



Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Economic Research

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Πληθωρισμός και ενέργεια: βραχυπρόθεσμες πιέσεις και διαρθρωτικές αλλαγές

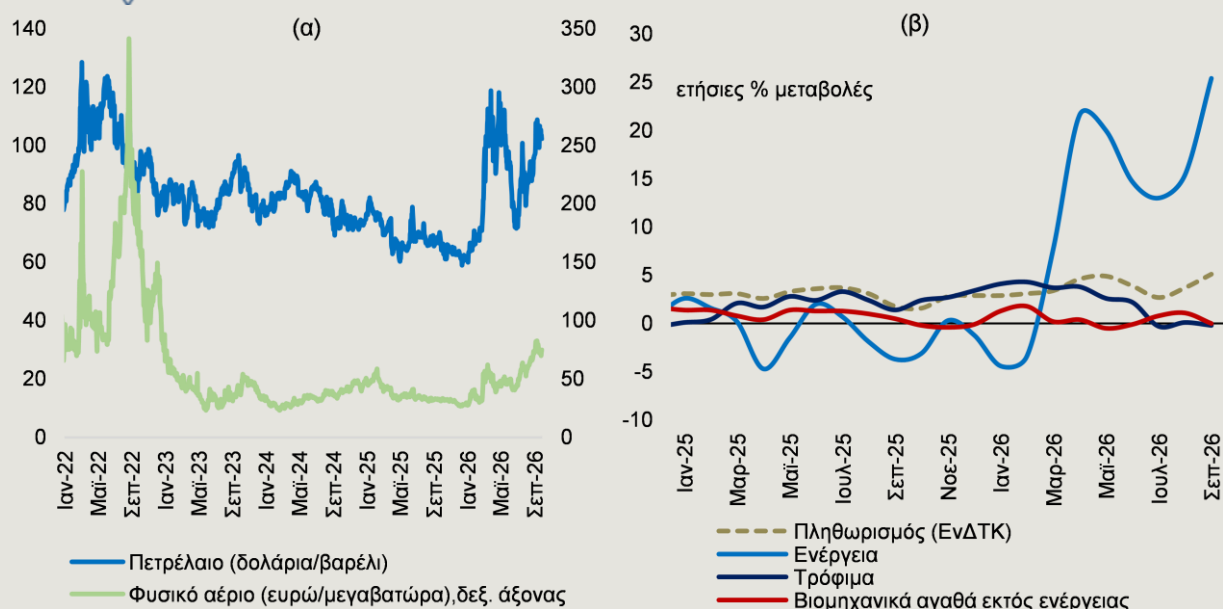
Η μεγάλη άνοδος των διεθνών τιμών του πετρελαίου και του φυσικού αερίου, σε μεγάλο βαθμό ως αποτέλεσμα των γεωπολιτικών εντάσεων στη Μέση Ανατολή, έχει επαναφέρει την ενέργεια στο επίκεντρο των πληθωριστικών πιέσεων στην Ελλάδα. Η σημαντική παρουσία του πετρελαίου στην τελική κατανάλωση ενέργειας και του φυσικού αερίου στην ηλεκτροπαραγωγή διατηρεί την ελληνική οικονομία εκτεθειμένη στις μεταβολές των διεθνών τιμών τους. Οι σχετικές πιέσεις αποτυπώνονται ήδη στην ενεργειακή συνιστώσα του πληθωρισμού, με τις δευτερογενείς επιδράσεις να παραμένουν, *επί του παρόντος*, περιορισμένες. Παράλληλα, βρίσκεται σε εξέλιξη ο μετασχηματισμός του εγχώριου ηλεκτρικού συστήματος, με κύρια χαρακτηριστικά την αυξανόμενη διείσδυση των Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας (ΑΠΕ) στην ηλεκτροπαραγωγή και τη σταδιακή ενίσχυση της εξαγωγικής θέσης της χώρας στην ηλεκτρική ενέργεια. Υπό αυτό το πρίσμα, οι πρόσφατες κρατικές παρεμβάσεις επιδιώκουν αφενός να αμβλύνουν βραχυπρόθεσμα τις επιπτώσεις του αυξημένου ενεργειακού κόστους στην οικονομική δραστηριότητα και αφετέρου να ενισχύσουν μακροπρόθεσμα την ενεργειακή ανθεκτικότητα της ελληνικής οικονομίας.

Άνοδος τιμών ενέργειας, πληθωριστικές πιέσεις και διάρθρωση της ενεργειακής κατανάλωσης

Οι πολεμικές επιχειρήσεις μεταξύ ΗΠΑ/Ισραήλ και Ιράν στα τέλη Φεβρουαρίου προκάλεσαν απότομη άνοδο των διεθνών τιμών ενέργειας. Η τιμή του πετρελαίου τύπου Brent αυξήθηκε από περίπου 72 δολάρια/βαρέλι σε πάνω από 100 δολάρια/βαρέλι μέσα στον Μάρτιο, ενώ αντίστοιχα η τιμή του φυσικού αερίου αυξήθηκε από περίπου 32 ευρώ/μεγαβατώρα σε επίπεδα άνω των 60 ευρώ/μεγαβατώρα. Οι τιμές τους έκτοτε παρέμειναν υψηλές, ενώ, παρά τις διακυμάνσεις, παραμένουν σημαντικά υψηλότερες από τα επίπεδα πριν από την έναρξη της κρίσης του Φεβρουαρίου (Γράφημα 1α). Η άνοδος αυτή είχε άμεση επίδραση στην

