

1.2. Κυκλικές φάσεις οικονομικής δραστηριότητας και Δείκτες Οικονομικής Αβεβαιότητας

Αικατερίνη Τσούμα

1.2.1. Εισαγωγή

Η δυνατότητα διαμόρφωσης μιας γενικής άποψης αναφορικά με την κατάσταση μίας οικονομίας και την εκτιμώμενη δυναμική της έχει καίρια σημασία, για όλους τους συμμετέχοντες στην οικονομική δραστηριότητα, σε κάθε χρονική στιγμή. Ταυτόχρονα, και σε εξάρτηση από την εκάστοτε συγκυρία, απαραίτητη καθίσταται η παρακολούθηση δεικτών που αποκτούν ιδιαίτερη βαρύτητα, ώστε να μπορούν να συνεκτιμηθούν με όλα τα βασικά μακροοικονομικά δεδομένα. Σε αυτό το πλαίσιο, στην παρούσα ενότητα παρατίθενται αρχικά ενδείξεις αναφορικά με τις κυκλικές φάσεις της οικονομικής δραστηριότητας της ελληνικής οικονομίας. Τη βάση για την ανάλυση αυτή παρέχουν το Ρολόι Οικονομικού Κύκλου της Eurostat για την Ελλάδα και

ο Σύνθετος Δείκτης Προήγησης (ΣΔΠ) του ΚΕΠΕ. Στη συνέχεια, παρουσιάζεται η πρόσφατη εξέλιξη του Δείκτη Οικονομικής Αβεβαιότητας (ΔΟΑ) για την Ελλάδα για τη συνολική και τις πέντε υποκατηγορίες. Τέλος, απεικονίζεται η συσχέτιση του ΣΔΠ του ΚΕΠΕ με τον συνολικό ΔΟΑ.

1.2.2. Κυκλικές φάσεις οικονομικής δραστηριότητας

Χρήσιμες ενδείξεις για τις τρέχουσες κυκλικές φάσεις της οικονομικής δραστηριότητας στην Ελλάδα παρέχει το Ρολόι Οικονομικού Κύκλου της Eurostat¹. Σύμφωνα με τα πλέον πρόσφατα στοιχεία για το τρίτο τρίμηνο του 2026 που παρουσιάζονται στο Διάγραμμα 1.2.1², ο δείκτης του ρολογιού βρίσκεται στην περιοχή α-Α που αποτελεί συνολικά φάση οικονομικής επέκτασης με επιβραδυνόμενη ανάπτυξη. Πιο συγκεκριμένα, ο ρυθμός ανάπτυξης παραμένει θετικός (κάτι που ισχύει για την περιοχή CDaAB, όπου από το σημείο C ο ρυθμός γίνεται θετικός και από το σημείο B γίνεται αρνητικός), βρίσκεται πάνω από την τάση του (κάτι που ισχύει για την περιοχή DaA, όπου ο ρυθμός ξεπερνάει την τάση του από το σημείο D και πέφτει κάτω από την τάση του από το σημείο A), ενώ βρίσκεται σε φάση πτώσης ως προς

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.2.1

Ρολόι Οικονομικού Κύκλου της Eurostat για την Ελλάδα, Ιούλιος και Αύγουστος 2026



1. Για τις τεχνικές λεπτομέρειες κατασκευής (τους επιμέρους κύκλους, τις υποκείμενες μεταβλητές, τη μεθοδολογική προσέγγιση κλπ.), τις αναλυτικές επεξηγήσεις και τα πλέον πρόσφατα στοιχεία για το Ρολόι του Οικονομικού Κύκλου της Eurostat, βλέπε Cannata (2021) και https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Business_Cycle_Clock#Explore_further.

2. Επισημαίνεται ότι η ημερομηνία άντλησης των στοιχείων του Διαγράμματος 1.2.1 είναι η 29/9/2026.

το μέγιστο (κάτι που ισχύει για την περιοχή αΒΒ, όπου στο σημείο α επιτυγχάνεται το μέγιστο του ρυθμού ανάπτυξης και στο σημείο β το ελάχιστο).

