ΚΑΡΑΜΑΝΩΦ
2 Ag. Theodoron Sq, 105,61
Athens, Greece
Tel. +30 210 3212947
Fax: +30 210 3314355

Οικονομικά - Εταιρικά Νέα

UBS: Ισχυρή ελληνική ανάπτυξη το 2026 – Δημογραφικές πιέσεις και πολιτικό ρίσκο ως βασικές απειλές

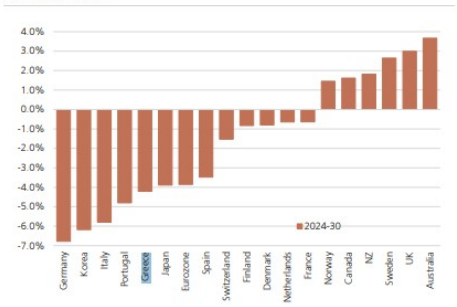
Η UBS εκτιμά ότι η ελληνική οικονομία θα διατηρήσει σταθερούς ρυθμούς ανάπτυξης έως το 2027, αν και το υψηλό δημόσιο χρέος, η συρρίκνωση του εργατικού δυναμικού και η αβεβαιότητα του πολιτικού περιβάλλοντος συνιστούν σημαντικές προκλήσεις. Με βάση τις προβλέψεις της ελβετικής τράπεζας, το πραγματικό ΑΕΠ αναμένεται να αυξηθεί κατά 2,2% το 2025, 2,4% το 2026 και 1,8% το 2027, ενώ ο πληθωρισμός εκτιμάται ότι θα αποκλιμακωθεί από 2,5% το 2025 σε 2,2% το 2027. Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών θα παραμείνει αρνητικό, αλλά σε βελτιούμενη πορεία, από -5,8% του ΑΕΠ το 2025 σε -4,4% το 2027.

Ως προς το δημόσιο χρέος, η UBS προβλέπει συνέχιση της πτωτικής τροχιάς, με το χρέος να διαμορφώνεται στο 145% του ΑΕΠ το 2027 και να υποχωρεί κάτω από το 100% προς τα μέσα της δεκαετίας του 2030. Παρότι η Ελλάδα εξακολουθεί να συγκαταλέγεται στις χώρες με τα υψηλότερα επίπεδα χρέους διεθνώς, η δυναμική αποκλιμάκωσης θεωρείται ισχυρή. Αντίθετα, το δημογραφικό παραμένει σοβαρή πρόκληση: ο πληθυσμός ηλικίας 15–64 ετών αναμένεται να μειωθεί περίπου κατά 6% έως το 2030, ενώ η γονιμότητα παραμένει κάτω από 1,5 παιδί ανά γυναίκα, πιέζοντας την αγορά εργασίας και το ασφαλιστικό σύστημα.

Η Ελλάδα εκτιμάται ότι θα διατηρήσει υψηλές αμυντικές δαπάνες, περίπου 2,5% του ΑΕΠ, ποσοστό ιδιαίτερα αυξημένο για τα ευρωπαϊκά δεδομένα. Ωστόσο, η απορρόφηση των δανείων SAFE παραμένει περιορισμένη – λίγο πάνω από 0,02% του ΑΕΠ –, γεγονός που υποδηλώνει περιθώριο για καλύτερη αξιοποίηση των ευρωπαϊκών χρηματοδοτικών εργαλείων.

