



## Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

### Economic Research

## ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

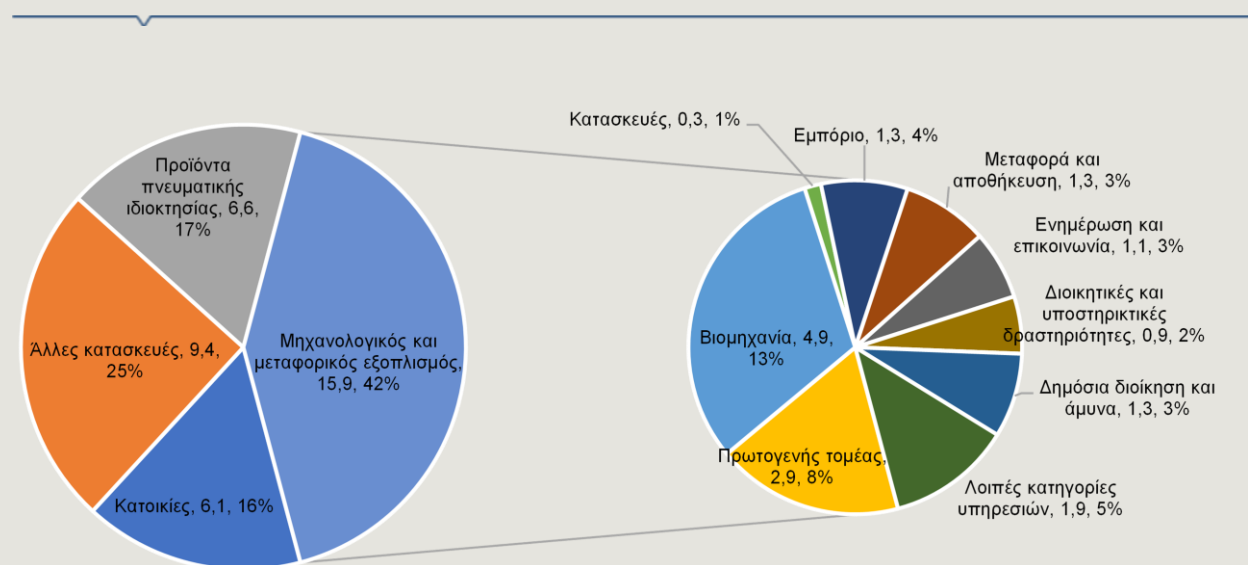
### Η Σύνθεση και το Ύψος των Επενδύσεων ως Μοχλοί Ανάπτυξης

Η αύξηση της συμβολής των επενδύσεων στο Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) αποτελεί προϋπόθεση για τη βιώσιμη ανάπτυξη και τον επιτυχή μετασχηματισμό του αναπτυξιακού προτύπου της ελληνικής οικονομίας. Παρά την άνοδο των επενδύσεων την τελευταία πενταετία, το αρνητικό επενδυτικό κενό της χώρας μας έναντι του μέσου όρου της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ-27) παραμένει σημαντικό (βλ. [Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων της 31.10.2025](#)), αναδεικνύοντας την ανάγκη περαιτέρω ενίσχυσής τους. Η σύγκλιση αυτή προϋποθέτει τη διεύρυνση της επενδυτικής δραστηριότητας τόσο στις επιμέρους κατηγορίες επενδύσεων, όσο και στους κλάδους της οικονομίας. Οι συνθήκες για να επιτευχθεί αυτό διαμορφώνονται ευνοϊκές καθώς:

- η δημοσιονομική σταθερότητα των τελευταίων ετών και η ανάκτηση της επενδυτικής βαθμίδας έχουν ενισχύσει την ελκυστικότητα της χώρας ως επενδυτικού προορισμού, δημιουργώντας μία θετική δυναμική που αποτυπώνεται στην άνοδο όλων των επιμέρους κατηγοριών επενδύσεων,
- οι δαπάνες του προϋπολογισμού δημοσίων επενδύσεων για το 2026 είναι οι υψηλότερες από το 2015 τόσο σε απόλυτα μεγέθη όσο και ως ποσοστό του ΑΕΠ, ενώ η διοχέτευσή τους στην οικονομία προσδοκάται ότι θα ενισχύσει ιδιαίτερα τις πιο παραγωγικές επενδύσεις,
- Οι άμεσες ξένες επενδύσεις (ΑΞΕ) για την εγκατάσταση νέων επιχειρήσεων (greenfield investment) βρίσκονται σε ανοδική πορεία την τελευταία εξαετία.

Οι μακροοικονομικές προβλέψεις που περιλαμβάνονται στον πρόσφατα κατατεθέντα Προϋπολογισμό του 2026 καταδεικνύουν τον καίριο ρόλο των επενδύσεων στην οικονομική μεγέθυνση το επόμενο έτος, καθώς εκτιμάται ότι θα καταγράψουν διψήφιο ρυθμό αύξησης<sup>1</sup>. Από το 2027, ωστόσο, και ιδιαίτερα τη διετία 2028-2029 αναμένεται σημαντική επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των επενδύσεων, σύμφωνα με τον Πολυετή Δημοσιονομικό Προγραμματισμό 2026-2029<sup>2</sup>. Στο πλαίσιο αυτό, αναλύεται η σύνθεση των επενδύσεων ανά κατηγορία και κλάδο για το 2024 και η μεταβολή τους στο χρόνο, καθώς και τα κεφάλαια που αναμένεται να εισρεύσουν στην ελληνική οικονομία από τις δαπάνες δημοσίων επενδύσεων.

