



Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Economic Research

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Ανθεκτικότητα της Οικονομικής Δραστηριότητας και η Δυναμική του Οικονομικού Κλίματος σε ένα Περιβάλλον Αυξημένων Πληθωριστικών Πίεσεων

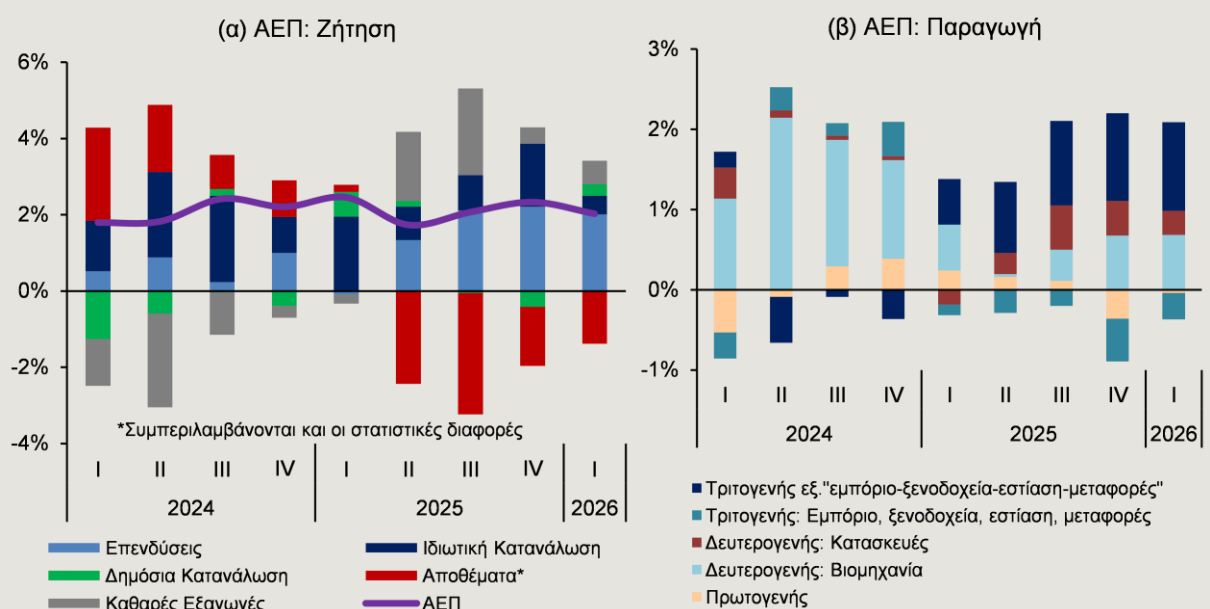
Το πρώτο τρίμηνο του 2026 ανέδειξε μια διττή αλλά συνεκτική εικόνα για την ελληνική οικονομία: αφενός, αξιοσημείωτη ανθεκτικότητα στο πεδίο της οικονομικής δραστηριότητας και, αφετέρου, ισχυρή δυναμική του οικονομικού κλίματος, παρά το ασταθές διεθνές περιβάλλον. Η κλιμάκωση των γεωπολιτικών εντάσεων στη Μέση Ανατολή και η συνεπακόλουθη άνοδος των διεθνών τιμών ενέργειας ενίσχυσαν τις πληθωριστικές πιέσεις, ωστόσο η εγχώρια οικονομία διατήρησε θετικούς ρυθμούς μεγέθυνσης, υπερβαίνοντας αισθητά τον μέσο όρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Η ανθεκτικότητα της δραστηριότητας εδράζεται στη συμβολή όλων των επιμέρους συνιστωσών της ζήτησης και, κυρίως, στη συνεχιζόμενη άνοδο των επενδύσεων, η οποία υποστηρίζεται σε σημαντικό βαθμό από τους πόρους του Ταμείου Ανάκαμψης. Την ίδια στιγμή, το οικονομικό κλίμα διατηρείται σε επίπεδα που συμβαδίζουν με τη φάση επέκτασης του οικονομικού κύκλου, σε αντίθεση με την ασθενέστερη εικόνα που καταγράφεται στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Η παράλληλη αυτή εξέλιξη δραστηριότητας και κλίματος υποδηλώνει αυξημένη ικανότητα προσαρμογής της ελληνικής οικονομίας σε διαδοχικούς εξωγενείς κραδασμούς.

Ωστόσο, ο βασικός κίνδυνος για το τρέχον έτος εντοπίζεται στην πορεία του πληθωρισμού, ο οποίος, υπό το βάρος των ενεργειακών πιέσεων, έχει επιταχυνθεί σταδιακά, από 3,1% τον Φεβρουάριο, στο 4,9% τον Μάιο¹ στην Ελλάδα, επιβαρύνοντας την αγοραστική δύναμη και τη βραχυπρόθεσμη δυναμική της ζήτησης. Στο πλαίσιο αυτό, η αναπτυξιακή δυναμική εκτιμάται ότι θα μετριαστεί σταδιακά κατά τα επόμενα τρίμηνα,

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Επενδύσεις, κατανάλωση και εξαγωγές: ο χάρτης της συνολικής ζήτησης (α) και η συμβολή των κλάδων στην οικονομική μεγέθυνση (β)



αντανακλώντας την επιβράδυνση της εγχώριας ζήτησης, με παράλληλη παγίωση της δυναμικής του τουρισμού, χωρίς να ανατρέπεται η συνολική εικόνα ανθεκτικότητας. Συνεπώς, σε ετήσια βάση, ο ρυθμός μεγέθυνσης κατά το τρέχον έτος εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί σε επίπεδα όχι χαμηλότερα του 1,8%, υπό την προϋπόθεση ότι η συμφωνία-πλαίσιο ανάμεσα στις ΗΠΑ και το Ιράν θα τηρηθεί και θα αποκατασταθεί σταδιακά η ομαλή λειτουργία των διεθνών ενεργειακών αγορών.

