



Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Economic Research

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Διαρθρωτική Ανεργία και πολιτικές για την Απασχόληση

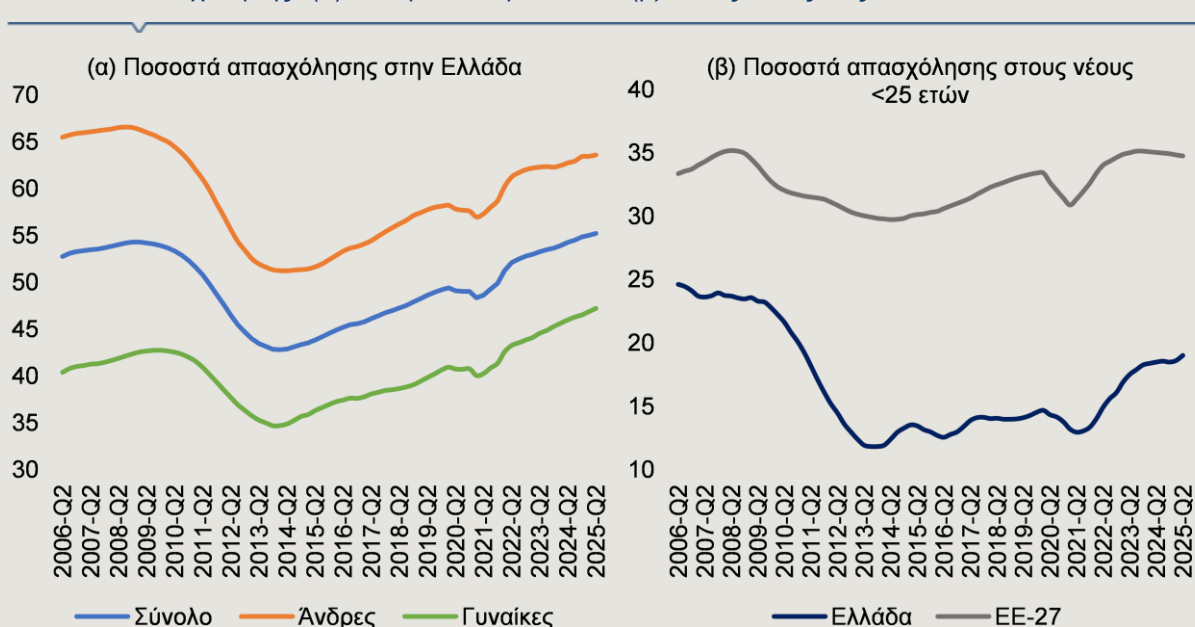
Οι συνθήκες στην αγορά εργασίας συνεχίζουν να βελτιώνονται, καθώς το δεύτερο τρίμηνο του 2025 ο αριθμός των απασχολούμενων αυξήθηκε κατά 1,4% σε ετήσια βάση¹, προσεγγίζοντας τα 4,4 εκατ. που αποτελεί το υψηλότερο επίπεδο της τελευταίας δεκαπενταετίας. Παράλληλα, οι άνεργοι μειώθηκαν κατά 12% σε ετήσια βάση ενώ, ως απόρροια των ανωτέρω, το ποσοστό της ανεργίας μειώθηκε σε 8,6% έναντι 9,8% του δευτέρου τριμήνου του 2024. Ο περιορισμός της ανεργίας ήταν μέχρι τώρα το αποτέλεσμα της αυξημένης ενεργού ζήτησης στην οικονομία. Η περαιτέρω αποκλιμάκωση του ποσοστού της ανεργίας, ωστόσο, προϋποθέτει την αντιμετώπιση δύο σημαντικών ζητημάτων για την αγορά εργασίας στην Ελλάδα, δηλαδή:

- Την υψηλή **διαρθρωτική ανεργία**, εξαιτίας αναντιστοιχιών μεταξύ ζήτησης και προσφοράς για συγκεκριμένες δεξιότητες. Σημειώνεται ότι η Ελλάδα έχει ένα από τα υψηλότερα επίπεδα διαρθρωτικής ανεργίας στην ΕΕ-27 (εκτιμάται σε πάνω από 9% το 2025²), ενώ οι ελλείψεις εργατικού δυναμικού είναι εντονότερες σε ορισμένους κλάδους όπως ο τουρισμός και οι κατασκευές.
- Το χαμηλότερο ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό στην Ελλάδα οδηγεί, σε συνδυασμό με τη συγκριτικά υψηλή ανεργία, σε χαμηλότερο **ποσοστό απασχόλησης** σε σύγκριση με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο (2025-Q2: Ελλάδα: 56,4%, ΕΕ-27: 62,1%), ιδιαίτερα στις γυναίκες και στους νέους, παρά τη σαφή πρόοδο που έχει επιτευχθεί και αντανακλάται στην άνοδο του εν λόγω ποσοστού το δεύτερο τρίμηνο σε ιστορικά υψηλά επίπεδα³.

Είναι επομένως απαραίτητο να υιοθετηθούν κατάλληλες πολιτικές, ως εξής:

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Ποσοστά Απασχόλησης* (α) ανά φύλο στην Ελλάδα (β) στους νέους έως 25 ετών σε Ελλάδα και ΕΕ-27



*Για σκοπούς απεικόνισης έχουν χρησιμοποιηθεί οι κινητοί μέσοι όροι τεσσάρων τριμήνων των μη εποχικά προσαρμοσμένων στοιχείων.

Πρώτον, δεδομένου ότι η κυκλική ανεργία έχει καταγράψει σημαντική πτώση, στόχος των σχετικών πολιτικών θα πρέπει να είναι η μείωση της διαρθρωτικής ανεργίας, ειδικά κατά την περίοδο της μετάβασης στην τεχνητή νοημοσύνη, η οποία θα αναδιαμορφώσει την αγορά εργασίας. Είναι επομένως κρίσιμης σημασίας η υλοποίηση επενδύσεων και μεταρρυθμίσεων τα επόμενα χρόνια στην Ελλάδα όπως προβλέπεται στο Εθνικό Σχέδιο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, οι οποίες στοχεύουν, *μεταξύ άλλων*, στην ανάπτυξη των δεξιοτήτων με έμφαση στις ψηφιακές, πράσινες και τεχνικές δεξιότητες, αλλά και στην ευθυγράμμιση αυτών με τις απαιτήσεις της αγοράς εργασίας. Επιπλέον προς την κατεύθυνση αυτή είναι απαραίτητη η μεταρρύθμιση της επαγγελματικής εκπαίδευσης και κατάρτισης, η επανακατάρτιση των ανέργων, αλλά και η διασύνδεση όλων των βαθμίδων εκπαίδευσης με τις παραγωγικές δομές της χώρας.