Ανάλυση των επενδύσεων ανά κατηγορία και οι κλάδοι της οικονομίας που επένδυσαν σε μηχανολογικό και μεταφορικό εξοπλισμό (στοιχεία 2024, σε Ευρώ δις. (τρέχουσες τιμές) και ποσοστό)



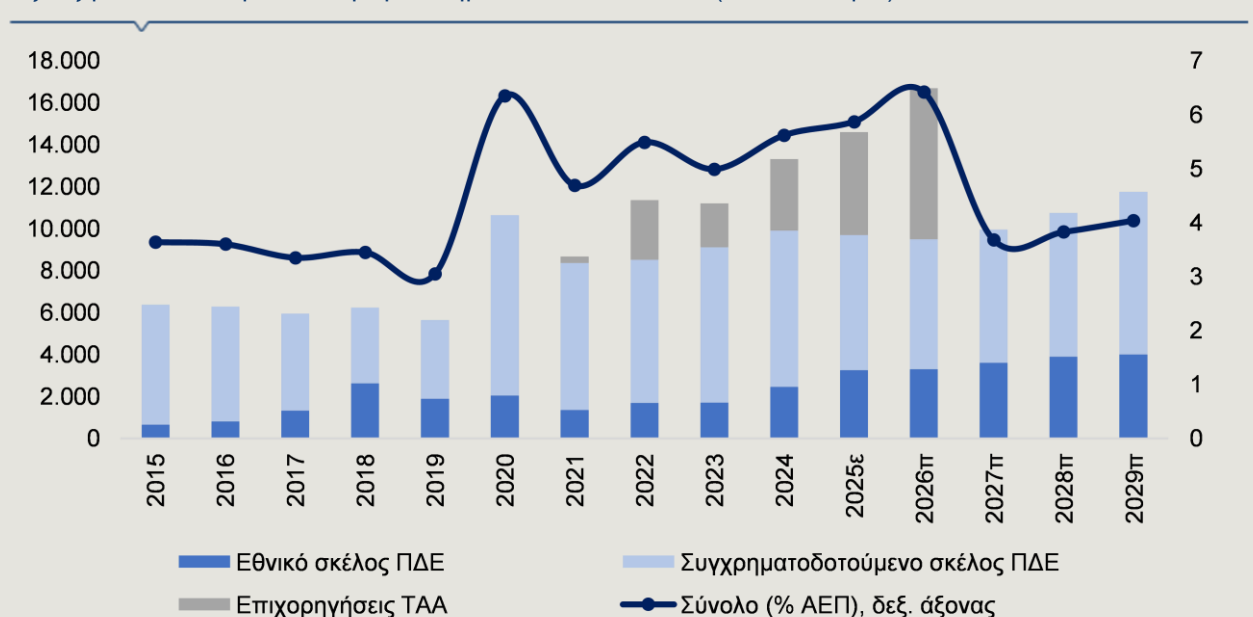
ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Πηγή: Eurostat

Σύμφωνα με τα πρόσφατα επικαιροποιημένα στοιχεία της Eurostat, οι επενδύσεις το 2024 ανήλθαν περίπου σε Ευρώ 38 δισ. σε τρέχουσες τιμές, καταγράφοντας άνοδο κατά 6,4% σε σύγκριση με το 2023<sup>3</sup>. Το μεγαλύτερο μέρος αυτών κατευθύνθηκε σε μηχανολογικό και μεταφορικό εξοπλισμό (Ευρώ 15,9 δισ.) και προϊόντα πνευματικής ιδιοκτησίας<sup>4</sup> (Ευρώ 6,6 δισ.), που αποτελούν τις πλέον παραγωγικές μορφές επενδύσεων. Οι επενδύσεις σε κατοικίες και άλλες κατασκευές ανήλθαν από κοινού σε Ευρώ 15,5 δισ. Αναφορικά με τους κλάδους από τους οποίους προήλθαν οι περισσότερες επενδύσεις το 2024, η βιομηχανία, η διαχείριση ακίνητης περιουσίας και η δημόσια διοίκηση και άμυνα επένδυσαν αθροιστικά πάνω από το ήμισυ των συνολικών επενδύσεων. Στις πιο παραγωγικές μορφές επενδύσεων, η βιομηχανία επένδυσε τα μεγαλύτερα ποσά σε μηχανολογικό και μεταφορικό εξοπλισμό (Ευρώ 4,9 δισ.), ενώ ακολούθησαν ο πρωτογενής τομέας (Ευρώ 2,9 δισ.), το εμπόριο, η μεταφορά και αποθήκευση και η δημόσια διοίκηση και άμυνα (από Ευρώ 1,3 δισ. ο κάθε κλάδος, Γράφημα 1). Η πλειονότητα των επενδύσεων σε προϊόντα πνευματικής ιδιοκτησίας προήλθε από την ενημέρωση και επικοινωνία (Ευρώ 1,2 δισ.), την εκπαίδευση (Ευρώ 1,1 δισ.), τη βιομηχανία και τις επαγγελματικές, επιστημονικές και τεχνικές δραστηριότητες (αμφότερες από Ευρώ 0,8 δισ.).