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Εξέλιξη τιμών πετρελαίου και φυσικού αερίου (α), καθώς και πληθωρισμού και συνιστωσών του (β)



Πηγές: Eurostat,
Bloomberg

ενεργειακή συνιστώσα του πληθωρισμού και κατ' επέκταση στο γενικό επίπεδο τιμών. Συγκεκριμένα, το διάστημα Μαρτίου-Σεπτεμβρίου ο μέσος πληθωρισμός στην Ελλάδα, μετρούμενος από τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), διαμορφώθηκε σε 4% σε ετήσια βάση (Ευρωζώνη: 3,1%) έναντι 3% το πρώτο δίμηνο του έτους, με τον δείκτη τιμών της ενεργειακής συνιστώσας να αυξάνεται κατά 16,7% (Ευρωζώνη: 11,2%) έναντι μείωσης κατά 3,9% το πρώτο δίμηνο¹. Αξίζει να αναφερθεί ότι, με βάση τα στοιχεία της Eurostat, ο δείκτης τιμών καταναλωτή των υγρών καυσίμων οικιακής χρήσης, που αφορά κατά βάση το πετρέλαιο θέρμανσης, κατέγραψε μέση ετήσια αύξηση άνω του 48% το εξάμηνο Μαρτίου-Αυγούστου, ενώ ο αντίστοιχος δείκτης του πετρελαίου κίνησης αυξήθηκε κατά 24% στο ίδιο διάστημα². Σημειώνεται, *ωστόσο*, ότι η πορεία των επιμέρους συνιστωσών του πληθωρισμού, όπως των τροφίμων και των αγαθών εκτός ενέργειας (Γράφημα 1β), είναι συμβατή με περιορισμένες, *μέχρι στιγμής*, δευτερογενείς επιπτώσεις.

Παράλληλα, το πετρέλαιο κατέχει κυρίαρχη θέση στη διάρθρωση της ενεργειακής κατανάλωσης της ελληνικής οικονομίας, συγκριτικά με τα υπόλοιπα κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ-27), καθιστώντας την περισσότερο εκτεθειμένη στις διακυμάνσεις των τιμών του. Αναλυτικότερα, το πετρέλαιο και τα πετρελαιοειδή προϊόντα αντιπροσωπεύουν περίπου το 53% της τελικής κατανάλωσης ενέργειας (για ενεργειακή χρήση³), ποσοστό που είναι το δεύτερο υψηλότερο στην ΕΕ-27, μετά το αντίστοιχο της Κύπρου (56%) και σημαντικά υψηλότερο του ευρωπαϊκού μέσου όρου (37%). Στην τελική κατανάλωση ενέργειας στην Ελλάδα, μετά το πετρέλαιο, έπονται ο ηλεκτρισμός (27%), οι ΑΠΕ και τα βιοκαύσιμα (11%) και το φυσικό αέριο (7%).

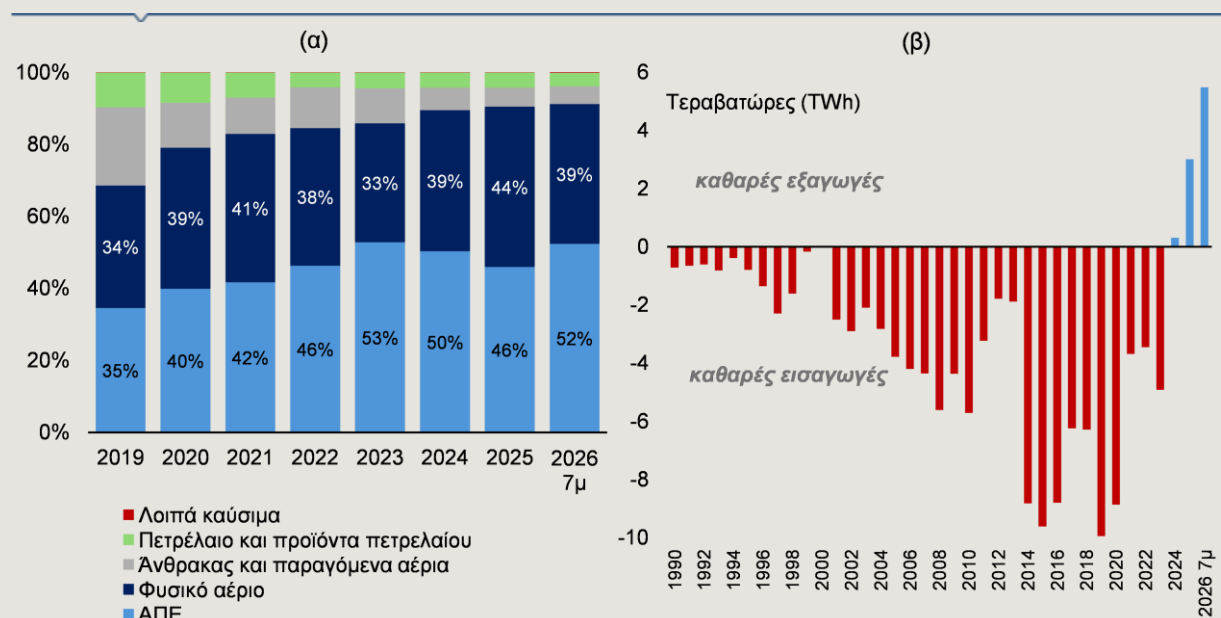
Μείγμα ηλεκτροπαραγωγής και ισοζύγιο ηλεκτρικής ενέργειας

