



Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Economic Research

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Γεωπολιτική Αστάθεια και Αναπτυξιακή Δυναμική: Κανάλια Επίδρασης

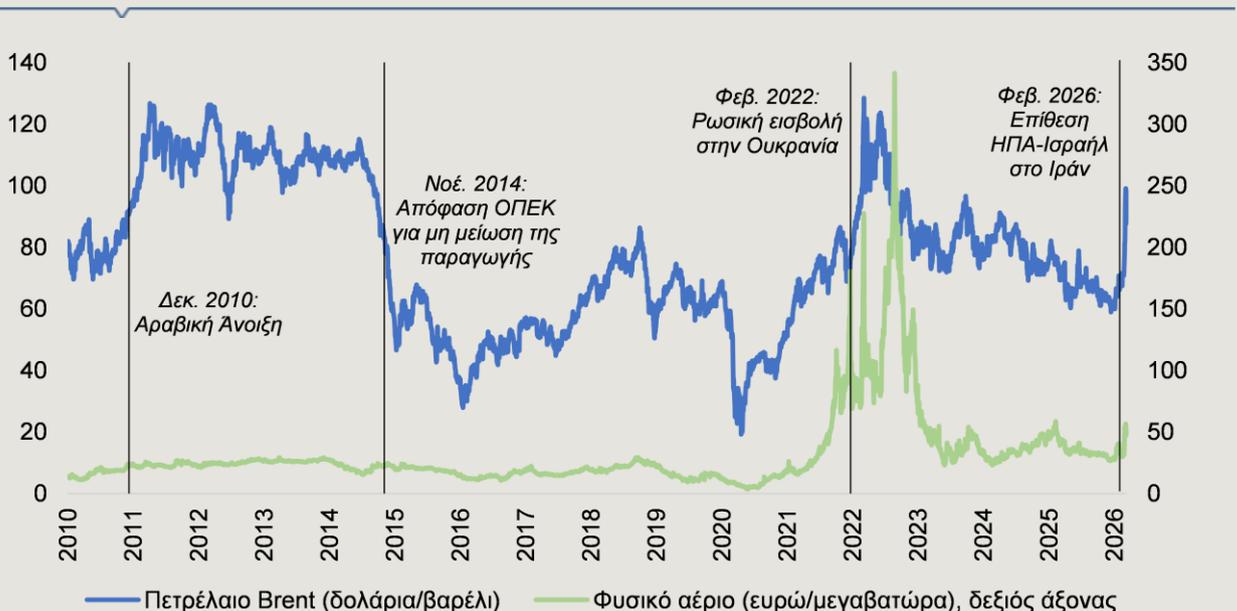
Οι πρόσφατες γεωπολιτικές εξελίξεις στη Μέση Ανατολή, με την από κοινού επίθεση ΗΠΑ και Ισραήλ εναντίον του Ιράν, προστίθενται σε μία αλυσίδα σοβαρών διαταραχών από την πλευρά της προσφοράς, με πιο πρόσφατες αυτές που ακολούθησαν τη ρωσική εισβολή στην Ουκρανία και την αστάθεια στη δασμολογική πολιτική των ΗΠΑ. Οι συνεχιζόμενες συγκρούσεις και η γεωπολιτική ένταση ασκούν πίεση στις εφοδιαστικές αλυσίδες και κυρίως στο κόστος μεταφοράς. Η αναταραχή στις θαλάσσιες οδούς, ιδιαίτερα σε κρίσιμα σημεία διεθνούς εμπορίου, οδηγεί σε υψηλότερα ναύλα και ασφάλιστρα κινδύνου, κάτι που σε συνδυασμό με τις ανοδικές πιέσεις στις τιμές ενέργειας (Γράφημα 1) ενδέχεται να οδηγήσουν σε αναζωπύρωση του πληθωρισμού. Η οικονομική δραστηριότητα στην Ελλάδα, σύμφωνα με τα τελευταία στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, κατέγραψε ρυθμό μεγέθυνσης 2,4% σε ετήσια βάση το τέταρτο τρίμηνο, ενώ για το σύνολο του έτους η άνοδος διαμορφώθηκε σε 2,1%, υπερβαίνοντας τον μέσο όρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ-27: 1,5%). Η ελληνική οικονομία, συνεπώς, είναι σε τροχιά ανόδου και διαθέτει υψηλή αντοχή υποστηριζόμενη από τα δημοσιονομικά πρωτογενή πλεονάσματα των τελευταίων ετών. Το εύρος των οικονομικών επιπτώσεων του πολέμου στη Μέση Ανατολή, ωστόσο, θα εξαρτηθεί από κρίσιμες παραμέτρους, όπως η διάρκεια των συγκρούσεων, ο βαθμός διαταραχής στις ενεργειακές ροές, καθώς και η γεωγραφική έκταση των στρατιωτικών επιχειρήσεων που θα καθορίσει αν περισσότερες χώρες θα εμπλακούν άμεσα ή έμμεσα.

Ανάλυση Επιπτώσεων

Αναφορικά με την ασφάλεια του ενεργειακού εφοδιασμού της Ελλάδας θα πρέπει να σημειωθεί ότι η χώρα δεν εισάγει πετρέλαιο και φυσικό αέριο από το Ιράν. Με βάση τα στοιχεία του 2024, το σύνολο των εισαγωγών φυσικού αερίου (εκτός LNG) προήλθε από τη Ρωσία και το Αζερμπαϊτζάν, ενώ πάνω από το 60% των εισαγωγών πετρελαίου προήλθε από το Ιράκ, το Καζακστάν και τη Λιβύη. Ωστόσο, το γεγονός ότι η Ελλάδα

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Γεωπολιτική αστάθεια και τιμές πετρελαίου και φυσικού αερίου