Δεύτερον, η αύξηση της συμμετοχής στην αγορά εργασίας, ειδικά των προαναφερθεισών κοινωνικών ομάδων (νέοι, γυναίκες) αλλά και των άνω των 65 ετών που υπολείπονται σημαντικά έναντι αντίστοιχων ευρωπαϊκών μέσων, θα ενισχύσει τις παραγωγικές δυνατότητες της χώρας αλλά και την κοινωνική συνοχή. Είναι αξιοσημείωτο ότι τα μέτρα που εξαγγέλθηκαν στη ΔΕΘ με φοροελαφρύνσεις ειδικά για τους νέους και τις οικογένειες με παιδιά, κινούνται προς την κατεύθυνση ενίσχυσης της απασχόλησης (βλ. [Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων της 11.9.2025](#)). Δράσεις που εκτιμάται ότι θα συνεισφέρουν στην περαιτέρω σύγκλιση του ποσοστού απασχόλησης με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο είναι ενδεικτικά επιπλέον παροχές για τη φροντίδα παιδιών και ηλικιωμένων που θα ενισχύσουν τη συμμετοχή των γυναικών στο εργατικό δυναμικό και η άμεση επιδότηση της απασχόλησης (in-work benefits) μέσω παροχών που καταβάλλονται απευθείας στους εργαζόμενους με χαμηλό εισόδημα, έτσι ώστε να διευρυνθεί η ψαλίδα μεταξύ του εισοδήματος από την απασχόληση και των παροχών και επιδομάτων που λαμβάνουν όταν δεν εργάζονται (“Assessing Design Principles and Possible Impacts of an In-Work Benefit Scheme in Greece”, Chris Allen, Chrysa Leventi, Hannes Serruys and Irene Vlachaki, European Commission Discussion Paper 219, Μάρτιος 2025).

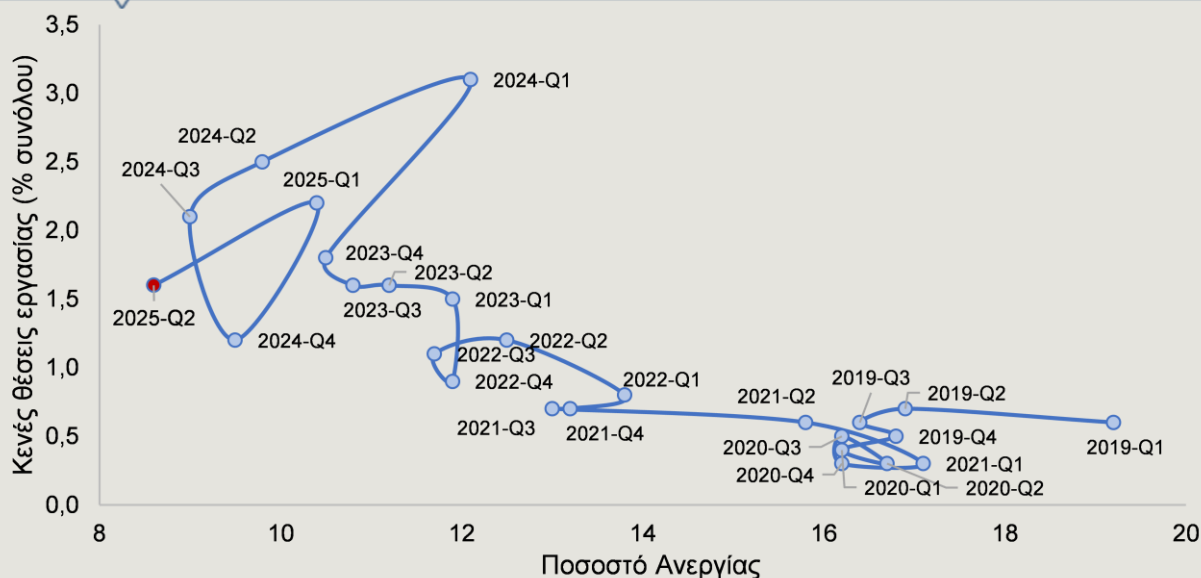
Τρίτον, ο περιορισμός της αδήλωτης εργασίας μέσω μηχανισμών ελέγχου αλλά και κινήτρων, όπως ο περιορισμός τους φορολογικού βάρους στην εργασία και η γενικότερη μείωση του μη μισθολογικού κόστους της εργασίας, η οποία θα καταστήσει πιο ελκυστική την επίσημη εργασία έναντι της αδήλωτης.

Τέταρτον, θα πρέπει να ενισχυθούν τα κίνητρα για την αντιστροφή του φαινομένου του brain-drain, κληρονομιά της περιόδου της οικονομικής κρίσης.

Αναντιστοιχίες δεξιοτήτων και διαρθρωτική ανεργία

Στο Γράφημα 2 παρουσιάζεται η καμπύλη Beveridge για την αγορά εργασίας στην Ελλάδα, από το πρώτο τρίμηνο του 2019 έως το δεύτερο τρίμηνο του 2025. Η καμπύλη αυτή αποτυπώνει την αρνητική συσχέτιση μεταξύ (α) του ποσοστού των κενών θέσεων εργασίας, το οποίο αποτελεί δείκτη ζήτησης εργασίας από τις επιχειρήσεις και (β) του ποσοστού της ανεργίας. Οι κινήσεις κατά μήκος της καμπύλης σχετίζονται με τις κυκλικές διακυμάνσεις της οικονομίας. Για παράδειγμα, κατά τη διάρκεια των υφέσεων, υπάρχουν συνήθως λίγες κενές θέσεις και υψηλή ανεργία, ενώ, κατά τη διάρκεια της επεκτατικής φάσης του οικονομικού κύκλου, προσφέρονται περισσότερες θέσεις εργασίας, με συνέπεια τη μείωση της ανεργίας.