Βασικοί παράγοντες της οικονομικής μεγέθυνσης: Επενδύσεις σε πρώτο πλάνο

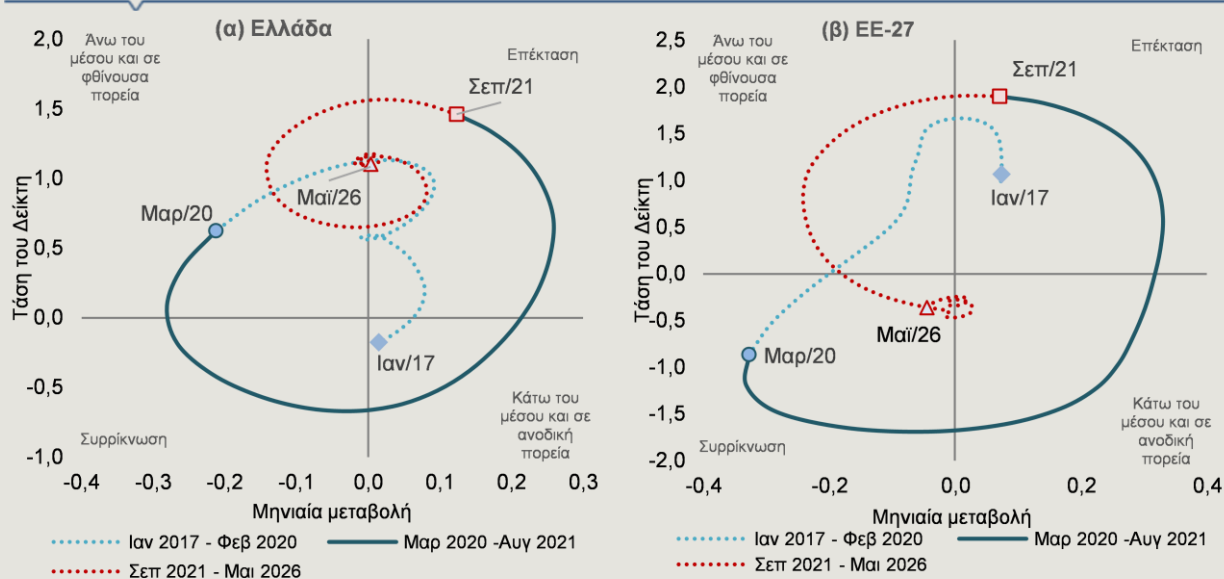
Η ελληνική οικονομία διατήρησε την ανοδική πορεία της το πρώτο τρίμηνο του 2026, με το πραγματικό ΑΕΠ να αυξάνεται κατά 2% σε ετήσια βάση, υψηλότερα έναντι του μέσου όρου Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ-27: 0,7%). Με εξαίρεση την Ιρλανδία και τη Ρουμανία οι υπόλοιπες ευρωπαϊκές οικονομίες κατέγραψαν θετικούς ρυθμούς μεταβολής του ΑΕΠ, ωστόσο η οικονομική μεγέθυνση των τριών μεγαλύτερων οικονομιών (Γερμανία, Γαλλία, Ιταλία) ήταν αδύναμη². Όλες οι συνιστώσες του ΑΕΠ από την πλευρά της **ζήτησης** συνεισέφεραν θετικά στην οικονομική μεγέθυνση του πρώτου τριμήνου, με εξαίρεση τα αποθέματα (Γράφημα 1α). Από τα επιμέρους στοιχεία ξεχωρίζει ο διψήφιος ρυθμός αύξησης των επενδύσεων (12,1% σε ετήσια βάση) για τρίτο διαδοχικό τρίμηνο, με αποτέλεσμα τη συνεισφορά 2 ποσοστιαίων μονάδων (π.μ.) στην άνοδο του ΑΕΠ. Όλες οι επιμέρους κατηγορίες των επενδύσεων αυξήθηκαν σημαντικά³.

Οι επενδύσεις αναμένεται να αποτελέσουν τον σημαντικότερο πυλώνα της οικονομικής μεγέθυνσης το τρέχον έτος, λαμβάνοντας ώθηση από την εκτέλεση του Εθνικού Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας και του Προϋπολογισμού Δημοσίων Επενδύσεων. Ειδικότερα, το Ταμείο Ανάκαμψης αποτέλεσε καταλύτη για την αναστροφή της επενδυτικής υστέρησης, ιδίως σε τομείς υψηλής προτεραιότητας όπως η πράσινη και ψηφιακή μετάβαση. Ωστόσο, η ολοκλήρωσή του δημιουργεί μία μεγάλη πρόκληση για την ελληνική οικονομία, δηλαδή την ανάγκη για ένα νέο, βιώσιμο επενδυτικό υπόδειγμα. Από τις υπόλοιπες συνιστώσες του ΑΕΠ η ιδιωτική και η δημόσια κατανάλωση αυξήθηκαν κατά 0,7% και 1,6% σε ετήσια βάση, συνεισφέροντας 0,5 και 0,3 π.μ. αντίστοιχα στην άνοδο του ΑΕΠ. Μολονότι η ιδιωτική κατανάλωση συνεχίζει να αυξάνεται, λαμβάνοντας ώθηση από την άνοδο της απασχόλησης και την υψηλή τουριστική ζήτηση, εμφανίζει ενδείξεις αποδυνάμωσης, με τον ρυθμό αύξησης να είναι ο χαμηλότερος της τελευταίας πενταετίας. Τέλος, οι καθαρές εξαγωγές είχαν θετική συνεισφορά 0,6 π.μ. στην αύξηση του ΑΕΠ, καθώς ο ρυθμός ανόδου των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών υπερέβη τον αντίστοιχο των εισαγωγών⁴.