Μολονότι έχει σχετικά περιορισμένη συμμετοχή στην τελική κατανάλωση ενέργειας, το φυσικό αέριο εξακολουθεί να αποτελεί μία από τις βασικές πηγές παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας. Συγκεκριμένα, το ποσοστό του εν λόγω ορυκτού καυσίμου στην ηλεκτροπαραγωγή⁴ κυμαίνεται τα τελευταία έτη μεταξύ 33%-44%, ενώ το πρώτο επτάμηνο του 2026 διαμορφώθηκε σε 39% (Γράφημα 2α). Η σημαντική αλλαγή στο μείγμα ηλεκτροπαραγωγής που συντελείται τα τελευταία έτη σχετίζεται με τη μεγάλη αύξηση της συμμετοχής των ΑΠΕ, με παράλληλη υποχώρηση πρωτίστως του άνθρακα (κυρίως λιγνίτης) και των παράγωγων αερίων και, σε μικρότερο βαθμό, του πετρελαίου. Αναλυτικότερα, από το 2020 η συμμετοχή των ΑΠΕ στην ηλεκτροπαραγωγή υπερβαίνει σταθερά το 40% (έναντι 35% το 2019), ενώ το πρώτο επτάμηνο του έτους διαμορφώθηκε στο 52%. Αντίθετα, η συμμετοχή του άνθρακα και των παράγωγων αερίων έχει περιοριστεί δραστικά από 22% το 2019 σε μόλις 5% το πρώτο επτάμηνο του έτους.

Παράλληλα με τις αλλαγές στο μείγμα ηλεκτροπαραγωγής, αξιοσημείωτη βελτίωση καταγράφεται και στο ισοζύγιο ηλεκτρικής ενέργειας. Έπειτα από μία πολυετή περίοδο κατά την οποία η Ελλάδα ήταν καθαρός εισαγωγέας ηλεκτρικής ενέργειας, το ισοζύγιο πέρασε σε θετικό έδαφος το 2024 (0,3 TWh), για πρώτη φορά μετά το 2000 (Γράφημα 2β), ενώ η εξαγωγική θέση της χώρας ενισχύθηκε περαιτέρω το 2025 (3 TWh) και το πρώτο επτάμηνο του 2026 (5,5 TWh). Η μετάβαση της Ελλάδας από καθαρό εισαγωγέα σε καθαρό εξαγωγέα ηλεκτρικής ενέργειας⁵ συμβάλλει, *μεταξύ άλλων*, στη μείωση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου της χώρας.

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Διάρθρωση της καθαρής παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας στην Ελλάδα (α) και ισοζύγιο ηλεκτρικής ενέργειας (β)



Πηγές: Eurostat, ΑΔΜΗΕ, Υπολογισμοί Alpha Bank Economic Research



Αβεβαιότητα και κρατικές παρεμβάσεις

Η πορεία των διεθνών τιμών ενέργειας χαρακτηρίζεται από αυξημένη αβεβαιότητα και είναι άμεσα συνυφασμένη με την εξέλιξη των γεωπολιτικών εντάσεων και την αποκατάσταση των ενεργειακών ροών από τη Μέση Ανατολή. Η αντιμετώπιση των επιπτώσεων της διαταραχής στον ενεργειακό τομέα βρίσκεται στο επίκεντρο και της ευρωπαϊκής οικονομικής πολιτικής, με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, μέσω του σχεδίου δράσεων AccelerateEU, να στοχεύει αφενός σε βραχυπρόθεσμα μέτρα στήριξης των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων και αφετέρου στην επιτάχυνση των επενδύσεων σε καθαρή ενέργεια και υποδομές, με στόχο τη μείωση της εξάρτησης από τα εισαγόμενα ορυκτά καύσιμα.