Ποσοστό Κενών Θέσεων και Ανεργίας (Καμπύλη Beveridge) 2019-Q1 έως 2025-Q2



ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Πηγή: Eurostat



Από το 2019 και μετά, καταγράφεται -με εξαίρεση την πανδημία- σε γενικές γραμμές μείωση του ποσοστού της ανεργίας, με παράλληλη αύξηση του ποσοστού των κενών θέσεων, γεγονός που αντανακλά αφενός την άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας και επομένως την πτώση της κυκλικής ανεργίας και αφετέρου την αναντιστοιχία μεταξύ των προσφερόμενων και των ζητούμενων δεξιοτήτων, η οποία συνδέεται με τη διαρθρωτική ανεργία.

Σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα στοιχεία, το δεύτερο τρίμηνο του 2025 το ποσοστό των κενών θέσεων εργασίας διαμορφώθηκε σε 1,6% επί του συνόλου, από 2,5% το ίδιο διάστημα πέρυσι, ενώ το ποσοστό της ανεργίας μειώθηκε σε 8,6%, από 9,8% αντίστοιχα. Οι κλάδοι στους οποίους καταγράφονται τα υψηλότερα ποσοστά κενών θέσεων εργασίας είναι οι κατασκευές, οι επαγγελματικές, επιστημονικές και τεχνικές δραστηριότητες, οι υπηρεσίες παροχής καταλύματος και εστίασης και η παροχή νερού (Γράφημα 3). Το ποσοστό των κενών θέσεων εργασίας στον τουρισμό κατά το δεύτερο τρίμηνο του τρέχοντος έτους, αν και μεταξύ των υψηλότερων, ήταν σημαντικά μειωμένο σε σύγκριση με τα αντίστοιχα τρίμηνα προηγούμενων ετών (2023-Q2: 6,9%, 2024-Q2: 8,3%). Αξίζει επιπλέον να σημειωθεί, ότι τόσο ο συνολικός αριθμός των θέσεων εργασίας (κενές και κατειλημμένες θέσεις) στον κλάδο παροχής υπηρεσιών καταλυμάτων και εστίασης, όσο και οι κατειλημμένες θέσεις αυξήθηκαν το δεύτερο τρίμηνο του 2025 σε σύγκριση με το ίδιο τρίμηνο του 2024, ενώ οι κενές θέσεις σε απόλυτο αριθμό μειώθηκαν⁴. Το ίδιο παρατηρείται συνολικά στον ιδιωτικό τομέα της ελληνικής οικονομίας (business economy) με τον αριθμό των κατειλημμένων θέσεων να αυξάνεται και των κενών θέσεων να μειώνεται. Το τελευταίο ενδεχομένως αποτελεί ένδειξη της άμβλυνσης του ζητήματος της διαρθρωτικής ανεργίας στη χώρα.

Ποσοστό απασχόλησης και σύγκλιση με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο

Η συνεχής άνοδος της απασχόλησης που καταγράφεται από το 2021 είχε ως αποτέλεσμα το ποσοστό απασχόλησης στις ηλικίες από 15 έως 74 ετών να ανέλθει, το δεύτερο τρίμηνο του 2025, στο υψηλότερο επίπεδο που έχει καταγραφεί στη χώρα (56,4%). Το τελευταίο οφείλεται πρωτίστως στην αύξηση της απασχόλησης των γυναικών, των οποίων το ποσοστό επίσης ανήλθε σε ιστορικά υψηλά επίπεδα (48,7%, Γράφημα 1α) και δευτερευόντως στο αντίστοιχο ποσοστό των ανδρών (64,5%), το οποίο ωστόσο βρίσκεται πολύ κοντά στον μέσο όρο της ΕΕ-27 (66,9%). Η αύξηση του ποσοστού απασχόλησης των γυναικών είναι ιδιαίτερα θετική εξέλιξη δεδομένου ότι διαχρονικά η Ελλάδα υπολείπεται σημαντικά έναντι του μέσου όρου της ΕΕ-27, με τη χώρα ωστόσο, σύμφωνα και με τα στοιχεία του δεύτερου τριμήνου να βρίσκεται σε τροχιά σύγκλισης. Στην άνοδο του ποσοστού απασχόλησης των γυναικών πιθανά έχουν συμβάλει και μέτρα που ήδη εφαρμόζονται όπως, *ενδεικτικά*, είναι το πρόγραμμα «νταντάδες της γειτονιάς»⁵ για τη φροντίδα και φύλαξη βρεφών και νηπίων έως 2,5 ετών, η αύξηση των εισοδηματικών ορίων για την επιδότηση βρεφονηπιακών και παιδικών σταθμών κ.α.

Η δεύτερη κατηγορία στην οποία η Ελλάδα παραδοσιακά υπολείπεται του μέσου όρου της ΕΕ-27 είναι οι νέοι μέχρι 25 ετών, ενώ στις ηλικίες 25-29 ετών η απόσταση στα ποσοστά απασχόλησης περιορίζεται περίπου κατά το ήμισυ. Αναλυτικότερα, το δεύτερο τρίμηνο του έτους το ποσοστό απασχόλησης στους νέους κάτω των 25 ετών ανήλθε σε 20,5% στην Ελλάδα έναντι 34,6% στην ΕΕ-27 (Γράφημα 1β), ενώ τα αντίστοιχα ποσοστά στις ηλικίες 25-29 ετών είναι 70,1% στην Ελλάδα και 77,3% στην ΕΕ-27.

ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Ποσοστό Κενών Θέσεων (% συνόλου) ανά Κλάδο (2025-Q2, στοιχεία χωρίς εποχική διόρθωση)



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	-0,1	-17,7 (Ιαν.-Ιούν. 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 (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	2,9 (Αύγ. 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	8,0 (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

Που οφείλεται η απόκλιση μεταξύ των νομισματικών πολιτικών Fed και ΕΚΤ και ποιες είναι οι προτεραιότητες των δυο κεντρικών τραπεζών;

Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) ακολουθούν διαφορετική ταχύτητα στη στρατηγική χαλάρωσης της νομισματικής τους πολιτικής. Ο λόγος της απόκλισης των επιτοκίων (Γράφημα 4) είναι οι διαφορετικές οικονομικές συνθήκες στην Ευρώπη και τις ΗΠΑ, όσον αφορά τον πληθωρισμό, την αγορά απασχόλησης αλλά και τη δυναμική της ανάπτυξης. Η απόκλιση των νομισματικών πολιτικών ξεκίνησε από πέρυσι, με την ΕΚΤ να έχει μειώσει το βασικό της επιτόκιο 8 φορές και το οποίο έχει διαμορφωθεί στο 2%, ενώ η Fed έχει μειώσει τα αντίστοιχα επιτόκια 4 φορές, στο εύρος 4,00%-4,25%.