Όσον αφορά στην ανάλυση του ΑΕΠ από την πλευρά της **παραγωγής**, η Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία (ΑΠΑ)⁵ αυξήθηκε κατά 1,8% σε ετήσια βάση το πρώτο τρίμηνο, με τον δευτερογενή και τον τριτογενή τομέα να συνεισφέρουν 1 π.μ. και 0,8 π.μ. αντίστοιχα, ενώ ο πρωτογενής τομέας είχε μηδενική συνεισφορά.

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Ανθεκτικές Προσδοκίες: Διαχρονική Πορεία και Φάσεις Εξέλιξης του Δείκτη Οικονομικού Κλίματος (Tracer Graph) σε Ελλάδα και ΕΕ-27



Πηγή:
Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Υπολογισμοί Alpha Bank

Σημείωση:

Η τάση παράγεται σε δύο στάδια. Το πρώτο στάδιο συνίσταται στη χρονική εξομάλυνση του δείκτη οικονομικού κλίματος χρησιμοποιώντας το Hodrick –Prescott filter (HPf), "Postwar U.S. Business Cycles: An Empirical Investigation", JMCB (1997), μια μεθοδολογία απομόνωσης της κυκλικής συνιστώσας της χρονολογικής σειράς, ώστε να λαμβάνεται εν τέλει μία χρονοσειρά της τάσης. Στο δεύτερο στάδιο, η σειρά αυτή κανονικοποιείται με μηδενικό μέσο και μοναδιαία τυπική απόκλιση. Οι υπολογισμοί εφαρμόστηκαν στις χρονοσειρές που ξεκινούν τον Ιανουάριο 2009, ενώ στα γραφήματα απεικονίζονται τα δεδομένα της περιόδου Ιανουαρίου 2017- Μαΐου 2026.



Αναλυτικότερα, στον δευτερογενή τομέα η βιομηχανία και οι κατασκευές συνεισέφεραν 0,7 π.μ. και 0,3 π.μ. (Γράφημα 1β), με την ΑΠΑ στις κατασκευές να καταγράφει διψήφιο ρυθμό αύξησης (13,4% σε ετήσια βάση) για τέταρτο διαδοχικό τρίμηνο. Στις υπηρεσίες, η διευρυμένη κατηγορία που περιλαμβάνει εμπόριο, ξενοδοχεία, εστίαση και μεταφορές είχε αρνητική συνεισφορά (-0,3 π.μ.), αντίθετα οι υπόλοιπες κατηγορίες των υπηρεσιών συνεισέφεραν θετικά κατά 1,1 π.μ.

Το θερμομέτρο της οικονομίας: Η δυναμική του Οικονομικού Κλίματος στηρίζει τη παραγωγή και ζήτηση

Το ιχνηλατικό (tracer) Γράφημα 2α προσφέρει μια δυναμική απεικόνιση της πορείας της ελληνικής οικονομίας, με βάση τη μεταβολή του δείκτη οικονομικού κλίματος (ESI). Μέσα από την κίνηση του εν λόγω δείκτη στα τέσσερα τεταρτημόρια του γραφήματος, αποτυπώνονται οι εναλλαγές μεταξύ των διαφορετικών φάσεων του οικονομικού κύκλου. Οι φάσεις αυτές μπορούν να χαρακτηριστούν ως εξής: άνω του μέσου και σε αύξουσα πορεία (φάση επέκτασης, άνω δεξιά τεταρτημόριο), άνω του μέσου και σε καθοδική πορεία (άνω αριστερά), κάτω του μέσου και σε καθοδική πορεία (φάση συρρίκνωσης, κάτω αριστερά) και κάτω του μέσου και σε ανοδική πορεία (κάτω δεξιά). Η χρονοσειρά της τάσης του δείκτη όπως αυτή προκύπτει μετά την αφαίρεση της κυκλικής συνιστώσας (H-P filter, βλ. [Σημείωση](#)) αναπαρίσταται στον κάθετο άξονα, έναντι των μηνιαίων μεταβολών της, οι οποίες μετρούνται στον οριζόντιο άξονα. Με τον τρόπο αυτό, το γράφημα επιτρέπει την αξιολόγηση αφενός της θέσης του δείκτη (πάνω ή κάτω) σε σχέση με το μακροχρόνιο, μέσο επίπεδο του και αφετέρου εάν η πορεία του παρουσιάζει επιτάχυνση ή επιβράδυνση.

Συνολικά, η πορεία του δείκτη αναδεικνύει ότι η ελληνική οικονομία, παρότι επηρεάστηκε από εξωγενείς κρίσεις, εμφάνισε ικανότητα προσαρμογής και σταδιακής επιστροφής στις θετικές φάσεις του οικονομικού κύκλου. Πιο αναλυτικά, κατά την περίοδο Ιανουαρίου 2017-Φεβρουαρίου 2020 (μπλε διακεκομμένη γραμμή), παρατηρείται μια σχετικά θετική πορεία του δείκτη. Η τάση αυτή ανακόπηκε κατά την περίοδο Μαρτίου 2020-Αυγούστου 2021 (μπλε γραμμή), όταν η πανδημική κρίση προκάλεσε έντονη καθοδική μετατόπιση προς την περιοχή της συρρίκνωσης, αντανakλώντας τη σημαντική επιδείνωση του οικονομικού κλίματος. Έκτοτε ο δείκτης ανέκαμψε σταδιακά, κινούμενος προς ευνοϊκότερες φάσεις του οικονομικού κύκλου. Από τον Σεπτέμβριο του 2021 μέχρι τον Μάιο του 2026 (κόκκινη διακεκομμένη γραμμή) κινείται κυρίως στο άνω τμήμα του γραφήματος, μεταξύ της φάσης της επιβράδυνσης και της επέκτασης, υποδηλώνοντας ότι η ελληνική οικονομία παρουσιάζει σημάδια σταθεροποίησης και ανθεκτικότητας, παρά την υψηλή αβεβαιότητα των τελευταίων ετών. Αντίθετα, στην περίπτωση της ΕΕ-27, η τάση του δείκτη ESI εντοπίζεται στο κάτω αριστερό τεταρτημόριο, γεγονός που συνεπάγεται ότι βρίσκεται κάτω από το μακροχρόνιο μέσο επίπεδο του, κινούμενος σε φθίνουσα τροχιά από τις αρχές του 2026, παρά τα σημάδια ανάκαμψης που καταγράφηκαν το δεύτερο εξάμηνο του 2025 (Γράφημα 2β).