Πηγή:
Bloomberg



είναι καθαρός εισαγωγέας ενέργειας, με σημαντική εξάρτηση από το πετρέλαιο και το φυσικό αέριο, την καθιστά ευάλωτη σε έντονες αυξήσεις των διεθνών τιμών ενέργειας. Συγκεκριμένα, το συνολικό μερίδιο του πετρελαίου, των παραγώγων αυτού¹ και του φυσικού αερίου στην τελική κατανάλωση ενέργειας (για ενεργειακή χρήση²) ήταν 61% το 2024, από τα υψηλότερα στην ΕΕ-27. Επιπρόσθετα, η άμεση επίδραση του τουρισμού στην ελληνική οικονομία, όπως προσεγγίζεται από τα μερίδια των κλάδων υπηρεσιών παροχής καταλύματος και εστίασης στη συνολική Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία (ΑΠΑ), είναι η δεύτερη υψηλότερη μετά την Κροατία (Γράφημα 2). Ως εκ τούτου, η παράταση της διάρκειας ή/και διεύρυνση της σύγκρουσης θα μπορούσε να έχει μακροοικονομικές επιπτώσεις μέσα από τα ακόλουθα κανάλια:

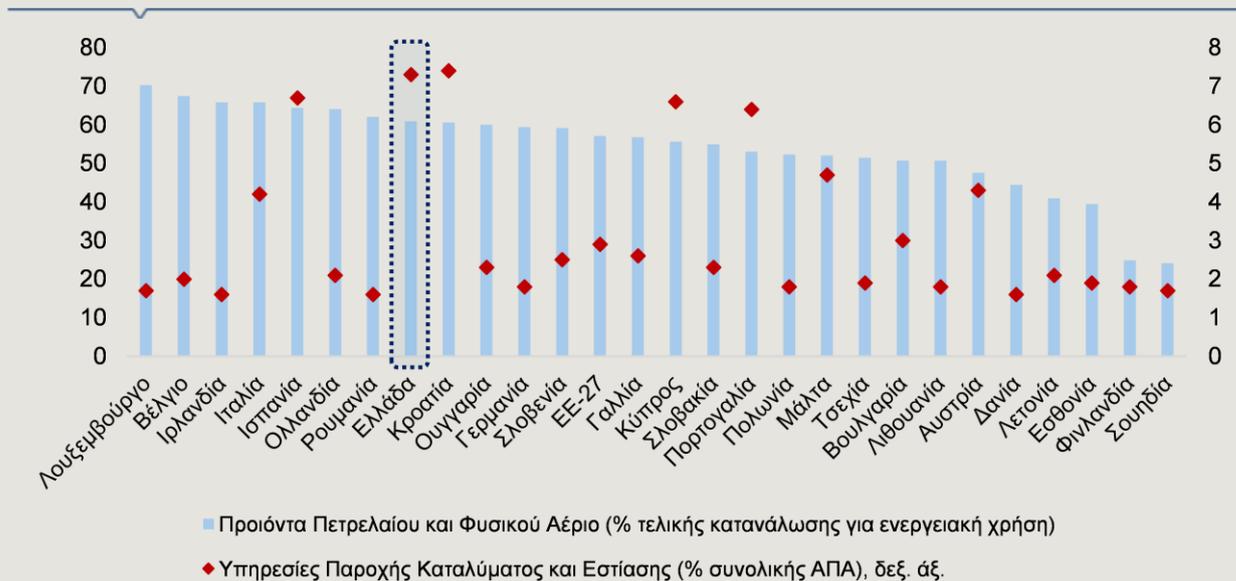
Πρώτον, της ενίσχυσης της ενεργειακής συνιστώσας του πληθωρισμού και κατά συνέπεια του γενικού επιπέδου τιμών. Μία διαταραχή από την πλευρά της προσφοράς, με διάρκεια αρκετών μηνών λόγω της ανόδου των τιμών της ενέργειας και των περιορισμών στις θαλάσσιες και εμπορικές διαδρομές που αυξάνουν το κόστος και το χρόνο μεταφοράς, αναμένεται να ενισχύσει το κόστος παραγωγής και τις πληθωριστικές προσδοκίες. Όπως παρατηρήθηκε το 2022, μετά το ξέσπασμα του πολέμου στην Ουκρανία, η άνοδος των τιμών της ενέργειας και του κόστους παραγωγής ενδέχεται να διαχυθεί και σε άλλες κατηγορίες αγαθών και υπηρεσιών, όπως τα τρόφιμα. Σημειώνεται ότι, μετά την άνοδο κατά 41% το 2022, η ενεργειακή συνιστώσα του πληθωρισμού (HICP-Energy) υποχώρησε τα επόμενα τρία έτη (Γράφημα 3α), ωστόσο παραμένει 19,5% υψηλότερη σε σύγκριση με το 2021. Επιπλέον, μία νέα ενεργειακή κρίση ενδέχεται να επιδεινώσει το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών -πρωτίστως μέσω της διεύρυνσης του ελλείματος του ισοζυγίου καυσίμων- το οποίο αποτελεί διαχρονικά διαθρονητική αδυναμία της ελληνικής οικονομίας (Γράφημα 3β).

Δεύτερον, της αποδυνάμωσης των εισερχόμενων ταξιδιωτικών ροών και ως εκ τούτου των ταξιδιωτικών εισπράξεων. Η αυξημένη αβεβαιότητα στην ευρύτερη περιοχή της Μεσογείου ενδέχεται να έχει αρνητικές επιπτώσεις για τον ελληνικό τουρισμό, οδηγώντας σε μείωση των αφίξεων, ιδίως μέσω κρουαζιέρας. Εάν, ωστόσο, το πεδίο των επιχειρήσεων περιοριστεί στη Μέση Ανατολή, ο ελληνικός τουρισμός πιθανότατα να ευνοηθεί, αυξάνοντας το μερίδιο αγοράς έναντι των ανταγωνιστικών προορισμών, όπως είχε παρατηρηθεί στις αρχές της δεκαετίας του 2010 κατά την Αραβική Άνοιξη. Σε κάθε περίπτωση, αξίζει να σημειωθεί ότι ο ελληνικός τουρισμός αποδείχτηκε ιδιαίτερα ανθεκτικός στην πανδημική κρίση, καθώς ανέκαμψε με ταχύ ρυθμό μετά τις ισχυρές αρνητικές επιδράσεις των lockdowns, καταγράφοντας νέα ιστορικά υψηλά τα τελευταία χρόνια και αυξάνοντας το μερίδιό του στις παγκόσμιες τουριστικές αφίξεις (βλ. [Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων της 16.2.2026](#)).