Επιπλέον, συγκρίνοντας τη θέση του δείκτη από το ρολόι Ιουλίου 2026 με εκείνη από το ρολόι Αυγούστου 2026, παρατηρείται μια μικρή μετακίνηση του δείκτη προς το σημείο α που συνεπάγεται μια συγκριτικά χαμηλότερη επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης στην Ελλάδα. Συνεπώς, οι παρεχόμενες ενδείξεις Ιουλίου και Αυγούστου 2026 για το τρίτο τρίμηνο του 2026 είναι συνολικά ευνοϊκές, αντανakλούν συνθήκες οικονομικής επέκτασης στη χώρα και σηματοδοτούν μια μικρή βελτίωση μεταξύ των δύο εξεταζόμενων μηνών.

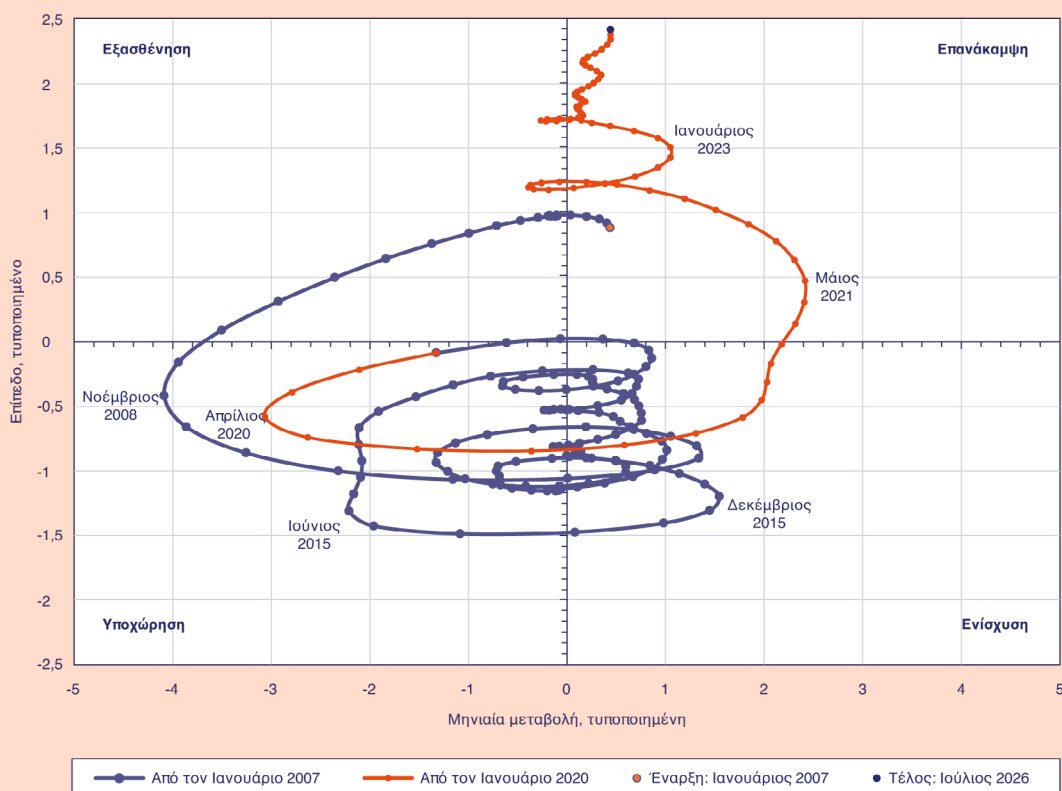
Ενδιαφέρουσες ενδείξεις για την αναμενόμενη κυκλική φάση της οικονομικής δραστηριότητας στην Ελλάδα τους επόμενους μήνες παρέχει το Ρολόι