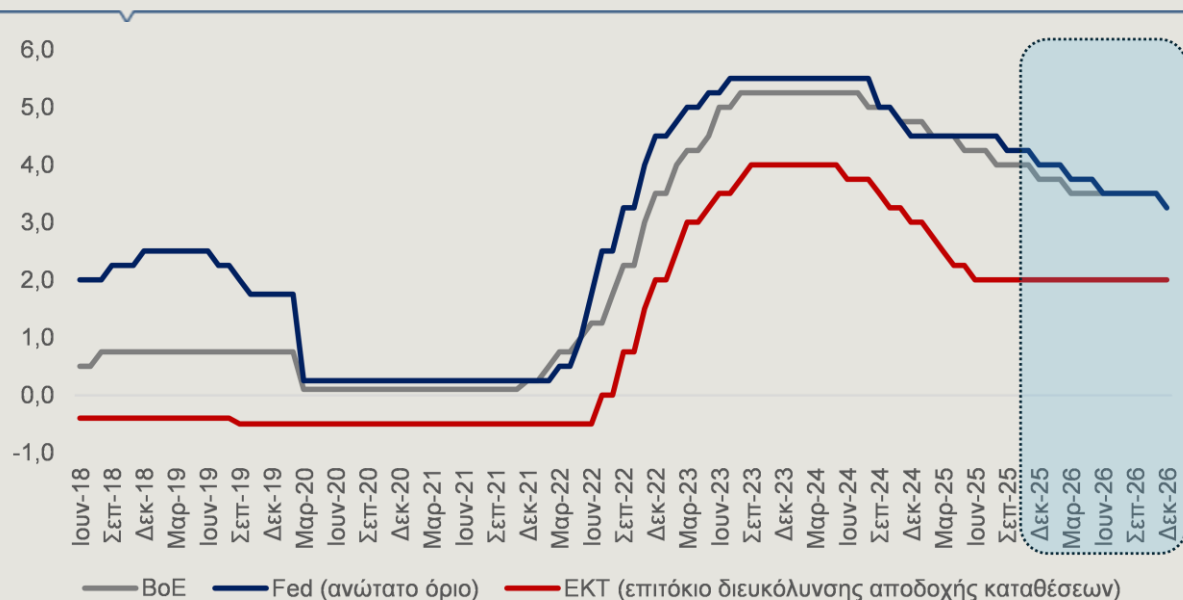
Στις τελευταίες συνεδριάσεις, η ΕΚΤ έδωσε το σήμα ότι τα βασικά επιτόκια της δεν αναμένεται να μειωθούν περαιτέρω (με τις αγορές να εκτιμούν καμία ή μία μείωση εντός του έτους), ενώ η Fed επανεκκίνησε τη χαλάρωση της πολιτικής της, μειώνοντας το βασικό επιτόκιο κατά 25 μονάδες βάσης στις 17 Σεπτεμβρίου. Η αλλαγή αυτή συνέβη παρά την ήπια αύξηση του πληθωρισμού και την οικονομία να αναμένεται να επιτύχει χαμηλότερο ρυθμό ανάπτυξης (1,8% το 2025 από 2,8% το προηγούμενο έτος, OECD, Economic Outlook, Σεπτέμβριος 2025). Επιπλέον, η εξέλιξη αυτή έχει ιδιαίτερη σημασία, αν ληφθεί υπόψη ότι η Fed έχει καταστατικά διττό σκοπό, δηλαδή να διασφαλίζει σταθερές τιμές, αλλά και τη μέγιστη δυνατή απασχόληση.

Οπότε το ερώτημα που προκύπτει είναι σε τι θα δοθεί προτεραιότητα, στον πληθωρισμό ή στην αγορά εργασίας;

Φαίνεται ότι οι υπεύθυνοι χάραξης της πολιτικής της Fed είναι πρόθυμοι να «ανεχτούν» ελαφρώς υψηλότερο πληθωρισμό το 2026, ώστε να διασφαλίσουν ότι η αύξηση της απασχόλησης δεν θα επιβραδυνθεί και επομένως δεν θα αυξηθεί το ποσοστό ανεργίας (4,3% τον Αύγουστο). Ενδεικτικά, ο δείκτης τιμών καταναλωτή αυξήθηκε κατά 2,9% τον Αύγουστο από 2,7% τον προηγούμενο μήνα, αντανακλώντας την επίδραση των δασμών στα εισαγόμενα αγαθά. Εξάλλου και ο πρόεδρος κ. Jerome Powell τόνισε ότι η Fed, επί του παρόντος, δίνει μεγαλύτερη σημασία στην πλευρά της απασχόλησης από ότι στον πληθωρισμό. Σύμφωνα, δε, με τον ίδιο, η ζήτηση εργασίας έχει μειωθεί και ο πρόσφατος ρυθμός δημιουργίας νέων θέσεων εργασίας φαίνεται να κυμαίνεται κάτω από το επίπεδο που απαιτείται για να διατηρηθεί σταθερό το ποσοστό ανεργίας. Επομένως, τα ασθενέστερα στοιχεία για την αγορά εργασίας εγείρουν ερωτήματα σχετικά με τις προοπτικές ανάπτυξης των ΗΠΑ. Η ανοχή της Fed σε πληθωρισμό περίπου 3% σε σχέση με τον στόχο της για 2%, μπορεί να σημαίνει ότι εκτιμά ότι οι δευτερογενείς επιπτώσεις του πληθωρισμού

ΓΡΑΦΗΜΑ 4

Η διαφορά των νομισματικών πολιτικών (επιτόκια) επιλεγμένων κεντρικών τραπεζών, %



Πηγή:
Bloomberg



στους μισθούς (λόγω δασμών στα εισαγόμενα αγαθά) είναι λιγότερο πιθανές (Weekly Market Update – “The Fed likes it hot, the ECB cold”, BNP Paribas, 19 Σεπτεμβρίου 2025).