Σημειώνεται ότι σε σύγκριση με το παρελθόν έχει συντελεστεί σημαντική μεταβολή στη σύνθεση των επενδύσεων ανά κατηγορία επένδυσης και κλάδο. Συγκεκριμένα, το 2006, πριν δηλαδή την οικονομική κρίση, οι επενδύσεις σε ακίνητα και λοιπές κατασκευές αποτελούσαν τις κυρίαρχες μορφές επενδύσεων στην Ελλάδα με το αθροιστικό ποσοστό τους να ανέρχεται στο 65% επί των συνολικών επενδύσεων. Η εικόνα έχει πλέον αντιστραφεί, καθώς το ποσοστό τους το 2024 διαμορφώθηκε σε 41%. Αντίστοιχα, έχουν αυξηθεί σημαντικά τα ποσοστά των επενδύσεων σε μηχανολογικό και μεταφορικό εξοπλισμό και σε προϊόντα πνευματικής ιδιοκτησίας, με τις επενδύσεις της τελευταίας κατηγορίας μάλιστα να υπερβαίνουν τις αντίστοιχες του 2006 κατά 183% σε πραγματικούς όρους. Επιπρόσθετα, η σύνθεση των επενδύσεων ανά κλάδο εμφανίζει πλέον πιο ισορροπημένη κατανομή. Ενώ το 2006 οι επενδύσεις από τον κλάδο που σχετίζονται με δραστηριότητες διαχείρισης ακίνητης περιουσίας αποτελούσαν σχεδόν το ήμισυ των συνολικών επενδύσεων, το 2024 το αντίστοιχο ποσοστό έχει περιοριστεί στο 18%. Αντίθετα, η βιομηχανία, ο πρωτογενής τομέας και η δημόσια διοίκηση και άμυνα κατέγραψαν τις μεγαλύτερες αυξήσεις των ποσοστών τους επί των συνολικών επενδύσεων μεταξύ των δύο περιόδων.

Όσον αφορά στις προοπτικές, οι δαπάνες του προϋπολογισμού δημοσίων επενδύσεων αναμένεται να αποτελέσουν βασικό μοχλό ενίσχυσης των επενδύσεων το νέο έτος. Σύμφωνα με τα στοιχεία που συμπεριλαμβάνονται στον Κρατικό Προϋπολογισμό, τα συγχρηματοδοτούμενα από την Ευρωπαϊκή Ένωση έργα ανέρχονται σε 6,2 δισ., ενώ τα έργα που χρηματοδοτούνται από εθνικούς πόρους ανέρχονται σε Ευρώ 3,3 δισ. Εάν σε αυτά τα κεφάλαια προστεθούν και οι πόροι ύψους Ευρώ 7,2 δισ. από το σκέλος των επιχορηγήσεων του Ταμείου Ανάκαμψης τότε το συνολικό ποσό ανέρχεται σε Ευρώ 16,7 δισ. που αντιστοιχεί στο 6,4% του ΑΕΠ της χώρας, βάσει των προβλέψεων του Υπουργείου. Πρόκειται για τον μεγαλύτερο προϋπολογισμό δημοσίων επενδύσεων από το 2015, τόσο σε απόλυτα μεγέθη όσο και ως ποσοστό του ΑΕΠ (Γράφημα 2). Επιπρόσθετα, αναμένεται να συνεχιστεί το 2026 η χρηματοδότηση ιδιωτικών επενδύσεων μέσω του δανειακού σκέλους του Ταμείου Ανάκαμψης, με το ποσό της εκταμίευσης προς τα πιστωτικά ιδρύματα να

**ΓΡΑΦΗΜΑ 2**
**Εξέλιξη δαπανών προϋπολογισμού δημοσίων επενδύσεων (σε εκατ. ευρώ)**




εκτιμάται περίπου σε Ευρώ 5,5 δισ. Σημειώνεται ότι από το 2027 μειώνονται οι δαπάνες δημοσίων επενδύσεων, καθώς ολοκληρώνεται το σκέλος των επιχορηγήσεων του Ταμείου Ανάκαμψης, με τα συνολικά κεφάλαια να ανέρχονται σε Ευρώ 32,5 δισ. την περίοδο 2027-2029<sup>5</sup>, σύμφωνα με τον Πολυετή Δημοσιονομικό Προγραμματισμό 2026-2029.

