

Ο επίμονος πληθωρισμός αντανakλά κυρίως την ισχυρή εγχώρια κατανάλωση – ειδικά υπηρεσιών – καθώς και την αυξανόμενη ζήτηση από το εξωτερικό (τουρισμό), όμως οι πληθωριστικές πιέσεις προβλέπεται να υποχωρήσουν το 2026

Συνεισφορά σε πληθωρισμό			
(6Μ:2025, ποσοστιαίες μονάδες)	Ελλάδα		Ευρωζώνη
	ΔΤΚ	ΕνΔΤΚ	ΕνΔΤΚ
Τρόφιμα & μη αλκ. ποτά	0,33	0,32	0,39
Ενοίκια	0,38	0,38	0,17
Ηλεκτρισμός	0,30	0,27	0,05
Καύσιμα	-0,32	-0,21	-0,22
Υπ. διαμονής & εστίασης	0,69	1,38	0,45

Στάθμιση σε πληθωρισμό			
(2025, %)	Ελλάδα		Ευρωζώνη
	ΔΤΚ	ΕνΔΤΚ	ΕνΔΤΚ
Τρόφιμα & μη αλκ. ποτά	20,9	18,6	15,5
Ενοίκια	3,9	5,3	5,9
Ηλεκτρισμός	3,6	2,8	3,0
Καύσιμα	5,8	3,7	4,1
Υπ. διαμονής & εστίασης	11,8	20,1	11,3



- Οι πληθωριστικές πιέσεις στην Ελλάδα εμφανίζονται πιο επίμονες από τις αρχικές εκτιμήσεις, με την ετήσια μεταβολή του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) να επιταχύνεται στο 3,7% τον Ιούλιο, από 3,1% το 1ο εξάμηνο, συγκριτικά με αυξήσεις 2,0% και 2,2%, αντιστοίχως, στην Ευρωζώνη.
- Η απόκλιση μεταξύ της ετήσιας αύξησης του ελληνικού ΕνΔΤΚ από τον αντίστοιχο της Ευρωζώνης ανήλθε σε υψηλό 3 ετών (1,7 ποσοστιαίες μονάδες τον Ιούλιο).
- Οι κυριότεροι παράγοντες στους οποίους αποδίδεται η επιμονή του πληθωρισμού, είναι οι ακόλουθοι:

i. Η αναπτυξιακή υπεραπόδοση της ελληνικής οικονομίας με αυξανόμενη εγχώρια και εξωτερική ζήτηση – σε αντιδιαστολή με την πληθωριστική έξαρση του 2021-22 που τροφοδοτήθηκε κυρίως από εξωγενείς επιδράσεις. Ο υψηλότερος πληθωρισμός αντανakλά, ως επί το πλείστον, εγχώριους παράγοντες αλλά και τις πιο χαλαρές νομισματικές συνθήκες.

Οι πιέσεις είναι πλέον πιο έντονες στις υπηρεσίες οι οποίες, λόγω δομής αγοράς και οικονομικής συγκυρίας, επιτρέπουν μεγαλύτερες ανατιμήσεις σε σύγκριση με τις αγορές αγαθών όπου ο πληθωρισμός έχει ήδη υποχωρήσει.

Οι ανωτέρω συνθήκες αντανakλούν τη σημαντική διεύρυνση του εγχώριου “παραγωγικού κενού” (δηλαδή ΑΕΠ σημαντικά υψηλότερο του δυνητικού του επιπέδου, κυρίως λόγω υπερβάλλουσας ζήτησης). Σύμφωνα με τις εμπειρικές εκτιμήσεις μας – βασισμένες σε εκδοχή της καμπύλης Phillips – το παραγωγικό κενό ερμηνεύει σχεδόν τα $\frac{3}{4}$ της μεταβλητότητας του δομικού πληθωρισμού στην Ελλάδα τις τελευταίες 2 δεκαετίες και σχεδόν το σύνολο της απόκλισής από την Ευρωζώνη, ενώ το τρέχον θετικό κενό προβλέπεται να ανέλθει το 2025 στο υψηλότερο σημείο από το 2007, υπερβαίνοντας το αντίστοιχο της Ευρωζώνης, κατά το μεγαλύτερο ποσοστό από την ένταξη της χώρας μας στο ευρώ.

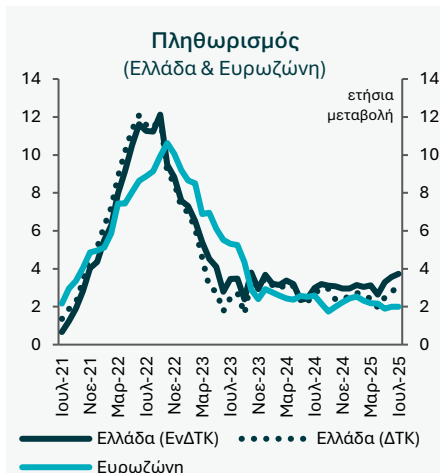
ii. Οι ανατιμήσεις στις υπηρεσίες, με τη συνδρομή της ισχυρής εξωτερικής ζήτησης, τροφοδοτούν τις πιέσεις – ειδικά στους τομείς παροχής υπηρεσιών εστίασης και διαμονής, όπου ο πληθωρισμός ανήλθε σε 6,9% το 1ο εξάμηνο του 2025, σε σύγκριση με 3,9% στην Ευρωζώνη την ίδια περίοδο. Η πληθωριστική επίδραση μεγεθύνεται λόγω της υψηλότερης στάθμισης των συγκεκριμένων κατηγοριών στον ΕνΔΤΚ (20,1% στην Ελλάδα έναντι 11,3% στην Ευρωζώνη).

iii. Η έντονα ανοδική τάση των τιμών ενοικίων κατοικιών, οι οποίες αυξήθηκαν κατά 10,4% ετησίως στο εξάμηνο, από 5,1% το 2024, έναντι μεταβολής +2,9% στην Ευρωζώνη τόσο κατά το 1ο εξάμηνο του 2025 αλλά και το 2024, λόγω της περιορισμένης διαθεσιμότητας κατοικιών προς πώληση ή ενοικίαση σε μία περίοδο που η ζήτηση παραμένει ισχυρή.

iv. Η αύξηση των τιμών λιανικής στο ηλεκτρικό ρεύμα (+11,5% ετησίως το 1ο εξάμηνο του 2025) η οποία αποδίδεται τόσο στην άνοδο των διεθνών τιμών του φυσικού αερίου όσο και στην τιμολογιακή στρατηγική των εταιριών παροχής ρεύματος μέχρι τον Ιούλιο να «ωθήσουν» τους πελάτες, προς τιμολόγια «σταθερών χρεώσεων» με παράλληλες αυξήσεις των «πράσινων» τιμολογίων.

- Οι περισσότερες από τις ανωτέρω εστίες πληθωριστικής αδράνειας προβλέπεται να επιμείνουν τους προσεχείς μήνες, με τις ετήσιες μεταβολές τόσο του ΔΤΚ όσο και του ΕνΔΤΚ να επιβραδύνονται μόνο οριακά, οδηγώντας σε ετήσια αύξηση του ΔΤΚ, για το 2025, κατά 2,8% και του ΕνΔΤΚ κατά 3,3%.
- Το 2026 αναμένεται αποκλιμάκωση του πληθωρισμού βάσει ΔΤΚ στο 2,2% και του ΕνΔΤΚ χαμηλότερα του 2,5% – με συρρίκνωση κατά τα $\frac{2}{3}$ της πληθωριστικής διαφοράς από την Ευρωζώνη σε σύγκριση με το τρέχον επίπεδό της. Η εξέλιξη αυτή σχετίζεται κυρίως με την αναμενόμενη ισχυρότερη ανταπόκριση του σκέλους της προσφοράς, καθώς οι επενδύσεις σε πάγιο κεφάλαιο θα επιταχύνονται, σταθεροποιώντας το παραγωγικό κενό.

Ενδείξεις επιτάχυνσης του πληθωρισμού τους τελευταίους μήνες στην Ελλάδα και διεύρυνσης της απόκλισής του από την Ευρωζώνη



Το αυξανόμενο θετικό «παραγωγικό κενό» της ελληνικής οικονομίας, λόγω κυρίως ανάκαμψης της ζήτησης...



...ερμηνεύει πλέον το μεγαλύτερο τμήμα της διαφοράς του δομικού πληθωρισμού έναντι της Ευρωζώνης



Ο επίμονος πληθωρισμός αντανakλά κυρίως την ισχυρή εγχώρια κατανάλωση – ειδικά υπηρεσιών – καθώς και την αυξανόμενη ζήτηση από το εξωτερικό (τουρισμό), όμως οι πληθωριστικές πιέσεις προβλέπεται να υποχωρήσουν το 2026

Οι πληθωριστικές πιέσεις στην ελληνική οικονομία εμφανίζονται πολύ πιο επίμονες από τις αρχικές εκτιμήσεις, με την ετήσια μεταβολή του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) να επιταχύνεται για 3ο συνεχόμενο μήνα τον Ιούλιο (+3,1% ετησίως), ενώ ο πληθωρισμός στο 7μηνο του έτους, κυμάνθηκε στο 2,6%, κατά μέσο όρο, σχεδόν αμετάβλητος σε σύγκριση με το 2024. Αντιστοίχως, ο Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) στην Ελλάδα επιταχύνθηκε στο 3,7% ετησίως τον Ιούλιο, από 3,1% κατά μέσο όρο το 1ο εξάμηνο, σε σύγκριση με αυξήσεις 2,0% και 2,2% αντιστοίχως στην Ευρωζώνη, όπου ο πληθωρισμός σημειώνει σταδιακή και διατηρήσιμη αποκλιμάκωση.