Η Ελληνική Οικονομία σε Αριθμούς

ΠΙΝΑΚΑΣ 1

Ετήσια στοιχεία	2021	2022	2023	2024	2025	Ετήσιες Μεταβολές
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2020)	8,7	5,5	2,1	2,1	2,1	
Ιδιωτική Κατανάλωση	5,1	9,3	2,3	2,4	2,0	
Δημόσια Κατανάλωση	1,8	0,0	2,8	-2,6	0,3	
Ακαθάριστος Σχηματισμός Παγίου Κεφαλαίου	21,7	22,1	6,5	4,5	8,9	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	24,4	6,2	2,2	1,0	1,7	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	17,4	10,9	0,0	4,8	-1,3	
Γεν. Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μεταβ., μ.ο. έτους)	1,2	9,6	3,5	2,7	2,5	
Ανεργία (% , μέσο έτους)	14,7	12,4	11,1	10,1	8,9	
Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γεν. Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	-4,8	-0,1	2,0	4,8	4,9	
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	197,3	177,8	164,3	154,2	146,1	
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-7,2	-10,7	-6,8	-7,2	-5,7	

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2025	2025		2026	Τελευταία Διαθέσιμη Περίοδος	Τριμηνιαία στοιχεία (% ετήσιες μεταβολές, δείκτες)
		Q3	Q4	Q1		
Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)						
Όγκος Λιαν. Εμπορίου (εκτός καυσίμων-λιπ/κών)	3,6	2,7	4,8	5,0	5,0 (Ιαν.-Μάρ. 26)	
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	5,3	9,5	8,2	5,9	2,1 (Ιαν.-Απρ. 26)	
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m³)	-2,4	13,9	9,3		73,9 (Ιαν.-Φεβ. 26)	
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	3,1	3,1	4,6	3,4	2,8 (Ιαν.-Απρ. 26)	
Δείκτες Προσδοκιών						
Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI	53,1	52,7	53,0	54,4	53,3 (Μάι. 26)	
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	107,0	108,1	106,5	106,5	107,5 (Μάι. 26)	
Δείκτης Επιχ/κών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	108,9	110,6	104,4	108,9	113,9 (Μάι. 26)	
Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης	-46,1	-47,3	-48,4	-50,7	-52,2 (Μάι. 26)	
Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)						
Ιδιωτικός Τομέας	7,9	10,7	7,9	7,7	7,7 (Μάρ. 26)	
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	11,3	16,1	11,3	10,4	10,4 (Μάρ. 26)	
Νοικοκυριά	2,2	1,4	2,2	2,8	2,8 (Μάρ. 26)	
- Καταναλωτικά Δάνεια	7,1	6,7	7,1	7,8	7,8 (Μάρ. 26)	
- Στεγαστικά Δάνεια	0,7	-0,4	0,7	1,1	1,1 (Μάρ. 26)	
Τιμές και Αγορά Εργασίας						
Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου)	2,5	2,6	2,3	3,0	5,2 (Μάι. 26)	
Δκτ Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	8,1	8,6	8,3	5,7	5,7 (Α τρίμ. 26)	
Ανεργία (% , μ.ο. περιόδου, εποχ. διορθ.)	8,9	8,8	8,6	9,7	9,5 (Απρ. 26)	
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2020)						
Ιδιωτική Κατανάλωση	2,1	2,1	2,3	2,0	2,0 (Α τρίμ. 26)	
Δημόσια Κατανάλωση	2,0	1,3	2,3	0,7	0,7 (Α τρίμ. 26)	
Δημόσια Κατανάλωση	0,3	-0,3	-2,1	1,6	1,6 (Α τρίμ. 26)	
Επενδύσεις	8,9	12,7	13,0	12,1	12,1 (Α τρίμ. 26)	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	1,7	1,5	2,6	2,4	2,4 (Α τρίμ. 26)	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-1,3	-3,9	1,1	0,5	0,5 (Α τρίμ. 26)	

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, ΕΛΣΤΑΤ, IOBE, S&P Global

Ενέργεια, πληθωρισμός και νομισματική πολιτική στη Ζώνη του Ευρώ

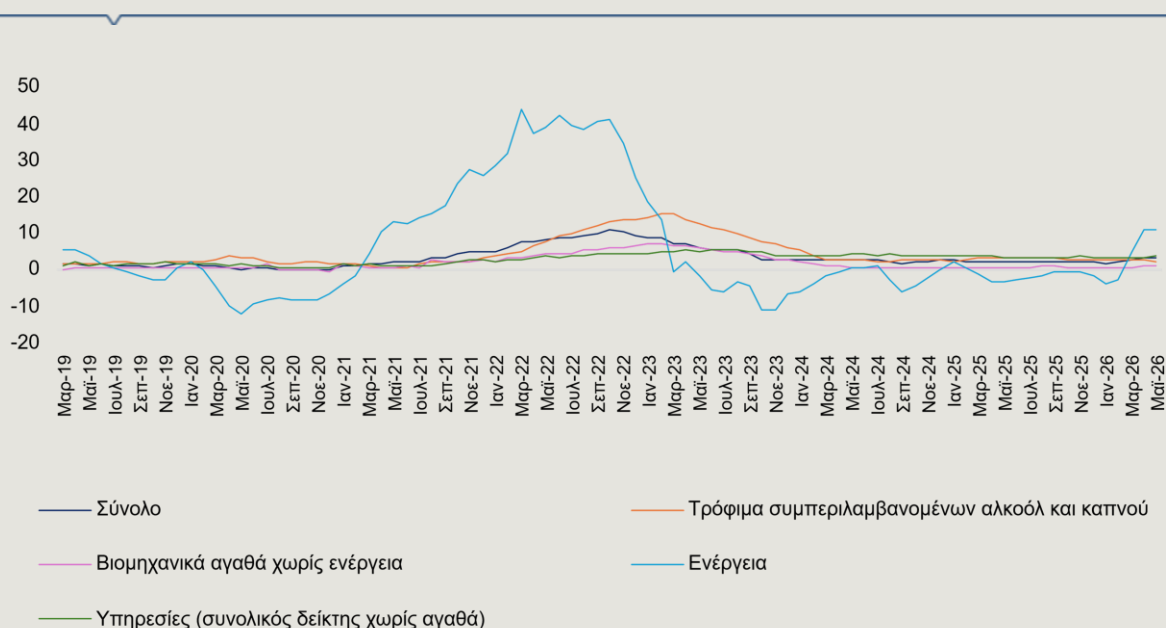
1. Αύξηση επιτοκίων ΕΚΤ: αιτίες και πλαίσιο απόφασης

