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

Οικονομικά - Εταιρικά Νέα

Moody's Analytics: Το 2026 προμηνύεται έτος αναταράξεων – Στο επίκεντρο ο κίνδυνος βαθιάς και απότομης διόρθωσης στις αγορές

Οι χρηματιστηριακές αποτιμήσεις εμφανίζονται υπερβολικά υψηλές, οι αγορές ομολόγων δείχνουν σημάδια αστάθειας και οι συναλλαγματικές κινήσεις γίνονται ολοένα πιο έντονες. Αυτές οι εξελίξεις ενισχύουν τον κίνδυνο μιας ισχυρής διόρθωσης μέσα στο 2026, προειδοποιεί η Moody's Analytics, παρά το γεγονός ότι οι αγορές έχουν ήδη δεχθεί σημαντικές πιέσεις κατά το τελευταίο τρίμηνο του 2025. Το σκηνικό επιβαρύνουν οι αναταράξεις στο εμπόριο, η αβεβαιότητα στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, η επιβράδυνση της Κίνας και της παγκόσμιας οικονομίας, καθώς και οι συνεχιζόμενοι γεωπολιτικοί κίνδυνοι — παράγοντες που δημιουργούν μια χρονιά όπου «πολλά μπορούν να πάνε στραβά», όπως σημειώνει ο οίκος.

Στη νέα της έκθεση για τις παγκόσμιες οικονομικές προοπτικές, η Moody's Analytics υπογραμμίζει ότι η διεθνής οικονομία κινήθηκε καλύτερα από το αναμενόμενο κατά το πρώτο μισό του 2025. Οι επιχειρήσεις είχαν προχωρήσει σε έγκαιρη αποθήκευση και ενίσχυση των εξαγωγικών τους ροών πριν από την εφαρμογή των νέων αμερικανικών δασμών, κάτι που προσωρινά «ωραιοποίησε» τα στοιχεία ανάπτυξης.

Ωστόσο, με τους αυξημένους δασμούς πλέον πλήρως ενεργοποιημένους, το θετικό κλίμα εξανεμίζεται. Η βιομηχανική παραγωγή και οι εξαγωγές εμφανίζουν κόπωση, γεγονός που, σύμφωνα με τη Moody's, θα οδηγήσει σε χαμηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης το 2026, με το αποτύπωμα να ενδέχεται να επεκταθεί και στο 2027.

Δασμολογικές αναταράξεις και διπλωματικοί ελιγμοί

Το εμπόριο αποτέλεσε τον καθοριστικό παράγοντα της οικονομικής πορείας του 2025. Η αμερικανική εμπορική πολιτική ακολούθησε μια πορεία έντονων διακυμάνσεων καθ' όλη τη διάρκεια του έτους: οι δασμοί εκτινάχθηκαν σε σχεδόν τιμωρητικά επίπεδα τον Απρίλιο, μειώθηκαν λίγο αργότερα, αυξήθηκαν ξανά τον Ιούλιο και κατέληξαν να σταθεροποιηθούν μετά από μια σειρά εμπορικών συμφωνιών την τελευταία στιγμή. Νέα ένταση εμφανίστηκε τον Οκτώβριο, όταν η Κίνα αυστηροποίησε τους περιορισμούς στις εξαγωγές σπάνιων γαιών, ωθώντας την Ουάσιγκτον να απειλήσει με επιπλέον δασμό 100%.

Η συνάντηση Τραμπ–Σι στο περιθώριο της συνόδου APEC στη Νότια Κορέα οδήγησε σε προσωρινή αποκλιμάκωση, καθώς και οι δύο πλευρές απέσυραν τις πιο σκληρές απειλές. Ένας νέος γύρος υψηλών συνομιλιών βρίσκεται σε εξέλιξη, με νέα πιθανή συνάντηση στις αρχές του 2026.