Στην ίδια κατεύθυνση κινούνται και οι κυβερνητικές παρεμβάσεις στην Ελλάδα, συνδυάζοντας μέτρα άμεσης στήριξης για την άμβλυνση των επιπτώσεων του αυξημένου ενεργειακού κόστους στο διαθέσιμο εισόδημα και την οικονομική δραστηριότητα με επενδύσεις που αποσκοπούν στην ενίσχυση της ενεργειακής ανθεκτικότητας και στη μείωση του κόστους ηλεκτρικής ενέργειας σε μεσομακροπρόθεσμο ορίζοντα. Στην πρώτη κατηγορία εντάσσονται οι επιδοτήσεις στο πετρέλαιο κίνησης, στα καύσιμα μέσω ψηφιακής κάρτας (Fuel Pass) και στα λιπάσματα για τους αγρότες, η αποζημίωση ακτοπλοϊκών εταιριών για μειωμένες χρεώσεις εισιτηρίων για συγκεκριμένες κοινωνικές ομάδες, καθώς και παρεμβάσεις εισοδηματικής στήριξης, όπως η έκτακτη ενίσχυση ανά τέκνο, η διεύρυνση της επιστροφής ενοικίου και η αύξηση τόσο της οικονομικής ενίσχυσης των συνταξιούχων όσο και του μέγιστου αριθμού δόσεων για συσσωρευμένες οφειλές. Στη δεύτερη κατηγορία μέτρων, με μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, περιλαμβάνονται οι επενδύσεις για την αποθήκευση της ενέργειας από ΑΠΕ, η αναβάθμιση των δικτύων ηλεκτρικής ενέργειας και των διασυνδέσεων των νησιών, η ενεργειακή αναβάθμιση κατοικιών, επιχειρήσεων και δημόσιων κτιρίων, καθώς και η προώθηση τεχνολογιών καθαρής ενέργειας στο επίπεδο του τελικού καταναλωτή, όπως αντλίες θερμότητας, ηλιακοί θερμοσίφωνες και φωτοβολταϊκά συστήματα.



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	4,8	4,9	
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	197,3	177,8	164,3	154,2	146,1	
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-7,2	-10,7	-6,8	-7,2	-5,7	

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2025	2025	2026		Τελευταία Διαθέσιμη Περίοδος	Τριμηνιαία στοιχεία (% ετήσιες μεταβολές, δείκτες)
		Q4	Q1	Q2		
Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)						
Όγκος Λιαν. Εμπορίου (εκτός καυσίμων-λιπ/κών)	3,6	4,8	5,0	3,2	4,3 (Ιαν.-Ιουλ. 26)	
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	5,3	8,2	5,9	6,8	2,6 (Ιαν.-Αύγ. 26)	
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m³)	-2,4	9,3	60,4	9,8	31,6 (Ιαν.-Ιούν. 26)	
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	3,1	4,6	2,9	2,5	2,5 (Ιαν.-Ιουλ. 26)	
Δείκτες Προσδοκιών						
Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI	53,1	53,0	54,4	53,2	54,0 (Σεπτ. 26)	
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	107,0	106,4	106,5	107,0	107,6 (Σεπτ. 26)	
Δείκτης Επιχ/κών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	108,9	104,4	108,9	110,7	106,8 (Σεπτ. 26)	
Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης	-46,1	-48,4	-50,7	-53,2	-41,6 (Σεπτ. 26)	
Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)						
Ιδιωτικός Τομέας	7,9	7,9	7,7	7,8	7,1 (Αύγ. 26)	
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	11,3	11,3	10,4	9,8	9,0 (Αύγ. 26)	
Νοικοκυριά	2,2	2,2	2,8	2,6	2,4 (Αύγ. 26)	
- Καταναλωτικά Δάνεια	7,1	7,1	7,8	6,9	6,1 (Αύγ. 26)	
- Στεγαστικά Δάνεια	0,7	0,7	1,2	1,2	1,1 (Αύγ. 26)	
Τιμές και Αγορά Εργασίας						
Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου)	2,5	2,3	3,0	5,0	3,8 (Αύγ. 26)	
Δκτ Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	8,3	8,7	6,6	5,5	5,5 (Β τρίμ. 26)	
Ανεργία (% , μ.ο. περιόδου, εποχ. διορθ.)	8,9	8,5	9,7	8,3	7,4 (Αύγ. 26)	
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2020)	2,1	2,3	2,0	1,9	1,9 (Β τρίμ. 26)	
Ιδιωτική Κατανάλωση	2,0	2,3	0,2	1,7	1,7 (Β τρίμ. 26)	
Δημόσια Κατανάλωση	0,3	-2,1	3,9	1,0	1,0 (Β τρίμ. 26)	
Επενδύσεις	8,9	13,0	12,1	6,1	6,1 (Β τρίμ. 26)	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	1,7	2,6	2,6	2,2	2,2 (Β τρίμ. 26)	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-1,3	1,1	2,3	3,7	3,7 (Β τρίμ. 26)	