Η κινητοποίηση πρόσθετων ιδιωτικών επενδύσεων θα αποκτά ολοένα και μεγαλύτερη σημασία όσο το Εθνικό Σχέδιο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας οδεύει προς ολοκλήρωση. Λαμβάνοντας ως δεδομένη τη δημοσιονομική σταθερότητα, η περαιτέρω βελτίωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος δύναται να ενισχύσει τη δυναμική των επενδύσεων, προσελκύοντας επιπλέον επενδυτικά κεφάλαια ιδιαίτερα σε κλάδους υψηλής προστιθέμενης αξίας. Υπό αυτό το πρίσμα, η στροφή που πραγματοποιεί η Ευρώπη προς την ενίσχυση της άμυνας, εν μέσω αναδιάταξης γεωπολιτικών ισορροπιών και συμμαχιών, συνιστά ευκαιρία για την ελληνική αμυντική βιομηχανία, καθώς θα μπορούσε μεσοπρόθεσμα να δημιουργήσει νέες επενδυτικές ροές σε υποδομές, μηχανολογικό και τεχνολογικό εξοπλισμό και συμμετοχή σε ευρωπαϊκές αλυσίδες αξίας. Προς αυτή τη κατεύθυνση, σημαντική για την ενίσχυση της επενδυτικής δραστηριότητας είναι η θέσπιση υπερεκπτώσεων επενδυτικών δαπανών σε τομείς της βιομηχανίας. Το συγκεκριμένο μέτρο περιλαμβάνεται στον Κρατικό Προϋπολογισμό και αφορά τις επενδύσεις της περιόδου 2026-2028 σε άμυνα, κατασκευή οχημάτων, αεροσκαφών και των εξαρτημάτων τους. Επιπρόσθετα, την τελευταία εξαετία (με εξαίρεση το 2020), έχει καταγραφεί σημαντική αύξηση των Ξένων Άμεσων Επενδύσεων (ΞΑΕ), με τις επενδύσεις που αφορούν στη δημιουργία νέων λειτουργικών εγκαταστάσεων (greenfield investment) να αντιπροσωπεύουν σχεδόν το 40% των συνολικών ΞΑΕ<sup>6</sup>. Οι επενδύσεις αυτές έχουν πολλαπλασιαστικά οφέλη για την οικονομία, καθώς ένα μεγάλο ποσοστό κατευθύνεται σε δραστηριότητες με υψηλή προστιθέμενη αξία, ενώ διευρύνουν τις παραγωγικές δυνατότητες της οικονομίας.



## 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   | 5,5   | 2,1   | 2,1   |                   |
| Ιδιωτική Κατανάλωση                                  | -6,2  | 5,1   | 9,3   | 2,3   | 2,4   |                   |
| Δημόσια Κατανάλωση                                   | 3,0   | 1,8   | 0,0   | 2,8   | -2,6  |                   |
| Ακαθάριστος Σχηματισμός Παγίου Κεφαλαίου             | 1,7   | 21,7  | 22,1  | 6,5   | 4,5   |                   |
| Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών                          | -21,5 | 24,4  | 6,2   | 2,2   | 1,0   |                   |
| Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών                         | -7,3  | 17,4  | 10,9  | 0,0   | 4,8   |                   |
| 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  | -4,8  | -0,1  | 2,0   | 4,7   |                   |
| Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)                     | 209,4 | 197,3 | 177,8 | 164,3 | 154,2 |                   |
| Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)                    | -7,2  | -7,2  | -10,7 | -6,8  | -7,2  |                   |

| Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας                                  | 2024  | 2024  | 2025  |       | Τελευταία Διαθέσιμη Περίοδος | Τριμηνιαία στοιχεία (% ετήσιες μεταβολές, δείκτες) |
|----------------------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|------------------------------|----------------------------------------------------|
|                                                                |       | Q4    | Q1    | Q2    |                              |                                                    |
| <b>Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)</b>            |       |       |       |       |                              |                                                    |
| Όγκος Λιαν. Εμπορίου (εκτός καυσίμων-λιπ/κών)                  | -0,8  | -0,6  | 4,3   | 2,3   | 3,1 (Ιαν.-Σεπ. 25)           |                                                    |
| Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων                           | 3,4   | 1,9   | -3,9  | 7,2   | 4,4 (Ιαν.-Οκτ. 25)           |                                                    |
| Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m³)                | 8,7   | 3,9   | -33,3 | -0,1  | -8,9 (Ιαν.-Αύγ. 25)          |                                                    |
| Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση                               | 3,8   | -0,1  | 0,8   | 0,5   | 1,3 (Ιαν.-Σεπ. 25)           |                                                    |
| <b>Δείκτες Προσδοκιών</b>                                      |       |       |       |       |                              |                                                    |
| Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI                   | 53,6  | 51,8  | 53,5  | 53,2  | 53,5 (Οκτ. 25)               |                                                    |
| Δείκτης Οικονομικού Κλίματος                                   | 107,7 | 106,9 | 107,6 | 106,9 | 106,0 (Νοέ. 25)              |                                                    |
| Δείκτης Επιχ/κών Προσδοκιών στη Βιομηχανία                     | 105,3 | 103,7 | 110,2 | 110,5 | 102,8 (Νοέ. 25)              |                                                    |
| Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης                             | -46,0 | -47,4 | -43,1 | -45,5 | -50,6 (Νοέ. 25)              |                                                    |
| <b>Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)</b> |       |       |       |       |                              |                                                    |
| Ιδιωτικός Τομέας                                               | 8,9   | 8,9   | 10,3  | 10,6  | 7,8 (Οκτ. 25)                |                                                    |
| Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)                            | 13,8  | 13,8  | 16,8  | 15,9  | 11,2 (Οκτ. 25)               |                                                    |
| Νοικοκυριά                                                     | -0,5  | -0,5  | -0,5  | 0,5   | 1,7 (Οκτ. 25)                |                                                    |
| - Καταναλωτικά Δάνεια                                          | 6,2   | 6,2   | 5,5   | 6,1   | 6,6 (Οκτ. 25)                |                                                    |
| - Στεγαστικά Δάνεια                                            | -2,6  | -2,6  | -2,4  | -1,3  | 0,0 (Οκτ. 25)                |                                                    |
| <b>Τιμές και Αγορά Εργασίας</b>                                |       |       |       |       |                              |                                                    |
| Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου)               | 2,7   | 2,4   | 2,6   | 2,4   | 2,0 (Οκτ. 25)                |                                                    |
| Δκτ Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)                   | 9,1   | 7,2   | 7,1   | 7,6   | 7,7 (Γ τρίμ. 25)             |                                                    |
| Ανεργία (% , μ.ο. περιόδου, εποχ. διορθ.)                      | 10,1  | 9,5   | 9,5   | 8,9   | 8,6 (Οκτ. 25)                |                                                    |
| <b>ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2020)</b>            | 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