Στα μέσα Νοεμβρίου, οι ΗΠΑ ανακοίνωσαν επίσης απαλλαγές από δασμούς για σειρά αγροτικών προϊόντων, όπως καφέ, βοδινό κρέας και λιπάσματα.

Εκκρεμή ζητήματα σε Ασία–Ειρηνικό

Οι διμερείς συμφωνίες των ΗΠΑ με χώρες της περιοχής παρουσίασαν διαφορετικά επίπεδα επιτυχίας. Στην Ιαπωνία και τη Νότια Κορέα υπήρξαν κυρίως γενικές δεσμεύσεις συνεργασίας στους τομείς επενδύσεων, τεχνολογίας, άμυνας και κρίσιμων ορυκτών, χωρίς όμως λεπτομερή πλάνα. Η Σεούλ κέρδισε δασμούς 15% για τις εξαγωγές αυτοκινήτων προς τις ΗΠΑ, ενώ το Τόκιο περιόρισε τις στρατιωτικές δαπάνες στο 2% του ΑΕΠ.

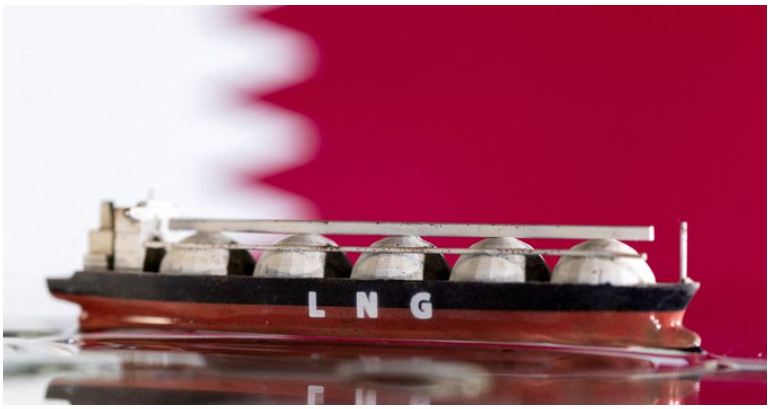
Αντίστοιχα, το σκέλος της περιοδείας στη Νοτιοανατολική Ασία κατέληξε σε τέσσερις συμφωνίες, με τη Μαλαισία και την Καμπότζη να πετυχαίνουν τις πιο ολοκληρωμένες. Όλες, ωστόσο, είχαν ως κοινό χαρακτηριστικό ότι ωφελούσαν κυρίως τις ΗΠΑ, προβλέποντας μεγαλύτερη πρόσβαση σε αγορές, αγορές αμερικανικών προϊόντων —όπως μικροτσίπ και αεροσκάφη Boeing— καθώς και νέες επενδυτικές δεσμεύσεις.

Ο ρόλος της συναλλαγματικής αγοράς

Παρότι η χαλάρωση ορισμένων δασμών προσφέρει πρόσκαιρη ανακούφιση, οι νέες εμπορικές ρυθμίσεις συνεχίζουν να επιβαρύνουν τις οικονομίες. Η εξαγωγική δραστηριότητα αποτελεί βασικό μοχλό ανάπτυξης για πολλές ασιατικές οικονομίες —μια τάση που ενισχύθηκε κατά την πανδημία. Ωστόσο, οι μεγάλες υποτιμήσεις των ασιατικών νομισμάτων περιορίζουν σε σημαντικό βαθμό τις αρνητικές επιπτώσεις των αμερικανικών δασμών.

Το γεν έχει αποδυναμωθεί πάνω από 30% σε σχέση με τα προ πανδημίας επίπεδα, ενώ το νοτιοκορεατικό γουόν έχει χάσει περίπου 20% της αξίας του. Αυτές οι υποχωρήσεις εξομαλύνουν περίπου το σύνολο των αμερικανικών δασμών, που ανέρχονται γύρω στο 15%.

