματοδότηση

Σε εξαμηνιαία βάση, την περίοδο 2025:Α οι επιχειρήσεις στην Ελλάδα εξακολούθησαν να αναφέρουν αύξηση των αναγκών τους (δηλ. της ζήτησης) για τραπεζικά δάνεια τακτής λήξης (11%) (βλ. Διάγραμμα Γ), καθώς και κάπως ασθενέστερη (σε σύγκριση με την προηγούμενη εξαμηνιαία περίοδο) αύξηση για πιστωτικές γραμμές ή υπεραναλήψεις (7%). Το δ΄ τρίμηνο του 2025 οι επιχειρήσεις στην Ελλάδα επίσης υπέδειξαν αύξηση των αναγκών για τραπεζικά δάνεια τακτής λήξης (15%) και πιστωτικές γραμμές ή υπεραναλήψεις (15%) (βλ. Διάγραμμα Δ). Στην ευρωζώνη, την περίοδο 2025:Α οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις ανέφεραν οριακή μείωση των αναγκών για τραπεζικά δάνεια τακτής λήξης (-1%), ενώ ταυτόχρονα συνέχισαν να αναφέρουν αύξηση των αναγκών για πιστωτικές γραμμές ή υπεραναλήψεις (5%). Επιπρόσθετα, το δ΄ τρίμηνο του 2025 οι επιχειρήσεις στην ευρωζώνη ανέφεραν ότι οι ανάγκες τους για τραπεζικά δάνεια τακτής λήξης διατηρήθηκαν αμετάβλητες, ενώ συνέχισαν να αναφέρουν αύξηση των αναγκών τους για πιστωτικές γραμμές ή υπεραναλήψεις (6%).

Στην Ελλάδα, το ποσοστό των επιχειρήσεων που αιτήθηκαν τραπεζικό δάνειο ενισχύθηκε τόσο την περίοδο 2025: Α (σε 25%) όσο και το δ΄ τρίμηνο του 2025 (σε 25%). Μεταξύ των επιχειρήσεων οι οποίες υπέβαλαν αίτημα για τραπεζικό δανεισμό στην Ελλάδα, την περίοδο 2025: Α αυξήθηκε το ποσοστό εκείνων που ανέφεραν απόρριψη του αιτήματος τους (19%, έναντι 16% την περίοδο 2024: Β), ενώ υποχώρησε αλλά διατηρήθηκε σε υψηλά επίπεδα το ποσοστό των αιτήσεων που ικανοποιήθηκαν πλήρως ή κατά το μεγαλύτερο μέρος τους (47%, έναντι 59% την περίοδο 2024: Β). Το δ΄ τρίμηνο του 2025 καταγράφηκε σημαντικά χαμηλότερο ποσοστό απόρριψης σε συνδυασμό με ελαφρά χαμηλότερο ποσοστό ικανοποίησης του αιτήματος: το 53% (έναντι 59% το γ΄ τρίμηνο) των επιχειρήσεων ανέφεραν ότι η αίτησή τους για τραπεζικό δανεισμό ικανοποιήθηκε αν όχι πλήρως τουλάχιστον

Διάγραμμα Ε Εξαμηνιαίες εκτιμήσεις των μικρομεσαίων επιχειρήσεων για τη μεταβολή των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ

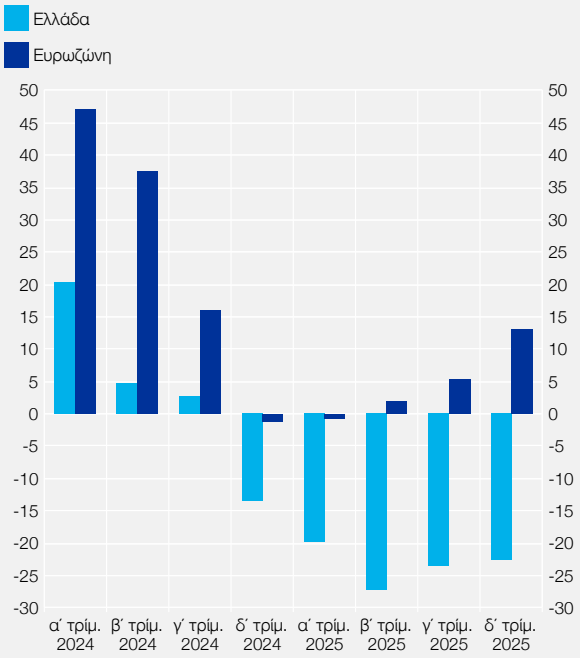
(κατά την αντίστοιχη περίοδο,[1] καθαρό ποσοστό επιχειρήσεων[2])



Πηγή: EC/ECB, Survey on the access to finance of enterprises in the euro area (SAFE).
1 Η έρευνα διεξάγεται σε εξαμηνιαία βάση και καλύπτει τα διαστήματα Απριλίου-Σεπτεμβρίου (περίοδος Α) και Οκτωβρίου-Μαρτίου (περίοδος Β).
2 Το καθαρό ποσοστό ορίζεται ως το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι ο συγκεκριμένος δείκτης (π.χ. το ύψος των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων) αυξήθηκε μείον το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι ο δείκτης μειώθηκε.

Διάγραμμα ΣΤ Τριμηνιαίες εκτιμήσεις των μικρομεσαίων επιχειρήσεων για τη μεταβολή των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ

(κατά την αντίστοιχη περίοδο,[1] καθαρό ποσοστό επιχειρήσεων[2])



Πηγή: EC/ECB, Survey on the access to finance of enterprises in the euro area (SAFE).
1 Από το 2024 η έρευνα διεξάγεται παράλληλα και σε τριμηνιαία βάση και καλύπτει τα αντίστοιχα ημερολογιακά τρίμηνα.
2 Το καθαρό ποσοστό ορίζεται ως το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι ο συγκεκριμένος δείκτης (π.χ. το ύψος των τραπεζικών επιτοκίων χορηγήσεων) αυξήθηκε μείον το ποσοστό των επιχειρήσεων που απάντησαν ότι ο δείκτης μειώθηκε.

μερικώς, ενώ μόλις το 3% (έναντι 27% το γ΄ τρίμηνο) των επιχειρήσεων ανέφεραν απόρριψη του αιτήματός τους προς την τράπεζα.

Στη ζώνη του ευρώ, το ποσοστό των επιχειρήσεων που υπέβαλαν αίτηση για τραπεζικό δάνειο αυξήθηκε οριακά την περίοδο 2025: Α (σε 19%), ενώ το δ΄ τρίμηνο του 2025 διαμορφώθηκε σε 17%. Όσον αφορά το αποτέλεσμα των αιτήσεων για λήψη τραπεζικού δανείου, το ποσοστό απόρριψης μειώθηκε την περίοδο 2025: Α (σε 6% των επιχειρήσεων του δείγματος που αιτήθηκαν, έναντι 8% την περίοδο 2024: Β), ενώ παρέμεινε αμετάβλητο το δ΄ τρίμηνο του 2025. Το ποσοστό των επιχειρήσεων που ανέφεραν ότι η αίτησή τους ικανοποιήθηκε πλήρως ή κατά το μεγαλύτερο μέρος ενισχύθηκε στη διάρκεια της περιόδου 2025: Α (75%), αλλά μειώθηκε το δ΄ τρίμηνο του 2025 (67%).

Όροι και προϋποθέσεις λήψης τραπεζικής χρηματοδότησης

Όσον αφορά τους όρους και τις προϋποθέσεις λήψης τραπεζικής χρηματοδότησης, μετά την καταγραφή διαδοχικών αυξήσεων μεταξύ των περιόδων 2021: Β και 2024: Α, οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην Ελλάδα ανέφεραν για δεύτερη διαδοχική εξαμηνιαία επανάληψη της έρευνας καθαρό ποσοστό μείωσης για τα τραπεζικά επιτόκια[5] την περίοδο 2025:Α (-10%, έναντι -17% την περίοδο 2024:Β) (βλ. Διάγραμμα Ε) και, ομοίως, το δ΄ τρίμηνο του 2025 (-23%, έναντι -24% το γ΄ τρίμηνο) καταγράφηκε η πέμπτη διαδοχική τριμηνιαία καθαρή μείωση των τραπεζικών επιτοκίων (βλ. Διάγραμμα ΣΤ). Αντίθετα, στην ευρωζώνη καταγράφηκε θετικό καθαρό ποσοστό ενδεικτικό

5 Στο συγκεκριμένο ερώτημα ζητείται από τις επιχειρήσεις να αναφέρουν αν μεταβλήθηκε από την τράπεζα το ύψος των επιτοκίων για τραπεζικά δάνεια, υπεραναλήψεις και πιστωτικές γραμμές.

για αύξηση των επιτοκίων των τραπεζικών δανείων τόσο σε εξαμηνιαία (2025: Α: 5%, 2024: Β: 7%) όσο και σε τριμηνιαία βάση (2025: δ΄: 13%, 2025: γ΄: 5%). Τα αποτελέσματα της έρευνας SAFE για την Ελλάδα συνάδουν με τις απαντήσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων στο πλαίσιο της Έρευνας Τραπεζικών Χορηγήσεων (βλ. Πλαίσιο VI.3), όπου οι τράπεζες επίσης ανέφεραν χαλάρωση των όρων χορήγησης επιχειρηματικών πιστώσεων σε όλη τη διάρκεια του 2025, προερχόμενη κυρίως από τη μείωση των επιτοκίων χορηγήσεων και από τη συρρίκνωση του περιθωρίου επιτοκίου. Για τις λοιπές χρεώσεις, τέλη και προμήθειες επί των τραπεζικών πιστώσεων το καθαρό ποσοστό επιχειρήσεων που ανέφεραν αύξηση την περίοδο 2025:Α μειώθηκε σημαντικά στην Ελλάδα (7%, έναντι 19% την περίοδο 2024: Β) και σε μικρότερη έκταση στην ευρωζώνη (27%, έναντι 30% την περίοδο 2024: Β), ενώ το δ΄ τρίμηνο του 2025 οι επιχειρήσεις ανέφεραν ενισχυμένο ποσοστό αύξησης στην Ελλάδα (18%, έναντι 14% το γ΄ τρίμηνο) και οριακά υψηλότερο ποσοστό στην ευρωζώνη (28%, έναντι 27% το γ΄ τρίμηνο).

Κυριότερα προβλήματα των μικρομεσαίων επιχειρήσεων

Την περίοδο 2025:Α, οι περισσότερες μικρομεσαίες επιχειρήσεις του δείγματος θεωρούσαν ως κυριότερο πρόβλημα την εξεύρεση ειδικευμένου προσωπικού (το 26% των επιχειρήσεων του δείγματος στην Ελλάδα και ομοίως στην ευρωζώνη). Ως αμέσως επόμενο σε σπουδαιότητα πρόβλημα οι επιχειρήσεις στην Ελλάδα ανέφεραν την αύξηση του κόστους παραγωγής ή εργασίας (15%), καθώς και τον ανταγωνισμό στην ίδια θέση με την πρόσβαση σε εξωτερική χρηματοδότηση (14%), ενώ οι επιχειρήσεις στην ευρωζώνη ανέφεραν κατά σειρά την εξεύρεση πελατών (19%), το κόστος παραγωγής ή εργασίας (15%) και το κανονιστικό πλαίσιο (13%).

Συμπεράσματα

Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην Ελλάδα ανέφεραν στη διάρκεια του 2025 αύξηση της διαθεσιμότητας τραπεζικών δανείων, την οποία αποδίδουν στον υποστηρικτικό ρόλο τόσο της προθυμίας των τραπεζών να χορηγήσουν πιστώσεις όσο και των παραγόντων που σχετίζονται με τη φερεγγυότητα της επιχείρησης, ενώ ταυτόχρονα καταγράφεται ότι η επίδραση του οικονομικού περιβάλλοντος ήταν συνολικά ουδέτερη. Αντίθετα, στη ζώνη του ευρώ οι επιχειρήσεις που αποκρίθηκαν στην έρευνα θεωρούν ότι η διαθεσιμότητα τραπεζικών δανείων σημείωσε οριακή υποχώρηση λόγω της υποτονικής προθυμίας των τραπεζών να χορηγήσουν πιστώσεις και της αρνητικής επίδρασης παραγόντων που προσδιορίζουν τη φερεγγυότητα της επιχείρησης, ενώ η συμβολή του οικονομικού περιβάλλοντος ήταν ιδιαίτερα αρνητική. Επιπρόσθετα, στην Ελλάδα καταγράφηκε αύξηση της ζήτησης για δάνεια τακτής λήξης, ενώ στη ζώνη του ευρώ αναφέρθηκε ότι η ζήτηση για τα εν λόγω δάνεια δεν μεταβλήθηκε. Όσον αφορά τους όρους και τις προϋποθέσεις χορήγησης δανείων, οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην Ελλάδα συνέχισαν να αναφέρουν μείωση των τραπεζικών επιτοκίων δανεισμού, που αντανακλούν την άμεση μετακύλιση των πρόσφατων μειώσεων των επιτοκίων πολιτικής της ΕΚΤ, αλλά υπέδειξαν αύξηση για τις λοιπές χρεώσεις, τέλη και προμήθειες, ενώ στην ευρωζώνη καταγράφηκε αύξηση των επιτοκίων και ταυτόχρονη άνοδος για τις λοιπές χρεώσεις, τέλη και προμήθειες επί των τραπεζικών πιστώσεων.

Πλαίσιο VI.3

Η ΕΡΕΥΝΑ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΧΟΡΗΓΗΣΕΩΝ[1]

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα των επαναλήψεων της Έρευνας Τραπεζικών Χορηγήσεων, που εξετάζουν τις εξελίξεις του έτους 2025 ανά τρίμηνο, τα πιστωτικά ιδρύματα στην Ελλάδα αναφέρουν αύξηση της ζήτησης κυρίως για τις επιχειρηματικές χορηγήσεις καθώς και για τα καταναλωτικά δάνεια. Στη ζώνη του ευρώ αναφέρθηκε ως επί το πλείστον αύξηση της ζήτησης σε όλες τις κατηγορίες δανείων. Από την πλευρά της προσφοράς, οι τράπεζες στην Ελλάδα δεν ανέφεραν ουσιαστικές μεταβολές στα πιστοδοτικά κριτήρια[2] και στους όρους χορή-

1 Η Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων (Bank Lending Survey) διεξάγεται ανά τρίμηνο από το Ευρωσύστημα σε δείγμα περίπου 150 τραπεζών από όλες τις χώρες της ζώνης του ευρώ, το οποίο περιλαμβάνει τα τέσσερα συστημικά πιστωτικά ιδρύματα της χώρας μας.

2 Ως πιστοδοτικά κριτήρια (credit standards) στην έρευνα αυτή ορίζονται οι εσωτερικές κατευθυντήριες γραμμές και τα γενικότερα κριτήρια που οριοθετούν την πιστοδοτική πολιτική κάθε τράπεζας, όπως π.χ. τα νέα δάνεια που είναι επιθυμητά για την τράπεζα, οι γεωγραφικές περιοχές όπου θα δραστηριοποιηθεί η τράπεζα, το είδος των αποδεκτών εξασφαλίσεων κ.λπ.

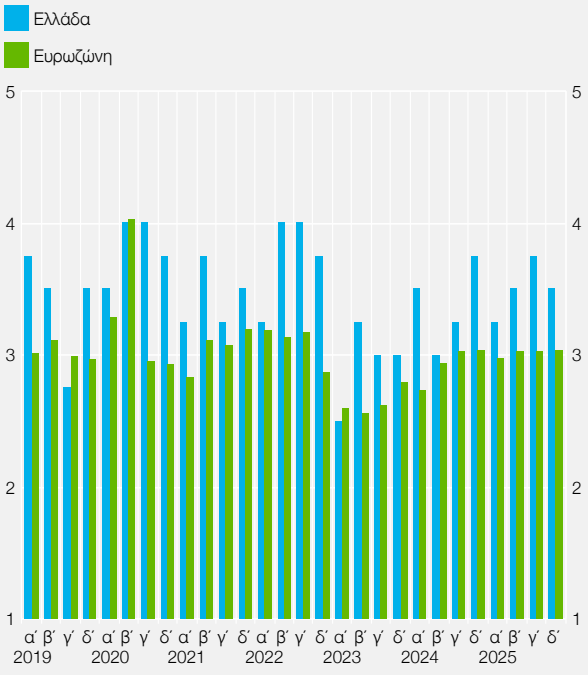
γησης[3] πιστώσεων προς τα νοικοκυριά, ενώ όσον αφορά τα επιχειρηματικά δάνεια κατέγραψαν κάποια χαλάρωση στους όρους χορήγησης σε όλη τη διάρκεια του 2025 καθώς και στα κριτήρια χορήγησης στο δεύτερο εξάμηνο του έτους. Στη ζώνη του ευρώ, αναφέρθηκε ως επί το πλείστον μικρή αυστηροποίηση στα πιστοδοτικά κριτήρια σε συνδυασμό με οριακή χαλάρωση των όρων χορήγησης επιχειρηματικών δανείων, ενώ όσον αφορά τόσο τα κριτήρια όσο και τους όρους χορήγησης πιστοδοτήσεων οι τράπεζες κατέγραψαν κάποια χαλάρωση για τα στεγαστικά και μικρή αυστηροποίηση για τα καταναλωτικά δάνεια.

Ζήτηση τραπεζικών πιστώσεων

Τα πιστωτικά ιδρύματα στην Ελλάδα δήλωσαν ότι η ζήτηση επιχειρηματικών πιστώσεων παρουσίασε αύξηση το 2025 (βλ. Διάγραμμα Α). Όσον αφορά τους παράγοντες που επηρέασαν τη ζήτηση επιχειρηματικών δανείων στην Ελλάδα, οι τράπεζες ανέφεραν θετική επίδραση από το χαμηλότερο γενικό επίπεδο των επιτοκίων και από την αύξηση των αναγκών των επιχειρήσεων για χρηματοδότηση πάγιων επενδύσεων, αποθεμάτων και κεφαλαίων κίνησης, καθώς επίσης για χρηματοδότηση συγχωνεύσεων/εξαγορών, αλλά και για αναδιάρθρωση υφιστάμενου χρέους. Ταυτόχρονα, περιέγραψαν ως επί το πλείστον θετική επίδραση στη ζήτηση δανείων από τη σχετικά μειωμένη χρήση εναλλακτικών μέσων χρηματοδότησης εκ μέρους των επιχειρήσεων (όπως τα δάνεια από άλλες τράπεζες και η έκδοση χρεογράφων και σε μικρότερο βαθμό τα δάνεια από μη τραπεζικά ιδρύματα, η έκδοση μετοχών και η εσωτερική χρηματοδότηση). Οι τράπεζες στη ζώνη του ευρώ ανέφεραν οριακή μόνο αύξηση της ζήτησης επιχειρηματικών πιστώσεων το 2025. Ταυτόχρονα, καταγράφηκε οριακά θετική επίδραση στη ζήτηση από το χαμηλότερο γενικό επίπεδο των επιτοκίων και από την αύξηση των αναγκών των επιχειρήσεων για αναδιάρθρωση χρέους.

Διάγραμμα Α Μεταβολή της ζήτησης δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ[1]

(κατά το αντίστοιχο ημερολογιακό τρίμηνο, μέσος όρος[2])



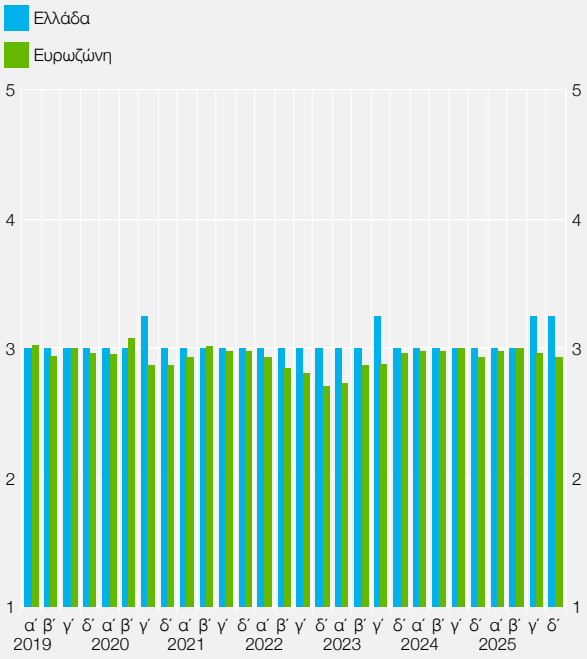
Πηγή: ΕΚΤ/Τράπεζα της Ελλάδος, Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων.
1 Εκτιμήσεις των τραπεζών για τη μεταβολή της ζήτησης δανείων κατά το αντίστοιχο ημερολογιακό τρίμηνο.
2 Μέσος όρος των απαντήσεων των τραπεζών σε κλίμακα από 1 έως 5, όπου η ζήτηση τραπεζικών πιστώσεων 1="μειώθηκε σε μεγάλο βαθμό", 2="μειώθηκε έως έναν βαθμό", 3="παρέμεινε κατά βάση αμετάβλητη", 4="αυξήθηκε έως έναν βαθμό" και 5="αυξήθηκε σε μεγάλο βαθμό".

Για τη ζήτηση στεγαστικών δανείων, οι τράπεζες στην Ελλάδα κατέγραψαν αύξηση το α΄ τρίμηνο του 2025, ενώ για τους επόμενους έξι μήνες αναφέρθηκε υποχώρηση της ζήτησης και σταθεροποίηση το τελευταίο τρίμηνο του έτους. Όσον αφορά τους παράγοντες που επηρέασαν τη ζήτηση, στις αρχές του έτους καταγράφηκε μικρή θετική επίδραση από το χαμηλότερο γενικό επίπεδο των επιτοκίων και τη βελτίωση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών. Στη ζώνη του ευρώ, η ζήτηση στεγαστικών δανείων παρουσίασε αύξηση το 2025, στην οποία συνέβαλαν κυρίως η μείωση του γενικού επιπέδου των επιτοκίων και η βελτίωση των προοπτικών της αγοράς κατοικίας, καθώς επίσης σε μικρότερο βαθμό η βελτίωση της εμπιστοσύνης των καταναλωτών. Όσον αφορά τα καταναλωτικά δάνεια, τα πιστωτικά ιδρύματα στην Ελλάδα ανέφεραν ως επί το πλείστον αύξηση της ζήτησης, η οποία αντανακλά κυρίως τη βελτίωση της καταναλωτικής εμπιστοσύνης και την άνοδο της καταναλωτικής δαπάνης, καθώς επίσης σε μικρότερο βαθμό την υποχώρηση του γενικού επιπέδου των επιτοκίων. Στη ζώνη του ευρώ, η ζήτηση καταναλωτικών δανείων ενισχύθηκε ελαφρά στις αρχές του 2025, λόγω κυρίως του χαμηλότερου γενικού επιπέδου των επιτοκίων.

3 Ως όροι και προϋποθέσεις των δανείων (terms and conditions) ορίζονται οι όροι που συμφωνούνται στις συμβάσεις των δανείων, όπως π.χ. το περιθώριο κατά το οποίο τα επιτόκια δανεισμού υπερβαίνουν το κόστος άντλησης χρηματοδότησης από τις τράπεζες, το ύψος των προμηθειών ή άλλων εκτός τόκων επιβαρύνσεων, η συνήθης διάρκεια και το ύψος των δανείων, άλλες ρήτρες των δανείων κ.λπ.

Διάγραμμα Β Μεταβολή των κριτηρίων χορήγησης δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ[1]

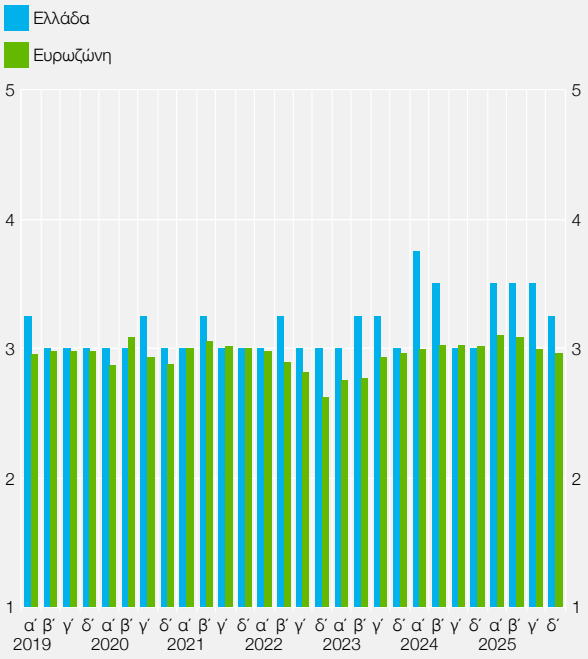
(κατά το αντίστοιχο ημερολογιακό τρίμηνο, μέσος όρος[2])



Πηγή: ΕΚΤ/Τράπεζα της Ελλάδος, Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων.
1 Εκτιμήσεις των τραπεζών για τη μεταβολή των κριτηρίων χορήγησης δανείων κατά το αντίστοιχο ημερολογιακό τρίμηνο.
2 Μέσος όρος των απαντήσεων των τραπεζών σε κλίμακα από 1 έως 5, όπου τα πιστοδοτικά κριτήρια 1="έγιναν σε μεγάλο βαθμό πιο αυστηρά", 2="έγιναν έως έναν βαθμό πιο αυστηρά", 3="παρέμειναν κατά βάση αμετάβλητα", 4="έγιναν έως έναν βαθμό πιο χαλαρά" και 5="έγιναν σε μεγάλο βαθμό πιο χαλαρά".

Διάγραμμα Γ Μεταβολή των όρων χορήγησης δανείων προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις στην Ελλάδα και στη ζώνη του ευρώ[1]

(κατά το αντίστοιχο ημερολογιακό τρίμηνο, μέσος όρος[2])



Πηγή: ΕΚΤ/Τράπεζα της Ελλάδος, Έρευνα Τραπεζικών Χορηγήσεων.
1 Εκτιμήσεις των τραπεζών για τη μεταβολή των όρων χορήγησης δανείων κατά το αντίστοιχο ημερολογιακό τρίμηνο.
2 Μέσος όρος των απαντήσεων των τραπεζών σε κλίμακα από 1 έως 5, όπου οι όροι χορήγησης δανείων 1="έγιναν σε μεγάλο βαθμό πιο αυστηροί", 2="έγιναν έως έναν βαθμό πιο αυστηροί", 3="παρέμειναν κατά βάση αμετάβλητοι", 4="έγιναν έως έναν βαθμό πιο χαλαροί" και 5="έγιναν σε μεγάλο βαθμό πιο χαλαροί".

Προσφορά τραπεζικών πιστώσεων

Σύμφωνα με τις αποκρίσεις των τραπεζών στην έρευνα, τα πιστοδοτικά κριτήρια στην Ελλάδα παρέμειναν αμετάβλητα ως επί το πλείστον για τα δάνεια προς τα νοικοκυριά, με εξαίρεση μια ελαφρά χαλάρωση που αναφέρθηκε το α΄ τρίμηνο για τα στεγαστικά δάνεια. Ταυτόχρονα, σε όλη τη διάρκεια του 2025 δεν μεταβλήθηκαν οι παράγοντες που επηρεάζουν τα πιστοδοτικά κριτήρια για τα νοικοκυριά. Όσον αφορά τα πιστοδοτικά κριτήρια για τα δάνεια προς τις επιχειρήσεις, τα πιστωτικά ιδρύματα στην Ελλάδα ανέφεραν ότι στο δεύτερο εξάμηνο του έτους κατέγραψαν ελαφρά χαλάρωση (βλ. Διάγραμμα Β), στην οποία συνέτειναν κυρίως η άσκηση πιέσεων από τον ανταγωνισμό και η βελτίωση της φερεγγυότητας δανειολήπτη λόγω καλύτερων προοπτικών σε συγκεκριμένους κλάδους ή επιχειρήσεις. Στη ζώνη του ευρώ, τα πιστοδοτικά κριτήρια για τα δάνεια προς τις επιχειρήσεις σημείωσαν ως επί το πλείστον μικρή αυστηροποίηση το 2025 (βλ. Διάγραμμα Β), που οφείλεται κυρίως στην επιδείνωση των προοπτικών της οικονομίας γενικότερα, αλλά και ειδικότερα σε συγκεκριμένους κλάδους ή επιχειρήσεις, καθώς επίσης στη μείωση του επιπέδου ανοχής των τραπεζών στον κίνδυνο. Όσον αφορά τα στεγαστικά δάνεια, τα πιστοδοτικά κριτήρια στη ζώνη του ευρώ σημείωσαν συνολικά οριακή χαλάρωση, αντανακλώντας κυρίως την άσκηση πιέσεων από τον ανταγωνισμό. Αντίθετα, για τα καταναλωτικά δάνεια στη ζώνη του ευρώ, παρατηρήθηκε ελαφρά αυστηροποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων σε όλη τη διάρκεια του έτους, στην οποία συνέβαλε κυρίως η επιδείνωση στη φερεγγυότητα των καταναλωτών και στις γενικότερες προοπτικές της οικονομίας.

Για τους όρους χορήγησης επιχειρηματικών πιστώσεων στην Ελλάδα, οι τράπεζες ανέφεραν χαλάρωση σε όλη τη διάρκεια του 2025 (βλ. Διάγραμμα Γ), προερχόμενη κυρίως από τη μείωση των επιτοκίων και τη συρρίκνωση του περιθωρίου επιτοκίου, καθώς επίσης από τη βελτίωση στους λοιπούς όρους χορηγήσεων (ζητούμενες εξασφαλίσεις, διάρκεια και ρήτρες δανείων) και τη μείωση των επιβαρύνσεων εκτός τόκων. Οι απαντήσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων συνάδουν με τα αποτελέσματα της έρευνας SAFE (βλ. Πλαίσιο VI.2), σύμφωνα με τα οποία

οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην Ελλάδα ανέφεραν διαδοχικές μειώσεις για τα τραπεζικά επιτόκια. Όσον αφορά τους όρους χορήγησης πιστώσεων προς τα νοικοκυριά, οι τράπεζες στην Ελλάδα δεν ανέφεραν ουσιαστικές μεταβολές. Στη ζώνη του ευρώ, τα πιστωτικά ιδρύματα ανέφεραν ότι οι όροι χορήγησης επιχειρηματικών δανείων χαλάρωσαν ελαφρώς το 2025 (βλ. Διάγραμμα Γ) κατά τη διάρκεια του πρώτου εξαμήνου, λόγω μικρής συρρίκνωσης του περιθωρίου επιτοκίου για τα δάνεια μέσου κινδύνου και οριακής μείωσης των επιβαρύνσεων εκτός τόκων. Για τα καταναλωτικά δάνεια οι τράπεζες στην ευρωζώνη ανέφεραν ως επί το πλείστον κάποια αυστηροποίηση στους όρους χορήγησης, που συνδέεται με τους εκλαμβανόμενους από τις τράπεζες κινδύνους και με το χαμηλότερο επίπεδο ανοχής τους στον κίνδυνο, καθώς επίσης με την αύξηση του περιθωρίου επιτοκίου για τα δάνεια υψηλού κινδύνου. Αντίθετα, για τα στεγαστικά δάνεια οι τράπεζες στη ζώνη του ευρώ ανέφεραν μικρή χαλάρωση στους όρους χορήγησης, που αποδίδεται κυρίως στην άσκηση πιέσεων από τον ανταγωνισμό και στη συρρίκνωση του περιθωρίου επιτοκίου για τα δάνεια μέσου κινδύνου.

Συμπεράσματα

Το 2025 οι τράπεζες στην Ελλάδα δεν ανέφεραν ουσιαστικές μεταβολές στα πιστοδοτικά κριτήρια και στους όρους χορήγησης πιστώσεων προς τα νοικοκυρά, ενώ όσον αφορά τα επιχειρηματικά δάνεια κατέγραψαν κάποια χαλάρωση τόσο στους όρους όσο και στα κριτήρια χορήγησης πιστώσεων. Στην ευρωζώνη αναφέρθηκε συνολικά μικρή αυστηροποίηση των πιστοδοτικών κριτηρίων σε συνδυασμό με οριακή χαλάρωση των όρων χορήγησης επιχειρηματικών δανείων, ενώ όσον αφορά τόσο τα κριτήρια όσο και τους όρους χορήγησης πιστοδοτήσεων προς τα νοικοκυριά καταγράφηκε κάποια χαλάρωση για τα στεγαστικά και μικρή αυστηροποίηση για τα καταναλωτικά δάνεια. Σχετικά με τη ζήτηση χορηγήσεων, τα πιστωτικά ιδρύματα στην Ελλάδα ανέφεραν αύξηση για τα επιχειρηματικά δάνεια και ως επί το πλείστον για τα καταναλωτικά δάνεια. Την ίδια περίοδο, στη ζώνη του ευρώ αναφέρθηκε αύξηση της ζήτησης κυρίως στα στεγαστικά δάνεια.

3 ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ

Το 2025 το απόθεμα των καταθέσεων του εγχώριου ιδιωτικού τομέα κατέγραψε σωρευτική αύξηση κατά 10,4 δισεκ. ευρώ,[9] που ήταν εντονότερη σε σχέση με το 2024 (8,6 δισεκ. ευρώ) αλλά και η υψηλότερη που έχει καταγραφεί μετά την πανδημία. Η άνοδος προήλθε από τη σημαντική και ισόποση σχεδόν άνοδο των επιχειρηματικών καταθέσεων και των καταθέσεων των νοικοκυριών (βλ. Διάγραμμα VI.9). Το υπόλοιπο των ιδιωτικών καταθέσεων διαμορφώθηκε τον Δεκέμβριο του 2025 σε 213,2 δισεκ. ευρώ, στο υψηλότερο επίπεδο που έχει καταγραφεί από τον Ιούνιο του 2010 και μετά. Το 2025 οι καταθέσεις του εγχώριου ιδιωτικού τομέα αντιπροσώπευαν το 85% του ΑΕΠ, όσο περίπου και το 2024, ποσοστό υψηλότερο από τον μέσο όρο της περιόδου 2003-08, δηλ. από τα πρώτα χρόνια μετά την εισαγωγή του ευρώ σε φυσική μορφή και πριν από την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση. Ο κύριος όγκος της καταθετικής βάσης των τραπεζών απαρτίζεται από ρευστά διαθέσιμα των νοικοκυριών (76% των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα) που τηρούνται κυρίως σε λογαριασμούς διάρκειας μίας ημέρας.

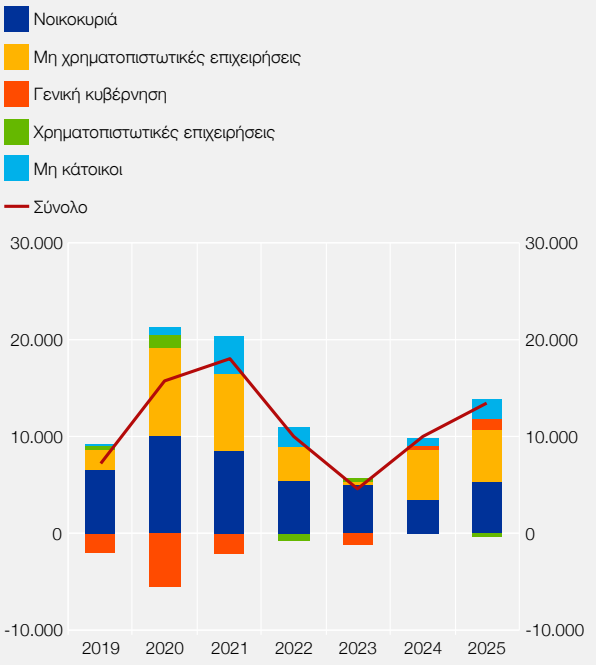
3.1 Καταθέσεις των νοικοκυριών και των ΜΧΕ

Το 2025 οι καταθέσεις των εγχώριων νοικοκυριών αυξήθηκαν κατά 5,3 δισεκ. ευρώ, έναντι αύξησης κατά 3,5 δισεκ. ευρώ το 2024, και ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των καταθέσεων αυτών επιταχύνθηκε σε σχέση με το προηγούμενο έτος (Δεκέμβριος 2025: 3,5%, Δεκέμβριος 2024: 2,4%, βλ. Διάγραμμα VI.10). Η σημαντική αύξηση των καταθέσεων των νοικοκυριών συνδέεται με την άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας και τις ευνοϊκές εξελίξεις στην αγορά εργασίας. Υποστηρίχθηκε επίσης από τα κυβερνητικά μέτρα οικονομικής στήριξης του εισοδήματος των νοικοκυριών, αλλά και από την εξέλιξη των τραπεζικών δανείων προς τα νοικοκυριά, καθώς το 2025 τερματίστηκε η πολυετής απομόχλευση στον τομέα αυτό και καταγράφηκε, για πρώτη φορά από το 2010 και μετά, θετική καθαρή ροή δανείων.

9 Οι καταθέσεις του εγχώριου ιδιωτικού τομέα περιλαμβάνουν τις καταθέσεις των νοικοκυριών, των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, των ασφαλιστικών επιχειρήσεων και ταμείων επαγγελματικής ασφάλισης, και των λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (εκτός των τραπεζών).

Διάγραμμα VI.9 Ετήσια ροή καταθέσεων στις εγχώριες τράπεζες (2019-2025)

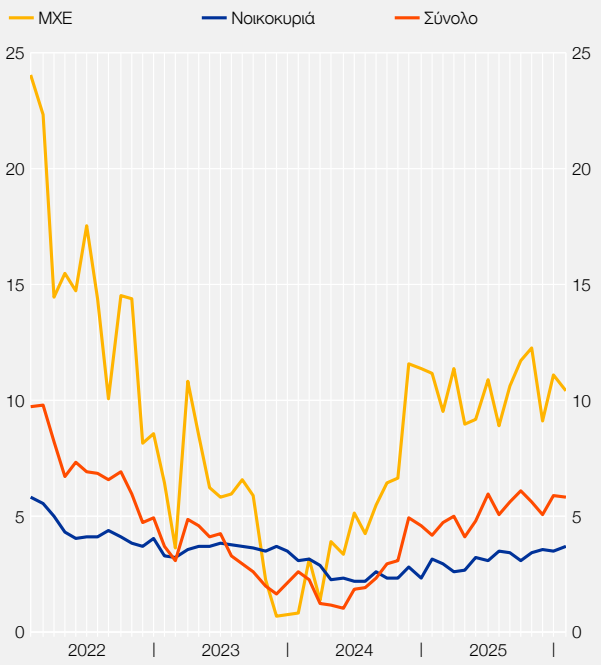
(ετήσια σωρευτική καθαρή ροή σε εκατ. ευρώ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Διάγραμμα VI.10 Καταθέσεις στις εγχώριες τράπεζες (Ιανουάριος 2022 - Ιανουάριος 2026)

(ετήσιος ρυθμός μεταβολής %)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Οι επιχειρηματικές καταθέσεις αυξήθηκαν κατά 5,4 δισεκ. ευρώ το 2025, έναντι 5 δισεκ. ευρώ το 2024 (βλ. Διάγραμμα VI.9). Συγκεκριμένα, μετά την επιτάχυνση που παρατηρήθηκε το τελευταίο τρίμηνο του 2024, ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των επιχειρηματικών καταθέσεων διατηρήθηκε υψηλός σε όλη τη διάρκεια του 2025 (Δεκέμβριος 2025: 11%, Δεκέμβριος 2024: 11,4%, βλ. Διάγραμμα VI.10), εξέλιξη που συνάδει με τον αξιόλογο ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης, την αύξηση του κύκλου εργασιών των επιχειρήσεων και την εύρωστη πιστωτική επέκταση προς τις ΜΧΕ κατά το επισκοπούμενο έτος.

3.2 Καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας και καταθέσεις προθεσμίας

Το 2025 οι καταθέσεις διάρκειας μίας ημέρας του ιδιωτικού τομέα σημείωσαν αύξηση (11,1 δισεκ. ευρώ), προερχόμενη κυρίως από τα νοικοκυριά (7,9 δισεκ. ευρώ) και σε μικρότερη έκταση από τις ΜΧΕ (3,2 δισεκ. ευρώ). Αντίθετα, οι καταθέσεις προθεσμίας σημείωσαν συνολικά μικρή υποχώρηση, καθώς η αύξηση που προήλθε από τις ΜΧΕ (2,1 δισεκ. ευρώ) αντισταθμίστηκε από τη μείωση (2,6 δισεκ. ευρώ) των καταθέσεων προθεσμίας των νοικοκυριών. Σημειώνεται ότι η άνοδος των επιχειρηματικών καταθέσεων προθεσμίας καταγράφηκε παρά την περαιτέρω υποχώρηση του επιτοκίου στις εν λόγω καταθέσεις στη διάρκεια του 2025.[10]

Σε ετήσια βάση, ο δωδεκάμηνος ρυθμός μεταβολής των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας του ιδιωτικού τομέα, που από τα μέσα του 2024 λαμβάνει θετικές τιμές, επιταχύνθηκε περαιτέρω το 2025 (Δεκέμβριος 2025: 7,5%, Δεκέμβριος 2024: 5,7%) σε συνέπεια με την άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας και του όγκου των συναλλαγών στην οικονομία, ενώ ο αντίστοιχος ρυθμός των καταθέσεων προθεσμίας κατέγραψε σταδιακή υποχώρηση, με αποτέλεσμα την περίοδο Απριλίου-Δεκεμβρίου 2025 να γίνει αρνητικός (Δεκέμβριος 2025: -0,8%,

10 Ειδικότερα, το επιτόκιο των νέων καταθέσεων με συμφωνημένη διάρκεια έως 1 έτος για τις ΜΧΕ υποχώρησε κατά 85 μ.β. το 2025 και διαμορφώθηκε σε 1,7% στο τέλος του έτους, έναντι 1,1% για τα νοικοκυριά.