## Χρυσός, δολάριο, δημόσιο χρέος και γεωπολιτικές εντάσεις

Το 2025 και το 2024 οι τιμές του χρυσού έφθασαν σε ιστορικά υψηλά επίπεδα (Γράφημα 3), ενώ τα αποθέματα χρυσού που κατείχαν οι κεντρικές τράπεζες διαμορφώθηκαν σε επίπεδα κοντά σε εκείνα που είχαν παρατηρηθεί στην εποχή του Bretton Woods (“Gold and the New World Disorder”, OMFIF, 2024). Τα τελευταία 15 χρόνια, οι βασικοί παράγοντες που επηρεάζουν την τιμή του χρυσού είναι η συναλλαγματική ισοτιμία του αμερικανικού δολαρίου, οι πραγματικές αποδόσεις των ομολόγων και η ζήτηση από τους ιδιώτες επενδυτές (“Gold: a glittering future?”, Allianz, January 2025):

Ιστορικά, η πορεία του χρυσού είναι στενά συνδεδεμένη με την πορεία του αμερικανικού νομίσματος, το οποίο συνιστά ένα παγκόσμιο αποθεματικό νόμισμα. Ως εκ τούτου, τα τελευταία έτη το ασθενέστερο δολάριο ώθησε την τιμή του πολύτιμου μετάλλου προς τα πάνω.

Ιστορικά, επίσης, όταν οι *πραγματικές αποδόσεις* (προσαρμοσμένες στον πληθωρισμό) των αμερικανικών - κυρίως - ομολόγων είναι χαμηλές, το κόστος ευκαιρίας διακράτησης χρυσού μειώνεται, οπότε αυξάνεται και η ζήτησή του. Αντίθετα, όταν οι πραγματικές αποδόσεις είναι υψηλές, ο χρυσός καθίσταται λιγότερο ελκυστικός και οι επενδυτές αναζητούν εναλλακτικές επενδυτικές λύσεις. Ωστόσο, τα δύο τελευταία έτη, παρά το γεγονός ότι οι πραγματικές αποδόσεις έχουν αυξηθεί (εν μέρει λόγω ανησυχιών για τη βιωσιμότητα της δημοσιονομικής πολιτικής των ΗΠΑ), οι τιμές του χρυσού δεν έχουν μειωθεί, όπως συνέβαινε στο παρελθόν. Αντίθετα, το πολύτιμο μέταλλο έχει κερδίσει έδαφος, γεγονός που υποδηλώνει την αυξανόμενη ελκυστικότητά του, ως εναλλακτική επιλογή στα ομόλογα του αμερικανικού Δημοσίου.

Οι *ιδιώτες επενδυτές* είναι επίσης σημαντική κινητήρια δύναμη της τιμής του χρυσού. Ιδιαίτερα, η *αύξηση της ζήτησης* από το 2011 για χρηματιστηριακά διαπραγματεύσιμα αμοιβαία κεφάλαια χρυσού (Gold ETFs) συνέβαλε στην αύξηση της τιμής του πολύτιμου μετάλλου σε ιστορικά υψηλά.