Στην Ευρώπη, όμως, δεν υπάρχει αντίστοιχη «ανάσα». Παρότι οι ευρωπαϊκές οικονομίες αντιμετωπίζουν παρόμοιους δασμούς με αυτούς των ανεπτυγμένων ασιατικών χωρών, το ευρώ έχει ενισχυθεί αντί να αποδυναμωθεί, εντείνοντας έτσι το αρνητικό αντίκτυπο, όπως σημειώνει η Moody's.



Αμερικανικό βέτο για μεταφορά αζέρικου αερίου προς Ουκρανία

Αποκλειστικότητα στο φυσικό αέριο που θα φτάνει μέσω της Ελλάδας στην Ουκρανία φαίνεται να διεκδικεί η Ουάσιγκτον, με τις ανησυχίες της να στρέφονται σε αυτή τη φάση στο ευθέως ανταγωνιστικό αέριο από το Αζερμπαϊτζαν που μπαίνει στη χώρα μας μέσω του αγωγού Tap.

Όπως σημειώνει ρεπορτάζ της Καθημερινής, μέσα στο Σαββατοκύριακο και στον απόηχο της συμφωνίας Atlantic-see LNG Trade (νεοσύστατης εταιρείας των ομίλων ΔΕΠΑ – Aktor) με την ουκρανική Naftogaz, που υπεγράφη στην Αθήνα παρουσία του προέδρου Ζελένσκι, η αμερικανική πλευρά φέρεται να έθεσε βέτο στη δυνατότητα μεταφοράς και αζερικού αερίου προς την Ουκρανία μέσω της Ελλάδας και του Κάθετου Διαδρόμου.

Το ζήτημα που, σύμφωνα με πληροφορίες, έφτασε και στο Μαξίμου, διευθετήθηκε τελικά αφού η ελληνική πλευρά δεσμεύθηκε ότι η προσφυγή στο αζερικό αέριο θα είναι η έσχατη λύση, στην οποία θα καταφεύγει προκειμένου να υλοποιείται απρόσκοπτα η συμφωνία που έχει υπογράψει η Atlantic-see LNG Trade με τη Naftogaz για παραδόσεις αμερικανικού LNG το διάστημα Δεκεμβρίου 2025 Μαρτίου 2026, αλλά και αυτές που θα ακολουθήσουν στο πλαίσιο του μακροπρόθεσμου συμβολαίου που η ελληνική εταιρεία έχει υπογράψει με την αμερικανική Venture Global.

Στην περίπτωση που, για παράδειγμα, ένα φορτίο αμερικανικού LNG που η Atlantic-see LNG Trade έχει προγραμματίσει για την αγορά της Ουκρανίας καθυστερήσει για οποιονδήποτε λόγο –κάτι που δεν μπορεί να αποκλειστεί– ή σε περίπτωση που για τεχνικούς λόγους το φορτίο δεν προλάβει να αεριοποιηθεί, θα πρέπει η ελληνική εταιρεία για να ανταποκριθεί στις συμβατικές υποχρεώσεις της με τη Naftogaz να αντικαταστήσει αυτές τις ποσότητες από το «καλάθι» αερίου που διαθέτει η ΔΕΠΑ, το οποίο περιλαμβάνει και αζερικό. Το θέμα που ανέκυψε, και η ελληνική πλευρά το αποδίδει σε παρεξήγηση, φαίνεται ότι προς το παρόν έκλεισε.