Στις 11 Ιουνίου, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) μετά από επτά συνεχόμενες συνεδριάσεις κατά τις οποίες διατήρησε τα επιτόκια αμετάβλητα, αύξησε το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 25 μονάδες βάσης, στο 2,25%. Η απόφαση αυτή συνδέεται με την ενίσχυση των πληθωριστικών πιέσεων σε ένα περιβάλλον επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας. Η οικονομία της Ζώνης του Ευρώ (ΖΤΕ) εμφανίζει, ήδη, αδύναμο ρυθμό ανάπτυξης, καθώς καταγράφηκε συρρίκνωση το πρώτο τρίμηνο του 2026 (-0,2% σε σύγκριση με το προηγούμενο τρίμηνο), μετά από οριακή μεγέθυνση το τέταρτο τρίμηνο του 2025 (+0,2%). Το περιβάλλον αυτό ενισχύει τον κίνδυνο στασιμοπληθωρισμού, δηλαδή του συνδυασμού ασθενικής ανάπτυξης και αυξημένων επιπέδων τιμών.

Η νομισματική πολιτική καλείται να εξισορροπήσει τον επίμονα υψηλό πληθωρισμό με την αδύναμη οικονομική δραστηριότητα, δίδοντας ιδιαίτερη έμφαση στις δευτερογενείς επιπτώσεις στους μισθούς και στον πυρήνα του πληθωρισμού, όπως επισημαίνεται και στο τελευταίο [Economic Bulletin](#) της ECB⁶. Η αύξηση των επιτοκίων έχει επομένως και «σηματοδοτικό» χαρακτήρα, καθώς αντανακλά την πρόθεση της ΕΚΤ να προλάβει τη μονιμοποίηση των πληθωριστικών πιέσεων, ακόμη και σε ένα περιβάλλον ασθενικής ζήτησης.

2. Ενέργεια και γεωπολιτικό περιβάλλον: καθοριστικές παράμετροι εξέλιξης

Η σύγκρουση στη Μέση Ανατολή έχει εξελιχθεί σε βασικό παράγοντα διαμόρφωσης των οικονομικών προοπτικών, καθώς, σύμφωνα με το πρόσφατο [Economic Outlook](#) του ΟΟΣΑ⁷, αποτελεί την κυρίαρχη δύναμη που επηρεάζει την παγκόσμια οικονομία. Η επίδραση αυτή αποτυπώνεται άμεσα στην εξέλιξη των τιμών της ενέργειας, οι οποίες έχουν αυξηθεί απότομα, οδηγώντας τον πληθωρισμό υψηλότερα και ενισχύοντας τις συνθήκες στασιμοπληθωρισμού. Η δυναμική αυτή εξαρτάται από την ένταση και τη διάρκεια της γεωπολιτικής κρίσης, καθώς και από την έκταση των έμμεσων επιδράσεων στην οικονομία. Ο πληθωρισμός ενέργειας διατηρείται σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα (11,0%), γεγονός που καταδεικνύει τη δυσκολία αποκλιμάκωσης στο άμεσο μέλλον. Το Γράφημα 3 αποτυπώνει τη συνολική εικόνα των πληθωριστικών πιέσεων στη ΖΤΕ και αναδεικνύει τον καθοριστικό ρόλο της ενέργειας στη διαμόρφωσή τους. Η σημαντική απόκλιση της ενεργειακής συνιστώσας από τις υπόλοιπες κατηγορίες επιβεβαιώνει ότι η κύρια πηγή πληθωρισμού είναι εξωγενής.

ΓΡΑΦΗΜΑ 3
Οι πληθωριστικές πιέσεις στην Ευρωζώνη


Πηγή: Eurostat

Παράλληλα, η διατήρηση της ανοδικής τάσης της ενέργειας τροφοδοτεί την ευρύτερη πληθωριστική δυναμική μέσω διαύλων μετάδοσης όπως το κόστος παραγωγής, οι μισθοί και οι προσδοκίες. Στο πλαίσιο αυτό, η παρατεταμένη περίοδος υψηλών τιμών ενέργειας εκτιμάται ότι θα διατηρήσει τον πληθωρισμό σε επίπεδα σημαντικά υψηλότερα του στόχου του 2% στο εγγύς μέλλον.