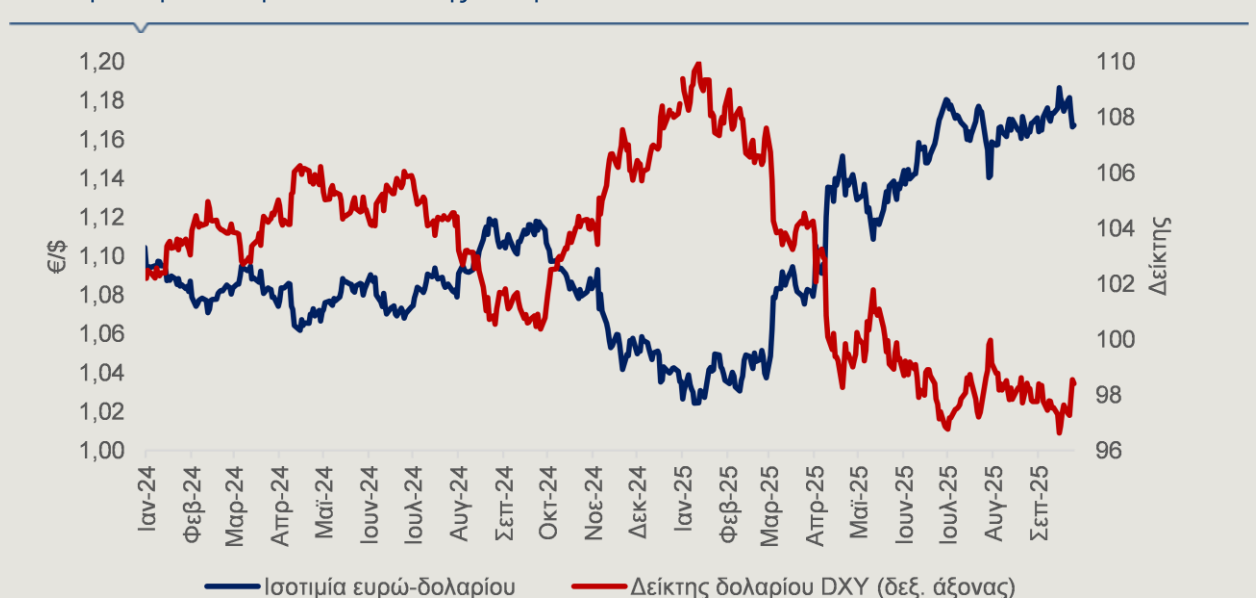
Από την άλλη πλευρά η ΕΚΤ επικεντρώνεται κυρίως στον πληθωρισμό. Στη Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ) ο πληθωρισμός τον Αύγουστο παρέμεινε σταθερός στο 2% (όπως και τον προηγούμενο μήνα). Αυτό ήταν αρκετό για να αποκλειστεί η πιθανότητα μείωσης των επιτοκίων στη συνεδρίαση της 11^{ης} Σεπτεμβρίου, στην οποία η ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι διατηρεί το βασικό της επιτόκιο αμετάβλητο στο 2%, καθώς ο πρωταρχικός στόχος είναι η σταθερότητα των τιμών, με πληθωρισμό 2% μεσοπρόθεσμα. Οι ενδείξεις από την ΕΚΤ, είναι ότι, εκτός από τυχόν σημαντικές διαταραχές, ο κύκλος μειώσεων των επιτοκίων που ξεκίνησε τον Ιούνιο του 2024 έχει τελειώσει και έχει οδηγήσει σε μείωση του κόστους δανεισμού στην ευρωπαϊκή οικονομία κατά το ήμισυ. Επιπλέον, η ΕΚΤ στην τελευταία συνεδρίασή της τόνισε την ανθεκτικότητα της οικονομίας της ΖΤΕ παρά τους υψηλότερους δασμούς των ΗΠΑ.

Το έργο της Fed είναι πιο περίπλοκο από αυτό της ΕΚΤ, λόγω των δασμών που έχουν αρχίσει να αποτυπώνονται στα στατιστικά δεδομένα. Ο πληθωριστικός αντίκτυπος των εμπορικών δασμών στις εγχώριες τιμές έχει αρχίσει να γίνεται αισθητός πλέον, ενώ τόσο η ζήτηση όσο και η προσφορά εργασίας έχουν επιβραδυνθεί. Με τα επιτόκια στις ΗΠΑ να είναι υπερδιπλάσια από αυτά της Ευρωζώνης, αυτή η διαφορά στη νομισματική πολιτική μεταξύ της Fed και της ΕΚΤ είναι πιθανό να έχει σημαντικές επιπτώσεις και στις διεθνείς χρηματαγορές.

Ιστορικά, ένα περιβάλλον χαμηλών ευρωπαϊκών επιτοκίων και υψηλότερων αμερικανικών επιτοκίων συνήθως προσελκύει ξένους επενδυτές σε αμερικανικές μετοχές και ομόλογα που αναζητούν υψηλότερες αποδόσεις, ωθώντας το δολάριο προς τα πάνω. Ωστόσο, αυτή η σχέση φαίνεται να μην ισχύει το τελευταίο έτος, αφού με την αποδυνάμωση της εμπιστοσύνης στην οικονομία των ΗΠΑ ως ασφαλούς καταφυγίου, το δολάριο έναντι του ευρώ έχει εξασθενήσει (Γράφημα 5) και σύμφωνα με οικονομολόγους, δίνει στους ευρωπαίους επενδυτές έναν σημαντικό λόγο να επενδύσουν τα κεφάλαιά τους στην Ευρώπη, προβαίνοντας σε μεγαλύτερη διαφοροποίηση από αμερικανικά περιουσιακά στοιχεία, καθώς προεξοφλούν μεγαλύτερο πολιτικό ρίσκο στις ΗΠΑ.