Πρόδρομων Ενδείξεων Κυκλικών Φάσεων, που κατασκευάζεται με τη χρήση του ΣΔΠ του ΚΕΠΕ³. Το ρολόι απεικονίζει τέσσερις φάσεις για τις μελλοντικές οικονομικές συνθήκες, σύμφωνα με τις προσδοκίες και εκτιμήσεις των συμμετεχόντων στην οικονομική δραστηριότητα, στη βάση του ΣΔΠ του ΚΕΠΕ (Διάγραμμα 1.2.2). Οι τέσσερις περιοχές περιγράφονται ως εξής: «επανάκαμψη», όπου ο ΣΔΠ κινείται ανοδικά και άνω του μέσου όρου, «ενίσχυση», όπου ο ΣΔΠ κινείται ανοδικά και κάτω του μέσου όρου, «υποχώρηση», όπου ο ΣΔΠ κινείται καθοδικά και κάτω του μέσου όρου, και «εξασθένηση», όπου ο ΣΔΠ κινείται καθοδικά και άνω του μέσου όρου.

Σύμφωνα με τις πλέον πρόσφατες εκτιμήσεις του Οκτωβρίου 2026 που ενσωματώνουν δεδομένα έως τον Ιούλιο του 2026⁴, διαφαίνεται σαφώς μια θετική δυναμική ως προς τις προσδοκίες για τις μελλοντικές οικονομικές συνθήκες. Ο ΣΔΠ κινήθηκε ανοδικά,

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.2.2

Ρολόι Πρόδρομων Ενδείξεων Κυκλικών Φάσεων για την Ελλάδα



Πηγή: ΚΕΠΕ.

3. Το βασισμένο στον ΣΔΠ του ΚΕΠΕ Ρολόι Πρόδρομων Ενδείξεων Κυκλικών Φάσεων προκύπτει από την απεικόνιση των τυποποιημένων επιπέδων του ΣΔΠ ταυτόχρονα με τις τυποποιημένες μηνιαίες μεταβολές του, μετά την εξομάλυνση των τιμών του με τη χρήση του Φίλτρου κατά τους Hodrick and Prescott (1997), για την εξάλειψη βραχυπρόθεσμων διακυμάνσεων.

4. Για τις λεπτομέρειες των πλέον πρόσφατων εκτιμήσεων, βλέπε <https://www.kepe.gr/erevna/prosfates-ekdoseis-kepe/deiktis-kepe/synthetos-deiktis-proigisis-kepe/>. Επισημαίνεται ότι τα δεδομένα για την ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα είναι διαθέσιμα μέχρι τον Ιούνιο του 2026.

παρέμεινε συνολικά σε υψηλό επίπεδο και άνω του μέσου όρου. Ως αποτέλεσμα, σύμφωνα με το Ρολόι Πρόδρομων Ενδείξεων Κυκλικών Φάσεων για την περίοδο Απριλίου-Ιουλίου 2026, οι προσδοκίες και εκτιμήσεις των συμμετεχόντων στην οικονομική δραστηριότητα αναφορικά με τις μελλοντικές οικονομικές συνθήκες παραμένουν σε φάση επανάκαμψης.