3. Δυναμική επιμέρους συνιστωσών: υπηρεσίες και τρόφιμα

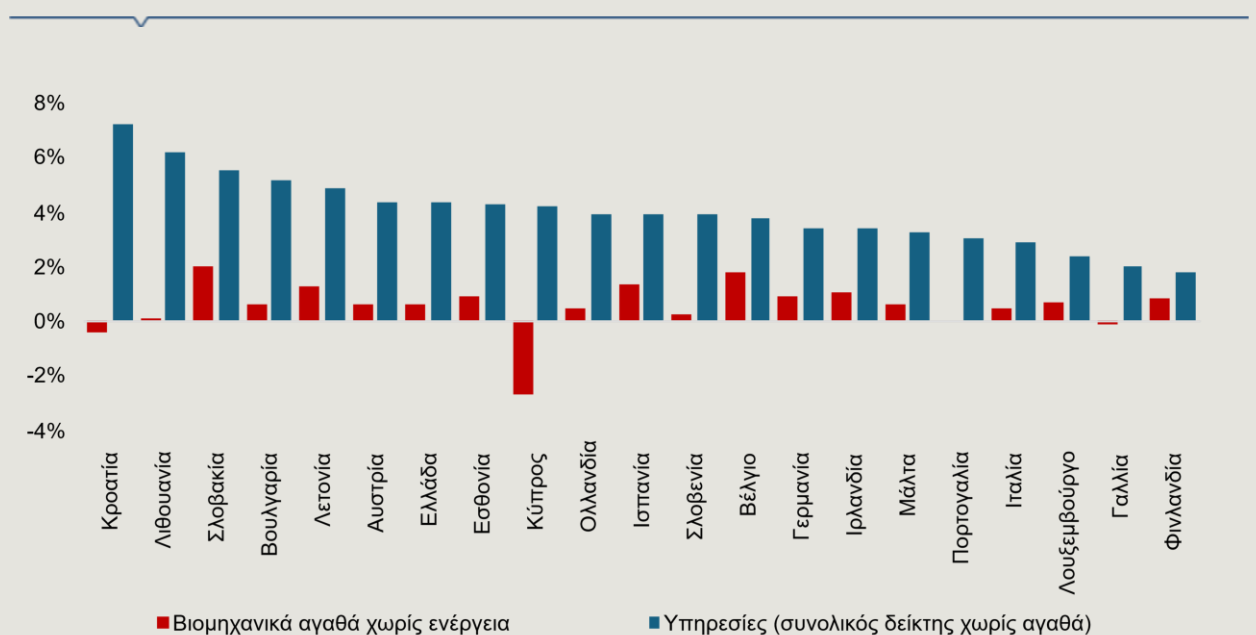
Ο γενικός πληθωρισμός αυξήθηκε στο 3,2% τον Μάιο, ενώ ο δομικός πληθωρισμός ανήλθε στο 2,5%, στο υψηλότερο επίπεδο των τελευταίων 13 μηνών. Η εξέλιξη αυτή υποδηλώνει ότι οι πληθωριστικές πιέσεις έχουν αποκτήσει ευρύτερη και πιο επίμονη βάση. Ο πληθωρισμός υπηρεσιών διαμορφώθηκε στο 3,5%, αντανακλώντας μεγαλύτερη ακαμψία τιμών, κυρίως λόγω μισθολογικών εξελίξεων. Σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΚΤ⁸, οι μισθολογικές συμβάσεις υποδηλώνουν σταθερή αύξηση μισθών έως τα τέλη του έτους, γεγονός που ενισχύει τη διατηρησιμότητα αυτών των πιέσεων. Οι τιμές των τροφίμων παρουσίασαν ήπια αποκλιμάκωση στο 2,0%. Ωστόσο, η εξέλιξη αυτή κρίνεται προσωρινή, καθώς οι αυξήσεις στις τιμές ενέργειας μετακυλίνουν σε τομείς όπως οι μεταφορές και τα τρόφιμα.

Το Γράφημα 4 παρουσιάζει τον πληθωρισμό υπηρεσιών στις χώρες της ΖΤΕ και αναδεικνύει τη διαχρονική επιμονή του. Σε αντίθεση με τον ενεργειακό πληθωρισμό, που εμφανίζει μεγαλύτερη μεταβλητότητα, ο πληθωρισμός υπηρεσιών συνδέεται με διαρθρωτικές ακαμψίες και μισθολογικές πιέσεις, όπως προαναφέρθηκε. Η εξέλιξη αυτή αποτελεί βασικό λόγο ανησυχίας για τη νομισματική πολιτική, καθώς υποδηλώνει ότι ο πληθωρισμός μπορεί να παραμείνει αυξημένος για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα. Συνολικά, η δυναμική των επιμέρους συνιστωσών υποδεικνύει ότι ο πληθωρισμός αναμένεται να ακολουθήσει ήπια ανοδική και σταδιακή πορεία, όπως επισημαίνεται και σε πρόσφατη ανάλυση της ING⁹.

4. Δημοσιονομική στήριξη και αποταμίευση: επίδραση στη μετακύλιση των πιέσεων κόστους

Η εξέλιξη του πληθωρισμού επηρεάζεται σημαντικά από τη δυνατότητα των νοικοκυριών να απορροφήσουν τις αυξήσεις τιμών. Η απουσία ουσιαστικής δημοσιονομικής στήριξης έναντι των υψηλών τιμών ενέργειας περιορίζει την ενίσχυση του διαθέσιμου εισοδήματος. Παράλληλα, τα επίπεδα αποταμίευσης είναι σημαντικά χαμηλότερα σε σχέση με την ενεργειακή κρίση του 2022, γεγονός που περιορίζει τα περιθώρια κατανάλωσης. Σε αυτό το πλαίσιο, η μετακύλιση των αυξήσεων στις τελικές τιμές παραμένει περιορισμένη, όχι επειδή οι πιέσεις κόστους είναι χαμηλές, αλλά επειδή η αγοραστική ικανότητα των καταναλωτών είναι περιορισμένη. Όπως επισημαίνεται στην ανάλυση της ING, σήμερα η δυνατότητα και η προθυμία των καταναλωτών να αποδεχθούν υψηλότερες τιμές είναι μειωμένη. Η συνύπαρξη ισχυρών πιέσεων κόστους και ασθενικής ζήτησης οδηγεί σε μια ιδιόμορφη δυναμική πληθωρισμού: η άνοδος συνεχίζεται αλλά με σταδιακό ρυθμό, χωρίς εκρηκτική επιτάχυνση, διατηρώντας τον πληθωρισμό πάνω από τον στόχο για παρατεταμένη περίοδο.