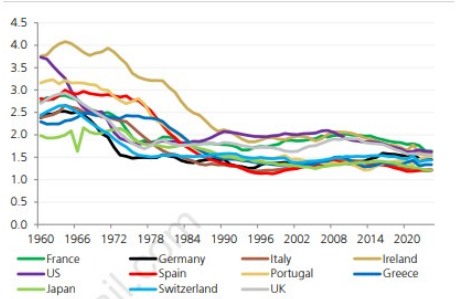
Στο πολιτικό πεδίο, οι εκλογές του 2027 αναμένεται να επηρεάσουν το περιβάλλον σταθερότητας. Παρότι η Νέα Δημοκρατία εξακολουθεί να προηγείται στις προτιμήσεις των ψηφοφόρων, η μειωμένη δημοτικότητά της σε σύγκριση με τις προηγούμενες εκλογές αυξάνει τις πιθανότητες σχηματισμού κυβέρνησης συνεργασίας, εντείνοντας το σχετικό πολιτικό ρίσκο. Για τους επενδυτές, κρίσιμη θα είναι η συνέχιση των θετικών οικονομικών τάσεων — όπως η απορρόφηση ευρωπαϊκών πόρων, η πρόοδος μεταρρυθμίσεων και η περαιτέρω μείωση του χρέους — καθώς και η διασφάλιση πολιτικής σταθερότητας στη μετεκλογική περίοδο.

Figure 471: Projected change in working-age population (15-64 years)



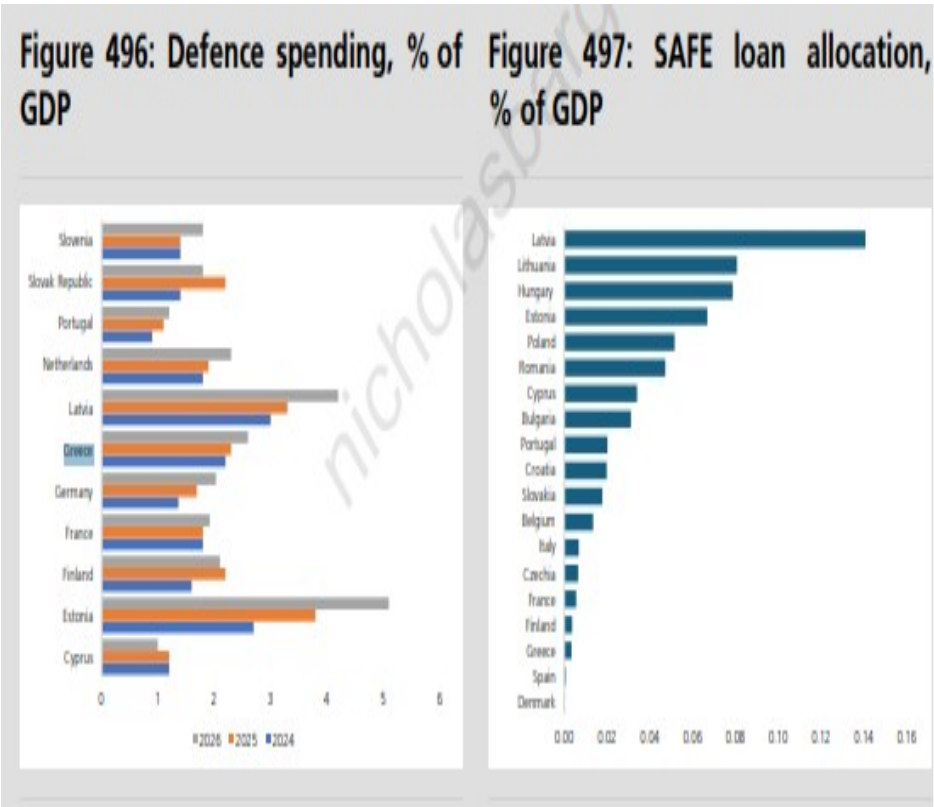
Source: Haver, UBS

Figure 472: Fertility rates (children per woman)



