



Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Economic Research

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

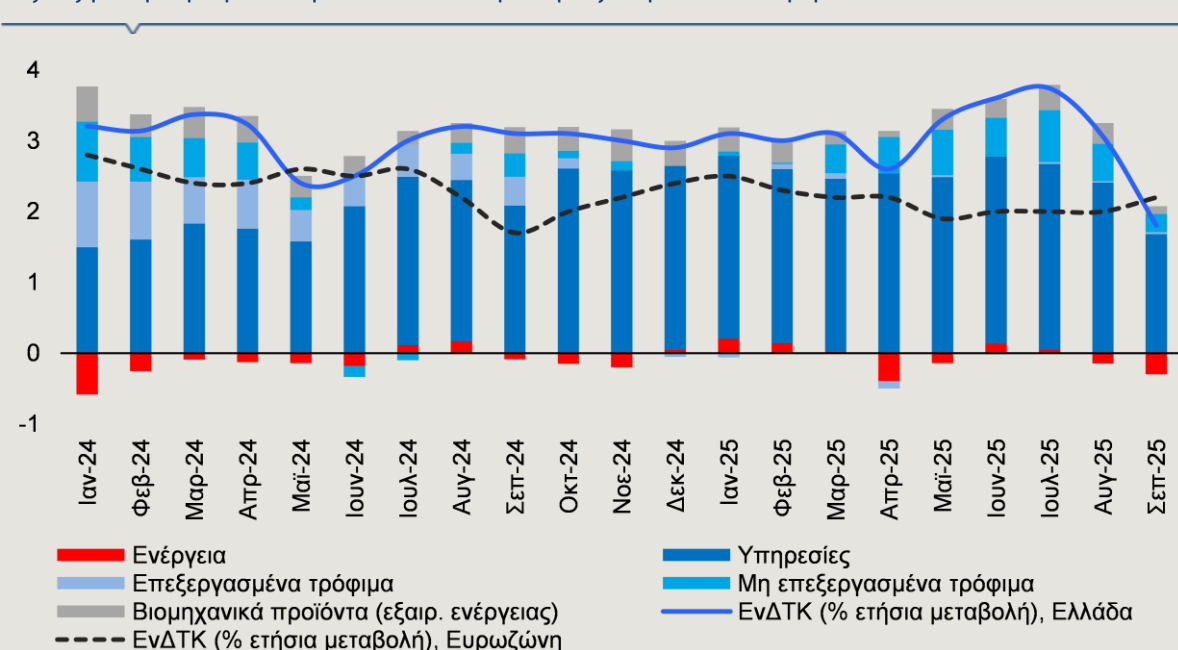
Ενεργός Ζήτηση και Πληθωριστικές Προσδοκίες σε Βιομηχανία και Υπηρεσίες

Κατά το πρώτο εννεάμηνο του έτους ο πληθωρισμός, με βάση τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), διαμορφώνεται κατά μέσο όρο σε 3% (Ευρωζώνη: 2,1%), παραμένοντας στα ίδια επίπεδα με το 2024, μολονότι η μέτρηση του πληθωρισμού του Σεπτεμβρίου (1,8%) αποτελεί μία ένδειξη αποκλιμάκωσης. Κατά το ίδιο χρονικό διάστημα, ο δομικός πληθωρισμός που εξαιρεί τις ευμετάβλητες τιμές της ενέργειας και των τροφίμων διαμορφώθηκε σε 3,9% στην Ελλάδα έναντι 2,4% στην Ευρωζώνη. Η σημαντική διαφορά των δύο ποσοστών αντανακλά, σε κάποιο βαθμό, το θετικό παραγωγικό κενό της ελληνικής οικονομίας, δηλαδή τις συνθήκες υπερβάλλουσας ζήτησης, έναντι του αρνητικού παραγωγικού κενού της ευρωπαϊκής οικονομίας, δηλαδή τις συνθήκες υπερβάλλουσας προσφοράς.

Στη διατήρηση των πληθωριστικών πιέσεων καθοριστικής σημασίας είναι η επιμονή του πληθωρισμού των υπηρεσιών, με τη συνεισφορά του να αντιπροσωπεύει το 80% της ανόδου του ΕνΔΤΚ. Αντίθετα, οριακά αρνητική κατά το πρώτο εννεάμηνο του έτους ήταν η συνεισφορά της ενεργειακής συνιστώσας του πληθωρισμού, γεγονός που αποδίδεται, εν μέρει, στην υποχώρηση των τιμών του πετρελαίου και του φυσικού αερίου από τον Απρίλιο, σε σύγκριση με το πρώτο τρίμηνο του έτους, αλλά και στη διολίσθηση του δολαρίου έναντι του ευρώ (Γράφημα 2α). Η ενεργειακή συνιστώσα είναι ιδιαίτερα κρίσιμη για την αποκλιμάκωση του πληθωρισμού, καθώς είναι άμεσα συνυφασμένη με τις ευρύτερες γεωπολιτικές εξελίξεις οι οποίες χαρακτηρίζονται από υψηλό βαθμό αβεβαιότητας. Αναφορικά με τις εκτιμήσεις της αγοράς για την εξέλιξη των τιμών, οι επιχειρηματικές προσδοκίες στη βιομηχανία παραμένουν σχετικά σταθερές -όπως και οι προσδοκίες των καταναλωτών. Σε καθοδική τροχιά βρίσκονται οι προσδοκίες των λιανεμπόρων για την εξέλιξη των τιμών.

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Εξέλιξη πληθωρισμού στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη και συνεισφορά των συνιστωσών





Αναλυτικότερα, σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα στοιχεία ο πληθωρισμός τον Σεπτέμβριο διαμορφώθηκε σε 1,8% σε ετήσια βάση στην Ελλάδα, χαμηλότερα έναντι του Αυγούστου (3,1%) αλλά και του μέσου όρου της Ευρωζώνης (2,2%, Γράφημα 1). Στην πλειονότητα των κρατών-μελών ο πληθωρισμός τον περασμένο μήνα επιταχύνθηκε, στην Κύπρο καταγράφηκε μηδενική ετήσια μεταβολή, στη Γαλλία σημειώθηκε η μικρότερη ετήσια αύξηση του ΕνΔΤΚ και ακολούθησαν η Ιταλία και η Ελλάδα όπου ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε στα ίδια επίπεδα¹. Αποκλιμάκωση κατέγραψε και ο δομικός πληθωρισμός, καθώς διαμορφώθηκε σε 2,6% σε ετήσια βάση τον Σεπτέμβριο, χαμηλότερα τόσο έναντι του Αυγούστου (3,9%) όσο και των αυξήσεων που καταγράφει τα τελευταία τρεις μήνες. Στην επιβράδυνση του πληθωρισμού, τον Σεπτέμβριο, συνέβαλλαν όλες οι επιμέρους συνιστώσες (εκτός των επεξεργασμένων τροφίμων). Αξίζει να σημειωθεί ότι οι τιμές των υπηρεσιών αυξήθηκαν με τον μικρότερο ρυθμό από τον Μάιο του 2024 (3,4%), ενώ οι τιμές της ενέργειας μειώθηκαν κατά 3,7% σε ετήσια βάση, συγκρατώντας την άνοδο του ΕνΔΤΚ.