Τρίτον, της καθυστέρησης στην υλοποίηση επενδυτικών σχεδίων ως απόρροια της αυξημένης αβεβαιότητας αλλά και του υψηλού ενεργειακού κόστους. Η συγκυρία είναι ιδιαίτερα κρίσιμη, καθώς το 2026 αποτελεί το τελευταίο έτος υλοποίησης του προγράμματος Next Generation EU και απορρόφησης των πόρων του Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας. Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, τα κράτη-μέλη θα πρέπει να έχουν ολοκληρώσει του στόχους και τα ορόσημα που προβλέπονται στα εθνικά τους σχέδια μέχρι το τέλος Αυγούστου προκειμένου να διασφαλιστεί η πλήρης απορρόφηση των διαθέσιμων πόρων. Το δεσμευτικό αυτό χρονοδιάγραμμα ενδέχεται, ωστόσο, να λειτουργήσει ως κίνητρο για την υλοποίηση των

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Μερίδια πετρελαίου και φυσικού αερίου στην τελική κατανάλωση ενέργειας για ενεργειακή χρήση (α) και μερίδια κλάδων παροχής υπηρεσιών καταλυμάτων και εστίασης στη συνολική ΑΠΑ (β), στοιχεία 2024



Πηγή: Eurostat, Υπολογισμοί Alpha Bank Research



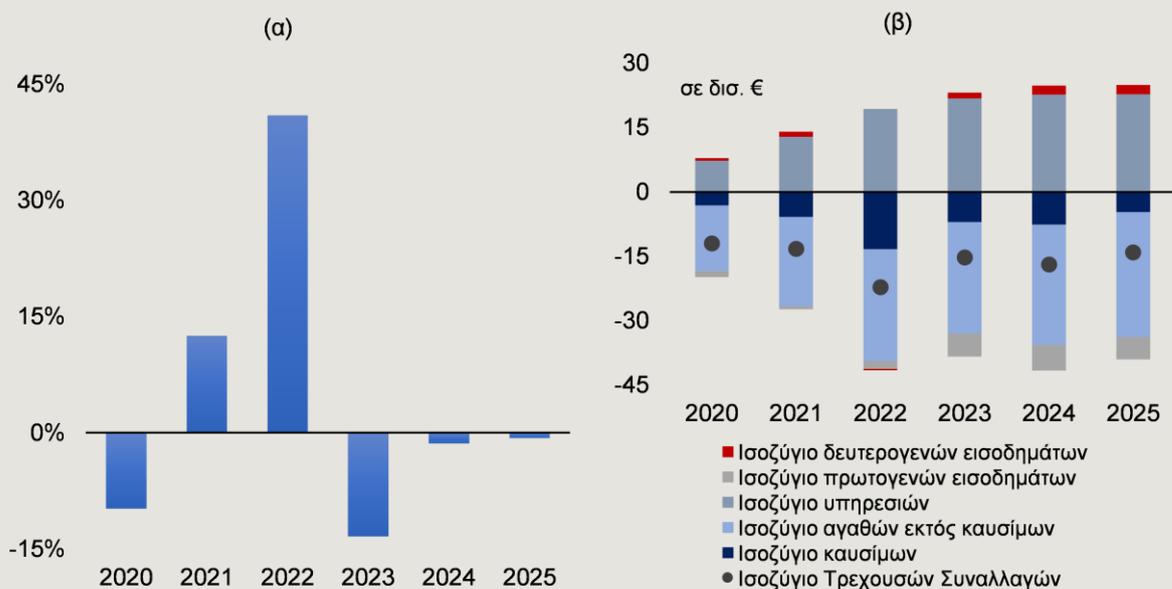
επενδύσεων και την αξιοποίηση των διαθέσιμων πόρων και επομένως ως σταθεροποιητικός παράγοντας της οικονομικής δραστηριότητας. Βάσει των τελευταίων διαθέσιμων προβλέψεων³, οι επενδύσεις αναμενόταν να επιταχυνθούν το τρέχον έτος, και να επιβραδυνθούν σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, καθώς η υλοποίηση του προγράμματος θα εξακολουθήσει να στηρίζει τη δυναμική τους.

Μεταξύ των παραγόντων που δύνανται να αντισταθμίσουν τις τυχόν δυσμενείς επιδράσεις είναι η θετική δυναμική της ελληνικής οικονομίας, καθώς και η δημοσιονομική σταθερότητα και τα πρωτογενή πλεονάσματα τα οποία έχουν καταγραφεί τα τελευταία χρόνια και έχουν συμβάλει στη δημιουργία δημοσιονομικού χώρου που μπορεί να αξιοποιηθεί για τη λήψη μέτρων στήριξης νοικοκυριών και επιχειρήσεων (βλ. [Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων της 27.2.2026](#)). Αναλυτικότερα, με βάση τις επιδόσεις του πραγματικού ΑΕΠ το τέταρτο τρίμηνο του περασμένου έτους, η στατιστική επίδραση βάσης (carry-over effect) του ρυθμού οικονομικής μεγέθυνσης του 2025 επί του προσδοκώμενου ρυθμού μεγέθυνσης του 2026 εκτιμάται σε 1,1%⁴.

Επιπρόσθετα, το 2025, για πρώτη φορά μετά την πανδημία, η συνεισφορά των επενδύσεων (1,5 ποσοστιαίες μονάδες) στην άνοδο του ΑΕΠ (2,1%) ξεπέρασε την αντίστοιχη της ιδιωτικής κατανάλωσης (1,4 π.μ.), ενώ ακολούθησαν οι καθαρές εξαγωγές (1,2 π.μ.) και η δημόσια κατανάλωση (0,1 π.μ.), με τα αποθέματα (συμπ. των στατιστικών διαφορών) να έχουν αρνητική συνεισφορά (-2,1 π.μ.). Η σημαντική άνοδος των επενδύσεων το 2025 (8,9%) αποδίδεται κυρίως στη διψήφια αύξηση του δευτέρου εξαμήνου (13,6%), ενώ θετική δυναμική καταγράφηκε σε όλες τις επιμέρους κατηγορίες. Αναλυτικότερα, οι επενδύσεις σε κατοικίες σημείωσαν τη μεγαλύτερη άνοδο (22,4%), καταγράφοντας μάλιστα αύξηση άνω του 40% το τέταρτο τρίμηνο, ενώ ακολούθησαν οι επενδύσεις σε μεταφορικό εξοπλισμό (20,8%) και λοιπές κατασκευές εκτός κατοικιών (8,3%).

ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Ετήσιες μεταβολές του ΕνΔΤΚ-Ενέργεια (α) και εξέλιξη του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών (β)



Πηγή: Eurostat, Τράπεζα της Ελλάδος



Η Ελληνική Οικονομία σε Αριθμούς

ΠΙΝΑΚΑΣ 1

Ετήσια στοιχεία	2021	2022	2023	2024	2025	Ετήσιες Μεταβολές
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2020)	8,7	5,5	2,1	2,1	2,1	
Ιδιωτική Κατανάλωση	5,1	9,3	2,3	2,4	2,0	
Δημόσια Κατανάλωση	1,8	0,0	2,8	-2,6	0,3	
Ακαθάριστος Σχηματισμός Παγίου Κεφαλαίου	21,7	22,1	6,5	4,5	8,9	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	24,4	6,2	2,2	1,0	1,7	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	17,4	10,9	0,0	4,8	-1,3	
Γεν. Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μεταβ., μ.ο. έτους)	1,2	9,6	3,5	2,7	2,5	
Ανεργία (% , μέσο έτους)	14,7	12,4	11,1	10,1	8,9	
Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γεν. Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	-4,8	-0,1	2,0	4,7		
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	197,3	177,8	164,3	154,2		
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-7,2	-10,7	-6,8	-7,2	-5,7	

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2025	2025			Τελευταία Διαθέσιμη Περίοδος	Τριμηνιαία στοιχεία (% ετήσιες μεταβολές, δείκτες)
		Q2	Q3	Q4		
Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)						
Όγκος Λιαν. Εμπορίου (εκτός καυσίμων-λιπ/κών)	3,6	2,3	2,7	4,9	3,6 (Ιαν.-Δεκ. 25)	
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	5,3	8,0	9,5	8,2	-4,7 (Ιαν. 26)	
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m³)		-0,1	13,9		-4,8 (Ιαν.-Νοέ.25)	
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	3,1	2,1	3,1	4,6	1,1 (Ιαν. 26)	
Δείκτες Προσδοκιών						
Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI	53,1	53,2	52,7	53,0	54,4 (Φεβ. 26)	
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	107,1	106,4	108,1	106,6	107,7 (Φεβ. 26)	
Δείκτης Επιχ/κών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	108,9	110,5	110,6	104,4	110,7 (Φεβ. 26)	
Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης	-46,1	-45,5	-47,3	-48,4	-49,2 (Φεβ. 26)	
Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)						
Ιδιωτικός Τομέας	7,9	10,6	10,7	7,9	7,6 (Ιαν. 26)	
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	11,3	15,9	16,1	11,3	10,9 (Ιαν. 26)	
Νοικοκυριά	2,2	0,5	1,4	2,2	2,4 (Ιαν. 26)	
- Καταναλωτικά Δάνεια	7,1	6,1	6,7	7,1	7,0 (Ιαν. 26)	
- Στεγαστικά Δάνεια	0,7	-1,3	-0,4	0,7	0,9 (Ιαν. 26)	
Τιμές και Αγορά Εργασίας						
Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου)	2,5	2,4	2,6	2,3	2,7 (Φεβ. 26)	
Δκτ Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	9,1	7,6	7,7		7,7 (Γ τρίμ. 25)	
Ανεργία (% , μ.ο. περιόδου, εποχ. διορθ.)	8,9	8,9	8,7	8,4	7,7 (Ιαν. 26)	
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2020)						
Ιδιωτική Κατανάλωση	2,0	1,2	1,4	2,5	2,5 (Δ τρίμ. 25)	
Δημόσια Κατανάλωση	0,3	0,8	-0,3	-2,2	-2,2 (Δ τρίμ. 25)	
Επενδύσεις	8,9	7,7	13,2	14,0	14,0 (Δ τρίμ. 25)	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	1,7	1,1	1,5	2,7	2,7 (Δ τρίμ. 25)	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-1,3	-3,1	-3,9	1,1	1,1 (Δ τρίμ. 25)	

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



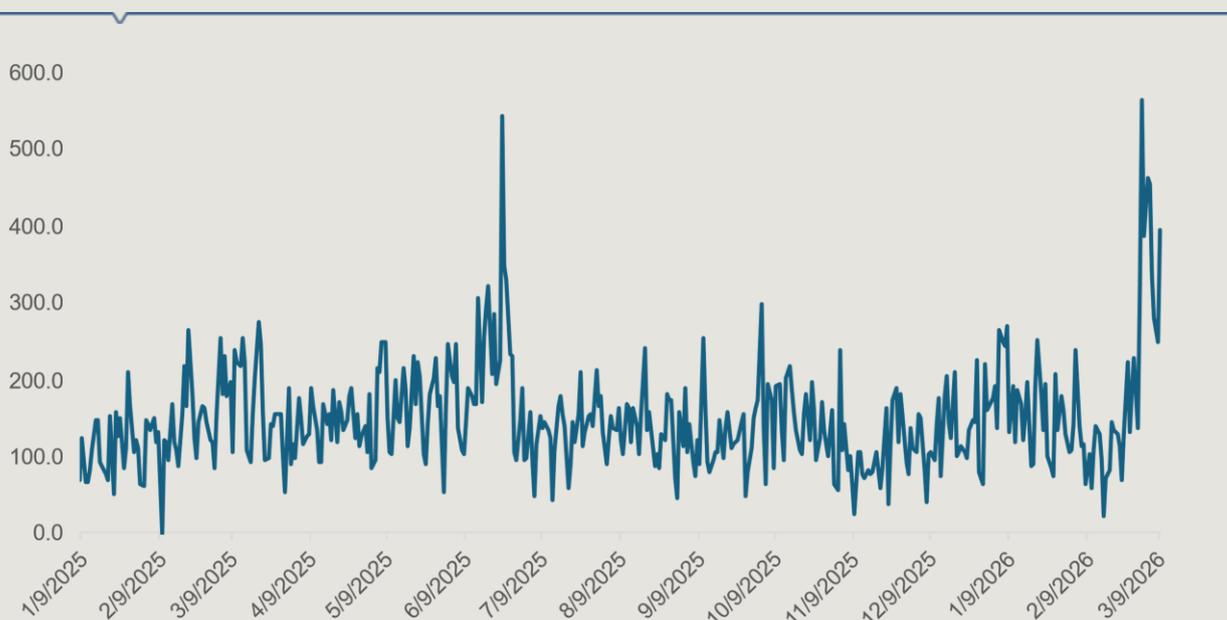
Γεωπολιτική Αστάθεια στη Μέση Ανατολή: Ενέργεια, Εμπόριο και Χρηματοοικονομικές Αγορές