Source: Haver, UBS

Συνέχεια…



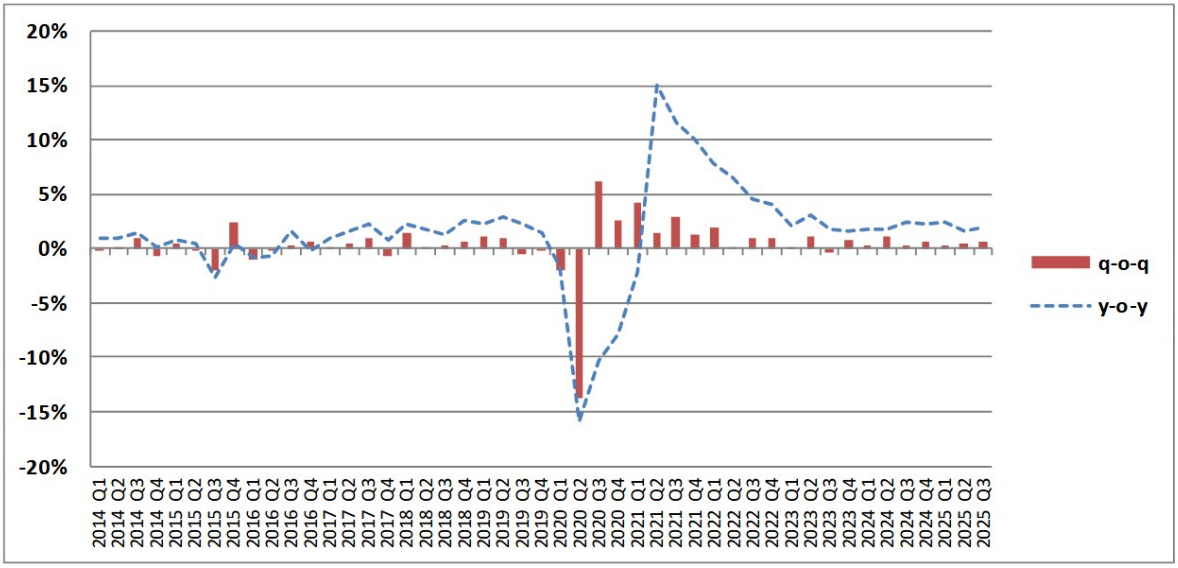
Ανάπτυξη 2% για την ελληνική οικονομία το γ΄ τρίμηνο του 2025, με ισχυρή κατανάλωση και άλμα επενδύσεων

Η ελληνική οικονομία αναπτύχθηκε με ρυθμό 2% το τρίτο τρίμηνο σε ετήσια βάση, έναντι 1,6% το προηγούμενο τρίμηνο, ενώ σε τριμηνιαίο επίπεδο το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,6%, σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ. Η κατανάλωση ενισχύθηκε κατά 2,1% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2024 και κατά 0,6% έναντι του δεύτερου τριμήνου. Οι επενδύσεις κινήθηκαν ακόμη πιο δυναμικά, με άνοδο 12,8% σε ετήσια βάση και 3,5% σε τριμηνιαία, επιβεβαιώνοντας τον κεντρικό τους ρόλο στη στήριξη της δραστηριότητας. Ανοδικά κινήθηκαν και οι εξαγωγές, αν και με ηπιότερο ρυθμό, σημειώνοντας αύξηση 1,7% σε ετήσια βάση και 0,2% σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο, με διαφοροποίηση ανάμεσα στα αγαθά –που αυξήθηκαν κατά 1,7%– και τις υπηρεσίες, οι οποίες ενισχύθηκαν κατά 1,1% σε ετήσιους όρους.