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

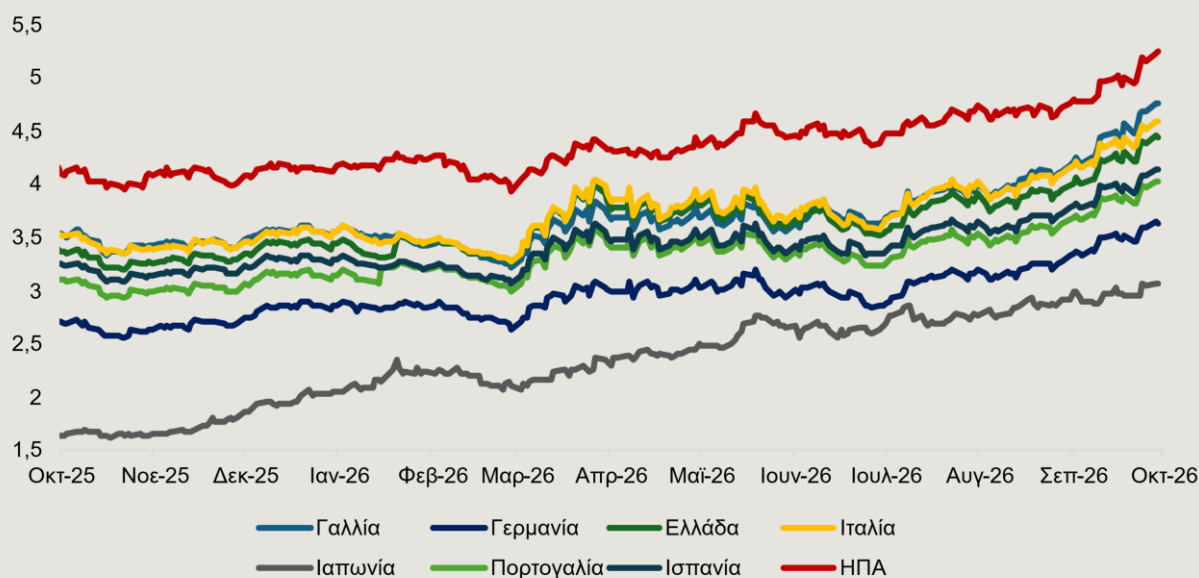
Διεθνείς Αγορές Ομολόγων, αναθεώρηση προσδοκιών για τα επιτόκια και προοπτικές για την Ευρωζώνη

Οι διεθνείς αγορές ομολόγων εισέρχονται στο τελευταίο τρίμηνο του 2026 σε ένα περιβάλλον αυξημένης αβεβαιότητας και αναπροσαρμογής των επενδυτικών προσδοκιών, καθώς οι αγορές επιχειρούν να αποτιμήσουν συνδυαστικά την επανεμφάνιση πληθωριστικών πιέσεων, τη νέα ενεργειακή διαταραχή και τη σταδιακή μεταβολή του μακροοικονομικού περιβάλλοντος που χαρακτήρισε την τελευταία δεκαετία. Η σύγκρουση στη Μέση Ανατολή έχει αναζωπυρώσει τους κινδύνους για τις τιμές της ενέργειας, περιορίζοντας τις προσδοκίες για ταχεία νομισματική χαλάρωση. Στο πλαίσιο αυτό, τόσο η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) όσο και η Fed, προχώρησαν τον Σεπτέμβριο σε αύξηση των βασικών επιτοκίων τους, επιβεβαιώνοντας ότι η σταθερότητα των τιμών παραμένει η κυρίαρχη προτεραιότητα της οικονομικής πολιτικής (Economic Bulletin Issue 6, 2026, ECB). Πιο αναλυτικά, οι κύριοι παράγοντες που διατηρούν τις αποδόσεις των ομολόγων διεθνώς σε υψηλά επίπεδα είναι:

Πρώτον, η άνοδος των αποδόσεων αντανακλά τη σημαντική **αναθεώρηση των προσδοκιών των αγορών για τη μελλοντική πορεία της νομισματικής πολιτικής και του πληθωρισμού**. Η διατήρηση των τιμών του πετρελαίου σε υψηλά επίπεδα και η αξιοσημείωτη ανθεκτικότητα της αμερικανικής οικονομίας ενίσχυσαν τις ανησυχίες ότι ο πληθωρισμός θα παραμείνει υψηλότερος για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα από ό,τι αναμενόταν στις αρχές του έτους. Ως αποτέλεσμα, οι επενδυτές απαιτούν υψηλότερες αποδόσεις για τη διακράτηση κρατικών τίτλων μεγάλης διάρκειας. Η απόδοση του αμερικανικού δεκαετούς ομολόγου διαμορφώθηκε στο 5,29% στις 6 Οκτωβρίου (Γράφημα 3), επίπεδο που λειτουργεί ως σημείο αναφοράς για το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα και επηρεάζει άμεσα το παγκόσμιο κόστος κεφαλαίου (Bond markets rebound after sell-off, FT, 30 September 2026).

Δεύτερον, οι **αυξανόμενες δημοσιονομικές ανάγκες των αναπτυσσόμενων οικονομιών** συμβάλλουν στη διατήρηση των αποδόσεων σε υψηλά επίπεδα. Η χρηματοδότηση υψηλότερων αμυντικών δαπανών, επενδύσεων σε υποδομές και δράσεων ενεργειακής ασφάλειας αυξάνει τον όγκο νέων κρατικών εκδόσεων, ενισχύοντας την προσφορά χρέους στις αγορές. Παρά το γεγονός ότι η δημοσιονομική επέκταση στηρίζει τη βραχυπρόθεσμη ανάπτυξη, οι επενδυτές αξιολογούν ολόένα και περισσότερο τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών και την ικανότητα των κυβερνήσεων να ισορροπήσουν μεταξύ ανάπτυξης, ασφάλειας και δημοσιονομικής πειθαρχίας. Σε αυτό το πλαίσιο, οι αποδόσεις αντανακλούν όχι μόνο τις προσδοκίες για τα επιτόκια, αλλά και ένα αυξημένο ασφάλιστρο δημοσιονομικού κινδύνου (ECB staff macroeconomic projections for the euro area, September 2026, ECB).