Ο πόλεμος στη Μέση Ανατολή εξελίσσεται ραγδαία τις δύο τελευταίες εβδομάδες, αυξάνοντας σημαντικά τη γεωπολιτική αστάθεια όπως αντικατοπτρίζεται στην εξέλιξη του παγκόσμιου δείκτη γεωπολιτικού κινδύνου GPR⁵, σε επίπεδα ανάλογα με εκείνα του περασμένου καλοκαιριού, μετά την αλλαγή της δασμολογικής πολιτικής των ΗΠΑ (Γράφημα 4). Σήμερα δεν επηρεάζονται μόνο οι αραβικές χώρες που εμπλέκονται άμεσα, αλλά και οι ευρωπαϊκές χώρες που είναι γεωγραφικά κοντά στη φλεγόμενη περιοχή ή επηρεάζονται έμμεσα. Ποιες είναι, όμως, οι άμεσες επιπτώσεις στις διεθνείς αγορές;

Ο πόλεμος έχει άμεσες επιπτώσεις στις τιμές του πετρελαίου, παρά το γεγονός ότι οι ιρανικές εξαγωγές αντιπροσωπεύουν μόλις το 2% της παγκόσμιας κατανάλωσης (Energy Information Administration-EIA). Επιπλέον, οι συγκρούσεις οδήγησαν στον αποκλεισμό της διέλευσης τάνκερ από τα Στενά του Ορμούζ από όπου διακινούνται περίπου 20 εκατ. βαρέλια πετρελαίου και πετρελαϊκών προϊόντων ημερησίως – περίπου το 1/5 της παγκόσμιας κατανάλωσης – καθώς και οι εξαγωγές υδροποιημένου φυσικού αερίου (LNG) από το Κατάρ και τα Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα, που αντιστοιχούν σε περίπου 20% του παγκόσμιου εμπορίου LNG (“How will the Iran conflict hit European energy markets?”, Bruegel, 2/3/26). Επιπλέον, επλήγησαν και περιφερειακές υποδομές σε 8 αραβικές χώρες, συμπεριλαμβανομένων διυλιστηρίων στη Σαουδική Αραβία και εγκαταστάσεων φυσικού αερίου στο Κατάρ.

Η τιμή του πετρελαίου brent σήμερα (12/3/26) διαμορφώθηκε περίπου στα 98\$/βαρέλι περίπου και του ευρωπαϊκού φυσικού αερίου περίπου στα 51 €/MWh. Σημειώνεται ότι οι προμήθειες φυσικού αερίου από το Κατάρ, το οποίο έχει διακόψει την παραγωγή, αντιστοιχούν στο 8% των ευρωπαϊκών εισαγωγών. Οι πολεμικοί στόχοι της αμερικανικής κυβέρνησης δεν έχουν εξηγηθεί με σαφήνεια. Εκτός από την εγκαθίδρυση νέου πολιτικού καθεστώτος και την αποτροπή των πυρηνικών φιλοδοξιών του Ιράν, η αύξηση της παραγωγής πετρελαίου και φυσικού αερίου της χώρας, μπορεί να συνιστά έναν ακόμη στόχο, δεδομένου ότι το Ιράν διαθέτει το 10% και 15% των παγκόσμιων αποθεμάτων αντίστοιχα. Το Ιράν παρήγαγε 7 εκατ. βαρέλια/μέρα τη δεκαετία του 1970, έναντι μόλις 4 εκατ. σήμερα (EIA). Οι επιθέσεις στις χώρες του Κόλπου αποτέλεσαν έκπληξη και ο κίνδυνος επιθέσεων σε άλλες περιοχές του κόσμου αυξάνεται. Η έλλειψη ισχυρής στήριξης από τους παραδοσιακούς συμμάχους του Ιράν, δηλαδή την Κίνα (η οποία πλέον δεν θα μπορεί να προμηθεύεται φθηνό πετρέλαιο), και την Ρωσία (η οποία θα πουλάει το πετρέλαιο ακριβότερα στην Κίνα και την Ινδία, περιορίζει τον κίνδυνο ευρύτερης κλιμάκωσης).