Δεκέμβριος 2024: 0,9%). Η παρατηρούμενη υποχώρηση των καταθέσεων προθεσμίας συνάδει με τα χαμηλότερα επιτόκια πολιτικής της ΕΚΤ, που οδήγησαν στη μείωση του επιτοκίου των καταθέσεων προθεσμίας, καθώς και με την παρατηρούμενη μετατόπιση αποταμιευτικών πόρων των νοικοκυριών προς εναλλακτικές τοποθετήσεις όπως τα μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων. Ενδεικτικά, αναφέρεται ότι η διαφορά επιτοκίου μεταξύ των καταθέσεων με συμφωνημένη διάρκεια (έως 1 έτος) και των καταθέσεων διάρκειας μίας ημέρας των νοικοκυριών περιορίστηκε περαιτέρω κατά 56 μ.β. στη διάρκεια του 2025, έναντι μείωσης κατά 18 μ.β. το 2024.

3.3 Καταθέσεις γενικής κυβέρνησης και λοιπών τομέων

Το 2025 οι καταθέσεις της κεντρικής κυβέρνησης στις εμπορικές τράπεζες σημείωσαν άνοδο κατά 1,1 δισεκ. ευρώ, ενώ ταυτόχρονα άνοδο κατά 1,4 δισεκ. ευρώ κατέγραψαν οι 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, παρέμειναν αμετάβλητες την επισκοπούμενη περίοδο. Όσον αφορά τους λοιπούς τομείς, οι καταθέσεις των ασφαλιστικών επιχειρήσεων και των λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων μειώθηκαν κατά 0,3 δισεκ. ευρώ, ενώ οι καταθέσεις συνολικά των μη κατοίκων και των κατοίκων λοιπών χωρών της ζώνης του ευρώ ενισχύθηκαν κατά 2 δισεκ. ευρώ (βλ. Διάγραμμα VI.9).

3.4 Προοπτικές για τις ιδιωτικές καταθέσεις

Η ζήτηση τραπεζικών καταθέσεων αναμένεται να ακολουθήσει την άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας τα επόμενα έτη. Ειδικότερα για τα νοικοκυριά, η ζήτηση καταθέσεων θα επηρεαστεί ανάλογα με τις εξελίξεις στην αγορά εργασίας και το διαθέσιμο εισόδημα. Η φορολογική ελάφρυνση των νοικοκυριών που θα εφαρμοστεί κατά το τρέχον έτος επίσης θα λειτουργήσει υποστηρικτικά προς τις καταθέσεις. Από την άλλη πλευρά, η διατήρηση των επιτοκίων καταθέσεων σε πολύ χαμηλά επίπεδα, σε ονομαστικούς και πραγματικούς όρους, περιορίζει εν γένει την ελκυστικότητα των τραπεζικών καταθέσεων ως μέσου διακράτησης πλούτου.

4 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΤΟΜΕΑ

4.1 Κερδοφορία

Η ανθεκτικότητα της ελληνικής οικονομίας εν μέσω γεωπολιτικών εντάσεων και οικονομικών αβεβαιοτήτων παρέχει στήριξη στο σύνολο του τραπεζικού τομέα. Ως αποτέλεσμα, οι τράπεζες συνεχίζουν να καταγράφουν θετικές επιδόσεις, βελτιώνοντας τους δείκτες αποδοτικότητάς τους. Το 2025 τα καθαρά κέρδη του συνόλου των ελληνικών τραπεζών (σημαντικών και λιγότερο σημαντικών) αυξήθηκαν σημαντικά, κυρίως ως αποτέλεσμα της ανόδου της καθαρής χρηματοδότησης προς την πραγματική οικονομία και της ενίσχυσης των καθαρών εσόδων από προμήθειες και λοιπές πηγές, καθώς επίσης από κάποιους έκτακτους παράγοντες.[11] Ως αποτέλεσμα, η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων των ελληνικών τραπεζών παρέμεινε σε υψηλό επίπεδο. Αντίστοιχα θετικά ήταν και τα αποτελέσματα των ευρωπαϊκών τραπεζών για την ίδια περίοδο, με την καθαρή κερδοφορία να αυξάνεται, ωστόσο, σε μικρότερο βαθμό συγκριτικά με τα προηγούμενα έτη.

Την ίδια περίοδο, τα έσοδα από κύριες τραπεζικές εργασίες (δηλ. καθαρά έσοδα από τόκους και προμήθειες) παρέμειναν σχεδόν αμετάβλητα, καθώς η αύξηση των καθαρών εσόδων από προμήθειες αντιστάθμισε τη μείωση των καθαρών εσόδων από τόκους, η οποία επήλθε ως

11 Συγκεκριμένα, θετική συμβολή είχαν τα έκτακτα έσοδα από αναβαλλόμενο φόρο, τα οποία προέκυψαν από τη συναλλαγή συγχώνευσης με απορρόφηση της Alpha Υπηρεσιών και Συμμετοχών από την Alpha Bank στο πλαίσιο του εταιρικού μετασχηματισμού (hive-down reversal), καθώς και οι μικρότερες απομειώσεις στοιχείων ενεργητικού λόγω μη επαναλαμβανόμενων παραγόντων το 2024.

αποτέλεσμα των μειώσεων στα βασικά επιτόκια του Ευρωσυστήματος (βλ. Πίνακα VI.1). 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. Τα καθαρά έσοδα από προμήθειες ενισχύθηκαν σημαντικά, χάρη στη θετική συμβολή των εσόδων από τη διαχείριση χαρτοφυλακίου και τις πράξεις πληρωμών, 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, 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.

Πίνακας VI.1 Αποτελέσματα χρήσεως των ελληνικών τραπεζών

(ποσά σε εκατ. ευρώ)

	2024	2025	Μεταβολή (%)
Λειτουργικά έσοδα	**11.804**	**11.861**	**0,5**
Καθαρά έσοδα από τόκους	9.002	8.662	-3,8
– Έσοδα από τόκους	16.279	14.850	-8,8
– Έξοδα τόκων	-7.277	-6.188	-15,0
Καθαρά έσοδα από μη τοκοφόρες εργασίες	2.801	3.200	14,2
– Καθαρά έσοδα από προμήθειες	2.126	2.387	12,3
– Έσοδα από χρηματοοικονομικές πράξεις	417	340	-18,5
– Λοιπά έσοδα	258	473	83,1
Λειτουργικά έξοδα	**-4.250**	**-4.554**	**7,2**
Δαπάνες προσωπικού	-2.191	-2.274	3,8
Διοικητικά έξοδα	-1.396	-1.598	14,4
Αποσβέσεις	-662	-682	3,0
Καθαρά έσοδα (λειτουργικά έσοδα – λειτουργικά έξοδα)	**7.554**	**7.307**	**-3,3**
Προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο	-1.216	-1.152	-5,3
Λοιπές ζημίες απομείωσης[1]	-814	-282	-65,3
Μη επαναλαμβανόμενα κέρδη/ζημίες	-80	-49	-39,4
Κέρδη/ζημίες προ φόρων	**5.444**	**5.824**	**7,0**
Φόροι	-1.313	-1.123	-14,5
Κέρδη/ζημίες από διακοπτόμενες δραστηριότητες	50	15	-70,0
Κέρδη/ζημίες μετά από φόρους	**4.181**	**4.716**	**12,8**

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.
1 Απομείωση αξίας τίτλων, καθώς και ενσώματων και άυλων στοιχείων ενεργητικού.

Οι ισχυρές επιδόσεις των ελληνικών τραπεζών το 2025 δημιουργούν προϋποθέσεις προκειμένου να συνεχίζουν να βελτιώνουν την κερδοφορία τους και το τρέχον έτος, επιτρέποντας 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). Στο πλαίσιο αυτό, στήριξη στα αποτελέσματα των τραπεζών αναμένεται να παράσχει, μεταξύ άλλων, η ανθεκτικότητα των καθαρών εσόδων από τόκους, καθώς η αύξηση των χορηγήσεων εν μέσω ευνοϊκών εγχώριων οικονομικών συνθηκών εκτιμάται ότι θα αντισταθμίσει σε μεγάλο βαθμό τις πιέσεις στο καθαρό επιτοκιακό περιθώριο λόγω της μείωσης του επιτοκίου πολιτικής από την ΕΚΤ το προηγούμενο διάστημα.

4.2 Κεφαλαιακή επάρκεια

Το 2025 οι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας των ελληνικών τραπεζών παρέμειναν σε υψηλά επίπεδα, παρά τη σημαντική αύξηση στην πιστωτική επέκταση. 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 2,2 δισεκ. ευρώ και ομολόγων Tier 2 ονομαστικής αξίας 1,4 δισεκ. ευρώ, ενώ από την αρχή του τρέχοντος έτους τα αντίστοιχα ποσά ανέρχονται σε 0,5 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). Το 2025 εξέδωσαν ομόλογα συνολικού ποσού 3,8 δισεκ. ευρώ, ενώ από την αρχή του έτους έχουν εκδοθεί ομόλογα 1,4 δισεκ. ευρώ με ευνοϊκούς όρους χρηματοδότησης (βλ. Κεφάλαιο IX). Σημειώνεται ότι οι ελληνικές τράπεζες έχουν επιταχύνει τις εκδόσεις πράσινων ομολόγων τα τελευταία έτη, τα οποία ανέρχονται πλέον στα 5,5 δισεκ. ευρώ σε όρους ονομαστικής αξίας, που

Πίνακας VI.2 Βασικοί χρηματοοικονομικοί δείκτες τραπεζών

(ποσοστό %)

		2024	2025
Κερδοφορία			
Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων	Ελλάδα	11,6	11,7
	Ευρωζώνη	9,5	9,5
Δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού	Ελλάδα	1,2	1,3
	Ευρωζώνη	0,7	0,7
Ποιότητα δανειακού χαρτοφυλακίου			
Δείκτης μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων (ΜΕΑ)	Ελλάδα	3,8	3,3
	Ευρωζώνη	2,3	2,2
Δείκτης δανείων στο Στάδιο 2	Ελλάδα	7,4	6,6
	Ευρωζώνη	9,9	9,3
Κεφαλαιακή επάρκεια			
Δείκτης CET1	Ελλάδα	16,0	15,2
	Ευρωζώνη	16,0	16,2
Συνολικός δείκτης κεφαλαίου	Ελλάδα	19,8	19,7
	Ευρωζώνη	20,1	20,3
Ρευστότητα			
Δείκτης κάλυψης ρευστότητας	Ελλάδα	215,2	200,0
	Ευρωζώνη	158,3	158,6
Λόγος δανείων προς καταθέσεις	Ελλάδα	68,8	70,6
	Ευρωζώνη	100,3	100,5

Πηγές: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΚΤ.
Σημειώσεις: Οι δείκτες αφορούν ενοποιημένα 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.

αντιστοιχεί περίπου στο 1/3 του υπολοίπου του συνόλου των ομολόγων υψηλής εξοφλητικής προτεραιότητας.

4.3 Ποιότητα ενεργητικού

Η ποιότητα του δανειακού χαρτοφυλακίου του συνόλου των σημαντικών τραπεζών στην ευρωζώνη παρέμεινε αμετάβλητη τον Δεκέμβριο του 2025 σε σύγκριση με το τέλος του 2024, ενώ αυτή των ελληνικών τραπεζών βελτιώθηκε ελαφρά κατά το ίδιο διάστημα. Αναλυτικότερα, ο δείκτης μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων (ΜΕΑ) σε επίπεδο ευρωζώνης διατηρήθηκε κοντά στα ιστορικά χαμηλά στο τέλος του 2025. Για τις ελληνικές τράπεζες, ο δείκτης ΜΕΑ σε ατομική βάση υποχώρησε στο τέλος του 2025, συγκλίνοντας περαιτέρω στον ευρωπαϊκό μέσο όρο (βλ. Πίνακα VI.2). Επίσης, μειώθηκε και 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), το οποίο παραμένει σταθερά χαμηλότερο από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο. Σημειώνεται ότι οι τράπεζες στα μεσοπρόθεσμα σχέδιά τους αναμένουν περαιτέρω σύγκλιση του δείκτη ΜΕΑ προς τον ευρωπαϊκό μέσο όρο.

4.4 Ρευστότητα

Η ρευστότητα των τραπεζών της ευρωζώνης και της Ελλάδος εξακολούθησε να βρίσκεται σε υψηλά επίπεδα. 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 ελαφρώς το 2025 σε σύγκριση με το τέλος του 2024. 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 αφενός τις ευνοϊκές συνθήκες ρευστότητας στον εγχώριο τραπεζικό τομέα και αφετέρου τη δυνατότητα επιτάχυνσης του ρυθμού πιστωτικής επέκτασης.

4.5 Προοπτικές

Η ενίσχυση της ανθεκτικότητας των ελληνικών τραπεζών έχει αναγνωριστεί τόσο σε επίσημες εκθέσεις θεσμικών φορέων όσο και στις εκθέσεις των οίκων πιστοληπτικής αξιολόγησης. Συγκεκριμένα, τα αποτελέσματα της πανευρωπαϊκής άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress test) του 2025 επιβεβαιώνουν την ανθεκτικότητα των ελληνικών τραπεζών, οι οποίες, ακόμη και στο δυσμενές σενάριο για το οικονομικό περιβάλλον στην ευρωζώνη, διατηρούν επίπεδα ιδίων κεφαλαίων που υπερβαίνουν τις κανονιστικές απαιτήσεις και τον ευρωπαϊκό μέσο όρο. Επιπρόσθετα, οι θετικές εξελίξεις στις πιστοληπτικές αξιολογήσεις των ελληνικών τραπεζών το 2025 (αναβαθμίσεις από τους οίκους S&P τον Ιανουάριο, Morningstar-DBRS τον Μάρτιο και τον Απρίλιο, Moody's τον Μάρτιο και τον Οκτώβριο και Fitch τον Απρίλιο και τον Οκτώβριο) συνεχίστηκαν και το 2026. Συγκεκριμένα, τον Ιανουάριο ο S&P προχώρησε σε ανα-

βάθμιση των προοπτικών ελληνικών τραπεζών σε θετικές, αντανακλώντας τις εκτιμήσεις για αύξηση της κερδοφορίας, που θα επηρεάσει θετικά τους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας και ρευστότητας καθώς και την ποιότητα του ενεργητικού. Πιο πρόσφατα, η Moody's μετέτρεψε τις προοπτικές για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα 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 εν μέσω ευνοϊκών μακροοικονομικών συνθηκών. Ως αποτέλεσμα των ανωτέρω εξελίξεων, οι πιστοληπτικές αξιολογήσεις για τις τέσσερις σημαντικές τράπεζες είναι εντός της επενδυτικής κατηγορίας, με τις βέλτιστες αξιολογήσεις να είναι στο BBB+, δηλ. μία βαθμίδα χαμηλότερα από την κατηγορία Α.

Η ενισχυμένη ανθεκτικότητα των ελληνικών τραπεζών δημιουργεί προϋποθέσεις για την επέκταση των δραστηριοτήτων τους και τη διαμόρφωση νέων στρατηγικών εξωστρέφειας. Ήδη τρεις σημαντικές τράπεζες ολοκλήρωσαν το δεύτερο εξάμηνο του 2025 τη συγχώνευση μέσω απορρόφησης των εταιριών συμμετοχών (holding). Επίσης, παρατηρήθηκαν νέες συνεργασίες καθώς και εξαγορές και συγχωνεύσεις με τράπεζες του εξωτερικού και εταιρίες του ευρύτερου χρηματοπιστωτικού τομέα. Οι εξελίξεις αυτές αντανακλούν τη βελτίωση των θεμελιωδών μεγεθών των τραπεζών και τις αναβαθμίσεις από τους οίκους αξιολόγησης, δημιουργώντας ευνοϊκές προοπτικές για τις δραστηριότητές τους στο μέλλον, παρά την αύξηση των κινδύνων από το εξωτερικό περιβάλλον.

Συμπερασματικά, τα οικονομικά αποτελέσματα για το σύνολο του τραπεζικού τομέα αναμένεται να βελτιωθούν περαιτέρω το 2026, καθώς οι τράπεζες θα μείνουν προσηλωμένες στη βελτίωση των καθαρών εσόδων από τόκους, τη συγκράτηση των λειτουργικών εξόδων και τη μεγαλύτερη αύξηση των εσόδων από προμήθειες. Ωστόσο, οι αβεβαιότητες στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι αυξημένες και κατά συνέπεια αποτελούν πηγές ενδεχόμενων κινδύνων για τις τράπεζες της ευρωζώνης και τον ελληνικό τραπεζικό τομέα. Απέναντι στους εξωγενείς αυτούς κινδύνους είναι σημαντική η διατήρηση υψηλών κεφαλαιακών αποθεμάτων, η χορήγηση νέων δανείων με συντηρητικά κριτήρια και η επίτευξη διατηρήσιμων δεικτών αποδοτικότητας, ώστε οι διαρκείς βελτιώσεις στα οικονομικά τους αποτελέσματα και ενδεχόμενες περαιτέρω αναβαθμίσεις του αξιόχρεου των τραπεζών να λειτουργήσουν ως ανάχωμα στο περιβάλλον αυξημένης αβεβαιότητας. Οι θετικές αυτές επιδόσεις αναμένεται με τη σειρά τους να αποτελέσουν σταθερό υπόβαθρο προκειμένου οι τράπεζες να χρηματοδοτήσουν απρόσκοπτα τις επιχειρήσεις και να συμβάλουν στην αύξηση των επενδύσεων και του ρυθμού οικονομικής μεγέθυνσης.

VII ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ

Η ασφαλιστική αγορά τα τελευταία έτη διανύει μια περίοδο μετασχηματισμού, εν μέρει και ως αποτέλεσμα των προσπαθειών της να ανταποκριθεί στις οικονομικές συνθήκες, τις γεωπολιτικές εξελίξεις και τις – αλματωδώς αυξανόμενες – απαιτήσεις καινοτομίας και ψηφιακής προσαρμογής. Είναι χαρακτηριστικό ότι το 2025 ελήφθησαν αποφάσεις για την έγκριση συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο ασφαλιστικών επιχειρήσεων, οι οποίες σε πολλές περιπτώσεις αντανακλούν τη δυναμική σχέση τους με τα – αποκτώντα τη συμμετοχή – πιστωτικά ιδρύματα.

Παράλληλα, ο ασφαλιστικός κλάδος έχει να διαχειριστεί τις προκλήσεις από το αυξανόμενο κόστος αποζημιώσεων και λειτουργίας, καθώς και την αυξανόμενη συχνότητα εμφάνισης έντονων κλιματικών φαινομένων που επηρεάζουν την ανθεκτικότητα των επιχειρηματικών του μοντέλων.

Στο πλαίσιο της εποπτείας της ιδιωτικής ασφάλισης, η Τράπεζα της Ελλάδος μεριμνά μεταξύ άλλων για τη συμμόρφωση με τις κατά νόμο υποχρεώσεις των δικτύων διανομής ασφαλιστικών υπηρεσιών και για την προστασία των ασφαλισμένων από τις επιχειρηματικές πρακτικές των φορέων της ασφαλιστικής αγοράς, στο πλαίσιο των διατάξεων της εποπτικής νομοθεσίας. Από τον Απρίλιο του 2025, η Τράπεζα της Ελλάδος έχει τη δυνατότητα να αξιοποιεί την έρευνα με μυστικούς πελάτες (mystery shopping) ως εποπτικό εργαλείο, πραγματοποιώντας ανώνυμους ελέγχους σε εποπτευόμενους (βλ. Πλαίσιο VII.1). Η πρακτική αυτή επιτρέπει τον αποτελεσματικότερο έλεγχο της εφαρμογής της νομοθεσίας, τον άμεσο εντοπισμό παραβάσεων και την αύξηση της διαφάνειας και μπορεί να συμβάλει αποφασιστικά στη βελτίωση της εποπτείας και στην ενίσχυση της εμπιστοσύνης στον θεσμό της ιδιωτικής ασφάλισης.

1 ΒΑΣΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΙΔΙΩΤΙΚΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ[1]

Στις 30.9.2025 δραστηριοποιούνταν στην ελληνική αγορά ιδιωτικής ασφάλισης 34 ασφαλιστικές επιχειρήσεις,[2] οι οποίες κατηγοριοποιούνται βάσει της άδειας λειτουργίας και των ασφαλιστικών εργασιών τους ως εξής:

- 2 επιχειρήσεις ασφαλίσεων ζωής,
- 19 επιχειρήσεις ασφαλίσεων κατά ζημιών και
- 13 επιχειρήσεις που ασκούν ταυτόχρονα δραστηριότητες ασφαλίσεων ζωής και ασφαλίσεων κατά ζημιών (συμπεριλαμβάνονται επιχειρήσεις του κλάδου ζωής που, εκ των ασφαλίσεων κατά ζημιών, ασκούν αποκλειστικά αυτές των κλάδων “Ατυχήματα” και “Ασθένειες”).

Από τις ως άνω 34 ασφαλιστικές επιχειρήσεις, 31 λειτουργούν και εποπτεύονται σύμφωνα με την ευρωπαϊκή Οδηγία “Φερεγγυότητα ΙΙ” (Solvency II), που εφαρμόζεται σε όλες τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) από 1.1.2016, ενώ 3 επιχειρήσεις εξαιρούνται, λόγω μικρού μεγέθους, από την εφαρμογή πλήθους απαιτήσεων που αφορούν και τους τρεις βασικούς πυλώνες της Φερεγγυότητας ΙΙ.[3] Εκ των 31 ασφαλιστικών επιχειρήσεων που υπόκεινται στις διατάξεις

1 Στο κεφάλαιο αυτό έχουν ληφθεί υπόψη πληροφορίες και στοιχεία που υποβλήθηκαν έως τις 31.1.2026.
2 Εξαιρούνται οι αλληλασφαλιστικοί συνεταιρισμοί του πρώτου εδαφίου της παραγράφου 1 του άρθρου 7 του ν. 4364/2016.
3 Η Τράπεζα της Ελλάδος, με βάση την αρχή της αναλογικότητας, έχει επιτρέψει σε 3 ασφαλιστικές επιχειρήσεις που πληρούν τα απαιτούμενα κριτήρια μεγέθους και εργασιών να εξαιρεθούν από ορισμένες διατάξεις της Φερεγγυότητας ΙΙ σχετικά με τις απαιτήσεις για τη φερεγγυότητα, το σύστημα διακυβέρνησης και τη δημοσιοποίηση εκθέσεων και αναφορών.

της Φερεγγυότητας ΙΙ, οι 11 ανήκουν σε ασφαλιστικούς ομίλους με έδρα στο εξωτερικό, οι 7 σε ασφαλιστικούς ομίλους που υπόκεινται στην εποπτεία της Τράπεζας της Ελλάδος και οι υπόλοιπες 13 δεν ανήκουν σε κάποιο όμιλο με έδρα στην ΕΕ.

Επίσης, με ημερομηνία αναφοράς 31.12.2024, 8 ασφαλιστικές επιχειρήσεις με έδρα στην Ελλάδα δραστηριοποιούνται σε άλλες χώρες της ΕΕ με καθεστώς ελεύθερης παροχής υπηρεσιών.

Επιπρόσθετα, και σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα διαθέσιμα στοιχεία της Ευρωπαϊκής Αρχής Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (EIOPA), στις 31.12.2024 με καθεστώς είτε ελεύθερης εγκατάστασης (υποκατάστημα) είτε ελεύθερης παροχής υπηρεσιών, ασκούσαν δραστηριότητα στην Ελλάδα και 186 ασφαλιστικές επιχειρήσεις με έδρα σε άλλο κράτος-μέλος της ΕΕ, οι οποίες εποπτεύονται, ως προς τη χρηματοοικονομική τους κατάσταση, από τις αρμόδιες εποπτικές αρχές των χωρών καταγωγής τους. Η ετήσια παραγωγή των επιχειρήσεων αυτών στο τέλος του 2024 ανερχόταν σε 416 εκατ. ευρώ για τα υποκαταστήματα και σε 1.219 εκατ. ευρώ για όσες δραστηριοποιούνταν κατά την ως άνω περίοδο αναφοράς μέσω ελεύθερης παροχής υπηρεσιών, που αντιστοιχεί σε ποσοστό 6% και 17% του συνόλου της ελληνικής ασφαλιστικής αγοράς.

Τα οικονομικά μεγέθη που παρουσιάζονται κατωτέρω (με ημερομηνία αναφοράς τις 30.9.2025) αφορούν τις 31 επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στην εγχώρια ασφαλιστική αγορά και υπόκεινται στην, κατά Φερεγγυότητα ΙΙ, εποπτεία της Τράπεζας της Ελλάδος.

Η εγχώρια ασφαλιστική αγορά χαρακτηρίζεται από σημαντική συγκέντρωση, ιδιαίτερα στις επιχειρήσεις που ασκούν εργασίες ασφαλίσεων ζωής και στις επιχειρήσεις που ασκούν ταυτοχρόνως ασφαλίσεις ζωής και κατά ζημιών, καθώς οι 5 μεγαλύτερες εξ αυτών κατέχουν το 87% της σχετικής αγοράς, σε όρους τεχνικών προβλέψεων, ενώ οι 5 μεγαλύτερες ασφαλιστικές επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στις ασφαλίσεις κατά ζημιών, σε όρους ακαθάριστων εγγεγραμμένων ασφαλίστρων, κατέχουν μερίδιο που ανέρχεται σε 61% της σχετικής αγοράς.

Η παραγωγή ακαθάριστων εγγεγραμμένων ασφαλίστρων στις ασφαλίσεις ζωής[4] την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2025 ανήλθε σε 2,1 δισεκ. ευρώ, αυξημένη κατά 1% σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους. Από το ανωτέρω ποσό, 1,0 δισεκ. ευρώ συνδέεται με επενδύσεις, αυξημένο κατά 5%, και αποτελεί 47% των συνολικών ακαθάριστων εγγεγραμμένων ασφαλίστρων δραστηριοτήτων ζωής, έναντι 45% την αντίστοιχη περίοδο του 2024. Παράλληλα, καταγράφηκε αύξηση των ακαθάριστων εγγεγραμμένων ασφαλίστρων στις ασφαλίσεις με συμμετοχή στα κέρδη κατά 2% και μείωση στις άλλες ασφαλίσεις ζωής κατά 17%. Τα ασφάλιστρα των δραστηριοτήτων ασφαλίσεων κατά ζημιών[5] ανήλθαν την ίδια περίοδο σε 2,1 δισεκ. ευρώ, αυξημένα κατά 11% συγκριτικά με το αντίστοιχο εννεάμηνο του προηγούμενου έτους. Από το ποσό αυτό, τα μεγαλύτερα μερίδια έχουν οι ασφαλίσεις αστικής ευθύνης χερσαίων οχημάτων (28%), οι ασφαλίσεις πυρός (23%) και οι ασφαλίσεις νοσοκομειακών εξόδων (18%), με αντίστοιχες μεταβολές ασφαλίστρων έναντι του πρώτου εννεαμήνου του 2024 κατά 7%, 13% και 15%. Την ίδια περίοδο (Ιανουάριος-Σεπτέμβριος 2025), οι επισυμβάσες αποζημιώσεις ανήλθαν σε 1,7 δισεκ. ευρώ για τις ασφαλίσεις ζωής, παρουσιάζοντας οριακή μείωση κατά 0,8% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους, και σε 0,8 δισεκ. ευρώ για τις ασφαλίσεις κατά ζημιών, παρουσιάζοντας αύξηση κατά 8% (βλ. Πίνακα VII.1).

Στις ασφαλίσεις κατά ζημιών, ο δείκτης ζημιών (loss ratio) της αγοράς στις 30.9.2025 παρέμεινε αμετάβλητος στο 52% των αντίστοιχων δεδουλευμένων ασφαλίστρων της ίδιας περιόδου και επίσης ο δείκτης εξόδων (διαχείρισης και προμηθειών) παρέμεινε αμετάβλητος στο 47% σε σχέση με τις 30.9.2024.

4 Περιλαμβάνει και την παραγωγή ασφαλίσεων ζωής των επιχειρήσεων μικτής δραστηριότητας, ήτοι ζωής και κατά ζημιών.

5 Περιλαμβάνει και την παραγωγή ασφαλίσεων κατά ζημιών των επιχειρήσεων μικτής δραστηριότητας, ήτοι ζωής και κατά ζημιών.

Το σύνολο του ενεργητικού των εποπτευόμενων από την Τράπεζα της Ελλάδος ασφαλιστικών επιχειρήσεων διαμορφώθηκε σε 21,8 δισεκ. ευρώ στις 30.9.2025, αυξημένο κατά 3% συγκριτικά με τις 31.12.2024. Από το σύνολο του ενεργητικού, 7,4 δισεκ. ευρώ (34%) ήταν τοποθετημένα σε κρατικά ομόλογα και 3,1 δισεκ. ευρώ (14%) σε εταιρικά ομόλογα. Όσον αφορά την πιστοληπτική διαβάθμιση αυτών, το 97% των κρατικών ομολόγων και το 89% των εταιρικών ομολόγων ήταν πιστοληπτικής διαβάθμισης BB- και άνω. Επιπλέον, ποσό 6,1 δισεκ. ευρώ (28%) αφορούσε επενδύσεις για ασφαλίσεις των οποίων τον επενδυτικό κίνδυνο φέρουν οι ασφαλισμένοι (βλ. Πίνακα VII.2).

Οι συνολικές υποχρεώσεις των ασφαλιστικών επιχειρήσεων ανήλθαν σε 17,6 δισεκ. ευρώ στις 30.9.2025, έναντι 17,5 δισεκ. ευρώ στις 31.12.2024, με το σύνολο των τεχνικών προβλέψεων να διαμορφώνονται σε 16,0 δισεκ. ευρώ στις 30.9.2025, εκ των οποίων 12,4 δισεκ. ευρώ αφορούσαν ασφαλίσεις ζωής και 3,6 δισεκ. ευρώ ασφαλίσεις κατά ζημιών. Από τις τεχνικές προβλέψεις ζωής, το 44% αφορά ασφαλίσεις ζωής που συνδέονται με επενδύσεις (έναντι 40% στις 31.12.2024) (βλ. Πίνακα VII.3).

Τα ίδια κεφάλαια της ασφαλιστικής αγοράς διαμορφώθηκαν στις 30.9.2025 σε 4,2 δισεκ. ευρώ, αυξημένα κατά 11% σε σχέση με τις 31.12.2024. Η συνολική Κεφαλαιακή Απαίτηση Φερεγγυότητας (Solvency Capital Requirement – SCR)[6] ανήλθε σε 2,3 δισεκ. ευρώ, με συνολικά επιλέξιμα ίδια κεφάλαια ύψους 4,1 δισεκ. ευρώ. Όσον αφορά την ποιότητα των επιλέξιμων κεφαλαίων της ασφαλιστικής αγοράς, αυτά ταξινομούνται στην υψηλότερη κατηγορία ποιότητας (Κατηγορία 1) σε ποσοστό 93%. Παρά τις προκλήσεις του μακροοικονομικού περιβάλλοντος και τις τρέχουσες συνθήκες της χρηματοπιστωτικής αγοράς, όλες οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις παραμένουν φερέγγυες με δείκτη κάλυψης κεφαλαιακής απαίτησης φερεγγυότητας (SCR ratio) σε επίπεδα σημαντικά υψηλότερα του 100%. Η Ελάχιστη Κεφαλαιακή Απαίτηση (Minimum Capital Requirement – MCR)[7] στο σύνολο της ασφαλιστικής αγοράς διαμορφώθηκε σε 0,8 δισεκ. ευρώ, με τα αντίστοιχα συνολικά επιλέξιμα ίδια κεφάλαια να ανέρχονται σε 3,8 δισεκ. ευρώ.

Πίνακας VII.1 Ακαθάριστα εγγεγραμμένα ασφάλιστρα και επισυμβάσες αποζημιώσεις

(ποσά σε δισεκ. ευρώ)

	Ασφαλίσεις ζωής		Ασφαλίσεις κατά ζημιών	
	Εννεάμηνο 2024	Εννεάμηνο 2025	Εννεάμηνο 2024	Εννεάμηνο 2025
Ακαθάριστα εγγεγραμμένα ασφάλιστρα	2,06	2,09	1,93	2,14
Επισυμβάσες αποζημιώσεις	1,69	1,68	0,79	0,85

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας VII.2 Διάρθρωση του ενεργητικού των ασφαλιστικών επιχειρήσεων

(ποσά σε δισεκ. ευρώ)

	31.12.2024	30.9.2025
Κρατικά ομόλογα	7,5	7,4
Εταιρικά ομόλογα	2,9	3,1
Οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων	1,4	1,4
Καταθέσεις, ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	0,5	0,5
Στοιχεία του ενεργητικού που διακρατούνται έναντι συμβάσεων ασφάλισης που συνδέονται με δείκτες ή συνδυάζουν ασφάλεια ζωής με επενδύσεις	5,4	6,1
Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	3,5	3,3
Σύνολο ενεργητικού	**21,2**	**21,8**

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Πίνακας VII.3 Διάρθρωση των υποχρεώσεων των ασφαλιστικών επιχειρήσεων

(ποσά σε δισεκ. ευρώ)

	31.12.2024	30.9.2025
Τεχνικές προβλέψεις – ασφαλίσεις ζωής	7,3	7,0
Τεχνικές προβλέψεις – ασφαλίσεις που συνδέονται με δείκτες ή συνδυάζουν ασφάλεια ζωής με επενδύσεις	4,9	5,4
Τεχνικές προβλέψεις – ασφαλίσεις κατά ζημιών	3,6	3,6
Λοιπές υποχρεώσεις	1,7	1,6
Σύνολο υποχρεώσεων	**17,5**	**17,6**

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

6 Η Κεφαλαιακή Απαίτηση Φερεγγυότητας απεικονίζει τα κεφάλαια που πρέπει να διαθέτει μια ασφαλιστική επιχείρηση προκειμένου να έχει τη δυνατότητα να απορροφά ζημίες σε επίπεδο εμπιστοσύνης 99,5% και με ορίζοντα ενός έτους.

7 Η Ελάχιστη Κεφαλαιακή Απαίτηση απεικονίζει τα κεφάλαια που πρέπει να διαθέτει μια ασφαλιστική επιχείρηση προκειμένου να έχει τη δυνατότητα να απορροφά ζημίες σε επίπεδο εμπιστοσύνης 85% και με ορίζοντα ενός έτους και αντιπροσωπεύει ένα επίπεδο κεφαλαίου κάτω από το οποίο τα συμφέροντα των κατόχων ασφαλιστηρίων συμβολαίων θα εκτίθεντο σε σοβαρό κίνδυνο, εάν επιτρεπόταν στην επιχείρηση να συνεχίσει να λειτουργεί.

2 ΒΑΣΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ ΤΗΣ ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ

Πίνακας VII.4 Διάρθρωση του ενεργητικού των ΤΕΑ

(ποσά σε εκατ. ευρώ)

	31.12.2024	30.9.2025
Ομόλογα	131,5	98,1
Οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων	331,9	442,0
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	15,0	12,2
Μετοχές	8,7	11,3
Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	19,3	13,1
Σύνολο ενεργητικού	**506,5**	**576,6**

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.
Σημείωση: Το άθροισμα των επιμέρους στοιχείων ενδέχεται να μη συμφωνεί με το σύνολο λόγω στρογγυλοποίησης.

Πίνακας VII.5 Διάρθρωση των υποχρεώσεων των ΤΕΑ

(ποσά σε εκατ. ευρώ)

	31.12.2024	30.9.2025
Τεχνικές προβλέψεις	471,1	549,6
Λοιπές υποχρεώσεις	18,8	8,0
Σύνολο υποχρεώσεων	**489,9**	**557,6**

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Στις 30.9.2025 δραστηριοποιούνταν στην Ελλάδα 27 Ταμεία Επαγγελματικής Ασφάλισης (ΤΕΑ) από τον δημόσιο τομέα, τη ναυτιλία, τον τραπεζικό κλάδο και άλλους επαγγελματικούς κλάδους (όπως των οικονομολόγων, γεωτεχνικών, αστυνομικών, πυροσβεστών και λιμενικών), αριθμώντας περισσότερα από 55 χιλιάδες μέλη. Από 1.1.2025 η εποπτεία των ΤΕΑ, που εντάσσονται στον δεύτερο πυλώνα ασφάλισης, ανήκει στην αρμοδιότητα της Τράπεζας της Ελλάδος.

Στις 30.9.2025 το σύνολο του ενεργητικού των εποπτευόμενων από την Τράπεζα της Ελλάδος ΤΕΑ διαμορφώθηκε σε 576,6 εκατ. ευρώ, αυξημένο κατά 14% σε σχέση με τις 31.12.2024.

Από το σύνολο του ενεργητικού, 98,1 εκατ. ευρώ (17%) ήταν τοποθετημένα σε ομόλογα (έναντι 131,5 εκατ. ευρώ στις 31.12.2024), εκ των οποίων 81,7 εκατ. ευρώ σε κρατικά ομόλογα (έναντι 112,4 εκατ. ευρώ στις 31.12.2024) και 16,4 εκατ. ευρώ σε εταιρικά ομόλογα (έναντι 19,1 εκατ. ευρώ στις 31.12.2024). Επίσης, 442,0 εκατ. ευρώ (77%) ήταν τοποθετημένα σε οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων (έναντι 331,9 εκατ. ευρώ στις 31.12.2024) (βλ. Πίνακα VII.4).

Το σύνολο των υποχρεώσεων διαμορφώθηκε σε 557,6 εκατ. ευρώ (έναντι 489,9 εκατ. ευρώ στις 31.12.2024), με τις τεχνικές προβλέψεις να ανέρχονται σε 549,6 εκατ. ευρώ (έναντι 471,1 εκατ. ευρώ στις 31.12.2024), ήτοι 98,6% του συνόλου των υποχρεώσεων (βλ. Πίνακα VII.5).

3 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟ ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

Κατά το 2025 υπήρξαν αρκετές και σημαντικές νομοθετικές εξελίξεις που αφορούν την ασφαλιστική αγορά και τις επαγγελματικές ασφαλίσεις, με την Τράπεζα της Ελλάδος να εκδίδει τις παρακάτω Πράξεις Εκτελεστικής Επιτροπής (ΠΕΕ) που αφορούν την ασφαλιστική αγορά:

3.1 ΠΕΕ 243/4/07.07.2025 “Μηχανισμός αναφοράς επαπειλούμενων ή συντελεσμένων παραβάσεων των διατάξεων του ν. 4583/2018 (Α΄ 212)”

Σε συνέχεια της δημοσίευσης του άρθρου 76 του ν. 5193/2025, με το οποίο αντικαταστάθηκε προηγούμενη διάταξη του ν. 4583/2018 σχετικά με την αναφορά παραβάσεων στην Τράπεζα της Ελλάδος, δημοσιεύθηκε στις 10.7.2025 στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, κατ’ εξουσιοδότηση της εν λόγω διάταξης, απόφαση της Εκτελεστικής Επιτροπής της Τράπεζας της Ελλάδος. Με την απόφαση αυτή θεσπίζεται σχετικός μηχανισμός αναφοράς επαπειλούμενων ή συντελεσμένων παραβάσεων (whistleblowing), μέσω του οποίου δύνανται να υποβάλλονται καταγγελίες για επικείμενες ή ήδη τελεσθείσες παραβάσεις των διατάξεων του ν. 4583/2018, με σκοπό την έγκαιρη ανίχνευση, διερεύνηση και αντιμετώπισή τους. Σε αυτό το πλαίσιο ο δικτυακός τόπος της Τράπεζας της Ελλάδος εμπλουτίστηκε με ιστοσελίδα αφιερωμένη στη σχετική διαδικασία,[8] για την ενημέρωση των ασφαλισμένων και κάθε ενδιαφερόμενου.

8 Διανομή ασφαλιστικών προϊόντων – Αναφορές παραβάσεων του άρθρου 45 του ν. 4583/2018.

3.2 ΠΕΕ 245/3/02.09.2025 "Τροποποίηση της υπ' αρ. 60/12.02.2016 Πράξης Εκτελεστικής Επιτροπής της Τράπεζας της Ελλάδος 'Υιοθέτηση Κατευθυντήριων Γραμμών της Ευρωπαϊκής Αρχής Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (EIOPA), σχετικά με το σύστημα διακυβέρνησης (EIOPA-BoS-14-253/28.1.2015)' (Β΄ 405)"

Στις 8.9.2025 δημοσιεύθηκε στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως απόφαση της Εκτελεστικής Επιτροπής της Τράπεζας της Ελλάδος, σύμφωνα με την οποία τροποποιείται η υπ' αρ. 60/12.02.2016 ΠΕΕ, ως προς το ερωτηματολόγιο καταλληλότητας και αξιοπιστίας των προσώπων που προτείνονται ως μέλη διοίκησης σε μια ασφαλιστική επιχείρηση και ως υπεύθυνοι βασικών λειτουργιών. Με τις εν λόγω αλλαγές ενισχύονται η διαφάνεια και η συμμόρφωση με τον Γενικό Κανονισμό Προστασίας Δεδομένων (GDPR), καθώς προβλέπεται ενημέρωση των ενδιαφερομένων για την επεξεργασία, την τήρηση και την ενδεχόμενη διαβίβαση των προσωπικών τους δεδομένων από την Τράπεζα της Ελλάδος, στο πλαίσιο άσκησης των εποπτικών αρμοδιοτήτων της.