Το ζήτημα ωστόσο που τέθηκε ως προς την προέλευση του αερίου που θα φτάνει στην Ουκρανία, εγείρει ερωτήματα για τη στάση των ΗΠΑ σε σχέση με το νέο διασυνοριακό προϊόν «Route 3» που σχεδιάζουν οι διαχειριστές συστημάτων Ελλάδας, Βουλγαρίας, Ρουμανίας, Μολδαβίας και Ουκρανίας, μαζί με τον ICGB, τον ανεξάρτητο διαχειριστή του διασυνδετηρίου αγωγού Ελλάδας – Βουλγαρίας. Το «Route 3» περιλαμβάνει παραδόσεις στην Ουκρανία μέσω του Κάθετου Διαδρόμου αζερικού αερίου από το σημείο διασύνδεσης του ICGB με τον αγωγό Tap. Από το σημείο αυτό προμηθεύεται και η Βουλγαρία ποσότητες 1 δισ. κ.μ. αζερικού αερίου που έρχεται στην Ελλάδα μέσω του Tap. Αντίστοιχη ποσότητα έχει δεσμεύσει η ΔΕΠΑ και 8 δισ. κ.μ. αζερικού αερίου καταλήγουν μέσω της Ελλάδας στην Ιταλία.

Το αέριο του Tap, αγωγού που κατασκευάστηκε στο πλαίσιο της διαφοροποίησης πηγών της Ε.Ε. από τη Ρωσία, αποτελεί σήμερα μια σημαντική πηγή τροφοδοσίας για την Ελλάδα, αλλά και για την Ευρώπη, η οποία προσδοκά και στον διπλασιασμό της δυναμικότητας του αγωγού.

Στην προσπάθεια ωστόσο πλήρους απεξάρτησης από το ρωσικό αέριο, στο μικροσκόπιο πέραν του αγωγού Turkstream, που μπορεί να αποτελεί γέφυρα για την είσοδο ρωσικού αερίου μέσω της Τουρκίας στην Ευρώπη, φαίνεται να μπαίνει και ο αγωγός Tap αφού το Αζερμπαϊτζάν εισάγει ρωσικό αέριο, αν και σε μειωμένες ποσότητες μετά το 2023. Απέναντι σε αυτές τις υποψίες που έχουν εκφραστεί από κάποια κράτη-μέλη, τα θεσμικά όργανα της Ε.Ε. απαντούν ότι ακόμη και εάν το Αζερμπαϊτζάν εισάγει ρωσικό αέριο, ο αγωγός όπου διέρχεται το αζερικό αέριο για να φτάσει στην Ευρώπη δεν είναι συνδεδεμένος με το τοπικό δίκτυο και τεχνικά δεν μπορεί να γίνει ανάμειξη. Το Μπακού, από την πλευρά του, συνδέει τις ρωσικές εισαγωγές αερίου με τις ανάγκες της εσωτερικής αγοράς, χωρίς τις οποίες θα υπήρχαν ελλείμματα, προκειμένου να διατηρηθούν οι εξαγωγικές ροές προς την Ευρώπη.

Τράπεζα Πειραιώς: Στα 8,60 ευρώ ανέβασε την τιμή στόχο η Jefferies

Στα 8,60 ευρώ ανέβασε την τιμή στόχο της Πειραιώς η Jefferies, από 8,30 ευρώ προηγουμένως, καθώς τα αποτελέσματα της τράπεζας για το 2025 αναμένονται πιο ισχυρά. Η αναβάθμιση βασίζεται κυρίως στην ενσωμάτωση της συμφωνίας εξαγοράς της Εθνικής Ασφαλιστικής, η οποία αναμένεται να ολοκληρωθεί το τέταρτο τρίμηνο του 2025.

Σύμφωνα με την Jefferies, η Πειραιώς ανακοίνωσε ισχυρά αποτελέσματα για το 9μηνο του 2025, με αναβάθμιση στις εκτιμήσεις για τη ROaTBV (Return on Tangible Book Value), η οποία πλέον αναμένεται να φτάσει το 15% για το 9μηνο του 2025 (από 14,6% προηγουμένως). Επίσης, οι στόχοι για τη χρηματοδότηση πιστώσεων το 2025 έχουν αυξηθεί.