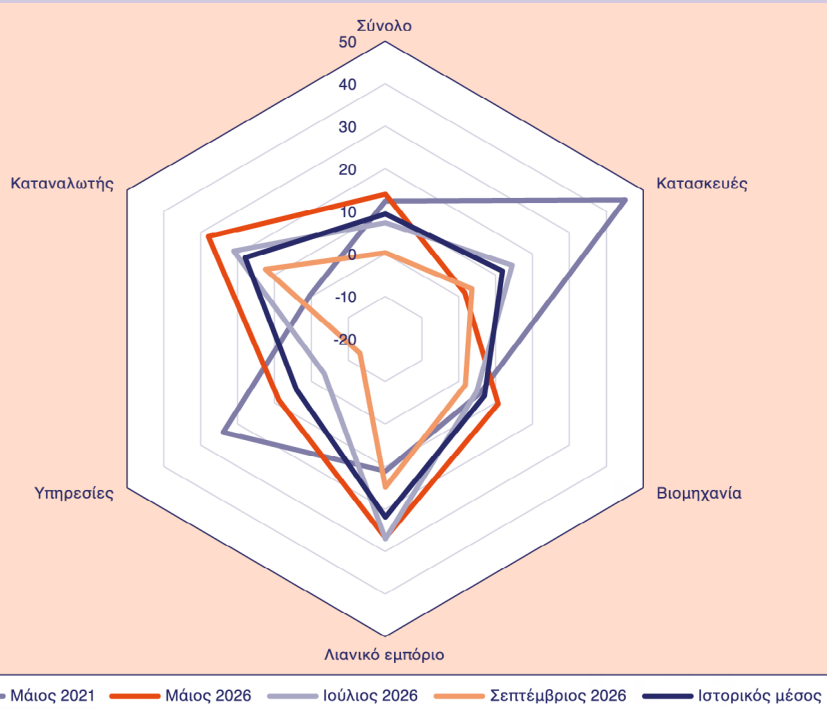
1.2.3. Δείκτες Αβεβαιότητας

Η διαμόρφωση προσδοκιών και εκτιμήσεων αναφορικά με την εξέλιξη της οικονομικής δραστηριότητας στην Ελλάδα, αλλά και η ίδια η οικονομική δραστηριότητα είναι άρρηκτα συνδεδεμένες με το κλίμα βεβαιότητας ή αβεβαιότητας που επικρατεί στην εκάστοτε χρονική στιγμή. Ο παράγοντας αβεβαιότητα επηρεάζει επιχειρήσεις και νοικοκυριά, αφού ενδέχεται να προκαλεί στάση αναμονής ή και να δρα ανασταλτικά ως προς τις αποφάσεις για επενδύσεις και καταναλωτικές δαπάνες (Brignone et al., 2025). Η αβεβαιότητα δύναται να σχετίζεται –εκτός από οικονομικά– με πολιτικά, κοινωνικά, καθώς και σημαντικά γεωπολιτικά γεγονότα.

Στη βάση των γεωπολιτικών κινδύνων που επιμένουν, πλέον επίκαιρος παραμένει ο Δείκτης Οικονομικής Αβεβαιότητας (ΔΟΑ) που καταρτίζει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (ΕΕ) από τον Μάιο 2021 στη βάση των Ερευνών Επιχειρήσεων και Καταναλωτών (ΕΕΚ)⁵. Ο εν λόγω δείκτης, που είναι διαθέσιμος και σε επίπεδο τομέων, ποσοτικοποιεί τον βαθμό δυσκολίας που αντιμετωπίζουν οι συμμετέχοντες στις έρευνες για να προβλέψουν τη μελλοντική επιχειρηματική ή οικονομική τους κατάσταση. Με άλλα λόγια, αποτυπώνει την αβεβαιότητα όπως την εκλαμβάνουν επιχειρηματίες και καταναλωτές. Υψηλότερες τιμές του δείκτη και των υποδεικτών καταδεικνύουν ότι περισσότεροι συμμετέχοντες αναφέρουν δυσκολία στη διαμόρφωση προβλέψεων, κάτι που αντιστοιχεί σε υψηλότερη εκλαμβανόμενη αβεβαιότητα. Σε αυτό το πλαίσιο, σημαντική πληροφόρηση παρέχει τόσο η κατά βάση πρόσφατη πορεία του όσο και η πιθανή σχέση του με τον ΣΔΠ του ΚΕΠΕ, δηλαδή με τη διαμόρφωση προσδοκιών και εκτιμήσεων των συμμετεχόντων στην οικονομική δραστηριότητα αναφορικά με τις επερχόμενες οικονομικές συνθήκες.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.2.3

Εξέλιξη Δεικτών Οικονομικής Αβεβαιότητας στην Ελλάδα



Πηγή: ΕΕ, υπολογισμοί της συγγραφέως.