3.3 ΠΕΕ 245/4/02.09.2025 "Τροποποίηση της υπ' αρ. 120/11.07.2017 Πράξης Εκτελεστικής Επιτροπής της Τράπεζας της Ελλάδος 'Προληπτική αξιολόγηση της απόκτησης και αύξησης ειδικών συμμετοχών σε ασφαλιστική ή αντασφαλιστική επιχείρηση' (Β΄ 2619)"

Στις 11.9.2025 δημοσιεύθηκε στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως απόφαση της Εκτελεστικής Επιτροπής της Τράπεζας της Ελλάδος, με την οποία τροποποιείται η υπ' αρ. 120/11.07.2017 ΠΕΕ, όσον αφορά τη διαδικασία προληπτικής αξιολόγησης για την απόκτηση και αύξηση ειδικών συμμετοχών σε ασφαλιστική ή αντασφαλιστική επιχείρηση. Η τροποποίηση αποσκοπεί στην επικαιροποίηση των υποβαλλόμενων ερωτηματολογίων και δικαιολογητικών και την αποσαφήνιση ζητημάτων διαδικαστικής φύσεως.

Πλαίσιο VII.1

ΕΡΕΥΝΕΣ ΚΑΙ ΕΛΕΓΧΟΙ ΜΕ ΑΝΩΝΥΜΙΑ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ (ΕΡΕΥΝΑ ΜΕ ΜΥΣΤΙΚΟΥΣ ΠΕΛΑΤΕΣ – MYSTERY SHOPPING)

Η Τράπεζα της Ελλάδος στο πλαίσιο της εποπτείας του τομέα της ιδιωτικής ασφάλισης έχει την ευθύνη, μεταξύ άλλων, για τη συμμόρφωση των δικτύων διανομής των ασφαλιστικών προϊόντων με τις απαιτήσεις της κείμενης νομοθεσίας, καθώς και για την εποπτεία των επιχειρηματικών πρακτικών τους, με σκοπό την προστασία των ασφαλισμένων.

Για την άσκηση των αρμοδιοτήτων της, η Τράπεζα της Ελλάδος διαθέτει μεθόδους και εποπτικά μέσα όπως η πραγματοποίηση μακρόθεν ή διά ζώσης επισκέψεων σε ασφαλιστικές επιχειρήσεις ή/και σε ασφαλιστικούς διαμεσολαβητές. Από τον Απρίλιο του 2025, με την αναθεώρηση του ν. 4583/2018 (ΦΕΚ Α΄ 212/18.12.2018) σχετικά με τη διανομή ασφαλιστικών προϊόντων, εντάσσεται στα εποπτικά μέσα της Τράπεζας και η διενέργεια ελέγχου και ερευνών με ανωνυμία (mystery shopping).

Συγκεκριμένα, η Τράπεζα της Ελλάδος μπορεί να αναθέτει στο προσωπικό της ή σε εξωτερικούς συνεργάτες να εμφανίζονται σε εποπτευόμενα πρόσωπα, καθώς και σε οποιαδήποτε οντότητα ασκεί δραστηριότητα σχετική με το αντικείμενο της εποπτείας της, ως δυνητικοί ή υφιστάμενοι πελάτες ασφαλιστικών προϊόντων χωρίς να αποκαλύπτουν την ιδιότητά τους ή τον σκοπό της επίσκεψής τους. Οι εξωτερικοί συνεργάτες της Τράπεζας της Ελλάδος δεσμεύονται από το υπηρεσιακό και επαγγελματικό απόρρητο και χρησιμοποιούν τα συλλεγόμενα στοιχεία αποκλειστικά για τους σκοπούς της ανάθεσης.

Πριν την έναρξη κάθε έρευνας αναρτάται σχετική ανακοίνωση στον δικτυακό τόπο της Τράπεζας της Ελλάδος, με αναφορά στις σχετικές νομοθετικές διατάξεις, τον χρόνο έναρξης και τη διάρκεια της έρευνας, ενώ η Τράπεζα δύναται να ενημερώνει την Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (EIOPA) για τις διενεργούμενες έρευνες, παρέχοντας στοιχεία για το αντικείμενο και τα ευρήματα της έρευνας, διατηρώντας την

ανωνυμία των εποπτευόμενων προσώπων. Οι έρευνες με ανωνυμία της Τράπεζας αφορούν τους διανομείς ασφαλιστικών και αντασφαλιστικών προϊόντων που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα, ανεξαρτήτως της χώρας καταγωγής τους.

Το κύριο πλεονέκτημα αυτού του νέου εποπτικού εργαλείου είναι η ενίσχυση της αποτελεσματικότητας της εποπτείας στην αγορά διανομής ασφαλιστικών προϊόντων, με άμεσο όφελος για τους ασφαλισμένους (υφιστάμενους ή νέους). Ειδικότερα, οι έρευνες με ανωνυμία (mystery shopping) παρέχουν στην Τράπεζα της Ελλάδος τη δυνατότητα για έναν πιο ρεαλιστικό έλεγχο της αγοράς, καθώς διαπιστώνεται στην πράξη πώς εφαρμόζεται η νομοθεσία κατά τη διανομή των ασφαλιστικών προϊόντων όσον αφορά την προσκόμιση των θεσμικώς προβλεπόμενων εγγράφων ή των παρεχόμενων πληροφοριών εκ μέρους των εποπτευόμενων προσώπων. Επιπλέον, ενισχύεται η προστασία των ασφαλισμένων, εφόσον εντοπίζονται έγκαιρα τυχόν παραπλανητικές πρακτικές, ελλιπής ενημέρωση και παραβιάσεις υποχρεώσεων διαφάνειας προς τους πελάτες.

Τα ευρήματα και οι διαπιστώσεις από την εφαρμογή του νέου εποπτικού εργαλείου συμβάλλουν σημαντικά στο εποπτικό έργο της Τράπεζας της Ελλάδος. Στο πλαίσιο αυτό, εφόσον διαπιστωθούν παραβάσεις των διατάξεων της νομοθεσίας σχετικά με τη διανομή ασφαλιστικών προϊόντων, η Τράπεζα δύναται να προβεί στις κατάλληλες εποπτικές ενέργειες για τη διασφάλιση της συμμόρφωσης των εποπτευόμενων προσώπων με την κείμενη νομοθεσία.

Εν συντομία, η δυνατότητα απροειδοποίητων και ανώνυμων ελέγχων λειτουργεί προληπτικά, ενισχύοντας τη συμμόρφωση των εποπτευόμενων προσώπων με το κανονιστικό πλαίσιο. Η αποτελεσματική εποπτεία συμβάλλει στην ενίσχυση της εμπιστοσύνης στον θεσμό της ιδιωτικής ασφάλισης. Τέλος, η αναθεώρηση του νομικού πλαισίου ευθυγραμμίζεται με σύγχρονες εποπτικές μεθόδους που εφαρμόζονται ήδη σε άλλα κράτη-μέλη της ΕΕ και ενισχύει τη συνεργασία με την EIOPA.

VIII ΜΑΚΡΟΠΡΟΛΗΠΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Η άσκηση μακροπροληπτικής πολιτικής από την Τράπεζα της Ελλάδος έχει ως απώτερο στόχο να συμβάλει στη διαφύλαξη της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος ως συνόλου, μέσω της ενίσχυσης της ανθεκτικότητάς του και της μείωσης της συσσώρευσης των συστημικών κινδύνων.

Στο πλαίσιο αυτό, η Τράπεζα της Ελλάδος έχει ήδη ενεργοποιήσει τρία εργαλεία μακροπροληπτικής πολιτικής. Όσον αφορά το αντικυκλικό κεφαλαιακό απόθεμα ασφαλείας (Countercyclical Capital Buffer – CCyB), η Τράπεζα της Ελλάδος υιοθέτησε πλαίσιο για την εφαρμογή του στην Ελλάδα, σύμφωνα με το οποίο η ενεργοποίηση του εν λόγω αποθέματος ξεκινά στο στάδιο του οικονομικού και χρηματοπιστωτικού κύκλου κατά το οποίο επικρατεί ουδέτερο περιβάλλον κινδύνου μέχρι αυτό να ανέλθει στο επιδιωκόμενο ποσοστό, το οποίο έχει οριστεί στο 0,5%. Τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2025 το ποσοστό αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας διατηρήθηκε στο 0,25% με ημερομηνία έναρξης εφαρμογής την 1η Οκτωβρίου 2025. Το δ΄ τρίμηνο του 2025, η Τράπεζα της Ελλάδος αύξησε το ποσοστό αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας για την Ελλάδα κατά 0,25% στο 0,5% και τον Ιανουάριο του 2026 το διατήρησε στο επίπεδο αυτό, δηλ. στο επίπεδο του επιδιωκόμενου ποσοστού θετικού αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας σε ουδέτερο περιβάλλον κινδύνου, με εφαρμογή από την 1η Οκτωβρίου 2026.[1]

Επίσης, η Τράπεζα της Ελλάδος προσδιόρισε τα λοιπά συστημικά σημαντικά ιδρύματα (Other Systemically Important Institutions – O-SII) στην Ελλάδα για το έτος 2025 και καθόρισε το ποσοστό του αποθέματος ασφαλείας O-SII για το έτος 2026 στο 1,25% για το ίδρυμα Eurobank Ergasias Υπηρεσιών και Συμμετοχών Α.Ε. σε ενοποιημένη βάση και στο 1% για τα εξής O-SII: Άλφα Τράπεζα Α.Ε. σε ατομική και ενοποιημένη βάση, Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε. σε ατομική και ενοποιημένη βάση, Πειραιώς Financial Holdings Α.Ε. σε ενοποιημένη βάση και Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε. σε ατομική βάση, και Τράπεζα Eurobank Α.Ε. σε ατομική βάση.

Τέλος, η Τράπεζα της Ελλάδος έχει ενεργοποιήσει μακροπροληπτικά μέτρα για τη δανειακή επιβάρυνση, τα οποία εφαρμόζονται σε επίπεδο δανειολήπτη για δάνεια και λοιπές πιστώσεις προς φυσικά πρόσωπα με εξασφάλιση οικιστικό ακίνητο, τα οποία έχουν τεθεί σε ισχύ από την 1η Ιανουαρίου 2025.[2]

1 ΚΑΘΟΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΠΟΣΟΣΤΟΥ ΑΝΤΙΚΥΚΛΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΟΥ ΑΠΟΘΕΜΑΤΟΣ ΑΣΦΑΛΕΙΑΣ

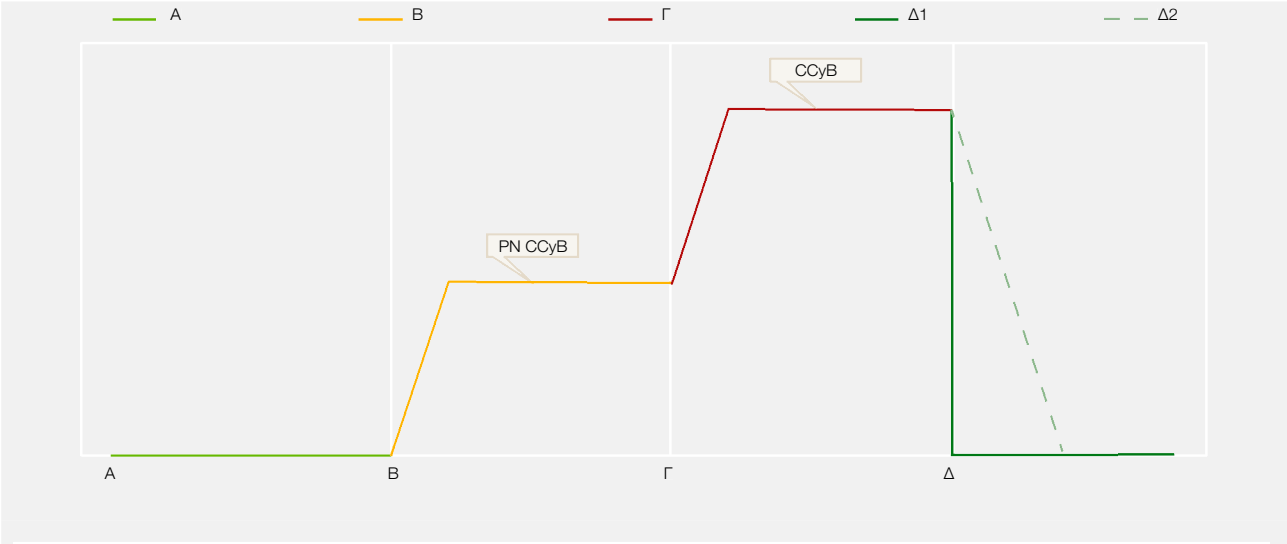
Το αντικυκλικό κεφαλαιακό απόθεμα ασφαλείας αποβλέπει στην αποτροπή ή μείωση της συσσώρευσης κυκλικών συστημικών κινδύνων και στην αντιμετώπιση της υπερκυκλικότητας (procyclicality) της πιστωτικής επέκτασης και μόχλευσης, δηλαδή στη διαμόρφωση κατάλληλου επιπέδου πιστωτικής επέκτασης και μόχλευσης σε όλες τις φάσεις του οικονομικού και χρηματοπιστωτικού κύκλου. Το ποσοστό του αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας κυμαίνεται μεταξύ 0% και 2,5%, βαθμονομημένο σε βήματα του 0,25% ή πολλαπλάσια του 0,25%.[3]

1 Το ποσοστό του αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας καθορίζεται με Πράξη Εκτελεστικής Επιτροπής (ΠΕΕ) και τίθεται σε εφαρμογή 12 μήνες από την ημερομηνία ανακοίνωσής του.

2 Το κείμενο βασίζεται σε πληροφόρηση και στοιχεία που ήταν διαθέσιμα μέχρι τις 31.3.2026.

3 Για τους σκοπούς της παραγράφου 2 του άρθρου 130 του ν. 4261/2014, η εντεταλμένη αρχή μπορεί να καθορίζει το ποσοστό αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας σε ύψος άνω του 2,5% του συνολικού ποσού ανοιγμάτων σε κίνδυνο, εφόσον αυτό δικαιολογείται κατά τα προβλεπόμενα στην παράγραφο 3 του άρθρου 127 του ν. 4261/2014.

Διάγραμμα VIII.1 Αντικυκλικό κεφαλαιακό απόθεμα ασφαλείας (CCyB) και οικονομικός κύκλος



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.
Α: Περίοδος ανάκαμψης.
Β: Ουδέτερο περιβάλλον κινδύνου.
Γ: Περιβάλλον συσσώρευσης κυκλικών συστημικών κινδύνων.
Δ1: Περίοδος διαταραχών/καθοδική φάση - άμεση αποδέσμευση.
Δ2: Περίοδος διαταραχών/καθοδική φάση - σταδιακή αποδέσμευση.

Το αντικυκλικό κεφαλαιακό απόθεμα ασφαλείας καλύπτεται από κεφάλαιο κοινών μετοχών της Κατηγορίας 1 (CET1) και εκφράζεται ως ποσοστό του συνολικού ποσού ανοιγμάτων σε κίνδυνο των ιδρυμάτων που είναι εκτεθειμένα σε πιστωτικό κίνδυνο στην Ελλάδα.[4]

Τον Οκτώβριο του 2024, με την Πράξη Εκτελεστικής Επιτροπής (ΠΕΕ) 235/1/07.10.2024,[5] η Τράπεζα της Ελλάδος υιοθέτησε πλαίσιο για το θετικό αντικυκλικό κεφαλαιακό απόθεμα ασφαλείας σε ουδέτερο περιβάλλον κινδύνου (positive neutral (PN) CCyB). Στο πλαίσιο αυτό, ο καθορισμός του ποσοστού του αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας άνω του 0% ξεκινά στο στάδιο του οικονομικού και χρηματοπιστωτικού κύκλου κατά το οποίο επικρατεί ουδέτερο περιβάλλον κινδύνου (standard risk environment), δηλαδή όταν οι κίνδυνοι δεν είναι ούτε υποτονικοί ούτε αυξημένοι (βλ. Διάγραμμα VIII.1, φάση Β), προκειμένου να δοθεί η δυνατότητα στα πιστωτικά ιδρύματα να απορροφήσουν τυχόν ζημίες και να διασφαλιστεί η ομαλή ροή της χρηματοδότησης προς την πραγματική οικονομία αν επέλθουν απρόβλεπτες διαταραχές. Οι διαταραχές αυτές μπορεί να είναι τόσο ενδογενείς όσο και εξωγενείς, δηλαδή να μη συνδέονται με την οικονομία και το χρηματοπιστωτικό σύστημα (π.χ. πανδημία COVID-19). Η κατά τα ως άνω ενεργοποίηση και σταδιακή δημιουργία ενός θετικού αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας συνεχίζεται μέχρι το απόθεμα αυτό να ανέλθει στο επιδιωκόμενο ποσοστό (PN CCyB target rate). Το επιδιωκόμενο ποσοστό του θετικού αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας στην Ελλάδα έχει οριστεί στο 0,5%.

Πέραν του ουδέτερου περιβάλλοντος κινδύνου, διακρίνονται τρεις επιπλέον φάσεις του οικονομικού και χρηματοπιστωτικού κύκλου, στις οποίες διαφοροποιείται η χρήση του αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας ανάλογα με την ένταση των κυκλικών συστημικών κινδύνων.

Στη φάση Α κατά την οποία η οικονομία ή το χρηματοπιστωτικό σύστημα ανακάμπτει μετά από σοβαρές, ενδογενείς ή εξωγενείς, διαταραχές ή μετά από μια συστημική κρίση, το αντικυκλικό

4 Το συνολικό ποσό ανοιγμάτων σε κίνδυνο υπολογίζεται σύμφωνα με την παράγραφο 3 του άρθρου 92 του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 575/2013.

5 “Εφαρμογή αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας στην Ελλάδα – Κατάργηση της Πράξης Εκτελεστικής Επιτροπής 202/1/11.03.2022”.

κεφαλαιακό απόθεμα ασφαλείας καθορίζεται σε μηδενικό επίπεδο προκειμένου να ενθαρρυνθεί η παροχή πιστώσεων και να διασφαλιστεί η ομαλή χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας. Το αντικυκλικό κεφαλαιακό απόθεμα ασφαλείας παραμένει σε μηδενικό επίπεδο έως ότου η ένταση των κυκλικών συστημικών κινδύνων αξιολογηθεί ότι βρίσκεται σε ουδέτερο επίπεδο.

Εφόσον η αξιολόγηση της έντασης των κυκλικών συστημικών κινδύνων από την Τράπεζα της Ελλάδος καταλήγει στο συμπέρασμα ότι συσσωρεύονται κυκλικοί συστημικοί κίνδυνοι (φάση Γ), η Τράπεζα της Ελλάδος αποφασίζει, κατά τη διακριτική της ευχέρεια, την αύξηση του ποσοστού αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας σε επίπεδο υψηλότερο από το επιδιωκόμενο ποσοστό θετικού αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας σε ουδέτερο περιβάλλον κινδύνου, με σκοπό την αποτροπή ή τη μείωση της συσσώρευσης των κυκλικών συστημικών κινδύνων και την πρόληψη και τον περιορισμό της υπερβολικής πιστωτικής επέκτασης και μόχλευσης στην ανοδική φάση του οικονομικού και χρηματοπιστωτικού κύκλου.

Τέλος, σε περίπτωση διαταραχών ή στην καθοδική φάση του κύκλου (φάση Δ), η Τράπεζα της Ελλάδος αποφασίζει, ανάλογα με τη δριμύτητα και τη φύση των διαταραχών, τη μείωση ή την πλήρη αποδέσμευση (ήτοι τον καθορισμό σε μηδενικό επίπεδο) του ισχύοντος ποσοστού αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας προκειμένου να ενθαρρύνει την παροχή πιστώσεων, συμβάλλοντας έτσι στην ομαλή χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας. Επισημαίνεται ότι η μείωση ή η πλήρης αποδέσμευση του ισχύοντος ποσοστού αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας έχει άμεση εφαρμογή.

Η Τράπεζα της Ελλάδος, βάσει του ν. 4261/2014 (άρθρο 127),[6] αξιολογεί ανά τρίμηνο την ένταση του κυκλικού συστημικού κινδύνου και την καταλληλότητα του ποσοστού αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας για την Ελλάδα και, εφόσον αυτό είναι αναγκαίο, καθορίζει ή προσαρμόζει το ποσοστό αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας.

Η καταλληλότητα του ποσοστού αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας αξιολογείται λαμβάνοντας υπόψη, μεταξύ άλλων, την τιμή του δείκτη "τυποποιημένη διαφορά των πιστώσεων προς το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ)", όπως αυτός ορίζεται στη Σύσταση ΕΣΣΚ/2014/1. Αναλυτικότερα, σε πρώτη φάση υπολογίζεται ο λόγος των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων χρεογράφων και δανείων (δηλαδή των πιστώσεων), όπως προκύπτουν από τα χρηματοοικονομικά στοιχεία παθητικού του ιδιωτικού μη χρηματοπιστωτικού τομέα, προς το άθροισμα των τεσσάρων τελευταίων τριμηνιαίων παρατηρήσεων του ΑΕΠ (υπολογιζόμενου σε ονομαστική αξία, χωρίς εποχική διόρθωση). Σε δεύτερη φάση υπολογίζεται η μακροπρόθεσμη τάση του λόγου των πιστώσεων προς το ΑΕΠ με την εφαρμογή του φίλτρου εξομάλυνσης Hodrick-Prescott. Ο δείκτης "τυποποιημένη διαφορά των πιστώσεων προς το ΑΕΠ" προκύπτει ως η διαφορά του λόγου των πιστώσεων προς το ΑΕΠ από τη μακροπρόθεσμη τάση του. Υψηλή θετική τιμή του δείκτη δηλώνει υπερβολική πιστωτική επέκταση σε σχέση με την αύξηση του ΑΕΠ, η οποία δημιουργεί αυξημένους κινδύνους για το χρηματοπιστωτικό σύστημα, συντείνοντας στον καθορισμό του ποσοστού αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας σε ύψος άνω του 0%. Στην Ελλάδα, η "τυποποιημένη διαφορά των πιστώσεων προς το ΑΕΠ" παραμένει σε αρνητικό έδαφος από το 2012. Το γ΄ τρίμηνο του 2025 διαμορφώθηκε σε -21,0 ποσοστιαίες μονάδες, έναντι -21,8 το προηγούμενο τρίμηνο. Επισημαίνεται ότι το γ΄ τρίμηνο του 2025 είναι το τελευταίο διαθέσιμο τρίμηνο των χρηματοοικονομικών στοιχείων παθητικού του ιδιωτικού μη χρηματοπιστωτικού τομέα. Για την εν λόγω τιμή της "τυποποιημένης διαφοράς των πιστώσεων προς το ΑΕΠ", το σημείο αναφοράς αποθέματος ασφαλείας[7] (οδηγός αποθέματος ασφαλείας), όπως αυτό ορίζεται στη σύσταση Β παράγραφος 3α) της Σύστασης ΕΣΣΚ/2014/1, είναι μηδέν.

6 Όπως ισχύει μετά την τροποποίησή του από το άρθρο 44 του ν. 4799/2021, με το οποίο ενσωματόνονται οι διατάξεις του άρθρου 136 της Οδηγίας 2013/36/ΕΕ μετά την αναθεώρησή τους από την Οδηγία (ΕΕ) 2019/878.

7 Η Τράπεζα της Ελλάδος ακολουθεί ως σημείο αναφοράς αποθέματος ασφαλείας αυτό που ορίζεται στη σύσταση Β παρ. 3α) της Σύστασης ΕΣΣΚ/2014/1 και υπολογίζεται σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στο μέρος ΙΙ του παραρτήματος της εν λόγω Σύστασης, το οποίο χρησιμοποιείται ως "οδηγός αποθέματος ασφαλείας".

Πέραν της "τυποποιημένης διαφοράς των πιστώσεων προς το ΑΕΠ", η Τράπεζα της Ελλάδος εξετάζει συμπληρωματικά πρόσθετους δείκτες για την παρακολούθηση της δημιουργίας και συσσώρευσης των κυκλικών συστημικών κινδύνων.[8] Οι δείκτες αυτοί ομαδοποιούνται στις εξής κατηγορίες: πιστωτικές εξελίξεις, δανειακή επιβάρυνση του ιδιωτικού τομέα, δυνητική υπερτίμηση των ακινήτων, ευρωστία των πιστωτικών ιδρυμάτων, εξωτερικές ανισορροπίες και τιμολόγηση του κινδύνου.

Τον Οκτώβριο του 2024 η Τράπεζα της Ελλάδος καθόρισε το ποσοστό του αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας στο 0,25%, με εφαρμογή από την 1η Οκτωβρίου 2025.[9] Κατά τα τρία πρώτα τρίμηνα του 2025, η Τράπεζα της Ελλάδος διατήρησε το ποσοστό του αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας αμετάβλητο στο 0,25%, λαμβάνοντας υπόψη την ανάλυση των πρόσθετων δεικτών, η οποία ανέδειξε μεν την απαρχή συσσώρευσης κυκλικών συστημικών κινδύνων σε επιμέρους τομείς, όπως η χρηματοδότηση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, οι τιμές των οικιστικών ακινήτων και το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ωστόσο, επιβεβαίωσε την εκτίμηση περί της απουσίας υπέρμετρης πιστωτικής επέκτασης και μόχλευσης.

Η αξιολόγηση των κυκλικών συστημικών κινδύνων στην Ελλάδα για το δ΄ τρίμηνο του 2025 κατέδειξε ότι οι κίνδυνοι αυτοί παραμένουν περιορισμένοι και ότι το περιβάλλον κινδύνου εμφανίζεται ουδέτερο. Λαμβάνοντας υπόψη το παραπάνω πλαίσιο και τη σκοπιμότητα σταδιακής δημιουργίας μακροπροληπτικού χώρου και συνεκτιμώντας το ευνοϊκό μακροοικονομικό περιβάλλον, την περαιτέρω βελτίωση των θεμελιωδών μεγεθών και των εποπτικών δεικτών των τραπεζών, καθώς και την αναδιάρθρωση λιγότερο σημαντικών τραπεζών, η Τράπεζα της Ελλάδος αύξησε το ποσοστό αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας για την Ελλάδα κατά 0,25% και το καθόρισε στο 0,5%, δηλ. στο επίπεδο του επιδιωκόμενου ποσοστού θετικού αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας σε ουδέτερο περιβάλλον κινδύνου, με ημερομηνία έναρξης εφαρμογής την 1η Οκτωβρίου 2026.[10] Το α΄ τρίμηνο του 2026 το ποσοστό αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ασφαλείας διατηρήθηκε αμετάβλητο στο 0,5%, δεδομένου ότι η αξιολόγηση των κυκλικών συστημικών κινδύνων στην Ελλάδα για το εν λόγω τρίμηνο κατέδειξε ότι αυτοί παραμένουν περιορισμένοι και το περιβάλλον κινδύνου ουδέτερο.

2 ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΛΟΙΠΩΝ ΣΥΣΤΗΜΙΚΑ ΣΗΜΑΝΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ (O-SII) ΚΑΙ ΚΑΘΟΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΑΠΟΘΕΜΑΤΟΣ ΑΣΦΑΛΕΙΑΣ O-SII

Η εφαρμογή του αποθέματος ασφαλείας των λοιπών συστημικά σημαντικών ιδρυμάτων (Other Systemically Important Institutions – O-SII)[11] αποσκοπεί στη μείωση του ηθικού κινδύνου (moral hazard) και στην ενίσχυση της ανθεκτικότητας των λοιπών συστημικά σημαντικών ιδρυμάτων. Ο ηθικός κίνδυνος συνίσταται στην προσδοκία του ιδρύματος ότι, λόγω της συστημικής του σημασίας, δεν θα αφεθεί να καταρρεύσει. Η επιβολή πρόσθετων κεφαλαιακών απαιτήσεων με τη μορφή αποθέματος ασφαλείας O-SII περιορίζει την υπερβολική ανάληψη κινδύνων από το συστημικά σημαντικό ίδρυμα, με σκοπό τη μείωση του ηθικού κινδύνου. Επιπροσθέτως, μειώνει τις συστημικές επιπτώσεις του ηθικού κινδύνου μέσω της ενίσχυσης των αποθεμάτων κεφαλαίου του συστημικά σημαντικού ιδρύματος για την απορρόφηση ενδεχόμενων ζημιών και, κατά συνέπεια, τον περιορισμό του κινδύνου μετάδοσης της διαταραχής στον υπόλοιπο τραπεζικό τομέα.

8 Για αναλυτικούς ορισμούς, βλ. ΠΕΕ 235/1/07.10.2024.
9 Βλ. ΠΕΕ 235/2/07.10.2024.
10 Βλ. ΠΕΕ 248/1/06.10.2025.
11 Τα λοιπά συστημικά σημαντικά ιδρύματα αντιδιαστέλλονται προς εκείνα τα οποία χαρακτηρίζονται ως παγκοσμίως συστημικά σημαντικά ιδρύματα (Global Systemically Important Institutions – G-SII).

Η Τράπεζα της Ελλάδος, βάσει του ν. 4261/2014 (άρθρο 124), είναι αρμόδια για τον προσδιορισμό των O-SII μεταξύ των ιδρυμάτων που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας στην Ελλάδα. Ο προσδιορισμός των λοιπών συστημικά σημαντικών ιδρυμάτων διενεργείται σε ετήσια βάση, προκειμένου να εξεταστεί αν είναι σκόπιμη η εφαρμογή σε αυτά αποθέματος ασφαλείας O-SII, το οποίο καλύπτεται από κεφάλαιο κοινών μετοχών της Κατηγορίας 1 (CET1).

Πίνακας VIII.1 Υποχρεωτικοί δείκτες για τη βαθμολόγηση των λοιπών συστημικά σημαντικών ιδρυμάτων (O-SII) στην Ελλάδα

Κριτήριο	Δείκτες	Συντελεστής στάθμισης (%)
Μέγεθος	Σύνολο στοιχείων ενεργητικού	25
Σημασία	Αξία εγχώριων πράξεων πληρωμής	8,33
	Καταθέσεις ιδιωτικού τομέα από καταθέτες εντός ΕΕ	8,33
	Δάνεια ιδιωτικού τομέα σε δανειολήπτες εντός ΕΕ	8,33
Διασυνοριακή δραστηριότητα	Αξία εξωχρηματιστηριακών παραγώγων (ονομαστική)	8,33
	Διακρατικές υποχρεώσεις	8,33
	Διακρατικές απαιτήσεις	8,33
Διασύνδεση	Υποχρεώσεις εντός του χρηματοπιστωτικού συστήματος	8,33
	Στοιχεία ενεργητικού εντός του χρηματοπιστωτικού συστήματος	8,33
	Χρεωστικοί τίτλοι	8,33

Πηγή: Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών, EBA/GL/2014/10.

Η Τράπεζα της Ελλάδος, για τον προσδιορισμό των O-SII, εφαρμόζει τη μεθοδολογία που περιλαμβάνεται στις σχετικές κατευθυντήριες γραμμές που εξέδωσε η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (ΕΑΤ – EBA/GL/2014/10), όπως αυτές υιοθετήθηκαν με την ΠΕΕ 56/18.12.2015 και εξειδικεύθηκαν περαιτέρω με την ΠΕΕ 221/1/17.10.2023. Σύμφωνα με τη μεθοδολογία αυτή, οι αρμόδιες αρχές υπολογίζουν βαθμολογία που υποδηλώνει τη συστημική σημασία κάθε ιδρύματος βάσει συγκεκριμένων κριτηρίων. Τα κριτήρια αυτά αφορούν το μέγεθος, τη σημασία για την οικονομία της Ελλάδος, τη διασυνοριακή δραστηριότητα και τον βαθμό διασύνδεσης του ιδρύματος με το χρηματοπιστωτικό σύστημα (βλ. Πίνακα VIII.1). Στα τέσσερα αυτά κριτήρια αντιστοιχούν υποχρεωτικοί δείκτες, οι οποίοι θα πρέπει να χρησιμοποιούνται κατ' ελάχιστον από τις αρμόδιες αρχές κατά τον υπολογισμό της βαθμολογίας κάθε ιδρύματος. Η βαθμολογία κάθε ιδρύματος εκφράζεται σε μονάδες βάσης (μ.β.). Κάθε αρμόδια αρχή ορίζει ένα κατώφλι σε μ.β. και όσα ιδρύματα το υπερβαίνουν θεωρούνται O-SII. Το κατώφλι αυτό δύναται να οριστεί από τις 275 μ.β. έως τις 425 μ.β. προκειμένου να ληφθούν υπόψη οι ιδιαιτερότητες του τραπεζικού τομέα κάθε κράτους-μέλους και να διασφαλιστεί ομοιογένεια στα O-SII που προσδιορίζονται με αυτόν τον τρόπο βάσει της συστημικής τους σημασίας. Η ΕΑΤ προτείνει ως ενδεικτικό κατώφλι τις 350 μ.β. Επίσης, παρέχεται στις αρμόδιες αρχές η δυνατότητα να προσδιορίζουν ως O-SII και επιπλέον οντότητες βάσει πρόσθετων ποιοτικών ή/και ποσοτικών δεικτών συστημικού κινδύνου.

Η Τράπεζα της Ελλάδος, για τον υπολογισμό της βαθμολογίας των ιδρυμάτων που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας στην Ελλάδα ως προς τη συστημική τους σημασία, χρησιμοποίησε αποκλειστικά τους υποχρεωτικούς δείκτες βαθμολόγησης (βλ. Πίνακα VIII.1) και επέλεξε ως κατώφλι τις 350 μ.β.

Με βάση τα παραπάνω, για το έτος 2025 προσδιορίστηκαν ως O-SII τα ιδρύματα: Άλφα Τράπεζα Α.Ε., Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε., Πειραιώς Financial Holdings Α.Ε. και Eurobank Ergasias Υπηρεσιών και Συμμετοχών Α.Ε.

Με την ΠΕΕ 246/1/15.09.2025, η Τράπεζα της Ελλάδος αποφάσισε να καθορίσει το κεφαλαιακό απόθεμα ασφαλείας O-SII για το έτος 2026 για τα ιδρύματα που προσδιορίζονται ως O-SII ως εξής:

- σε ποσοστό 1,25% για το ίδρυμα Eurobank Ergasias Υπηρεσιών και Συμμετοχών Α.Ε. σε ενοποιημένη βάση[12] και

12 Επισημαίνεται ότι στις 12.12.2025 ολοκληρώθηκε η συγχώνευση με απορρόφηση της Eurobank Ergasias Υπηρεσιών και Συμμετοχών Α.Ε. από την Τράπεζα Eurobank Α.Ε. και συνεπώς το ποσοστό 1,25% εφαρμόζεται στην Τράπεζα Eurobank Α.Ε. σε ενοποιημένη βάση.

- σε ποσοστό 1% για τα O-SII: Άλφα Τράπεζα Α.Ε. σε ατομική και ενοποιημένη βάση, Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε. σε ατομική και ενοποιημένη βάση, Πειραιώς Financial Holdings Α.Ε. σε ενοποιημένη βάση και Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε. σε ατομική βάση, και Τράπεζα Eurobank Α.Ε. σε ατομική βάση.

3 ΘΕΣΠΙΣΗ ΜΑΚΡΟΠΡΟΛΗΠΤΙΚΩΝ ΜΕΤΡΩΝ ΓΙΑ ΤΗ ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ ΠΟΥ ΕΦΑΡΜΟΖΟΝΤΑΙ ΣΕ ΕΠΙΠΕΔΟ ΔΑΝΕΙΟΛΗΠΤΗ

Τα μακροπροληπτικά μέτρα για τη δανειακή επιβάρυνση που εφαρμόζονται σε επίπεδο δανειολήπτη στοχεύουν στον περιορισμό της συσσώρευσης συστημικών κινδύνων που απορρέουν από την αγορά ακινήτων και συνδέονται με τη χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα. Με την ενεργοποίηση των μέτρων αυτών αποσοβείται ο κίνδυνος υπέρμετρης χαλάρωσης των πιστοδοτικών κριτηρίων, με αποτέλεσμα την ενίσχυση της ανθεκτικότητας των δανειοληπτών και τη μείωση του πιστωτικού κινδύνου των πιστωτών.

Στην Ελλάδα, αρμόδια για τη θέσπιση μακροπροληπτικών μέτρων σχετικά με τη δανειακή επιβάρυνση που εφαρμόζονται σε επίπεδο δανειολήπτη είναι η Τράπεζα της Ελλάδος δυνάμει του άρθρου 133Α του ν. 4261/2014, όπως προστέθηκε με το άρθρο 54 του ν. 5036/2023 με ισχύ από τις 29 Μαρτίου 2023. Στο πλαίσιο της μακροπροληπτικής της αρμοδιότητας, η Τράπεζα της Ελλάδος καθορίζει το είδος των μακροπροληπτικών μέτρων για τη δανειακή επιβάρυνση που εφαρμόζονται σε επίπεδο δανειολήπτη, τους δείκτες ή τα χαρακτηριστικά των πιστώσεων ως προς τα οποία θα εφαρμόζονται τα όρια που θεσπίζει, καθώς και το ύψος των ορίων αυτών, το είδος των πιστώσεων ως προς τις οποίες εφαρμόζονται τα μακροπροληπτικά μέτρα, τους όρους και τις προϋποθέσεις εφαρμογής τους.

Με την ΠΕΕ 227/1/08.03.2024 θεσπίστηκαν μέτρα για τη δανειακή επιβάρυνση που εφαρμόζονται σε επίπεδο δανειολήπτη για τα δάνεια και τις λοιπές πιστώσεις προς φυσικά πρόσωπα με εξασφάλιση οικιστικό ακίνητο στην Ελλάδα, τα οποία εφαρμόζονται από τον Ιανουάριο του 2025. Ειδικότερα, το ανώτατο επιτρεπόμενο όριο για τον δείκτη δανείου προς αξία κατά την έγκριση (loan-to-value at origination – LTV-O) τέθηκε σε 90% για τους δανειολήπτες που είναι αγοραστές για πρώτη φορά[13] και σε 80% για τους λοιπούς δανειολήπτες. Επίσης, το ανώτατο επιτρεπόμενο όριο για τον δείκτη εξυπηρέτησης δανείου προς εισόδημα κατά την έγκριση (debt service-to-income at origination – DSTI-O) τέθηκε σε 50% για τους δανειολήπτες που είναι αγοραστές για πρώτη φορά και σε 40% για τους λοιπούς δανειολήπτες. Κρίθηκε σκόπιμο να τεθούν λιγότερο αυστηρά όρια για τους αγοραστές για πρώτη φορά, ώστε να διευκολύνεται η πρόσβασή τους στη στεγαστική πίστη. Επιπροσθέτως, ποσοστό έως 10% επί του συνολικού αριθμού των δανείων και λοιπών πιστώσεων που εγκρίνονται και έχουν έστω εν μέρει εκταμιευθεί εντός του εκάστοτε ημερολογιακού τριμήνου σε επίπεδο ιδρύματος ή οντότητας δύναται να υπερβαίνει τα ανώτατα επιτρεπόμενα όρια LTV-O και DSTI-O. Η αξιολόγηση της υπέρβασης των ορίων γίνεται διακριτά για τους αγοραστές για πρώτη φορά και για τους λοιπούς δανειολήπτες. Διευκρινίζεται ότι τα προαναφερθέντα όρια δεν εφαρμόζονται σε μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα, σε δάνεια που τελούν υπό καθεστώς ρύθμισης, σε μεταβιβαζόμενα χαρτοφυλάκια από εταιρίες απόκτησης απαιτήσεων από δάνεια και πιστώσεις, καθώς και σε δάνεια που εντάσσονται σε προγράμματα εθνικής στεγαστικής πολιτικής ή αφορούν τη μετάβαση στην πράσινη οικονομία.

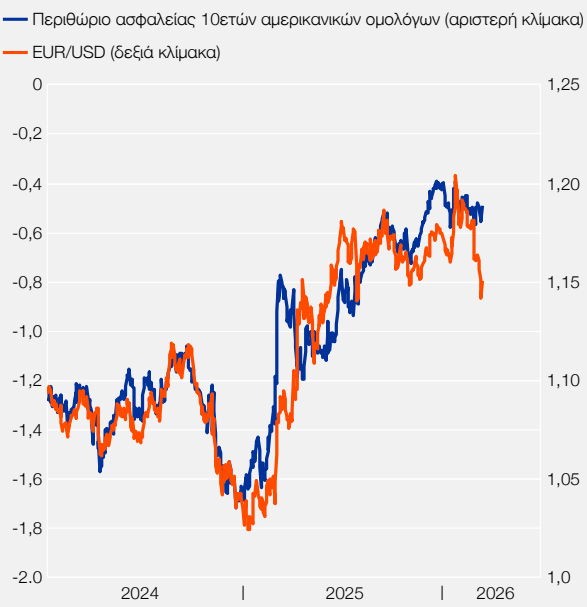
13 Αγοραστής για πρώτη φορά είναι ο δανειολήπτης ο οποίος κατά την έγκριση του δανείου δεν έχει υφιστάμενο δάνειο που αφορά οικιστικό ακίνητο.