Οι αποδόσεις ομολόγων σε ανοδική πορεία τους τελευταίους μήνες



ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Πηγή:
Bloomberg

Τρίτον, η **επενδυτική επιτάχυνση που συνδέεται με την τεχνητή νοημοσύνη (ΤΝ)** εξελίσσεται σταδιακά σε έναν από τους σημαντικότερους διαρθρωτικούς παράγοντες που επηρεάζουν τις διεθνείς κεφαλαιαγορές. Η κατασκευή κέντρων δεδομένων, η παραγωγή προηγμένων ημιαγωγών, οι επενδύσεις σε ενεργειακές υποδομές και η ανάπτυξη δικτύων υψηλής υπολογιστικής ισχύος δημιουργούν πρωτοφανείς ανάγκες χρηματοδότησης. Σύμφωνα με την Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών, οι επενδύσεις που σχετίζονται με την ΤΝ αυξάνονται ταχύτερα από τις εσωτερικές ταμειακές ροές των επιχειρήσεων, οδηγώντας σε μεγαλύτερη χρήση εταιρικού χρέους. Η εξέλιξη αυτή στηρίζει την παγκόσμια ανάπτυξη και την παραγωγικότητα, αλλά ταυτόχρονα αυξάνει τη ζήτηση για μακροπρόθεσμα κεφάλαια, συμβάλλοντας στη διατήρηση ενός υψηλότερου κόστους χρηματοδότησης σε σχέση με την προηγούμενη δεκαετία (Financing the AI boom: from cash flows to debt, BIS, 7 January 2026).

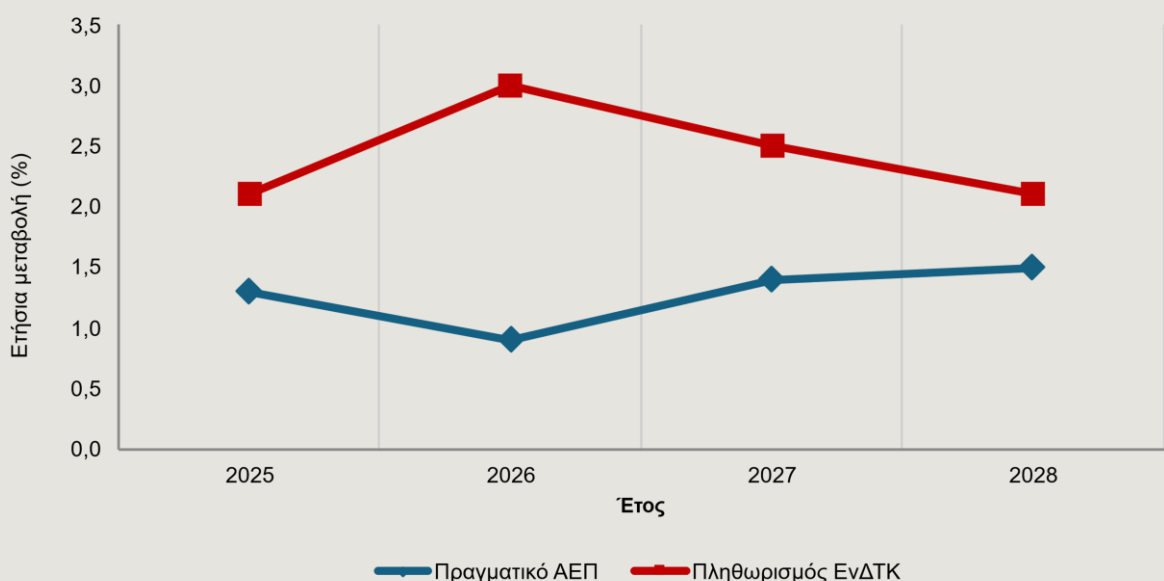
Οι τελευταίες προβλέψεις της ΕΚΤ σκιαγραφούν μια οικονομία η οποία εμφανίζεται πιο ανθεκτική απ' ό,τι αναμενόταν μετά το ενεργειακό σοκ, χωρίς ωστόσο να έχουν εκλείψει οι πληθωριστικοί κίνδυνοι (Γράφημα 4). Η ΕΚΤ προβλέπει αύξηση του ΑΕΠ της Ευρωζώνης κατά 0,9% το 2026, 1,4% το 2027 και 1,5% το 2028, ενώ ο πληθωρισμός αναμένεται να διαμορφωθεί σε 3,0%, 2,5% και 2,1% αντίστοιχα. Παρότι το βασικό σενάριο παραμένει συμβατό με σταδιακή επιστροφή προς τον στόχο του 2%, η ΕΚΤ επισημαίνει ότι η πορεία αυτή εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την εξέλιξη των τιμών της ενέργειας και την έκταση των δευτερογενών επιδράσεων στους μισθούς και τις τιμές των υπηρεσιών.