Ως επακόλουθο των ανωτέρω τάσεων, η απόσταση του ελληνικού εναρμονισμένου πληθωρισμού από τον αντίστοιχο της Ευρωζώνης ανήλθε σε υψηλό 3 ετών (+1,7 ποσοστιαίες μονάδες κατά μ.ο.) τον Ιούλιο. Σε αντιδιαστολή με την, εν πολλοίς, εισαγόμενη πληθωριστική κρίση του 2021-2022, οι τρέχουσες πιέσεις δεν μπορούν πλέον να αποδοθούν στις αυξημένες τιμές των εισαγόμενων μεταποιημένων αγαθών, των μη ενεργειακών πρώτων υλών και κυρίως των καυσίμων – με τις διεθνείς τιμές του πετρελαίου, σε ευρώ, να υποχωρούν κατά 16,3% ετησίως στο 7μηνο – ενώ και η δασμολογική αβεβαιότητα δε φαίνεται να έχει επιδράσει μέχρι σήμερα στις διεθνείς εφοδιαστικές αλυσίδες.

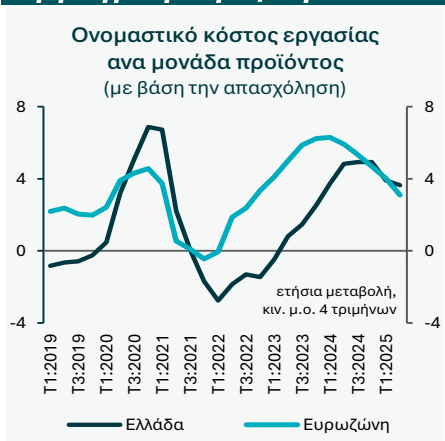
Οι κυριότεροι παράγοντες στους οποίους αποδίδεται η επιμονή του πληθωρισμού στην Ελλάδα και η διεύρυνση της απόστασης από την Ευρωζώνη, όσον αφορά τη μεταβολή του ΕνΔΤΚ, είναι οι ακόλουθοι:

- 1) Η διατηρήσιμη αναπτυξιακή υπεραπόδοση της ελληνικής οικονομίας, που τροφοδοτείται, σε μεγάλο βαθμό από την αυξανόμενη εγχώρια ζήτηση, η οποία την τρέχουσα περίοδο, αντανakλά κυρίως την ισχυρή αγορά εργασίας και τις πιο χαλαρές νομισματικές συνθήκες που μεταφράζονται και σε επιταχυνόμενη πιστωτική επέκταση, κυρίως προς επιχειρήσεις. Πράγματι, η απασχόληση σημείωσε ετήσια αύξηση 1,2% στο 6μηνο και διαμορφώθηκε στο υψηλότερο επίπεδο από το 2010, ενώ η σωρευτική καθαρή ροή δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα ανήλθε σε €4,5 δισ. στο εξάμηνο με αύξηση 10,5% ετησίως έναντι αύξησης €2,7 δισ. (+4,5% ετησίως) στο 6μηνο του 2024.

Οι συγκριτικά πιο υποστηρικτικές νομισματικές συνθήκες στην Ελλάδα μεταφράζονται σε ισχυρότερη πιστωτική ώθηση και ευνοούν την επιτάχυνση του πληθωρισμού



Οι επιβεβλημένες μισθολογικές αυξήσεις και η άνοδος του μοναδιαίου κόστους εργασίας συντελούνται με χρονική υστέρηση στην Ελλάδα σε σύγκριση με την Ευρωζώνη...



...ενισχύοντας τη ζήτηση περισσότερο αισθητά τα τελευταία τρίμηνα...



Η σταθερή βελτίωση των συνθηκών στην εγχώρια αγορά εργασίας συνοδεύεται από ανάκαμψη των πραγματικών μισθών που επιδρούν στον πληθωρισμό τόσο από το σκέλος της ζήτησης όσο και από την πλευρά του κόστους (και η οποία διαδέχεται μία τριετία σημαντικής αύξησης των κερδών η οποία ενδυνάμωσε τις εισαγόμενες πληθωριστικές πιέσεις κυρίως την περίοδο 2022-23). Ο δείκτης ονομαστικού κόστους εργασίας για το σύνολο της οικονομίας αυξήθηκε κατά 5,7% ετησίως το 1ο τρίμηνο του έτους από 5,3% το 2024 έναντι μέσων ετήσιων μεταβολών του ΕνΔΤΚ 3,1% και 3%, αντίστοιχα, τις ίδιες περιόδους. Αντιστοίχως, η σωρευτική αύξηση του πραγματικού μισθού έως το 1ο τρίμηνο του 2025, σε σύγκριση με το προ-πανδημίας υψηλό του 2019 (για την περίοδο μετά την πολυετή κρίση), να ανέρχεται στο 8% (αποπληθωρίζοντας με το ΔΤΚ). Θα πρέπει επίσης να τονισθεί ότι η ανοδική προσαρμογή των πραγματικών μισθών στη χώρα μας συντελείται με κάποια χρονική υστέρηση, η οποία μεταφράζεται και σε παράταση των σχετικών επιδράσεων στις τιμές, ειδικά σε κλάδους έντασης εργασίας όπως οι υπηρεσίες, σε σύγκριση με το μέσο όρο της Ευρωζώνης όπου η μισθολογική προσαρμογή συντελέστηκε νωρίτερα και ήδη παρατηρείται επιβράδυνση.

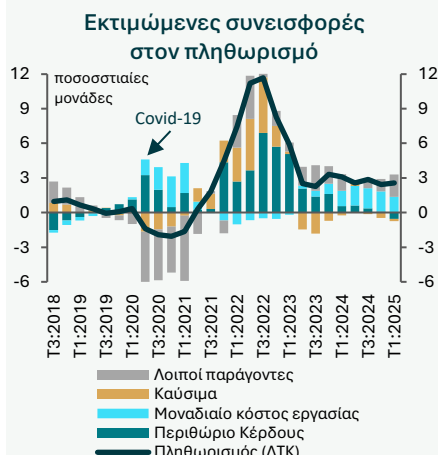
Προσαρμόζοντας το ονομαστικό κόστος εργασίας για τη βελτιωμένη παραγωγικότητα, οι πληθωριστικές πιέσεις παραμένουν. Συγκεκριμένα, ο δείκτης μοναδιαίου κόστους εργασίας εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά σχεδόν 3% στο 6μηνο του 2025 έναντι 2-2½% για την Ευρωζώνη, με την απόκλιση να είναι μεγαλύτερη στις υπηρεσίες.

Παράλληλα, τα μη μισθολογικά εισοδήματα και ο χρηματοοικονομικός και οικιστικός πλούτος των νοικοκυριών αυξήθηκαν με ακόμη ισχυρότερο ρυθμό, και σε συνδυασμό με την ενισχυμένη εμπιστοσύνη – που αντανάκλαται και στις αναβαθμίσεις του αξιόχρεου της χώρας – οδηγούν σε υψηλότερη ροπή για ιδιωτική κατανάλωση.

Οι πληθωριστικές πιέσεις από την αυξημένη εγχώρια ζήτηση εμφανίζονται κυρίως στις υπηρεσίες, όπου οι συνθήκες της αγοράς επιτρέπουν ταχύτερες ανατιμήσεις σε σύγκριση με τις αγορές αγαθών. Συγκεκριμένα, ο πληθωρισμός στους τομείς παροχής υπηρεσιών εστίασης και διαμονής ανήλθε σε 6,9% το 1ο εξάμηνο του 2025 (από 6,2% το 2024), σε σύγκριση με 3,9% στην Ευρωζώνη την ίδια περίοδο.

Επίσης, οι ανατιμήσεις στις υπηρεσίες υποστηρίχθηκαν και από το συγκριτικά χαμηλότερο ακόμη εγχώριο επίπεδο τιμών στο συγκεκριμένο κλάδο, ειδικά υπό την οπτική των επισκεπτών από ανεπτυγμένες χώρες, με την ανθεκτικότητα

...μετά από μία περίοδο ισχυρών εισαγόμενων πληθωριστικών πιέσεων και αυξανόμενης κερδοφορίας



Η ζήτηση για υπηρεσίες αυξήθηκε σε νέο υψηλό το 2ο τρίμηνο του 2025 όπως τεκμαίρεται από σχετικούς δείκτες



Η τιμολογιακή ισχύς των ελληνικών επιχειρήσεων στις υπηρεσίες είναι υψηλή επιτρέποντας περαιτέρω μετακύλιση του κόστους στις τιμές...



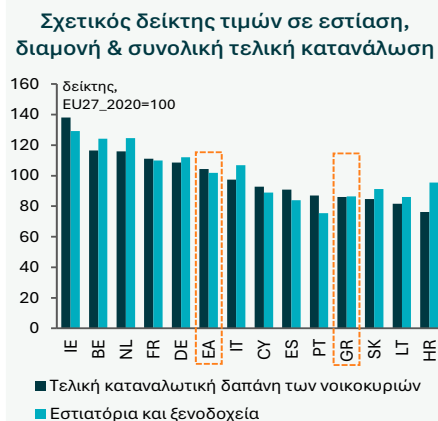
της εγχώριας ζήτησης να αποτυπώνεται και στους σχετικούς υποδείκτες τιμολογιακών προσδοκιών στον κλάδο των υπηρεσιών (βάσει της έρευνας για την κατάρτιση του δείκτη οικονομικού κλίματος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής). Συγκεκριμένα, το επίπεδο του δείκτη προσδοκιών για τις μεταβολές των τιμών των υπηρεσιών στην Ελλάδα, αλλά και η απόσταση από τον αντίστοιχο δείκτη για την Ευρωζώνη, προσεγγίζουν, εκ νέου, τους τελευταίους μήνες τα ιστορικά υψηλά επίπεδα στα οποία κυμάνθηκαν την προηγούμενη διετία. Ειδικότερα, οι επιχειρήσεις στον κλάδο των υπηρεσιών στη χώρα μας θεωρούν ότι οι συνθήκες ζήτησης τους επιτρέπουν να μετακυλίσουν περαιτέρω στις τελικές τους τιμές, νέες αυξήσεις στο μισθολογικό κόστος αλλά και σε άλλες πτυχές επιχειρηματικού κόστους όπως εμπορικά μισθώματα, ηλεκτρικό ρεύμα και ορισμένες πρώτες ύλες.