Ωστόσο, οι παραπάνω τρεις παράγοντες δεν μπορούν να εξηγήσουν από μόνοι τους την απότομη άνοδο της τιμής του χρυσού από το τέταρτο τρίμηνο του 2022. Τα τελευταία δύο χρόνια έχει σημειωθεί μια διαρθρωτική αλλαγή, η οποία οφείλεται σε δύο επιπρόσθετες επιρροές, πέραν των προαναφερθέντων παραγόντων:

### Η τιμή του χρυσού έχει φθάσει σε ιστορικά υψηλά επίπεδα

α) Τιμή χρυσού (\$/ουγγιά)



ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Πηγή:  
Bloomberg

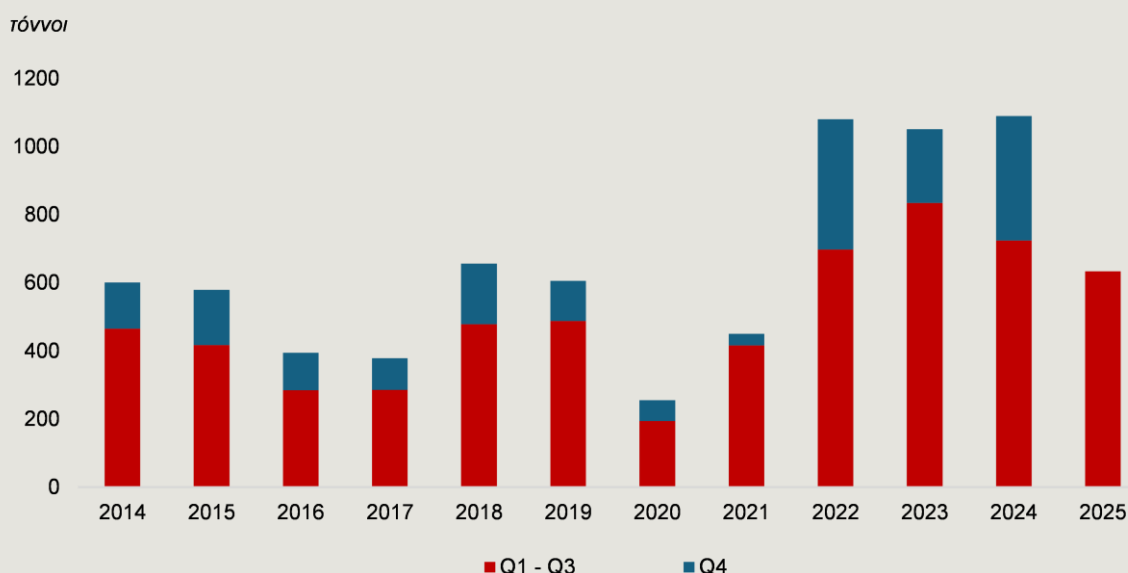


- *Οι Γεωπολιτικές εντάσεις.* Σύμφωνα με το Παγκόσμιο Συμβούλιο Χρυσού (World Gold Council), από το τέταρτο τρίμηνο του 2022, οι κεντρικές τράπεζες, παγκοσμίως, αγοράζουν χρυσό με τον ταχύτερο ρυθμό των τελευταίων δεκαετιών (Γράφημα 4). Η αγορά χρυσού επιταχύνθηκε μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία και τη σύγκρουση στη Μέση Ανατολή. Υπάρχουν δηλαδή ενδείξεις, ότι οι γεωπολιτικές παράμετροι επηρεάζουν τις αποφάσεις των κεντρικών τραπεζών να επενδύσουν σε χρυσό. Μεταξύ 2008 και αρχών του 2022, οι τιμές του χρυσού συσχετίζονταν αρνητικά με τις πραγματικές αποδόσεις του 10ετους αμερικανικού ομολόγου, παρέχοντας μια αντιστάθμιση έναντι χαμηλών ονομαστικών επιτοκίων ή/και υψηλού πληθωρισμού<sup>7</sup>. Αυτή η συσχέτιση, ωστόσο, διακόπηκε μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία, γεγονός που υποδηλώνει ότι οι τιμές του χρυσού έχουν επηρεαστεί από άλλους παράγοντες, όπως ο γεωπολιτικός κίνδυνος (“Gold demand: the role of the official sector and geopolitics”, ECB, June 2025). Επιπλέον, αυτή η διαρθρωτική μετατόπιση της ζήτησης για χρυσό, πιθανόν, να αποτελεί μέρος μίας ευρύτερης προσπάθειας μείωσης της εξάρτησης από περιουσιακά στοιχεία σε δολάρια, αντανakλώντας τις ανησυχίες των κεντρικών τραπεζών σχετικά με την αποδυνάμωση του διεθνούς ρόλου του δολαρίου.
- *Τα αυξανόμενα δημοσιονομικά ελλείμματα και οι ανησυχίες για το δημόσιο χρέος.* Πολλές χώρες αντιμετωπίζουν υψηλά δημοσιονομικά ελλείμματα και υψηλό δημόσιο χρέος. Ειδικά στην περίπτωση των ΗΠΑ, όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, το υπέρογκο χρέος και τα υψηλότερα επιτόκια έχουν προκαλέσει αμφιβολίες σε μια μερίδα επενδυτών σχετικά με τη βιωσιμότητά του, και επομένως μπορεί να επενδύουν σε χρυσό, ως αντιστάθμισμα έναντι του κρατικού κινδύνου (“Gold: a glittering future?”, Allianz, January 2025).