Συνέχεια…

Σε τριμηνιαία βάση, οι εξαγωγές αγαθών αυξήθηκαν κατά 1,1% ενώ οι εξαγωγές υπηρεσιών μειώθηκαν κατά 0,4%. Αντιθέτως, οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών υποχώρησαν συνολικά κατά 1,6% από το δεύτερο τρίμηνο, με τις εισαγωγές αγαθών να μειώνονται κατά 2,3% και τις εισαγωγές υπηρεσιών να αυξάνονται κατά 1%. Σε ετήσιο επίπεδο, οι εισαγωγές συνολικά μειώθηκαν κατά 4%, με τα αγαθά να υποχωρούν κατά 5% και τις υπηρεσίες κατά 0,8%. Η ΕΛΣΤΑΤ επισημαίνει ότι τα στοιχεία για τα τρίμηνα του 2024 και το δεύτερο τρίμηνο του 2025 έχουν αναθεωρηθεί λόγω προσαρμογής των τριμηνιαίων λογαριασμών στα επικαιροποιημένα ετήσια δεδομένα που δημοσιεύθηκαν τον Οκτώβριο.
Η επίδοση του τρίτου τριμήνου διαμορφώθηκε χαμηλότερα από τις προσδοκίες της αγοράς, η οποία εκτιμούσε ρυθμό ανάπτυξης 2,3% σε ετήσια βάση και 0,7% σε τριμηνιαία, σύμφωνα με το δελτίο «7 Ημέρες Οικονομία» της Eurobank. Για το σύνολο του 2025, τόσο η Ευρωπαϊκή Επιτροπή όσο και ο ΟΟΣΑ προβλέπουν ρυθμό ανάπτυξης 2,1%, ενώ για το 2026 οι προβλέψεις τους συγκλίνουν στο 2,2%. Για το 2027 οι εκτιμήσεις τους αποκλίνουν οριακά, με την Κομισιόν να τοποθετεί τον ρυθμό μεγέθυνσης στο 1,7% και τον ΟΟΣΑ στο 1,8%. Οι δύο οργανισμοί αποδίδουν τη μελλοντική επιβράδυνση στο τέλος της απορρόφησης των πόρων του Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας το 2026, κάτι που ενσωματώνεται και στον Πολυετή Δημοσιονομικό Προγραμματισμό 2026–2029.

Διάγραμμα 1: Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν σε όρους όγκου
Στοιχεία με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση (σε σταθερές τιμές 2020)
Μεταβολές (%) ανά τρίμηνο (q-o-q[4]) και έτος (y-o-y[5])
2014-2025



ΔΑΑ: Αυξημένη κατά 6,6% η επιβατική κίνηση στο 11μηνο – Διακινήθηκαν 31,68 εκατ. επιβάτες

Η επιβατική κίνηση του αεροδρομίου της Αθήνας κατά τη διάρκεια του Νοεμβρίου 2025 ανήλθε σε 2,36 εκατ., αυξημένη κατά 9,6% σε σύγκριση με τον Νοέμβριο του 2024, σύμφωνα με τα προκαταρκτικά στοιχεία. Τόσο η εγχώρια, όσο και η διεθνής επιβατική κίνηση παρουσίασαν άνοδο, υπερβαίνοντας τα επίπεδα του 2024 κατά 5,0% και 11,5% αντίστοιχα. Συνολικά, κατά τους πρώτους έντεκα μήνες του έτους, η κίνηση του αεροδρομίου έφθασε τους 31,68 εκ. επιβάτες, σημειώνοντας άνοδο της τάξης του 6,6%. Η επιβατική κίνηση, τόσο του εσωτερικού όσο και του εξωτερικού, παρουσίασε αύξηση κατά 2,0% και 8,5% αντίστοιχα.