Διευρυνόμενο, θετικό παραγωγικό κενό

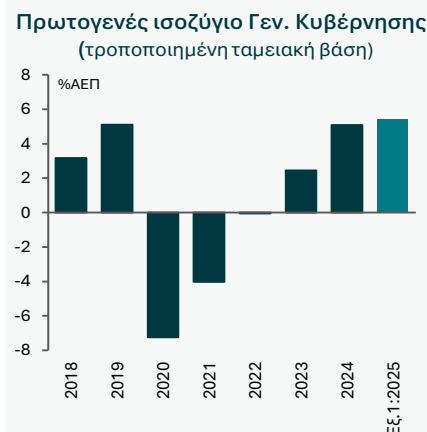
Η παρατηρούμενη αύξηση της υπερβάλλουσας ζήτησης, ειδικά στις υπηρεσίες, εκτιμάται ότι συντείνει σε σημαντική αύξηση του εγχώριου «παραγωγικού κενού» βραχυπρόθεσμα, στο 2½% το 2025 – στο υψηλότερο επίπεδο από το 2007 – με τη θετική απόκλιση από την Ευρωζώνη να είναι η μεγαλύτερη από τη συμμετοχή της χώρας στο ευρώ, τροφοδοτώντας τις πληθωριστικές πιέσεις. Αξίζει να τονισθεί ότι η διεύρυνση του παραγωγικού κενού εκδηλώνεται παρότι ο ρυθμός αύξησης του δυνητικού ΑΕΠ της Ελλάδας εκτιμάται ότι έχει επιταχυνθεί σε άνω του 1,7% το 2025 υπερβαίνοντας τον αντίστοιχο για την Ευρωζώνη (+1,1% το 2025) για πρώτη φορά εδώ και 17 έτη.

Το σημαντικά θετικό παραγωγικό κενό σημαίνει ότι η ζήτηση έχει αυξηθεί σε μεγαλύτερο ποσοστό από ότι η συνολική παραγωγική δυνατότητα της οικονομίας, συντείνοντας βραχυπρόθεσμα σε στενότητα πόρων και σε μεγαλύτερα περιθώρια ανατιμήσεων τόσο των αγαθών και υπηρεσιών αλλά και των αμοιβών των συντελεστών παραγωγής (κεφαλαίου και εργασίας). Οι ανωτέρω παράγοντες μεταφράζονται και σε υψηλό έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, λόγω κυρίως των αυξανόμενων εισαγωγών αγαθών (+4% ετησίως σε σταθερές τιμές χωρίς καύσιμα το 2024 και +2,8% στο 6μηνο του 2025) που υπεραντισταθμίζουν τις ικανοποιητικές επιδόσεις των εμπορευματικών εξαγωγών σε ένα δύσκολο διεθνές περιβάλλον (-1,2% ετησίως σε σταθερές τιμές χωρίς καύσιμα το 2024 και +6,6% στο 6μηνο του 2025) αλλά και την ανοδική πορεία των τουριστικών εσόδων (+4,8% ετησίως το 2024 και +11% στο 6μηνο του 2025).

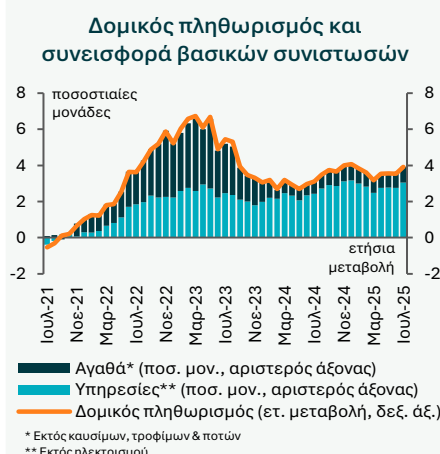
...καθώς η μέση τιμή τουριστικών υπηρεσιών και εστίασης στην Ελλάδα παραμένει χαμηλότερη σε σύγκριση με βασικές ανταγωνιστικές αγορές αλλά και τις ανεπτυγμένες χώρες από τις οποίες προέρχονται οι περισσότερες τουριστικές αφίξεις στη χώρα μας



Ακόμη και η σημαντική δημοσιονομική υπεραπόδοση δεν κατάφερε να αποτρέψει τη διεύρυνση του «παραγωγικού κενού»



Η υψηλή ζήτηση μεταφράζεται σε συνεχιζόμενες ανατιμήσεις στις υπηρεσίες που καθίστανται η βασική συνιστώσα του δομικού πληθωρισμού...

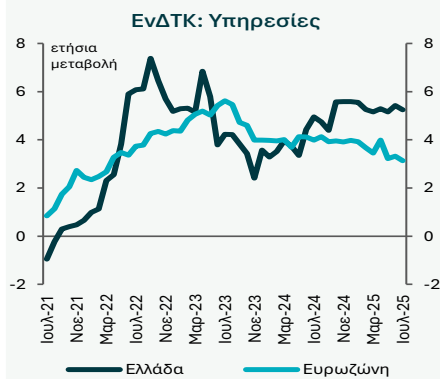


Ως εκ τούτου – βάσει εμπειρικών εκτιμήσεών μας τόσο του επιπέδου όσο και της διαφοράς του εγχώριου πληθωρισμού από την αντίστοιχη μεταβολή του ΕνΔΤΚ στην Ευρωζώνη, βασισμένων σε μία εκδοχή της καμπύλης Phillips (που συνδέει το επίπεδο πληθωρισμού με την τρέχουσα οικονομική δραστηριότητα και τις πληθωριστικές εξελίξεις του προηγούμενου τριμήνου) – διαπιστώνεται ότι το παραγωγικό κενό (σε απόλυτους ή σχετικούς όρους) αναδεικνύεται στατιστικά, ως ο πλέον σημαντικός παράγοντας ερμηνείας των πληθωριστικών εξελίξεων την τελευταία 20ετία. Συγκεκριμένα ερμηνεύει, κατά μ.ο., σχεδόν τα $\frac{3}{4}$ της ιστορικής μεταβλητότητας του δομικού πληθωρισμού (άνω του 90% το 2024), αλλά και σχεδόν το σύνολο της διαφοράς πληθωρισμού από την Ευρωζώνη, με αξιόλογη διαχρονική συνέπεια σε ένα ιστορικό δείγμα που ξεκινά από την είσοδο της χώρας μας στο ευρώ. Η ερμηνευτική ικανότητα της εξίσωσης ενισχύεται περαιτέρω τη διετία 2024-25 αποδεικνύοντας τη διαμόρφωση συνθηκών υπερβάλλουσας προσφοράς το ίδιο διάστημα.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι το περιβάλλον ισχυρής ζήτησης παγιώθηκε, παρά τον φαινομενικά αντισταθμιστικό ρόλο της δημοσιονομικής πολιτικής, όπως ανανακλάται στην περαιτέρω αύξηση του πρωτογενούς πλεονάσματος Γενικής Κυβέρνησης, σε τροποποιημένη ταμειακή βάση, σε 2,6% του ΑΕΠ (€6,3 δισ.) το 1ο εξάμηνο του 2025 από 1% (€2,3 δισ.) το αντίστοιχο εξάμηνο του 2024. Είχε προηγηθεί η επίτευξη ιστορικά υψηλού πρωτογενούς πλεονάσματος Γενικής Κυβέρνησης 4,8% του ΑΕΠ το 2024 (σε εθνολογιστική βάση) από 2% το 2023 και 0% το 2022. Η υπεραπόδοση, ειδικά στο σκέλος των εσόδων, φαίνεται ότι χρηματοδοτήθηκε από την ίδια την αύξηση της τελικής ζήτησης σε τρέχουσες και σε σταθερές τιμές – εγχώριας και τουριστικής – την ενίσχυση των εγχώριων εισοδημάτων, των κερδών και της απασχόλησης, την ενδυνάμωση της φορολογικής αποτελεσματικότητας καθώς και τις θετικές δευτερογενείς επιδράσεις στη δραστηριότητα από τη δυνατότητα χρηματοδότησης ιστορικά υψηλών δαπανών από το ΠΔΕ μέσω του ΤΑΑ. Το ανωτέρω μείγμα εσόδων ελαχιστοποίησε την αρνητική επίδραση στη ροπή για κατανάλωση, ειδικά των νοικοκυριών που δεν συγκαταλέγονται στις πιο ευάλωτες εισοδηματικές κατηγορίες.

2) Οι συνεχιζόμενες ανατιμήσεις στις κατηγορίες υπηρεσιών που σχετίζονται με τον τουρισμό αντανakλούν την πρόσθετη επίδραση της ισχυρής ζήτησης από το εξωτερικό αλλά και την υψηλή στάθμιση των σχετικών υπηρεσιών στον ΕνΔΤΚ. Πράγματι, η στάθμιση των συγκεκριμένων κατηγοριών για την εκτίμηση του εναρμονισμένου

...όσο και της πληθωριστικής απόκλισης από την Ευρωζώνη



Υπηρεσίες διαμονής και εστίασης – με διπλάσια στάθμιση στον ελληνικό ΕνΔΤΚ – ενοίκια και ηλεκτρικό ρεύμα, οι βασικές εστίες ανατιμήσεων στο 6μηνο, ενώ τα τρόφιμα επιδρούν μέσω της υψηλής τους στάθμισης

Συνεισφορά σε πληθωρισμό (6Μ:2025, ποσοστιαίες μονάδες)

	Ελλάδα		Ευρωζώνη
	ΔΤΚ	ΕνΔΤΚ	ΕνΔΤΚ
Τρόφιμα & μη αλκ. ποτά	0,33	0,32	0,39
Ενοίκια	0,38	0,38	0,17
Ηλεκτρισμός	0,30	0,27	0,05
Καύσιμα	-0,32	-0,21	-0,22
Υπ. διαμονής & εστίασης	0,69	1,38	0,45

Στάθμιση σε πληθωρισμό (2025,%)

	Ελλάδα		Ευρωζώνη
	ΔΤΚ	ΕνΔΤΚ	ΕνΔΤΚ
Τρόφιμα & μη αλκ. ποτά	20,9	18,6	15,5
Ενοίκια	3,9	5,3	5,9
Ηλεκτρισμός	3,6	2,8	3,0
Καύσιμα	5,8	3,7	4,1
Υπ. διαμονής & εστίασης	11,8	20,1	11,3

Οι υπηρεσίες διαμονής και εστίασης, ωθούμενες από τον τουρισμό, αναδεικνύονται στην πιο επίμονη συνιστώσα του πληθωρισμού



Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ, Eurostat & Δ/νση Οικονομικής Ανάλυσης ΕΤΕ

πληθωρισμού είναι 20,1% στην Ελλάδα έναντι 11,3% στην Ευρωζώνη, καθώς στην κατάρτιση του ΕνΔΤΚ λαμβάνεται υπόψιν η δομή της τελικής δαπάνης στην οικονομία – συμπεριλαμβανομένης αυτής των επισκεπτών από το εξωτερικό – και όχι μόνο αυτή των κατοίκων όπως συμβαίνει στο ΔΤΚ, αντανakλώντας τη σημασία του κλάδου για την ελληνική οικονομία. Η υψηλότερη στάθμιση και οι ταχύτερες ανατιμήσεις των συγκεκριμένων κατηγοριών υπηρεσιών στην Ελλάδα μεγέθυναν την πληθωριστική τους επίδραση στις 1,4 ποσοστιαίες μονάδες κατά μέσο όρο το 1ο εξάμηνο του έτους, συνεισφορά περίπου τριπλάσια σε σύγκριση με το μ.ο. της Ευρωζώνης (δείτε πίνακα).