5. Για πληροφορίες σχετικά με την κατάρτιση των ΔΟΑ, βλέπε https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-forecast-and-surveys/business-and-consumer-surveys/methodology-business-and-consumer-surveys/methodological-concepts_en. Τα δεδομένα είναι μη εποχικά διορθωμένα.

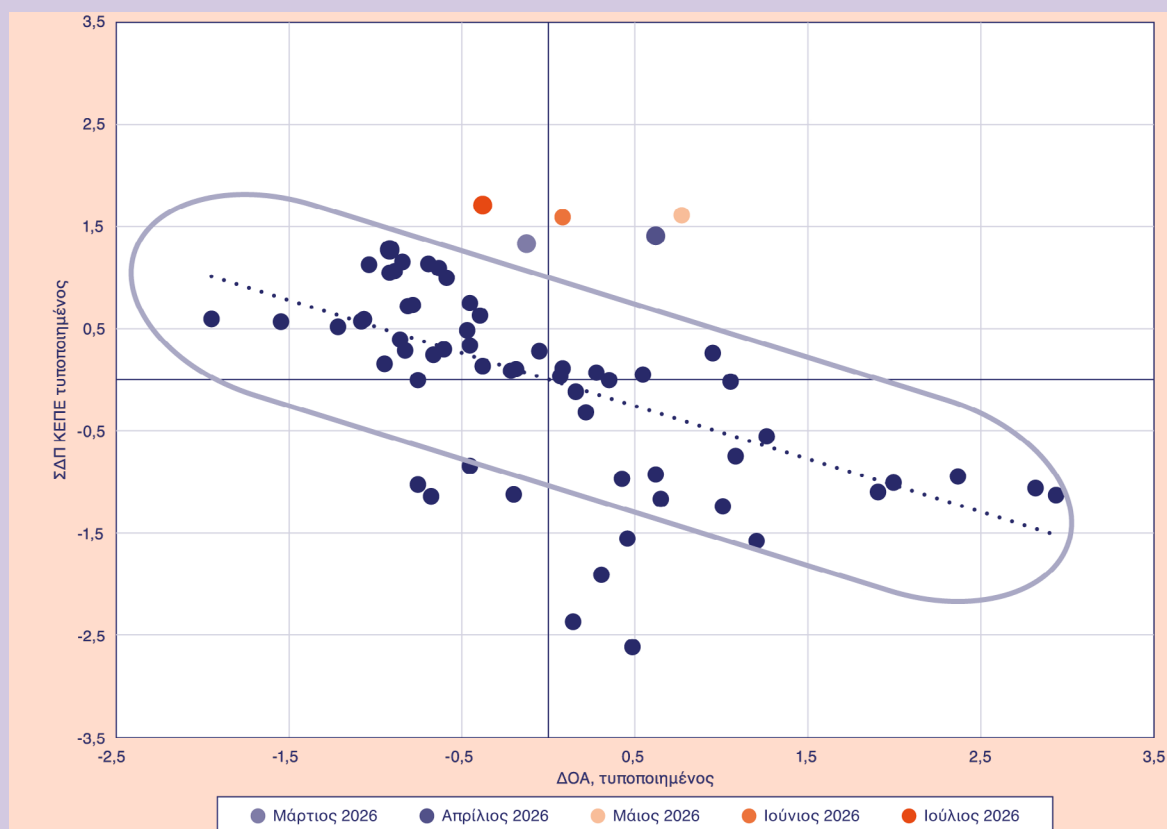
Στο Διάγραμμα 1.2.3⁶ απεικονίζεται η εξέλιξη του γενικού ΔΟΑ και των σχετικών υποδεικτών για την Ελλάδα, για τις κατηγορίες: κατασκευές, βιομηχανία, λιανικό εμπόριο, υπηρεσίες, καθώς και για την αβεβαιότητα του καταναλωτή. Η εξέλιξη του συνολικού ΔΟΑ καταδεικνύει αποκλιμάκωση της εκλαμβανόμενης οικονομικής αβεβαιότητας τόσο τον Ιούλιο όσο και τον Σεπτέμβριο του 2026, σε σχέση με τον Μάιο του 2026. Σε αντίθεση με τον Μάιο του 2026, ο συνολικός ΔΟΑ παρέμεινε τον Ιούλιο και τον Σεπτέμβριο του ίδιου έτους κάτω του ιστορικού μέσου όρου του. Αναλυτικά και στη βάση των επιμέρους υποδεικτών, μείωση της εκλαμβανόμενης αβεβαιότητας σημειώθηκε τον Ιούλιο σε σχέση με τον Μάιο του 2026 στους τομείς της βιομηχανίας, των υπηρεσιών και του καταναλωτή, ενώ οριακή αύξηση και αύξηση καταγράφηκε στους τομείς του λιανικού εμπορίου και των κατασκευών, αντίστοιχα. Παράλληλα, τα στοιχεία των υποδεικτών για τον Σεπτέμβριο του 2026 σηματοδοτούν μείω-