Εν μέσω υψηλής παγκόσμιας αβεβαιότητας, φαίνεται ότι οι κεντρικές τράπεζες επιστρέφουν σε ένα ιστορικό μοτίβο που αναδεικνύει τον ρόλο του χρυσού ως ασφαλούς περιουσιακού στοιχείου. Το πολύτιμο μέταλλο παραμένει ένα σημαντικό εργαλείο για τη διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου και τη διαχείριση κινδύνου. Η απόδοση του χρυσού τα δύο τελευταία έτη, ξεπέρασε τις προσδοκίες σε αντίξοες συνθήκες, λόγω διαρθρωτικών μετατοπίσεων, όπως η υψηλότερη ζήτηση από τις κεντρικές τράπεζες και οι δημοσιονομικές ανισορροπίες.

ΓΡΑΦΗΜΑ 4

#### Οι κεντρικές τράπεζες αυξάνουν τη ζήτηση για αγορά χρυσού



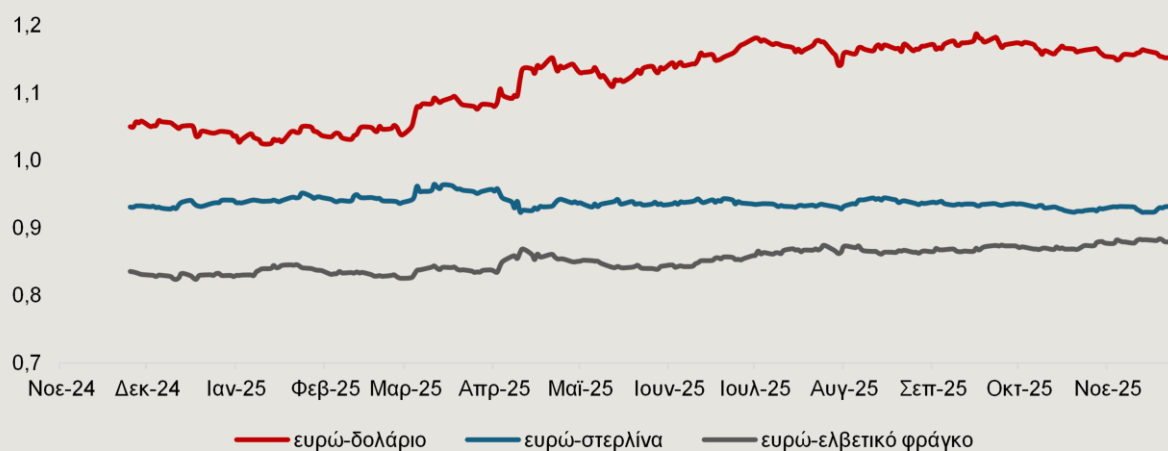
Πηγή: World Gold Council



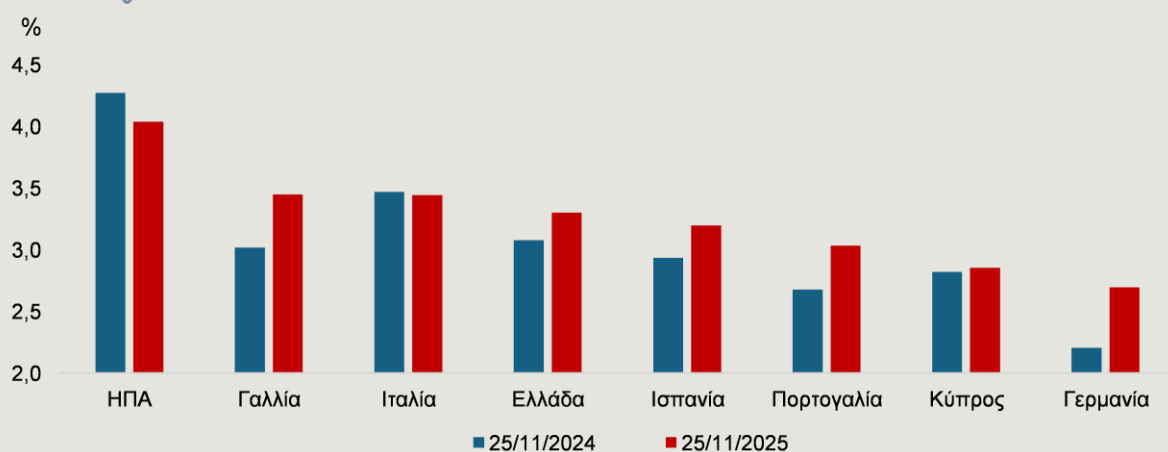
## Οι Διεθνείς Αγορές σε Γραφήματα

Πηγή:  
Bloomberg

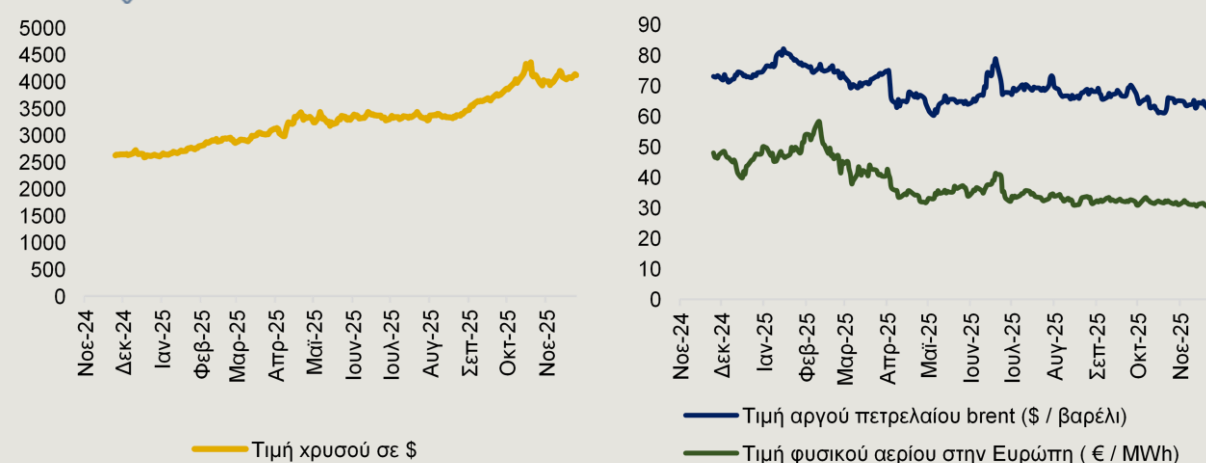
## Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι βασικών νομισμάτων

Πηγή:  
Bloomberg

## Αποδόσεις 10ετών ομολόγων

Πηγή:  
Bloomberg

## Τιμές χρυσού, πετρελαίου, φυσικού αερίου





<sup>1</sup> Οι επενδύσεις προβλέπεται ότι θα αυξηθούν κατά 10,2% το 2026 (σταθερές τιμές), συμβάλλοντας κατά 1,8 ποσοστιαία μονάδα στην άνοδο του ΑΕΠ (2,4%).

<sup>2</sup> 2027: 4,1%, 2028: 0,9%, 2029: 0,8%, Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών, Νοέμβριος 2025

<sup>3</sup> Αντίστοιχα, σε σταθερές τιμές οι επενδύσεις ανήλθαν σε Ευρώ 34,1 δισ. καταγράφοντας άνοδο κατά 4,5% σε σύγκριση με το 2023.