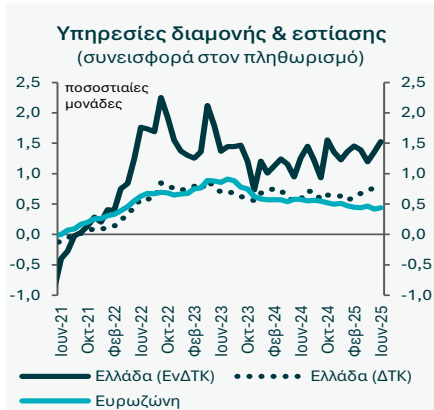
Αξίζει να τονισθεί ότι οι υπηρεσίες εστίασης και καταλύματος εξηγούν επίσης σε μεγάλο βαθμό και την απόκλιση της ετήσιας μεταβολής του εθνικού ΔΤΚ από τον ΕνΔΤΚ για την Ελλάδα – καθώς λαμβάνουν μειωμένη στάθμιση 11,8% στον ΔΤΚ – ο οποίος λαμβάνει υπόψιν τη δομή της κατανάλωσης των ελληνικών νοικοκυριών – έναντι 20,1% στον ελληνικό ΕνΔΤΚ. Ως εκ τούτου, ο πληθωριστικός αντίκτυπος από τις συγκεκριμένες υπηρεσίες, στο ΔΤΚ, ήταν χαμηλότερος σχεδόν κατά το ήμισυ από τον αντίστοιχο στον ΕνΔΤΚ το 1ο εξάμηνο, και διαμορφώθηκε στις 0,7 ποσοστιαίες μονάδες.

Η ισχυρή τουριστική ζήτηση αποτυπώνεται στην αύξηση των τουριστικών εσόδων από τον εισερχόμενο τουρισμό κατά 11% ετησίως στο 6μηνο καθώς και του μέσου εσόδου ανά άφιξη κατά 10% το ίδιο διάστημα. Ένα σημαντικό ποσοστό των τουριστών, κυρίως από τις μεγαλύτερες αγορές της Δυτικής Ευρώπης και των ΗΠΑ, εμφανίζουν μεγαλύτερη ανοχή στις συνεχιζόμενες ανατιμήσεις, όντας εξοικειωμένοι με το ακόμη υψηλότερο επίπεδο τιμών υπηρεσιών στις χώρες προέλευσής τους (δείτε διάγραμμα, στην επόμενη σελίδα, για το συγκριτικό επίπεδο τιμών σχετικών υπηρεσιών).

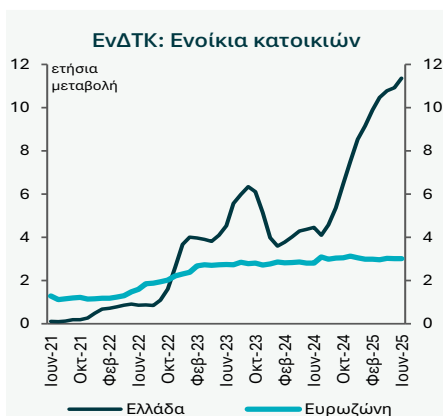
3) Η έντονα ανοδική τάση των τιμών ενοικίων κατοικιών, οι οποίες με βάση το σχετικό υποδείκτη του ΕνΔΤΚ αυξήθηκαν κατά 10,4% ετησίως στο εξάμηνο (11,3% τον Ιούλιο), από 5,1% το 2024, έναντι αύξησης στην Ευρωζώνη κατά 2,9% τόσο στο 1ο εξάμηνο του 2025 αλλά και κατά το 2024. Οι εν λόγω μεταβολές πρόσθεσαν 0,4 ποσοστιαίες μονάδες στην άνοδο του ΕνΔΤΚ για την Ελλάδα σε σύγκριση με 0,2 ποσοστιαίες μονάδες για την Ευρωζώνη κατά το 1ο εξάμηνο (αξίζει να σημειωθεί ότι ο συντελεστής στάθμισης των ενοικίων στον ΕνΔΤΚ είναι παρόμοιος σε Ελλάδα και Ευρωζώνη, περίπου 6%, και οριακά υψηλότερος από τη στάθμιση στον ΔΤΚ).

Η συνεχιζόμενη αύξηση των ενοικίων κατοικιών αποτυπώνει μια παρατεταμένη ανισορροπία μεταξύ ζήτησης και προσφοράς στην ελληνική αγορά, η οποία τροφοδοτεί τις

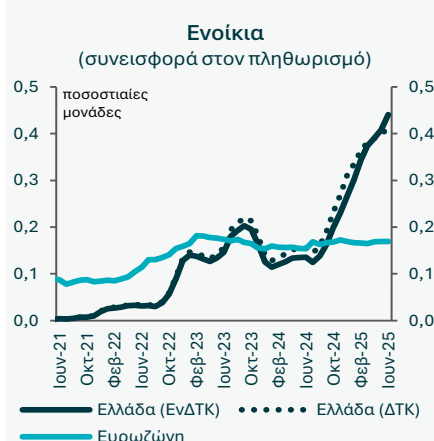
Η πληθωριστική συνεισφορά, σε ποσοστιαίες μονάδες, των υπηρεσιών διαμονής και εστίασης είναι υπερδιπλάσια από τη Ευρωζώνη και η διαφορά μεγεθύνεται από την πολύ υψηλότερη στάθμιση των συγκεκριμένων υπηρεσιών στον ελληνικό ΕνΔΤΚ έναντι της Ευρωζώνης αλλά και του εθνικού ΔΤΚ



Η επιταχυνόμενη, διψήφια πλέον, αύξηση των ενοικίων μεγεθύνει τη διαφορά πληθωρισμού από την Ευρωζώνη...



...προσθέτοντας άνω των 0,4 π.μ. στην αύξηση του ΕνΔΤΚ στην Ελλάδα σε σύγκριση με 0,2 π.μ. για την Ευρωζώνη κατά το 1ο εξάμηνο του 2025



ανατιμήσεις τόσο στα οικιστικά όσο και στα εμπορικά ακίνητα, με τις τιμές των ενοικίων να προσαρμόζονται σταδιακά στις σημαντικές αυξήσεις των τιμών των ακινήτων τα προηγούμενα χρόνια. Συγκεκριμένα, η σωρευτική ανατίμηση των κατοικιών από το χαμηλότερο σημείο τους – κατά τη 10ετή κρίση που σημειώθηκε το 2017 – έχει υπερβεί το 70%, με το μέσο επίπεδο τιμών να υπερβαίνει πλέον οριακά κατά το 1ο τρίμηνο του 2025 το προηγούμενο ιστορικό τους υψηλό το 2008, σε ονομαστικούς όρους. Αντιστοίχως, η σωρευτική αύξηση του δείκτη τιμών ενοικίων (βάσει ΕνΔΤΚ) από τα τέλη του 2017 μέχρι τον Ιούλιο του 2025 ανέρχεται σε 24%, ενώ υπολείπεται ακόμη κατά 8% του ιστορικού υψηλού του 2011, πάλι σε ονομαστικούς όρους.

Η αύξηση των τιμών ακινήτων και των ενοικίων αποτυπώνει την ώθηση από τη συνδυαστική ανάκαμψη της εγχώριας ζήτησης, μετά από πολυετή αναστολή, λόγω της κρίσης σχετικών επενδυτικών αποφάσεων, των πρωτοφανών εισροών επενδυτικών κεφαλαίων από το εξωτερικό στην ελληνική αγορά ακινήτων αλλά και συνεργιών από τον τουρισμό, και την επιτάχυνση της πιστωτικής επέκτασης.

Ως επιταχυντής των ανατιμήσεων λειτούργησε και η συγκρατημένη κατασκευαστική δραστηριότητα – μετά την παρατεταμένη συρρίκνωσή της κατά τη διάρκεια της κρίσης – που οδήγησε σε αργή προσαρμογή της προσφοράς ενισχύοντας τις αυξήσεις των τιμών των ακινήτων και των ενοικίων σε μία σχετικά «ρηχή» εγχώρια αγορά όσον αφορά τον αριθμό των συναλλαγών και το διαθέσιμο προς πώληση οικιστικό απόθεμα.