ση της εκλαμβανόμενης αβεβαιότητας σε όλους τους τομείς ανεξαιρέτως, σε σχέση με τον Ιούλιο του ίδιου έτους. Σε όλους τους τομείς, οι σχετικοί υποδείκτες παρέμειναν τον Σεπτέμβριο του 2026 κάτω του ιστορικού μέσου όρου τους. Ως αποτέλεσμα, προκύπτει ότι συνολικά και σε όλους τους επιμέρους τομείς, επιχειρηματίες και καταναλωτές αντιμετώπισαν τον Σεπτέμβριο του 2026 χαμηλότερη δυσκολία για να προβλέψουν τη μελλοντική επιχειρηματική ή οικονομική τους κατάσταση.

Στο Διάγραμμα 1.2.4 παρουσιάζεται η διασπορά των συνδυαστικών τιμών του συνολικού ΔΟΑ για την Ελλάδα και του ΣΔΠ του ΚΕΠΕ για την περίοδο Μαΐου 2021-Ιουλίου 2026. Συνολικά διακρίνεται μία αντίστροφη σχέση μεταξύ αβεβαιότητας και ΣΔΠ, όπου γενικά η χαμηλότερη αβεβαιότητα συνδέεται με τιμές του ΣΔΠ άνω του μέσου όρου, ενώ η υψηλότερη αβεβαιότητα συνδέεται με τιμές του ΣΔΠ κάτω του μέσου όρου. Ταυτόχρονα, διαφαίνε-

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1.2.4

Σχέση ΔΟΑ και ΣΔΠ ΚΕΠΕ, Μάιος 2021-Ιούλιος 2026



Πηγή: ΕΕ, ΚΕΠΕ, υπολογισμοί της συγγραφώς.

6. Ο ιστορικός μέσος όρος αποκτάται στη βάση της περιόδου από την έναρξη κατάρτισης του ΔΟΑ τον Μάιο 2021 έως την πλέον πρόσφατη παρατήρηση του Σεπτεμβρίου 2026.

ται συγκέντρωση των τιμών γύρω από τη γραμμή της τάσης που έχει αρνητική κλίση (διακεκομμένη γραμμή) και εντός της οριοθέτησης μιας περιοχής τυπικών παρατηρήσεων (περίβλημα γύρω από τη γραμμή τάσης). Ενδιαφέρον παρουσιάζει η διασπορά των τιμών κατά την πρόσφατη περίοδο Απριλίου-Ιουλίου 2026, σε συνέχεια της παρατήρησης για τον Μάρτιο 2026, με όλες τις τιμές να βρίσκονται εκτός της περιοχής τυπικών παρατηρήσεων. Ειδικότερα, οι συνδυαστικές τιμές καταγράφουν κατά το εν λόγω τετράμηνο μια διαδοχική κίνηση προς τα δεξιά και μια επιστροφή προς τα αριστερά, σχεδόν παράλληλα με τον άξονα του ΔΟΑ. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στο ότι, από τη μία πλευρά, ο ΣΔΠ διατήρησε μία θετική δυναμική και παρέμεινε πάνω από τον μέσο όρο του, με μικρές αυξομειώσεις. Από την άλλη πλευρά, ο ΔΟΑ ξεπέρασε τον μέσο όρο του κατά τους μήνες Απρίλιο, Μάιο και οριακά τον Ιούνιο, για να επιστρέψει τον Ιούλιο κάτω από τον μέσο όρο του. Η εξέλιξη αυτή ερμηνεύεται από τον συνδυασμό διατήρησης των ενδείξεων επανάκαμψης των προσδοκιών και εκτιμήσεων των συμμετεχόντων στην οικονομική δραστηριότητα αναφορικά με τις μελλοντικές οικονομικές συνθήκες και σημαντικής μεταβλητότητας –με κατεύθυνση από την ενίσχυση προς την αποκλιμάκωση– της εκλαμβανόμενης οικονομικής αβεβαιότητας κατά την εξεταζόμενη περίοδο.