Παρά τη σχετική ανθεκτικότητα της οικονομικής δραστηριότητας, οι κίνδυνοι για την ευρωπαϊκή οικονομία παραμένουν σημαντικοί. Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) εκτιμά ότι η μεγαλύτερη πηγή αβεβαιότητας εξακολουθεί να είναι η πορεία των ενεργειακών αγορών και η διάρκεια των γεωπολιτικών εντάσεων. Ένα πιο παρατεταμένο ενεργειακό σοκ θα μπορούσε να οδηγήσει σε έναν δυσμενή συνδυασμό ασθενέστερης ανάπτυξης και υψηλότερου πληθωρισμού, επιβαρύνοντας ταυτόχρονα τα δημόσια οικονομικά. Το ΔΝΤ επισημαίνει ότι η διατήρηση της δημοσιονομικής αξιοπιστίας αποτελεί βασική προϋπόθεση για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα της Ευρωζώνης τα επόμενα έτη (IMF Executive Board Concludes 2026 Consultation with Euro Area, 6 July 2026).

Συμπερασματικά, η πρόσφατη άνοδος των αποδόσεων δεν συνιστά απλώς αντίδραση στις βραχυπρόθεσμες εξελίξεις της νομισματικής πολιτικής, αλλά αντανakλά μια μεγαλύτερη αναπροσαρμογή του παγκόσμιου κόστους κεφαλαίου. Η αυξημένη αβεβαιότητα για τις τιμές της ενέργειας, η διεύρυνση των δημοσιονομικών αναγκών και η επιτάχυνση των επενδύσεων που σχετίζονται με την ΤΝ συνθέτουν ένα νέο επενδυτικό περιβάλλον, στο οποίο οι αποδόσεις των ομολόγων ενδέχεται να παραμείνουν διαρθρωτικά υψηλότερες από τα επίπεδα της προηγούμενης δεκαετίας. Παρά το γεγονός ότι η σταδιακή αποκλιμάκωση του πληθωρισμού θα μπορούσε να επιτρέψει χαμηλότερα επιτόκια πολιτικής μεσοπρόθεσμα, η παγκόσμια οικονομία φαίνεται να εισέρχεται σε μια περίοδο, κατά την οποία το κόστος κεφαλαίου θα είναι υψηλότερο και η επιλογή επενδύσεων θα αποκτά ολοένα μεγαλύτερη σημασία για τις αγορές και τη χάραξη οικονομικής πολιτικής.