<sup>4</sup> Κατά ESA 2010, τα προϊόντα πνευματικής ιδιοκτησίας είναι το αποτέλεσμα έρευνας και ανάπτυξης (R&D), έρευνας ή καινοτομίας που οδηγούν σε γνώση, η χρήση της οποίας περιορίζεται από τον νόμο ή άλλα μέσα προστασίας. Παραδείγματα περιουσιακών στοιχείων πνευματικής ιδιοκτησίας είναι τα αποτελέσματα R&D, το λογισμικό υπολογιστών και οι μεγάλες βάσεις δεδομένων που θα χρησιμοποιηθούν στην παραγωγή για περισσότερο από ένα έτος κ.α.

<sup>5</sup> 2027: Ευρώ 9,95 δισ., 2028: Ευρώ 10,75 δισ., 2029: 11,75 δισ.

<sup>6</sup> Οι υπολογισμοί έγιναν με βάση τα στοιχεία που περιλαμβάνονται στο World Investment Report 2025, UNCTAD, ενώ ο αριθμητής του κλάσματος είναι η αξία των νέων έργων που αναγγέλλονται.

<sup>7</sup> Η ονομαστική τιμή του χρυσού παρουσιάζει θετική σχέση με τον πληθωρισμό (αντιστάθμιση πληθωρισμού) και αρνητική σχέση με το ονομαστικό επιτόκιο (κόστος διακράτησης περιουσιακού στοιχείου). Αυτοί οι δύο παράγοντες έχουν καταγραφεί στη βιβλιογραφία, ως παράγοντες που επηρεάζουν τις τιμές του χρυσού. O'Connor, F., Lucey, B., Batten, J. και Baur, D., "The financial economics of gold - A survey", International Review of Financial Analysis, 2015.

## Alpha Bank Economic Research

Παναγιώτης Καπόπουλος  
Chief Economist  
[panayotis.kapopoulos@alpha.gr](mailto:panayotis.kapopoulos@alpha.gr)

### Ανάλυση Οικονομικής Συγκυρίας

Ειρήνη Αδαμοπούλου  
Expert Economist  
[irinini.adamopoulou@alpha.gr](mailto:irinini.adamopoulou@alpha.gr)

Ελένη Μαρινοπούλου  
Expert Economist  
[eleni.marinopoulou@alpha.gr](mailto:eleni.marinopoulou@alpha.gr)

Γεράσιμος Μουζάκης  
Senior Economist  
[gerasimos.mouzakis@alpha.gr](mailto:gerasimos.mouzakis@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 οποιονδήποτε άμεση ή έμμεση ζημία θα μπορούσε τυχόν να προκύψει σε σχέση με οποιονδήποτε 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