Επιβατική Κίνηση

Επιβατική Κίνηση	Κίνηση Εσωτερικού			Κίνηση Εξωτερικού			Συνολική Κίνηση		
	2025	2024	%2025/ 2024	2025	2024	%2025/ 2024	2025	2024	%2025/ 2024
Ιανουάριος	510.750	486.187	**5,1%**	1.323.936	1.115.815	**18,7%**	1.834.686	1.602.002	**14,5%**
Φεβρουάριος	504.460	493.307	**2,3%**	1.247.479	1.114.465	**11,9%**	1.751.939	1.607.772	**9,0%**
Μάρτιος	606.158	593.749	**2,1%**	1.617.021	1.413.072	**14,4%**	2.223.179	2.006.821	**10,8%**
Απρίλιος	732.781	687.485	**6,6%**	1.976.946	1.797.152	**10,0%**	2.709.727	2.484.637	**9,1%**
Μάιος	876.321	895.265	**-2,1%**	2.224.603	2.115.375	**5,2%**	3.100.924	3.010.640	**3,0%**
Ιούνιος	1.013.044	994.384	**1,9%**	2.441.818	2.307.052	**5,8%**	3.454.862	3.301.436	**4,6%**
Ιούλιος	1.102.535	1.090.000	**1,2%**	2.652.941	2.516.854	**5,4%**	3.755.476	3.606.854	**4,1%**
Αύγουστος	1.118.539	1.090.933	**2,5%**	2.765.088	2.549.614	**8,5%**	3.883.627	3.640.547	**6,7%**
Σεπτέμβριος	1.006.748	980.918	**2,6%**	2.472.141	2.318.312	**6,6%**	3.478.889	3.299.230	**5,4%**
Οκτώβριος	862.078	876.309	**-1,6%**	2.273.375	2.138.810	**6,3%**	3.135.453	3.015.119	**4,0%**
Νοέμβριος	669.682	638.084	**5,0%**	1.686.388	1.512.471	**11,5%**	2.356.070	2.150.555	**9,6%**
Σύνολο	**9.003.096**	**8.826.621**	**2,0%**	**22.681.736**	**20.898.992**	**8,5%**	**31.684.832**	**29.725.613**	**6,6%**

Ο αριθμός των πτήσεων στον Διεθνή Αερολιμένα Αθηνών κατά τη διάρκεια των έντεκα πρώτων μηνών του 2025 ανήλθε σε 264.113, καταγράφοντας αύξηση της τάξης του 5,6% σε σχέση με το 2024. Οι πτήσεις εσωτερικού παρουσίασαν άνοδο της τάξης του 1,1%, ενώ οι διεθνείς πτήσεις σημείωσαν αύξηση κατά 8,8% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2024.

Κινήσεις Αεροσκαφών

Αριθμός Πτήσεων	Εσωτερικού			Εξωτερικού			Συνολική Κίνηση		
	2025	2024	%2025 / 2024	2025	2024	%2025 / 2024	2025	2024	%2025 / 2024
Ιανουάριος	6.107	6.263	**-2,5%**	10.439	8.768	**19,1%**	16.546	15.031	**10,1%**
Φεβρουάριος	5.866	5.971	**-1,8%**	9.420	8.413	**12,0%**	15.286	14.384	**6,3%**
Μάρτιος	6.798	6.640	**2,4%**	12.021	10.280	**16,9%**	18.819	16.920	**11,2%**
Απρίλιος	8.579	8.113	**5,7%**	13.920	12.999	**7,1%**	22.499	21.112	**6,6%**
Μάιος	10.182	10.247	**-0,6%**	15.853	14.618	**8,4%**	26.035	24.865	**4,7%**
Ιούνιος	11.902	11.656	**2,1%**	16.907	15.888	**6,4%**	28.809	27.544	**4,6%**
Ιούλιος	13.203	12.976	**1,7%**	18.465	17.518	**5,4%**	31.668	30.494	**3,8%**
Αύγουστος	12.995	12.814	**1,4%**	18.508	17.430	**6,2%**	31.503	30.244	**4,2%**
Σεπτέμβριος	11.412	11.471	**-0,5%**	16.720	15.684	**6,6%**	28.132	27.155	**3,6%**
Οκτώβριος	9.590	9.619	**-0,3%**	15.613	14.510	**7,6%**	25.203	24.129	**4,5%**
Νοέμβριος	7.182	6.933	**3,6%**	12.431	11.195	**11,0%**	19.613	18.128	**8,2%**
Σύνολο	**103.816**	**102.703**	**1,1%**	**160.297**	**147.303**	**8,8%**	**264.113**	**250.006**	**5,6%**