ΓΡΑΦΗΜΑ 4

Ευρωζώνη: Ο πληθωρισμός αποκλιμακώνεται, ενώ η ανάπτυξη ενισχύεται σταδιακά



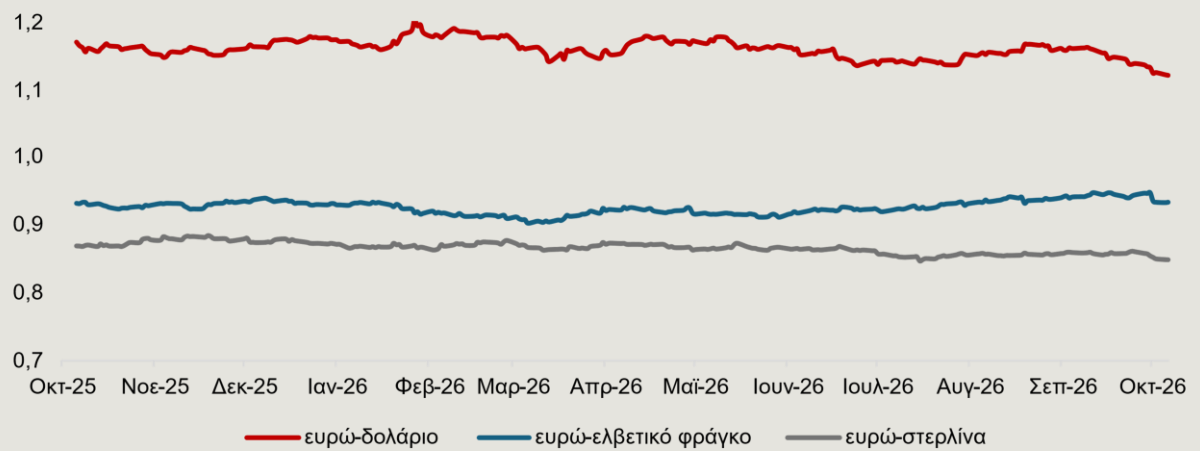
Πηγή:
Ευρωπαϊκή
Κεντρική
Τράπεζα



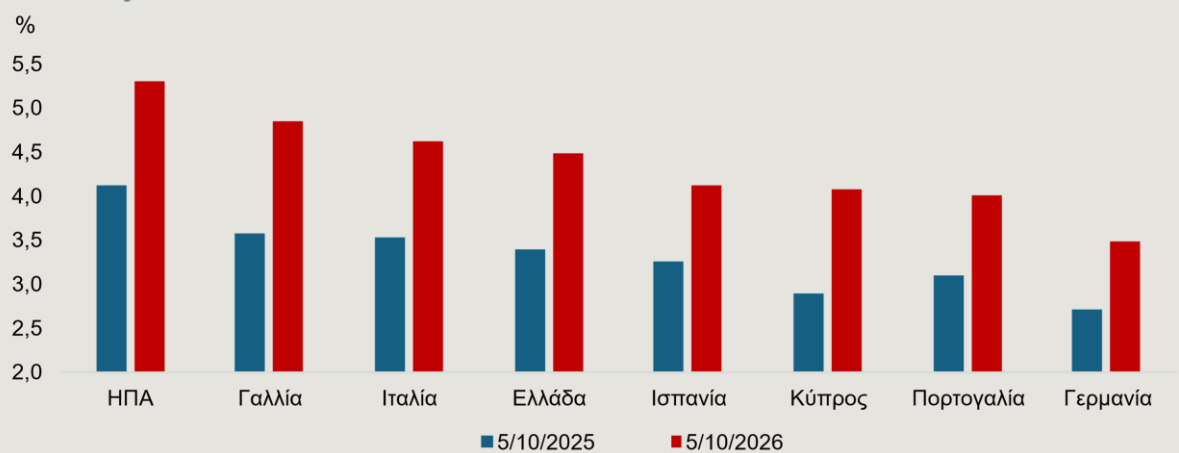
Οι Διεθνείς Αγορές σε Γραφήματα

Πηγή:
Bloomberg

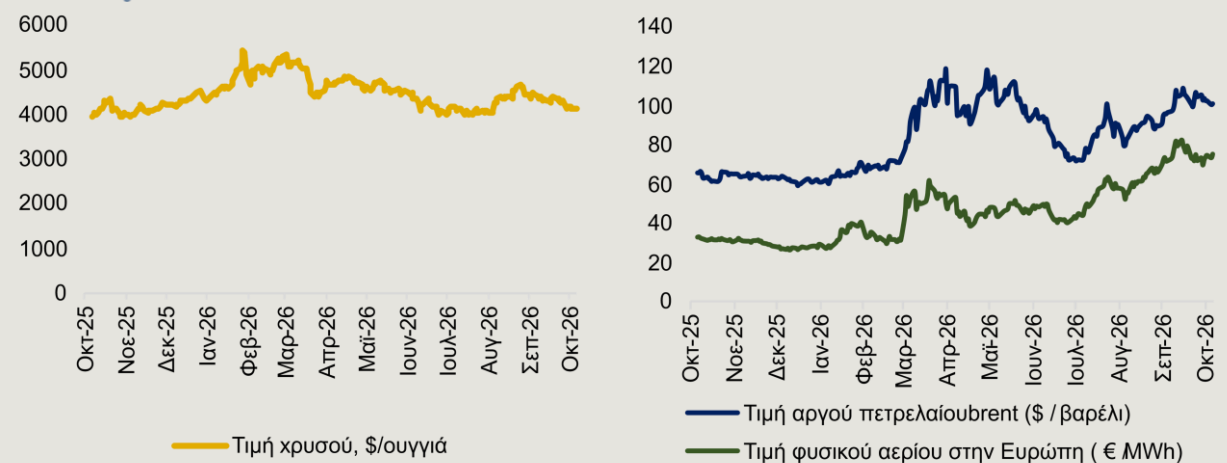
Συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι βασικών νομισμάτων

Πηγή:
Bloomberg

Αποδόσεις 10ετών ομολόγων

Πηγή:
Bloomberg

Τιμές χρυσού, πετρελαίου, φυσικού αερίου





¹ Τα στοιχεία Σεπτεμβρίου είναι με βάση την προκαταρκτική εκτίμηση (flash estimate) της Eurostat.

² Πρόκειται για τους δείκτες της Eurostat: Liquid fuels (CP04530) και Diesel (CP07221). Το τελευταίο διαθέσιμο στοιχείο είναι του Αυγούστου.

³ Με βάση την στατιστική της Eurostat: Final consumption - energy use (nrg_bal_c), στοιχεία 2024. Εξαιρείται η κατανάλωση ενεργειακών προϊόντων που χρησιμοποιούνται ως πρώτες ύλες σε βιομηχανικές διαδικασίες.

⁴ Με βάση τη στατιστική της Eurostat: Net electricity generation by type of fuel (nrg_cb_pem). Η καθαρή παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας, σύμφωνα με την Eurostat, ισούται με τη συνολική ακαθάριστη παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας μείον την κατανάλωση ηλεκτρικής ενέργειας από τις βοηθητικές υπηρεσίες των σταθμών παραγωγής.

⁵ Το πλεόνασμα του ισοζυγίου ηλεκτρικής ενέργειας διαμορφώθηκε το 2025 σε Ευρώ 262 εκατ., ενώ το 2023 το έλλειμμα είχε υπερβεί τα Ευρώ 575 εκατ. Πηγή: Eurostat (EU trade since 1988 by HS2-4-6 and CN8).

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 τμήματος του πρέπει υποχρεωτικά να αναφέρει την Alpha Bank ως πηγή προελεύσεώς του.