Παγκόσμιος δείκτης γεωπολιτικού κινδύνου Caldara-Iacoviello (GPR Index)¹



ΓΡΑΦΗΜΑ 4

Πηγή:
matteoiacoviello.
com



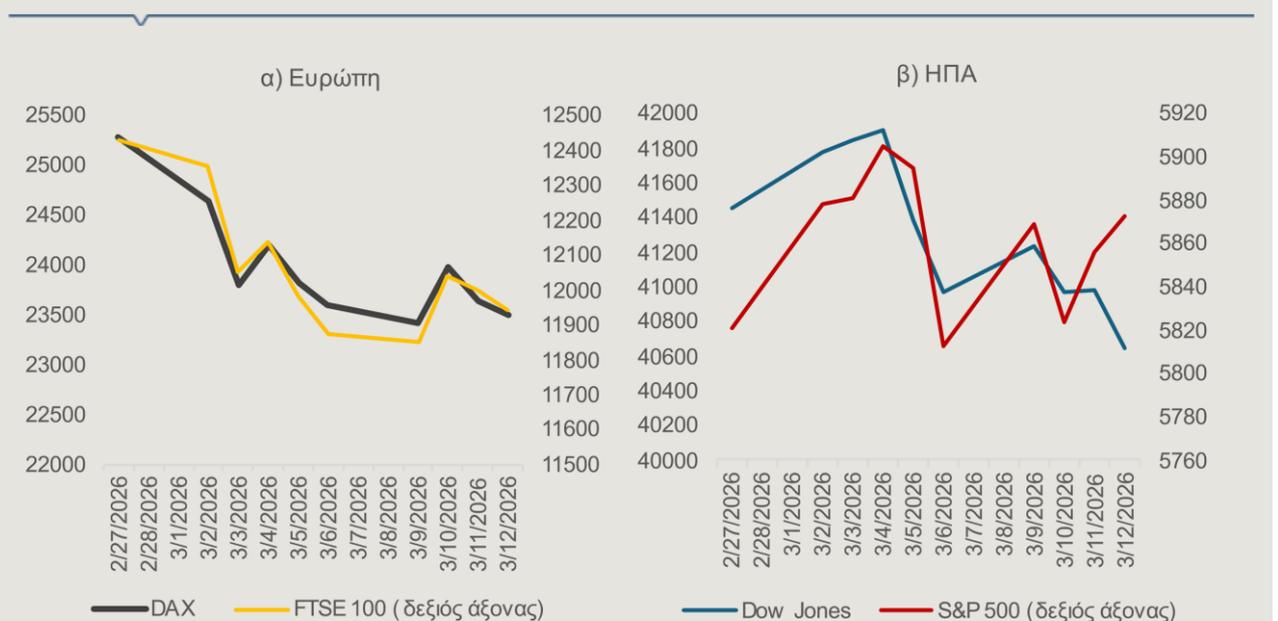
Οι οικονομικές συνέπειες θα εξαρτηθούν από τη δυνατότητα προμήθειας πετρελαίου και φυσικού αερίου των ανεπτυγμένων χωρών και άρα από την έκταση και τη διάρκεια της αύξησης των τιμών ενέργειας. Με βάση τις πρόσφατες αναλύσεις ευαισθησίας της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ, Δεκέμβριος 2025), εκτιμάται ότι μια αύξηση των τιμών του πετρελαίου κατά 10% θα οδηγήσει σε αύξηση του πληθωρισμού κατά περίπου 0,1 ποσοστιαίες μονάδες στις ΗΠΑ και κατά 0,2 ποσοστιαίες μονάδες στην ευρωζώνη σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα 3 μηνών. Όσον αφορά την ανάπτυξη, ο πληθωρισμός που πιθανώς θα προκύψει από την αύξηση των τιμών ενέργειας μειώνει την αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών και αυξάνει το εμπορικό έλλειμμα, κυρίως στον τομέα της ενέργειας. Επειδή οι ΗΠΑ είναι ο μεγαλύτερος παραγωγός πετρελαίου και φυσικού αερίου παγκοσμίως, ο αντίκτυπος στον ρυθμό ανάπτυξής της θα είναι μικρότερος. Στην ευρωζώνη, όμως μία αύξηση κατά 10% των τιμών του πετρελαίου, εκτιμάται ότι θα μειώσει το πραγματικό ΑΕΠ κατά περίπου 0,1 έως 0,2 ποσοστιαίες μονάδες σε ορίζοντα 2 ετών.

Οι συγκρίσεις με τις δύο μεγάλες πετρελαϊκές κρίσεις δεν είναι δικαιολογημένες. Στην κρίση του 1973, μετά τον Πόλεμο του Υομ Κίρριτ, οι τιμές πετρελαίου τετραπλασιάστηκαν, ενώ με την Ιρανική Επανάσταση του 1979 ή τον πόλεμο Ιράν-Ιράκ το 1984, οι τιμές διπλασιάστηκαν. Επιπλέον, η Σαουδική Αραβία έχει τη δυνατότητα να αυξήσει την παραγωγή της, σε ένα περιβάλλον όπου η χώρα έχει έρθει πολύ πιο κοντά στη Δύση, αφού οι σχέσεις της με το Ιράν έχουν επιδεινωθεί. Επιπλέον, το βάρος της ενέργειας στο ΑΕΠ των ανεπτυγμένων οικονομιών έχει μειωθεί στο μισό σε σχέση με τη δεκαετία του 1970 και του 1980. Παρ' όλα αυτά, ο αντίκτυπος θα είναι πιο έντονος αν η σύγκρουση παραταθεί, λόγω της υψηλότερης αβεβαιότητας ("Conflict in the Middle East: what consequences for the markets?", Rothschild & Co, 4/3/26).

Στην ευρωζώνη, υπάρχουν μέτριες προσδοκίες για αύξηση του πληθωρισμού που ωθούν τα ευρωπαϊκά επιτόκια υψηλότερα. Αμέσως μετά το ξέσπασμα του πολέμου, καταγράφηκε ήπια άνοδος στην καμπύλη αποδόσεων των ομολόγων, ενώ παράλληλα μειώθηκαν οι αποτιμήσεις των μετοχών. Τις τελευταίες 12 ημέρες, δε, οι χρηματιστηριακοί δείκτες σε ΗΠΑ και Ευρώπη παρουσιάζουν έντονες διακυμάνσεις (Γράφημα 5). Σε άλλες πολεμικές συγκρούσεις, όπως στον Πόλεμο του Κόλπου (1990-1991), στο Ιράκ το 2003 και την Ουκρανία το 2022, οι αυξήσεις στις τιμές της ενέργειας οδήγησαν τις χρηματιστηριακές αγορές σε βραχυπρόθεσμες διακυμάνσεις, αλλά ανέκαμψαν σχετικά γρήγορα στα αρχικά τους επίπεδα. Η διόρθωση στα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια από το τέλος Φεβρουαρίου (Γράφημα 5α), αντανάκλα την υψηλότερη αβεβαιότητα και την ανησυχία για τον αντίκτυπο στην τιμή του φυσικού αερίου, που αποτελεί και σημαντικό δείκτη για τις τιμές ηλεκτρισμού, οδηγώντας σε σημαντικότερη αύξηση του ενεργειακού κόστους σε σχέση με τις ΗΠΑ, οι οποίες επωφελούνται από τη θέση τους ως κορυφαίος παραγωγός ενέργειας.