Ο πληθωρισμός αγαθών και υπηρεσιών των χωρών της ΖΤΕ (μέσος όρος Ιαν-Μάιος 2026 έναντι Ιαν-Μάιος 2025)



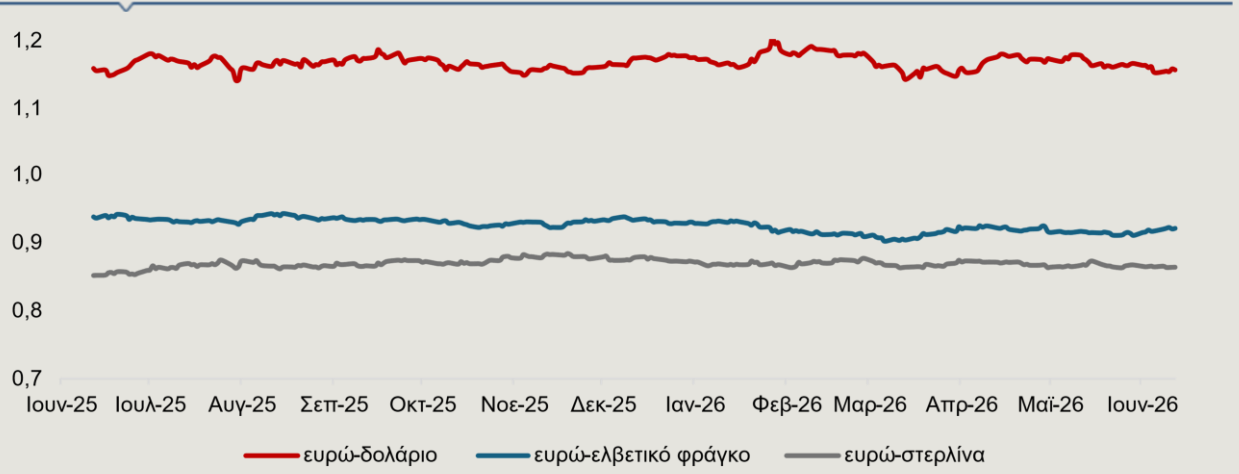
ΓΡΑΦΗΜΑ 4

Πηγή: Eurostat



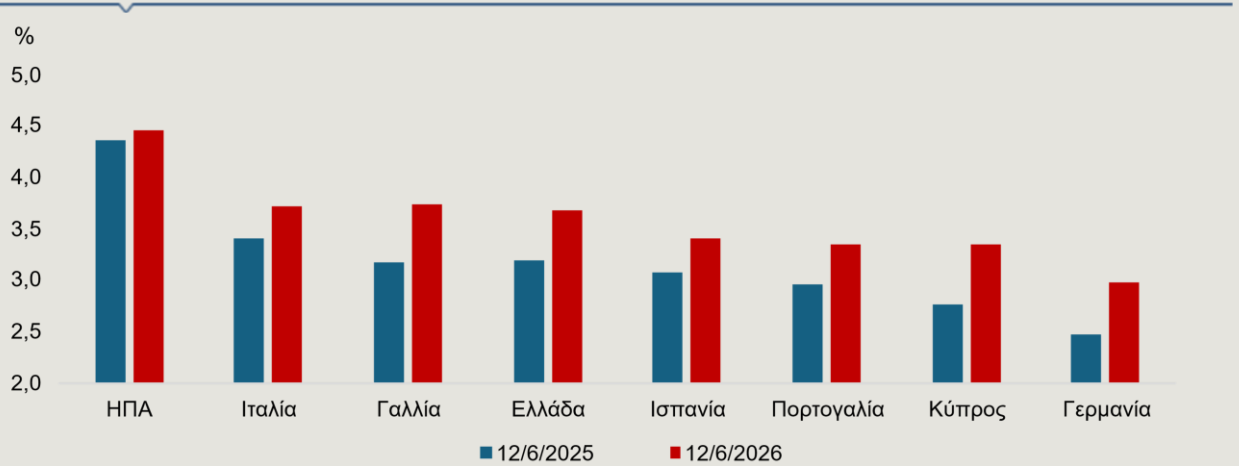
Οι Διεθνείς Αγορές σε Γραφήματα

Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι βασικών νομισμάτων



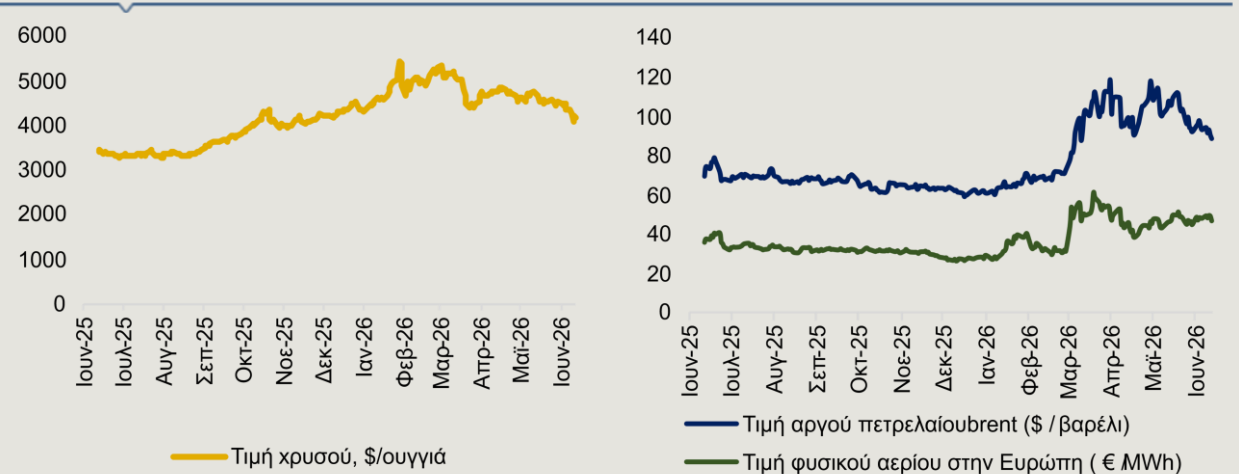
Πηγή: Bloomberg

Αποδόσεις 10ετών ομολόγων



Πηγή: Bloomberg

Τιμές χρυσού, πετρελαίου, φυσικού αερίου



Πηγή: Bloomberg

¹ Βάσει του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή.