Πληθωρισμός των υπηρεσιών και επιμέρους κατηγορίες

Οι κυριότεροι παράγοντες που έχουν συμβάλει στον πληθωρισμό των υπηρεσιών και κατά συνέπεια στη διατήρηση των πληθωριστικών πιέσεων είναι:

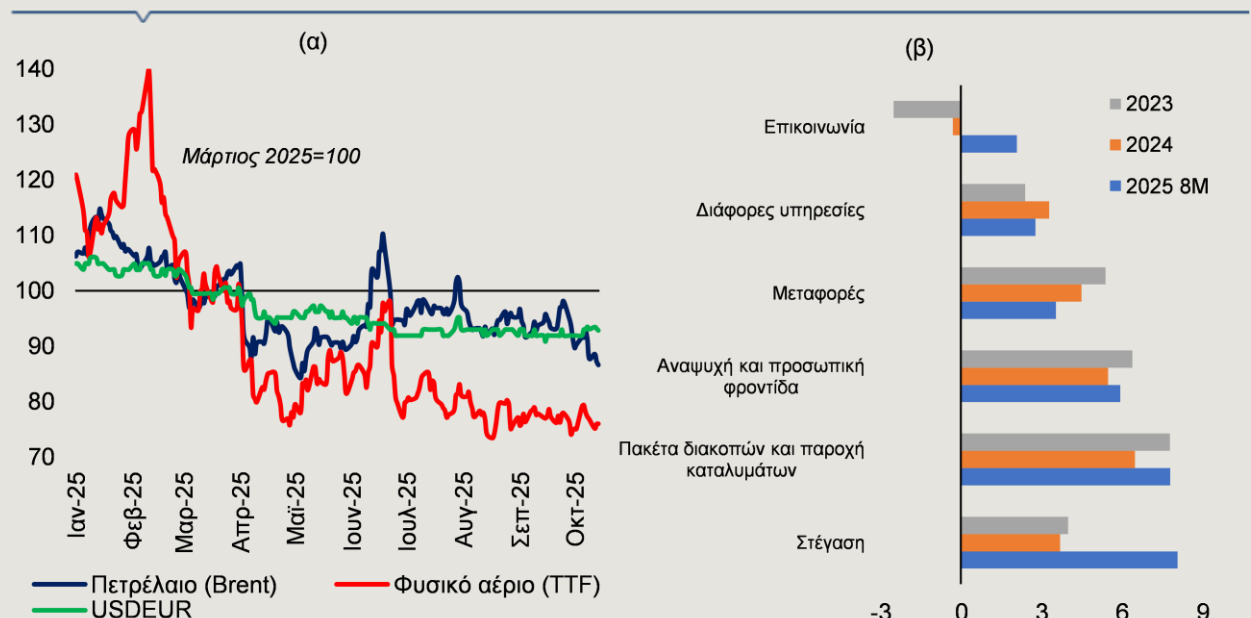
- η ισχυρή ζήτηση και κυρίως η εξωτερική ζήτηση λόγω του τουρισμού,
- το γεγονός ότι η γενική αύξηση των αποδοχών² είχε μεγαλύτερη επίδραση στις τιμές των υπηρεσιών, καθώς ο τομέας των υπηρεσιών είναι εντάσεως εργασίας σε μεγαλύτερο βαθμό σε σχέση με άλλους τομείς και
- οι αυξήσεις στην έμμεση φορολογία στην εστίαση και τη διαμονή από τα μέσα της προηγούμενης χρονιάς³.

Επιπρόσθετα, υπάρχει και ένα τεχνικό χαρακτηριστικό το οποίο είναι η αυξημένη στάθμιση των υπηρεσιών στον ΕνΔΤΚ στην Ελλάδα⁴. Για το 2025, οι υπηρεσίες στην Ελλάδα αντιπροσωπεύουν σχεδόν το 49% του ΕνΔΤΚ, το οποίο είναι το τρίτο υψηλότερο ποσοστό στην Ευρωζώνη. Αυτό σημαίνει ότι οι αυξήσεις των τιμών των υπηρεσιών που καταγράφονται από την αρχή του έτους είναι περισσότερο επιδραστικές στον ΕνΔΤΚ στην Ελλάδα.

Αναφορικά με τις επιμέρους κατηγορίες των υπηρεσιών, σύμφωνα με την κατηγοριοποίηση της Eurostat⁵, όλες καταγράφουν αύξηση από τις αρχές του 2025 (Γράφημα 2β). Συγκεκριμένα, το πρώτο οκτάμηνο του έτους⁶, οι τιμές της κατηγορίας που περιλαμβάνει τη στέγαση κατέγραψαν τη μεγαλύτερη άνοδο, ίση με 8,1% (ενοίκια: 10,6%⁷), ενώ ακολούθησαν οι τιμές που σχετίζονται με τις υπηρεσίες πακέτων διακοπών και παροχής καταλυμάτων (7,8%), τις υπηρεσίες αναψυχής και προσωπικής φροντίδας (5,9%) η οποία είναι και η κατηγορία με τη μεγαλύτερη στάθμιση στον ΕνΔΤΚ (17,4%). Μικρότερες αυξήσεις καταγράφηκαν στις μεταφορές (3,5%), τις διάφορες υπηρεσίες (2,8%)⁸ και την επικοινωνία (2,1%).

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Πτώση των τιμών πετρελαίου, φυσικού αερίου και διολίσθηση του δολαρίου από τον Απρίλιο (α) και ετήσιες % μεταβολές κατηγοριών του Δείκτη Τιμών στις Υπηρεσίες (β)



Πηγές:
Bloomberg,
Eurostat

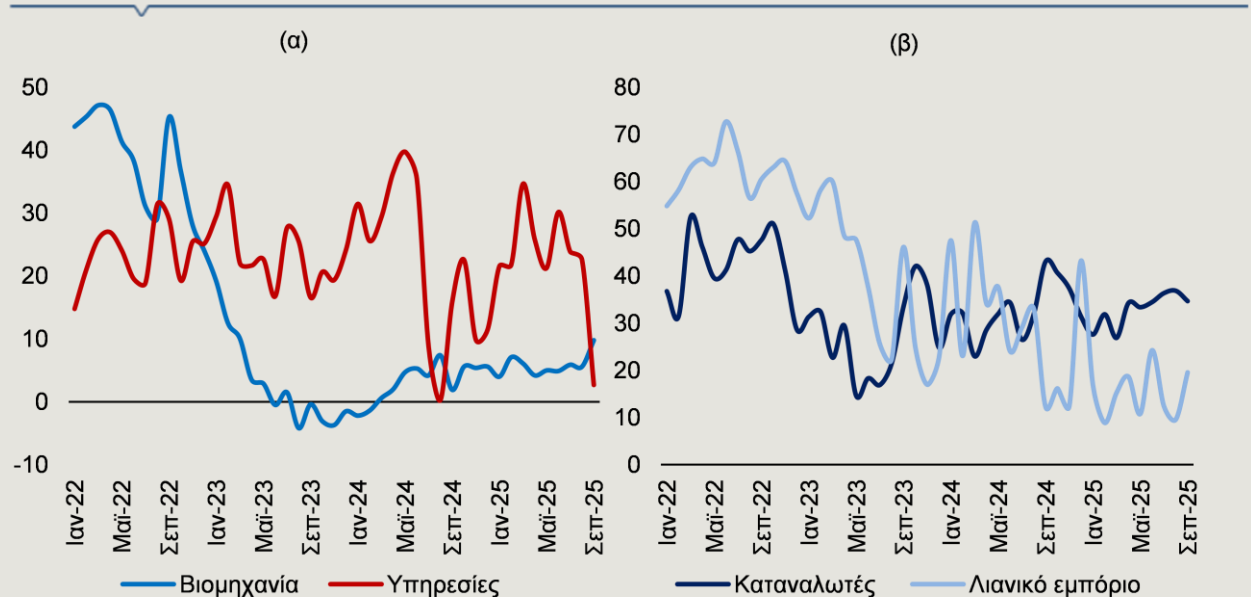
Επιχειρηματικές προσδοκίες και προβλέψεις καταναλωτών για την εξέλιξη των τιμών

Οι επιχειρηματικές προσδοκίες στη βιομηχανία για την εξέλιξη των τιμών πώλησης των προϊόντων είναι σε όλη τη διάρκεια του τρέχοντος έτους (με εξαίρεση τον Σεπτέμβριο) χαμηλότερες από τις αντίστοιχες πληθωριστικές προσδοκίες των επιχειρηματιών στον τομέα των υπηρεσιών. Οι πληθωριστικές προσδοκίες των βιομηχάνων κατέγραψαν μεγάλη μείωση από τα τέλη του 2022, παραμένοντας μάλιστα για μερικούς μήνες σε αρνητικό έδαφος (Αύγουστος 2023-Φεβρουάριος 2024), ωστόσο στη συνέχεια αυξήθηκαν και παραμένουν ήπια θετικές το τελευταίο ενάμιση περίπου έτος (Γράφημα 3α). Το τελευταίο συνάδει με την εξέλιξη του δείκτη τιμών εισαγωγών στη βιομηχανία, ο οποίος μειώνεται από το 2023 και μετά⁹. Επιπρόσθετα, οι προσδοκίες για την εξέλιξη των τιμών το επόμενο τρίμηνο στις υπηρεσίες διαμορφώθηκαν τον Σεπτέμβριο σε ελαφρώς θετικό έδαφος, καταγράφοντας σημαντική πτώση σε σύγκριση με τους προηγούμενους μήνες.

Τέλος, οι προβλέψεις των καταναλωτών για την εξέλιξη των τιμών το επόμενο δωδεκάμηνο και οι επιχειρηματικές προσδοκίες για την εξέλιξη των τιμών το επόμενο τρίμηνο στο λιανικό εμπόριο ακολούθησαν παράλληλη πτωτική πορεία μέχρι τα μέσα του 2023 (Γράφημα 3β). Έκτοτε η εξέλιξή τους έχει διαφοροποιηθεί με τις προβλέψεις των καταναλωτών να κινούνται ανοδικά και να διατηρούνται σχετικά σταθερές το τελευταίο εξάμηνο. Αντίθετα, οι προσδοκίες των λιανεμπόρων για την εξέλιξη των τιμών διατηρούν την πτωτική τάση, αν και παρουσιάζουν έντονες διακυμάνσεις.

ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Επιχειρηματικές προσδοκίες και προβλέψεις καταναλωτών για την εξέλιξη των τιμών τους επόμενους μήνες



Πηγή:
Ευρωπαϊκή
Επιτροπή



Η Ελληνική Οικονομία σε Αριθμούς

ΠΙΝΑΚΑΣ 1

Ετήσια στοιχεία	2020	2021	2022	2023	2024	Ετήσιες Μεταβολές
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2020)	-9,2	8,7	5,7	2,3	2,3	
Ιδιωτική Κατανάλωση	-6,2	5,1	8,6	1,8	2,1	
Δημόσια Κατανάλωση	3,0	1,8	0,1	2,6	-4,1	
Ακαθάριστος Σχηματισμός Παγίου Κεφαλαίου	1,7	21,7	16,4	6,6	4,5	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-21,5	24,4	6,6	1,9	1,0	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-7,3	17,4	11,0	0,9	5,5	
Γεν. Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μεταβ., μ.ο. έτους)	-1,2	1,2	9,6	3,5	2,7	
Ανεργία (% , μέσο έτους)	16,3	14,7	12,4	11,1	10,1	
Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γεν. Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	-6,6	-4,6	0,0	2,0	4,8	
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	209,4	197,3	177,0	163,9	153,6	
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-6,5	-6,6	-10,2	-6,2	-6,4	

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2024	2024	2025		Τελευταία Διαθέσιμη Περίοδος	Τριμηνιαία στοιχεία (% ετήσιες μεταβολές, δείκτες)
		Q4	Q1	Q2		
Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)						
Όγκος Λαν. Εμπορίου (εκτός καυσίμων-λιπ/κών)	-0,8	-0,6	4,3	2,3	3,2 (Ιαν.-Ιουλ. 25)	
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	3,4	1,9	-3,9	7,2	4,0 (Ιαν.-Σεπ. 25)	
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m³)	8,7	3,9	-33,3	-0,1	-17,7 (Ιαν.-Ιούν. 25)	
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	3,8	-0,1	0,8	0,5	0,5 (Ιαν.-Αύγ. 25)	
Δείκτες Προσδοκιών						
Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI	53,6	51,8	53,5	53,2	52,0 (Σεπ. 25)	
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	107,7	106,9	107,6	106,9	106,2 (Σεπ. 25)	
Δείκτης Επιχ/κών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	105,3	103,7	110,2	110,5	105,2 (Σεπ. 25)	
Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης	-46,0	-47,4	-43,1	-45,5	-45,6 (Σεπ. 25)	
Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)						
Ιδιωτικός Τομέας	8,9	8,9	10,3	10,6	10,6 (Αύγ. 25)	
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	13,8	13,8	16,8	15,9	16,1 (Αύγ. 25)	
Νοικοκυριά	-0,5	-0,5	-0,5	0,5	0,9 (Αύγ. 25)	
- Καταναλωτικά Δάνεια	6,2	6,2	5,5	6,1	6,3 (Αύγ. 25)	
- Στεγαστικά Δάνεια	-2,6	-2,6	-2,4	-1,3	-0,8 (Αύγ. 25)	
Τιμές και Αγορά Εργασίας						
Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου)	2,7	2,4	2,6	2,4	1,9 (Σεπ. 25)	
Δκτ Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	9,0	7,1	7,0	7,3	7,3 (Β τρίμ. 25)	
Ανεργία (% , μ.ο. περιόδου, εποχ. διορθ.)	10,1	9,5	9,5	8,8	8,1 (Αύγ. 25)	
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2020)	2,3	2,5	2,2	1,7	1,7 (Β τρίμ. 25)	
Ιδιωτική Κατανάλωση	2,1	1,1	1,8	1,1	1,1 (Β τρίμ. 25)	
Δημόσια Κατανάλωση	-4,1	-3,4	-0,3	0,7	0,7 (Β τρίμ. 25)	
Επενδύσεις	4,5	8,1	-2,3	6,5	6,5 (Β τρίμ. 25)	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	1,0	3,2	2,6	1,9	1,9 (Β τρίμ. 25)	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	5,5	2,4	2,2	-3,2	-3,2 (Β τρίμ. 25)	

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

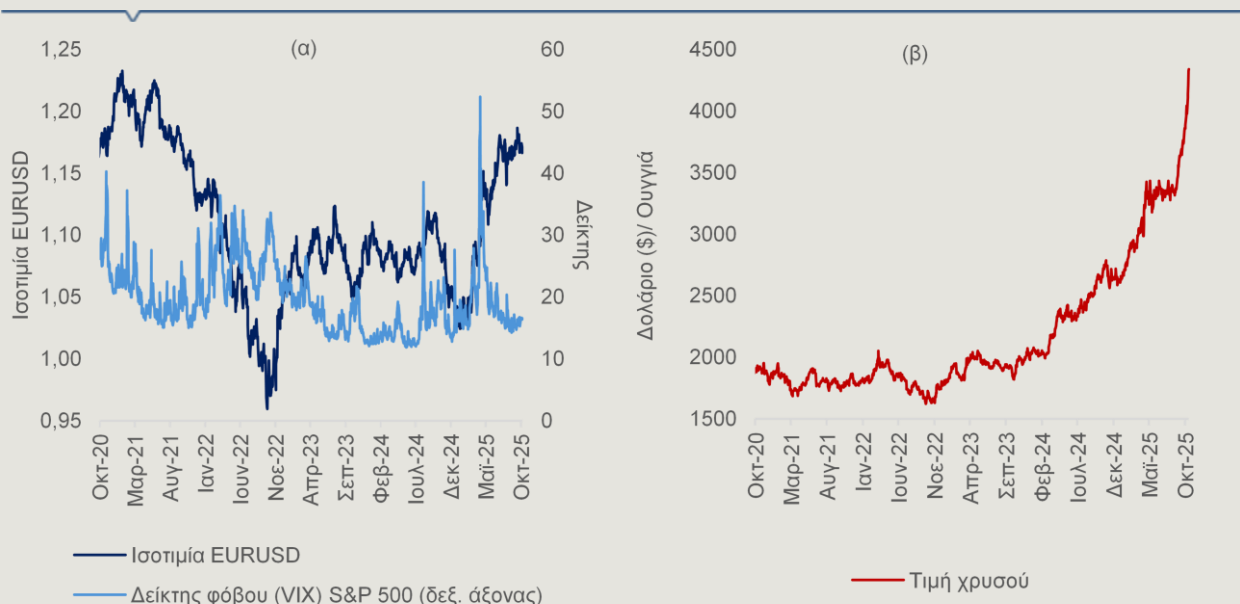
Ανατίμηση ευρώ και δασμοί: Διπλή πρόκληση για την Ευρώπη

Το περασμένο έτος, πολλοί αναλυτές εκτιμούσαν ότι η αύξηση των αμερικανικών δασμών επί των εξαγωγών αγαθών από την ευρωζώνη (από 1,5% το 2024 σε 13,1% σήμερα, ECB macroeconomic projections, September 2025) θα προκαλούσε ισχυρό αρνητικό σοκ στην ευρωπαϊκή οικονομία. Τούτο για τρεις βασικούς λόγους. Πρώτον, επειδή σε περίπτωση που επιβάλλονταν ευρωπαϊκά αντίμετρα θα αύξαναν βραχυπρόθεσμα το κόστος των εισαγωγών -συνεπώς και του πληθωρισμού- και θα είχαν αντίκτυπο στις αλυσίδες εφοδιασμού. Δεύτερον, επειδή οι δασμοί στα αμερικανικά προϊόντα αναμένονταν να προκαλέσουν υποτίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου, λόγω των προσδοκιών για αύξηση των επιτοκίων από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα (FED) και μικρότερου εμπορικού ελλείμματος των ΗΠΑ. Τρίτον, επειδή η υψηλότερη αβεβαιότητα στην εμπορική πολιτική αναμενόταν να επηρεάσει έντονα τις επιχειρηματικές επενδύσεις και την ανάπτυξη, περισσότερο από την άμεση επίδραση των δασμών στις εξαγωγές. Ωστόσο, ορισμένες από αυτές τις υποθέσεις δεν επιβεβαιώθηκαν και οι λόγοι είναι οι εξής, σύμφωνα με την πρόεδρο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας ("Trade wars and central banks: lessons from 2025", speech by Christine Lagarde, 30 September 2025):

- Μετά την εμπορική συμφωνία ΗΠΑ-ΕΕ που επετεύχθη τον Ιούλιο του 2025, η Ευρώπη ανέστειλε τα αντίμετρα που είχε ανακοινώσει αρχικώς σε αμερικανικά προϊόντα αξίας περίπου 26 δισ. ευρώ. Γιατί συνέβη αυτό; Πρώτον, ασκήθηκε πίεση από μεγάλες βιομηχανίες, ώστε να αποφευχθεί ένας κύκλος αντιποίνων, και δεύτερον, οι ανησυχίες για τη μείωση της αμερικανικής υποστήριξης στον πόλεμο στην Ουκρανία, τελικά υπερίσχυσαν των καθαρά οικονομικών υπολογισμών. Ως αποτέλεσμα, δεν υπήρξαν σημαντικές διαταραχές στις αλυσίδες εφοδιασμού.
- Η συναλλαγματική ισοτιμία δεν ακολούθησε την αναμενόμενη πορεία. Το ευρώ αντί να υποτιμηθεί, ανατιμήθηκε σημαντικά έναντι του δολαρίου (Γράφημα 4α). Από την αρχή του έτους, έχει αυξηθεί περίπου κατά 13% έναντι του δολαρίου. Το επενδυτικό κοινό φαίνεται να αμφισβητεί -ως έναν βαθμό- το δολάριο ως «ασφαλές καταφύγιο» στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Για τον λόγο αυτό, εξάλλου, η τιμή του χρυσού σημείωσε νέο ιστορικό υψηλό, υπερβαίνοντας τα 4.300 δολάρια ανά ουγγιά (17/10/25), καθώς έχει αυξηθεί η ζήτηση από επενδυτές και κεντρικές τράπεζες εν μέσω αβεβαιότητας (Γράφημα 4β). Παράλληλα, η ανατίμηση του ευρώ περιόρισε τον εισαγόμενο πληθωρισμό στην Ευρώπη. Επιβάρυνε, όμως, την ήδη αναιμική ανάπτυξη της ευρωπαϊκής οικονομίας. Σε αυτό το πλαίσιο, οι χώρες-μέλη που επηρεάζονται περισσότερο από τη νέα δασμολογική πολιτική και την ανατίμηση του ευρώ είναι εκείνες που έχουν μεγαλύτερη εμπορική «εξάρτηση» από τις ΗΠΑ (ένας από τους δείκτες που δείχνει την εμπορική «εξάρτηση» είναι οι εξαγωγές αγαθών προς τις ΗΠΑ κάθε χώρας ως % στο ΑΕΠ τους). Στο πλαίσιο αυτό, η Ιρλανδία εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τις ΗΠΑ. Έπονται χώρες όπως το Βέλγιο,

ΓΡΑΦΗΜΑ 4

Ισοτιμία ευρώ – δολαρίου, αβεβαιότητα, χρυσός



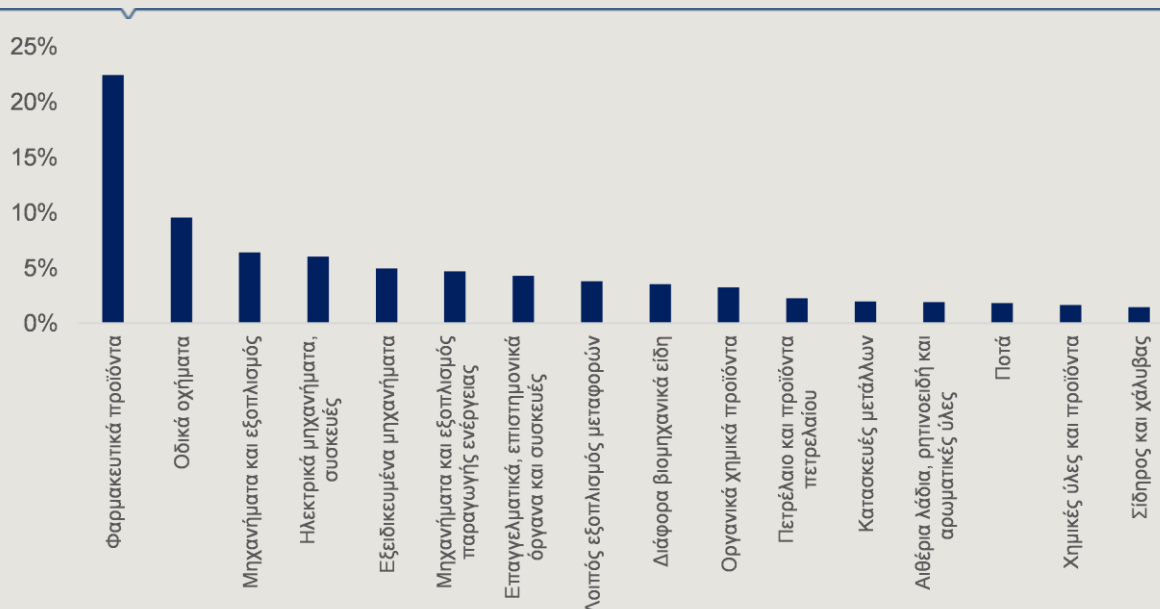
Πηγή:
Bloomberg

η Γερμανία, η Ολλανδία, η Αυστρία και η Ιταλία. Στον αντίποδα, χώρες με χαμηλό ποσοστό εξαγωγών προς τις ΗΠΑ, ως ποσοστό στο ΑΕΠ τους, όπως είναι η Ισπανία, η Ελλάδα, η Λιθουανία, η Κροατία, η Κύπρος και η Μάλτα αναμένεται να επηρεαστούν ελάχιστα.

- Η επίδραση της αβεβαιότητας ήταν τελικά μικρότερη από ότι αναμενόταν. Η απρόβλεπτη εμπορική πολιτική του προέδρου Trump προεξοφλήθηκε ως νέα κανονικότητα από τις αγορές και η αβεβαιότητα που προέκυψε από την πολιτική αυτή μειώθηκε τάχιστα μετά τη σύναψη της συμφωνίας ΗΠΑ-ΕΕ.
- Η ΖτΕ έλαβε μέτρα για να αντισταθμίσει την επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης. Οι ευρωπαϊκές κυβερνήσεις έχουν δεσμευθεί για αύξηση των αμυντικών δαπανών. Τούτο θα μπορούσε να βοηθήσει τη χαμηλή επενδυτική δραστηριότητα που καταγράφεται στην Ευρώπη τα τελευταία χρόνια. Οι δημόσιες επενδύσεις αναμένεται πλέον να προσθέσουν 0,25 ποσοστιαίες μονάδες στην ευρωπαϊκή ανάπτυξη μεταξύ 2025 και 2027, αντισταθμίζοντας περίπου το 1/3 του εμπορικού σοκ. Επίσης, η Ευρωπαϊκή Ένωση προχώρησε σε νέες εμπορικές συμφωνίες που θα στηρίξουν την ανάπτυξη, όπως αυτές με το Μεξικό και το εμπορικό μπλοκ Mercosur της Νότιας Αμερικής, οι οποίες βρίσκονται σε διαδικασία έγκρισης και καλύπτουν πάνω από το 3% των εξαγωγών αγαθών εκτός της ΖτΕ.

Σε αυτό το νέο περιβάλλον, όπου οι επιπτώσεις των αμερικανικών δασμών δεν έχουν ακόμη πλήρως εκτιμηθεί, οι ευρωπαϊκές επιχειρήσεις που εξαγουν προς τις ΗΠΑ εξακολουθούν να μειώνουν τα αποθέματά τους και να «απορροφούν» ένα μεγάλο μέρος της συρρίκνωσης στα περιθώρια κέρδους τους. Η προσαρμογή στις νέες συνθήκες είναι αναπόφευκτη, ιδιαίτερα για συγκεκριμένους κλάδους, όπως η φαρμακοβιομηχανία, δεδομένου ότι οι πωλήσεις της στην αγορά των ΗΠΑ αντιπροσωπεύουν μεγάλο ποσοστό των συνολικών της εξαγωγών (Γράφημα 5). Επίσης, άλλοι κλάδοι που επηρεάζονται, σε μικρότερο βαθμό όμως, είναι τα οχήματα, τα μηχανήματα και τα είδη εξοπλισμού, τα ηλεκτρικά μηχανήματα, τα χημικά προϊόντα κ.α. (“Exposure of the European economy to a US tariff hike”, CaixaBank Research, December 2024). Ωστόσο, το τελικό αποτέλεσμα θα εξαρτηθεί από την ελαστικότητα της ζήτησης των αμερικανικών εισαγωγών ως προς τις αυξήσεις των δασμών, καθώς και από την ικανότητα των ευρωπαϊκών εξαγωγικών εταιρειών να ανακατευθύνουν τις εξαγωγές τους προς άλλες διεθνείς αγορές.

Τέλος, ένας παράγοντας που συχνά δεν λαμβάνεται υπόψη στον δημόσιο διάλογο για τους δασμούς, είναι ότι η εσωτερική αγορά της Ευρώπης είναι πολύ πιο σημαντική για το εμπόριο από την παγκόσμια αγορά. Ανάλυση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας έδειξε ότι μια αύξηση μόλις 2% στο εμπόριο εντός της ΖτΕ θα αρκούσε για να αντισταθμίσει την απώλεια εξαγωγών προς τις ΗΠΑ που προκαλείται από τους υψηλότερους δασμούς. Αυτό αποτελεί έναν σημαντικό λόγο για την επίσπευση της εφαρμογής των μεταρρυθμίσεων που προσδιορίζονται στις εκθέσεις των Draghi και Letta, όπως είναι η ολοκλήρωση της ενιαίας ευρωπαϊκής κεφαλαιαγοράς. Αυτές οι μεταρρυθμίσεις θα βοηθούσαν, επίσης, τις ευρωπαϊκές εταιρείες να υιοθετήσουν ταχύτερα την τεχνητή νοημοσύνη. Τούτο θα είχε θετικό αντίκτυπο στη δυνητική ανάπτυξη, συμβάλλοντας στην εξισορρόπηση των αρνητικών επιπτώσεων που προέρχονται από το εξωτερικό.

ΓΡΑΦΗΜΑ 5
Μερίδια των εξαγωγών των χωρών-μελών της ΕΕ προς τις ΗΠΑ ανά κλάδο


Πηγή: Eurostat

ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

Σύμφωνα με το ΔΝΤ, ο ρυθμός ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας προβλέπεται στο 3,0% για το 2025 και στο 3,1% για το 2026 εν μέσω υψηλής αβεβαιότητας

- Συνεχίζεται η αναστολή λειτουργίας του αμερικανικού δημοσίου εγείροντας ανησυχίες.
- Το Ισραήλ ενέκρινε επίσημα την πρώτη φάση του σχεδίου του προέδρου Trump για τον τερματισμό του διετούς πολέμου εναντίον της Hamas στη Γάζα.
- Ο πρόεδρος Macron επαναδιόρισε τον Sébastien Lecornu πρωθυπουργό της Γαλλίας.

Οι Εξελίξεις στην Παγκόσμια Οικονομία

ΗΠΑ ► Η αναστολή λειτουργίας του αμερικανικού δημοσίου που συνεχίζεται για 2^η εβδομάδα εγείρει ανησυχίες για την έγκαιρη δημοσίευση των οικονομικών δεδομένων. Το Γραφείο Στατιστικών Εργασίας των ΗΠΑ κατέγραψε μόλις 22.000 νέες θέσεις απασχόλησης - εκτός του αγροτικού τομέα - τον Αύγουστο, σημαντικά χαμηλότερα από τις 75.000 θέσεις που ανέμενε η αγορά. Παράλληλα, το ποσοστό ανεργίας αυξήθηκε ελαφρώς στο 4,3% (Γράφημα 6α), υποδηλώνοντας ότι παράγοντες που σχετίζονται με την προσφορά, όπως η αυστηρότερη μεταναστευτική πολιτική, ενδέχεται να συμβάλλουν στους περιορισμούς της αγοράς εργασίας, περιορίζοντας ενδεχομένως τον αποπληθωριστικό αντίκτυπο. Σε κάθε περίπτωση, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (FED) παραμένει σε εγρήγορση έναντι του κινδύνου επίμονου πληθωρισμού. Δεν υπάρχει ακόμη καμία πληροφορία σχετικά με τη διάρκεια της αναστολής λειτουργίας του αμερικανικού δημοσίου, γεγονός που έχει δημιουργήσει αβεβαιότητα σχετικά με τις προγραμματισμένες δημοσιεύσεις δεδομένων της επόμενης εβδομάδας συμπεριλαμβανομένων των στατιστικών για το διεθνές εμπόριο και των εβδομαδιαίων αιτήσεων για τα επιδόματα ανεργίας.

Ζτε ► Στη Γαλλία, ο πρόεδρος Emmanuel Macron επαναδιόρισε τον Sébastien Lecornu πρωθυπουργό στις 12 Οκτωβρίου. Αίτημα της κεντροαριστεράς παραμένει η διακοπή της αμφιλεγόμενης μεταρρύθμισης του συνταξιοδοτικού συστήματος που προωθεί ο Macron. Ο κ. Lecornu παρουσίασε την Κυριακή το νέο υπουργικό συμβούλιο, σε μια προσπάθεια να εξασφαλίσει την έγκριση του Κοινοβουλίου για τον προϋπολογισμό του 2026 και να εκτονώσει την οζυνόμενη πολιτική κρίση.

ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΓΕΓΟΝΟΤΩΝ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗΣ ΕΒΔΟΜΑΔΑΣ

- Η συνέχιση της αναστολής λειτουργίας του αμερικανικού δημοσίου
- Οι νέες προβλέψεις του ΔΝΤ για την παγκόσμια οικονομία
- Ο Macron επαναδιόρισε τον Lecornu Πρωθυπουργό της Γαλλίας
- Η επίπτωση των αμερικανικών δασμών αντανάκλαται στις γερμανικές εξαγωγές προς τις ΗΠΑ (Γράφημα 6β)

ΓΡΑΦΗΜΑ 6

Η αγορά εργασίας των ΗΠΑ και οι εξαγωγές αγαθών της Γερμανίας προς τις ΗΠΑ



Πηγές: Bureau of Labor Statistics, Federal Statistical Office of Germany

Διεθνής Οικονομία► Οι εξαγωγές της Κίνας ενισχύθηκαν σημαντικά τον περασμένο μήνα, αντιστακώνοντας την ανθεκτικότητα του εξωτερικού εμπορίου της χώρας. Συγκεκριμένα, οι κινεζικές εξαγωγές τον Σεπτέμβριο αυξήθηκαν κατά 8,3% σε ετήσια βάση (υπερβαίνοντας τις προσδοκίες των αναλυτών για 6% σύμφωνα με δημοσκόπηση του Reuters) από 4,4% αύξηση τον Αύγουστο. Αντίστοιχα, οι εισαγωγές αυξήθηκαν σημαντικά κατά 7,4% από 1,3% τον Αύγουστο. Οι δύο πρόεδροι -Χι Jinqing και Donald Trump- αναμένονταν να συναντηθούν στη Νότια Κορέα στα τέλη του μήνα στο φόρουμ Οικονομικής Συνεργασίας Ασίας-Ειρηνικού, αλλά οι πρόσφατες εντάσεις έχουν θέσει αυτό το ενδεχόμενο υπό αμφισβήτηση. Πολλοί αναλυτές υποστηρίζουν ότι η Κίνα βασίζεται στο εμπόριο για την οικονομική της ανάπτυξη εν μέσω προβλημάτων όπως η χαμηλή καταναλωτική δαπάνη των νοικοκυριών και ο επίμονος αποπληθωρισμός.

Οι Συναλλαγματικές Ισοτιμίες και οι Αγορές Ομολόγων

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου του Σικάγου, οι συνολικές καθαρές τοποθετήσεις (αγορές μείον πωλήσεις) στην ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο παρέμειναν θετικές, την εβδομάδα που έληξε στις 26 Σεπτεμβρίου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ "long") μειώθηκαν κατά 3.414 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 114.345 συμβόλαια από 117.759 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 7).

Οριακή πτώση παρατηρείται στη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου, με την ισοτιμία, στις 13 Οκτωβρίου, να διαμορφώνεται στο 1,1592 €/€ (Πίνακας 2), ως αποτέλεσμα της πολιτικής αστάθειας στην Γαλλία. Ταυτόχρονα, ο δείκτης δολαρίου DXY, που μετρά το αμερικανικό δολάριο έναντι των κυριότερων νομισμάτων, βρίσκεται σε ανοδική πορεία και διαμορφώθηκε στις 99,01 μονάδες στις 13 Οκτώβρη.

Σταθεροποιητικές τάσεις καταγράφονται στην ομολογιακή αγορά των ΗΠΑ, με την απόδοση του 10ετούς ομολόγου να ανέρχεται στο 4,03%, στις 13 Οκτωβρίου, ενώ το 2ετές ανέρχεται στο 3,50%, εν μέσω εξομάλυνσης των εμπορικών εντάσεων ΗΠΑ-Κίνας. Παράλληλα, στη ΖτΕ, παρατηρούνται σταθεροποιητικές τάσεις στις αποδόσεις των ομολόγων. Ενδεικτικά, η απόδοση του 10ετούς γερμανικού ομολόγου ανήλθε στο 2,63% στις 13 Οκτωβρίου (Πίνακας 3). Τέλος, η διαφορά απόδοσης (spread) μεταξύ του 10ετούς ομολόγου της Ελλάδας και του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας βρίσκεται στις 69 μ.β. και του γαλλικού 10ετούς ομολόγου διαμορφώθηκε στις 84 μ.β.

ΠΡΟΣΕΧΗ ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ

ΗΠΑ:

- Άδειες νέων οικοδομών Σεπτεμβρίου (17 Οκτώβρη)
- Ποσοστό ανεργίας Σεπτεμβρίου (17 Οκτώβρη)

ΖτΕ:

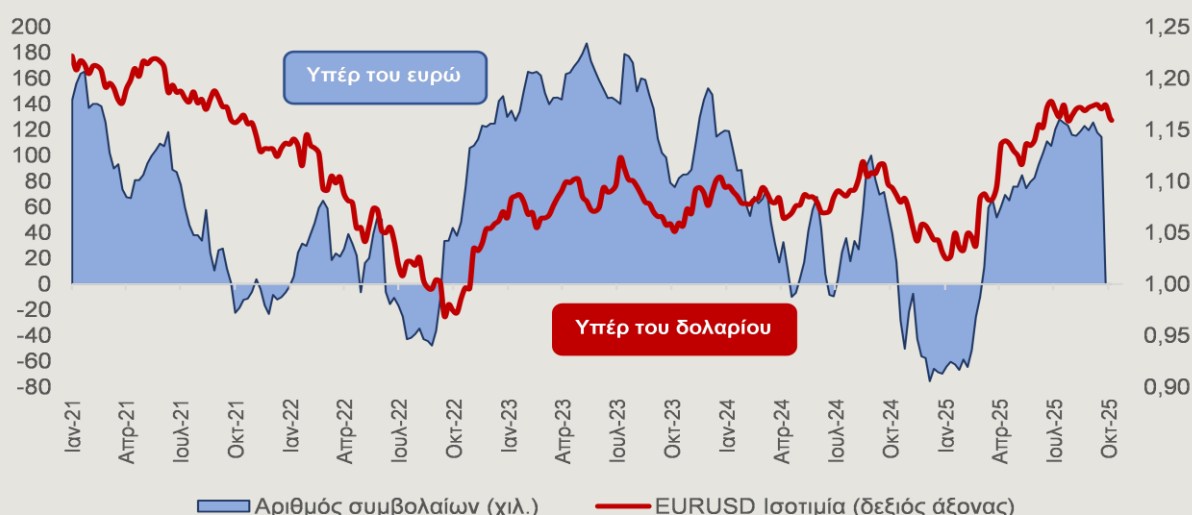
- Πληθωρισμός Σεπτεμβρίου, (17 Οκτώβρη)

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ:

- ΑΕΠ 3^ο τρίμηνο, Κίνα (20 Οκτώβρη)
- Πληθωρισμός Σεπτεμβρίου, Ην. Βασίλειο (22 Οκτώβρη)

ΓΡΑΦΗΜΑ 7

Specs θέσεις για μη εμπορικές/κερδοσκοπικές συναλλαγές και συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ/δολαρίου



Πηγές: CFTC, IMM, Bloomberg



Αγορές σε Αριθμούς

ΠΙΝΑΚΑΣ 2

Συναλλαγματικές Ισοτιμίες

Αγορά Συναλλάγματος				
	13-Οκτ-25	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Εβδ. Μεταβολή (%)
Ευρώ/Δολάριο (€/€)	1,1593	1,1711	1,0909	
Ευρώ/Στερλίνα (€/£)	0,8692	0,8685	0,8354	
Στερλίνα/Δολάριο (£/€)	1,3337	1,3485	1,3059	
Ευρώ/Ελβετικό φράγκο (€/CHF)	0,9314	0,9311	0,9410	
Ευρώ/Γιεν Ιαπωνίας (€/JPY)	176,4020	176,0700	163,3700	
Δολάριο/Γιεν Ιαπωνίας (\$/JPY)	152,0900	150,3500	149,7600	
Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας (€/AUD)	1,7772	1,7698	1,6218	
Ευρώ/Δολάριο Καναδά (€/CAD)	1,6230	1,6329	1,5049	
Ευρώ/Κινεζικό γουάν (€/CNY)	8,2682	8,3395	7,7257	
Ευρώ/Τουρκική λίρα (€/TRY)	48,5010	48,8734	37,4121	
Δείκτης Δολαρίου (US dollar Index)	99,0980	98,1080	103,2980	

Πηγή:
Bloomberg

ΠΙΝΑΚΑΣ 3

Αποδόσεις ομολόγων και spreads έναντι 10ετούς γερμανικού ομολόγου

Διεθνείς αποδόσεις ομολόγων (%)					Ευρωπαϊκές αποδόσεις 10ετούς ομολόγου (%)				
	13-Οκτ-25	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Εβδομαδιαία μεταβολή (σε μονάδες βάσης)		13-Οκτ-25	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Διαφορά με ομόλογο Γερμανίας (spread)
2ετές ΗΠΑ	3,50	3,59	3,96	-8,7	Γερμανίας	2,63	2,72	2,27	
10ετές ΗΠΑ	4,03	4,15	4,10	-12,0	Ολλανδίας	2,79	2,88	2,55	16
2ετές Ην. Βασιλείου	3,93	3,98	4,17	-5,4	Κύπρος	2,89	2,90	2,93	26
10ετές Ην. Βασιλείου	4,65	4,73	4,24	-8,4	Πορτογαλίας	3,04	3,11	2,75	40
2ετές Ιαπωνίας	0,91	0,89	0,40	1,3	Ισπανίας	3,19	3,25	3,01	56
10ετές Ιαπωνίας	1,67	1,67	0,94	0,0	Ελλάδας	3,32	3,38	3,18	69
2ετές Καναδά	2,46	2,46	3,06	-0,6	Ιταλίας	3,44	3,54	3,54	81
10ετές Καναδά	3,16	3,21	3,22	-4,6	Γαλλίας	3,47	3,57	3,03	84

Πηγή:
Bloomberg



¹ Τα στοιχεία για τον πληθωρισμό του Σεπτεμβρίου στην Ελλάδα προέρχονται από την ΕΛΣΤΑΤ και είναι οριστικά. Τα στοιχεία για τον πληθωρισμό στην Ευρωζώνη και στα κράτη-μέλη είναι προσωρινά.

² Με βάση τον Δείκτη Μισθολογικού Κόστους της ΕΛΣΤΑΤ.

³ Εστίαση: από 1.7.2024 εφαρμόζεται ο κανονικός συντελεστής ΦΠΑ 24% στην επιτόπια κατανάλωση (σερβιριζόμενα) κάθε είδους καφέδων, κακάο, τσαγιού, χαμομηλιού και λοιπών αφεψημάτων και συνεπώς, ο κανονικός συντελεστής ΦΠΑ 24% εφαρμόζεται σε όλα τα αλκοολούχα και μη αλκοολούχα ποτά χυμούς και ροφήματα που διατίθενται για επιτόπια κατανάλωση. Διαμονή: Τέλος Ανθεκτικότητας στην Κλιματική Κρίση στα τουριστικά καταλύματα (σε αντικατάσταση του φόρου διαμονής) και στις βραχυχρόνιες μισθώσεις και αυξήσεις από ορισμένους Δήμους στα τέλη διαμονής παρεπιδημούντων.

⁴ Οι σταθμίσεις κάθε κατηγορίας και υποκατηγορίας στον ΕνΔΤΚ διαφέρουν μεταξύ των κρατών-μελών της Ευρωζώνης, ενώ και εντός της ίδιας χώρας μεταβάλλονται ανά έτος. Στις αρχές κάθε έτους καθορίζονται οι συντελεστές στάθμισης, με βάση τις καταναλωτικές δαπάνες των νοικοκυριών κατά το προηγούμενο έτος. Σκοπός είναι να υπάρχουν οι πιο «αντιπροσωπευτικοί» συντελεστές στάθμισης.

⁵ Τα στοιχεία για τις υποκατηγορίες των υπηρεσιών που αναφέρονται στο Δελτίο δημοσιοποιούνται από την Eurostat, κάθε υποκατηγορία περιλαμβάνει τις σχετιζόμενες με αυτήν υπηρεσίες.

⁶ Τα στοιχεία των επιμέρους κατηγοριών των υπηρεσιών για τον Σεπτέμβριο και κατά συνέπεια για το εννέαμηνο θα δημοσιευθούν από την Eurostat στις 17.10.2025.

⁷ Με βάση τη στατιστική της Eurostat: 04.1.1 Actual rental payments made by tenants for main residence.

⁸ Ενδεικτικά περιλαμβάνει υπηρεσίες νοσοκομειακές, οδοντιατρικές, εκπαίδευσης (προσχολικής, πρωτοβάθμιας, δευτεροβάθμιας, μεταδευτεροβάθμιας, τριτοβάθμιας), φροντίδας παιδιών, ηλικιωμένων και ατόμων με αναπηρία, συμβουλευτικές υπηρεσίες κ.α.

⁹ 2023: -12,3%, 2024: -2% και 2025 8Μ: -2,8%.

Alpha Bank Economic Research

Παναγιώτης Καπόπουλος
Chief Economist
panayotis.kapopoulos@alpha.gr

Ανάλυση Οικονομικής Συγκυρίας

Ειρήνη Αδαμοπούλου
Expert Economist
irinadamopoulos@alpha.gr

Ελένη Μαρινοπούλου
Expert Economist
eleni.marinopoulou@alpha.gr

Γεράσιμος Μουζάκης
Senior Economist
gerasimos.mouzakis@alpha.gr

Φώτιος Μητρόπουλος
Research Economist
fotios.mitropoulos@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 οποιανδήποτε άμεση ή έμμεση ζημία θα μπορούσε τυχόν να προκύψει σε σχέση με οποιανδήποτε 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.