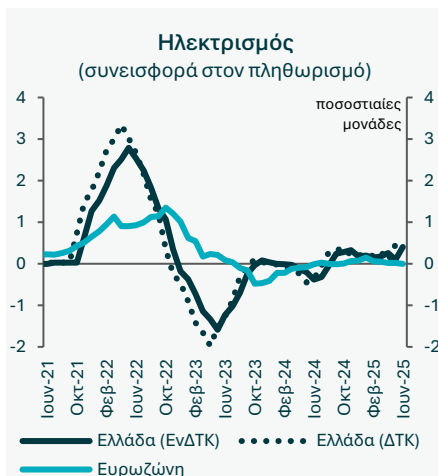
Αναμφισβήτητα, η ισχυρότερη αγοραστική δύναμη των ξένων αγοραστών, που επένδυσαν με αυξανόμενο ρυθμό στην ελληνική αγορά τα τελευταία χρόνια, και οι πολύ ελκυστικές αποτιμήσεις των ελληνικών ακινήτων μετά το τέλος της κρίσης, αλλά και οι συνέργειες με τον τουρισμό (έσοδα μέσω βραχυπρόθεσμων μισθώσεων ή για επενδυτική υπεραξία μέσω μεταπώλησης) τροφοδότησαν τη ζήτηση.

Η αυξητική τάση των τιμών κατοικιών αναμένεται να επιβραδυνθεί μέχρι τα τέλη του έτους, και περισσότερο το 2026, οδηγώντας σε αποκλιμάκωση του ρυθμού ανόδου των ενοικίων – με κάποια χρονική υστέρηση. Ωστόσο, δεδομένων των θεμελιωδών μεγεθών της αγοράς, δεν πρέπει να αναμένεται αναστροφή της δυναμικής. Πράγματι, η κατασκευαστική δραστηριότητα εμφανίζει σημάδια επιβράδυνσης τους πρώτους μήνες του 2025 – μετά από σημαντική επιτάχυνση του αριθμού έκδοσης οικοδομικών αδειών την περίοδο 2022-2024, συγκρατώντας την αναμενόμενη προσφορά νέων κατασκευών, σε μία περίοδο

Η προσαρμογή της προσφοράς στην αγορά ακινήτων παραμένει βραδεία όπως φαίνεται από την πρόσφατη μείωση στην έκδοση οικοδομικών αδειών – με σημάδια όμως ανάκαμψης το Μάιο – αλλά και στην παραγωγή τσιμέντου



Οι ανατιμήσεις στο ηλεκτρικό ρεύμα αναδεικνύονται σε σημαντική συνιστώσα του ελληνικού πληθωρισμού...



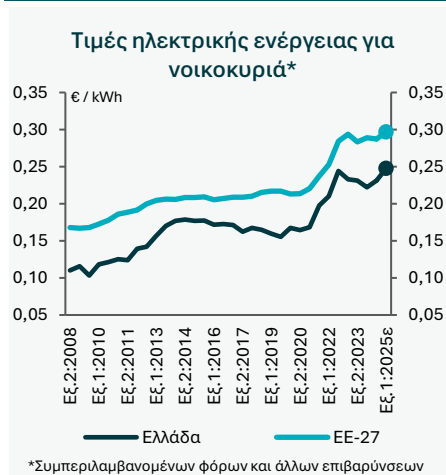
που το αυξημένο διαθέσιμο εισόδημα και οι επιταχυνόμενες εκταμιεύσεις στεγαστικών δανείων αναμένεται να τροφοδοτήσουν τη ζήτηση. Η άμβλυνση της αβεβαιότητας αναφορικά με την εφαρμογή των αποφάσεων του Συμβουλίου της Επικρατείας ως προς τις τροποποιήσεις στο Νέο Οικοδομικό Κανονισμό και η επιβράδυνση της ανόδου στο κόστος κατασκευής, αναμένεται να οδηγήσουν σε σταδιακή επιτάχυνση της κατασκευαστικής δραστηριότητας παρά τις πιέσεις από τις ελλείψεις σε εργατικό δυναμικό στον κλάδο.

Εξομαλυντική επίδραση ως προς την ισορροπία της αγοράς αναμένεται να ασκήσει σταδιακά, η διαφαινόμενη επιβράδυνση της ζήτησης από το εξωτερικό (κάμψη ΑΞΕ σε ακίνητα κατά 33% το 1ο τρίμηνο του 2025) μετά από έντονα ανοδική πορεία τα προηγούμενα χρόνια, κυρίως λόγω της αυστηροποίησης του πλαισίου για χορήγηση χρυσής βίζας. Παράλληλα, ο στενότερος έλεγχος χρήσης των ακινήτων και η υψηλότερη φορολόγηση εισοδημάτων από βραχυχρόνιες μισθώσεις, με διοικητικούς περιορισμούς να τίθενται σε εφαρμογή από το 2024 σε περιοχές υψηλής ζήτησης, στοχεύουν στην αποτροπή διοχέτευσης πρόσθετων κατοικιών στην εν λόγω αγορά ενώ πλέον και το χάσμα στις αποτιμήσεις των ακινήτων έναντι άλλων χωρών έχει περιοριστεί.

4) Τη σημαντική αύξηση των τιμών λιανικής στο ηλεκτρικό ρεύμα τους προηγούμενους μήνες, κατά τους οποίους σημειώθηκε εντονότερη μετάδοση στη λιανική αγορά της μεταβλητότητας που χαρακτηρίζει διαχρονικά τη χονδρική αγορά ρεύματος στη χώρα μας. Η τελευταία παραμένει ευάλωτη:

- Στην περιφερειακή αστάθεια που σχετίζεται με τον πόλεμο στην Ουκρανία,
- Στην αυξημένη μεταβλητότητα και άνοδο κατά +40% ετησίως, κατά μέσο όρο, στο εξάμηνο του 2025, της διεθνούς τιμής του φυσικού αερίου, αλλά και του ποσοστού χρήσης του στην ηλεκτροπαραγωγή, που παραμένει η βασική συνιστώσα καθορισμού της οριακής τιμής του ρεύματος στη χονδρεμπορική αγορά (Target model).
- Στις περιορισμένες, ακόμη, διασυνδέσεις μεταφοράς ηλεκτρικής ενέργειας μεταξύ των χωρών της ΕΕ και ειδικότερα των αγορών των Βαλκανίων και της Αν. Ευρώπης αλλά και στις ελλείψεις ακόμη επενδύσεις στην αποθήκευση, παρά τη σταθερά αυξανόμενη ηλεκτροπαραγωγή μέσω ΑΠΕ στην Ελλάδα. Ως εκ τούτου, η Ελλάδα συνεχίζει να συγκαταλέγεται ανάμεσα στις χώρες με τις υψηλότερες τιμές χονδρικής στην αγορά ηλεκτρισμού στην ΕΕ την τελευταία 7ετία.

...με τις τιμές ηλεκτρικού ρεύματος στη λιανική αγορά να επαναπροσεγγίζουν το 2ο τρίμηνο του 2024 τα ιστορικά υψηλά επίπεδα που σημειώθηκαν μετά την έναρξη του πολέμου στην Ουκρανία...



...παρότι οι έντονα ανοδικές πιέσεις στις διεθνείς τιμές του φυσικού αερίου, που παρατηρήθηκαν το 1ο τρίμηνο του 2025, φαίνεται να υποχώρησαν από το 2ο τρίμηνο και η παραγωγή των ΑΠΕ ανήλθε σε νέα υψηλά

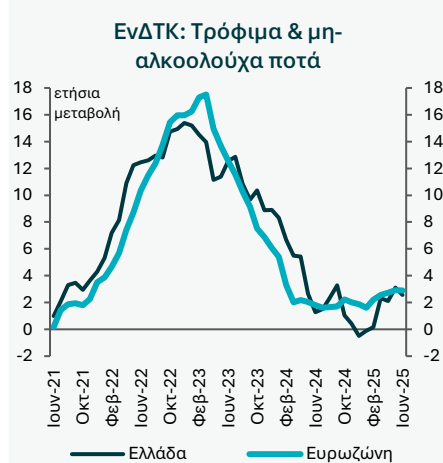


Όσον αφορά τη λιανική αγορά ηλεκτρικού ρεύματος στη χώρα μας, παρότι οι μέσες τιμές στα οικιακά τιμολόγια παραμένουν σε επίπεδο σημαντικά χαμηλότερο από το μ.ο. της ΕΕ, η μετάδοση των περιοδικών πιέσεων από τη χονδρική αγορά στη λιανική έγινε εντονότερη τους τελευταίους μήνες. Σε αυτό συνέβαλε και η αλλαγή στην εμπορική πολιτική των εταιριών τους τελευταίους μήνες που εφάρμοσαν ταχύτερες ανατιμήσεις στα «πράσινα» τιμολόγια με μεταβλητή τιμή προκειμένου να επιταχύνουν τη μετάβαση των πελατών τους σε τιμολόγια «σταθερών χρεώσεων», οι οποίες οδήγησαν σε αυξημένες μεσοσταθμικές τιμές στη λιανική αγορά. Συγκεκριμένα, οι τιμές ηλεκτρικού ρεύματος για τα νοικοκυριά στην Ελλάδα αυξήθηκαν κατά +11,5% ετησίως το 1ο εξάμηνο του 2025, έναντι +1,6% στην Ευρωζώνη, με το μέσο όρο του επιπέδου τιμών την ίδια περίοδο να διαμορφώνεται στο υψηλότερο σημείο από την κορύφωση της ενεργειακής κρίσης κατά το 1ο εξάμηνο του 2022. Αξίζει να τονισθεί ότι το αυξανόμενο ποσοστό μετάβασης των νοικοκυριών σε «σταθερά» τιμολόγια αναμένεται να οδηγήσει μεσοπρόθεσμα σε μικρότερη μεταβλητότητα και σταθεροποίηση των τιμών.