1.2.4. Συμπεράσματα

Σύμφωνα με τα παραπάνω, η γενική εικόνα που διαμορφώνεται στην τρέχουσα συγκυρία αναφορικά με την κατάσταση της ελληνικής οικονομίας είναι συνολικά θετική, ενισχύοντας το επιχείρημα της ανθεκτικότητας της οικονομίας. Πιο συγκεκριμένα, οι ενδείξεις για το τρίτο τρίμηνο του 2026 είναι ευνοϊκές, αντανακλώντας συνθήκες οικονομικής

επέκτασης στη χώρα. Ταυτόχρονα, οι προσδοκίες και εκτιμήσεις των συμμετεχόντων στην οικονομική δραστηριότητα αναφορικά με τις μελλοντικές οικονομικές συνθήκες παραμένουν σε φάση επανάκαμψης. Ιδιαίτερη σημασία αποκτά η πρόσφατη αποκλιμάκωση της εκλαμβανόμενης οικονομικής αβεβαιότητας, στη βάση της μείωσης της δυσκολίας που αντιμετωπίσαν επιχειρηματίες και καταναλωτές για να προβλέψουν τη μελλοντική επιχειρηματική ή οικονομική τους κατάσταση.

Ωστόσο, είναι σημαντικό να λαμβάνεται υπόψη το ότι οι γεωπολιτικοί κίνδυνοι και οι εντάσεις επιμένουν σε διεθνές επίπεδο και, εφόσον δεν επιλυθούν, δύναται να προκαλέσουν πιθανές αρνητικές επιρροές. Σε αυτό το πλαίσιο, δεν μπορούν να αποκλειστούν βραχυ-μεσοπρόθεσμες δυσμενείς επιδράσεις που δεν διαφαίνονται στην παρούσα συγκυρία. Οι τελευταίες θα μπορούσαν να ασκήσουν πιέσεις στην ελληνική οικονομία και, ανάλογα με το βάθος και την έκταση που θα λάβουν, να επηρεάσουν την ανθεκτικότητά της. Ως αποτέλεσμα, αναγκαία καθίσταται η συνεχής επανεκτίμηση της κατάστασης της ελληνικής οικονομίας και της εκτιμώμενης δυναμικής της, παράλληλα με την ενδελεχή ανάλυση της πρόσφατης πορείας των επιμέρους μακροοικονομικών μεγεθών για την εξαγωγή λεπτομερέστερων συμπερασμάτων και την επιβεβαίωση των παρατηρούμενων τάσεων.

Βιβλιογραφία

- Brignone, D., Gambetti, L. and Ricci, M. (2025). *Geopolitical risk shocks: when size matters*. ECB Working Paper Series No. 2972.
- Cannata, R. R. (2021). The Eurostat Business Cycle Clock: A complete overview of the tool. *Statistical Journal of the IAOS*, 37(1), 309-323.
- Hodrick, R. J. and Prescott, E. C. (1997). Postwar US Business Cycles: An Empirical Investigation. *Journal of Money, Credit, and Banking*, 29(1), 1-16.