Η απόκλιση αυτή μεταξύ των δύο νομισματικών πολιτικών, έμμεσα, θα μπορούσε να έχει θετικό αντίκτυπο μεσοπρόθεσμα για τις ευρωπαϊκές μετοχές. Τα προηγούμενα τρία έτη, οι έντονες πληθωριστικές πιέσεις οδήγησαν σε μείωση της καταναλωτικής δαπάνης, πλήττοντας μετοχές ευρωπαϊκών κλάδων και εταιρειών καταναλωτικών αγαθών (τρόφιμα, ποτά, ενδύματα, είδη πολυτελείας, οικιακά είδη κ.α.). Επομένως, μια ανάκαμψη της ζήτησης σε αυτούς τους κλάδους (μετά τη μείωση του πληθωρισμού), θα ενισχύσει και τις τιμές των αντίστοιχων μετοχών (“What the US-European Interest Rate Divide Means for Investors”, Morningstar, Αύγουστος 2025). Παράλληλα, τα χαμηλότερα επιτόκια που ισχύουν στην Ευρωζώνη, μειώνουν το κόστος δανεισμού για τις ευρωπαϊκές επιχειρήσεις και συμβάλλουν στην ενίσχυση των πολλαπλασιαστών κερδών τους.

Η ισοτιμία ευρώ/δολαρίου και ο δείκτης δολαρίου DXY



ΓΡΑΦΗΜΑ 5

Πηγή:
Bloomberg

ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

Πρώτη μείωση επιτοκίων από τη Fed για το 2025, με στόχο τη διαχείριση των κινδύνων που προκύπτουν από την αδύναμη αγορά εργασίας των ΗΠΑ

- Η απόφαση των ΗΠΑ να επιβληθεί ετήσιο τέλος ύψους 100 χιλ. δολαρίων για τις νέες αιτήσεις βίζας εργασίας H-1B που αφορά εξειδικευμένο προσωπικό από το εξωτερικό, προκάλεσε αναστάτωση
- Ψήφος εμπιστοσύνης στην οικονομική πολιτική της Ιταλίας, η πιστοληπτική της αναβάθμιση από τον οίκο Fitch
- Ο ΟΟΣΑ αναβάθμισε τις προοπτικές της παγκόσμιας ανάπτυξης για το 2025 στο 3,2%

Οι Εξελίξεις στην Παγκόσμια Οικονομία

ΗΠΑ ► Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) προχώρησε σε μείωση των επιτοκίων κατά 25 μονάδες βάσης (μ.β.), στο εύρος 4%-4,25%, για πρώτη φορά εντός του 2025. Η κίνηση αυτή έρχεται ως αποτέλεσμα της αδύναμης αγοράς εργασίας, με την επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των νέων θέσεων και την αύξηση του ποσοστού ανεργίας, της αβεβαιότητας για τις οικονομικές προοπτικές των ΗΠΑ και των πληθωριστικών πιέσεων που παραμένουν υψηλότερα από τον στόχο του 2%. Αξίζει να αναφερθεί ότι η Fed προβλέπει ότι θα προβεί σε άλλες δύο μειώσεις στο εγγύς μέλλον, αξιολογώντας όμως τα νέα δεδομένα για την οικονομία. Παράλληλα, ο πρόεδρος της Fed, κ. J. Powell, εμφανίστηκε επιφυλακτικός όσο αφορά την περαιτέρω χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής, καθώς ο πληθωρισμός βρίσκεται υψηλότερα από τον στόχο. Τέλος, αξίζει να αναφερθεί ότι αναστάτωση προκλήθηκε, κυρίως στους τεχνολογικούς κολοσσούς, με την απόφαση των ΗΠΑ να επιβληθεί ετήσιο τέλος ύψους 100 χιλ. δολαρίων για τις νέες αιτήσεις βίζας εργασίας H-1B, που αφορούν την εισροή εξειδικευμένου προσωπικού και η οποία αναμένεται να επηρεάσει κυρίως τους Ινδούς.

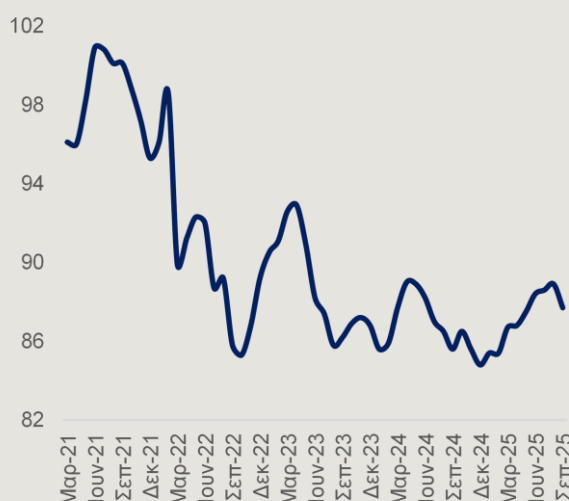
ΖτΕ ► Σύμφωνα με τις τελευταίες προβλέψεις του ΟΟΣΑ (Economic Outlook, Interim Report, Σεπτέμβριος 2025), η ΖτΕ εκτιμάται ότι θα αναπτυχθεί με ρυθμό 1,2% το 2025 και 1,0% το 2026, παρά τις αυξημένες εμπορικές διαταραχές και τη γεωπολιτική αβεβαιότητα. Ο δείκτης επιχειρηματικού IFO στη Γερμανία μειώθηκε στο 87,7 τον Σεπτέμβριο από 88,9 τον Αύγουστο (Γράφημα 6α). Τέλος, ο οίκος αξιολόγησης Fitch αναβάθμισε την πιστοληπτική ικανότητα της Ιταλίας από BBB σε BBB+, ως αποτέλεσμα της πολιτικής σταθερότητας, της δημοσιονομικής πειθαρχίας και της δέσμευσης για επίτευξη των στόχων του νέου ευρωπαϊκού δημοσιονομικού πλαισίου.

ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΓΕΓΟΝΟΤΩΝ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗΣ ΕΒΔΟΜΑΔΑΣ

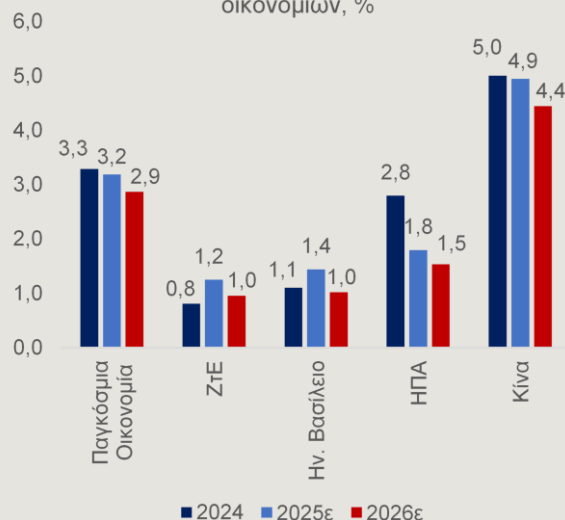
- Η απόφαση της Fed για μείωση των επιτοκίων κατά 25 μ.β., στο εύρος 4,00%-4,25%
- Η αναβάθμιση του αξιόχρεου της Ιταλίας από τον οίκο Fitch
- Ο ΟΟΣΑ προχώρησε σε ανασκόπηση των προβλέψεων του για το 2025 για την παγκόσμια οικονομία, στο 3,2%, από 2,9% τον Ιούνιο
- Διατήρηση βασικού επιτοκίου στο 4% από την BoE

Δείκτης επιχειρηματικού κλίματος Γερμανίας και αναπτυξιακές προοπτικές κυριότερων οικονομιών, %

α) Δείκτης Επιχειρηματικού κλίματος IFO Γερμανίας, 2015=100



β) Οικονομικές προοπτικές κυριότερων οικονομιών, %



ΓΡΑΦΗΜΑ 6

Πηγή: IFO Institute, OECD Economic Outlook

Διεθνής Οικονομία► Η παγκόσμια οικονομία, σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ, αποδείχθηκε πιο ανθεκτική από ό,τι αναμενόταν το πρώτο εξάμηνο του 2025, κυρίως εξαιτίας των επιδόσεων των αναδυόμενων οικονομιών. Αποτέλεσμα αυτού ήταν να αναθεωρηθούν επί τα βελτίω οι προβλέψεις για την παγκόσμια οικονομία για το 2025, στο 3,2% από 2,9% τον Ιούνιο, ενώ παρέμειναν σταθερές στο 2,9% για το 2026 (Γράφημα 6β). Για το Ην. Βασίλειο, ο ΟΟΣΑ προβλέπει ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας κατά 1,4% το 2025 και κατά 1,0% το 2026. Επίσης, η Τράπεζα της Αγγλίας (BoE) διατήρησε αμετάβλητο το βασικό της επιτόκιο, στο 4%, καθώς παραμένουν οι πληθωριστικές πιέσεις (3,8% τον Αύγουστο). Στην Κίνα, σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ, η οικονομία αναμένεται να αναπτυχθεί κατά 4,9% το 2025 και κατά 4,4% το 2026, με την επιβολή υψηλότερων δασμών στις εισαγωγές και της εξασθένησης της δημοσιονομικής στήριξης να επιβραδύνουν την ανάπτυξη. Αξίζει να σημειωθεί ότι η Κεντρική Τράπεζα της Κίνας (PBoC) διατήρησε αμετάβλητο το βασικό επιτόκιο δανεισμού 1 έτους, στο 3,0%, ενώ το επιτόκιο δανεισμού 5 ετών, παρέμεινε στο 3,5%. Τέλος, η κεντρική τράπεζα της Ελβετίας (SNB) διατήρησε αμετάβλητο το βασικό της επιτόκιο, στο 0%.

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 19 Σεπτεμβρίου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ "long") μειώθηκαν κατά 7.918 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 117.759 συμβόλαια από 125.677 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 7).

Σταθεροποιητικές τάσεις παρατηρούνται στη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου, με την ισοτιμία, στις 26 Σεπτεμβρίου, να διαμορφώνεται στο 1,1671 €/δολ. (Πίνακας 2) με την αναθεώρηση των στοιχείων για το ΑΕΠ Β' τριμήνου και τα νέα στοιχεία για την αγορά εργασίας να στηρίζουν το δολάριο. Ταυτόχρονα, ο δείκτης δολαρίου DXY, που μετρά το αμερικανικό δολάριο έναντι των κυριότερων νομισμάτων, υποχωρεί στις 26 Σεπτεμβρίου (98,44 μονάδες), μετά την άνοδο των προηγούμενων ημερών.

Σταθεροποιητικές τάσεις καταγράφονται στην ομολογιακή αγορά των ΗΠΑ, με την απόδοση του 10ετούς ομολόγου να ανέρχεται στο 4,17%, στις 26 Σεπτεμβρίου, ενώ το 2ετές ανέρχεται στο 3,65%, εν αναμονή των νέων στοιχείων για τον δείκτη δαπανών προσωπικής κατανάλωσης (PCE). Παράλληλα, στη ΖτΕ, παρατηρούνται σταθεροποιητικές τάσεις στις αποδόσεις των ομολόγων. Ενδεικτικά, η απόδοση του 10ετούς γερμανικού ομολόγου ανήλθε στο 2,76% στις 26 Σεπτεμβρίου (Πίνακας 3). Τέλος, η διαφορά απόδοσης (spread) μεταξύ του 10ετούς ομολόγου της Ελλάδας και του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας βρίσκεται στις 68 μ.β. και του ιταλικού 10ετούς ομολόγου στις 84 μ.β.

ΠΡΟΣΕΧΗ ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ

ΗΠΑ:

- Ποσοστό ανεργίας Σεπτεμβρίου (3 Οκτώβρη)
- Σύνθετος δείκτης PMI της S&P Σεπτεμβρίου (3 Οκτώβρη)

ΖτΕ:

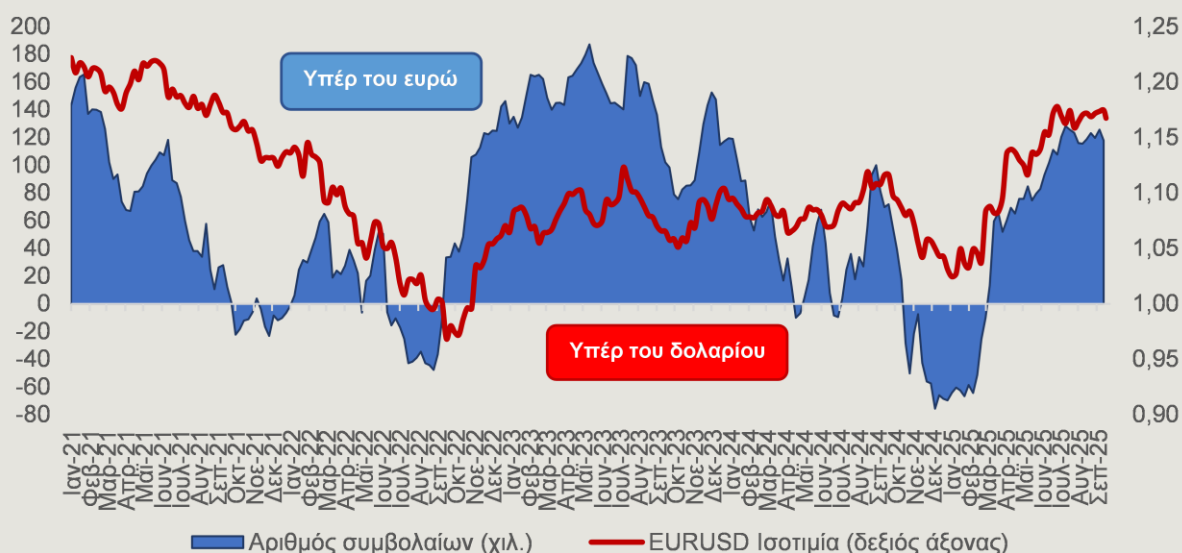
- Εκτίμηση πληθωρισμού Σεπτεμβρίου, (1 Οκτώβρη)

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ:

- Δείκτης PMI βιομηχανίας Σεπτεμβρίου, Κίνα (30 Σεπτεμβρίου)
- Εξαγωγές Β' τριμήνου, Ην. Βασίλειο (30 Σεπτεμβρίου)

ΓΡΑΦΗΜΑ 7

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





Αγορές σε Αριθμούς

ΠΙΝΑΚΑΣ 2

Συναλλαγματικές Ισοτιμίες

Αγορά Συναλλάγματος				
	26-Σεπ-25	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Εβδ. Μεταβολή (%)
Ευρώ/Δολάριο (€/\$)	1,1671	1,1746	1,1177	
Ευρώ/Στερλίνα (€/£)	0,8743	0,8718	0,8332	
Στερλίνα/Δολάριο (£/\$)	1,3349	1,3472	1,3415	
Ευρώ/Ελβετικό φράγκο (€/CHF)	0,9336	0,9343	0,9457	
Ευρώ/Γιεν Ιαπωνίας (€/JPY)	174,9175	173,8100	161,8600	
Δολάριο/Γιεν Ιαπωνίας (\$/JPY)	149,8795	147,9500	144,8100	
Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας (€/AUD)	1,7893	1,7815	1,6208	
Ευρώ/Δολάριο Καναδά (€/CAD)	1,6288	1,6195	1,5049	
Ευρώ/Κινεζικό γουάν (€/CNY)	8,3276	8,3619	7,8381	
Ευρώ/Τουρκική λίρα (€/TRY)	48,5483	48,6411	38,2467	
Δείκτης Δολαρίου (US dollar Index)	98,4420	97,6440	100,5620	

Πηγή:
Bloomberg

ΠΙΝΑΚΑΣ 3

Αποδόσεις ομολόγων και spreads έναντι 10ετούς γερμανικού ομολόγου

Διεθνείς αποδόσεις ομολόγων (%)					Ευρωπαϊκές αποδόσεις 10ετούς ομολόγου (%)				
	26-Σεπ-25	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Εβδομαδιαία μεταβολή (σε μονάδες βάσης)		26-Σεπ-25	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Διαφορά με ομόλογο Γερμανίας (spread)
2ετές ΗΠΑ	3,65	3,57	3,63	7,6	Γερμανίας	2,76	2,74	2,18	
10ετές ΗΠΑ	4,17	4,13	3,80	3,8	Ολλανδίας	2,92	2,91	2,46	16
2ετές Ην. Βασιλείου	3,98	3,97	3,96	1,3	Κύπρος	2,98	2,90	2,86	22
10ετές Ην. Βασιλείου	4,73	4,71	4,01	1,2	Πορτογαλίας	3,18	3,14	2,72	42
2ετές Ιαπωνίας	0,91	0,91	0,33	0,6	Ισπανίας	3,33	3,29	2,96	57
10ετές Ιαπωνίας	1,64	1,63	0,81	0,7	Ελλάδας	3,44	3,39	3,10	68
2ετές Καναδά	2,48	2,46	2,98	2,1	Γαλλίας	3,59	3,55	2,98	83
10ετές Καναδά	3,21	3,20	3,02	1,2	Ιταλίας	3,60	3,53	3,48	84

Πηγή:
Bloomberg



¹ Στοιχεία ΕΛΣΤΑΤ, χωρίς εποχική διόρθωση.

² Προσεγγίζεται από το φυσικό ποσοστό ανεργίας (Non-Accelerating Wage Rate of Unemployment, NAWRU). Το στοιχείο έχει αντληθεί από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

³ Το ποσοστό απασχόλησης αφορά τις ηλικίες 15-74 ετών και ορίζεται ως ο λόγος των απασχολούμενων προς τον συνολικό πληθυσμό της συγκεκριμένης ηλικιακής κατηγορίας. Το ποσοστό του δεύτερου τριμήνου του 2025 είναι το υψηλότερο που έχει καταγραφεί από το πρώτο τρίμηνο του 1998, όταν και ξεκινάει η χρονοσειρά της Eurostat. Ίδια είναι και η ερμηνεία για το αντίστοιχο ποσοστό των γυναικών που είναι επίσης το υψηλότερο που έχει καταγραφεί.

⁴ Eurostat, μη εποχικά διορθωμένα στοιχεία.

⁵ Υπουργείο Κοινωνικής Συνοχής και Οικογένειας. Το πρόγραμμα υλοποιείται αρχικά σε πιλοτικό επίπεδο σε 62 δήμους της χώρας και σταδιακά εφαρμόζεται σε όλη την επικράτεια.

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 παρεία 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 οποιαδήποτε άμεση ή έμμεση ζημία θα μπορούσε τυχόν να προκύψει σε σχέση με οποιαδήποτε χρήση του παρόντος και των πληροφοριών που περιέχει εν όλω ή εν μέρει. Οποιαδήποτε αναπαραγωγή ή αναδημοσίευση αυτού του δελτίου ή τμήματός του πρέπει υποχρεωτικά να αναφέρει την Alpha Bank ως πηγή προελεύσεώς του