² Ετήσιες μεταβολές πραγματικού ΑΕΠ:

Γαλλία: 0,9%, Ιταλία: 0,8%, Γερμανία: 0,3%, Ρουμανία: -1,1% και Ιρλανδία: -16,8%.

³ Κατοικίες: 15%, Άλλες Κατασκευές: 18,1%, Μηχανολογικός και Τεχνολογικός Εξοπλισμός: 12,9% και Μεταφορικός Εξοπλισμός: 15,3%, Προϊόντα Πνευματικής Ιδιοκτησίας: 2,6%.

⁴ Οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκαν κατά 2,4% σε ετήσια βάση (αγαθά: 2,8%, υπηρεσίες: 3,1%), ενώ οι αντίστοιχες εισαγωγές αυξήθηκαν κατά 0,5% (αγαθά: -0,6%, υπηρεσίες: 3,2%).

⁵ Η σχέση μεταξύ ΑΕΠ και Ακαθάριστη Προστιθέμενης Αξίας (ΑΠΑ) είναι:

ΑΕΠ=ΑΠΑ+Φόροι επί των προϊόντων-Επιδότησεις επί των προϊόντων.

⁶ [ECB. Economic bulletin Issue 3 2026](#)

⁷ [OECD. Economic outlook. June 2026 Volume 2026/1, No. 119](#)

⁸ [ECB wage tracker, 2026.](#)

⁹ [ING - Eurozone inflation increased in May, strengthening case for ECB rate hike](#)

Alpha Bank Economic Research

Παναγιώτης Καπόπουλος
Chief Economist
panayotis.kapopoulos@alpha.gr

Ανάλυση Οικονομικής Συγκυρίας

Ειρήνη Αδαμοπούλου
Expert Economist
eirini.adamopoulou@alpha.gr

Ελένη Μαρινοπούλου
Expert Economist
eleni.marinopoulou@alpha.gr

Γεράσιμος Μουζάκης
Senior Economist
gerasimos.mouzakis@alpha.gr

Φωτεινή Θωμαΐδου
Senior Economist
foteini.thomaidou@alpha.gr

Φίλιππος Μπετενιώτης
Research Economist
filippas.beteniotis@alpha.gr

Το παρόν δελτίο εκδίδεται από την Alpha Bank και έχει αποκλειστικά ενημερωτικό χαρακτήρα. Οι πληροφορίες που περιέχει προέρχονται από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες αλλά δεν έχουν επαληθευτεί από την Alpha Bank και αποτελούν έκφραση γνώμης βασισμένη σε διαθέσιμα δεδομένα μιας συγκεκριμένης ημερομηνίας. Το παρόν δεν αποτελεί συμβουλή ή σύσταση ούτε προτροπή για την διενέργεια οποιασδήποτε συναλλαγής και ως εκ τούτου δεν έχουν ληφθεί υπόψη παράγοντες όπως, η γνώση, η εμπειρία, η χρηματοοικονομική κατάσταση και οι επενδυτικοί στόχοι ενός εκάστου των δυνητικών ή/και υφιστάμενων πελατών και δεν έχουν ελεγχθεί για πιθανή φορολόγηση του εκδότη στην πηγή ούτε και για άλλη, περαιτέρω, φορολογική συνέπεια εκ της συμμετοχής σ' αυτά. Επίσης δεν συνιστά έρευνα στον τομέα των επενδύσεων κατά την έννοια της ισχύουσας νομοθεσίας και ως εκ τούτου δεν έχει συνταχθεί σύμφωνα με τις απαιτήσεις του νόμου για τη διασφάλιση της ανεξαρτησίας της έρευνας στον τομέα των επενδύσεων. Η Alpha Bank δεν υποχρεούται να επικαιροποιεί ή να αναθεωρεί το δελτίο αυτό ούτε να προβαίνει σε ανακοινώσεις ή ειδοποιήσεις σε περίπτωση που οποιοδήποτε στοιχείο, γνώμη, πρόβλεψη ή εκτίμηση που περιέχεται σε αυτό μεταβληθεί ή διαπιστωθεί εκ των υστέρων ως ανακριβής. Τυχόν δε προβλέψεις επί του παρόντος δελτίου για την πορεία των αναφερόμενων σε αυτό οικονομικών μεγεθών αποτελούν εκτιμήσεις της Alpha Bank βασισμένες στα δεδομένα που περιλαμβάνονται στο δελτίο. Η Alpha Bank και οι θυγατρικές της, καθώς επίσης τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, τα στελέχη και οι υπάλληλοι αυτών δεν παρέχουν καμία διαβεβαίωση ούτε εγγυώνται την ακρίβεια, την πληρότητα και την ορθότητα των πληροφοριών που περιέχονται και των απόψεων που διατυπώνονται στο παρόν ή την καταλληλότητά τους για συγκεκριμένη χρήση και δεν φέρουν καμία ευθύνη για οποιονδήποτε άμεση ή έμμεση ζημία θα μπορούσε τυχόν να προκύψει σε σχέση με οποιονδήποτε χρήση του παρόντος και των πληροφοριών που περιέχει εν όλω ή εν μέρει. Οποιαδήποτε αναπαραγωγή ή αναδημοσίευση αυτού του δελτίου ή τμήματος του πρέπει υποχρεωτικά να αναφέρει την Alpha Bank ως πηγή προελεύσεώς του