IX ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Το 2025 οι διεθνείς χρηματοπιστωτικές συνθήκες βελτιώθηκαν περαιτέρω, ως αποτέλεσμα κυρίως της μεταστροφής της νομισματικής πολιτικής στην ευρωζώνη και τις ΗΠΑ τα τελευταία χρόνια.[1] *Ταυτόχρονα, οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομοσπονδιακών ομολόγων των ΗΠΑ έχουν μειωθεί λιγότερο από ό,τι εκείνες των βραχυπρόθεσμων ομολόγων, σε συνάφεια με την αβεβαιότητα που προκύπτει από τις θεσμικές παρεμβάσεις και την αλλαγή στην οικονομική πολιτική στις ΗΠΑ. Συγκεκριμένα, τον Απρίλιο-Μάιο του 2025, μετά την ανακοίνωση της πρόθεσης επιβολής δασμών στους εμπορικούς εταίρους των ΗΠΑ, παρατηρήθηκαν ρευστοποιήσεις επενδυτικών θέσεων στις ΗΠΑ και εκροές κεφαλαίων από τα αμερικανικά ομοσπονδιακά ομόλογα ταυτόχρονα με εισροές σε κρατικά ομόλογα της ζώνης του ευρώ, ενώ στη συνέχεια οι εισροές προς τα αμερικανικά κρατικά ομόλογα ήταν αδύναμες σε σύγκριση με εκείνες προς τα κρατικά ομόλογα της ευρωζώνης. Η εξέλιξη αυτή επέφερε μείωση του περιθωρίου ασφαλείας (convenience yield) που απολαμβάνουν τα αμερικανικά ομοσπονδιακά ομόλογα, γεγονός που εξηγεί σχεδόν εξ ολοκλήρου την ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου την ίδια περίοδο. Και οι δύο αυτές εξελίξεις διατηρήθηκαν έως το τέλος του 2025 (βλ. Διάγραμμα IX.1).*

Διάγραμμα IX.1 Περιθώριο ασφαλείας ομοσπονδιακών ομολόγων ΗΠΑ και ισοτιμία ευρώ-δολαρίου

(ημερήσια στοιχεία, αποδόσεις σε ποσοστά %)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, με δεδομένα από LSEG.
Σημείωση: Το περιθώριο ασφαλείας (convenience yield) αποτυπώνει την υπερβάλλουσα απόδοση που ενσωματώνεται στις αποδόσεις των ομοσπονδιακών ομολόγων των ΗΠΑ, σε σύγκριση με εκείνες των γερμανικών ομολόγων αντίστοιχης διάρκειας, αφού μετατραπούν οι ταμειακές ροές τους σε δολάρια ΗΠΑ. Οι αρνητικές τιμές αυτού του μεγέθους αναφέρονται στην απόδοση που είναι διατεθειμένοι να απωλέσουν οι επενδυτές-κάτοχοι των αμερικανικών ομοσπονδιακών ομολόγων, σε σύγκριση με την εναλλακτική της τοποθέτησης κεφαλαίων σε ομόλογα αντίστοιχης διάρκειας και ποιότητας, με πληρωμές σε δολάρια ΗΠΑ (με τη χρήση παραγώγων συναλλάγματος) προσαρμοσμένες ως προς τη διαφορά των τοκομεριδίων.

Στη διάρκεια της αναταραχής του Απριλίου 2025 οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων της ζώνης του ευρώ μειώθηκαν, ως αποτέλεσμα εισροών κεφαλαίων σε ευρωπαϊκά ομόλογα και μετοχές μετά από ρευστοποιήσεις αντίστοιχων θέσεων σε αμερικανικούς τίτλους. Από την εξέλιξη αυτή έχουν ευνοηθεί και τα ελληνικά κρατικά και εταιρικά ομόλογα και οι μετοχές, γεγονός που αναδεικνύει την ενισχυμένη εμπιστοσύνη των διεθνών επενδυτών έναντι των ελληνικών τίτλων. Από την αρχή του 2026 η μεταβλητότητα στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές έχει αυξηθεί σημαντικά, λόγω κυρίως της αναθεώρησης προς τα άνω των προσδοκιών των επενδυτών για τον πληθωρισμό και τα βασικά επιτόκια στην ευρωζώνη και τις ΗΠΑ ειδικά μετά την έναρξη του πολέμου στη Μέση Ανατολή. Επίσης, η αβεβαιότητα που έχει εκδηλωθεί διεθνώς ως προς την αποδοτικότητα των επενδύσεων σε εταιρίες τεχνολογίας έχει οδηγήσει σε μείωση των τιμών των μετοχών των εταιριών του εν λόγω κλάδου, γεγονός που επιδρά και στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, κυρίως των ΗΠΑ.

Στο τρέχον περιβάλλον αυξημένης αβεβαιότητας διεθνώς, αναδεικνύεται η σημασία της διατήρησης και ενίσχυσης της βελτιωμένης θέσης των ελληνικών τίτλων. Στην εκπλήρωση του στόχου

1 Στο κεφάλαιο αυτό έχουν ληφθεί υπόψη στοιχεία και πληροφορίες που είχαν δημοσιευθεί έως τις 23.3.2026.

αυτού θα συντελέσουν οι περαιτέρω αναβαθμίσεις του κρατικού αξιόχρεου, που μπορούν να προέλθουν από την αναμενόμενη συνέχιση της συνετής δημοσιονομικής πολιτικής, των μεταρρυθμίσεων και της διαρκούς βελτίωσης των μακροοικονομικών μεγεθών (βλ. Πλαίσιο IX.1), γεγονός το οποίο θα έχει πολύ θετικές συνέπειες για το σύνολο της οικονομίας (βλ. Πλαίσιο IX.2). Συνεπώς, γίνεται εμφανής η συμβολή του βελτιωμένου εγχώριου οικονομικού περιβάλλοντος των τελευταίων ετών, ιδίως μέσα σε ένα ιδιαίτερα ευμετάβλητο εξωτερικό περιβάλλον.

1 ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

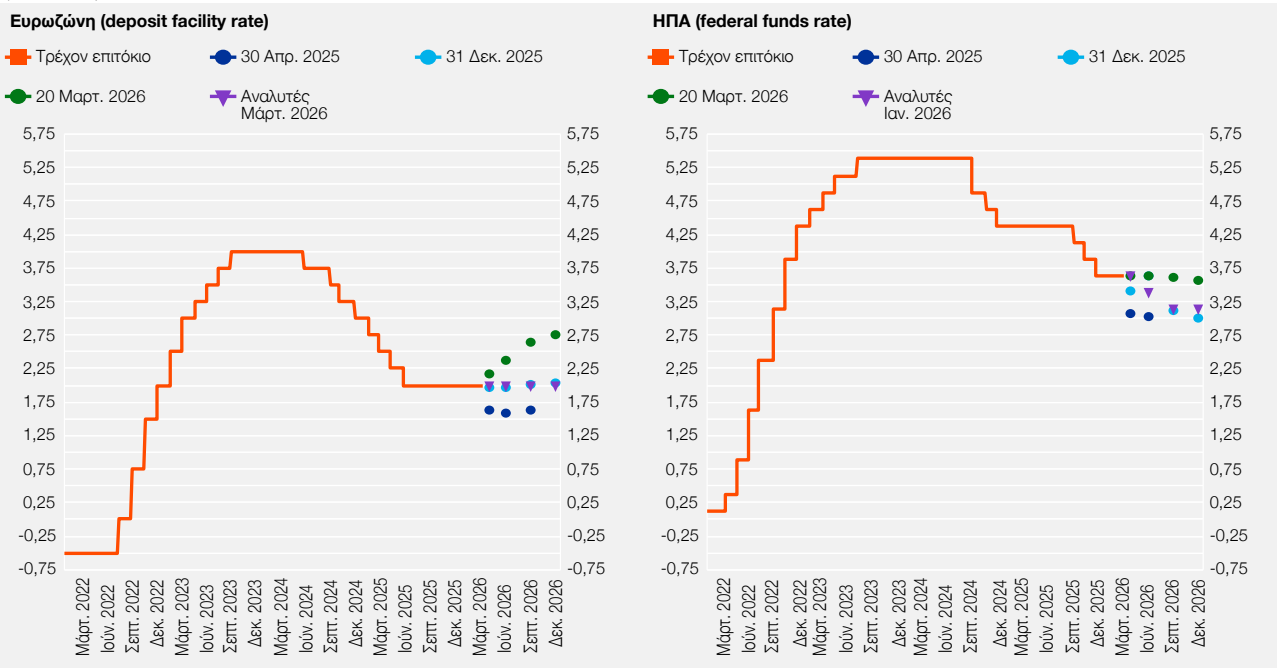
1.1 Αγορές χρήματος

Έως τα τέλη Φεβρουαρίου του τρέχοντος έτους οι νομισματικές συνθήκες διεθνώς αναμενόταν να παραμείνουν ουδέτερες ή να μεταστραφούν σε διευκολυντικές εντός του 2026. Συγκεκριμένα, έως τις 27.2.2026 για την ευρωζώνη αναμενόταν από τις αγορές επιτοκιακών παραγώγων ότι η ΕΚΤ θα διατηρήσει σταθερά τα βασικά επιτόκια έως το τέλος του 2026, 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 της σύγκρουσης στη Μέση Ανατολή η αποτίμηση στα επιτοκιακά παράγωγα υποδεικνύει αναθεώρηση των προσδοκιών των επενδυτών για τα βασικά επιτόκια σε ευρωζώνη και ΗΠΑ, προς υψηλότερα επίπεδα σε σχέση με τα τέλη Φεβρουαρίου. Συγκεκριμένα, έως τα τέλη Μαρτίου, στην ευρωζώνη οι αποτιμήσεις των συμφωνιών ανταλλαγής επιτοκίων σταθερής διάρκειας με το ημερήσιο επιτόκιο €STR (overnight index swaps) είχαν μεταβληθεί σημαντικά υποδεικνύοντας ότι οι επενδυτές βλέπουν ως πιθανές δύο αυξήσεις επιτοκίων κατά 25 μ.β. η καθεμία, χωρίς να αποκλείεται και τρίτη έως το τέλος του 2026 (στις 20.3.2026, τεκ-

Διάγραμμα IX.2 Προσδοκίες για τα βασικά επιτόκια στην ευρωζώνη και στις ΗΠΑ

(ποσοστά %)

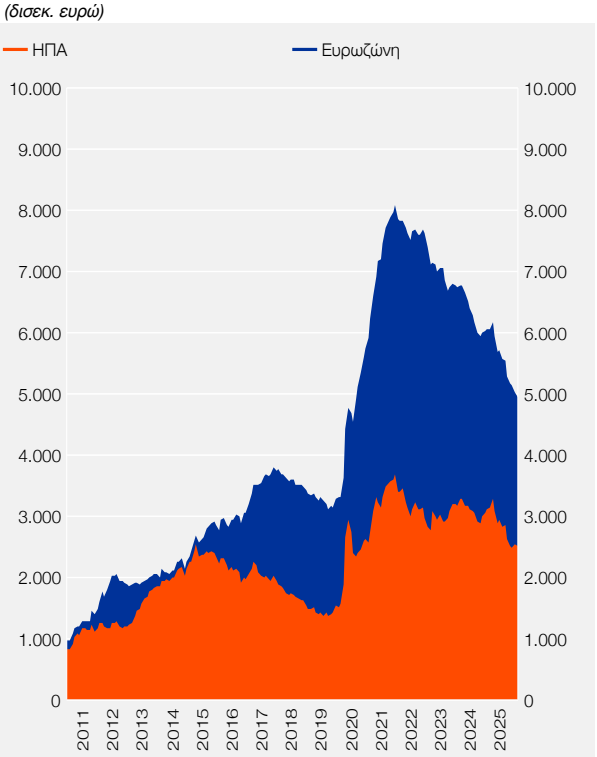


Πηγές: ΕΚΤ, Federal Reserve Bank of New York και LSEG.
Σημείωση: Τα γραφήματα απεικονίζουν τις προσδοκίες για τα βασικά επιτόκια στην ευρωζώνη και στις ΗΠΑ, οι οποίες προέρχονται από χρηματοπιστωτικούς δείκτες και έρευνες γνώμης των αναλυτών. Τα αναμενόμενα επιτόκια των αγορών συνάγονται για την ευρωζώνη από τις συμφωνίες ανταλλαγής επιτοκίων (overnight index swap rates) που βασίζονται στο βραχυπρόθεσμο επιτόκιο του ευρώ (€STR) και για τις ΗΠΑ από τα προθεσμιακά συμβόλαια (CME's futures contracts). Αντίστοιχα, οι προσδοκίες των αναλυτών για τα βασικά επιτόκια των δύο κεντρικών τραπεζών συλλέγονται από τις έρευνες γνώμης που διεξάγουν η ΕΚΤ (ECB Survey of Monetary Analysts) και η Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Νέας Υόρκης (FED Survey of Market Expectations).

μαρτή πιθανότητα αύξησης κατά 25 μ.β. έως τον Ιούνιο: 85%, πιθανότητα για δεύτερη αύξηση κατά 25 μ.β. έως τον Ιούλιο: περίπου 75% και πιθανότητα για τρίτη αύξηση έως τον Δεκέμβριο: περίπου 70% – βλ. Διάγραμμα IX.2, αριστερό γράφημα). Στις ΗΠΑ, τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης επί του βασικού επιτοκίου της Fed υποδεικνύουν ότι οι επενδυτές αναμένουν ότι αυτό θα παραμείνει αμετάβλητο έως το τέλος του 2026 (βλ. Διάγραμμα IX.2, δεξιό γράφημα). Επισημαίνεται ότι με βάση τις τελευταίες έρευνες μεταξύ αναλυτών μεγάλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, οι οποίες ενσωματώνουν πληροφόρηση έως τις αρχές Μαρτίου, οι αναλυτές ανέμεναν ότι η ΕΚΤ θα διατηρήσει σταθερά τα επιτόκιά της και ότι η Fed θα προβεί σε δύο μειώσεις επιτοκίων εντός του 2026.[2]

Διάγραμμα IX.3 Διαθέσιμη ρευστότητα στο χρηματοπιστωτικό σύστημα

(δισεκ. ευρώ)



Πηγές: Federal Reserve Economic Data (FRED) και ECB Data Portal.
Σημειώσεις: Το διάγραμμα παρουσιάζει την υπερβάλλουσα ρευστότητα στα τραπεζικά συστήματα των ΗΠΑ και της ευρωζώνης σε απόλυτα μεγέθη (σε ευρώ). Ως υπερβάλλουσα ρευστότητα ορίζεται το ποσό χρήματος που απομένει στο τραπεζικό σύστημα μετά την αφαίρεση των υποχρεώσεων τήρησης ελάχιστων αποθεματικών. Για τις ΗΠΑ, η σειρά αναφέρεται στα αποθεματικά των πιστωτικών ιδρυμάτων και για την ευρωζώνη στα υπόλοιπα των τρεχούμενων λογαριασμών και των λογαριασμών διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων των τραπεζικών ιδρυμάτων που υποχρεούνται να τηρούν ελάχιστα αποθεματικά.

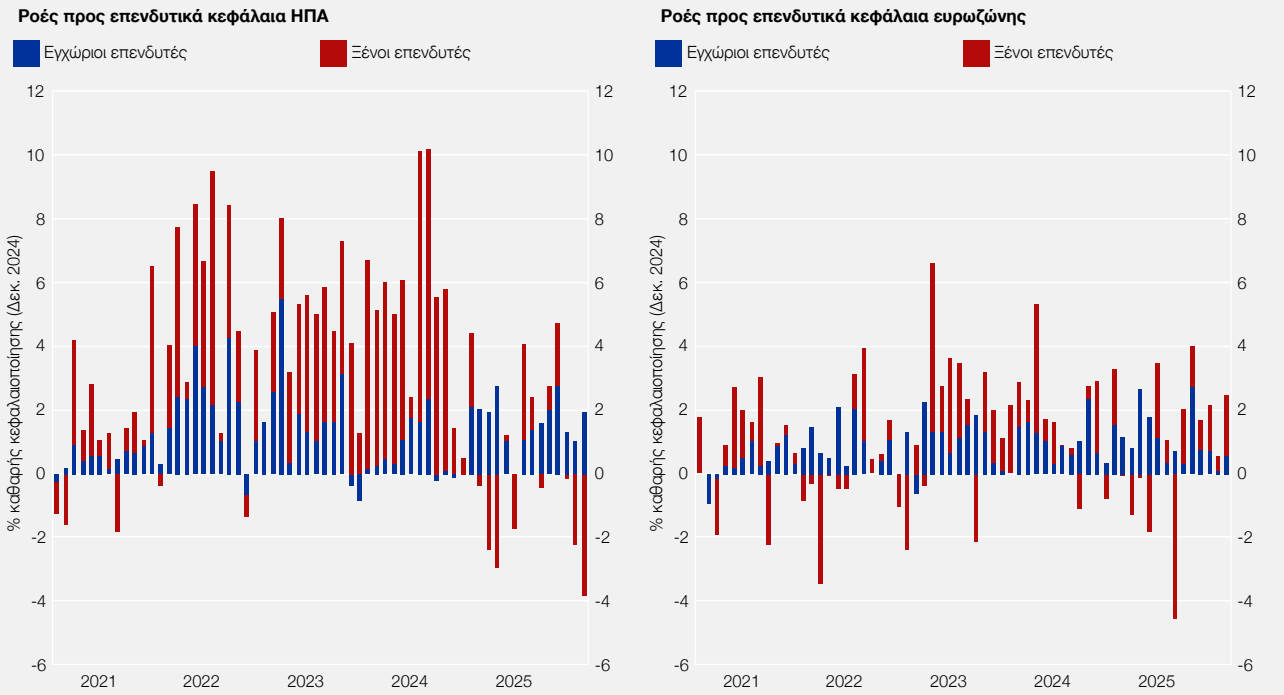
Η διαθέσιμη ρευστότητα στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι άφθονη σε ονομαστικούς όρους (βλ. Διάγραμμα IX.3). Έτσι, υπολογίζεται ότι η υπερβάλλουσα ρευστότητα στα τραπεζικά συστήματα των ΗΠΑ και της ευρωζώνης ανέρχεται περίπου στα 5,0 τρισεκ. ευρώ, γεγονός που επιδρά διευκολυντικά στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές συνθήκες. Βέβαια, η διαθέσιμη ρευστότητα στο τραπεζικό σύστημα τόσο στις ΗΠΑ όσο και στην ευρωζώνη έχει μειωθεί από το τέλος του 2021 κατά περίπου 50%. Για τον λόγο αυτό, η Fed αποφάσισε αρχικά, τον Οκτώβριο του 2025, την επανεπένδυση των ποσών κεφαλαίου από την εξόφληση τίτλων στη λήξη τους που είχε αποκτήσει στο πλαίσιο των προγραμμάτων αγορών. Στη συνέχεια, από τον Δεκέμβριο ξεκίνησε τις αγορές βραχυπρόθεσμων ομοσπονδιακών τίτλων των ΗΠΑ, κατά 40 δισεκ. δολάρια μηνιαίως, ώστε να αυξήσει τη διαθέσιμη ρευστότητα.

1.2 Αγορές κεφαλαίων

Οι διευκολυντικές νομισματικές συνθήκες διεθνώς συνέβαλαν στην ενίσχυση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών το 2025. Παράλληλα όμως, η μεγάλη αύξηση της αβεβαιότητας για την οικονομική πολιτική στις ΗΠΑ, ειδικά μετά την ανακοίνωση της πρόθεσης επιβολής υψηλών δασμών στους εμπορικούς εταίρους τους τον Απρίλιο, επέδρασε κυρίως περιοριστικά στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές συνθήκες. Συγκεκριμένα, η γεωοικονομική στροφή της νέας κυβέρνησης των ΗΠΑ και η αμφισβήτηση θεσμών, που εκδηλώθηκε με τις παρεμβάσεις στη λειτουργία της Fed, οδήγησαν σε σημαντική αύξηση της αβεβαιότητας στις αγορές και σε, κατά καιρούς, έξαρση της μεταβλητότητας μέσα στο 2025. Οι εξελίξεις αυτές αποτυπώθηκαν σε ρευστοποιήσεις επενδυτικών θέσεων στις ΗΠΑ τον Απρίλιο-Μάιο του 2025 και σε εκροές κεφαλαίων, κυρίως από διεθνείς επενδυτές, ενώ στη συνέχεια παρατηρήθηκαν εισροές στα ομοσπονδιακά ομόλογα των ΗΠΑ, οι οποίες όμως ήταν αδύναμες τόσο σε σχέση με τους μήνες προ της αναταραχής του Απριλίου όσο και σε σχέση με τις εισροές προς επενδυτικές θέσεις

2 Αναφορικά με τις εκτιμήσεις των αναλυτών, βλ. ECB Survey of Monetary Analysts για την ευρωζώνη και Fed Survey of Market Expectations για τις ΗΠΑ.

Διάγραμμα IX.4 Ροές επενδυτικών κεφαλαίων ανα γεωγραφική περιοχή προέλευσης των επενδυτών



Πηγές: Lipper for Investment Management και υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.
Σημειώσεις: Καθαρές ροές κεφαλαίων σε επενδυτικά κεφάλαια κρατικών ομολόγων στις ΗΠΑ και στην ευρωζώνη από εγχώριους επενδυτές (μπλε ράβδοι) και ξένους επενδυτές (κόκκινες ράβδοι). Για λόγους συγκρισιμότητας οι ροές παρουσιάζονται ως ποσοστό της συνολικής κεφαλαιοποίησης των επενδυτικών κεφαλαίων στο τέλος του Δεκεμβρίου 2024.

σε κρατικά ομόλογα της ευρωζώνης εκ μέρους των διεθνών επενδυτών (βλ. Διάγραμμα IX.4, άνω γράφημα).

Το γεγονός αυτό είναι αξιοσημείωτο, καθώς παραδοσιακά οι επενδυτές στρέφονταν προς τα αμερικανικά ομοσπονδιακά ομόλογα αναζητώντας ασφάλεια σε περιόδους αναταραχής στις διεθνείς κεφαλαιαγορές. Αντίθετα, οι εκροές από τα αμερικανικά ομοσπονδιακά ομόλογα την περίοδο Απριλίου-Μαΐου και η συνακόλουθη σχετικά μικρή αύξηση των επενδυτικών θέσεων υποδηλώνουν την επιφυλακτικότητα των διεθνών επενδυτών εν όψει της μεταβολής που παρατηρείται στην οικονομική πολιτική των ΗΠΑ. Από την άλλη πλευρά, οι επενδυτικές θέσεις σε ευρωπαϊκά κρατικά ομόλογα αυξήθηκαν την ίδια περίοδο (βλ. Διάγραμμα IX.4, κάτω γράφημα).

Η εξέλιξη αυτή αποδίδεται στην αναζήτηση ασφαλών επενδυτικών καταφυγίων και σε μεγάλο βαθμό εξηγεί τόσο την ανατίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου όσο και τη σχετικά μικρή αύξηση των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων στην ευρωζώνη την περίοδο Απριλίου-Μαΐου, ιδίως σε σύγκριση με εκείνες των ομοσπονδιακών ομολόγων των ΗΠΑ (βλ. Διάγραμμα IX.5). Η ανατίμηση του ευρώ διατηρήθηκε στη συνέχεια, ενώ οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομοσπονδιακών ομολόγων των ΗΠΑ μειώθηκαν, αλλά όχι τόσο όσο μειώθηκαν οι αποδόσεις των βραχυπρόθεσμων τίτλων, οι οποίες επηρεάστηκαν περισσότερο από τις μειώσεις επιτοκίων της Fed. Η περιορισμένη μείωση των αποδόσεων στους μακροπρόθεσμους τίτλους σε σύγκριση με τους βραχυπρόθεσμους έχει εγείρει ανησυχίες για την αποσύνδεση των πρώτων από την πτωτική πορεία των βασικών επιτοκίων.[3] Η εξέλιξη αυτή έχει επέλθει ως αποτέλεσμα της ευαισθησίας των μακροπρόθεσμων ομολόγων σε διαρθρωτικούς παράγοντες, όπως οι προοπτικές της οικονομικής

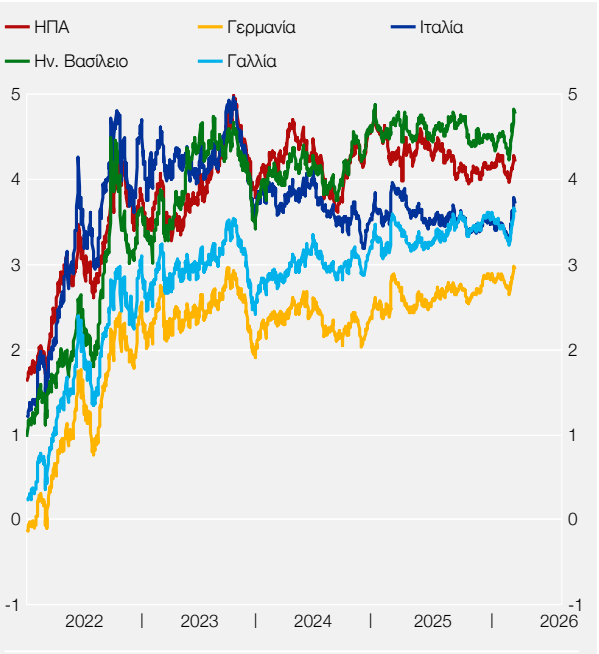
3 Για παράδειγμα, βλ. Acharya, V. and T. Laarits (2026), "Tariff War Shock and the Convenience Yield of US Treasuries – A Hedging Perspective", NBER Working Paper No. 34640, και Jiang, Z., A. Krishnamurthy, H. Lustig and R. Richmond R. (2025), "Dollar Erosion: Understanding the Loss of Reserve Currency Status", Stanford Graduate School of Business Research Paper.

ανάπτυξης, η δημοσιονομική θέση της χώρας, αλλά και το θεσμικό πλαίσιο π.χ. το καθεστώς ανεξαρτησίας της Fed.[4]

Στη ζώνη του ευρώ, εντός του 2025 αυξήθηκαν οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων αναφοράς για λόγους που σχετίζονται με εξελίξεις στη Γερμανία και τη Γαλλία. Συγκεκριμένα, οι αποδόσεις των γερμανικών κρατικών ομολόγων αυξήθηκαν σημαντικά τον Μάρτιο του 2025, μετά την ανακοίνωση σχεδίων δημοσιονομικής επέκτασης από την κυβέρνηση. Επισημαίνεται όμως ότι η αύξηση αυτή αποδίδεται στις πραγματικές αποδόσεις, υποδηλώνοντας ότι οι αγορές προσδοκούν ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας στη Γερμανία. Επίσης, το γ΄ τρίμηνο αυξήθηκαν οι αποδόσεις των γαλλικών κρατικών ομολόγων, καθώς η κυβερνητική αστάθεια επέτεινε τις ανησυχίες των επενδυτών σχετικά με την ασκούμενη δημοσιονομική πολιτική και την πολιτική αβεβαιότητα στη Γαλλία. Βέβαια, η εξέλιξη αυτή οδήγησε σε πολύ πιο περιορισμένη και πρόσκαιρη αύξηση των αποδόσεων για τα ομόλογα των υπόλοιπων κρατών-μελών της ευρωζώνης.

Διάγραμμα IX.5 Αποδόσεις 10ετών κρατικών ομολόγων (Ιανουάριος 2022 - Μάρτιος 2026)

(ημερήσιες αποδόσεις σε ποσοστά %)



Πηγή: LSEG.

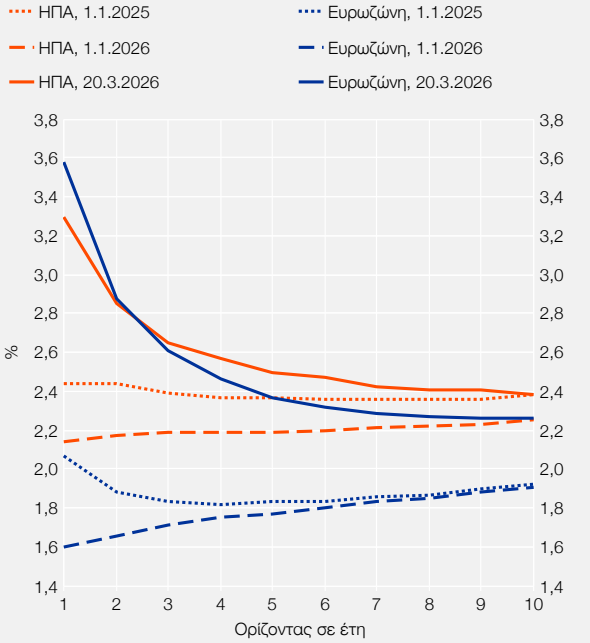
Ως προς τις προσδοκίες των αγορών για τον πληθωρισμό, έως την έναρξη του πολέμου στη Μέση Ανατολή, αυτός αναμενόταν στην ευρωζώνη ότι θα παραμείνει πλησίον και χαμηλότερα του στόχου της ΕΚΤ, ενώ για τις ΗΠΑ οι αγορές ανέμεναν σημαντική προς τα άνω απόκλιση από τον στόχο της Fed για πληθωρισμό 2%. Όμως, μετά την έναρξη των συγκρούσεων, η απόκλιση από τον στόχο του αναμενόμενου πληθωρισμού στις ΗΠΑ διευρύνθηκε και οι αναμενόμενοι ρυθμοί πληθωρισμού στην ευρωζώνη αυξήθηκαν σημαντικά (βλ. Διάγραμμα IX.6).[5] Η αναθεώρηση των προσδοκιών των αγορών για τον πληθωρισμό στην ευρωζώνη και τις ΗΠΑ εξαιτίας του πολέμου στη Μέση Ανατολή όχι μόνο εξηγεί την αναθεώρηση των προσδοκιών για τα βασικά επιτόκια, αλλά έχει επίσης οδηγήσει σε αύξηση των ομολογιακών αποδόσεων και στις δύο οικονομίες. Συγκεκριμένα, μετά την έναρξη του πολέμου στη Μέση Ανατολή οι αποδόσεις των ομολόγων των ΗΠΑ και της ευρωζώνης αυξήθηκαν σε όλες τις διάρκειες (ΗΠΑ: 2ετές: +52 μ.β. και 10ετές: +66 μ.β., Γερμανία: 2ετές: +43 μ.β. και 10ετές: +39 μ.β.).

Ως προς την οικονομική δραστηριότητα, το 2025 παρατηρήθηκε σημαντική μείωση των πραγματικών αποδόσεων στις ΗΠΑ, η οποία πραγματοποιήθηκε κατά τη διάρκεια της αναταραχής

4 Βλ. Bauer, M. and G. Rudebusch (2020), "Interest rates under falling stars", *American Economic Review*, 110(5), 1316-1354. Η συγκεκριμένη μελέτη συνδέει τις αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομοσπονδιακών ομολόγων των ΗΠΑ με τους διαρθρωτικούς παράγοντες που διαμορφώνουν το επίπεδο ισορροπίας του πραγματικού επιτοκίου (r*) και του πληθωρισμού (π*) στην αμερικανική οικονομία.

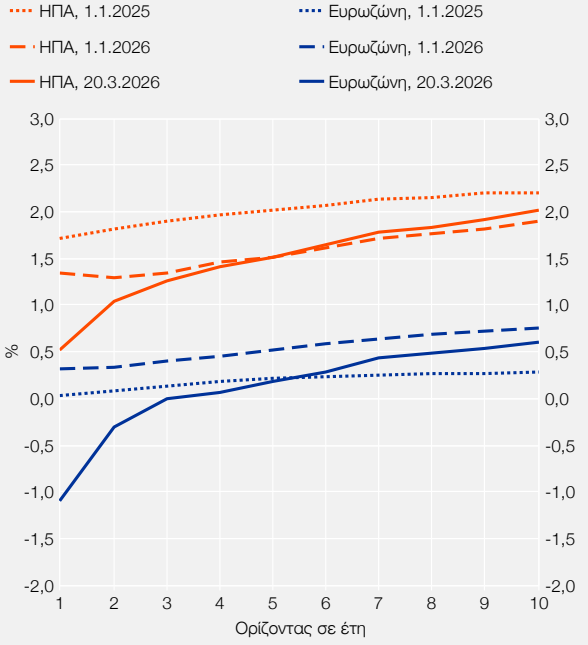
5 Στις 31.12.2025 οι αναμενόμενοι ρυθμοί πληθωρισμού για την ευρωζώνη (inflation-linked swap rates) ήταν ουσιαστικά αμετάβλητοι στα επίπεδα που είχαν διαμορφωθεί στο τέλος του 2024 (ενδεικτικά, 2ετία: 1,66%, 5ετία: 1,77%, 10ετία: 1,91%), ενώ για τις ΗΠΑ (breakeven inflation rates) είχε παρατηρηθεί ελαφρά μείωση για τους βραχυπρόθεσμους ορίζοντες, αλλά το επίπεδο των αναμενόμενων ρυθμών πληθωρισμού 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 στην ευρωζώνη και τις ΗΠΑ, ακόμη και για τους μακροχρόνιους ορίζοντες: α) αναμενόμενος μέσος πληθωρισμός στην ευρωζώνη – 2ετία: 2,89% (μεταβολή 1.1.-20.3.2026: +124 μ.β.), 5ετία: 2,38% (+60 μ.β.), 10ετία: 2,26% (+35 μ.β), β) αναμενόμενος μέσος πληθωρισμός στις ΗΠΑ – 2ετία: 2,96% (μεταβολή 1.1.-20.3.2026: +63 μ.β.), 5ετία: 2,69% (+42 μ.β.), 10ετία: 2,39% (+13 μ.β.).

Διάγραμμα IX.6 Αναμενόμενος πληθωρισμός από τις αγορές σταθερού εισοδήματος



Πηγές: LSEG και υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.
Σημείωση: Το διάγραμμα παρουσιάζει τον αναμενόμενο πληθωρισμό που συνάγεται από τις συμφωνίες ανταλλαγής πληθωρισμού (inflation-linked swap rates).

Διάγραμμα IX.7 Πραγματικά επιτόκια



Πηγές: LSEG και υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.
Σημείωση: Το διάγραμμα παρουσιάζει τα πραγματικά επιτόκια που συνάγονται από την αφαίρεση του αναμενόμενου πληθωρισμού (inflation-linked swap rates για ορίζοντα από 1 έως 10 έτη) από τις συμφωνίες ανταλλαγής επιτοκίων (euro overnight index swap rates) αντίστοιχης διάρκειας για την ευρωζώνη και τις ονομαστικές αποδόσεις των κρατικών ομολόγων αντίστοιχης διάρκειας για τις ΗΠΑ.

του Απριλίου και διατηρήθηκε παρά την ανάκαμψη των αποτιμήσεων στις αγορές μετοχών και ομολόγων. Από την άλλη πλευρά, οι αναμενόμενοι ρυθμοί ανάπτυξης στη ζώνη του ευρώ παρουσίασαν μεγαλύτερη ανθεκτικότητα (βλ. Διάγραμμα IX.7). Σημειώνεται όμως ότι από τις αρχές του 2026 παρατηρείται σημαντική μείωση των πραγματικών αποδόσεων και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού.[6] Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με την ανατιμολόγηση των δεικτών αναμενόμενου πληθωρισμού προς τα άνω, υποδεικνύει ότι η γεωπολιτική αστάθεια ενδέχεται να έχει στασιμοπληθωριστικές επιδράσεις στην παγκόσμια οικονομία.

Βέβαια, η αντίδραση των αγορών μετοχών είναι σχετικά συγκρατημένη από το τέλος του Φεβρουαρίου και έπειτα. Συγκεκριμένα, οι κύριοι δείκτες τιμών μετοχών παγκοσμίως μετά την έναρξη του πολέμου στη Μέση Ανατολή υποχώρησαν ελαφρώς.[7] Πάντως, δεν είναι σαφές κατά πόσον οι αρνητικές αποδόσεις στις αγορές μετοχών οφείλονται αποκλειστικά στις γεωπολιτικές εξελίξεις, καθώς ήδη από το δ΄ τρίμηνο του 2025, όταν ανακοινώθηκαν τα αποτελέσματα των εταιριών τεχνολογίας, ορισμένοι επενδυτές είχαν εκφράσει ανησυχίες για τις προοπτικές των πολύ μεγάλων επενδύσεων σε κέντρα δεδομένων, με αποτέλεσμα οι τιμές των μετοχών των εν λόγων εταιριών να έχουν αρχίσει να μειώνονται σημαντικά πριν το τέλος του Φεβρουαρίου 2026.[8]

6 Διάστημα 1.1.-20.3.2026: ευρωζώνη (euro OIS rates μείον euro inflation-linked swap rates): 2ετία -65 μ.β., 5ετία -37 μ.β., 10ετία -17 μ.β., ΗΠΑ (αποδόσεις ομολόγων συνδεδεμένων με τον πληθωρισμό – TIPS): 2ετία -20 μ.β., 5ετία -12 μ.β., 10ετία +11 μ.β.

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 -7,4% και του S&P 500 -5%. Το ίδιο διάστημα, οι γενικοί δείκτες τιμών μετοχών στην ευρωζώνη έχουν υποχωρήσει (ενδεικτικά, Euro Stoxx: -4,3%, DAX: -8,6%, CAC 40: -5,9%). Επίσης, οι δείκτες μεταβλητότητας VIX και VDAX παρουσίασαν συγκρατημένη άνοδο το διάστημα 1.1.-20.3.2026 σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2025 (+6% και +12% αντίστοιχα).

8 Διάστημα 30.10.2025-27.2.2026: S&P information technology: -10,3%, Magnificent Seven: -8,1%.

Η πτώση των αποτιμήσεων των μετοχών των εταιριών τεχνολογίας οδήγησε σε σοβαρές απώλειες στον κλάδο των ιδιωτικών πιστώσεων (private credit) και, κατ' επέκταση, σε έντονη μείωση των τιμών των μετοχών του χρηματοπιστωτικού τομέα των ΗΠΑ εντός του τρέχοντος έτους.[9]

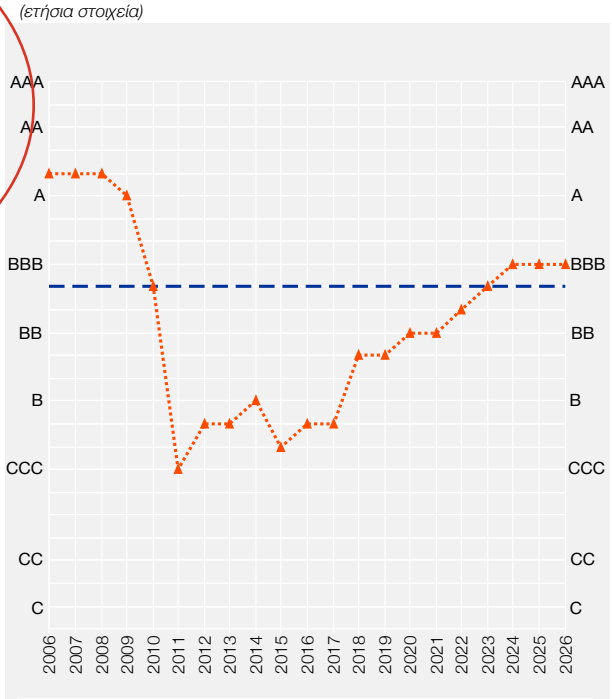
2 ΟΜΟΛΟΓΑ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ

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. Συγκεκριμένα, οι κρατικές πιστοληπτικές αξιολογήσεις από όλους τους οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης που είναι αποδεκτοί με βάση το πλαίσιο του Ευρωσυστήματος (δηλαδή Fitch, Moody's, Morningstar-DBRS, Scope Ratings και S&P) βρίσκονται εντός της επενδυτικής κατηγορίας (βλ. Διάγραμμα IX.8). Οι αναβαθμίσεις συνεχίστηκαν το 2025, με τον οίκο Morningstar-DBRS να αναβαθμίζει την ελληνική οικονομία σε BBB από BBB (low) στις αρχές Μαρτίου, ενώ στα μέσα Μαρτίου ο οίκος Moody's προέβη σε αναβάθμιση, από Ba1 (ισοδύναμη της BB+) σε Baa3 (ισοδύναμη της BBB-). Τον Απρίλιο ο οίκος S&P αναβάθμισε περαιτέρω την ελληνική οικονομία σε BBB από BBB-. Τέλος, τον Νοέμβριο ο οίκος Fitch αναβάθμισε την αξιολόγηση της ελληνικής οικονομίας σε BBB από BBB- και ο οίκος Scope Ratings μετέβαλε τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας σε θετικές.

Διάγραμμα IX.8 Πιστοληπτική αξιολόγηση του Ελληνικού Δημοσίου (2006-2026)

(ετήσια στοιχεία)



Πηγές: Οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης.
Σημείωση: Τα σημεία με τριγωνικό σύμβολο απεικονίζουν το επίπεδο της πλέον ευνοϊκής μακροπρόθεσμης πιστοληπτικής αξιολόγησης του Ελληνικού Δημοσίου στο τέλος κάθε έτους. Για το τρέχον έτος αναφέρεται η τελευταία διαθέσιμη πλέον ευνοϊκή αξιολόγηση. Η μπλε διακεκομμένη γραμμή απεικονίζει το κάτω όριο της επενδυτικής κατηγορίας.