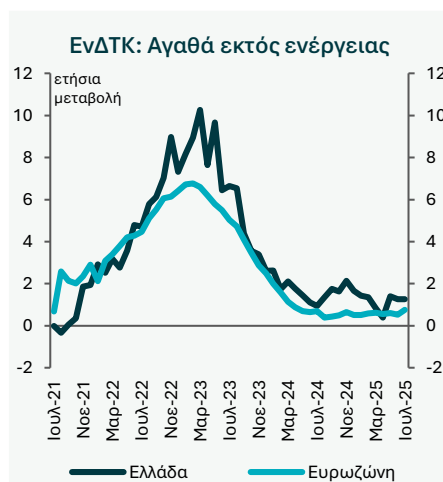
Με δεδομένο ότι η στάθμιση του ηλεκτρισμού στον ΕνΔΤΚ κυμαίνεται στο 3,0% περίπου τόσο για την Ελλάδα όσο και για την Ευρωζώνη, η πληθωριστική επίδραση ανήλθε στις 0,3 ποσοστιαίες μονάδες το 1ο εξάμηνο του έτους στην Ελλάδα (+0,5 ποσοστιαίες μονάδες τον Ιούλιο), έναντι σχεδόν μηδενικής πληθωριστικής επίδρασης του ηλεκτρισμού στον ΕνΔΤΚ της Ευρωζώνης την ίδια περίοδο. Οι προαναφερόμενες τάσεις στις μέσες τιμές ρεύματος για τον καταναλωτή φαίνεται ότι αρχίζουν να αντιστρέφονται από τον Αύγουστο καθώς παρατηρείται πιο άμεση μετακύλιση της αποκλιμάκωσης – τόσο σε μηνιαία όσο και σε ετήσια βάση – που έχει συντελεστεί στη χονδρεμπορική αγορά, κατά το ίδιο διάστημα.

Δεδομένου ότι ο κοινωνικός αντίκτυπος των ανωτέρω εξελίξεων είναι σημαντικός και επιβαρύνει δυσανάλογα τα πιο ευάλωτα νοικοκυριά (με το επίδομα θέρμανσης και τα κοινωνικά τιμολόγια να παρέχουν, ωστόσο, σημαντική προστασία), το ενεργειακό πεδίο και ειδικά η αντιμετώπιση της μεταβλητότητας στην αγορά ηλεκτρισμού, συνιστούν σημαντική πρόκληση για την ενεργειακή στρατηγική. Οι συνθήκες παραμένουν κατάλληλες, δεδομένης της ταχέως αυξανόμενης διείσδυσης των ΑΠΕ, η οποία τείνει να συμπίπτει με το μεσοσταθμικό κόστος παραγωγής για αυξανόμενα χρονικά διαστήματα. Σχετικές παρεμβάσεις – συμπεριλαμβανομένων των επενδύσεων σε δομές αποθήκευσης του πλεονάσματος παραγόμενης ενέργειας μέσω ανανεώσιμων πηγών, της ενίσχυσης των διεθνών ενεργειακών διασυνδέσεων αλλά και της, σε κάποιο βαθμό, συμπερίληψης

Ο πληθωρισμός στα τρόφιμα επιταχύνεται μετά από αξιόλογη επιβράδυνση το 2024...



...ενώ ο πληθωρισμός συνολικά στα μη ενεργειακά αγαθά, είναι πλέον παρόμοιος με την Ευρωζώνη



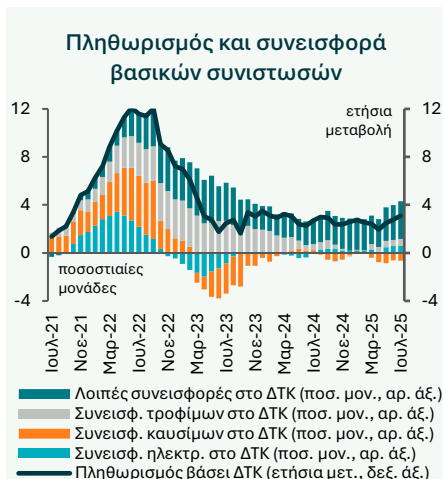
του μεσοσταθμικού (και όχι μόνο του οριακού) κόστους παραγωγής ηλεκτρισμού στο μηχανισμό τιμολόγησης – θα είχαν θετικές επιδράσεις.

Η επίτευξη χαμηλότερων και πιο σταθερών τιμών ρεύματος σε διατηρήσιμη βάση θα ευνοήσει ολόκληρη την αλυσίδα παραγωγής, αλλά και τη δομή επιχειρηματικού κόστους σε βιομηχανία αλλά και υπηρεσίες, συντείνοντας στην αποκλιμάκωση του πληθωρισμού, ενώ θα ενθαρρύνει και περαιτέρω διεύδυση της χρήσης ηλεκτρικής ενέργειας (electrification), η οποία τείνει να αποδυναμωθεί λόγω των ανατιμήσεων αλλά και της αυξημένης μεταβλητότητας στην αγορά του ηλεκτρισμού.

Αξίζει να επισημανθεί ότι οι εξελίξεις στον τομέα των καυσίμων παραμένουν ευνοϊκές, κυρίως λόγω της κάμψης των διεθνών τιμών πετρελαίου και της ανατίμησης του ευρώ. Συνολικά, η επίδραση των τιμών καυσίμων στον ΕνΔΤΚ παραμένει αρνητική, (-0,3 ποσοστιαίες μονάδες ετησίως το 1ο εξάμηνο και στο -0,4 π.μ. τον Ιούλιο συγκρατώντας το γενικό πληθωρισμό χαμηλότερα από το δομικό πληθωρισμό. Δεδομένων των ανωτέρω διαπιστώσεων, αξίζει να τονισθεί ότι ο δομικός πληθωρισμός στην Ελλάδα (βάσει ΕνΔΤΚ) που εξαιρεί τα καύσιμα, τον ηλεκτρισμό και τα τρόφιμα επιταχύνθηκε στο 4,1% ετησίως το 1ο εξάμηνο του 2025 (+3,6% κατά μ.ο. το 2024) ενώ στην Ευρωζώνη κυμάνθηκε στο 2,5% ετησίως (+2,8% το 2024).

6) Οι νέες ανατιμήσεις στα τρόφιμα, ειδικά σε ορισμένες κατηγορίες που επιβαρύνονται από ισχυρές εποχικές επιδράσεις, αυξημένο κόστος παραγωγής αλλά και από δυσμενείς κλιματικούς παράγοντες. Αν και ο μέσος ρυθμός αύξησης των τιμών της κατηγορίας τροφίμων και μη αλκοολούχων ποτών (βάσει ΔΤΚ) έχει υποχωρήσει, από το 4ο τρίμηνο του 2024, χαμηλότερα του 2% ετησίως, και κυμάνθηκε στο 1,6% ετησίως στο εξάμηνο – παραμένοντας ηπιότερος από το γενικό επίπεδο του πληθωρισμού και κοντά στο μέσο όρο της Ευρωζώνης – εμφανίζει σαφώς αυξητικές τάσεις τους τελευταίους μήνες (+2,8% ετησίως τον Ιούλιο). Οι εντονότερες πιέσεις εντοπίζονται κυρίως στις κατηγορίες των φρέσκων φρούτων (+20,9% ετησίως τον Ιούλιο), κρεάτων (+6,2% ετησίως) και κατεψυγμένων λαχανικών (+3,6% ετησίως) οι οποίες φαίνεται ότι δέχονται και τις εντονότερες επιδράσεις από την τουριστική δραστηριότητα. Εάν εξαιρέσουμε την αποπληθωριστική επίδραση από την ετήσια μείωση των τιμών του ελαιόλαδου, από πολύ υψηλά επίπεδα τα προηγούμενα χρόνια, ο πληθωρισμός τροφίμων εκτιμάται στο 4,3% τον Ιούλιο ενώ τα τελευταία χρόνια εμφανίζει (ειδικά σε ορισμένες υποκατηγορίες) και αυξημένη εποχική συσχέτιση με τους μήνες κορύφωσης της τουριστικής περιόδου. Επαναλαμβανόμενα

Τα καύσιμα συνεχίζουν να ασκούν αντιπληθωριστική επίδραση η οποία όμως θα βαίνει μειούμενη από το 4ο τρίμηνο του 2025 και κατά το 2026



Σταθεροποίηση στις τιμές καυσίμων κοντά στο τρέχον επίπεδό τους αναμένουν οι διεθνείς αγορές εμπορευμάτων



συμβάντα ακραίων καιρικών φαινομένων, με τοπικό κυρίως χαρακτήρα, αλλά και το εντεινόμενο πρόβλημα λειψυδρίας σε ολόκληρη τη χώρα είναι πιθανό να δημιουργήσουν πιο μόνιμες πληθωριστικές επιδράσεις στα εγχωρίως παραγόμενα τρόφιμα. Παρόμοιες τάσεις επιτάχυνσης του πληθωρισμού παρατηρούνται και στην Ευρωζώνη, ενώ είναι αξιοσημείωτο ότι οι νέες ανατιμήσεις σημειώνονται σε μία περίοδο όπου το κόστος σημαντικών εισροών για τον αγροτικό τομέα, και ειδικά των καυσίμων, έχει υποχωρήσει από τα υψηλά του 2022 και των αρχών του 2023, ενώ οι διεθνείς τιμές τροφίμων συνεχίζουν να μειώνονται σε ετήσια βάση (Ο δείκτης διεθνών τιμών τροφίμων του ΔΝΤ σημείωσε μείωση κατά 4,3% ετησίως το 1ο εξάμηνο του 2025). Ωστόσο, το όφελος αντισταθμίζεται από άλλους παράγοντες όπως το αυξημένο κόστος ηλεκτρικού ρεύματος αλλά και την άνοδο στο εργασιακό κόστος.