Τέλος, ο πόλεμος των ΗΠΑ-Ισραήλ με το Ιράν συμπίπτει με μία δύσκολη συγκυρία που η παγκόσμια οικονομία εξακολουθεί να απορροφά τις πληθωριστικές και αναπτυξιακές συνέπειες του δασμολογικού σοκ Trump ("War in the Middle East – implications for markets and macro", 2/3/26, ING).

Επιλεγμένοι χρηματιστηριακοί δείκτες σε ΗΠΑ και Ευρώπη (αποτίμηση σε ευρώ)



ΓΡΑΦΗΜΑ 5

Πηγή:
Bloomberg



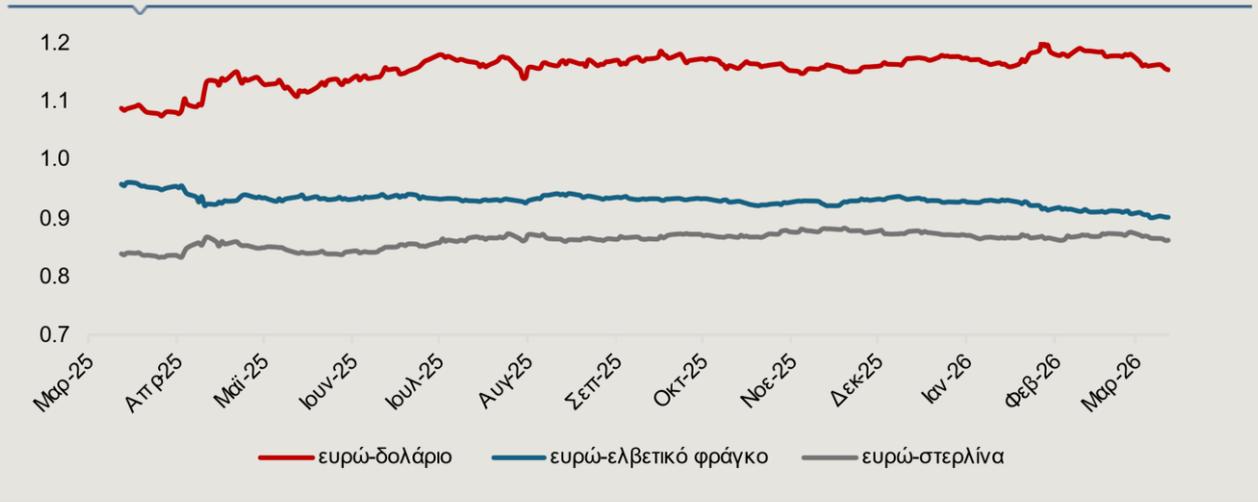
Τα στενά του Ορμούζ αποτελούν το σημαντικότερο σημείο διέλευσης του παγκόσμιου εμπορίου ενέργειας και πλέον βρίσκονται σε εμπόλεμη ζώνη. Ακόμη και χωρίς επίσημο αποκλεισμό, οι εμπορικές συνέπειες έχουν ήδη αρχίσει να εκδηλώνονται: τα ασφάλιστρα μεταφορών εκτοξεύονται και τα πλοία αλλάζουν πορείες ή σταματούν τις διελεύσεις τους. Οι δευτερογενείς επιπτώσεις ξεπερνούν κατά πολύ τον τομέα της ενέργειας. Το κλείσιμο του εναέριου χώρου του Κόλπου διαταράσσει τις αεροπορικές διαδρομές μεταξύ Ευρώπης και Ασίας.

Η Ευρώπη εξαρτάται λιγότερο από το πετρέλαιο και το LNG του Κόλπου σε σχέση με την Κίνα, την Ινδία, την Ιαπωνία ή τη Νότια Κορέα, αλλά δεν είναι προστατευμένη. Το πετρέλαιο και το LNG διαπραγματεύονται στις παγκόσμιες αγορές, οπότε οποιοσδήποτε αποκλεισμός των στενών του Ορμούζ μπορεί να προκαλέσει άμεσες αυξήσεις τιμών που θα πλήξουν και την Ευρώπη, ανεξάρτητα από το πού εισάγει ενέργεια (“How will the Iran conflict hit European energy markets?”, Bruegel, 2/3/26). Η “έκθεση” της Ευρώπης σε γεωπολιτικούς κραδασμούς παραμένει άρρηκτα συνδεδεμένη με τη συνεχιζόμενη εξάρτησή της από εισαγόμενα ορυκτά καύσιμα που διακινούνται σε ασταθείς διεθνείς αγορές – ακόμη κι αν έχει μετατοπίσει σημαντικά την εξάρτησή της από τη Ρωσία σε άλλους προμηθευτές, κυρίως τις ΗΠΑ. Η σημερινή κατάσταση υπενθυμίζει ότι μόνο με τη μείωση της δομικής εξάρτησης από τις εισαγωγές πετρελαίου και LNG μπορεί η Ευρώπη να θωρακίσει βιώσιμα την οικονομία της απέναντι σε επαναλαμβανόμενους εξωτερικούς κραδασμούς.