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. Για τα επόμενα χρόνια, αναμένεται ότι οι αναβαθμίσεις θα συνεχιστούν, αν και με βραδύτερους ρυθμούς, εφόσον διατηρηθεί η ανθεκτικότητα της ελληνικής οικονομίας σε υψηλά επίπεδα και συνεχιστεί η συνετή δημοσιονομική πολιτική, που θα επιτρέψει την περαιτέρω μείωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ. Σύμφωνα με την ανάλυση των παραμέτρων των αξιολογήσεων (βλ. Πλαίσιο IX.1), ενδεχόμενη βελτίωση της κατάταξης της χώρας σε θεσμικούς δείκτες που αποτυπώνουν την αποτελεσματικότητα της Δικαιοσύνης και της δημόσιας διοίκησης αναμένεται να συμβάλει σημαντικά στην επιτάχυνση των αναβαθμίσεων και στην επίτευξη του στόχου για επιστροφή του κρατικού αξιόχρεου στην κατηγορία Α.

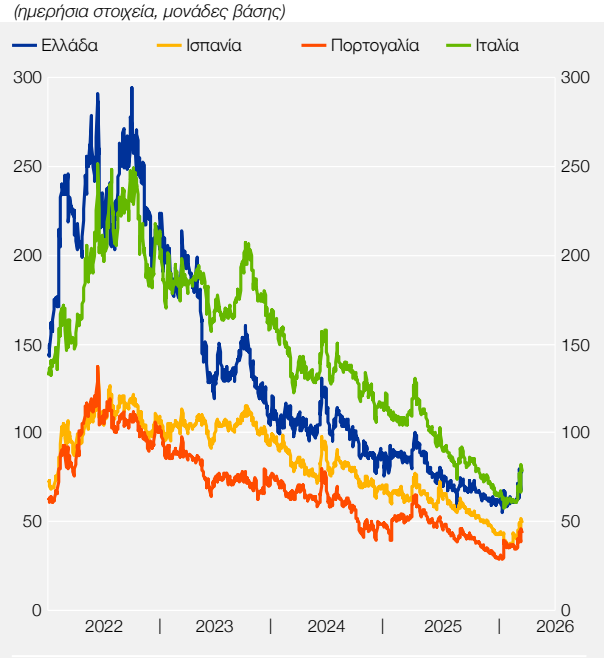
2.2 Εξελίξεις στις αγορές

Το 2025 οι αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων παρουσίασαν μικρή άνοδο σε επίπεδο έτους, ενωματώνοντας μόνο εν μέρει την ανοδική τάση που ακολούθησαν οι αποδόσεις

9 Διάστημα 1.1.-27.2.2026: S&P financials: -6,3%. Το Office for Financial Research (OFR) εκτιμά ότι η χρηματοδότηση των εταιριών ιδιωτικών πιστώσεων από τον χρηματοπιστωτικό τομέα των ΗΠΑ ανέρχεται σε 400-500 δισεκ. δολάρια με τη μορφή πιστώσεων και σε 300 δισεκ. δολάρια με τη μορφή συμμετοχών στο μετοχικό κεφάλαιο.

Διάγραμμα IX.9 Διαφορές αποδόσεων 10ετών κρατικών ομολόγων (Ιανουάριος 2022 - Μάρτιος 2026)

(ημερήσια στοιχεία, μονάδες βάσης)



Πηγή: LSEG.
Σημείωση: Οι γραμμές απεικονίζουν τις διαφορές αποδόσεων των κρατικών ομολόγων των εξεταζόμενων χωρών έναντι των γερμανικών κρατικών ομολόγων δεκαετούς διάρκειας.

των ομολόγων αναφοράς της ζώνης του ευρώ.[10] Αυτό είναι αποτέλεσμα της αυξημένης ζήτησης ελληνικών κρατικών ομολόγων εκ μέρους διεθνών επενδυτών, στην οποία έχουν συμβάλει οι συνεχιζόμενες αναβαθμίσεις του αξιόχρεου της χώρας.[11] Έτσι, καταδεικνύεται η ουσιαστική αναβάθμιση των ελληνικών κρατικών ομολόγων, και της ελληνικής οικονομίας εν γένει, στην οπτική των διεθνών επενδυτών, γεγονός ιδιαίτερα σημαντικό ειδικά στο τρέχον περιβάλλον αυξημένης αβεβαιότητας διεθνώς.

Στο πλαίσιο αυτό, οι διαφορές των αποδόσεων βρίσκονται σε επίπεδα χαμηλότερα εκείνων προ της κρίσης χρέους (βλ. Διάγραμμα IX.9).[12] Συγκεκριμένα, η διαφορά αποδόσεων (spread) του ελληνικού 10ετούς ομολόγου έναντι του αντίστοιχου γερμανικού τίτλου ήταν 84 μ.β. στις 20.3.2026, περίπου 113 μ.β. χαμηλότερη σε σχέση με το μέσο επίπεδό της το α΄ τρίμηνο του 2023, δηλαδή 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 στις 20.3.2026: ιταλικά 10ετή ομόλογα: 93 μ.β. και γαλλικά 10ετή ομόλογα: 72 μ.β.).

Το 2025 οι αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων ακολούθησαν τις εξελίξεις στις αποδόσεις των άλλων κρατικών ομολόγων της ευρωζώνης. Ως εκ τούτου, αυξήθηκαν στα μέσα Μαρτίου, καθώς οι υψηλότερες αποδόσεις των γερμανικών κρατικών ομολόγων άσκησαν ανοδική επίδραση και στις αποδόσεις των ελληνικών. Όμως, κατά τη διάρκεια της αναταραχής του Απριλίου, λόγω της ανακοίνωσης της πρόθεσης επιβολής υψηλών δασμών στους εμπορικούς εταίρους των ΗΠΑ, οι αποδόσεις στις διεθνείς αγορές μειώθηκαν, γεγονός το οποίο υποδεικνύει ότι τα ελληνικά κρατικά ομόλογα προσέλκυσαν επενδυτικές ροές σε μια περίοδο που χαρακτηρίστηκε από στροφή των επενδυτών προς ασφαλείς τοποθετήσεις.

Το γ΄ τρίμηνο του 2025 παρατηρήθηκαν περιορισμένες και πρόσκαιρες αυξητικές πιέσεις από τις επιδράσεις μετάδοσης των υψηλότερων αποδόσεων των γαλλικών κρατικών ομολόγων (μεταβολή 1.5.-30.9.2025: γαλλικό 10ετές +37 μ.β., ελληνικό 10ετές +7 μ.β.). Βέβαια, μετά την έναρξη του πολέμου στη Μέση Ανατολή οι αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων αυξήθηκαν περίπου όσο και οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων αντίστοιχης αξιολόγησης στην ευρωζώνη (μεταβολή 27.2.-20.3.2025: ελληνικό 10ετές: +58 μ.β., γαλλικό 10ετές: +54 μ.β.,

10 Συγκεκριμένα, μεταξύ 31.12.2024 και 31.12.2025, η μεταβολή των αποδόσεων του 10ετούς κρατικού ομολόγου ήταν +50 μ.β. για τη Γερμανία, +37 μ.β. για τη Γαλλία και +23 μ.β. για την Ελλάδα.

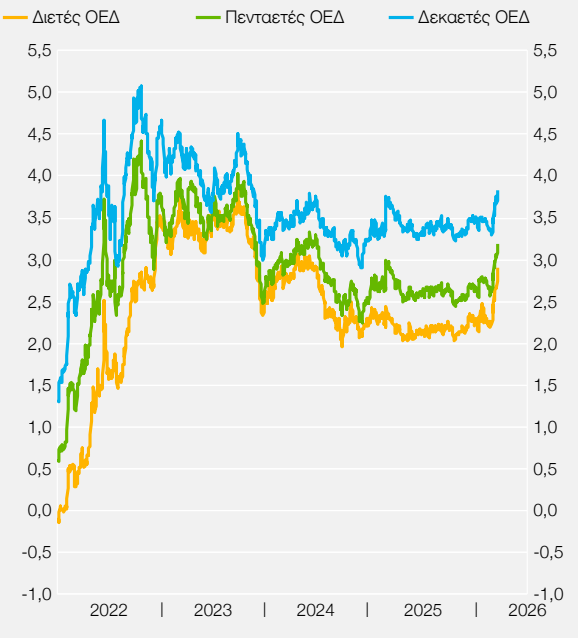
11 Ειδικότερα, με βάση τα στοιχεία της διεθνούς επενδυτικής θέσης, το γ΄ τρίμηνο του 2025 οι θέσεις διεθνών επενδυτών σε ελληνικά κρατικά ομόλογα έχουν αυξηθεί κατά 8,8 δισεκ. ευρώ ή 70% σε σχέση με το α΄ τρίμηνο του 2023, δηλαδή λίγο πριν την πρώτη αναβάθμιση στην επενδυτική κατηγορία. Εκτιμάται ότι περίπου 7 δισεκ. ευρώ είναι οι καθαρές εισροές σε ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου, ενώ 1,8 δισεκ. ευρώ αντιστοιχεί στις αυξημένες αποτιμήσεις τους.

12 Ο μέσος όρος των τιμών της διαφοράς αποδόσεων των ελληνικών κρατικών ομολόγων 10ετούς διάρκειας έναντι των αντίστοιχων γερμανικών για την περίοδο 1.1.2007-30.9.2009 ήταν 87 μ.β.

ιταλικό 10ετές: +69 μ.β., πορτογαλικό 10ετές: +50 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 σε αύξηση των αποδόσεων και των υπόλοιπων κρατικών ομολόγων της ευρωζώνης, δηλαδή 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 20.3.2026: 10ετή: 3,88%, 5ετή: 3,28% και 2ετή: 2,98%, έναντι 3,48%, 2,89% και 2,36% στις 31.12.2025, βλ. Διάγραμμα IX.10).

Διάγραμμα IX.10 Αποδόσεις ελληνικών κρατικών ομολόγων (Ιανουάριος 2022 - Μάρτιος 2026)

(ημερήσια στοιχεία, αποδόσεις σε ποσοστά %)



Πηγή: LSEG.

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 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 διενεργήθηκε επανέκδοση ύψους 300 εκατ. ευρώ με χαμηλότερη απόδοση (3,34%).

Η ρευστότητα στη δευτερογενή αγορά ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου ήταν αυξημένη το 2025 σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Συγκεκριμένα, εντός του 2025 η μέση ημερήσια αξία συναλλαγών στην Ηλεκτρονική Δευτερογενή Αγορά Τίτλων (ΗΔΑΤ) διαμορφώθηκε σε 143 εκατ. ευρώ έναντι 107 εκατ. ευρώ το 2024. 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 2025 ανήλθε σε 608 εκατ. ευρώ, ενώ το 2024 ήταν 487 εκατ. ευρώ.

Πλαίσιο IX.1

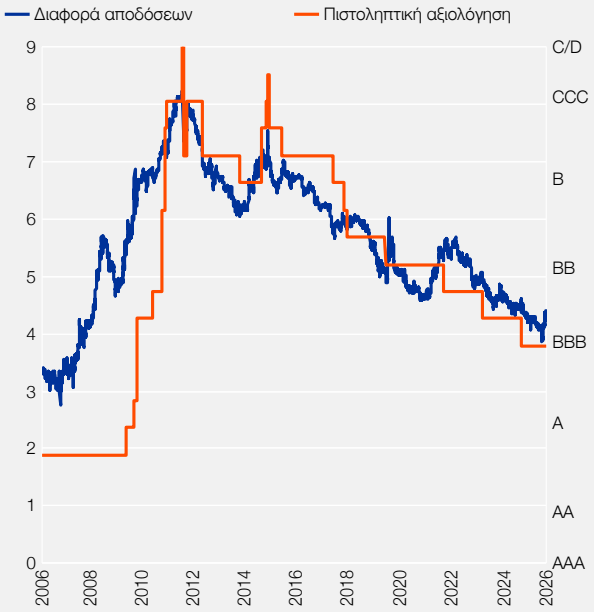
ΠΩΣ ΘΑ ΑΝΑΒΑΘΜΙΣΤΕΙ Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΣΤΗΝ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ Α;

Σκοπός του παρόντος πλαισίου είναι η ανάλυση των προοπτικών για περαιτέρω αναβαθμίσεις της ελληνικής οικονομίας, ώστε να επιτύχει την επάνοδο στην κατηγορία Α[1] στην οποία βρισκόταν η πιστοληπτική της αξιολόγηση το 2009. Για τον σκοπό αυτό εκτιμάται η εξέλιξη της κρατικής πιστοληπτικής αξιολόγησης που αποδίδουν στη χώρα οι τρεις μεγάλοι οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης, δηλ. οι Fitch, Moody's και Standard and Poor's/S&P, με βάση τις προβλέψεις για τα μακροοικονομικά και τα δημοσιονομικά μεγέθη. Με την κατασκευή σεναρίων που σχετίζονται με μεταρρυθμίσεις ως προς τις θεσμικές παραμέτρους, προσδιορίζουμε τις αναγκαίες προϋποθέσεις υπό τις οποίες μπορεί να επιτευχθεί η αναβάθμιση σε Α, αλλά και το χρονικό διάστημα που θα απαιτηθεί.

1 Στην κατηγορία (rating) Α εμπίπτουν οι βαθμίδες (notches) Α-/Α3, Α/Α2 και Α+/Α1.

Διάγραμμα Α Πιστοληπτική αξιολόγηση και διαφορά αποδόσεων των ελληνικών κρατικών ομολόγων

(αριστερή κλίμακα: διαφορά αποδόσεων, μ.β. σε λογαριθμική κλίμακα, δεξιά κλίμακα: πιστοληπτική αξιολόγηση)



Πηγές: LSEG (δεδομένα σε ημερήσια συχνότητα) και υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.
Σημείωση: Η μπλε καμπύλη απεικονίζει τη διαφορά αποδόσεων των ελληνικών δεκαετών κρατικών ομολόγων από τα αντίστοιχα γερμανικά, σε μονάδες βάσης με λογαριθμική κλίμακα. Η πορτοκαλί καμπύλη απεικονίζει την καλύτερη πιστοληπτική αξιολόγηση που δίνεται για το ελληνικό κράτος από τους οίκους Fitch, Moody's και S&P.

Γιατί είναι σημαντικές οι αναβαθμίσεις;

Οι αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων είναι στενά συνδεδεμένες με τις πιστοληπτικές αξιολογήσεις της χώρας. Από το 2019 και ύστερα, οι προαναφερθέντες οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης, αλλά και οι άλλοι δύο οίκοι που αναγνωρίζονται από το Ευρωσύστημα ως εξωτερικοί οργανισμοί πιστοληπτικής αξιολόγησης (Scope και Morningstar-DBRS), έχουν προβεί σε αναβαθμίσεις της κρατικής πιστοληπτικής ικανότητας (sovereign credit rating).[2] Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα Α, οι αναβαθμίσεις αυτές έχουν συνοδευθεί από σημαντική αποκλιμάκωση της διαφοράς των αποδόσεων των ελληνικών κρατικών ομολόγων από εκείνες των γερμανικών.

Το 2023 αποτέλεσε κομβική χρονιά, καθώς η αξιολόγηση του κρατικού αξιόχρεου επανήλθε σε επίπεδα εντός της επενδυτικής κατηγορίας, με αποτέλεσμα τα ελληνικά κρατικά ομόλογα να θεωρούνται ξανά επιλογή χαμηλού σχετικά κινδύνου για τους διεθνείς επενδυτές, καθεστώς το οποίο είχε απωλεσθεί το 2011. Η διαφορά αποδόσεων (spread) των ελληνικών κρατικών ομολόγων 10ετούς διάρκειας σε σχέση με τα αντίστοιχα γερμανικά έχει υποχωρήσει κατά περίπου 65 μονάδες βάσης (μ.β.) από τον Οκτώβριο του 2023, όταν πραγματοποιήθηκε η αναβάθμιση από τον πρώτο από τους τρεις μεγάλους οίκους (τον S&P). Η πτώση είναι ακόμη μεγαλύτερη, περίπου 115 μ.β., σε σύγκριση με το τέλος του α΄ τριμήνου του 2023, δηλ. πριν τη σηματοδότηση από τον οίκο S&P της αναβάθμισης στην επενδυτική κατηγορία.[3] Επίσης, οι αποδόσεις των τραπεζικών και εταιρικών ομολόγων έχουν υποχωρήσει σημαντικά, καθώς τις αναβαθμίσεις της κρατικής πιστοληπτικής αξιολόγησης ακολούθησαν αναβαθμίσεις των ελληνικών τραπεζών και ορισμένων μεγάλων εξαγωγικών επιχειρήσεων.

Έτσι, οι αναβαθμίσεις τεκμαίρεται ότι οδηγούν σε μείωση του κόστους εξυπηρέτησης του χρέους του Ελληνικού Δημοσίου, των εγχώριων τραπεζών και των ελληνικών επιχειρήσεων, συμβάλλοντας σε μεγάλο βαθμό στην αύξηση της συνολικής ζήτησης στην ελληνική οικονομία και στην ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας (ενδεικτικά για τις ελληνικές επιχειρήσεις, βλ. Πλαίσιο IX.2 στην παρούσα έκθεση). Κατά συνέπεια, ενδεχόμενη συνέχιση των αναβαθμίσεων αναμένεται να οδηγήσει σε ακόμη μεγαλύτερα οφέλη για την ελληνική οικονομία, με περαιτέρω μείωση του κόστους χρηματοδότησης του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα και ενίσχυση της ανθεκτικότητας της ελληνικής οικονομίας σε ένα περιβάλλον υψηλής αβεβαιότητας διεθνώς.

Οι προοπτικές των αξιολογήσεων του κρατικού αξιόχρεου

Η παρούσα ανάλυση βασίζεται στο οικονομετρικό υπόδειγμα της Τράπεζας της Ελλάδος, με το οποίο εκτιμώνται οι βαθμολογίες που δίνονται από τους οίκους Fitch, Moody's και S&P με βάση τα θεμελιώδη μεγέθη της ελληνικής

2 Στο τέλος του 2025 η κρατική πιστοληπτική αξιολόγηση από τους οίκους Fitch και S&P ήταν BBB, ενώ εκείνη που έδινε ο Moody's ήταν Baa3 (δηλ. ισοδύναμη με BBB-). Οι άλλοι δύο οίκοι που είναι αποδεκτοί από το Ευρωσύστημα, δηλ. ο Scope και ο Morningstar-DBRS, αξιολογούν την ελληνική οικονομία στο BBB.

3 Η εξέλιξη αυτή είναι συνεπής με προγενέστερες εμπειρίες από αναβαθμίσεις στην επενδυτική κατηγορία (σωρευτική μείωση των spreads κατά 88 μ.β.) και επιβεβαίωσε την αναμενόμενη επίδραση που εκτιμήθηκε από σχετικό οικονομετρικό υπόδειγμα της Τράπεζας της Ελλάδος. Βλ. Anastasatou, M. et al. (2023), "Effects of a sovereign credit rating upgrade to Investment Grade on the Greek economy", Bank of Greece, *Economic Bulletin*, No. 58, 9-28.

Εκτιμήσεις μακροοικονομικών και δημοσιονομικών μεγεθών 2025-2029

	Fitch			S&P			Moody's			Υπουργείο Οικονομικών (ΠΔΠ 2026-2029)				
Ημερομηνία προβλέψεων	16.1.2026			17.10.2025			5.11.2025			Νοέμβριος 2025				
	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2028	2029
Ρυθμός μεταβολής ΑΕΠ (%, σταθερές τιμές)	2,3	2,3	2,1	2,3	2,0	1,9	2,0	2,1	2,1	2,2	2,4	1,7	1,6	1,3
Πληθωρισμός (%)	3,0	2,3	2,2	2,6	2,4	2,2	2,7	2,3	2,0	3,0	2,2	2,2	2,3	2,3
Δημόσιο χρέος (% του ΑΕΠ)	145,5	138,9	133,3	139,3	133,0	127,8	149,3	144,8	139,7	145,9	138,2	131,7	124,6	119,0
Δαπάνες τόκων (% των εσόδων)	6,4	6,2	6,7	7,1	7,8	8,1	6,5	6,8	6,8	6,2	6,0	6,3	5,9	5,7
Δημοσιονομικό αποτέλεσμα (% του ΑΕΠ)	0,9	0,4	0,3	-0,3	-0,7	-0,8	0,0	0,0	-0,5	0,6	-0,2	-0,2	0,0	0,1

Πηγές: Οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης και Υπουργείο Οικονομικών.
Σημείωση: Στις στήλες που αναφέρονται στις προβλέψεις του Υπουργείου Οικονομικών, τα στοιχεία προέρχονται από τον Πολυετή Δημοσιονομικό Προγραμματισμό (ΠΔΠ) 2026-2029 που δημοσιεύθηκε από το Υπουργείο Οικονομικών στις 28.11.2025.

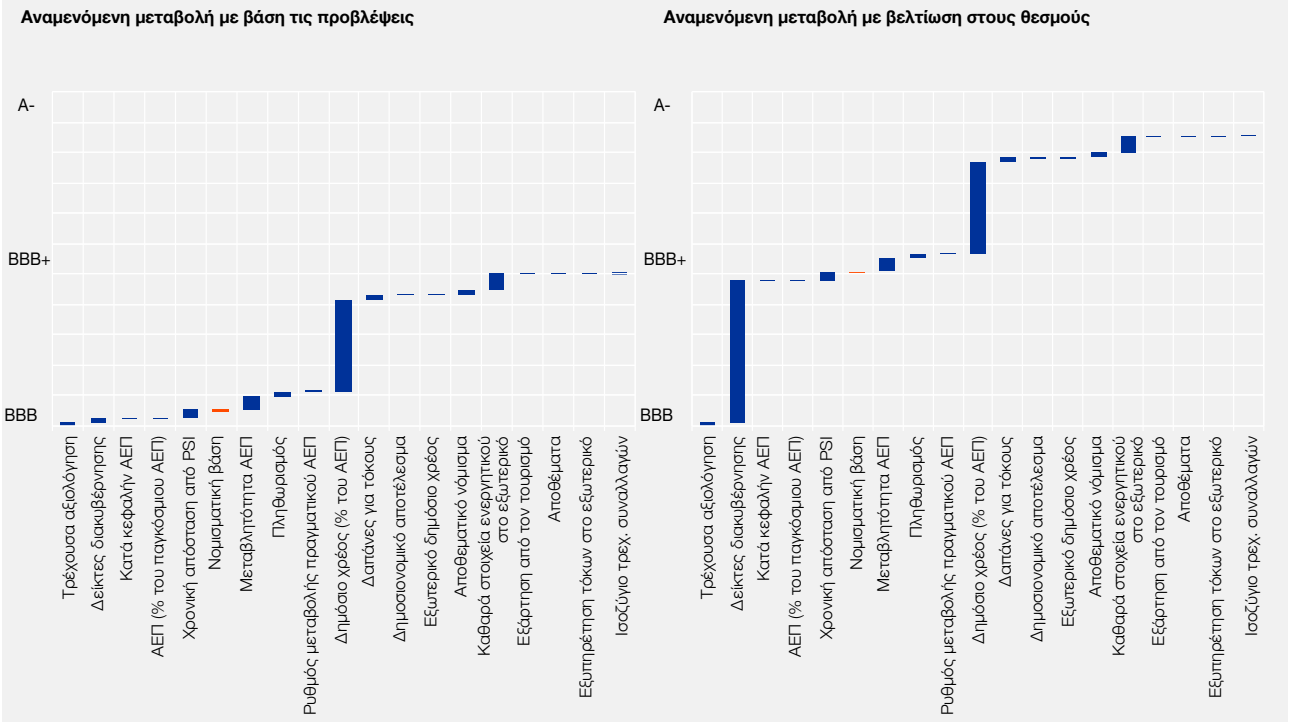
οικονομίας, από τα οποία προκύπτει το ποσοτικό σκέλος των πιστοληπτικών αξιολογήσεων.[4] Στη συνέχεια, με την υπόθεση ότι η προσαρμογή στο ποιοτικό σκέλος της απόδοσης των αξιολογήσεων θα παραμείνει στα παρόντα επίπεδα, εξάγεται για κάθε οίκο η τεκμαρτή αξιολόγηση της ελληνικής οικονομίας, με βάση τις προβλέψεις για την εξέλιξη βασικών μακροοικονομικών και δημοσιονομικών μεταβλητών. Για την εκτίμηση της εξέλιξης της κρατικής πιστοληπτικής ικανότητας, χρησιμοποιούνται οι διαθέσιμες προβλέψεις των τριών οίκων για τα έτη 2025, 2026 και 2027, καθώς και οι προβλέψεις του Υπουργείου Οικονομικών έως και το 2029. Ορισμένες από τις προβλέψεις αυτές παρατίθενται στον πίνακα.

Συνοπτικά, οι τρεις μεγάλοι οίκοι αναμένουν θετικούς ρυθμούς αύξησης του ΑΕΠ για τα έτη 2026 και 2027, της τάξεως του 2-2,3% για το 2026 και 1,9-2,1% για το 2027. Με βάση τις παραδοχές του Πολυετούς Δημοσιονομικού Προγραμματισμού (ΠΔΠ) 2026-2029 του Υπουργείου Οικονομικών, αναμένεται σταδιακή επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας, καθώς οι ρυθμοί ανάπτυξης αναμένεται να μειωθούν από 2,4% το 2026 σε 1,7% το 2027, 1,6% το 2028 και 1,3% το 2029. Οι προβλέψεις των οίκων πιστοληπτικής αξιολόγησης για τα δημοσιονομικά μεγέθη είναι σχετικά ομοιογενείς και αναμένουν διατήρηση της δημοσιονομικής σύνεσης έως και το 2027. Στη συνέχεια, με βάση τις προβλέψεις του ΠΔΠ 2026-2029, αναμένεται ότι ο προϋπολογισμός της γενικής κυβέρνησης θα παραμείνει περίπου ισοσκελισμένος, δηλ. τα δημοσιονομικά έσοδα θα καλύπτουν τις δαπάνες. Έτσι, σε συνδυασμό με τις μειωμένες δαπάνες για τόκους, αναμένεται μείωση του δείκτη δημόσιου χρέους στο 119% του ΑΕΠ έως το τέλος του 2029, από περίπου 146% στο τέλος του 2025.

Συνολικά, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα Β, αναμένεται ότι η βελτίωση στον λόγο δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ θα συμβάλει αυξητικά στη συνολική βαθμολογία της ελληνικής οικονομίας κατά περίπου 0,6 της βαθμίδας (notch). Η βελτίωση αυτή συμπαρασύρει σε θετική μεταβολή και τα καθαρά στοιχεία ενεργητικού στο εξωτερικό (sovereign net foreign assets), η οποία προσθέτει επιπλέον 0,12 της βαθμίδας. Τέλος, 0,15 της βαθμίδας προστίθεται λόγω της βελτίωσης στα μακροοικονομικά μεγέθη, κυρίως λόγω των θετικών ρυθμών ανάπτυξης και της μείωσης της μεταβλητότητας του ΑΕΠ. Κατά συνέπεια, αναμένεται σημαντική βελτίωση του κρατικού αξιόχρεου ίση με περίπου μία βαθμίδα, δηλαδή από BBB σε BBB+. Δηλαδή εκτιμάται ότι η αναμενόμενη βελτίωση στον δείκτη δημόσιου χρέους και η αποτύπωση της ευστάθειας της ελληνικής οικονομίας στις παραμέτρους των αξιολογήσεων θα οδηγήσουν σε περαιτέρω αναβαθμίσεις τα επόμενα χρόνια, αν και με πιο αργό ρυθμό από ό,τι μέχρι τώρα.

4 Αναλυτικότερα, βλ. Malliaropulos, D. and P. Migiakis (2020), "Sovereign credit ratings and the fundamentals of the Greek economy", Bank of Greece, *Economic Bulletin*, No. 51, 43-69. Συνοπτικά, η τελική πιστοληπτική αξιολόγηση για κάθε εκδότη χρέους είναι αποτέλεσμα του συνδυασμού ποσοτικών κριτηρίων και ποιοτικής αξιολόγησης. Στο ποσοτικό σκέλος εξάγονται επιμέρους βαθμολογίες, με βάση τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη, και στη συνέχεια υπεισέρχεται η ποιοτική αξιολόγηση, με τελικό αποτέλεσμα την εξαγωγή συνολικής βαθμολογίας, η οποία αντιστοιχεί σε κάποια από τις βαθμίδες που χρησιμοποιούν οι διεθνείς οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης.

Διάγραμμα Β Αναμενόμενη μεταβολή στις βαθμολογίες των παραμέτρων των πιστοληπτικών αξιολογήσεων έως το 2029



Πηγή: Οικονομετρικές εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος.
Σημειώσεις: Το αριστερό γράφημα αποτυπώνει την αναμενόμενη επίδραση των παραμέτρων των πιστοληπτικών αξιολογήσεων, με βάση τις προβλέψεις των οίκων και του Υπουργείου Οικονομικών για τα έτη έως το 2029. Στο δεξιό γράφημα συνυπολογίζεται η επίδραση από μια υποθετική βελτίωση στις θεσμικές παραμέτρους ως αποτέλεσμα μεταρρυθμίσεων, με βάση την υπόθεση της σύγκλισης των δεικτών διακυβέρνησης για την Ελλάδα στο μέσο επίπεδο των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ. Οι επιδράσεις έχουν υπολογιστεί ως μεταβολές του επιπέδου κάθε παραμέτρου ως προς το τρέχον επίπεδό τους (οι θετικές μεταβολές απεικονίζονται με μπλε χρώμα και οι αρνητικές με κόκκινο).

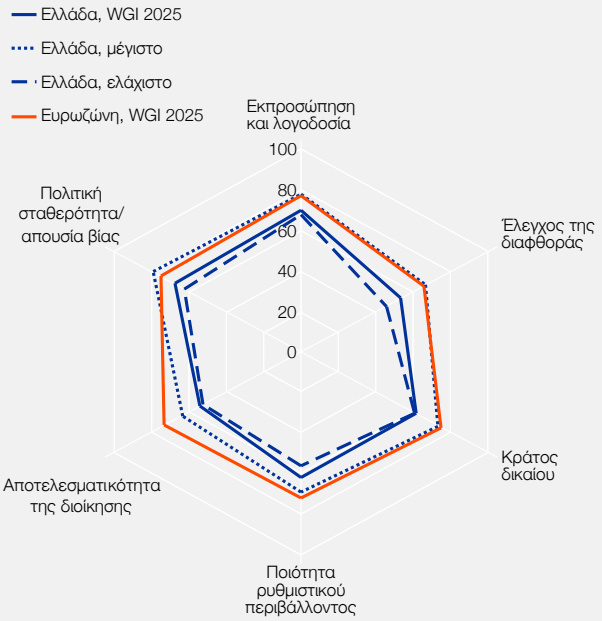
Εφόσον όμως παρουσιαστεί σημαντική βελτίωση στις θεσμικές παραμέτρους μέσω μεταρρυθμίσεων, αναμένεται ότι είναι εφικτή η αναβάθμιση της ελληνικής οικονομίας εντός της κατηγορίας Α έως το τέλος του 2029. Συγκεκριμένα, όπως φαίνεται στο δεξιό γράφημα του Διαγράμματος Β, μια βελτίωση στις θεσμικές παραμέτρους, η οποία θα οδηγήσει την Ελλάδα σε θέση αντίστοιχη της μέσης κατάταξης των κρατών-μελών της ζώνης του ευρώ, οδηγεί σε επιπλέον βελτίωση της συνολικής βαθμολογίας της ελληνικής οικονομίας κατά περίπου μία βαθμίδα, οδηγώντας έτσι στη δυνατότητα για επίτευξη της αναβάθμισης σε Α. Ο λόγος είναι ότι οι θεσμικές (ή διαρθρωτικές, αναλόγως με τον ορισμό που ακολουθεί κάθε οίκος) παράμετροι οι οποίες λαμβάνονται υπόψη από τους οίκους έχουν αυξημένη βαρύτητα, που είναι 3 (Moody's) έως 4 (Fitch) φορές μεγαλύτερη από τη βαρύτητα της καθεμίας από τις υπόλοιπες μεταβλητές.

Ως προς το ποιες μεταρρυθμίσεις θα συμβάλουν στην επίτευξη του στόχου της βελτίωσης της κατάταξης της ελληνικής οικονομίας στις θεσμικές παραμέτρους των πιστοληπτικών αξιολογήσεων, η πληροφόρηση δίνεται από το περιεχόμενο των δεικτών που λαμβάνονται υπόψη από τους οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης. Συγκεκριμένα, και οι τρεις μεγάλοι οίκοι αναφέρουν ότι συνεκτιμούν στις αξιολογήσεις τους τους δείκτες διακυβέρνησης της Παγκόσμιας Τράπεζας.[5] Στο Διάγραμμα Γ απεικονίζεται η θέση της Ελλάδος σε κάθε επιμέρους υποδείκτη κατά την πιο πρόσφατη δημοσίευση των δεικτών (δηλ. εκείνη του έτους 2025), μαζί με τις ακραίες τιμές για την Ελλάδα και τις μέσες τιμές για τη ζώνη του ευρώ.

5 Η Παγκόσμια Τράπεζα, για τους σκοπούς της κατάρτισης των δεικτών διακυβέρνησης (Worldwide Governance Indicators), αξιολογεί τις οικονομίες με κριτήρια που εμπίπτουν στις εξής επιμέρους κατηγορίες: κράτος δικαίου, πολιτική σταθερότητα και απουσία βίας, έλεγχος της διαφθοράς, ποιότητα του ρυθμιστικού περιβάλλοντος, αποτελεσματικότητα του δημόσιου τομέα, και εκπροσώπηση και λογοδοσία.

Στο Διάγραμμα Γ φαίνεται ότι η κατάταξη της ελληνικής οικονομίας είναι αρκετά χαμηλότερη σε όλους τους δείκτες διακυβέρνησης, τόσο από εκείνη του μέσου όρου της ζώνης του ευρώ (σύνθεση 2025) όσο και ως προς την ανώτατη κατάταξη που έχει επιτύχει ιστορικά η Ελλάδα στους δείκτες αυτούς. Συγκεκριμένα, η θέση της χώρας υποχώρησε σημαντικά κατά τη διάρκεια της κρίσης χρέους και ενώ σε κάποια κριτήρια, όπως η πολιτική σταθερότητα και ο έλεγχος της διαφθοράς, έχει παρουσιαστεί αισθητή βελτίωση από το 2017-18 και ύστερα, στα περισσότερα κριτήρια η κατάταξη της χώρας είναι στάσιμη σε χαμηλά επίπεδα.

Διάγραμμα Γ Κατάταξη της ελληνικής οικονομίας στους δείκτες διακυβέρνησης



Πηγή: World Bank, Worldwide Governance Indicators (WGI).

Βέβαια, καθώς οι δείκτες αυτοί αποτυπώνουν με υστέρηση τις εξελίξεις, πρόσφατες μεταρρυθμίσεις, όπως η ψηφιοποίηση των δημόσιων υπηρεσιών και η μεταρρύθμιση στη Δικαιοσύνη, ενδέχεται να βελτιώσουν σημαντικά τη θέση της Ελλάδος στους δείκτες διακυβέρνησης και κατ' επέκταση να συμβάλουν στην αύξηση των βαθμολογιών των πιστοληπτικών αξιολογήσεων, ενισχύοντας έτσι περαιτέρω την ανοδική πορεία των αξιολογήσεων του κρατικού αξιόχρεου. Για παράδειγμα, τα οφέλη από την πρόσφατη μεταρρύθμιση του δικαστικού χάρτη της χώρας και τις παρεμβάσεις στον Κώδικα Πολιτικής Δικονομίας (ν. 5221/2025), με σκοπό την επιτάχυνση της απονομής της δικαιοσύνης, αναμένεται να γίνουν εμφανή έως το 2029 και θα έχουν θετική συμβολή στον δείκτη "κράτος δικαίου". Σε κάθε περίπτωση, η διατήρηση ή περαιτέρω βελτίωση στον δείκτη της πολιτικής σταθερότητας, σε συνδυασμό με ενδεχόμενες πρόσθετες μεταρρυθμίσεις τόσο στον τομέα της Δικαιοσύνης όσο και στις υπόλοιπες θεσμικές παραμέτρους, θα ενισχύσουν την ανοδική πορεία της ελληνικής οικονομίας και θα συμβάλουν αποφασιστικά στην αναβάθμιση της κρατικής πιστοληπτικής αξιολόγησης, προσθέτοντας περαιτέρω επί της βελτίωσης που αναμένεται να επιφέρει η συνέχιση της συνετής δημοσιονομικής και οικονομικής πολιτικής.

Συμπεράσματα

Η βελτίωση των δημοσιονομικών μεγεθών και οι ισχυροί ρυθμοί ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας έχουν οδηγήσει σε βελτίωση των θεμελιωδών μεγεθών που λαμβάνουν υπόψη οι οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης, με αποτέλεσμα τις αναβαθμίσεις των πιστοληπτικών αξιολογήσεων του κρατικού αξιόχρεου τα τελευταία χρόνια. Για την περίοδο 2026-29 αναμένεται περαιτέρω βελτίωση των παραμέτρων, πρωτίστως των δημόσιων οικονομικών και δευτερευόντως των μακροοικονομικών μεγεθών. Η εξέλιξη αυτή, εφόσον πραγματοποιηθεί, θα οδηγήσει σε περαιτέρω αναβαθμίσεις της κρατικής πιστοληπτικής ικανότητας, με θετική επίδραση τόσο για το Ελληνικό Δημόσιο όσο και για τις τράπεζες και τις επιχειρήσεις. Οι αναμενόμενες βελτιώσεις στα δημόσια οικονομικά και τα μακροοικονομικά μεγέθη ασφαλώς θα συμβάλουν στην επίτευξη του στόχου της αναβάθμισης στην κατηγορία Α, στην οποία ενέπιπτε η αξιολόγηση της ελληνικής οικονομίας πριν την κρίση χρέους. Όμως, προκειμένου να επιταχυνθεί η πορεία προς τον στόχο αυτό, είναι σημαντικό να υπάρξουν επιπλέον βελτιώσεις, ειδικά στις θεσμικές παραμέτρους που υπεισέρχονται στις αξιολογήσεις και οι οποίες έχουν αυξημένη βαρύτητα στη διαδικασία. Μάλιστα, για την ελληνική οικονομία υπάρχει σημαντικό περιθώριο βελτίωσης σε σύγκριση με τον μέσο όρο της ζώνης του ευρώ. Κατά συνέπεια, η διατήρηση της πολιτικής σταθερότητας και η συνέχιση των μεταρρυθμίσεων σε θεσμούς όπως η Δικαιοσύνη και η δημόσια διοίκηση θεωρούνται καθοριστικοί παράγοντες, με απτά αποτελέσματα για την ελληνική οικονομία.

3 ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ

3.1 Ομόλογα ελληνικών τραπεζών

Το 2025 συνεχίστηκαν οι θετικές εξελίξεις στις πιστοληπτικές αξιολογήσεις των ελληνικών τραπεζών, στις οποίες συνέβαλαν τόσο οι αναβαθμίσεις του κρατικού αξιόχρεου όσο και η βελτίωση στα θεμελιώδη μεγέθη των ελληνικών τραπεζών.[13] Οι διαδοχικές αναβαθμίσεις των ελληνικών τραπεζών έχουν οδηγήσει σε αξιόλογη μείωση του κόστους χρηματοδότησής τους από τις διεθνείς κεφαλαιαγορές, γεγονός πολύ σημαντικό δεδομένου ότι εξακολουθεί με ισχυρούς ρυθμούς η χρηματοδότηση των ελληνικών τραπεζών από τις κεφαλαιαγορές.[14] Συγκεκριμένα, η εκδοτική δραστηριότητα το 2026 συνεχίζεται για ομόλογα τόσο υψηλής (senior) όσο και χαμηλής (subordinated) εξοφλητικής προτεραιότητας (1,4 δισεκ. ευρώ και 0,9 δισεκ. ευρώ αντίστοιχα) και έρχεται να προστεθεί σε εκδόσεις συνολικού ποσού 7,4 δισεκ. ευρώ το 2025, που περιλαμβάνει εκδόσεις και από μη σημαντικές τράπεζες. Ωστόσο, μετά την έναρξη των συγκρούσεων στη Μέση Ανατολή οι αποδόσεις των ομολόγων των ελληνικών τραπεζών έχουν αυξηθεί, σε συνάφεια με τις αντίστοιχες εξελίξεις στην ευρωπαϊκή αγορά τραπεζικών ομολόγων.