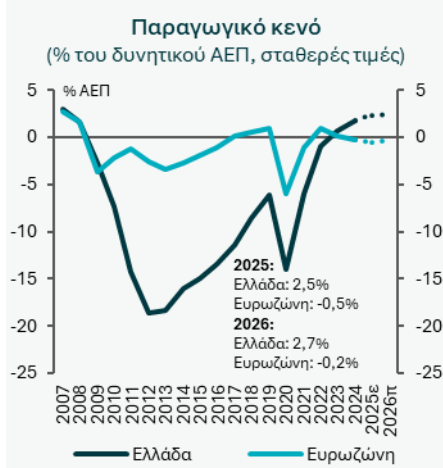
Σταδιακή σύγκλιση του πληθωρισμού με την Ευρωζώνη από το 2026 καθώς υποχωρούν οι προσωρινές πληθωριστικές επιδράσεις και σταθεροποιείται το παραγωγικό κενό

Οι προαναφερόμενες εστίες πληθωριστικής αδράνειας προβλέπεται να επιμείνουν κατά το υπόλοιπο του έτους, με την ετήσια μεταβολή τόσο του ΔΤΚ όσο και του ΕνΔΤΚ να εμφανίζουν οριακή μόνο υποχώρηση σε σύγκριση με το μέσο ρυθμό μεταβολής τον Ιούνιο-Ιούλιο και να παραμείνουν περίπου 0,3-0,4 ποσοστιαίες μονάδες υψηλότερα από το μέσο ρυθμό μεταβολής τους κατά το 1ο εξάμηνο του 2025. Η πληθωριστική πίεση θα διατηρηθεί τόσο λόγω των ανωτέρω παραγόντων αλλά και εξαιτίας του γεγονότος ότι η ετήσια βάση σύγκρισης των τιμών καυσίμων καθίσταται λιγότερο ευνοϊκή, καθώς η αντιπληθωριστική τους επίδραση αναμένεται να εξασθενίσει σταδιακά τους επόμενους μήνες, όπως τεκμαίρεται και από τα στοιχεία των προθεσμιακών συμβολαίων για τις τιμές του αργού πετρελαίου και του φυσικού αερίου τα επόμενα τρίμηνα.

Ως εκ τούτου η μέση αύξηση του ΔΤΚ για το 2025 εκτιμάται στο 2,8% και για τον ΕνΔΤΚ στο 3,3%. Για το 2026 αναμένεται υποχώρηση του πληθωρισμού (ΔΤΚ) στο 2,2% και του ΕνΔΤΚ στο 2,5% με συρρίκνωση κατά τα 2/3 της πληθωριστικής διαφοράς από την Ευρωζώνη, σε σύγκριση με το τρέχον επίπεδό της, σε αντιστοιχία με το εκτιμώμενο επίπεδο του συγκριτικού παραγωγικού κενού που θα τείνει να σταθεροποιηθεί καθώς οι επενδύσεις παγίου κεφαλαίου θα επιταχύνονται.

Οι προσωρινές επιδράσεις από την προσαρμογή των μισθών, με χρονική υστέρηση συγκριτικά με την Ευρωζώνη, και τις εντονότερες τιμολογιακές αυξήσεις στις υπηρεσίες αναμένεται να υποχωρήσουν το 2026 όπως και η τρέχουσα υπερθέρμανση στην αγορά ακινήτων, ελαχιστοποιώντας τις πρόσθετες πληθωριστικές επιδράσεις. Ως εκ τούτου, τόσο ο δομικός όσο

Η απόκλιση του παραγωγικού κενού μεταξύ Ελλάδας και Ευρωζώνης αναμένεται να σταθεροποιηθεί το 2026 καθώς οι κεφαλαιουχικές επενδύσεις αναμένεται να ανακάμψουν έντονα...



...και σε συνδυασμό με την εξομάλυνση άλλων εστιών προσωρινών πληθωριστικών επιδράσεων αναμένεται να οδηγήσουν σε περιορισμό της διαφοράς πληθωρισμού από την Ευρωζώνη κατά τα 2/3 σε σχέση με το 2025



και το γενικό επίπεδο πληθωρισμού θα αντανακλούν κυρίως το παραγωγικό κενό.

Η προσδοκώμενη επιτάχυνση των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου το 2026 (στο +9% ετησίως από εκτιμώμενο 4% το 2025, σε σταθερές τιμές), σε συνδυασμό με τη σταθερά ανοδική τροχιά της απασχόλησης, προβλέπεται να ενισχύσουν την παραγωγή και το δυνητικό ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας τα επόμενα χρόνια. Πρόσθετα οφέλη ενδέχεται να προκύψουν και από την ενίσχυση της συνδυαστικής παραγωγικής αποτελεσματικότητας των συντελεστών (Total Factor Productivity). Παράλληλα, αναμένεται και ήπια επιβράδυνση της ιδιωτικής κατανάλωσης (στο 1,6% ετησίως το 2026, αλλά και μεσοπρόθεσμα, από εκτιμώμενο 2,0% κατά το 2025) που θα συμβαδίζει με σταδιακό περιορισμό του τρέχοντος αρνητικού ποσοστού αποταμίευσης σε εθνικολογιστική βάση. Ως εκ τούτου, το παραγωγικό κενό της οικονομίας αναμένεται να σταθεροποιηθεί ή ακόμη και να εμφανίσει μικρή υποχώρηση το 2026 συντείνοντας στην κάμψη του δομικού πληθωρισμού, σε συνδυασμό με την άμβλυνση ή εξάλειψη των έκτακτων/προσωρινών επιδράσεων από τους άλλους παράγοντες που αναλύθηκαν παραπάνω. Αυτοί οι παράγοντες έχουν οδηγήσει, το 2025, τον πληθωρισμό σημαντικά υψηλότερα από το ρυθμό που δικαιολογείται με βάση το υφιστάμενο και ήδη διευρυμένο παραγωγικό κενό.

Παράλληλα, ο πληθωρισμός στα αγαθά εκτός ενέργειας αναμένεται να παραμείνει χαμηλός με τις επιδράσεις από τους δασμούς, όπως διαφαίνονται μετά τη συμφωνία ΕΕ και ΗΠΑ, να είναι ηπιότερες από ό,τι είχε εκτιμηθεί τον Απρίλιο. Αντιστοίχως, και σε παγκόσμια κλίμακα, οι αλλαγές στην εμπορική πολιτική των ΗΠΑ αναμένεται να έχουν περιορισμένες αποπληθωριστικές επιδράσεις, χωρίς να διαφαίνονται εξωγενείς πληθωριστικοί κίνδυνοι πέραν των εγγενών που αφορούν, σχεδόν αποκλειστικά, την εγχώρια αγορά των ΗΠΑ.

Η επιβράδυνση του πληθωρισμού στην Ελλάδα θα μπορούσε να επιταχυνθεί σε περίπτωση περαιτέρω μείωσης των ενεργειακών τιμών, εάν περιοριζόταν η εμμένουσα γεωπολιτική αβεβαιότητα, σε σύγκριση με τις τρέχουσες, πιο επιφυλακτικές, εκτιμήσεις των αγορών. Οι τελευταίες, αναμένουν σχετική σταθεροποίηση στα τρέχοντα επίπεδα των διεθνών τιμών πετρελαίου και φυσικού αερίου μέχρι τα τέλη του 2026. Αντιστοίχως, οι επιδράσεις από την πλήρη εφαρμογή των δασμολογικών μεταβολών από τις ΗΠΑ προς όλους τους βασικούς τους εταίρους και η διατήρηση ή ενίσχυση του ευρώ θα μπορούσαν να λειτουργήσουν περισσότερο αποπληθωριστικά κατά το επόμενο έτος.