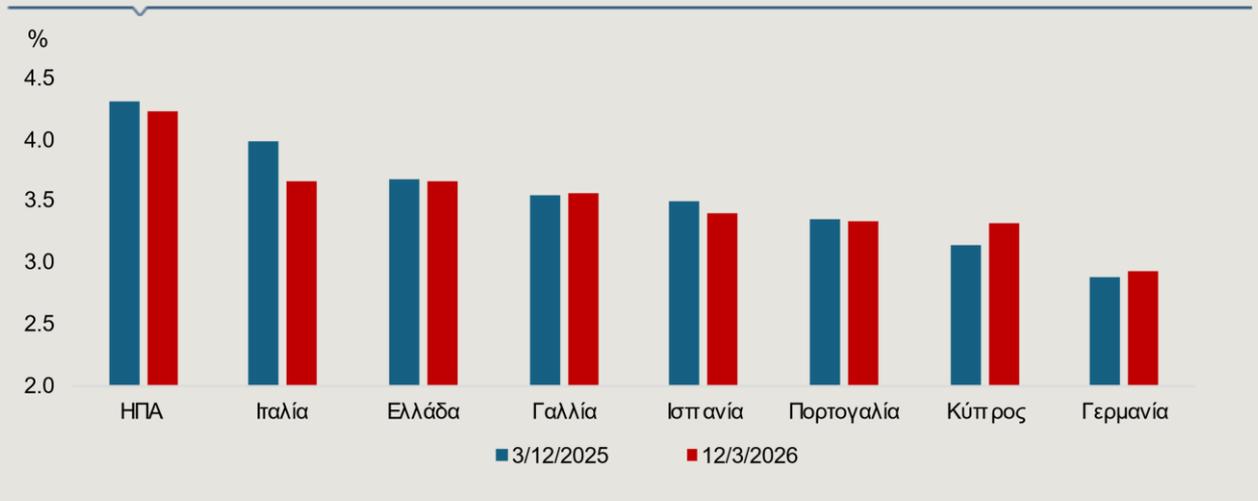
Οι Διεθνείς Αγορές σε Γραφήματα

Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι βασικών νομισμάτων



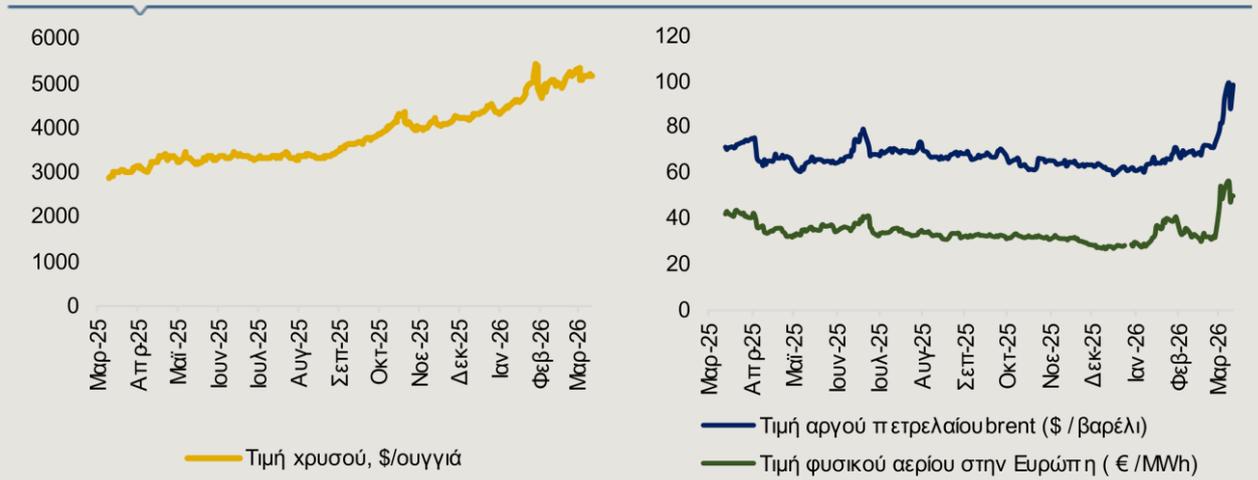
Πηγή: Bloomberg

Αποδόσεις 10ετών ομολόγων



Πηγή: Bloomberg

Τιμές χρυσού, πετρελαίου, φυσικού αερίου



Πηγή: Bloomberg



¹ Εξαιρουμένων των βιοκαυσίμων.

² Εξαιρείται η κατανάλωση ενεργειακών προϊόντων που χρησιμοποιούνται ως πρώτες ύλες σε βιομηχανικές διαδικασίες.

³ Σύμφωνα με τις τελευταίες διαθέσιμες προβλέψεις της Τράπεζας της Ελλάδος (Note on the Greek Economy, 30.1.2026), οι επενδύσεις αναμένεται να αυξηθούν κατά 8,6% το 2026, ενώ η αντίστοιχη εκτίμηση του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών είναι ίση με 10,2% (Πολυετής Δημοσιονομικός Προγραμματισμός 2026-2029).

⁴ Η στατιστική επίδραση βάσης υπολογίζεται ως η ποσοστιαία διαφορά μεταξύ του επιπέδου του πραγματικού ΑΕΠ στο τέταρτο τρίμηνο ενός έτους (Δ' Τρίμηνο 2025: Ευρώ 51,6 δισ.) και του μέσου επιπέδου του πραγματικού ΑΕΠ του ίδιου έτους (μέσος όρος 2025: Ευρώ 51,1 δισ.). Συνεπώς, όταν το επίπεδο του πραγματικού ΑΕΠ στο τέταρτο τρίμηνο είναι υψηλότερο από το μέσο επίπεδο του έτους, η στατιστική επίδραση βάσης είναι θετική και αποτυπώνει τον ελάχιστο ετήσιο ρυθμό μεγέθυνσης που θα παρατηρηθεί το επόμενο έτος βάσει των εξελίξεων του προηγούμενου.

⁵ Ο δείκτης GPR των Caldara και Iacoviello βασίζεται σε αναζητήσεις στα αρχεία 10 εφημερίδων: Chicago Tribune, Daily Telegraph, Financial Times, The Globe and Mail, The Guardian, Los Angeles Times, The New York Times, USA Today, The Wall Street Journal και The Washington Post. Οι Caldara και Iacoviello υπολογίζουν τον δείκτη μετρώντας τον αριθμό των άρθρων που σχετίζονται με αρνητικά γεωπολιτικά γεγονότα σε κάθε εφημερίδα για κάθε μήνα (ως ποσοστό του συνολικού αριθμού των ειδησεογραφικών άρθρων). [Geopolitical Risk \(GPR\) Index](#)

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

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 τμήματός του πρέπει υποχρεωτικά να αναφέρει την Alpha Bank ως πηγή προελεύσεώς του