ΚΑΡΑΜΑΝΩΦ
2 Ag. Theodoron Sq, 105,61
Athens, Greece
Tel. +30 210 3212947
Fax: +30 210 3314355

«Citi: Η Ελλάδα στο επίκεντρο της ευρωπαϊκής αγοράς ομολόγων το 2026»

Η Citigroup προβλέπει ότι το 2026 θα συνεχιστεί η υπεραπόδοση των ομολόγων της περιφέρειας της Ευρωζώνης έναντι εκείνων των μεγαλύτερων οικονομιών, με περαιτέρω συρρίκνωση των spreads του Νότου. Η τράπεζα διατυπώνει θετική στάση για τα ελληνικά κρατικά ομόλογα, θεωρώντας «καταλύτη» την ισχυρή πορεία της οικονομίας και των δημοσιονομικών μεγεθών, ενώ εκτιμά ότι η ανοδική τάση των αξιολογήσεων της Ελλάδας θα διατηρηθεί την επόμενη διετία έως τετραετία. Συγκεκριμένα, αναμένει ότι η Moody's θα προχωρήσει σε νέα αναβάθμιση της χώρας το 2026, σε αντίθεση με τις καθοδικές πιέσεις που βλέπει για χώρες όπως η Γαλλία, η Αυστρία και η Φινλανδία.

Όπως σημειώνει η Citi, η υπεραπόδοση της περιφέρειας είναι πιθανό να παραταθεί εντός του 2026. Μετά τη λήξη του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE) της ΕΚΤ, οι αγορές έχουν στραφεί περισσότερο στα θεμελιώδη στοιχεία κάθε κράτους, ενώ οι εξελίξεις στο γαλλικό πολιτικό σκηνικό έχουν προστεθεί στο πλαίσιο αβεβαιότητας. Η εικόνα αυτή συνδυάζεται με μια συνολική ενίσχυση της οικονομικής, δημοσιονομικής και πολιτικής θέσης των χωρών της περιφέρειας, την ώρα που οι οικονομίες του «ημι-πυρήνα» κινούνται αντιστρόφως. Ως αποτέλεσμα, έχουν μειωθεί σημαντικά τα spreads μεταξύ Ισπανίας–Γαλλίας, Ιταλίας–Γαλλίας και Ισπανίας–Βελγίου, δυσχεραίνοντας πλέον τον διαχωρισμό ανάμεσα στην «περιφέρεια» και τον υπόλοιπο κορμό της Ευρωζώνης.

Για τις χώρες της περιφέρειας, η ανάπτυξη αναμένεται να στηριχθεί τόσο στην τελική φάση της δημοσιονομικής ενίσχυσης από το Next Generation EU (NGEU) όσο και στη γερμανική δημοσιονομική επέκταση μέσω εμπορικών διασυνδέσεων. Έτσι, η ονομαστική αύξηση του ΑΕΠ σε Ισπανία, Πορτογαλία και Ελλάδα εκτιμάται ότι θα κινηθεί περίπου στο 4%.

Παράλληλα, τα δημοσιονομικά ελλείμματα προβλέπεται να διατηρηθούν κάτω από το όριο του 3% του ΑΕΠ, με Πορτογαλία και Ελλάδα να στοχεύουν σχεδόν σε ισοσκελισμένο προϋπολογισμό, την Ισπανία στο 2,1% και την Ιταλία κοντά στο 2,8%. Οι επιδόσεις αυτές αναμένεται να ενισχύσουν την καθοδική τάση του δείκτη χρέους/ΑΕΠ στις τρεις πρώτες χώρες. Η Ιταλία προβλέπεται να ακολουθήσει το 2027, αφού οι φορολογικές επιβαρύνσεις λόγω του προγράμματος superbonus για τον κατασκευαστικό κλάδο κορυφωθούν το 2025–2026. Η μείωση της καθαρής έκδοσης ομολόγων από την περιφέρεια θα αντισταθμίσει σχεδόν πλήρως την αυξημένη προσφορά τίτλων από τη Γερμανία.