Ελληνική Οικονομία: Βασικοί δείκτες σε μηνιαία συχνότητα

	Αυγ-22																								
	Σεπτ-22	Οκτ-22	Νοε-22	Δεκ-22	Ιαν-23	Φεβ-23	Μαρ-23	Απρ-23	Μαϊ-23	Ιουν-23	Ιουλ-23	Αυγ-23	Σεπτ-23	Οκτ-23	Νοε-23	Δεκ-23	Ιαν-24	Φεβ-24	Μαρ-24	Απρ-24	Μαϊ-24	Ιουν-24	Ιουλ-24	Αυγ-24	Σεπτ-24
Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PPI)	48,8	49,7	48,1	48,4	47,2	49,2	51,7	52,8	52,4	51,5	51,8	53,5	52,9	50,3	50,8	50,9	51,3	54,7	55,7	56,9	55,2	54,9	54,0	53,2	52,8
Δείκτης εμπιστοσύνης - Βιομηχανία	-2,5	-4,1	-5,8	-4,7	0,5	4,7	5,6	2,3	1,9	-0,2	4,3	1,5	4,2	-2,0	-5,0	-4,9	-5,7	-1,3	-4,0	4,5	2,0	3,8	3,7	-1,2	-2,8
Δείκτης παραγωγής μεταποιητικών βιομηχ. (ετήσια μεταβολή)	5,8	1,6	2,0	2,4	5,8	9,2	7,2	8,7	3,4	3,9	-0,1	1,0	1,8	-0,8	9,3	2,9	5,1	5,4	2,8	-2,3	12,2	4,6	5,5	9,6	3,8
Γενικός δείκτης βιομηχανικής παραγωγής (ετήσια μεταβολή)	5,1	-1,2	-2,8	-1,0	-1,2	0,7	5,3	0,7	4,4	2,3	-3,0	-1,7	-0,2	1,8	10,3	3,3	4,5	10,3	2,1	-0,6	12,3	6,8	9,7	10,2	3,6
Δείκτης εμπιστοσύνης - Υπηρεσίες	23,6	39,9	13,3	20,9	26,4	19,1	18,0	18,1	36,4	33,8	35,1	42,6	36,4	29,6	31,4	36,8	40,2	37,2	37,4	39,2	45,2	47,6	47,1	36,5	40,3
Δείκτης εμπιστοσύνης - Κατανάλωση	-5,4	-5,1	-5,8	-5,2	-4,8	-4,1	-4,7	-4,1	-4,5	-3,5	-3,1	-2,9	-3,5	-4,5	-4,5	-4,6	-4,0	-4,6	-4,7	-4,5	-4,2	-4,4	-4,3	-4,4	-5,1
Δείκτης εμπιστοσύνης - Λιανικό εμπόριο	-6,9	-0,4	14,1	19,5	6,1	20,2	23,9	22,0	23,9	14,3	19,6	22,6	23,4	29,4	15,2	18,9	21,8	12,5	18,8	3,2	-0,5	19,1	17,9	17,1	22,9
Δείκτης όγκου στο λιανικό εμπόριο (ετήσια μεταβολή)	5,2	1,1	-1,9	1,1	-1,1	0,0	1,1	-8,7	-5,0	0,2	-7,8	-2,9	-3,3	-3,4	-6,1	-4,3	0,8	-9,3	-9,5	5,3	-6,5	10,5	6,0	-2,5	-5,1
Οικοδομικές άδειες (ετήσια μεταβολή)	-1,7	-1,7	-2,4	1	4,7	3,7	-2,2	6,6	-5	5	2,7	1,9	1,7	2,8	3,8	2,6	-1,3	10	7,6	13	2,7	4	-1,2	-3	-1,4
Δείκτης τιμών ακινήτων (ετήσια μεταβολή, τριμηνιαία σειρά)	12,6	12,6	14,1	14,1	14,1	15,6	15,6	15,6	14,8	14,8	14,8	12,7	12,7	12,5	12,5	12,5	10,9	10,9	10,9	9,7	9,7	9,7	8,3	8,3	8,3
Δείκτης εμπιστοσύνης - Κατασκευαστικός κλάδος	-3,1	-2,6	-2,3	-2,2	-2,5	-2,7	7	1,7	4	11	-9	-6	-6	-14	6	8	15	21	6	6	-4	5	14	8	11
Διασπορά (ετήσια μεταβολή)	2,6	2,0	2,1	2,1	2,2	2,8	0,5	1,1	1,5	1,8	1,8	1,2	0,8	1,2	1,3	0,2	1,7	1,4	2,0	1,7	2,6	1,4	1,5	1,2	2,1
Επίτοκα νέων δανείων ιδιωτικού τομέα (αποπληθωρισμ.)	-7,4	-7,4	-4,2	-3,7	-2,2	-1,6	-0,6	1,2	2,8	3,3	4,1	3,8	3,6	4,5	2,8	3,2	2,6	3,0	2,8	3,0	2,9	3,1	3,5	3,2	2,9
Δάνεια προς ιδιώτες (ετήσια μεταβολή)	5,8	6,0	5,3	5,0	6,3	7,6	4,8	5,2	3,9	3,1	2,8	1,2	0,9	2,1	2,1	2,8	3,6	3,0	3,8	4,5	4,5	4,8	6,1	6,4	6,9
Καταθέσεις εγχώριου ιδιωτικού τομέα (ετήσια μεταβολή)	5,2	6,2	5,9	4,5	4,8	3,2	2,6	4,5	3,7	3,3	3,5	3,4	3,4	2,5	2,4	3,0	2,7	3,0	2,6	2,8	2,5	2,9	2,7	3,3	3,3
Επίτοκα νέων καταθέσεων προθεσμίας (νοικοκυριά, αποπληθ.)	-11,3	-11,9	-8,9	-8,3	-6,9	-6,5	-5,1	-3,4	-1,8	-1,5	-0,3	-1,0	-1,2	0,1	-1,6	-1,2	-1,7	-1,3	-1,1	-1,5	-1,2	-0,6	-0,4	-0,8	-1,1
Δείκτης Οικ. Κλίματος Ελλάδας (Ευρ. Επιτροπή)	100	105	98	101	104	106	107	106	108	107	109	110	111	106	105	105	105	107	105	108	108	110	110	106	106
Δείκτης Οικ. Κλίματος Ευρωζώνη (Ευρ. Επιτροπή)	99	95	94	95	97	99	99	99	99	96	96	95	94	94	94	94	97	96	95	96	96	96	96	96	96
Εξισοζυγίο (εκτός πετρελ. δανείων, ετήσια μεταβολή, διμ. κυν. μέσο)	28,9	28,5	28,3	23,1	21,0	20,3	15,6	14,2	10,6	8,3	4,9	1,5	-1,1	-4,9	-4,6	-6,1	-8,8	-9,5	-7,6	-8,9	-6,4	-6,0	-4,3	-2,1	-1,3
Εισαγωγές (εκτός πετρελ. δανείων, ετήσια μεταβολή, διμ. κυν. μέσο)	29,2	28,1	26,6	20,1	15,4	12,4	8,2	5,0	1,6	-1,0	-2,6	-3,4	-2,9	-3,5	-3,0	-1,9	-0,5	0,1	1,5	1,7	5,4	4,3	3,4	5,6	3,0
Τουριστικές αφίξεις (ΥΤΕ, ετήσια μεταβολή)	44	52	29	45	52	86	81	61	30	14	18	16	10	13	14	28	32	16	26	31	14	21	9	4	7
Εμφατική κίνηση στο διεθνή αερομεταφερόμενα Αθηνών (ετήσια μετ.)	42	52	46	35	55	103	78	45	30	25	21	18	17	17	21	21	19	13	22	24	22	22	15	11	12
Εκτίμηση συνολ. ζήτησης ηλεκτρ. ενέργειας στο δίκτυο (ετήσια μετ.)	-13,2	-3,3	-8,3	-11,6	-15,0	-14,8	-2,5	-17,2	-2,2	-6,5	-10,6	11,1	6,1	-1,9	0,9	1,7	3,0	7,0	-4,2	-3,4	-2,8	0,2	28,8	4,3	3,5
ΦΠΑ λαμπρών προϊόντων και υπηρεσιών (ετήσια μεταβολή)	23,2	11,6	25,4	2,4	12,6	43,2	-6,1	-28,0	15,7	10,6	5,9	6,1	5,9	17,6	0,1	19,9	10,5	6,1	-8,8	41,6	12,4	15,9	6,7	13,9	0,4
Κόστος εργασιών επιχειρήσεων (ετήσια μεταβ., δυο φορές ανά βήμα)	52,0	49,4	34,0	21,8	35,6	25,2	2,4	4,1	-1,1	0,7	-4,1	-5,8	-9,6	-12,0	-3,0	-1,9	-14,8	-1,1	9,9	-2,0	16,3	1,5	2,8	12,9	3,0
Συνοτέυση με ρυθμό αύξησης ΔΕΠ																									
Ταχεία συρρίκνωση																									
Μέτρια συρρίκνωση																									
Αργή συρρίκνωση																									
Σταθεροποίηση																									
Αργή ανάπτυξη																									
Μέτρια ανάπτυξη																									
Ταχεία ανάπτυξη																									

Πηγές: Εθνική Τράπεζα, ΤΕ, ΕΛΣΤΑΤ, Υπουργείο Οικονομικών, Ευρ. Επιτροπή, ΗΣ Μονιή, ΙΟΒΕ, ΔΑΔ, ΔΑΜΗΕ

ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ | ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Νίκος Σ. Μαγγίνας, PhD | Επικεφαλής Οικονομολόγος, Δ/ντής Οικονομικής Ανάλυσης
e-mail: nimagi@nbg.gr

ΥΠΟΔ/ΝΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

Αικατερίνη Γουβέλη, MSc
(+30210) 334 2359
e-mail: gouveli.aikaterini@nbg.gr

Ελένη Μπαλίκου, MSc
(+30210) 334 1198
e-mail: balikou.eleni@nbg.gr

Ελευθέριος Αθανασίου, MSc
(+30210) 334 1453
e-mail: athanasiou.eleftherios@nbg.gr

Σοφία Τσαρούχα, MSc
(+30210) 334 1626
e-mail: tsaroucha.sofia@nbg.gr

Χριστίνα Τσούκα, MSc
(+30210) 334 1455
e-mail: tsouka.christina@nbg.gr

Πάυλος Τσιώκας, MSc
(+30210) 334 1475
e-mail: tsiokas.pavlos@nbg.gr

Το παρόν έντυπο εκδόθηκε από τη Διεύθυνση Οικονομικής Ανάλυσης της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος, η οποία εποπτεύεται από την Τράπεζα της Ελλάδος. Το παρόν έντυπο είναι μόνο για πληροφόρηση και δε μπορεί να χρησιμοποιηθεί ή να θεωρηθεί σαν πρόταση ή άλλου είδους προτροπή για αγορές ή πωλήσεις επενδυτικών προϊόντων ή χρηματοπιστωτικών μέσων. Όποια στοιχεία έχουν χρησιμοποιηθεί στο παρόν έντυπο, έχουν ληφθεί από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες. Λόγω της πιθανότητας λάθους εκ μέρους αυτών των πηγών, η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος δεν εγγυάται για την ακρίβεια ή τη χρησιμότητα οποιασδήποτε πληροφορίας και δεν υποχρεούται να επικαιροποιεί το περιεχόμενο του παρόντος. Η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, τα στελέχη της, το προσωπικό της ή/και άλλα πρόσωπα που σχετίζονται με αυτήν, δεν ευθύνονται ούτε αναλαμβάνουν ουδεμία νομική υποχρέωση σε σχέση με οποιαδήποτε επενδυτική απόφαση η οποία βασίστηκε στο παρόν έντυπο. Τα φυσικά και νομικά πρόσωπα, αποδέκτες του παρόντος, θα πρέπει πριν τη λήψη των επενδυτικών τους αποφάσεων να λαμβάνουν κάθε απαιτούμενη συμβουλή από εξωτερικούς επενδυτικούς, νομικούς, φορολογικούς ή άλλους συμβούλους. Οι τυχόν εκτιμήσεις που παρατίθενται σχετικά με τις μελλοντικές διακυμάνσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων. Επιπλέον, τονίζεται ότι οι υποκείμενες αξίες που αναφέρονται εμπεριέχουν επενδυτικούς κινδύνους ακόμη και κίνδυνο μείωσης του επενδύόμενου κεφαλαίου. Η Τράπεζα έχει λάβει όλα τα κατάλληλα μέτρα για την αποφυγή καταστάσεων σύγκρουσης συμφερόντων που μπορεί να ανακύψει με τους χρηματοοικονομικούς αναλυτές που παράγουν την έρευνα και τους αποδέκτες αυτής και έχει θεσπίσει, εφαρμόζει και διατηρεί κατάλληλη αντίστοιχη πολιτική. Τέλος, επισημαίνεται ότι η διανομή του παρόντος σε πρόσωπα που δεν διέπονται από το ελληνικό δίκαιο ενδέχεται να υπόκειται σε απαγορεύσεις ή περιορισμούς από τον εκάστοτε σχετικό εφαρμοστέο νόμο. Οποιαδήποτε αναπαραγωγή ή αναδημοσίευση του δελτίου ή τμήματος αυτού πρέπει υποχρεωτικά να έχει την έγκριση της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος.