



Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Economic Research

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

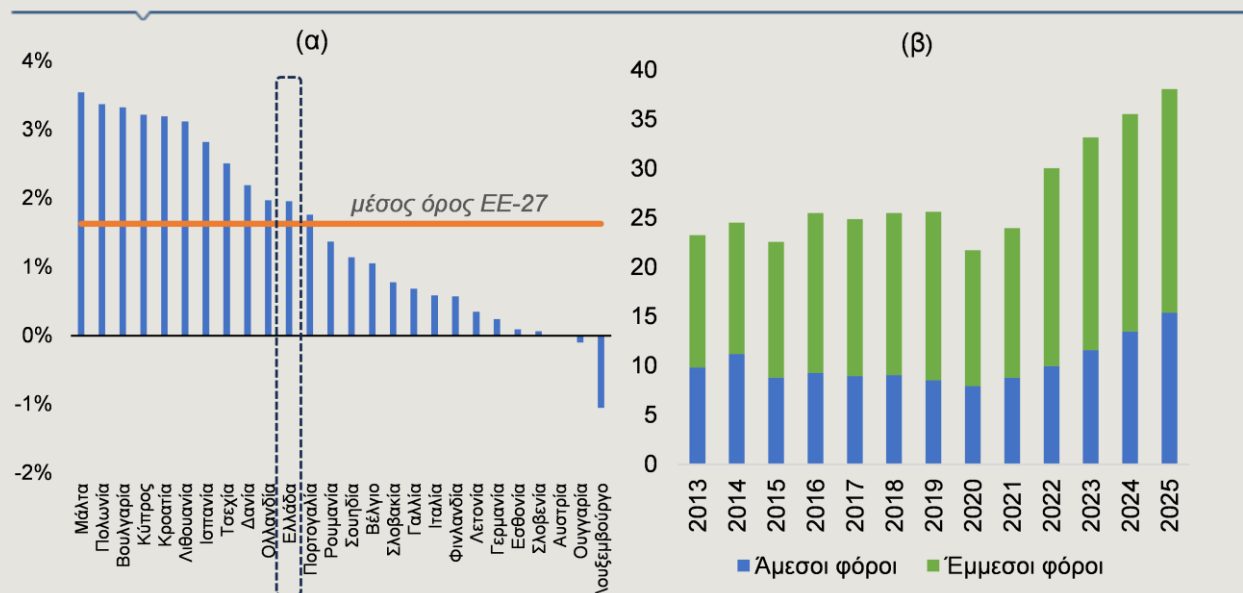
Δημιουργία και Αξιοποίηση Δημοσιονομικού Χώρου: οι αναμενόμενες επιδράσεις των μέτρων που ανακοινώθηκαν στη ΔΕΘ

Η θετική δημοσιονομική πορεία της χώρας συνεχίζεται το 2025, με το πρωτογενές πλεόνασμα της Γενικής Κυβέρνησης (ΓΚ) να διαμορφώνεται σε Ευρώ 9,1 δισ. το πρώτο επτάμηνο του έτους, έναντι Ευρώ 5,3 δισ. το αντίστοιχο περυσινό διάστημα. Το αποτέλεσμα αυτό έρχεται σε συνέχεια μιας τριετίας επίτευξης πρωτογενών πλεονασμάτων (2024: 4,8% του ΑΕΠ), χάρη, *μεταξύ άλλων*, στον περιορισμό της φοροδιαφυγής. Το γεγονός αυτό είναι ιδιαίτερα σημαντικό καθώς δημιουργεί δημοσιονομικό χώρο για μόνιμες παρεμβάσεις αναπτυξιακού χαρακτήρα, οι οποίες θα συμβάλλουν στην αντιμετώπιση προβλημάτων της ελληνικής οικονομίας όπως ενδεικτικά είναι το στεγαστικό, το δημογραφικό, το υψηλό φορολογικό βάρος -κληρονομιά των προγραμμάτων διάσωσης της περασμένης δεκαετίας- και το χαμηλό ποσοστό συμμετοχής των νέων στην αγορά εργασίας. Ένας από τους κυριότερους παράγοντες για τη διεύρυνση του πρωτογενούς πλεονάσματος το πρώτο επτάμηνο του έτους ήταν η άνοδος κατά Ευρώ 2,5 δισ. των φορολογικών εσόδων (Γράφημα 1β). Τα έσοδα τόσο από άμεσους, όσο και έμμεσους φόρους αυξήθηκαν, γεγονός που αποδίδεται -πέραν του πληθωρισμού- σε μία σειρά παραγόντων όπως: i) η ενίσχυση των εισοδημάτων και κατά συνέπεια της φορολογητέας ύλης, ii) η συνεχής άνοδος του αριθμού των απασχολούμενων, iii) η αύξηση των τουριστικών εισπράξεων και iv) η ενίσχυση της ιδιωτικής κατανάλωσης, ως αποτέλεσμα των ανωτέρω εξελίξεων.

Αναλυτικότερα, το ΑΕΠ σε σταθερές τιμές αυξήθηκε κατά 2% σε ετήσια βάση το πρώτο εξάμηνο του έτους, έναντι ανόδου 1,6% στην ΕΕ-27 (Γράφημα 1α), με το ήμισυ αυτής της ανόδου να αποδίδεται στην ιδιωτική κατανάλωση η οποία αυξήθηκε κατά 1,5% σε ετήσια βάση. Από τις υπόλοιπες συνιστώσες του ΑΕΠ, ανοδικά κινήθηκαν το πρώτο εξάμηνο οι επενδύσεις (2,1% σε ετήσια βάση), λόγω της σημαντικής ανόδου που κατέγραψαν το δεύτερο τρίμηνο (6,5% σε ετήσια βάση).

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Ετήσια μεταβολή του ΑΕΠ το πρώτο εξάμηνο του 2025 στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης (α) και εξέλιξη άμεσων και έμμεσων φόρων το διάστημα Ιανουαρίου-Ιουλίου κάθε έτους, σε δισ. ευρώ (β)





Αξιοποίηση δημοσιονομικού χώρου

Η δημιουργία δημοσιονομικού χώρου επέτρεψε την ανακοίνωση νέων παρεμβάσεων από την Κυβέρνηση στη ΔΕΘ το περασμένο Σαββατοκύριακο, με συνολικό δημοσιονομικό κόστος Ευρώ 1,76 δισ. για το 2026 και Ευρώ 2,46 δισ. για το 2027, οι οποίες, *μεταξύ άλλων*, περιλαμβάνουν:

- Την αναμόρφωση της φορολογικής κλίμακας με μείωση των φορολογικών συντελεστών, εισαγωγή ενδιάμεσου συντελεστή από τα Ευρώ 40 χιλ. έως Ευρώ 60 χιλ. και περαιτέρω μειώσεις για φορολογούμενους με παιδιά και νέους έως 30 ετών.
- Αυξήσεις μισθών κατηγοριών δημοσίων υπαλλήλων, αυξήσεις συντάξεων βάσει του πληθωρισμού και του ΑΕΠ, ενώ παράλληλα θα συμψηφίζεται μόνο το ήμισυ της αύξησης της σύνταξης με τη προσωπική διαφορά το 2026, η οποία και καταργείται από το 2027.
- Πτώση κατά 50% του τεκμαρτού εισοδήματος για ελεύθερους επαγγελματίες που διαμένουν σε οικισμούς εκτός Αττικής με πληθυσμό έως 1.500 άτομα.
- Θέσπιση νέου ενδιάμεσου συντελεστή (25%) για εισόδημα από ενοίκια μεταξύ Ευρώ 12.000 και 24.000. Υπενθυμίζεται ότι μέχρι σήμερα ο ισχύων φορολογικός συντελεστής για εισοδήματα άνω των Ευρώ 12.000 και έως Ευρώ 35.000 είναι 35%.
- Μείωση κατά το ήμισυ το 2026 και κατάργηση από το 2027 του φόρου ακίνητης περιουσίας (ΕΝΦΙΑ) για ακίνητα που αποτελούν κύρια κατοικία και ανήκουν σε φυσικά πρόσωπα, μόνιμους κατοίκους οικισμών με πληθυσμό μικρότερο των 1.500 κατοίκων¹.
- Αναπροσαρμογή και εξορθολογισμός του συστήματος τεκμηρίων διαβίωσης.
- Επέκταση μειωμένου ΦΠΑ (κατά 30%) στα ακριτικά νησιά του Αιγαίου κάτω των 20.000 κατοίκων.

Οι αναμενόμενες επιπτώσεις των νέων δημοσιονομικών παρεμβάσεων

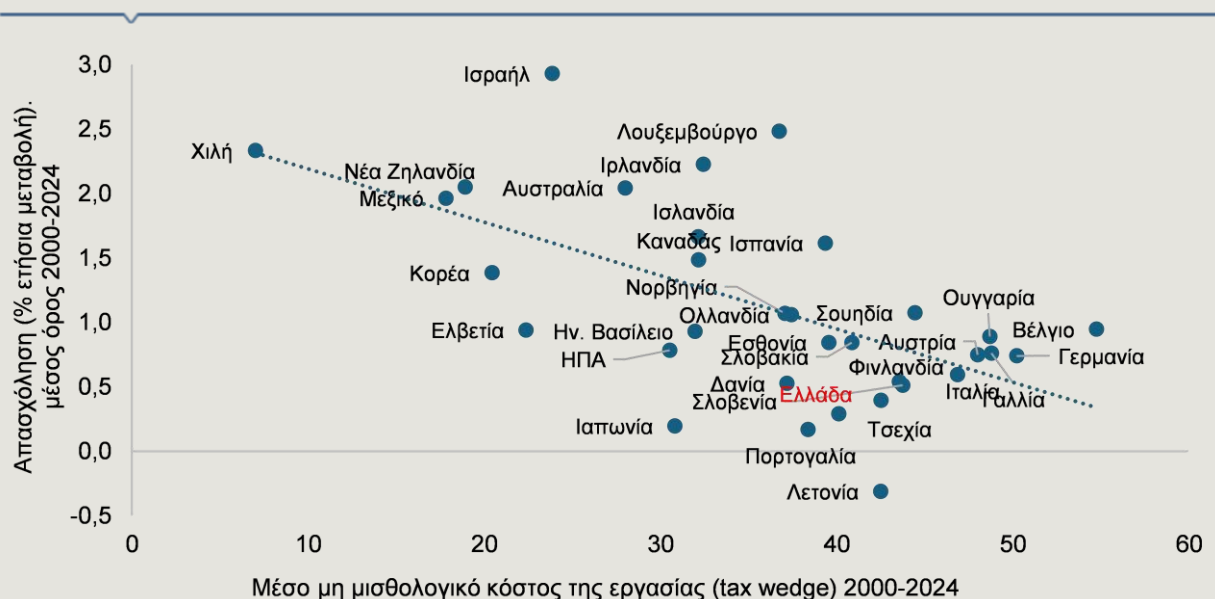
• Διαθέσιμο εισόδημα, Αγορά εργασίας και Οικονομική Ανάπτυξη

Βασικός στόχος των νέων μέτρων είναι η περαιτέρω ενίσχυση του διαθέσιμου εισοδήματος, το οποίο έχει ανακάμψει σημαντικά σε ονομαστικούς όρους την τελευταία πενταετία. Σε πραγματικούς όρους ωστόσο η άνοδος έχει μετριαστεί, εξαιτίας του υψηλού πληθωρισμού από το 2022 και έπειτα. Ως εκ τούτου η αναμόρφωση της φορολογικής κλίμακας εκτιμάται ότι θα αποκαταστήσει τις απώλειες των νοικοκυριών σε όρους πραγματικών αμοιβών που επήλθαν εξαιτίας της ενεργειακής κρίσης και του υψηλού επιπέδου τιμών, ενισχύοντας παράλληλα τη φορολογική δικαιοσύνη και τονώνοντας την ιδιωτική κατανάλωση.

Οι σημαντικές φορολογικές ελαφρύνσεις στη μισθωτή εργασία αναμένεται να οδηγήσουν σε μείωση του μη μισθολογικού κόστους της εργασίας (tax wedge²). Τούτο προσδοκάται να οδηγήσει σε ενδυνάμωση των κινητήρων, αφενός των επιχειρήσεων για τη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας, αφετέρου του πληθυσμού που βρίσκεται σε παραγωγική ηλικία, προκειμένου να συμμετάσχει στην αγορά εργασίας. Στο Γράφημα 2 απεικονίζεται το μέσο μη μισθολογικό κόστος της εργασίας, από το 2000 έως το 2024 για τις χώρες του ΟΟΣΑ

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Η αρνητική σχέση μεταξύ του μέσου μη μισθολογικού κόστους της εργασίας (tax wedge) και της μέσης ετήσιας μεταβολής της απασχόλησης (χώρες ΟΟΣΑ)



Πηγή: ΟΟΣΑ

Σημείωση:

Το μη μισθολογικό κόστος, ως ποσοστό του συνολικού κόστους εργασίας, αφορά τον μέσο εργαζόμενο χωρίς παιδιά που αμείβεται στο 100% των διάμεσων αποδοχών.

(οριζόντιος άξονας) και η μέση ετήσια μεταβολή της απασχόλησης (κάθετος άξονας). Η μπλε διακεκομμένη γραμμή αντανακλά την αρνητική σχέση μεταξύ των δύο μεγεθών. Το τελευταίο συνεπάγεται ότι όσο το μη μισθολογικό κόστος της εργασίας μειώνεται η απασχόληση αυξάνεται και το αντίστροφο. Δηλαδή το αυξημένο κόστος εργασίας αποτελεί αντικίνητρο ενίσχυσης της απασχόλησης, ενώ παράλληλα οδηγεί σε αύξηση της αδήλωτης εργασίας. Επιπρόσθετα, το μειωμένο κόστος εργασίας δύναται να προσελκύσει επενδυτικά κεφάλαια και να ενισχύσει την υλοποίηση επενδυτικών σχεδίων.

Ειδικά για τους νέους η παροχή επιπλέον φορολογικών κινήτρων είναι πολύ σημαντική, διότι αποτελούν μία κοινωνική ομάδα με χαμηλή συμμετοχή στην αγορά εργασίας. Ο ενεργός πληθυσμός των νέων έως 29 ετών, δηλαδή το σύνολο εργαζομένων και ανέργων ως ποσοστό του συνολικού πληθυσμού αυτής της ηλικιακής ομάδας, σταδιακά μειώθηκε από 52% το 2009, σε 44,6% το 2024 και υπολείπεται σημαντικά του μέσου όρου της ΕΕ-27 (55,8%, Γράφημα 3α). Η αύξηση της συμμετοχής των νέων στην αγορά εργασίας είναι βασική προϋπόθεση για την περαιτέρω πώση του ποσοστού της ανεργίας, για την αντιμετώπιση των ελλείψεων εργατικού δυναμικού σε διάφορους τομείς όπως ο τουρισμός, αλλά και για την αύξηση των παραγωγικών δυνατοτήτων της χώρας.

• Δημογραφία, αποκέντρωση και περιφερειακή ανάπτυξη

Επιπρόσθετα, οι φορολογικές ελαφρύνσεις που ανακοινώθηκαν για τους νέους και τις οικογένειες με παιδιά, δείχνουν την πρόθεση εστίασης στο δημογραφικό πρόβλημα. Οι δημογραφικές εξελίξεις είναι ιδιαίτερα δυσμενείς για τη χώρα μας από το ξέσπασμα της οικονομικής κρίσης, με τον συνολικό δείκτη γονιμότητας (total fertility rate) να μειώνεται από 1,5 παιδιά ανά γυναίκα το 2009 σε 1,26 παιδιά ανά γυναίκα το 2023 (Γράφημα 3β), χαμηλότερα έναντι του μέσου όρου της ΕΕ-27 (1,38 παιδιά ανά γυναίκα) και πολύ χαμηλότερα έναντι του επιπέδου αναπλήρωσης του πληθυσμού (2,1 παιδιά ανά γυναίκα). Σύμφωνα προβλέψεις της Eurostat³ ο πληθυσμός της Ελλάδας αναμένεται να μειωθεί από 10,46 εκατ. το 2022 σε 7,28 εκατ. το 2100, το οποίο αντιστοιχεί σε μείωση της τάξης του 30%. Το εισοδηματικό κριτήριο για τη δημιουργία ή τη διεύρυνση της οικογένειας μπορεί να συνδυαστεί με άλλες παρεμβάσεις όπως, *ενδεικτικά*, είναι η βελτίωση του κράτους πρόνοιας, δημιουργώντας ευνοϊκότερες κοινωνικοοικονομικές συνθήκες για την άμβλυνση του προβλήματος.

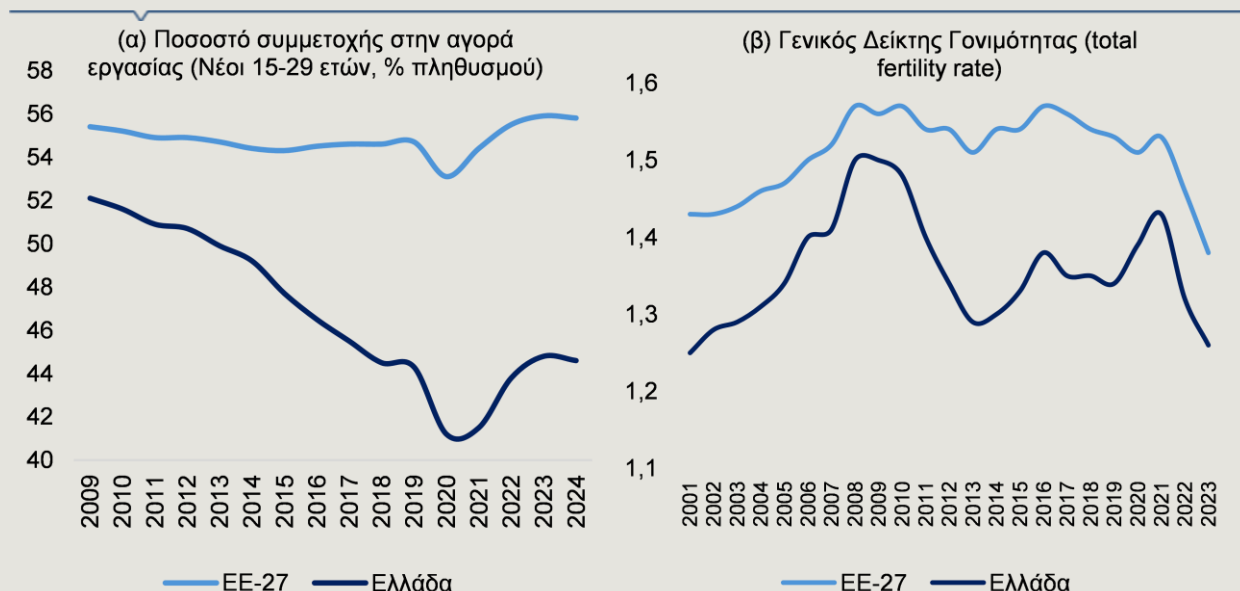
Επιπλέον, οι φορολογικές ελαφρύνσεις στον ΦΠΑ στα ακριτικά νησιά κάτω των 20.000 κατοίκων και του ΕΝΦΙΑ στα χωριά που κατοικούν μέχρι 1.500 άτομα, είναι παρεμβάσεις που στοχεύουν στην ενίσχυση της περιφέρειας, ενώ ενθαρρύνουν τη δημογραφική αποκέντρωση.

• Αγορά Κατοικίας/ Στεγαστικό

Παράλληλα με την εφαρμογή νέων παρεμβάσεων στην αγορά κατοικίας το 2026 και την επιστροφή ενός ενοικίου κάθε Νοέμβριο αρχής γενομένης από το 2025, επεκτείνεται η εφαρμογή μέτρων όπως η απαλλαγή φόρου εισοδήματος για τρία έτη για κενές κατοικίες οι οποίες θα δοθούν για μακροχρόνια μίσθωση κ.λπ. Τέλος, τίθεται σε εφαρμογή η κοινωνική αντιπαροχή, δηλαδή η αξιοποίηση της ακίνητης περιουσίας του Δημοσίου (παραχώρηση τριών στρατοπέδων σε Αθήνα, Θεσσαλονίκη και Πάτρα) για την κατασκευή κατοικιών με στόχο την αντιμετώπιση του στεγαστικού ζητήματος, μέσω της αύξησης της προσφοράς τους.

ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Ποσοστό συμμετοχής των νέων στην αγορά εργασίας (α) και Γενικός Δείκτης Γονιμότητας (β) σε Ελλάδα και ΕΕ-27



Πηγή: Eurostat



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	2,4	3,3 (Ιαν.-Ιούν. 25)	
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	3,4	1,9	-3,9	7,2	2,4 (Ιαν.-Αύγ. 25)	
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m³)	8,7	3,9	-33,3		-24,4 (Ιαν.-Μάρ. 25)	
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	3,8	-0,1	0,8	0,5	0,6 (Ιαν.-Ιούλ. 25)	
Δείκτες Προσδοκιών						
Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI	53,6	51,8	53,5	53,2	54,5 (Αύγ. 25)	
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	107,7	106,9	107,6	106,9	110,0 (Αύγ. 25)	
Δείκτης Επιχ/κών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	105,3	103,7	110,2	110,5	112,6 (Ιούλ. 25)	
Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης	-46,0	-47,4	-43,1	-45,5	-48,8 (Αύγ. 25)	
Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)						
Ιδιωτικός Τομέας	8,9	8,9	10,3	10,6	10,6 (Ιούλ. 25)	
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	13,8	13,8	16,8	15,9	16,1 (Ιούλ. 25)	
Νοικοκυριά	-0,5	-0,5	-0,5	0,5	0,7 (Ιούλ. 25)	
- Καταναλωτικά Δάνεια	6,2	6,2	5,5	6,1	6,3 (Ιούλ. 25)	
- Στεγαστικά Δάνεια	-2,6	-2,6	-2,4	-1,3	-1,1 (Ιούλ. 25)	
Τιμές και Αγορά Εργασίας						
Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου)	2,7	2,4	2,6	2,4	2,9 (Αύγ. 25)	
Δκτ Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	8,9	7,0	6,8		6,8 (Α τρίμ. 25)	
Ανεργία (% , μ.ο. Περιόδου, εποχ. διορθ.)	10,1	9,5	9,5	8,8	8,0 (Ιούλ. 25)	
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2020)						
Ιδιωτική Κατανάλωση	2,3	2,5	2,2	1,7	1,7 (Β τρίμ. 25)	
Δημόσια Κατανάλωση	2,1	1,1	1,8	1,1	1,1 (Β τρίμ. 25)	
Επενδύσεις	-4,1	-3,4	-0,3	0,7	0,7 (Β τρίμ. 25)	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	4,5	8,1	-2,3	6,5	6,5 (Β τρίμ. 25)	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	1,0	3,2	2,6	1,9	1,9 (Β τρίμ. 25)	
	5,5	2,4	2,2	-3,2	-3,2 (Β τρίμ. 25)	

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

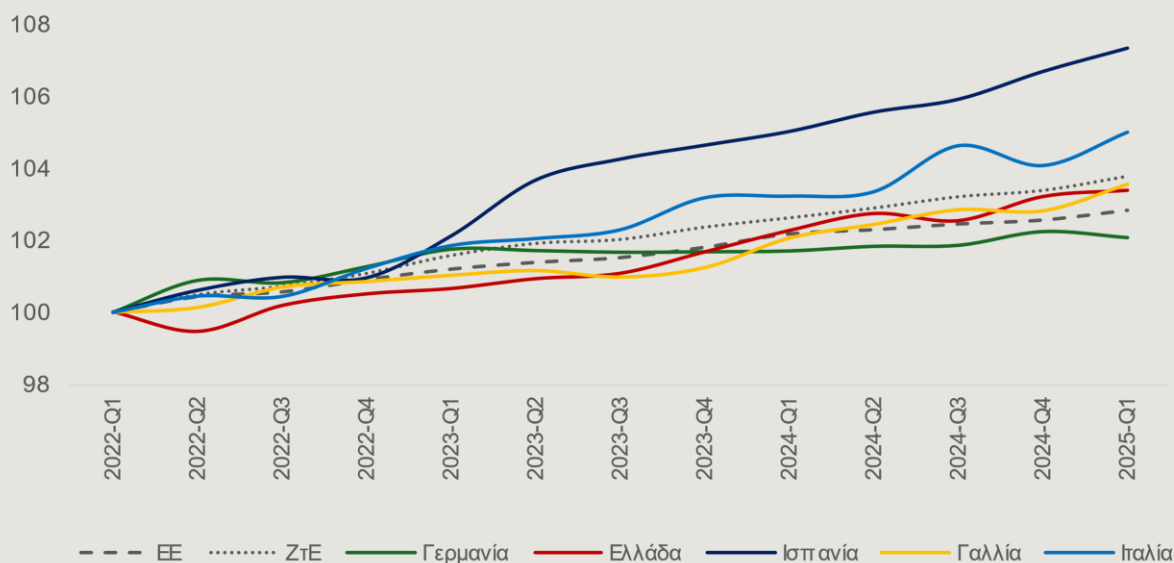
Η δυναμική της αγοράς εργασίας στην Ευρώπη: Παράγοντες ανθεκτικότητας

Παρά το γεγονός ότι η οικονομική ανάπτυξη της Ευρώπης παραμένει υποτονική εν μέσω εξωτερικών αντιξοοτήτων, η ευρωπαϊκή αγορά εργασίας παρουσιάζει αξιοσημείωτη ανθεκτικότητα την τελευταία τριετία. Περίπου 154 εκατ. εργαζόμενοι απασχολούνταν στη Ζώνη του Ευρώ (ΖτΕ) στο πρώτο τρίμηνο του 2025 - ένας πολύ υψηλός αριθμός- ενώ το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε στο χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων δεκαετιών, 6,2% τον Ιούλιο.

Δεδομένων των διαρθρωτικών ακαμιψιών της Ευρώπης, πολλοί αναλυτές και διεθνείς οργανισμοί ανέμεναν ότι η απότομη αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) το 2022, θα μπορούσε να οδηγήσει σε αύξηση του ποσοστού ανεργίας στη ΖτΕ. Αντ' αυτού, ο πληθωρισμός έχει μειωθεί σημαντικά, με εξαιρετικά χαμηλό κόστος όσον αφορά την απασχόληση. Που οφείλεται η δυναμική της απασχόλησης, η οποία, μάλιστα, έχει ξεπεράσει τη δυναμική της οικονομικής δραστηριότητας τα τελευταία τρία χρόνια; Στις επόμενες παραγράφους αναλύουμε ορισμένους βασικούς παράγοντες που συμβάλλουν σε αυτή τη δυναμική.

- Ο *πρώτος παράγοντας* είναι διαρθρωτικός και αφορά τις μεταρρυθμίσεις που έχουν πραγματοποιηθεί σε αρκετές ευρωπαϊκές χώρες τα τελευταία χρόνια. Οι μεταρρυθμίσεις αυτές εφαρμόζονται εν αναμονή της αυξανόμενης γήρανσης του πληθυσμού στην Ευρώπη κατά την επόμενη δεκαετία. Τα οικονομικά κίνητρα στο πλαίσιο του σχεδίου NextGeneration της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ιδίως ο Μηχανισμός Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (RRF), έχουν ενθαρρύνει τις μεταρρυθμίσεις. Οι μεταρρυθμίσεις καλύπτουν ένα ευρύ φάσμα τομέων πολιτικής, όπως την αδήλωτη εργασία, τον καθορισμό των μισθών, τις δεξιότητες, την επαγγελματική εκπαίδευση και κατάρτιση, τα κίνητρα για εργασία, καθώς και την κοινωνική ένταξη. Οι μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας συνέβαλαν στην αύξηση του ποσοστού συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό (απασχολούμενοι και άνεργοι), ιδιαίτερα από μεγαλύτερης ηλικίας εργαζομένους και γυναίκες ("Explaining the resilience of the euro area labour market between 2022 and 2024", ECB, 8/2024). Για παράδειγμα, οι μεταρρυθμίσεις στις αγορές εργασίας της Ισπανίας και της Ελλάδας (δύο χώρες που έχουν ποσοστό ανεργίας υψηλότερο από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο) που έγιναν το 2019 και 2020, ενίσχυσαν τη δημιουργία θέσεων εργασίας και κατ' επέκταση την απασχόληση κατά την περίοδο 2021-2024 (Γράφημα 4).

Η αύξηση της απασχόλησης* στις ευρωπαϊκές οικονομίες



(*) Δεικτοποίηση του συνολικού αριθμού απασχολούμενων (ηλικίας 20-64 ετών). Τα στοιχεία είναι εποχικά προσαρμοσμένα, αλλά μη ημερολογιακά προσαρμοσμένα.

ΓΡΑΦΗΜΑ 4

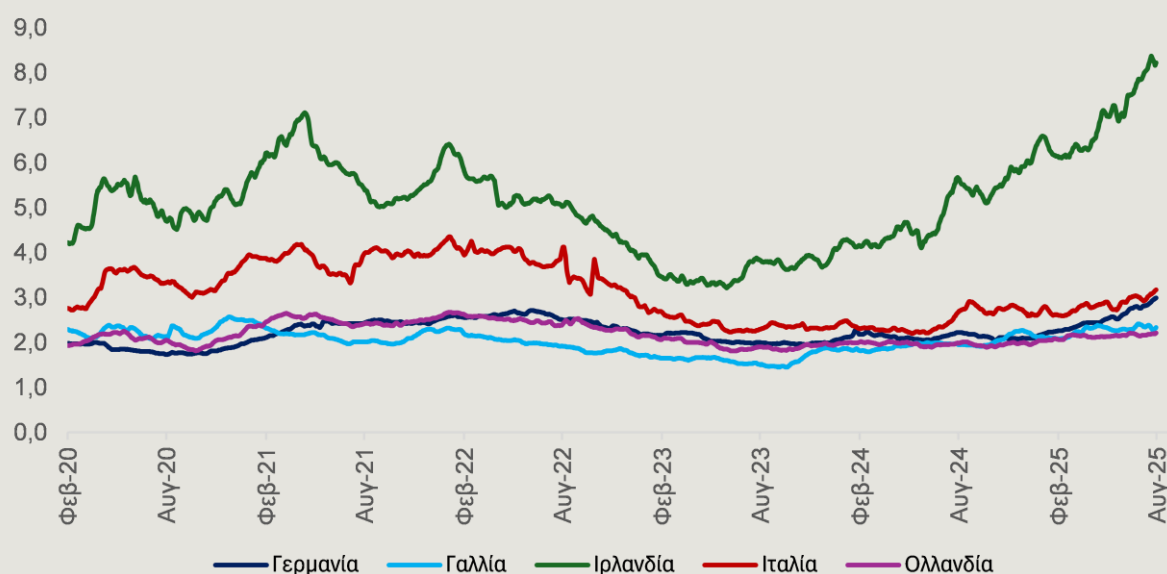
Πηγή: Eurostat

Σημείωση:

- Ο *δεύτερος σημαντικός παράγοντας* είναι η ικανοποιητική κερδοφορία των ευρωπαϊκών επιχειρήσεων που καταγράφηκε την περίοδο 2022-2023. Κατά τη διάρκεια της πανδημίας και της ενεργειακής κρίσης του 2022, οι ευρωπαϊκές επιχειρήσεις πέτυχαν να αυξήσουν το μερίδιο κερδών τους (μακροοικονομικά ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ του αποπληθωριστή της Ακαθάριστης Προστιθέμενης Αξίας (ΑΠΑ) και του μοναδιαίου κόστους εργασίας). Αυτή η εξέλιξη συνδυάστηκε με τη συγκρατημένη αύξηση των πραγματικών μισθών που μείωσε το κόστος εργασίας και στήριξε την κερδοφορία των επιχειρήσεων, καθιστώντας την εργασία πιο ελκυστική. Και οι δύο δυναμικές οδήγησαν σε συσσώρευση εργατικού δυναμικού (labour hoarding) στους περισσότερους κλάδους την περίοδο 2022-2023. Με άλλα λόγια, οι εργοδότες έχουν προσλάβει ή διατηρήσει περισσότερους εργαζόμενους από όσους χρειάζονται. Τούτο συνέβη επειδή οι εργοδότες θεωρούσαν τη συσσώρευση προσωπικού λιγότερο δαπανηρή από την επαναπρόσληψη αργότερα, σε ένα πλαίσιο μεταπανδημικής έλλειψης εργατικού δυναμικού και αναντιστοιχίας δεξιοτήτων λόγω τεχνολογικών αλλαγών. Επιπλέον, η ανησυχία για μελλοντική έλλειψη εργατικού δυναμικού –που πιθανώς ενισχύθηκε από τις δημογραφικές προοπτικές της Ευρώπης– έπαιξε επίσης κάποιο ρόλο. Ωστόσο, από τα τέλη του 2024 παρατηρείται μία «ομαλοποίηση» της κερδοφορίας των ευρωπαϊκών επιχειρήσεων. Πιο συγκεκριμένα, το ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων της ΖΤΕ αντιστοιχούσε περίπου στο 39% της ΑΠΑ στο τέταρτο τρίμηνο του 2024, μειωμένο σχεδόν κατά 40% από το υψηλό επίπεδο των ετών 2022-2023 (“Europe's Strengthening Labor Market: An Economic Gear Shift”, S&P Global, Σεπτέμβριος 2025). Η ομαλοποίηση των κερδών υποδηλώνει ότι η δημιουργία νέων θέσεων εργασίας θα ευθυγραμμιστεί περισσότερο με την αύξηση του ΑΕΠ τα επόμενα έτη, αλλά και με την αύξηση της ζήτησης, κυρίως λόγω της πρόσφατης μείωσης των επιτοκίων.
- Ο *τρίτος παράγοντας* που εξηγεί την ανθεκτικότητα της αγοράς εργασίας είναι η μεγάλη αύξηση των θέσεων εργασίας στον κλάδο Τεχνολογιών Πληροφορικής και Επικοινωνιών (ΤΠΕ) και ιδιαίτερα της Τεχνητής Νοημοσύνης (ΑΙ) στην Ευρώπη, η οποία έχει αντισταθμίσει σε μεγάλο βαθμό τη μείωση των παραδοσιακών θέσεων εργασίας στον κλάδο της μεταποίησης. Η μείωση στη μεταποίηση προκλήθηκε από τον υψηλό ανταγωνισμό από την Κίνα, ιδίως στην αυτοκινητοβιομηχανία, και από το ενεργειακό σοκ που οδήγησε ορισμένους κατασκευαστές να μεταφέρουν μέρος της παραγωγής τους εκτός Ευρώπης. Μία στις πέντε νέες θέσεις εργασίας αφορά τον κλάδο ΤΠΕ, ο οποίος έχει δημιουργήσει τις περισσότερες νέες θέσεις εργασίας στην Ευρώπη σε σχέση με την προπανδημική περίοδο. Αυτή η αύξηση καταγράφηκε, κυρίως, στα πεδία του προγραμματισμού υπολογιστών, τη συμβουλευτική και των συναφών υπηρεσιών (“Europe's Strengthening Labor Market: An Economic Gear Shift”, S&P Global, Σεπτέμβριος 2025). Επίσης, σύμφωνα με τα στοιχεία της Indeed (Hiring Lab, Economic Research by Indeed) το μερίδιο των αγγελιών θέσεων εργασίας που αφορούν ειδικά τον κλάδο της ΑΙ έχει αυξηθεί τα τελευταία έτη σε πολλές ευρωπαϊκές χώρες (Γράφημα 5).

ΓΡΑΦΗΜΑ 5

Αγγελίες νέων θέσεων εργασίας ΑΙ (% επί των συνολικών θέσεων) σε επιλεγμένες ευρωπαϊκές χώρες



Πηγή: Indeed
Job Postings

ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

Η αβεβαιότητα στη Γαλλία και οι συνεδριάσεις της ΕΚΤ και της Fed στο επίκεντρο των αγορών

- Ανησυχητικά τα νέα στοιχεία για την αγορά εργασίας των ΗΠΑ, με τις αγορές να προβλέπουν μείωση των βασικών επιτοκίων από τη Fed την επόμενη εβδομάδα.
- Η ΕΚΤ αναμένεται να διατηρήσει αμετάβλητα τα επιτόκια της, με τον πληθωρισμό να διαμορφώνεται στο 2,1% τον Αύγουστο στη ΖτΕ, ενώ το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 1,5%, σε ετήσια βάση στο 2^ο τρίμηνο.
- Σε περίοδο πολιτικής αβεβαιότητας εισέρχεται η Γαλλία, με τη δημοσιονομική προσαρμογή να κρίνεται επιτακτική.

Οι Εξελίξεις στην Παγκόσμια Οικονομία

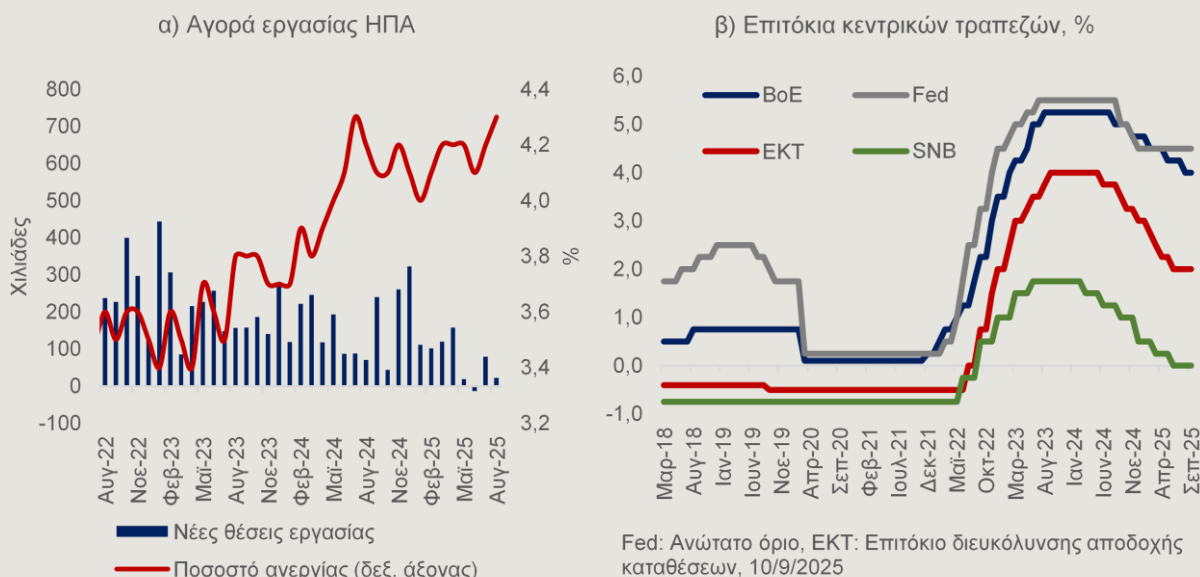
ΗΠΑ ▶ Τα τελευταία στοιχεία για την αγορά εργασίας των ΗΠΑ, ενισχύουν την αβεβαιότητα που έχει προκληθεί τόσο από τις διεθνείς εμπορικές εντάσεις, όσο και από τη μεταναστευτική πολιτική που ακολουθεί η νέα κυβέρνηση των ΗΠΑ. Σύμφωνα με τα αναθεωρημένα στοιχεία του υπουργείου Εργασίας των ΗΠΑ, λιγότερες κατά 911 χιλ. ήταν οι θέσεις εργασίας που δημιουργήθηκαν στις ΗΠΑ το τελευταίο 12μηνο μέχρι τον Μάρτιο του 2025, σε σύγκριση με τις αρχικές εκτιμήσεις, σκιαγραφώντας μία αδύναμη αγορά εργασίας. Αξίζει να αναφερθεί ότι την προηγούμενη εβδομάδα είχε ανακοινωθεί η αύξηση του ποσοστού ανεργίας στο 4,3% τον Αύγουστο από 4,2% τον Ιούλιο, ενώ μειώθηκε σημαντικά και η δημιουργία νέων θέσεων εργασίας εκτός αγροτικού τομέα, στις 22 χιλ. τον Αύγουστο από τις 79 χιλ. τον Ιούλιο (Γράφημα 6α). Ως αποτέλεσμα, οι αγορές προεξοφλούν (92%, FedWatch CME) μείωση των βασικών επιτοκίων στην επόμενη συνεδρίαση της Fed, ενώ αναμένονται και άλλες μειώσεις εντός του έτους. Τέλος, το Ομοσπονδιακό Δικαστήριο των ΗΠΑ, με προσωρινή διαταγή του, έκρινε παράνομη την αποπομπή της κ. L. Cook από το διοικητικό συμβούλιο της Fed.

ΖτΕ ▶ Εν αναμονή της συνεδρίασης της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), οι αναλυτές εκτιμούν ότι τα βασικά επιτόκια θα διατηρηθούν αμετάβλητα. Τα νέα στοιχεία για τον πληθωρισμό (στο 2,1% τον Αύγουστο) και για την ανάπτυξη της οικονομίας της ΖτΕ (1,5% σε ετήσια βάση το 2^ο τρίμηνο) δίνουν τη δυνατότητα στους υπεύθυνους χάραξης νομισματικής πολιτικής να μελετήσουν καλύτερα την μελλοντική τους κατεύθυνση. Αναμφίβολα, η πολιτική αναταραχή στη Γαλλία θα συζητηθεί στα πλαίσια της συνεδρίασης, αλλά θεωρείται νωρίς για να επηρεάσει την τελική απόφαση.

ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΓΕΓΟΝΟΤΩΝ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗΣ ΕΒΔΟΜΑΔΑΣ

- Τα νέα στοιχεία για την αγορά εργασίας των ΗΠΑ εγείρουν ανησυχία
- Η νέα πολιτική αναταραχή στην Γαλλία
- Παράνομη κρίθηκε η αποπομπή της κ. L. Cook από το διοικητικό συμβούλιο της Fed
- Αναθέρμανση πληθωριστικών πιέσεων στο Ην. Βασίλειο

Αγορά εργασίας στις ΗΠΑ και επιτόκια κεντρικών τραπεζών



ΓΡΑΦΗΜΑ 6

Πηγή: Bureau of Labor Statistics, Bloomberg

Διεθνής Οικονομία ► Σε ευρύ ανασχηματισμό του υπουργικού του συμβουλίου προχώρησε ο πρωθυπουργός του Ην. Βασιλείου κ. K. Starmer, 14 μήνες μετά την ανάληψη της εξουσίας και σε μια περίοδο που οι Εργατικοί χάνουν έδαφος στις δημοσκοπήσεις, μετά την παραίτηση της αναπληρώτριας πρωθυπουργού κ. A. Rayner, λόγω φορολογικού σκανδάλου. Επίσης, ο πρωθυπουργός προχώρησε στη δημιουργία ενός “Συμβουλίου Προϋπολογισμού”, που απαρτίζεται από αξιωματούχους και υπουργούς και στοχεύει στον αποτελεσματικότερο έλεγχο της οικονομικής πολιτικής και σε προτάσεις για την τόνωση της οικονομίας. Η προσοχή των αγορών στρέφεται στα νέα στοιχεία για τον πληθωρισμό του Αυγούστου και στη συνεδρίαση της κεντρικής τράπεζας του Ην. Βασιλείου (BoE). Στην Κίνα, η δασμολογική πολιτική των ΗΠΑ έχει οδηγήσει στην εντατικοποίηση των συζητήσεων με την Ινδία, με στόχο την επίλυση των μακροχρόνιων αντιπαράθεσών τους. Σύμφωνα με τα τελευταία στοιχεία, οι εξαγωγές της Κίνας αυξήθηκαν μόλις κατά 4,4% σε ετήσια βάση τον Αύγουστο, όμως οι εξαγωγές προς τις ΗΠΑ μειώθηκαν κατά 33%, ως αποτέλεσμα των δασμών. Τέλος, ο πληθωρισμός στην Ελβετία διαμορφώθηκε στο 0,2% τον Αύγουστο, δίνοντας τον απαραίτητο χρόνο στην κεντρική τράπεζα της Ελβετίας (SNB), να εξετάσει τη νομισματική της πολιτική (Γράφημα 6β), καθώς και τον αντίκτυπο στην οικονομία της από την αύξηση των αμερικανικών δασμών.

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 5 Σεπτεμβρίου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ “long”) μειώθηκαν κατά 3.447 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 119.592 συμβόλαια από 123.039 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 7).

Καθοδικές τάσεις παρατηρούνται στη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου, με την ισοτιμία, στις 9 Σεπτεμβρίου, να διαμορφώνεται στο 1,1738 €/€ (Πίνακας 2) και το ευρώ να υποχωρεί ως αποτέλεσμα της ανησυχίας για την πολιτική αναταραχή στη Γαλλία. Αντίθετα ο δείκτης δολαρίου DXY, που μετρά το αμερικανικό δολάριο έναντι των κυριότερων νομισμάτων, αυξάνεται στις 9 Σεπτεμβρίου (97,58 μονάδες), εν αναμονή των νέων στοιχείων για τον πληθωρισμό.

Ανοδικές τάσεις καταγράφονται στην ομολογιακή αγορά των ΗΠΑ, με την απόδοση του 10ετούς ομολόγου να ανέρχεται στο 4,06%, στις 9 Σεπτεμβρίου, ενώ το 2ετές ανέρχεται στο 3,51%, μετά την ραγδαία πτώση των προηγούμενων ημερών. Παράλληλα, στη ΖτΕ, παρατηρούνται αυξητικές τάσεις στις αποδόσεις των ομολόγων. Ενδεικτικά, η απόδοση του 10ετούς γερμανικού ομολόγου ανήλθε στο 2,67%, στις 9 Σεπτεμβρίου (Πίνακας 3). Τέλος, η διαφορά απόδοσης (spread) μεταξύ του 10ετούς ομολόγου της Ελλάδας και του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας βρίσκεται στις 66 μ.β. και του γαλλικού 10ετούς ομολόγου στις 81 μ.β.

ΠΡΟΣΕΧΗ ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ

ΗΠΑ:

- Συνεδρίαση της Fed για τη νομισματική πολιτική (16-17 Σεπτεμβρίου)
- Εβδομαδιαίες αιτήσεις επιδόματος ανεργίας (18 Σεπτεμβρίου)

ΖτΕ:

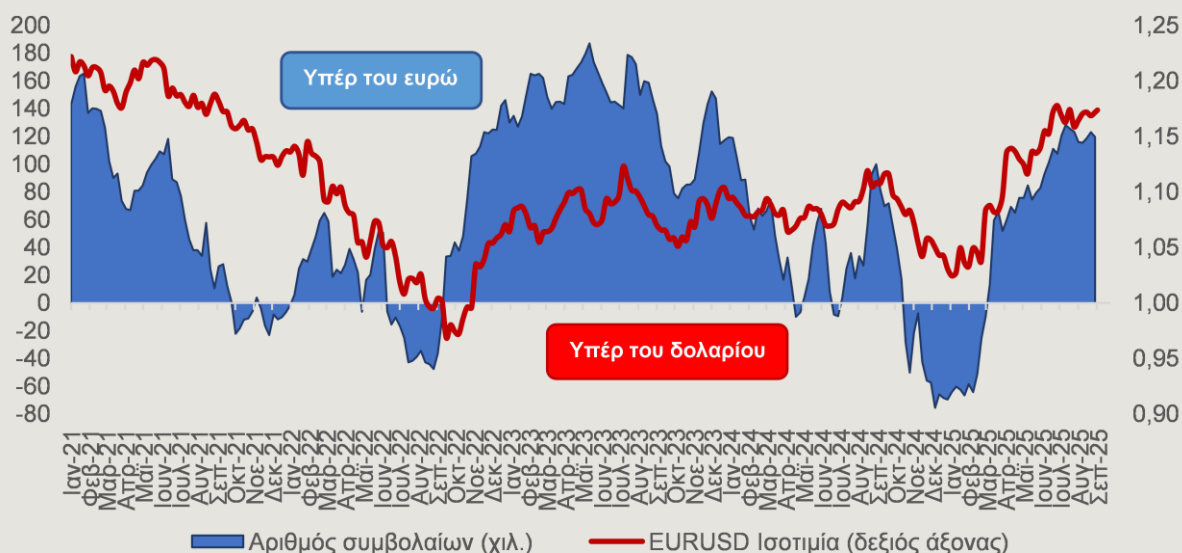
- Τελική εκτίμηση πληθωρισμού Αυγούστου (17 Σεπτεμβρίου)

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ:

- Πληθωρισμός Αυγούστου, Ην. Βασίλειο (17 Σεπτεμβρίου)

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				
	9-Σεπ-25	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Εβδ. Μεταβολή (%)
Ευρώ/Δολάριο (€/\$)	1,1738	1,1640	1,1035	
Ευρώ/Στερλίνα (€/£)	0,8660	0,8692	0,8440	
Στερλίνα/Δολάριο (£/\$)	1,3554	1,3394	1,3074	
Ευρώ/Ελβετικό φράγκο (€/CHF)	0,9331	0,9366	0,9372	
Ευρώ/Γιεν Ιαπωνίας (€/JPY)	172,4612	172,7000	157,9900	
Δολάριο/Γιεν Ιαπωνίας (\$/JPY)	146,9255	148,3600	143,1800	
Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας (€/AUD)	1,7791	1,7852	1,6566	
Ευρώ/Δολάριο Καναδά (€/CAD)	1,6225	1,6042	1,4962	
Ευρώ/Κινεζικό γουάν (€/CNY)	8,3589	8,3018	7,8556	
Ευρώ/Τουρκική λίρα (€/TRY)	48,4826	47,9268	37,6289	
Δείκτης Δολαρίου (US dollar Index)	97,5820	98,3970	101,5520	

Πηγή:
Bloomberg

ΠΙΝΑΚΑΣ 3

Αποδόσεις ομολόγων και spreads έναντι 10ετούς γερμανικού ομολόγου

Διεθνείς αποδόσεις ομολόγων (%)					Ευρωπαϊκές αποδόσεις 10ετούς ομολόγου (%)				
	9-Σεπ-25	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Εβδομαδιαία μεταβολή (σε μονάδες βάσης)		9-Σεπ-25	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Διαφορά με ομόλογο Γερμανίας (spread)
2ετές ΗΠΑ	3,51	3,64	3,67	-13,0	Γερμανίας	2,67	2,78	2,17	
10ετές ΗΠΑ	4,06	4,26	3,70	-20,3	Ολλανδίας	2,83	2,95	2,45	16
2ετές Ην. Βασιλείου	3,91	3,97	3,88	-6,7	Κύπρος	2,89	2,99	2,89	22
10ετές Ην. Βασιλείου	4,62	4,80	3,85	-18,3	Πορτογαλίας	3,08	3,22	2,78	42
2ετές Ιαπωνίας	0,83	0,86	0,38	-3,4	Ισπανίας	3,25	3,40	2,99	58
10ετές Ιαπωνίας	1,56	1,61	0,89	-4,8	Ελλάδας	3,32	3,48	3,20	66
2ετές Καναδά	2,50	2,66	3,02	-15,6	Γαλλίας	3,47	3,58	2,88	81
10ετές Καναδά	3,21	3,44	2,93	-22,6	Ιταλίας	3,48	3,67	3,62	82

Πηγή:
Bloomberg



¹ Εξαιρείται η Αττική και κατοικίες με συνολική φορολογητέα αξία άνω των Ευρώ 400 χιλ.

² Ως μη μισθολογικό κόστος (tax wedge) ορίζεται το άθροισμα του φόρου εισοδήματος μισθωτής εργασίας και των ποσών που αποδίδονται για κοινωνική ασφάλιση (κρατήσεις εργαζόμενου και εισφορές εργοδότη), το οποίο εκφράζεται ως ποσοστό του συνολικού κόστους εργασίας, δηλαδή του μικτού μισθού και των εισφορών του εργοδότη. Από τον αριθμητή του κλάσματος αφαιρούνται τυχόν οικογενειακά επιδόματα που λαμβάνει ο εργαζόμενος.

³ Οι μακροπρόθεσμες δημογραφικές προβλέψεις της Eurostat (EUROPOP2023) εκπονούνται σε εθνικό επίπεδο για 30 χώρες: τα 27 κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης καθώς και για τρεις επιπλέον χώρες (Ισλανδία, Νορβηγία και Ελβετία), καλύπτοντας το χρονικό διάστημα από το 2022 έως το 2100. Οι προβλέψεις για τον πληθυσμό αποσκοπούν να δείξουν τις υποθετικές εξελίξεις του μεγέθους και της δομής του πληθυσμού με βάση μια σειρά υποθέσεων σχετικά με τη γονιμότητα, τη θνησιμότητα και την καθαρή μετανάστευση (net migration).

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

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