Ως συνέπεια των αναβαθμίσεων, όλες οι ελληνικές σημαντικές τράπεζες αξιολογούνται πλέον στην επενδυτική κατηγορία. Αυτό παρέχει στήριξη εν μέσω αυξημένης αβεβαιότητας διεθνώς, με τις αποδόσεις των ομολόγων υψηλής εξοφλητικής προτεραιότητας των ελληνικών τραπεζών να μεταβάλλονται σε συνάρτηση με τις αντίστοιχες των ευρωπαϊκών τραπεζών με αξιολόγηση BBB (βλ. Διάγραμμα IX.11). Κατ' επέκταση, οι ελληνικές τράπεζες, που ήδη επωφελούνται από το μειωμένο μέσο κόστος χρηματοδότησης, εστιάζουν στην άντληση κεφαλαίων για την κάλυψη των χρηματοδοτικών τους αναγκών και την τήρηση των υποχρεώσεών τους κατά MREL, λαμβάνοντας επίσης υπόψη τις συνθήκες της αγοράς.[15]

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.[16] Το γεγονός αυτό αφενός αναδεικνύει τις προοπτικές της χρηματοδότησης από τις κεφαλαιαγορές ως εναλλακτικής του τραπεζικού δανεισμού για τις μεγάλες και εξωστρεφείς ελληνικές επιχειρήσεις, αφετέρου στηρίζει την κερδοφορία των ελληνικών επιχειρήσεων, συμβάλλοντας θετικά και στην εγχώρια οικονομική δραστηριότητα (βλ. Πλαίσιο IX.2).

Το χαμηλότερο κόστος χρηματοδότησης των ελληνικών επιχειρήσεων από την αγορά ομολόγων είναι απόρροια της σημαντικής μείωσης των αποδόσεων στη δευτερογενή αγορά. Συγκεκριμένα,

13 Συνοπτικά, αναβαθμίσεις σε ελληνικές τράπεζες το 2025 καταγράφηκαν από τους οίκους S&P (Ιανουάριος), Moody's (Μάρτιος και Οκτώβριος), Fitch (Απρίλιος και Οκτώβριος) και Morningstar-DBRS (Μάρτιος και Απρίλιος). Τον Ιανουάριο του 2026 ο οίκος S&P αναβάθμισε τις προοπτικές για τις ελληνικές σημαντικές τράπεζες σε θετικές, ως αποτέλεσμα των καλών επιδόσεων της ελληνικής οικονομίας και της βελτίωσης των προοπτικών των τραπεζών για την επίτευξη ενισχυμένης κερδοφορίας. Τον Μάρτιο, μετά την αύξηση των γεωπολιτικών εντάσεων λόγω του πολέμου στη Μέση Ανατολή, ο οίκος Moody's μετέτρεψε τις προοπτικές για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα σε σταθερές (από θετικές), τονίζοντας ωστόσο ότι αναμένει τα θεμελιώδη μεγέθη των τραπεζών να παραμείνουν ισχυρά και η ποιότητα του ενεργητικού να βελτιωθεί περαιτέρω.

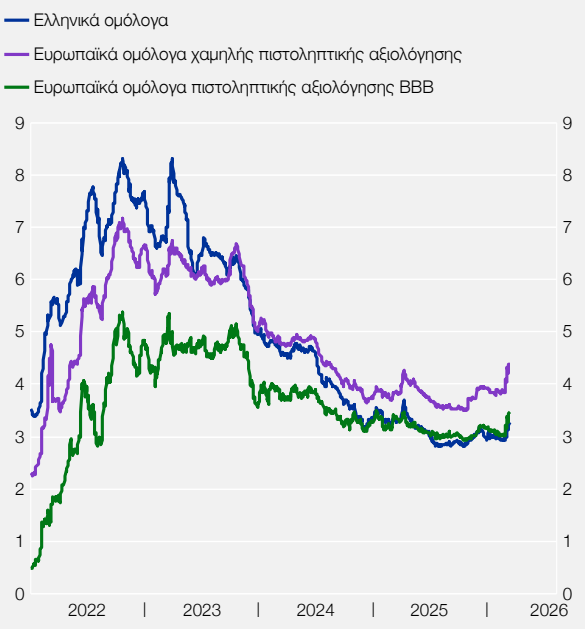
14 Οι ελληνικές τράπεζες έχουν εκδώσει ομόλογα συνολικής αξίας περίπου 30 δισεκ. ευρώ από το 2018. Από τα υφιστάμενα ομόλογα, περίπου 15,2 δισεκ. ευρώ αφορούν ομόλογα υψηλής εξοφλητικής προτεραιότητας, εκ των οποίων 5,5 δισεκ. ευρώ είναι εκδόσεις πράσινων ομολόγων, και περίπου 8,6 δισεκ. ευρώ αφορούν ομόλογα χαμηλής εξοφλητικής προτεραιότητας.

15 Από την αρχή του έτους, η απόδοση για τα νεοεκδοθέντα ομόλογα υψηλής και χαμηλής εξοφλητικής προτεραιότητας από τις τέσσερις σημαντικές ελληνικές τράπεζες ανέρχεται σε 3,3% και 5,1% αντίστοιχα (μέση απόδοση στην έκδοση: 2025: 3,1% και 5,8%, 2024: 4,3% και 6,2%, αντίστοιχα).

16 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 16,74 δισεκ. ευρώ, με υφιστάμενο υπόλοιπο 6,43 δισεκ. ευρώ. Στην εγχώρια αγορά, από το 2016 έχουν εκδοθεί ομόλογα συνολικού ύψους περίπου 6,27 δισεκ. ευρώ, με υφιστάμενο υπόλοιπο 4,76 δισεκ. ευρώ.

Διάγραμμα IX.11 Αποδόσεις ελληνικών και ευρωπαϊκών τραπεζικών ομολόγων υψηλής εξοφλητικής προτεραιότητας (Ιανουάριος 2022 - Μάρτιος 2026)

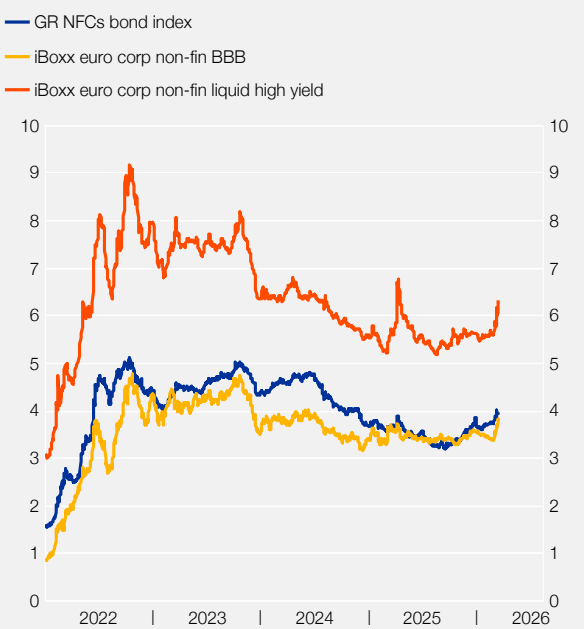
(ημερήσιες αποδόσεις σε ποσοστά %)



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 IX.12 Αποδόσεις ομολόγων ελληνικών και λοιπών ευρωπαϊκών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (Ιανουάριος 2022 - Μάρτιος 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).

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, στις αρχές Μαρτίου καταγράφηκε αύξηση στις αποδόσεις των ελληνικών ομολόγων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων παραπλήσια με την αύξηση στις αποδόσεις των ευρωπαϊκών εταιρικών ομολόγων.

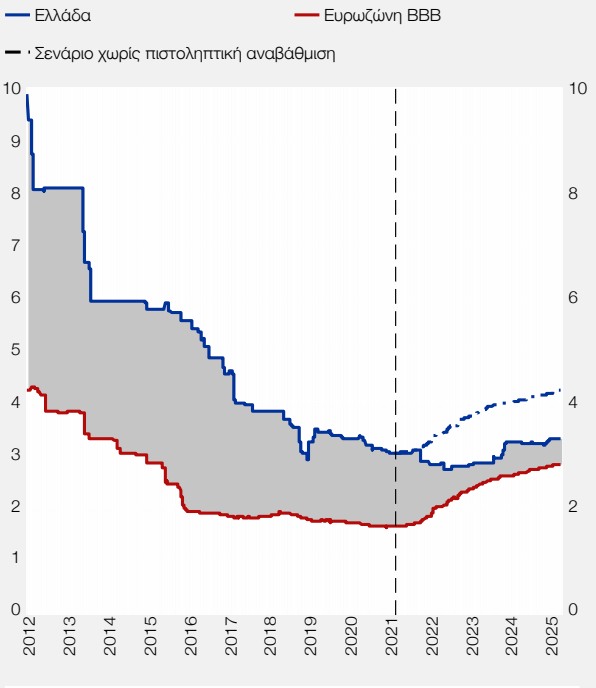
Αναλυτικότερα, η μεσοσταθμική απόδοση των ομολόγων στο τέλος του 2025 ήταν 3,66%, ελαφρώς υψηλότερη εκείνης των ευρωπαϊκών εταιρικών ομολόγων με αξιολόγηση BBB (iBoxx euro corp non-fin BBB: 3,55%), καταγράφοντας μικρή μείωση σε σχέση με τις αρχές του έτους, ενώ αντίθετα οι αποδόσεις των ευρωπαϊκών εταιρικών ομολόγων BBB αυξήθηκαν (βλ. Διάγραμμα IX.12). Στις 20.3.2026 η μεσοσταθμική απόδοση κατέγραψε αύξηση σε σχέση με το τέλος του 2025, παρόμοια με αυτή των ευρωπαϊκών εταιρικών ομολόγων κοντά στο όριο της επενδυτικής κατηγορίας (BBB).

Πλαίσιο IX.2

ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ ΚΑΙ ΟΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ ΤΩΝ ΑΝΑΒΑΘΜΙΣΕΩΝ

Κατά την περίοδο 2021-25, μεγάλες ελληνικές μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (ΜΧΕ) προσέφυγαν συστηματικά στην αγορά ομολογιακών τίτλων, τόσο τη διεθνή όσο και την εγχώρια, με στόχο την αναχρηματοδότηση υφιστάμενου δανεισμού τους, αλλά και τη χρηματοδότηση επενδύσεων ή/και άλλων δραστηριοτήτων τους. Παρά τη συνεχή αύξηση των βασικών επιτοκίων του Ευρωσυστήματος από τον Ιούνιο του 2022 έως τον Απρίλιο του 2024, το κόστος δανεισμού των εκδοτριών επιχειρήσεων περιορίστηκε, ενώ οι διαφορές αποδόσεων των ελληνικών εταιρικών ομολόγων έναντι των ομολόγων που εκδόθηκαν την ίδια περίοδο από άλλες, συγκρίσιμες επιχειρήσεις της ευρωζώνης μειώθηκαν. Την περίοδο υπό εξέταση, πραγματοποιήθηκαν διαδοχικές αναβαθμίσεις των προοπτικών και της πιστοληπτικής ικανότητας του Ελληνικού Δημοσίου, με κομβική εξέλιξη την αναβάθμιση στην επενδυτική κατηγορία (Investment Grade) το φθινόπωρο του 2023. Το παρόν πλαίσιο αναλύει την επίδραση των αναβαθμίσεων στο κόστος δανεισμού και στον όγκο εκδόσεων εταιρικών ομολόγων, καθώς και τη θετική συμβολή των εκδοτριών ΜΧΕ στην οικονομική δραστηριότητα συνολικά. Η ανάλυση περιλαμβάνει επίσης τις επιδράσεις της αύξησης των διαθέσιμων χρηματοδοτικών πόρων στην προστιθέμενη αξία των εκδοτριών επιχειρήσεων.

Διάγραμμα Α Μεσοσταθμικό κόστος έκδοσης εταιρικών ομολόγων



Πηγές: LSEG και υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.
Σημειώσεις: Το διάγραμμα απεικονίζει με μπλε γραμμή το μεσοσταθμικό τοκομερίδιο των ομολόγων που εκδόθηκαν από ελληνικές μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Η μπλε διακεκομμένη γραμμή υποδεικνύει το ύψος του τοκομεριδίου των ομολόγων των ελληνικών επιχειρήσεων, εφόσον δεν είχε μειωθεί η διαφορά αποδόσεών τους έναντι των ομολόγων που εκδόθηκαν από συγκρίσιμες ευρωπαϊκές επιχειρήσεις την ίδια περίοδο. Με κόκκινη γραμμή απεικονίζεται το μεσοσταθμικό τοκομερίδιο των ομολόγων μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ με πιστοληπτική αξιολόγηση εντός της κατηγορίας BBB (δηλ. από BBB- έως και BBB+). Οι σταθμίσεις υπολογίζονται με βάση το υπολειπόμενο ποσό κάθε έκδοσης και λαμβάνονται υπόψη μόνο ομόλογα που εκδόθηκαν μετά την 1η Ιανουαρίου 2012, εξαιρουμένων των ομολόγων με υπολειπόμενη διάρκεια μικρότερη του ενός έτους ή μηδενικού τοκομεριδίου.

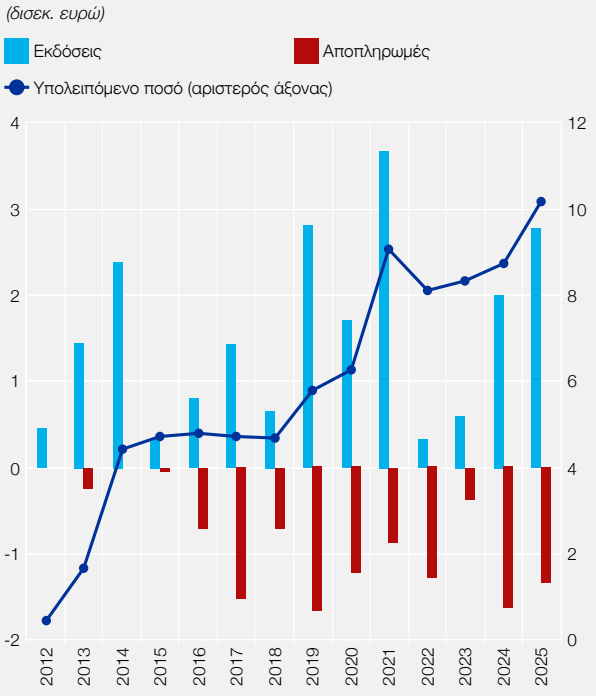
Εξέλιξη του κόστους χρηματοδότησης για τα ελληνικά εταιρικά ομόλογα

Το κόστος έκδοσης ομολόγων από ελληνικές ΜΧΕ επηρεάζει άμεσα τη διαθεσιμότητα χρηματοδοτικών πόρων και τις επενδυτικές αποφάσεις τους. Όσο χαμηλότερο είναι το κόστος έκδοσης, τόσο πιο αποδοτική γίνεται η άντληση κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση επενδύσεων ή την αναχρηματοδότηση υφιστάμενων υποχρεώσεων. Αντίθετα, το υψηλότερο κόστος χρηματοδότησης επιδρά μειωτικά στην κερδοφορία, αυξάνοντας τον χρηματοοικονομικό κίνδυνο, στις επενδύσεις και, εν τέλει, στη συνολική παραγωγικότητα των επιχειρήσεων. Σύμφωνα με το Διάγραμμα Α, η διαφορά του μεσοσταθμικού κόστους δανεισμού των ελληνικών ΜΧΕ έναντι των εκδοτριών επιχειρήσεων της ευρωζώνης με πιστοληπτική διαβάθμιση εντός της κατηγορίας BBB ακολούθησε πτωτική τάση, η οποία επιταχύνθηκε μετά την αναβάθμιση της ελληνικής οικονομίας στην επενδυτική κατηγορία το φθινόπωρο του 2023. Αυτό είναι ιδιαίτερα σημαντικό, καθώς οι ευρωπαϊκές επιχειρήσεις κατέγραψαν αύξηση στο κόστος δανεισμού τους άμεσα από το 2022 και μετά, κυρίως λόγω των αυξήσεων των επιτοκίων από την ΕΚΤ.

Συγκεκριμένα, στις αρχές του 2022 η διαφορά του κόστους χρηματοδότησης μεταξύ των ελληνικών και των ευρωπαϊκών εκδοτριών επιχειρήσεων[1] ανερχόταν στις

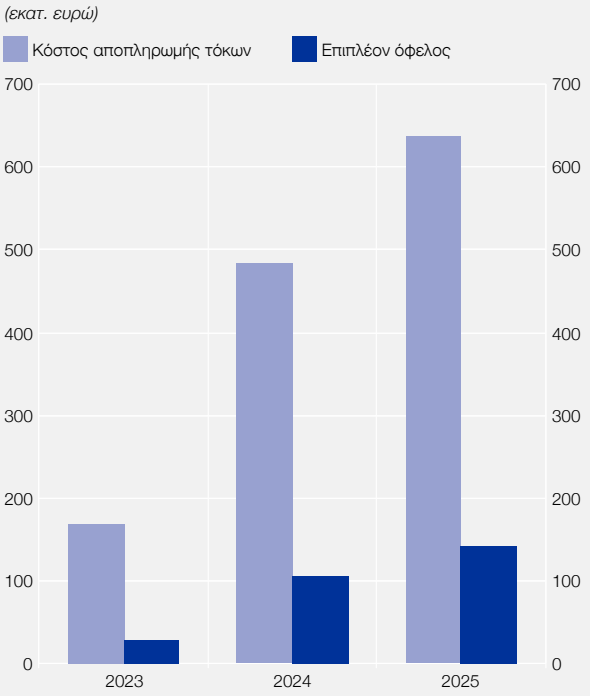
1 Η διαφορά του κόστους χρηματοδότησης υπολογίζεται από τη διαφορά των τοκομεριδίων, με βάση τον σταθμικό μέσο όρο των τοκομεριδίων μεταξύ των συνολικών ελληνικών επιχειρήσεων που εξέδωσαν ομόλογα τη συγκεκριμένη περίοδο και τον αντίστοιχο σταθμικό μέσο όρο για το σύνολο των ευρωπαϊκών επιχειρήσεων με πιστοληπτική αξιολόγηση εντός της κατηγορίας BBB.

Διάγραμμα Β Καθαρή ροή χρηματοδότησης στην αγορά ομολόγων



Πηγές: LSEG και υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.
Σημειώσεις: Το διάγραμμα απεικονίζει τις εισροές και εκροές κεφαλαίων προς και από τις εκδόσεις (μπλε χρώμα) και αποπληρωμές (κόκκινο χρώμα) ομολόγων των ελληνικών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων. Στον αριστερό άξονα παρουσιάζονται τα ποσά εκδόσεων και αποπληρωμών, ενώ στον δεξιό άξονα απεικονίζεται το υπολειπόμενο ποσό των ομολόγων.

Διάγραμμα Γ Όφελος από την αναβάθμιση στο κόστος χρηματοδότησης



Πηγές: LSEG και υπολογισμοί της Τράπεζας της Ελλάδος.
Σημειώσεις: Το διάγραμμα απεικονίζει το όφελος από την εξοικονόμηση κεφαλαίων τα έτη μετά την αναβάθμιση στις προοπτικές της πιστοληπτικής αξιολόγησης του ελληνικού αξιόχρεου. Οι γαλάζιες ράβδοι αντιστοιχούν στο πραγματικό κόστος αποπληρωμής υπολογιζόμενο ως το γινόμενο του εκδοθέντος ποσού του τοκομεριδίου και της διάρκειας του κάθε ομολόγου. Οι μπλε ράβδοι αντιστοιχούν στο ποσό εξοικονόμησης από την αποπληρωμή με βάση ένα υποθετικό σενάριο, όπου το εύρος επιτοκίων μεταξύ του μεσοσταθμικού κόστους έκδοσης ελληνικών ομολόγων και ομολόγων BBB της ζώνης του ευρώ παρέμενε στα επίπεδα προ αναβάθμισης.

142 μονάδες βάσης (μ.β.). Κατά την περίοδο Ιουνίου 2022-Ιουλίου 2024, το σχετικό κόστος δανεισμού των ελληνικών ΜΧΕ μειώθηκε αισθητά, με τη διαφορά από εκείνο των συγκρίσιμων ευρωπαϊκών επιχειρήσεων να καταγράφει ιστορικά χαμηλό στις 36 μ.β. τον Ιούλιο του 2024. Έκτοτε η διαφορά αυτή έχει διατηρηθεί σε παραπλήσια επίπεδα και στις αρχές του 2026 βρίσκεται στις 55 μ.β. Η εξέλιξη αυτή συμπίπτει χρονικά με την αναβάθμιση της κρατικής πιστοληπτικής αξιολόγησης της Ελλάδος στην επενδυτική κατηγορία.

Οι αναβαθμίσεις αντικατοπτρίστηκαν τόσο στο κόστος δανεισμού όσο και στον όγκο χρηματοδότησης από τις αγορές ομολόγων για τις ελληνικές επιχειρήσεις. Το Διάγραμμα Β αποτυπώνει την εξέλιξη της καθαρής ροής χρηματοδότησης των ελληνικών ΜΧΕ από τις αγορές ομολόγων, δηλαδή της διαφοράς των ποσών μεταξύ νέων εκδόσεων και αποπληρωμών ομολόγων. Από το διάγραμμα φαίνεται ότι ενώ το 2022 τα καθαρά αντληθέντα κεφάλαια ήταν περιορισμένα, γεγονός που είναι συνεπές με τις προσδοκίες για αυστηροποίηση των νομισματικών συνθηκών, μετά την αναβάθμιση στην επενδυτική κατηγορία παρατηρείται αύξηση των καθαρών εκδόσεων. Συγκεκριμένα, την περίοδο 2023-25 η καθαρή ροή χρηματοδότησης των ελληνικών επιχειρήσεων από τις αγορές ομολόγων αυξήθηκε κατά περισσότερο από 2 δισεκ. ευρώ.

Η εξοικονόμηση που επήλθε, λόγω της αποκλιμάκωσης του κόστους χρηματοδότησης για τις ελληνικές επιχειρήσεις σε σχέση με τις αντίστοιχες ευρωπαϊκές την περίοδο 2023-25, παρουσιάζεται στο Διάγραμμα Γ. Αν οι διαφορές των επιτοκίων δανεισμού, σε σχέση με τις επιχειρήσεις της ευρωζώνης με πιστοληπτική αξιολόγηση BBB, είχαν διατηρηθεί στα επίπεδα του 2022, το συνολικό κόστος αποπληρωμής θα ήταν αυξημένο κατά περίπου 275 εκατ. ευρώ για την τριετία 2023-25, ή με επιβάρυνση 20% σε ετήσια βάση. Δηλαδή οι ελληνικές ΜΧΕ που εξέδωσαν ομόλογα εξοικονόμησαν περίπου 90 εκατ. ευρώ ανά έτος, σε συνάφεια με τις αναβαθμίσεις του ελληνικού

κρατικού αξιόχρεου. Το γεγονός ότι η εξέλιξη αυτή πραγματοποιήθηκε κατά τη διάρκεια ενός ανοδικού κύκλου για το κόστος χρηματοδότησης των επιχειρήσεων στη ζώνη του ευρώ υποδηλώνει ότι οι παράγοντες που επέφεραν τη μείωση του κόστους χρηματοδότησης για τις ελληνικές επιχειρήσεις ωφέλησαν και την ανταγωνιστικότητά τους σε σχέση με τις άλλες ευρωπαϊκές επιχειρήσεις.

Οφέλη για την οικονομική δραστηριότητα

Το άμεσο όφελος από τη μείωση του κόστους χρηματοδότησης ενίσχυσε τα λειτουργικά αποτελέσματα των επιχειρήσεων. Επομένως, η αύξηση των διαθέσιμων χρηματοδοτικών πόρων είναι πιθανόν να έχει οδηγήσει στη βελτίωση διαφόρων δεικτών, όπως η απασχόληση, οι επενδύσεις και η προστιθέμενη αξία των εκδοτριών επιχειρήσεων, και, κατά συνέπεια, να συνέβαλε στην ενίσχυση της συνολικής δραστηριότητας στην ελληνική οικονομία.

Για την εξέταση αυτής της υπόθεσης ενδείξεις παρέχονται από την ακαθάριστη προστιθέμενη αξία των επιχειρήσεων που εκδίδουν ομόλογα και την απασχόληση σε αυτές. Τα στοιχεία υποδεικνύουν ότι οι εκδότριες επιχειρήσεις έχουν ενισχύσει αισθητά το αποτύπωμά τους επί της συνολικής μισθολογικής δαπάνης των ελληνικών ΜΧΕ. Ειδικότερα, στο Διάγραμμα Δ (αριστερό γράφημα) φαίνεται ότι η μισθολογική δαπάνη των ελληνικών ΜΧΕ που εκδίδουν ομόλογα έχει αυξηθεί από περίπου 8% της συνολικής μισθολογικής δαπάνης των ΜΧΕ το 2021 σε σχεδόν 16% το 2024 (τελευταία διαθέσιμα στοιχεία λογιστικών καταστάσεων). Με λίγα λόγια, η συμβολή των εκδοτριών επιχειρήσεων στο εισόδημα εξαρτημένης εργασίας καταγράφει έντονη άνοδο τα τελευταία έτη.

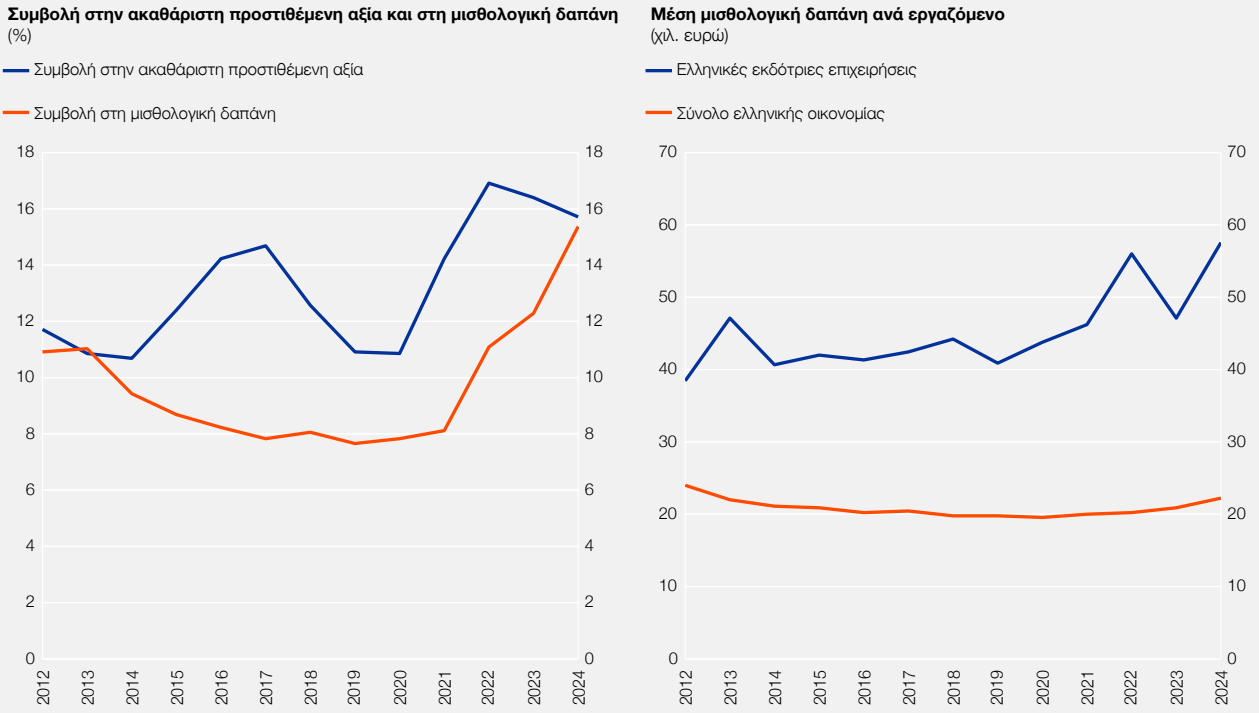
Η εξέλιξη αυτή είναι συνεπής με τη σημαντική αύξηση της απασχόλησης στις εκδότριες επιχειρήσεις. Συγκεκριμένα, το 2024 ο αριθμός των εργαζομένων τους είναι υψηλότερος κατά 24% σε σχέση με το 2022, έναντι αύξησης κατά 3,5% στο σύνολο της εξαρτημένης εργασίας στην ελληνική οικονομία. Παράλληλα, όπως αποτυπώνεται στο δεξιό γράφημα του Διαγράμματος Δ, το μέσο εισόδημα εξαρτημένης εργασίας ανά εργαζόμενο στις εκδότριες επιχειρήσεις παραμένει σταθερά σημαντικά υψηλότερο από τον μέσο όρο στην ελληνική οικονομία και, επιπλέον, παρουσιάζει ενίσχυση τα τελευταία έτη, γεγονός που υποδηλώνει ότι η επέκταση δεν περιορίστηκε σε περισσότερες θέσεις εργασίας, αλλά συνοδεύθηκε και από βελτίωση των αμοιβών.

Επίσης, η συνολική συμβολή των επιχειρήσεων που εκδίδουν ομόλογα στην ακαθάριστη προστιθέμενη αξία των ελληνικών ΜΧΕ έχει αυξηθεί την περίοδο 2023-24 κατά περίπου 25%, σε σύγκριση με την περίοδο 2012-22 (βλ. Διάγραμμα Δ, αριστερό γράφημα). Η ανοδική αυτή τάση αποτυπώνεται και σε επίπεδο συνολικής οικονομίας, με τη συμβολή τους στην ακαθάριστη προστιθέμενη αξία της ελληνικής οικονομίας να είναι μεγαλύτερη κατά περίπου 30%, από 4% κατά μέσο όρο την περίοδο 2012-22 σε 5,2% την περίοδο 2023-24. Η εξέλιξη αυτή εξηγείται από την άνοδο τόσο της απασχόλησης όσο και των επενδύσεων από τις επιχειρήσεις αυτές. Συγκεκριμένα, οι κεφαλαιακές δαπάνες (CAPEX) των εκδοτριών επιχειρήσεων ήταν αυξημένες το 2024 κατά 67% σε σχέση με το 2022. Από την άλλη πλευρά, οι κεφαλαιακές δαπάνες από το σύνολο των ΜΧΕ ήταν υψηλότερες το 2024 σε σχέση με το 2022 μόνο κατά 9%.[2] Έτσι, φαίνεται ότι οι εκδότριες επιχειρήσεις αξιοποίησαν την πρόσβαση στις αγορές ομολόγων για να αυξήσουν τις επενδύσεις τους. Αυτό συνέβη είτε μέσω επέκτασης της παραγωγικής τους ικανότητας είτε μέσω αναβάθμισης και αντικατάστασης πάγιου κεφαλαίου. Σε κάθε περίπτωση, η πραγματοποίηση των επενδύσεων αναμένεται να ενισχύσει την παραγωγικότητα των επιχειρήσεων αυτών, συμβάλλοντας θετικά στην ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας.

Συνολικά, φαίνεται ότι οι επιχειρήσεις που εκδίδουν εταιρικά ομόλογα έχουν αυξημένη συμβολή στη συνολική ακαθάριστη προστιθέμενη αξία των ελληνικών ΜΧΕ. Η εξέλιξη αυτή, σε συνδυασμό με την αύξηση των κεφαλαιακών δαπανών και της απασχόλησης που καταγράφεται παραπάνω, είναι συνεπής με έναν μηχανισμό μέσω του οποίου η ευνοϊκότερη χρηματοδότηση και η αυξημένη άντληση κεφαλαίων από την αγορά ομολόγων μεταφρά-

2 Οι κεφαλαιακές δαπάνες (CAPEX) των εκδοτριών επιχειρήσεων υπολογίζονται ως η μεταβολή των καθαρών ενσώματων παγίων (net Property, Plant & Equipment) προσαυξημένη κατά τις αποσβέσεις (depreciation and amortisation). Για το σύνολο των ΜΧΕ, το αντίστοιχο μέγεθος προσεγγίζεται από τον ακαθάριστο σχηματισμό πάγιου κεφαλαίου (gross fixed capital formation), όπως καταγράφεται στους μη χρηματοοικονομικούς λογαριασμούς θεσμικών τομέων (S.11).

Διάγραμμα Δ Συμβολή και μισθολογική δαπάνη των ελληνικών εκδοτριών επιχειρήσεων



Πηγές: LSEG, Orbis Europe, οικονομικές καταστάσεις εκδοτριών επιχειρήσεων, ΕΛΣΤΑΤ και Τράπεζα της Ελλάδος.
Σημειώσεις: Το αριστερό γράφημα παρουσιάζει (α) τον λόγο της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας (ΑΠΑ) των ελληνικών εκδοτριών επιχειρήσεων προς την ΑΠΑ των ελληνικών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (μπλε καμπύλη) και (β) τον λόγο της μισθολογικής δαπάνης των ελληνικών εκδοτριών επιχειρήσεων προς την αντίστοιχη μισθολογική δαπάνη των ελληνικών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (πορτοκαλί καμπύλη). Η ΑΠΑ των εκδοτριών επιχειρήσεων εκτιμάται ως άθροισμα του εισοδήματος εξαρτημένης εργασίας, των καθαρών κερδών, των αποσβέσεων, των φόρων και των καθαρών χρηματοοικονομικών εξόδων, αφαιρουμένων των επιδοτήσεων. Λαμβάνεται υπόψη μόνο η εγχωρίως παραγόμενη ΑΠΑ, με επιμερισμό βάσει (α) του αριθμού των εργαζομένων στην Ελλάδα προς το σύνολο των εργαζομένων και (β) του μη κυκλοφορούντος ενεργητικού στην Ελλάδα προς το σύνολο του μη κυκλοφορούντος ενεργητικού. Η ΑΠΑ των ελληνικών μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων υπολογίζεται ως άθροισμα του εισοδήματος εξαρτημένης εργασίας, του ακαθάριστου λειτουργικού πλεονάσματος και των φόρων στην παραγωγή και τις εισαγωγές, αφαιρουμένων των επιδοτήσεων. Το δεξιό γράφημα παρουσιάζει το μέσο εισόδημα εξαρτημένης εργασίας (ΕΞΕ) ανά εργαζόμενο: (α) για τις ελληνικές εκδότριες επιχειρήσεις (λόγος συνολικού ΕΞΕ προς τον αριθμό των εργαζομένων, μπλε καμπύλη) και (β) για το σύνολο της ελληνικής οικονομίας (αντίστοιχος λόγος, πορτοκαλί καμπύλη).

ζονται σε υψηλότερη παραγωγή και ενισχυμένη συνεισφορά των εκδοτριών επιχειρήσεων στη συνολική οικονομική δραστηριότητα.

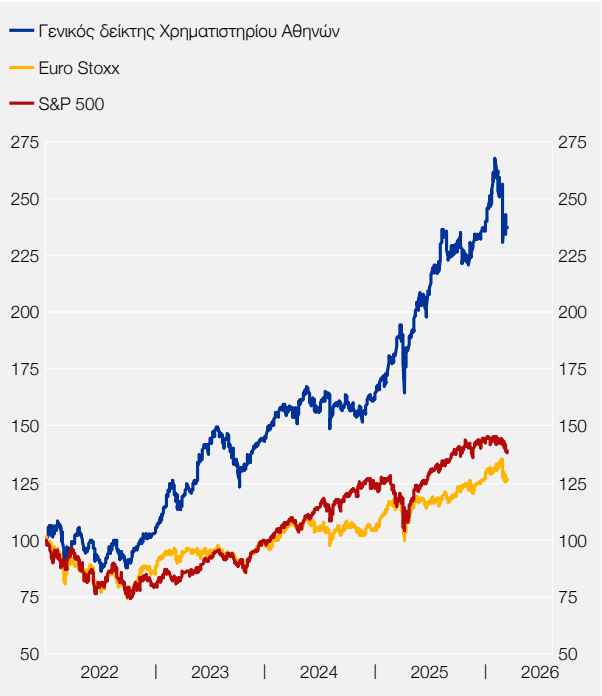
Συμπεράσματα

Οι αναβαθμίσεις του κρατικού αξιόχρεου έχουν συμβάλει στη σημαντική αύξηση των χρηματοδοτικών πόρων για τις ελληνικές εκδότριες ΜΧΕ, περιορίζοντας το κόστος και διευρύνοντας τον όγκο της χρηματοδότησης. Συγκεκριμένα, η διαφορά του κόστους δανεισμού των επιχειρήσεων αυτών, σε σχέση με το κόστος δανεισμού συγκρίσιμων ευρωπαϊκών επιχειρήσεων, μειώθηκε κατά 87 μ.β. μεταξύ 2022 και 2025, ενώ ταυτόχρονα οι επιχειρήσεις αύξησαν τον καθαρό δανεισμό τους από τις αγορές σε περιβάλλον ανοδικών επιτοκίων. Η εξέλιξη αυτή οδήγησε σε βελτίωση της καθαρής κερδοφορίας και αποδέσμευση χρηματοδοτικών πόρων για την πραγματοποίηση επενδύσεων και γενικά την επέκταση της δραστηριότητας των επιχειρήσεων αυτών. Πράγματι, την περίοδο μετά τις αναβαθμίσεις του κρατικού αξιόχρεου παρατηρείται σημαντική ενίσχυση των επενδύσεων, της απασχόλησης και της συνολικής δραστηριότητάς τους, η οποία έχει οδηγήσει σε αύξηση της συμβολής τους στην εγχώρια οικονομική δραστηριότητα. Η συμβολή τους στην ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (ΑΠΑ) τα έτη 2023-24 υπολογίζεται σε περίπου 16% της συνολικής ΑΠΑ των επιχειρήσεων του μη χρηματοπιστωτικού κλάδου, έναντι περίπου 12,5% πριν την αναβάθμιση της κρατικής πιστοληπτικής αξιολόγησης της ελληνικής οικονομίας στην επενδυτική κατηγορία. Αναδεικνύεται, έτσι, σαφώς ένας έμμεσος μηχανισμός μέσω του οποίου οι αναβαθμίσεις της κρατικής πιστοληπτικής αξιολόγησης έχουν συμβάλει στην ενίσχυση της δραστηριότητας στην πραγματική οικονομία.

4 ΑΓΟΡΑ ΜΕΤΟΧΩΝ

Διάγραμμα IX.13 Δείκτες τιμών μετοχών (Ιανουάριος 2022 - Μάρτιος 2026)

(1.1.2022=100, ημερήσια στοιχεία)



Πηγή: LSEG.
Σημείωση: Οι δείκτες έχουν επανυπολογιστεί με σημείο αναφοράς την αρχή του 2022 (1.1.2022=100) και οι υπόλοιπες παρατηρήσεις αποτυπώνουν την εξέλιξη των δεικτών σε σχέση με την τιμή αναφοράς.

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 1.1.-31.12.2025: +44,3%, βλ. Διάγραμμα IX.13).[17] Σε κλαδικό επίπεδο, την ανοδική πορεία του γενικού δείκτη το 2025 στήριξαν οι μετοχές των ελληνικών τραπεζών, με όλους τους κλάδους να καταγράφουν θετικές αποδόσεις. Σημαντικό είναι να αναφερθεί ότι το 2025, με βάση τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία, τα οικονομικά αποτελέσματα και οι βασικοί χρηματοοικονομικοί δείκτες των εισηγμένων επιχειρήσεων ενισχύθηκαν σε σχέση με το 2024. Αξιοσημείωτη είναι επίσης η αύξηση των κεφαλαιακών δαπανών και των υπολοίπων εταιρικού δανεισμού, σε συνάφεια με τη θετική πορεία της ελληνικής οικονομίας.

Το 2025 καταγράφηκαν επτά εισαγωγές και έξι διαγραφές στις αγορές του Χρηματιστηρίου Αθηνών, ενώ στις αρχές του 2026 καταγράφηκε μία διαγραφή. Επιπλέον, πραγματοποιήθηκε μεγαλύτερο ύψος αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου από εισηγμένες εταιρίες του μη χρηματοπιστωτικού τομέα. Συμπεριλαμβανομένων των νέων εισαγωγών, το συνολικό ύψος των κεφαλαίων που αντλήθηκαν το 2025 ήταν 2,15 δισεκ. ευρώ, έναντι 0,3 δισεκ. ευρώ το 2024. Τέλος, 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.-20.3.2026 ο μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών διαμορφώθηκε σε 376 εκατ. ευρώ, υπερδιπλάσιος της αντίστοιχης περυσινής περιόδου.

17 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.-20.3.2026 το επίπεδο της μεταβλητότητας ανήλθε σε 26,2%, αυξημένο κατά 13,4 ποσ. μον. σε σχέση με το αντίστοιχο περσινό διάστημα λόγω των πληθωριστικών προσδοκιών εξαιτίας του πολέμου στη Μέση Ανατολή.

Χ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ, ΕΝΕΡΓΕΙΑ ΚΑΙ ΚΛΙΜΑΤΙΚΗ ΑΛΛΑΓΗ

Η έγκαιρη υιοθέτηση πολιτικών από την ανθρωπότητα με στόχο τον μετριασμό της κλιματικής αλλαγής και την πρόληψη μιας κλιματικής καταστροφής αποτέλεσε, το τελευταίο δωδεκάμηνο, ακόμη λιγότερο αντικείμενο συναίνεσης για τις κυβερνήσεις των χωρών του κόσμου, σε ένα περιβάλλον αυξανόμενων εμπορικών και γεωπολιτικών εντάσεων που δεν ευνοεί τη διεθνή συνεργασία.

Είναι χαρακτηριστικό ότι η 30ή Διάσκεψη των Μερών της σύμβασης του ΟΗΕ για την κλιματική αλλαγή (UNFCCC COP30, Νοέμβριος 2025) στο τελικό της κείμενο (γνωστό ως Global Mutirão) ουσιαστικά περιορίστηκε σε διαπιστώσεις και δηλώσεις προθέσεων, χωρίς ρητή αναφορά στον στόχο της απομάκρυνσης από τα ορυκτά καύσιμα. Ενώ στις ΗΠΑ αντιστρέφονται συστηματικά οι πολιτικές για την αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής και την προστασία του περιβάλλοντος, η Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) προωθεί την απλούστευση θεσπισμένων κλιματικών και περιβαλλοντικών κανόνων λαμβάνοντας υπόψη και τα συμφέροντα κλάδων όπως η γεωργία ή η αυτοκινητοβιομηχανία.

Οι εχθροπραξίες στο Ιράν και στην ευρύτερη περιοχή του Κόλπου που ξεκίνησαν στις 28.2.2026, με το ουσιαστικό κλείσιμο των Στενών του Ορμούζ, έχουν οδηγήσει στη μεγαλύτερη διαταραχή στην ιστορία της παγκόσμιας αγοράς πετρελαίου, σύμφωνα με τον Διεθνή Οργανισμό Ενέργειας.

Σαφώς θετική εξαίρεση στην αρνητική εικόνα αποτελεί η συνεχιζόμενη ταχεία αύξηση του παγκόσμιου δυναμικού παραγωγής ενέργειας από ανανεώσιμες πηγές, όπως προκύπτει από έκθεση του Διεθνούς Οργανισμού Ενέργειας.

1 ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΔΙΕΘΝΩΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΚΛΙΜΑΤΙΚΗ ΑΛΛΑΓΗ ΚΑΙ ΤΗΝ ΕΝΕΡΓΕΙΑ, ΕΠΙΣΤΗΜΟΝΙΚΗ ΠΡΟΟΔΟΣ ΚΑΙ ΕΚΘΕΣΕΙΣ[1]

Οι παράγοντες που επηρεάζουν δυσμενώς τον αγώνα της ανθρωπότητας για να προληφθεί η κλιματική καταστροφή ήταν κατά το τελευταίο δωδεκάμηνο οι ίδιοι που είχαν καταγραφεί και στην *Έκθεση του Διοικητή για το 2024*. Συγκεκριμένα:

Πρώτον, συνεχίστηκαν οι συνέπειες των πολέμων στην Ουκρανία και στη Μέση Ανατολή για την προσφορά και τις τιμές της ενέργειας (αν και σε μικρότερο βαθμό), καθώς και για την ελεύθερη διακίνηση πρώτων υλών και εμπορευμάτων. Λόγω των εχθροπραξιών στο Ιράν και στον Κόλπο, οι 32 χώρες-μέλη του Διεθνούς Οργανισμού Ενέργειας συμφώνησαν στις 11.3.2026 να διαθέσουν στην αγορά 400 εκατ. βαρέλια πετρελαίου από τα αποθέματα έκτακτης ανάγκης τους για την αντιμετώπιση των διαταραχών στις αγορές πετρελαίου.[2] Επίσης, ενισχύθηκε περαιτέρω η στροφή προς την πυρηνική ενέργεια για ηλεκτροπαραγωγή.[3]

Δεύτερον, η μετατόπιση στην εμπορική πολιτική των ΗΠΑ, οι οποίες έχουν υιοθετήσει μια στάση υπέρ του προστατευτισμού, δυσχεραίνει το διεθνές εμπόριο κρίσιμων πρώτων υλών ή προϊό-

1 Το κείμενο βασίζεται σε πληροφόρηση και στοιχεία που ήταν διαθέσιμα μέχρι τις 17.3.2026. Σχετικά με τις δράσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τη βιωσιμότητα και το κλίμα το 2025, βλ. την *Ετήσια Οικονομική Έκθεση Χρήσεως*.

2 Βλ. https://www.iea.org/reports/oil-market-report-march-2026 και https://www.iea.org/news/iea-member-countries-to-carry-out-largest-ever-oil-stock-release-amid-market-disruptions-from-middle-east-conflict.

3 Βλ. δήλωση 34 χωρών (συμπεριλαμβανομένων της Γαλλίας, του Ην. Βασιλείου, της Ιταλίας, της Ελλάδος, του Καναδά και της Ιαπωνίας) στη Σύνοδο Κορυφής για την Πυρηνική Ενέργεια στις 10.3.2026, την ομιλία της προέδρου της Ευρωπαϊκής Επιτροπής στην ίδια σύνοδο και την αντίθετη γνώμη της γερμανικής κυβέρνησης.

ντων απαραίτητων για την πράσινη μετάβαση, π.χ. σπάνιων γαιών ή ηλεκτρικών αυτοκινήτων, αν και έως έναν βαθμό αντισταθμίζεται από τη σύναψη διμερών ή πολυμερών εμπορικών συμφωνιών μεταξύ χωρών.

Τρίτον, στις 7.1.2026 ο πρόεδρος των ΗΠΑ εξειδίκευσε (με προεδρικό υπόμνημα[4]) το εκτελεστικό διάταγμα της 4.2.2025[5], καταγράφοντας την αποχώρηση των ΗΠΑ από 66 διεθνείς οργανισμούς και φορείς (εκ των οποίων 31 συνδέονται με τον ΟΗΕ), στους οποίους περιλαμβάνονται η Σύμβαση-Πλαίσιο του ΟΗΕ για την Κλιματική Αλλαγή (UNFCCC) και η Διακυβερνητική Επιτροπή για την Κλιματική Αλλαγή (Intergovernmental Panel on Climate Change – IPCC). Η άρνηση κάθε χρηματοδοτικής δέσμευσης από τις ΗΠΑ έναντι των οργανισμών αυτών αποτελεί πρόσθετο πρόβλημα. Οι ενέργειες αυτές συνοδεύονται και από σημαντικά μέτρα εγχώριας πολιτικής, όπως η κατάργηση νομοθετικών ρυθμίσεων για τις εκπομπές και το περιβάλλον, η παύση της χρηματοδότησης έργων παραγωγής αιολικής και ηλιακής ενέργειας (ακόμη και με άρση αδειών που έχουν χορηγηθεί), η προώθηση των ορυκτών καυσίμων και η διακοπή χρηματοδότησης της επιστημονικής έρευνας για την κλιματική αλλαγή. Χαρακτηριστικά, στις 12.2.2026 η Υπηρεσία Προστασίας Περιβάλλοντος των ΗΠΑ “ανακάλεσε” το επιστημονικό εύρημα του 2009 ότι οι εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου συνιστούν απειλή για την ανθρώπινη υγεία, καθώς και όλους τους κανονισμούς που είχαν στηριχθεί σε αυτό και έθεταν ανώτατα όρια στις εκπομπές από αυτοκίνητα και άλλα οχήματα.[6] Με την απόφαση αυτή ανοίγει ο δρόμος και για την κατάργηση των μέτρων που αφορούν τις εκπομπές από τη βιομηχανία.

Τέταρτον, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή πρότεινε στις 26.2.2025 δέσμη μέτρων για την απλούστευση των κανόνων της ΕΕ και τη μείωση του διοικητικού βάρους, την τόνωση της ανταγωνιστικότητας και την απελευθέρωση πρόσθετης επενδυτικής ικανότητας,[7] πολλά από τα οποία νομοθετήθηκαν στο διάστημα Φεβρουαρίου-Δεκεμβρίου 2025.[8] Όπως προαναφέρθηκε, ορισμένες ρυθμίσεις εισάγουν προσαρμογές στο ισχύον πλαίσιο κλιματικών και περιβαλλοντικών κανόνων λαμβάνοντας υπόψη και τα συμφέροντα κλάδων όπως η γεωργία ή η αυτοκινητοβιομηχανία. Στις αρχές Νοεμβρίου του 2025 τα κράτη-μέλη συμφώνησαν σε στόχο μείωσης των εκπομπών κατά 90% σε σύγκριση με το 1990 έως το 2040, υπό την προϋπόθεση της δυνατότητας να χρησιμοποιούνται εν μέρει και δικαιώματα εκπομπών άνθρακα. Εξάλλου, έχει προχωρήσει η διαδικασία προετοιμασίας του διευρυμένου Συστήματος Εμπορίας Δικαιωμάτων Εκπομπών (Emissions Trading System 2 – ETS2), το οποίο θα τεθεί σε πλήρη εφαρμογή το 2027 περιλαμβάνοντας και τους τομείς των κτιρίων, των οδικών μεταφορών και της μικρής βιομηχανίας, που δεν καλύπτονται από το ισχύον σύστημα. Με το νέο σύστημα, η εμπορία των δικαιωμάτων ETS2 δεν θα γίνεται από τους τελικούς χρήστες (π.χ. νοικοκυριά ή χρήστες αυτοκινήτων), αλλά από τους προμηθευτές καυσίμων.[9] Τέλος, στις 17.1.2026 η ΕΕ υπέγραψε – ύστερα από προσπάθειες 25 ετών – τη σημαντική συμφωνία ελεύθερου εμπορίου με τις χώρες της ομάδας Mercosur (Βραζιλία, Αργεντινή, Παραγουάη, Ουρουγουάη). Προηγουμένως, είχε εκφραστεί η αντίθεση ορισμένων κρατών-μελών και οργανώσεων αγροτών (κυρίως της Γαλλίας), που ανησυχούν για τον ανταγωνισμό από τις εισαγωγές αγροτικών προϊόντων από τις εν λόγω χώρες, τα οποία ενδεχομένως θα έχουν παραχθεί χωρίς αυστηρά περιβαλλοντικά

4 https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/2026/01/withdrawing-the-united-states-from-international-organizations-conventions-and-treaties-that-are-contrary-to-the-interests-of-the-united-states/.

5 https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/2025/02/withdrawing-the-united-states-from-and-ending-funding-to-certain-united-nations-organizations-and-reviewing-united-states-support-to-all-international-organizations/.

6 Βλ. https://www.epa.gov/newsreleases/president-trump-and-administrator-zeldin-deliver-single-largest-deregulatory-action-us και https://www.govinfo.gov/content/pkg/FR-2026-02-18/pdf/2026-03157.pdf για το σχετικό δελτίο τύπου και την απόφαση.

7 Οι προτάσεις κάλυπταν “μια εκτεταμένη απλούστευση στους τομείς της υποβολής εκθέσεων για τη βιώσιμη χρηματοδότηση, της δέουσας επιμέλειας όσον αφορά τη βιωσιμότητα, της ταξινόμησης των επενδύσεων της ΕΕ, του μηχανισμού συνοριακής προσαρμογής άνθρακα και των ευρωπαϊκών επενδυτικών προγραμμάτων”.

8 Βλ. https://commission.europa.eu/law/law-making-process/better-regulation/simplification-and-implementation/simplification_en και https://taxation-customs.ec.europa.eu/news/cbam-successfully-entered-force-1-january-2026-2026-01-14_en.

9 Βλ. https://climate.ec.europa.eu/eu-action/carbon-markets/ets2-buildings-road-transport-and-additional-sectors_en.

πρότυπα (π.χ. όσον αφορά τη χρήση φυτοφαρμάκων). Εξάλλου, στις 21.1.2026 το Ευρωκοινοβούλιο αποφάσισε την παραπομπή της συμφωνίας στο Δικαστήριο της ΕΕ προκειμένου να εξεταστεί η συμβατότητά της με τους κοινοτικούς κανόνες. Πάντως, στις 27.2.2026 η πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής ανακοίνωσε την προσωρινή εφαρμογή της συμφωνίας (σύμφωνα με το άρθρο 218 της Συνθήκης για τη λειτουργία της ΕΕ), μέχρις ότου αυτή τεθεί οριστικά σε ισχύ από το Ευρωκοινοβούλιο.

Πέμπτον, η άνοδος της μέσης θερμοκρασίας του πλανήτη συνεχίζεται. Σύμφωνα με την τελευταία έκθεση του αρμόδιου παρατηρητηρίου της ΕΕ (Copernicus Climate Change Service), την τριετία 2023-25 η μέση θερμοκρασία του πλανήτη ξεπέρασε τα προβιομηχανικά επίπεδα κατά περισσότερο από 1,5°C, ενώ το ίδιο αναμένεται για τον μέσο όρο δεκαετίας πριν από το 2030 (ενώ το 2015, όταν υπογράφηκε η Συμφωνία των Παρισίων, προβλεπόταν ότι χωρίς μέτρα πολιτικής αυτό θα συνέβαινε το 2040).[10] Η αναμενόμενη – "αναπόφευκτη" όπως διατυπώθηκε – υπέρβαση του στόχου είχε ήδη αναφερθεί από τον Γενικό Γραμματέα του ΟΗΕ στο Έκτακτο Παγκόσμιο Μετεωρολογικό Συνέδριο στις 22.10.2025.[11] Οι εξελίξεις αυτές εξακολουθούν να συνδυάζονται με ακραία καιρικά φαινόμενα ανά την υφήλιο,[12] με αποτέλεσμα απώλειες σε ανθρώπινες ζωές, καταστροφή υποδομών και σοβαρές επιπτώσεις στην οικονομία, το περιβάλλον και τη βιοποικιλότητα. Ανάλογη είναι και η επιβάρυνση των κρατικών προϋπολογισμών και του ασφαλιστικού τομέα.[13]

Στην 30ή Διάσκεψη των Μερών της σύμβασης του ΟΗΕ για την κλιματική αλλαγή (COP30), που έγινε στη Μπελέμ της Βραζιλίας στις 20-22.11.2025, για πρώτη φορά δεν ελήφθησαν σημαντικές αποφάσεις. Στο τελικό κείμενο[14] (Global Mutirão: Uniting humanity in a global mobilization against climate change) που υιοθετήθηκε στην εν λόγω διάσκεψη για το κλίμα αναγνωρίζεται η πρόοδος που σημειώθηκε κατά την πρώτη δεκαετία εφαρμογής της Συμφωνίας των Παρισίων, επιβεβαιώνονται οι αποφάσεις προηγούμενων Διασκέψεων και τονίζεται η ανάγκη ταχύτερης υλοποίησής τους. Ωστόσο, όπως και στην COP29, δεν γίνεται ρητή αναφορά στη γενική κατεύθυνση για τη σταδιακή απομάκρυνση από τα ορυκτά καύσιμα, που είχε υιοθετηθεί στην COP28.

Πριν από την COP30, το Πρόγραμμα Περιβάλλοντος του ΟΗΕ (UNEP) δημοσίευσε δύο εκθέσεις. α) Στις 29.10.2025 την έκθεση *Adaptation Gap Report 2025 – Running on empty*, κύριο μήνυμα της οποίας ήταν ότι, εν μέσω αυξανόμενων θερμοκρασιών και εντεινόμενων επιπτώσεων των κλιματικών φαινομένων, το έλλειμμα χρηματοδότησης για δράσεις προσαρμογής στις αναπτυσσόμενες χώρες θέτει σε κίνδυνο ανθρώπινες ζωές, τις δυνατότητες βιοπορισμού και ολόκληρες οικονομίες.[15] β) Στις 4.11.2025 την έκθεση *Emissions Gap Report 2025 – Off Target*, η οποία διαπιστώνει ότι έως τις 30.9.2025 μόνο το 1/3 περίπου των χωρών της Συμφωνίας των Παρισίων είχε υποβάλει εκθέσεις για τη σχεδιαζόμενη συμβολή τους στη μείωση των εκπομπών και ότι αυτές οι κλιματικές δεσμεύσεις μειώνουν μόνο ελαφρά τις προβλέψεις για επικίνδυνη άνοδο της θερμοκρασίας.[16]

10 Βλ. *2025 Global Climate Highlights*, 14.1.2026.

11 https://www.un.org/sg/en/content/sg/statements/2025-10-22/secretary-generals-remarks-the-high-level-event-early-warnings-for-all-the-extraordinary-session-of-the-world-meteorological-congress.

12 Ένα παράδειγμα, μεταξύ άλλων, ήταν οι θεομηνίες στο Βιετνάμ στη διάρκεια του 2025, με αλλεπάλληλες βροχές, λασποβροχές, πλημμύρες και πολλά ανθρώπινα θύματα.

13 Σύμφωνα με πρόσφατη ερευνητική μελέτη της Τράπεζας της Ελλάδος (Bank of Greece Working Paper No. 354) η οποία βασίστηκε σε 116 οικονομίες με στοιχεία από το 1990 έως το 2022, οι φυσικές καταστροφές επιδεινώνουν την οικονομική δραστηριότητα και το πρωτογενές αποτέλεσμα του προϋπολογισμού, με τις επιπτώσεις στο πραγματικό ΑΕΠ να είναι πιο έντονες στην περίπτωση ακραίων φαινομένων και ιδίως στις αναπτυσσόμενες οικονομίες. Βλ. Chrysanthakopoulos, C. and A. Tagkalakis (2026), "Natural disasters and the effects of reconstruction expenditure on output", *Economic Modelling*, Volume 156, March, 107458, https://doi.org/10.1016/j.econmod.2025.107458.

14 https://unfccc.int/sites/default/files/resource/cma2025_L24_adv.pdf.

15 Βλ. "Key Messages", 29.10.2025.

16 Βλ. https://www.unep.org/news-and-stories/press-release/new-climate-pledges-only-slightly-lower-dangerous-global-warming και https://wedocs.unep.org/rest/api/core/bitstreams/b95235f9-ab3d-4f30-9db8-2c24065de3ad/content.

Ακόμη, βασική διαπίστωση της έκθεσης *2026 Emergency Watchlist – New World Disorder*[17] της International Rescue Committee είναι ότι ενώ οι συγκρούσεις κλιμακώνονται σε ιστορικώς υψηλά επίπεδα και οι συνέπειές τους πολλαπλασιάζονται λόγω της κλιματικής αλλαγής και της φτώχειας, η διεθνής ανθρωπιστική βοήθεια καταρρέει. Σημειώνεται ότι σύμφωνα με τη μελέτη των Chrysanthakopoulos and Tagkalakis (2026) οι δαπάνες για την ανοικοδόμηση που καλύπτονται από διεθνή χρηματοδοτική στήριξη μπορούν να περιορίσουν τις αρνητικές επιδράσεις των φυσικών καταστροφών στην οικονομική ανάπτυξη σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, ιδίως στις αναδυόμενες οικονομίες.

Τέλος, σύμφωνα με την έκθεση του Διεθνούς Οργανισμού Ενέργειας *Renewables 2025 – Analysis and forecasts to 2030* (7.10.2025)[18] η εγκατεστημένη ισχύς των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας θα υπερδιπλασιαστεί έως το 2030 και το 80% της αύξησης θα οφείλεται στην ηλιακή ενέργεια.

***

Για τη φύση ως παράγοντα κινδύνου για την οικονομία και το χρηματοπιστωτικό σύστημα της ευρωζώνης και την ανάγκη διαχείρισης των υδατικών πόρων, βλ. Πλαίσιο Χ.1 (για τη σχέση μεταξύ φύσης και οικονομίας, βλ. και την ομιλία του Frank Elderson, μέλους της Εκτελεστικής Επιτροπής της ΕΚΤ, με τίτλο “Nature’s bell tolls for thee, economy!”, στο Κέντρο Βιοποικιλότητας του Leiden[19]). Για τις επιπτώσεις και τις κοινωνικοοικονομικές προεκτάσεις του πράσινου επενδυτικού κενού στην ΕΕ, βλ. Πλαίσιο Χ.2. Τέλος, για την εκτίμηση των επιπτώσεων της κλιματικής αλλαγής στον αγροτικό τομέα και προτάσεις προσαρμογής του στην κλιματική αλλαγή, βλ. Πλαίσιο 1 στο Ειδικό θέμα 2 του Κεφαλαίου IV.

Στη συνέχεια παρατίθενται σημαντικές δράσεις, μελέτες και άλλες δημοσιεύσεις για την ενσωμάτωση θεμάτων κλιματικής αλλαγής στο θεσμικό και εποπτικό πλαίσιο των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

– Δίκτυο Κεντρικών Τραπεζών και Εποπτικών Αρχών για ένα Πράσινο Χρηματοπιστωτικό Σύστημα (NGFS):

α) εκπόνηση μελετών, όπως συγκριτική ανάλυση υποδειγμάτων μακροοικονομικών προβλέψεων για την εκτίμηση των μακροοικονομικών επιπτώσεων από την αύξηση των τιμών της ενέργειας[20] και ανάλυση σχετικά με την ενσωμάτωση της προσαρμογής και της ανθεκτικότητας στα σχέδια μετάβασης των πιστωτικών ιδρυμάτων[21],

β) δημοσίευση διακήρυξης με αφορμή την COP30 σχετικά με το κόστος της μη ανάληψης δράσης για την αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής[22] και επικαιροποιημένου πρακτικού οδηγού για τη διενέργεια ασκήσεων προσομοίωσης για τους κινδύνους της κλιματικής αλλαγής[23],

γ) δημιουργία εργαλείων όπως βραχυπρόθεσμα σενάρια αναφοράς για τη διενέργεια ασκήσεων προσομοίωσης για τους κινδύνους της κλιματικής αλλαγής[24] και δημοσίευση επεξηγήσεων για τη χρήση των μακροπρόθεσμων σεναρίων αναφοράς του NGFS[25].

17 https://www.rescue.org/eu/watchlist2026.
18 Βλ. https://www.iea.org/news/global-renewable-capacity-is-set-to-grow-strongly-driven-by-solar-pv και https://iea.blob.core.windows.net/assets/76ad6eac-2aa6-4c55-9a55-b8dc0dba9f9e/Renewables2025.pdf.
19 https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2025/html/ecb.sp250522~b371549cb6.en.html.
20 NGFS, Macroeconomic effects of carbon-intensive energy price changes: A model comparison, 23.9.2025.
21 NGFS, Input paper on Integrating Adaptation and Resilience into Transition plans, 22.7.2025.
22 NGFS, NGFS Declaration on the Economic Cost of Climate Inaction, 5.11.2025.
23 NGFS, Guide to climate scenario analysis for central banks and supervisors – 2025 version, 19.11.2025.
24 NGFS, Short-term Climate Scenarios for central banks and supervisors, 7.5.2025.
25 NGFS, 2025 Explanatory notes on NGFS long-term scenarios, 7.11.2025.

– Επιτροπή της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία (BCBS): δημοσίευση εθελοντικού πλαισίου για την παροχή γνωστοποιήσεων από τις τράπεζες για τους χρηματοοικονομικούς κινδύνους που σχετίζονται με το κλίμα.[26]

– Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (EBA): έκδοση κατευθυντήριων γραμμών για τη διενέργεια αναλύσεων σεναρίων για κινδύνους που σχετίζονται με το περιβάλλον[27] από κοινού με τις υπόλοιπες Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές (Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (EIOPA) και Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (ESMA)). Έκδοση κατευθυντήριων γραμμών για τη διενέργεια ασκήσεων προσομοίωσης για κινδύνους περιβαλλοντικούς, κοινωνικούς και διακυβέρνησης (ESG) από εποπτικές αρχές.[28] Επίσης, δημοσίευση δεικτών κλιματικού κινδύνου (ESG dashboard) των πιστωτικών ιδρυμάτων του Ενιαίου Οικονομικού Χώρου[29] και ανάλυσης σχετικά με τη διαθεσιμότητα και προσβασιμότητα στοιχείων για κινδύνους ESG[30]. Αξιοσημείωτη είναι η δημοσίευση προτάσεων προς δημόσια διαβούλευση σχετικά με τον εντοπισμό των ανοιγμάτων εντός κλάδων και γεωγραφικών περιοχών για τα οποία δύναται να διακρατείται κεφαλαιακό απόθεμα για συστημικούς κινδύνους.[31]

– Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ECB): ανακοίνωση για την ενσωμάτωση των κινδύνων μετάβασης που σχετίζονται με το κλίμα (μέσω ενός climate factor) στο πλαίσιο που διέπει τις εξασφαλίσεις εταιρικών ομολόγων που διακρατούνται στο Ευρωσύστημα, δημοσίευση μελέτης σχετικά με τους κινδύνους από τη φύση που επηρεάζουν την οικονομία και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στην ευρωζώνη[32] και δημοσίευση επικαιροποιημένων στατιστικών δεικτών που σχετίζονται με την κλιματική αλλαγή για τα κράτη μέλη[33]. Επιπλέον, η ΕΚΤ δημοσίευσε επικαιροποιημένο πλάνο μελλοντικών δράσεων για την περαιτέρω ενσωμάτωση παραμέτρων που σχετίζονται με την κλιματική αλλαγή και την υποβάθμιση των οικοσυστημάτων.[34]

– Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (EIOPA): πρόταση για δημιουργία ενός δημόσια διαθέσιμου εργαλείου που θα απευθύνεται σε ιδιοκτήτες ακινήτων και θα συμβάλλει στην ενημέρωση και την πρόληψη κινδύνων από φυσικές καταστροφές[35] και δημοσίευση ανάλυσης για τον βαθμό ενσωμάτωσης σεναρίων αναφοράς που σχετίζονται με την κλιματική αλλαγή στην Ιδία Αξιολόγηση Κινδύνων και Φερεγγυότητας (Own Risk and Solvency Assessment – ORSA) (αντ)ασφαλιστικών εταιριών στην Ευρώπη[36]. Επιπλέον, δημοσίευση του Insurance Risk Dashboard, σύμφωνα με το οποίο οι δείκτες ESG αξιολογούνται συνολικά σε μεσαίο επίπεδο με τάση σταθεροποίησης.[37]

– Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (ESMA): δημοσίευση α) κοινών ευρωπαϊκών προτεραιοτήτων επιβολής της νομοθεσίας για το 2025 σχετικά με την υποβολή ετήσιων εκθέσεων βιωσιμότητας εταιριών[38] και β) κατευθυντήριων γραμμών για την επιβολή νομοθεσίας σχετικά με τη δημοσιοποίηση στοιχείων βιωσιμότητας εταιριών[39]. Από κοινού με τις υπόλοιπες Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές (EBA και EIOPA): δημοσίευση ετήσιας ανάλυσης για τη δημο-

26 BCBS, Basel Committee publishes framework for voluntary disclosure of climate-related financial risks, 13.6.2025.
27 EBA, Final Guidelines on environmental scenario analysis, 5.11.2025.
28 EBA, Final Report on Joint ESAs Guidelines on ESG Stress Testing, 8.1.2026.
29 EBA, The EBA publishes key indicators on climate risk in the EU/EEA banking sector, 25.4.2025.
30 EBA, Report on data availability and feasibility of common methodology for ESG exposures, 24.2.2025.
31 EBA, EBA launches consultation on amendments to Guidelines on the systemic risk buffer, 29.1.2026
32 ECB (2025), "Nature at risk: Implications for the euro area economy and financial stability", Occasional Paper No. 380, December.
33 ECB, Climate change-related indicators.
34 ECB, "ECB advances climate and nature work after delivering on 2024-2025 plan", 16.1.2026.
35 EIOPA proposes natural catastrophe risk scores for buildings to encourage proactive risk prevention by home and business owners, 3.12.2025.
36 EIOPA, Public Statement on the monitoring exercise on the use of climate change scenarios in the ORSA, 23.7.2025.
37 EIOPA, Insurance Risk Dashboard, 30.01.26.
38 ESMA announces 2025 European Common Enforcement Priorities and results of fact-finding on materiality considerations in sustainability reporting, 14.10.2025.
39 ESMA, Guidelines on Enforcement of Sustainability Information, 29.4.2025.

σιοποίηση πληροφοριών για τη βιωσιμότητα στο πλαίσιο του Κανονισμού για τις γνωστοποιήσεις βιώσιμης χρηματοδότησης (Sustainable Finance Disclosure Regulation – SFDR)[40] και δημοσίευση τεχνικών προτύπων για την εφαρμογή του Κανονισμού για τα πράσινα ομόλογα[41].

– Ευρωπαϊκή Επιτροπή: δημοσίευση πρότασης δέσμης νομοθετημάτων για την απλοποίηση απαιτήσεων ευρωπαϊκών νομοθετημάτων που σχετίζονται με τη βιώσιμη χρηματοδότηση, όπως του Κανονισμού για την ευρωπαϊκή ταξινομία και της Οδηγίας για την υποβολή εκθέσεων βιωσιμότητας από τις εταιρίες (Corporate Sustainability Reporting Directive – CSRD),[42] και δημοσίευση προτάσεων για την απλοποίηση των γνωστοποιήσεων πληροφοριών σχετικά με χρηματοοικονομικά προϊόντα βιώσιμης χρηματοδότησης στο πλαίσιο του Κανονισμού SFDR[43].

40 ESMA, Report on the Principal Adverse Impact disclosures under the Sustainable Finance Disclosure Regulation, 9.9.2025.
41 ESMA, "Final Report – Technical Standards on the European Green Bonds Regulation" (14.2.2025 και 15.10.2025).
42 European Commission, Omnibus I package – Commission simplifies rules on sustainability and EU investments, delivering over €6 billion in administrative relief, 26.2.2025.
43 European Commission, Commission simplifies transparency rules for sustainable financial products, 20.11.2025.

Πλαίσιο Χ.1

Η ΦΥΣΗ ΩΣ ΠΑΡΑΓΟΝΤΑΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΓΙΑ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΚΑΙ ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ ΚΑΙ Η ΑΝΑΓΚΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΤΩΝ ΥΔΑΤΙΚΩΝ ΠΟΡΩΝ

Η οικονομία της ευρωζώνης εξαρτάται σημαντικά από τη φύση και τις υπηρεσίες οικοσυστήματος που αυτή παρέχει.[1] Έρευνες της ΕΚΤ έχουν δείξει ότι περίπου 72% των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ζώνης του ευρώ εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τουλάχιστον μία υπηρεσία οικοσυστήματος. Οι ίδιες επιχειρήσεις αντιπροσωπεύουν τα 3/4 του συνόλου του εταιρικού τραπεζικού δανεισμού στην ευρωζώνη.[2,3] Ωστόσο, η φύση απειλείται όλο και περισσότερο από ανθρωπογενείς παράγοντες που προκαλούν την υποβάθμισή της και μειώνουν την ικανότητά της να στηρίζει επαρκώς τις ανθρώπινες δραστηριότητες, δημιουργώντας, μεταξύ άλλων, κινδύνους για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και την οικονομία.

Μάλιστα, σε σχετική μελέτη της,[4] η ΕΚΤ, σε συνεργασία με την ακαδημαϊκή και ερευνητική κοινότητα, ανέπτυξε μεθοδολογία για την εκτίμηση του βαθμού εξάρτησης των οικονομιών της ευρωζώνης από τις υπηρεσίες που παρέχει η φύση. Η μεθοδολογία ορίζει έναν δείκτη που ονομάζεται Nature Value-at-Risk (NVaR) και αποτυπώνει για τις χώρες της ευρωζώνης, ανά τομέα της οικονομίας, τον χρηματοοικονομικό κίνδυνο που προκύπτει από την υποβάθμιση και την απώλεια των υπηρεσιών που παρέχει η φύση. Ο δείκτης NVaR υπολογίζει το ποσοστό της αξίας της παραγωγής ενός τομέα της οικονομίας που ενδέχεται να είναι σε κίνδυνο, βάσει ακραίων (αλλά πιθανών) σεναρίων υποβάθμισης υπηρεσιών της φύσης.

Η μεθοδολογία αυτή ανέδειξε τη λειψυδρία (επιφανειακών και υπόγειων υδάτων[5]) σε συνδυασμό με την υποβάθμιση της ποιότητας των υδάτων ως ουσιώδεις κινδύνους που σχετίζονται με τη φύση και αποτελούν τη σο-

1 Οι υπηρεσίες οικοσυστήματος κατηγοριοποιούνται σε: υπηρεσίες εφοδιασμού (όπως τρόφιμα, νερό, ξύλο), ρυθμιστικές υπηρεσίες (όπως ρύθμιση του κλίματος), πολιτιστικές υπηρεσίες (όπως αναψυχή) και υπηρεσίες υποστήριξης (όπως σχηματισμός εδάφους, επικονίαση). Πηγή: Υπηρεσίες οικοσυστήματος – EUR-Lex.
2 ECB/ESRB (2023), *Towards macroprudential frameworks for managing climate risk – December 2023*.
3 Βλ. Πλαίσιο Χ.2 "Η υποβάθμιση των οικοσυστημάτων και η απώλεια της βιοποικιλότητας δημιουργούν κινδύνους για την οικονομία και το χρηματοπιστωτικό σύστημα", Τράπεζα της Ελλάδος (2024), *Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2023*.
4 ECB (2025), "Nature at risk: Implications for the euro area economy and financial stability. Economic and financial risks stemming from degradation of ecosystem services", Occasional Paper No. 380. Τα σενάρια αυτά δεν συνιστούν προβλέψεις, αλλά εκτιμήσεις τρωτότητας.
5 Σύμφωνα με τους ορισμούς του άρθρου 2 της Οδηγίας 2000/60/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 23ης Οκτωβρίου 2000 για τη θέσπιση πλαισίου κοινοτικής δράσης στον τομέα της πολιτικής των υδάτων (Οδηγία-Πλαίσιο για τα Ύδατα).

βαρότερη απειλή για την οικονομία της ευρωζώνης. Αναγνωρίζονται τρεις κύριοι παράγοντες που συμβάλλουν σε αυτό: η συνεχιζόμενη κλιματική αλλαγή, η υπερεκμετάλλευση των υδατικών πόρων και η ρύπανση. Επιπλέον, η πίεση στους υδατικούς πόρους μπορεί να προκαλέσει αλυσιδωτές επιδράσεις σε πολλούς τομείς της οικονομίας. Για παράδειγμα, τα ξηρά εδάφη μειώνουν τις αποδόσεις των γεωργικών καλλιεργειών και αυξάνουν τις ανάγκες για αποτελεσματική άρδευση, ενώ η μειωμένη ροή των ποταμών περιορίζει την παραγωγή υδροηλεκτρικής ενέργειας και δυσχεραίνει την εσωτερική ναυσιπλοΐα σε ορισμένες χώρες.

Η παραπάνω ανάλυση της ΕΚΤ έδειξε επίσης ότι σε περιπτώσεις ακραίων, αλλά πιθανών, φαινομένων ξηρασίας (με πιθανότητα εμφάνισης 1 στις 100 ή 1%), σχεδόν το 24% του συνόλου της οικονομικής παραγωγής της ευρωζώνης θα ήταν σε κίνδυνο. Ο κίνδυνος αυτός αφορά όλες τις χώρες της ευρωζώνης, αν και είναι μεγαλύτερος στις χώρες του Νότου. Ο τομέας της γεωργίας είναι ο πλέον εκτεθειμένος, με δυνητικές απώλειες παραγωγής που αγγίζουν το 30% για σενάρια μέτριας ξηρασίας (με πιθανότητα εμφάνισης 1 στις 25 ή 4%) και το 38% για σενάρια ακραίας ξηρασίας. Τομείς όπως η μεταποίηση, η εξόρυξη, η ύδρευση, οι κατασκευές, οι εκδόσεις και οι υπηρεσίες παροχής καταλύματος και εστίασης παρουσιάζουν κίνδυνο απώλειας παραγωγής πάνω από 20%, ακόμη και υπό συνθήκες μέτριας ξηρασίας.

Αντιστοίχιση αυτών των αποτελεσμάτων στα χαρτοφυλάκια των τραπεζών της ζώνης του ευρώ έδειξε ότι περίπου το 19% των δανείων είναι εκτεθειμένο σε λειψυδρία των επιφανειακών υδάτων, το 22% των δανείων σε λειψυδρία των υπόγειων υδάτων, ενώ το 12% των δανείων στην υποβάθμιση της ποιότητας των υδάτων. Τα δάνεια που φαίνεται να επηρεάζονται περισσότερο από τη λειψυδρία (επιφανειακών και υπόγειων υδάτων) είναι αυτά που συνδέονται με δραστηριότητες στους τομείς των ακινήτων, της μεταποίησης, του χονδρικού και του λιανικού εμπορίου, της εξόρυξης και των κατασκευών. Παράλληλα, εκείνα που επηρεάζονται από την υποβάθμιση της ποιότητας των υδάτων συνδέονται κυρίως με δραστηριότητες στους τομείς της μεταποίησης και της εξόρυξης, καθώς οι τομείς αυτοί εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από την ποιότητα των υδάτων.

Η Ελλάδα εμφανίζει σημαντική τρωτότητα εξαιτίας της έλλειψης επαρκών και ποιοτικών υδατικών πόρων. Η Επιτροπή Μελέτης Επιπτώσεων Κλιματικής Αλλαγής (ΕΜΕΚΑ) της Τράπεζας της Ελλάδος, σε σχετική μελέτη της, έχει αναδείξει τον κρίσιμο ρόλο των υδατικών πόρων, ειδικά για τη γεωργία, που είναι ο τομέας με τη μεγαλύτερη κατανάλωση. Σε συνθήκες κλιματικής αλλαγής, οι υδατικοί πόροι υφίστανται πίεση, μεταξύ άλλων, λόγω της μείωσης των βροχοπτώσεων, της αύξησης των αναγκών άρδευσης, της μεγαλύτερης συγκέντρωσης ρύπων σε μικρότερο όγκο υδατικών πόρων και της υφαλμύρινσης του υδροφόρου ορίζοντα. Ο τομέας της γεωργίας εκτιμάται ότι στα επόμενα έτη θα αντιμετωπίζει ολοένα μειούμενη απόδοση καλλιεργειών και αυξανόμενο κόστος άρδευσης, λόγω της έλλειψης επαρκούς, ποιοτικά και ποσοτικά, νερού.[6] Η Τράπεζα της Ελλάδος, στο πλαίσιο του ερευνητικού έργου της ΕΜΕΚΑ και του οκταετούς έργου "LIFE-IP AdaptInGR – Boosting the implementation of adaptation policy across Greece" (2019-2026), θα δημοσιεύσει νέα μελέτη που αξιολογεί τις επιπτώσεις της κλιματικής κρίσης στους υδατικούς πόρους, καθώς και στις φυσικές διεργασίες και τις ανθρώπινες δραστηριότητες που συνδέονται ή εξαρτώνται από αυτούς.

Για την αντιμετώπιση αυτών των προκλήσεων ασκούνται πολιτικές και γίνονται σημαντικές δράσεις προσαρμογής και ενέργειες σε εθνικό και περιφερειακό επίπεδο. Ειδικότερα, η Ελλάδα εφαρμόζει την Οδηγία-Πλαίσιο της ΕΕ για τα Ύδατα και έχει προχωρήσει σε σημαντικές ενέργειες για την ολοκληρωμένη και αξιόπιστη καταγραφή, αξιολόγηση και διαχείριση των υδατικών πόρων, με στόχο τη σύγκλιση μεταξύ προσφοράς και ζήτησης υδατικών πόρων.[7] Παράλληλα, εφαρμόζονται πολιτικές για τη διαχείριση των κινδύνων πλημμύρας, τη θαλάσσια προστασία και τη διαχείριση ξηρασίας και λειψυδρίας. Ιδιαίτερη έμφαση δίνεται και στην προστασία της ανθρώπινης υγείας μέσω προτύπων ποιότητας για το πόσιμο νερό, καθώς και στη μείωση της ρύπανσης από αστικά λύματα, στο πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Πράσινης Συμφωνίας.[8] Επιπλέον, σε εξέλιξη βρίσκονται στοχευμένα επενδυτικά προγράμματα, όπως το Ολοκληρωμένο Πρόγραμμα "Ύδωρ 2.0",[9] με σκοπό την επίλυση διαχρονικών προβλημάτων έλλειψης αρδευτικού νερού σε πολλές περιοχές της χώρας, τη βελτίωση της διαχείρισης των υδατικών πόρων, αλλά και την αποκατάσταση της ποιότητας των υπόγειων υδάτων.

6 ΕΜΕΚΑ (2011), *Οι περιβαλλοντικές, οικονομικές και κοινωνικές επιπτώσεις της κλιματικής αλλαγής στην Ελλάδα*.
7 Βλ. Σχέδια Διαχείρισης Λεκανών Απορροής Ποταμών, Υπουργείο Περιβάλλοντος και Ενέργειας.
8 Βλ. Υδατικοί Πόροι, Υπουργείο Περιβάλλοντος και Ενέργειας.
9 Βλ. Επενδύσεις στο Εθνικό Αρδευτικό Δίκτυο μέσω ΣΔΙΤ – Ολοκληρωμένο Πρόγραμμα "Ύδωρ 2.0".

Παράλληλα, υπάρχουν σημαντικά περιθώρια για την εφαρμογή παρεμβάσεων, οικονομικών πολιτικών και δράσεων προσαρμογής, όπως μεταξύ άλλων η θέσπιση κατάλληλης τιμολογιακής πολιτικής σύμφωνα με τις αρχές ανάκτησης κόστους και η παροχή κινήτρων για την αποδοτική χρήση των υδατικών πόρων, την επαναχρησιμοποίηση επεξεργασμένων λυμάτων και την εφαρμογή νέων γεωργικών πρακτικών. Οι πρόσφατες ανακοινώσεις της κυβέρνησης σχετικά με τις μελλοντικές παρεμβάσεις της για την αντιμετώπιση της εντεινόμενης λειψυδρίας στον πρωτογενή τομέα και την ενίσχυση της ασφάλειας υδροδότησης της χώρας, εφόσον υλοποιηθούν, αναμένεται να συμβάλουν στην αντιμετώπιση της πρόκλησης αυτής.[10]

Οι προαναφερθείσες μελέτες και δράσεις καταδεικνύουν τον σημαντικό βαθμό τρωτότητας της ευρωζώνης και της Ελλάδος στους κινδύνους που απορρέουν από την υποβάθμιση της φύσης και ειδικότερα από την έλλειψη επαρκών και ποιοτικών υδατικών πόρων. Επιπλέον, οι κίνδυνοι αυτοί μπορούν να επηρεάσουν την οικονομία και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Συνεπώς, μαζί με την ανάγκη υιοθέτησης πολιτικών και λήψης μέτρων από τις κυβερνήσεις για την αντιμετώπιση αυτής της πρόκλησης, είναι απαραίτητο να ενσωματώνονται κατάλληλα οι σχετικοί κίνδυνοι στο έργο των κεντρικών τραπεζών και των εποπτικών αρχών. Όντως, οι κίνδυνοι αυτοί ενσωματώνονται ολοένα και περισσότερο στις δράσεις των κεντρικών τραπεζών του Ευρωσυστήματος και των εθνικών εποπτικών αρχών της ευρωζώνης. Μετά και την ολοκλήρωση του σχεδίου της ΕΚΤ για το κλίμα και τη φύση για την περίοδο 2024-25, προτεραιότητα για την ΕΚΤ αποτελεί η περαιτέρω εκτίμηση των οικονομικών και χρηματοοικονομικών επιπτώσεων από τους κινδύνους που σχετίζονται με τη φύση και τα υδατικά συστήματα.[11] Η βαθύτερη κατανόηση αυτών των κινδύνων θα βοηθήσει να εκτιμηθούν οι πιθανές επιπτώσεις από την υποβάθμιση της φύσης στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, στον πληθωρισμό και στη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής. Για την επίτευξη αυτού του σκοπού, είναι σημαντική η έρευνα και ανάπτυξη κατάλληλων εργαλείων ανάλυσης κινδύνων, καθώς και η συνεργασία με την επιστημονική κοινότητα με στόχο τη βελτίωση των δεδομένων και των μεθόδων διενέργειας αναλύσεων και αξιολόγησης κινδύνων.

10 Βλ. δελτίο τύπου του Υπουργείου Αγροτικής Ανάπτυξης και Τροφίμων, 13.6.2025.
11 Βλ. "ECB advances climate and nature work after delivering on 2024-2025 plan", δελτίο τύπου της ΕΚΤ, 16.1.2026.

Πλαίσιο Χ.2

ΤΟ ΠΡΑΣΙΝΟ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟ ΚΕΝΟ: ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΚΑΙ ΟΙ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΠΡΟΕΚΤΑΣΕΙΣ ΤΟΥ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΝΩΣΗ

Η Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) έθεσε το 2019, στο πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Πράσινης Συμφωνίας, ως έναν από τους βασικούς της στόχους την κλιματική ουδετερότητα, η οποία κρίνεται επιτακτική, ειδικά την τρέχουσα περίοδο, καθώς οι κίνδυνοι που σχετίζονται με το κλίμα είναι αυξημένοι και οι επιπτώσεις τους έχουν ολοένα και μεγαλύτερη ένταση και συχνότητα. Η επιτάχυνση της πράσινης μετάβασης μέχρι το 2030 αλλά και μετέπειτα, καθώς και η ενίσχυση της προσαρμοστικής ικανότητας της ΕΕ στην κλιματική αλλαγή αποτελούν σημαντικές προκλήσεις, δεδομένου ότι οι ανάγκες για επενδύσεις σε τομείς όπως η ενέργεια, οι βιώσιμες υποδομές, η απεξάρτηση από τον άνθρακα, οι νέες τεχνολογίες και η προσαρμογή στην κλιματική αλλαγή είναι ιδιαίτερα αυξημένες. Παρατηρείται ωστόσο σημαντικό κενό μεταξύ των κεφαλαίων που επενδύονται σήμερα σε περιβαλλοντικά βιώσιμες δραστηριότητες και εκείνων που απαιτούνται για την επίτευξη των διεθνών και ευρωπαϊκών κλιματικών στόχων. Το κενό αυτό περιγράφεται ως πράσινο επενδυτικό κενό (green investment gap) και αφορά κυρίως την αδυναμία μετατροπής των διαθέσιμων κεφαλαίων σε ώριμα, επενδύσιμα και οικονομικά βιώσιμα πράσινα έργα. Το πράσινο επενδυτικό κενό συνιστά ένα από τα κρισιμότερα εμπόδια για την πράσινη μετάβαση και εκτιμάται ότι έχει κοινωνικές, οικονομικές και περιβαλλοντικές επιπτώσεις.

Σε επίπεδο ΕΕ, οι συνολικές πράσινες επενδύσεις που πρόκειται να απαιτηθούν για την επίτευξη της κλιματικής ουδετερότητας μέχρι το 2030 ανέρχονται σε 1,2 τρισεκ. ευρώ ετησίως, περίπου 8,3% του ΑΕΠ της το 2023. Ιστορικά, από το 2011 μέχρι το 2020, επενδύθηκαν κατά μέσο όρο 764 δισεκ. ευρώ ετησίως σε έργα που σχετίζονται με τη μείωση του ανθρακικού αποτυπώματος της ΕΕ, ποσό αντίστοιχο με το 5,1% του ΑΕΠ της το 2023.

Ωστόσο, απαιτούνται περισσότερες πράσινες επενδύσεις προκειμένου οι εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου να ευθυγραμμιστούν με τον στόχο μείωσής τους κατά 55%.[1] Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εκτιμά ότι το ετήσιο κενό πράσινων επενδύσεων – δηλαδή οι επενδυτικές ανάγκες επιπλέον των ιστορικών δαπανών – ισούται με πρόσθετες πράσινες κεφαλαιακές επενδύσεις ύψους 477 δισεκ. ευρώ ετησίως, ποσό που αποτελεί το 3,2% του ΑΕΠ της ΕΕ το 2023.[2]

Το επενδυτικό κενό είναι πιο έντονο σε έργα προσαρμογής (adaptation) στην κλιματική αλλαγή, τα οποία απορροφούν περίπου 10% των παγκόσμιων επενδύσεων για το κλίμα,[3] καθώς το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων κατευθύνεται στον μετριασμό (mitigation) των επιπτώσεων της κλιματικής αλλαγής. Τα έργα μετριασμού, όπως οι ανανεώσιμες πηγές ενέργειας και η ηλεκτροκίνηση, είναι πιο εύκολο να οριστούν και αποφέρουν πιο άμεσες και προβλέψιμες αποδόσεις, γι' αυτό και προσελκύουν περισσότερους πόρους, κυρίως ιδιωτικά κεφάλαια. Αντίθετα, η χρηματοδότηση της προσαρμογής στην κλιματική αλλαγή, παρότι αυξάνεται τα τελευταία χρόνια, παραμένει ελλιπής και επικεντρώνεται σε μακροπρόθεσμα έργα, τα οφέλη των οποίων είναι σύνθετο να αποτιμηθούν. Η παροχή στρεβλών κινήτρων από τις κυβερνήσεις,[4] η έλλειψη επαρκών χρηματοδοτικών εργαλείων και η αδυναμία τιμολόγησης των κλιματικών κινδύνων σε συνδυασμό με τα υφιστάμενα πολύπλοκα θεσμικά πλαίσια χρηματοδότησης αποτελούν βασικά εμπόδια στην προσέλκυση κεφαλαίων και τη μείωση του πράσινου επενδυτικού κενού, κυρίως σε έργα προσαρμογής.

Κομβικό ρόλο, μέχρι σήμερα, στην υλοποίηση των πράσινων έργων έχουν διαδραματίσει οι χρηματοδοτήσεις εκ μέρους του τραπεζικού συστήματος, αλλά και τα διαθέσιμα δημόσια ή ευρωπαϊκά χρηματοδοτικά μέσα. Το μεγαλύτερο μέρος της διαθέσιμης δημόσιας χρηματοδότησης για την πράσινη μετάβαση προέρχεται από τον Μηχανισμό Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (Recovery and Resilience Facility – RRF), ο οποίος καλύπτει 275 δισεκ. ευρώ από τα 650 δισεκ. ευρώ που είναι τα συνολικά διαθέσιμα κεφάλαια για να υποστηρίξουν τους στόχους για το κλίμα, με τη μορφή επιδοτήσεων και δανείων.[5] Το επενδυτικό κενό ενδέχεται να καλυφθεί σε μικρότερο βαθμό λόγω του αρκετά χαμηλού ποσοστού απορρόφησης των πόρων του RRF, αφού μέχρι τις αρχές του 2026 είχε απορροφηθεί μόνο το 28% των διαθέσιμων πόρων για την πράσινη μετάβαση, δηλαδή περίπου 77 δισεκ. ευρώ.[6] Οι κύριοι λόγοι για την περιορισμένη απορρόφηση κεφαλαίων φαίνεται να είναι η ανεπαρκής διοικητική ικανότητα και οι πολύπλοκες δομές διακυβέρνησης, καθώς επίσης και ο βασισμένος στις επιδόσεις χαρακτήρας του RRF, που σημαίνει ότι η οικονομική στήριξη παρέχεται μόνο με βάση την επίτευξη συγκεκριμένων στόχων και οροσήμων. Το 2026 θεωρείται κομβικό έτος για την ΕΕ, καθώς σημαντικά έκτακτα χρηματοδοτικά εργαλεία της πράσινης μετάβασης, όπως ο RRF, πλησιάζουν στην ολοκλήρωσή τους. Η σταδιακή μετάβαση από τον RRF σε νέα ευρωπαϊκά προγράμματα στήριξης για την περίοδο 2026-32, όπως το Κοινωνικό Ταμείο για το Κλίμα (Social Climate Fund)[7] για την αντιμετώπιση της ενεργειακής φτώχειας και το Ταμείο Εκσυγχρονισμού (Modernisation Fund)[8] που στόχο έχει να ενισχύσει τον εκσυγχρονισμό των υποδομών, θα διαδραματίσουν σημαντικό ρόλο στον περιορισμό του κινδύνου επιβράδυνσης της επενδυτικής δραστηριότητας σε έργα με πράσινο αποτύπωμα.

Όσον αφορά το μέλλον, καθοριστική για τη μείωση του πράσινου επενδυτικού κενού αναμένεται να είναι η κινητοποίηση ιδιωτικών επενδύσεων σε έργα μεγαλύτερης κλίμακας, οι οποίες μπορούν να πολλαπλασιάσουν τα διαθέσιμα κεφάλαια όταν συνδυαστούν με δημόσιους πόρους, μέσω μικτών χρηματοδοτήσεων.[9] Επιπλέον, οι ιδιωτικές επενδύσεις μπορούν να υποστηριχθούν από τον δημόσιο τομέα έμμεσα, με τη μορφή επιδοτήσεων ή κρατικών εγγυήσεων. Σημαντική είναι επίσης η παροχή κινήτρων εκ μέρους του δημόσιου τομέα, είτε μειώνοντας

1 Συμβούλιο της ΕΕ, Δέσμη Fit for 55.
2 Andersson, M., P. Köhler-Ulbrich and C. Nerlich (2025), "Green investment needs in the EU and their funding", ECB, *Economic Bulletin*, Issue 1/2025.
3 World Resources Institute, Adaptation Finance, Explained.
4 OECD (2025), "Scaling up finance and investment for climate change adaptation", OECD Net Zero+ Policy Paper No. 7.
5 European Commission, Recovery and Resilience Facility for clean energy.
6 European Commission, Recovery and Resilience Scoreboard.
7 Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, Κοινωνικό Ταμείο για το Κλίμα: οι προτάσεις του ΕΚ για μια δίκαιη ενεργειακή μετάβαση.
8 Climate-ADAPT, Ευκαιρίες χρηματοδότησης σε επίπεδο ΕΕ και κρατών μελών | Χρηματοδότηση | Πύλη της αποστολής της ΕΕ για την προσαρμογή στην κλιματική αλλαγή.
9 European Commission, Finance and the Green Deal.

το κόστος χρηματοδότησης των δανειοληπτών και τους φόρους είτε ελαχιστοποιώντας τους κινδύνους για τις πράσινες επενδυτικές δραστηριότητες, μέσω μηχανισμών μερικής ανάληψης του κινδύνου.

Η συμμετοχή ιδιωτικών επενδύσεων προσθέτει συνέχεια και βιωσιμότητα στη χρηματοδότηση, αλλά η προσέλκυσή τους απαιτεί την αντιμετώπιση των υφιστάμενων εμποδίων, την ανάπτυξη σταθερού θεσμικού πλαισίου και την ενίσχυση της διαφάνειας. Οι συχνές αλλαγές στο κανονιστικό πλαίσιο, στις επιδοτήσεις και στις ταξινομίες έχει αποδειχθεί ότι οδηγούν σε έναν φαύλο κύκλο υποεπενδύσεων.[10] Τέλος, η έλλειψη επαρκών τεχνικών γνώσεων από τους φορείς που εμπλέκονται στην υλοποίηση βιώσιμων έργων, σε συνδυασμό με την περιορισμένη ικανότητα σχεδιασμού ώριμων έργων, έχει ως αποτέλεσμα τη χαμηλή απορρόφηση των διαθέσιμων κεφαλαίων.[11]

Οι οικονομικές προεκτάσεις του πράσινου επενδυτικού κενού

Το πράσινο επενδυτικό κενό δεν αποτελεί απλώς ένα λογιστικό-χρηματοοικονομικό μέγεθος, αλλά έναν κρίσιμο οικονομικό και αναπτυξιακό κίνδυνο με συνέπειες για τη μακροοικονομική και χρηματοπιστωτική σταθερότητα[12] και τη λειτουργία των αγορών και με άλλες πολυεπίπεδες προεκτάσεις. Η διεύρυνση του πράσινου επενδυτικού κενού αυξάνει το κόστος αδράνειας, καθώς οδηγεί σε υψηλότερες μελλοντικές δαπάνες για την αποκατάσταση ζημιών που προκαλούνται από ακραία καιρικά φαινόμενα, σε μείωση του ΑΕΠ των χωρών που έχουν πληγεί και σε επιβάρυνση των δημόσιων οικονομικών τους. Επιπλέον, αυξάνει το κόστος κεφαλαίου για τα πράσινα έργα και αποθαρρύνει τη μετατόπιση κεφαλαίων σε βιώσιμες λύσεις, αφήνοντας εκτεθειμένο το χρηματοπιστωτικό σύστημα στους κλιματικούς κινδύνους.[13] Η καθυστερημένη και ανεπαρκής χρηματοδότηση φιλικών προς το περιβάλλον καινοτομιών αυξάνει τον κίνδυνο τεχνολογικής απαξίωσης των περιουσιακών στοιχείων λόγω ρυθμιστικών αλλαγών (stranded assets) και εγκλωβίζει τις οικονομίες σε ρυπογόνες πρακτικές. Επιπρόσθετα, δεν πρέπει να αγνοηθεί ο κίνδυνος του "greenwashing", εξαιτίας του οποίου είναι πιθανόν κάποιες επενδύσεις να χαρακτηρίζονται ως "πράσινες" χωρίς ουσιαστικό περιβαλλοντικό όφελος, μειώνοντας την αποτελεσματικότητα της πράσινης χρηματοδότησης και επιβραδύνοντας περαιτέρω τη μετάβαση.[14]

Οι κοινωνικές προεκτάσεις του πράσινου επενδυτικού κενού

Το πράσινο επενδυτικό κενό δεν είναι ουδέτερο ούτε κοινωνικά ούτε γεωγραφικά, καθώς η ανεπαρκής χρηματοδότηση πράσινων επενδύσεων επηρεάζει δυσανάλογα τις πιο ευάλωτες κοινωνικές ομάδες και περιοχές, οι οποίες είναι περισσότερο εκτεθειμένες στις συνέπειες της κλιματικής αλλαγής.[15] Σε παγκόσμιο επίπεδο, το επενδυτικό κενό αναδεικνύει ζητήματα κλιματικής δικαιοσύνης και αποτελεί παράγοντα γεωπολιτικών αναταραχών, καθώς οι αναπτυσσόμενες χώρες, αν και συνεισφέρουν λιγότερο στις παγκόσμιες εκπομπές, αντιμετωπίζουν μεγαλύτερες ανάγκες επενδύσεων και περιορισμένη πρόσβαση σε φθηνή χρηματοδότηση. Παράλληλα, πολλές ευάλωτες κοινότητες βρίσκονται σε περιοχές που θεωρούνται πολύ επικίνδυνες για επενδύσεις, συμπεριλαμβανομένων περιοχών που υφίστανται τις συνέπειες συγκρούσεων ή άλλων μορφών αστάθειας.[16]

Εκτιμάται ότι το χρηματοδοτικό κενό για μέτρα προσαρμογής σε αναπτυσσόμενες χώρες θα φθάσει τα 310-365 δισεκ. δολάρια ετησίως μέχρι το 2035, ενώ σήμερα τους παρέχονται από τις ανεπτυγμένες χώρες μόνο περίπου 26 δισεκ. δολάρια, 12 με 14 φορές λιγότερα από ό,τι χρειάζονται.[17] Αυτή η έλλειψη επενδύσεων σε έργα προσαρμογής, όπως ανθεκτικές υποδομές, κοινωνικές υπηρεσίες και συστήματα έγκαιρης προειδοποίησης, εντείνει την κοινωνική ευπάθεια και θέτει σε κίνδυνο ζωές, εισοδήματα και ολόκληρες οικονομίες, αυξάνοντας τον κίνδυνο φτώχειας και κοινωνικού αποκλεισμού. Παράλληλα, καθιστά τον πληθυσμό πιο ευάλωτο στις επιπτώσεις της αλ-

10 European Commission, Investment Barriers to Sustainable Finance: How to Enable the Transition in G20 Economies.
11 Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (2023), "Η έλλειψη δεξιοτήτων καθυστερεί την πράσινη μετάβαση σύμφωνα με την Έρευνα της ΕΤΕπ για την Τοπική Αυτοδιοίκηση".
12 Climate-ADAPT, Οικονομικά | Προσαρμογή στους τομείς πολιτικής της ΕΕ.
13 OECD (2024), "Bridging the clean energy investment gap: Cost of capital in the transition to net zero emissions", OECD Environment Working Paper No. 245.
14 OECD (2024), "Aligning finance with climate goals", OECD Net Zero+ Policy Paper No. 4.
15 World Resources Institute (2025), Adaptation Finance, Explained.
16 European Commission, Peace and security – International Partnerships.
17 UNEP (2025), *Adaptation Gap Report 2025*.

λαγής του κλίματος, όπως παθήσεις σχετιζόμενες με αύξηση της θερμοκρασίας, υποβάθμιση κατοικιών και απώλεια ασφαλούς πρόσβασης σε υπηρεσίες.

Γενικότερα, η αναπτυξιακή προοπτική των χωρών επηρεάζεται καθοριστικά από το πράσινο επενδυτικό κενό, το οποίο προκαλεί καθυστέρηση στη δημιουργία βιώσιμων θέσεων εργασίας και δυσχεραίνει την ομαλή μετάβαση σε μια πράσινη οικονομία.[18] Επιπλέον, η περιορισμένη χρηματοδότηση για καθαρές τεχνολογίες και πράσινες δεξιότητες μειώνει τις ευκαιρίες απασχόλησης, ιδιαίτερα σε περιοχές που εξαρτώνται από ρυπογόνους κλάδους.

Εν κατακλείδι, το πράσινο επενδυτικό κενό αποτελεί καταλυτικό παράγοντα για το μέλλον της οικονομικής, κοινωνικής και περιβαλλοντικής βιωσιμότητας σε παγκόσμιο επίπεδο. Η άμεση, καλά σχεδιασμένη και κανονιστικά συνεπής κινητοποίηση κεφαλαίων – δημόσιων και ιδιωτικών – είναι αναγκαία προκειμένου να περιοριστούν οι κλιματικοί και οικονομικοί κίνδυνοι και να διασφαλιστεί η μετάβαση σε μια βιώσιμη και ανθεκτική οικονομία για τις κοινωνίες. Για τη διαχείριση και την αντιμετώπιση του επενδυτικού κενού απαιτούνται σαφείς πολιτικές, διαφάνεια και αξιοπιστία στις πράσινες επενδύσεις, καθώς και ενίσχυση της τεχνογνωσίας και της διοικητικής αποτελεσματικότητας των εμπλεκόμενων φορέων. Η έγκαιρη δράση πρόκειται να ενισχύσει την ανταγωνιστικότητα και να δημιουργήσει στρατηγικό πλεονέκτημα για τους οργανισμούς και τις οικονομίες που θα επιλέξουν να κινηθούν ανάλογα.

18 OECD/UNDP (2025), *Investing in Climate for Growth and Development: The Case for Enhanced NDCs*.

2 ΟΙ ΕΚΠΟΜΠΕΣ ΑΕΡΙΩΝ ΤΟΥ ΘΕΡΜΟΚΗΠΙΟΥ ΤΗΣ ΕΕ ΚΑΙ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Οι συνολικές εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου (συμπεριλαμβανομένων του τομέα "χρήσεις γης, αλλαγή χρήσεων γης και δασοπονία" και των έμμεσων εκπομπών CO_2) στην ΕΕ-27 το 2023 μειώθηκαν κατά 8,9% (-285,0 εκατ. τόνοι ισοδύναμου CO_2) σε σύγκριση με το 2022, φθάνοντας τους 2.908,0 εκατ. τόνους ισοδύναμου CO_2 (βλ. Πίνακα Χ.1). Η μεγαλύτερη μείωση των εκπομπών το 2023 σημειώθηκε στον ενεργειακό τομέα και ιδιαίτερα στη δημόσια παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας και θερμότητας, όπου οι εκπομπές μειώθηκαν κατά 22%, και αντιπροσωπεύει τη μέγιστη μείωση εκπομπών από την παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας και θερμότητας στην ΕΕ τα τελευταία 33 χρόνια. Η μείωση των εκπομπών στον τομέα της ενέργειας πραγματοποιήθηκε σε ένα πλαίσιο χαμηλότερης συνολικής κατανάλωσης ενέργειας το 2023 και οφειλόταν τόσο στην αισθητή μείωση της κατανάλωσης άνθρακα και φυσικού αερίου όσο και στην αξιόλογη αύξηση της κατανάλωσης ενέργειας από ανανεώσιμες πηγές (ΑΠΕ). Η χρήση των ΑΠΕ αυξήθηκε σημαντικά το 2023, κυρίως λόγω της υδροηλεκτρικής, αιολικής και ηλιακής ενέργειας. Συγκριτικά με το 1990, οι συνολικές εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου στην ΕΕ-27 το 2023 μειώθηκαν κατά 37,3% (-1.727,0 εκατ. τόνοι ισοδύναμου CO_2). Η πτωτική πορεία τους κατά την περίοδο των 33 ετών οφείλεται σε διάφορους παράγοντες, μεταξύ άλλων στο αυξανόμενο μερίδιο των ΑΠΕ στο συνολικό ενεργειακό μίγμα, στη χρήση ορυκτών καυσίμων μικρότερης έντασης σε άνθρακα, στις βελτιώσεις όσον αφορά την ενεργειακή απόδοση λόγω καλύτερων προτύπων μόνωσης στα κτίρια, καθώς και στις διαρθρωτικές αλλαγές στην οικονομία με υψηλότερο μερίδιο των υπηρεσιών και χαμηλότερο μερίδιο της βιομηχανίας (που είναι μεγαλύτερης ενεργειακής έντασης) στο συνολικό ΑΕΠ. Οι μεγαλύτερες μειώσεις στους ρύπους προήλθαν από την παραγωγή ενέργειας, τις μεταποιητικές βιομηχανίες, τον κτιριακό τομέα και την παραγωγή σιδήρου και χάλυβα (-658, -273, -175, -133 εκατ. τόνοι ισοδύναμου CO_2 αντίστοιχα). Αντίθετα, αύξηση των εκπομπών παρατηρήθηκε από τις οδικές μεταφορές, τη δασική γη λόγω της γήρανσης των δασών και της μικρότερης ετήσιας αύξησης των δασικών εκτάσεων, καθώς και την ψύξη και τον κλιματισμό (+139, +101, +51 εκατ. τόνοι ισοδύναμου CO_2 αντίστοιχα).[44]

44 European Environment Agency, "Annual European Union greenhouse gas inventory 1990-2023 and inventory document 2025", EEA Report 12/2025.

Πίνακας Χ.1 Εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου[1]

(σε εκατ. τόνους ισοδύναμου CO_2)

	1990	2023	Μεταβολή 2022-2023	Μεταβολή 2023-2024	Μεταβολή 1990-2023	Μεταβολή 1990-2024
Χώρα	(εκατ. τόνοι)		(ποσοστιαίες μεταβολές)			
Αυστρία	65,9	76,2	4,0	-2,3	15,7	13,1
Βέλγιο	142,8	97,9	-4,4	0,7	-31,4	-30,9
Βουλγαρία	81,8	36,8	-25,4	-3,6	-55,0	-56,7
Γαλλία	524,2	339,0	-8,2	-2,1	-35,3	-36,7
Γερμανία	1.288,4	740,7	-10,2	-5,4	-42,5	-45,6
Δανία	79,2	38,8	-8,4	-5,2	-51,0	-53,6
Ελλάδα	101,7	67,8	-6,6	-4,1	-33,3	-36,0
Εσθονία	35,3	13,0	-9,4	-3,3	-63,2	-64,4
Ιρλανδία	60,8	58,8	-6,0	-2,0	-3,3	-5,2
Ισπανία	250,5	218,9	-9,4	-0,2	-12,6	-12,8
Ιταλία	519,1	331,2	-11,4	-3,5	-36,2	-38,4
Κροατία	25,2	19,9	1,2	-5,3	-21,1	-25,3
Κύπρος	5,4	8,2	1,9	4,7	50,9	58,0
Λεττονία	13,5	14,6	-7,6	-12,9	7,9	-6,1
Λιθουανία	43,2	12,6	0,2	10,6	-70,7	-67,6
Λουξεμβούργο	12,8	7,1	-5,0	-1,5	-44,5	-45,3
Μάλτα	2,6	2,2	-0,6	-3,1	-14,1	-16,8
Ολλανδία	227,5	146,4	-6,7	-0,6	-35,6	-36,0
Ουγγαρία	91,6	48,5	-8,4	-0,6	-47,1	-47,4
Πολωνία	442,9	315,8	-8,3	-5,4	-28,7	-32,5
Πορτογαλία	63,3	51,2	-8,5	0,5	-19,1	-18,7
Ρουμανία	230,4	57,4	-10,2	19,3	-75,1	-70,3
Σλοβακία	64,6	28,3	-4,4	-1,3	-56,1	-56,7
Σλοβενία	14,5	10,5	-7,3	7,3	-27,3	-22,0
Σουηδία	11,9	13,2	24,3	23,5	11,0	37,0
Τσεχία	186,7	98,9	-15,1	-6,4	-47,0	-50,4
Φινλανδία	49,4	53,1	-8,1	-1,4	7,5	6,0
ΕΕ-27	**4.635,0**	**2.908,0**	**-8,9**	**-2,8**	**-37,3**	**-39,0**

Πηγές: European Environment Agency, "Annual European Union greenhouse gas inventory 1990-2023 and inventory document 2025", EEA Report 12/2025. Για το 2024: European Environment Agency, "Approximated EU greenhouse gas inventory – Proxy GHG emission estimates for 2024", ETC CM Report 2025/03, October 2025.
1 Σύνολο εκπομπών συμπεριλαμβανομένων του τομέα "χρήσεις γης, αλλαγή χρήσεων γης και δασοπονία" και των διεθνών αερομεταφορών.

Οι χώρες με τις υψηλότερες εκπομπές στην ΕΕ-27 το 2023 ήταν η Γερμανία (25,5%), ακολουθούμενη από τη Γαλλία (11,7%) και την Ιταλία (11,4%). Η πλειονότητα των κρατών-μελών της ΕΕ συνέβαλε στη σημαντική μείωση των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου μεταξύ 1990 και 2023, με τη Γερμανία, την Ιταλία, τη Γαλλία και τη Ρουμανία μαζί να αντιπροσωπεύουν το 63% της συνολικής μείωσης. Κοινοί παράγοντες για τη μείωση των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου στις περισσότερες χώρες της ΕΕ ήταν η χρήση καυσίμων με χαμηλότερη ένταση άνθρακα, η μετάβαση από τον άνθρακα στο φυσικό αέριο και η σημαντική αύξηση της χρήσης των ΑΠΕ, καθώς και οι βελτιώσεις στην ενεργειακή απόδοση.

Γενικότερα, ορισμένες πολιτικές τόσο της ΕΕ όσο και των κρατών-μελών έχουν συμβάλει στη συνολική μείωση των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου, όπως οι βασικές γεωργικές και πε-

ριβαλλοντικές πολιτικές τη δεκαετία του 1990 και οι πολιτικές για το κλίμα και την ενέργεια τις τελευταίες δύο δεκαετίες. Οι πολιτικές αυτές περιλαμβάνουν την εφαρμογή του Συστήματος Εμπορίας Δικαιωμάτων Εκπομπών της ΕΕ, καθώς και εθνικές πολιτικές για τους τομείς που δεν καλύπτονται από αυτό το σύστημα.

Στην Ελλάδα, οι εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου το 2023 σε σχέση με το 2022 μειώθηκαν κατά 6,6% και έφθασαν τους 67,8 εκατ. τόνους ισοδύναμου CO_2, ενώ η μείωση αυτή προήλθε κυρίως από τις δραστηριότητες που έχουν σχέση με την ενέργεια. Η βελτίωση του βιοτικού επιπέδου λόγω της οικονομικής ανάπτυξης, η σημαντική επέκταση του τομέα των υπηρεσιών, η εισαγωγή φυσικού αερίου και η αύξηση του μεριδίου των ΑΠΕ στο ελληνικό ενεργειακό σύστημα αποτελούν τους βασικούς παράγοντες μείωσης των εκπομπών. Επιπλέον, η μείωση των εκπομπών αποδίδεται και στην έντονη μείωση της λειτουργίας των λιγνιτικών μονάδων, οι οποίες αντικαταστάθηκαν από υψηλότερο μερίδιο φυσικού αερίου και ΑΠΕ σε σύγκριση με προηγούμενα έτη.[45]

Η πτωτική πορεία των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου στην ΕΕ-27 συνεχίστηκε και το 2024, όπου εκτιμάται πτώση κατά 2,8% σε σχέση με το 2023 (-39,0% έναντι του 1990). Οι αλλαγές το 2024 οφείλονται σε διάφορους λόγους, μεταξύ των οποίων είναι σημαντικό να αναφερθεί η μείωση της συνολικής τελικής κατανάλωσης ενέργειας. Οι μεταβολές στα καύσιμα που καταναλώθηκαν το 2024 οφείλονται κυρίως στην ενεργειακή κρίση που προκλήθηκε από την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία. Σύμφωνα με την υπηρεσία κλιματικής αλλαγής Copernicus, το 2024 ήταν το θερμότερο έτος που έχει καταγραφεί παγκοσμίως και ήταν η πρώτη φορά που η μέση παγκόσμια θερμοκρασία ξεπέρασε τον 1,5°C πάνω από το προβιομηχανικό της επίπεδο. Στην ΕΕ-27, οι θερμές ημέρες ήταν κατά 4% λιγότερες και οι ψυχρές ημέρες κατά 17% περισσότερες από ό,τι το 2023. Επιπλέον, 23 κράτη-μέλη είδαν λιγότερες θερμές ημέρες το 2024 σε σχέση με το 2023 και 16 κράτη-μέλη περισσότερες ψυχρές ημέρες. Οι συνολικές εκπομπές αερίων του θερμοκηπίου μειώθηκαν σε 19 κράτη-μέλη της ΕΕ το 2024, ωστόσο, η περιφερειακή κατανομή των μεταβολών διαφέρει σημαντικά μεταξύ των κρατών-μελών. Ειδικότερα, η μεγαλύτερη απόλυτη μείωση εκπομπών το 2024 σε σχέση με το 2023 σημειώθηκε στη Γερμανία, όπου οι εκπομπές μειώθηκαν κατά 40 εκατ. τόνους ισοδύναμου CO_2. Μεγάλες μειώσεις εκπομπών παρατηρήθηκαν επίσης στην Πολωνία και την Ιταλία (-17 και -12 εκατ. τόνοι ισοδύναμου CO_2). Η μεγαλύτερη απόλυτη αύξηση εκπομπών σημειώθηκε στη Ρουμανία (+11 εκατ. τόνοι ισοδύναμου CO_2), ακολουθούμενη από τη Σουηδία και τη Λιθουανία (+3 και +1 εκατ. τόνοι ισοδύναμου CO_2 αντίστοιχα). Όσον αφορά τις ποσοστιαίες μεταβολές των εκπομπών το 2024 σε σχέση με το προηγούμενο έτος, οι υψηλότερες μειώσεις καταγράφηκαν στη Λεττονία (-12,9%), την Τσεχία (-6,4%) και την Πολωνία (-5,5%), ενώ οι μεγαλύτερες αυξήσεις καταγράφηκαν στη Σουηδία (+23,5%), τη Ρουμανία (+19,3%) και τη Λιθουανία (+10,6%).[46]

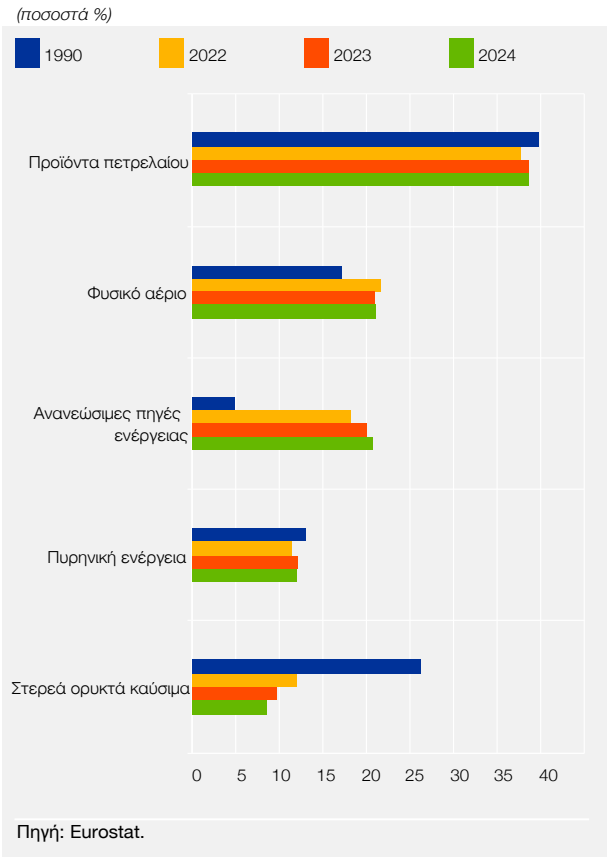
Στην ΕΕ-27 το πιο σημαντικό αέριο του θερμοκηπίου είναι το διοξείδιο του άνθρακα (CO_2), που αντιπροσώπευε το 78% των συνολικών εκπομπών το 2023, συμπεριλαμβανομένου του τομέα "χρήσεις γης, αλλαγή χρήσεων γης και δασοπονία". Ειδικότερα, οι εκπομπές CO_2 (συμπεριλαμβανομένου του τομέα "χρήσεις γης, αλλαγή χρήσεων γης και δασοπονία") το 2023 ήταν 2.266 εκατ. τόνοι, χαμηλότερες κατά 37% από τα επίπεδα του 1990. Σε σύγκριση με το 2022, οι εκπομπές CO_2 μειώθηκαν κατά 11%, οι εκπομπές μεθανίου (CH_4) μειώθηκαν κατά 1,9% και οι εκπομπές υποξειδίου του αζώτου (N_2O) μειώθηκαν κατά 0,5%.[47] Όσον αφορά την κατανομή των εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου ανά πηγή προέλευσης, ο πιο ρυπογόνος τομέας είναι

45 Hellenic Republic Ministry of Environment and Energy, "National inventory report of Greece for greenhouse and other gases for the years 1990-2023", April 2025.

46 European Environment Agency, "Approximated EU greenhouse gas inventory-Proxy GHG emission estimates for 2024", ETC CM Report 2025/03, October 2025.

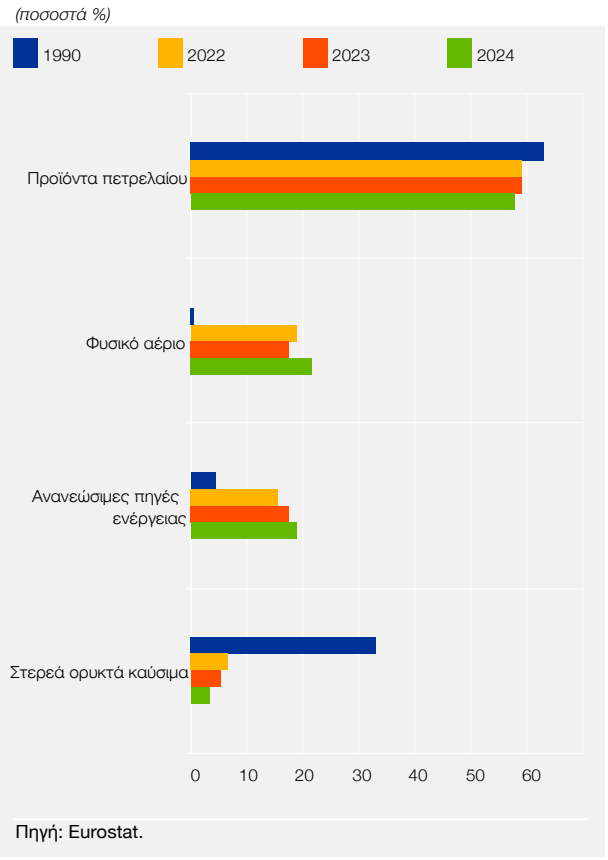
47 European Environment Agency, "Annual European Union greenhouse gas inventory 1990-2023 and inventory document 2025", EEA Report 12/2025.

Διάγραμμα Χ.1 Μερίδια ενεργειακών προϊόντων στη συνολική διαθέσιμη ενέργεια στην ΕΕ-27



Πηγή: Eurostat.

Διάγραμμα Χ.2 Μερίδια ενεργειακών προϊόντων στη συνολική διαθέσιμη ενέργεια στην Ελλάδα



Πηγή: Eurostat.

η ενέργεια (81% των συνολικών εκπομπών της ΕΕ-27 το 2023) και ακολουθούν η γεωργία και οι βιομηχανικές διεργασίες με μερίδια 13% και 9% αντίστοιχα.[48]

Από την ανάλυση του ενεργειακού μίγματος τόσο της ΕΕ-27 όσο και της Ελλάδος το 2024 έναντι του 1990 αναδεικνύεται η σημαντική πρόοδος που έχει ήδη επιτευχθεί στη διείσδυση των ΑΠΕ, με παράλληλη μείωση του μεριδίου της ενέργειας που προκύπτει από τη χρήση ορυκτών καυσίμων στη συνολική διαθέσιμη ενέργεια. Ειδικότερα, το 2024, σύμφωνα με τα στοιχεία της Eurostat, το ενεργειακό μίγμα στην ΕΕ-27 (βλ. Διάγραμμα Χ.1) συνίστατο κυρίως από πέντε διαφορετικές πηγές: προϊόντα πετρελαίου συμπεριλαμβανομένου του αργού πετρελαίου (37,7% της συνολικής διαθέσιμης ενέργειας, έναντι 39,0% το 1990), φυσικό αέριο (20,6% έναντι 16,8% το 1990), ΑΠΕ (20,3% έναντι 4,8% το 1990), πυρηνική ενέργεια (11,7% έναντι 12,7% το 1990) και στερεά ορυκτά καύσιμα (8,4% έναντι 25,7% το 1990). Όσον αφορά την Ελλάδα (βλ. Διάγραμμα Χ.2), τα αντίστοιχα μερίδια ήταν 56,9% για τα προϊόντα πετρελαίου (1990: 62,1%), 21,3% για το φυσικό αέριο (1990: 0,6%), 18,5% για τις ΑΠΕ (1990: 4,5%) και 3,3% για τα στερεά ορυκτά καύσιμα (1990: 32,6%).

48 Στην Ελλάδα, οι εκπομπές διοξειδίου του άνθρακα αντιπροσώπευαν το 72,27% των συνολικών εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου το 2023 (χωρίς τον τομέα “χρήσεις γης, αλλαγή χρήσεων γης και δασοπονία”) και μειώθηκαν κατά 37,69% από το 1990. Αντίστοιχα, οι εκπομπές μεθανίου αντιπροσώπευαν το 16,20% των συνολικών εκπομπών και μειώθηκαν κατά 7,0%, ενώ οι εκπομπές υποξειδίου του αζώτου αντιπροσώπευαν το 5,16% των συνολικών εκπομπών και μειώθηκαν κατά 45,85%. Όσον αφορά την κατανομή των εκπομπών ανά πηγή προέλευσης το 2023, ο πιο ρυπογόνος τομέας ήταν η ενέργεια (43,1%). Οι εκπομπές από βιομηχανικές διεργασίες αντιπροσώπευαν το 12,67% των συνολικών εκπομπών, ενώ οι εκπομπές από τη γεωργία και τον τομέα των απορριμμάτων αντιστοιχούσαν σε 11,08% και 8,62% (Hellenic Republic, Ministry of Environment and Energy, “National inventory report of Greece for greenhouse and other gases for the years 1990-2023”, April 2025).

ISSN: 1105 - 0497 (print)
ISSN: 2654 - 1955 (online)