Αντίθετα, οι αντίστοιχοι δείκτες αναμένεται να επιδεινωθούν στις περισσότερες μεγάλες οικονομίες της Ευρωζώνης, με εξαίρεση την Ολλανδία και την Ιρλανδία. Έτσι, παρότι η Ιταλία θα εξέλθει από τη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος της Κομισιόν το 2026 —ένα έτος νωρίτερα από τις αρχικές προβλέψεις— η Φινλανδία θα ενταχθεί μαζί με Γαλλία, Βέλγιο και Αυστρία. Συνολικά, η Citi εκτιμά ότι ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ της Ισπανίας θα βελτιωθεί περαιτέρω έναντι Γαλλίας και Βελγίου και θα συγκλίνει προς Αυστρία και Φινλανδία τα επόμενα χρόνια.

Σε επίπεδο εκδόσεων, η Citi αναμένει αυξημένη δραστηριότητα από Ιρλανδία και Ελλάδα στο πρώτο τρίμηνο του 2026, καθώς οι δύο χώρες συνηθίζουν να καλύπτουν μεγάλο μέρος των χρηματοδοτικών τους αναγκών μέσω κοινοπραξιών στις αρχές του έτους.

Προσδοκίες αξιολογήσεων

Το 2025 καταγράφηκαν οι περισσότερες κινήσεις αξιολόγησης κρατών της Ευρωζώνης από Moody's, S&P και Fitch από το 2015: συνολικά 12 αναβαθμίσεις και 5 υποβαθμίσεις. Οι τάσεις αυτές ευνόησαν κυρίως τις χώρες της περιφέρειας, ενώ οι υποβαθμίσεις αφορούσαν κυρίως τον «ημι-πυρήνα».

Για το 2026, η Citi προβλέπει ότι ο ρυθμός αναθεωρήσεων θα είναι πιο ήπιος για Fitch (8 αξιολογήσεις) και S&P (6), αλλά ενδέχεται να ενταθεί για τη Moody's, η οποία ιστορικά κινείται πιο αργά. Η Moody's θα μπορούσε να προχωρήσει σε αναβαθμίσεις για Ιρλανδία, Πορτογαλία και Ελλάδα, καθώς και σε υποβαθμίσεις για Γαλλία και Αυστρία, ενώ πιθανόν να αποδώσει αρνητικό outlook στη Φινλανδία.

Η S&P ενδέχεται να αναβαθμίσει την Ιρλανδία (η οποία ήδη διαθέτει θετικές προοπτικές) και να χαλαρώσει κάπως τη στάση της για το Βέλγιο μετά τις δημοσιονομικές προσαρμογές του 2026. Από την πλευρά της Fitch, είναι πιθανές αναβαθμίσεις για Ισπανία και Πορτογαλία, καθώς και τοποθέτηση θετικών προοπτικών για την Ιταλία. Για τη Γαλλία, πιθανότερο θεωρείται ένα αρνητικό outlook, ενώ το Βέλγιο ίσως αποφύγει μια τέτοια εξέλιξη.

Σε ορίζοντα 2–4 ετών, η Citi προβλέπει περαιτέρω αναβαθμίσεις για Ιταλία, Ισπανία, Πορτογαλία, Ελλάδα και Ιρλανδία, ενώ θεωρεί πιο πιθανές τις υποβαθμίσεις για Γαλλία, Αυστρία και Φινλανδία. Δεν αποκλείει, ωστόσο, ορισμένες από αυτές τις κινήσεις να πραγματοποιηθούν ήδη μέσα στο 2026. Μια ενδεχόμενη αναβάθμιση της Ιταλίας σε βαθμίδα «Α» από S&P ή Fitch θα άνοιγε την πόρτα σε νέους ξένους επενδυτές που επί του παρόντος δεσμεύονται από περιορισμούς αξιολόγησης.