Η συμφωνία με την Εθνική Ασφαλιστική αναμένεται να επηρεάσει θετικά τα καθαρά κέρδη της τράπεζας, με εκτιμήσεις για αύξηση 5-6% το 2026 και 2027. Η Jefferies αναμένει ότι η ενσωμάτωση της εταιρείας θα ενισχύσει το δίκτυο της Πειραιώς και τις δραστηριότητες bancassurance, εστιάζοντας περισσότερο στην ασφάλιση προστασίας. Οι πρώτες εκτιμήσεις για τα αποτελέσματα της Εθνικής Ασφαλιστικής δείχνουν μειωμένες διανομές από το κανάλι bancassurance σε σχέση με την ανταγωνίστρια Eurolife, γεγονός που ενδεχομένως προσφέρει ευκαιρίες ανόδου για την Πειραιώς.

Αλλαγές στις εκτιμήσεις κερδοφορίας

Η Jefferies αναθεώρησε τις εκτιμήσεις για τα καθαρά κέρδη της Πειραιώς, προβλέποντας αύξηση 5-6% το 2026 και το 2027, λόγω της ενσωμάτωσης της συμφωνίας με την Εθνική Ασφαλιστική.

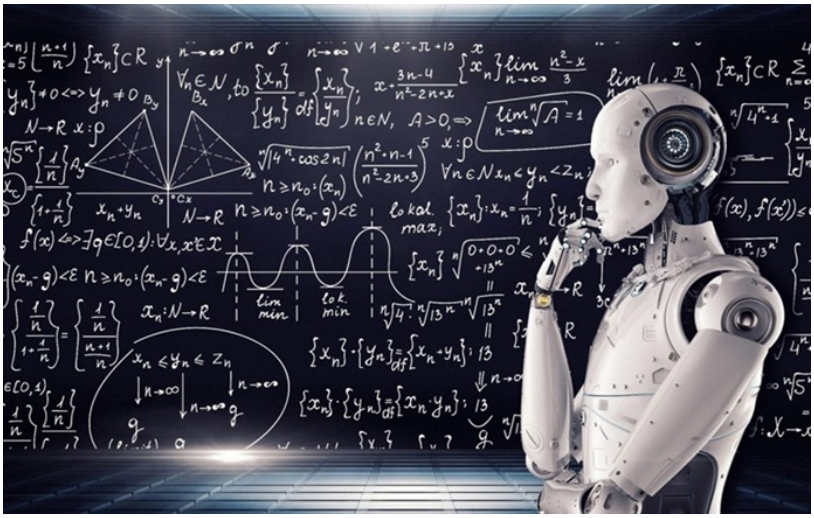
Η τράπεζα διαπραγματεύεται με P/TBV 0.9x και P/E 6.5x, ενώ η εκτίμηση για το ROTE φτάνει το 16%, υποδηλώνει 20% discount σε σχέση με τον κλάδο.

Η συμφωνία με την Εθνική Ασφαλιστική αναμένεται να έχει αρνητική επίδραση περίπου 150 μ.β. στην κεφαλαιακή επάρκεια της τράπεζας (CET1), με την εκτίμηση για το CET1 να φτάνει το 13% το τέταρτο τρίμηνο του 2025.

Την ίδια ώρα, η Πειραιώς ανέβασε τον στόχο για την χρηματοδότηση πιστώσεων το 2025 στα 3,5 δις. από 3 δις. προηγουμένως. Η ανάπτυξη της πιστωτικής επέκτασης καθοδηγείται από τη χρηματοδότηση προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά, ενώ η αγορά υποθηκών παρουσίασε θετική πορεία από το τρίτο τρίμηνο του 2025. Η τράπεζα εκτιμά ότι το χαρτοφυλάκιο υποθηκών θα φτάσει σε σημείο καμπής, ενισχύοντας τη μελλοντική πιστωτική επέκταση.

Κόστος κινδύνου

Η Πειραιώς παρουσίασε οργανικό κόστος κινδύνου (CoR) 49 μονάδων βάσης το τρίτο τρίμηνο του 2025, με τις 33 μονάδες να αφορούν το υποκείμενο κόστος κινδύνου και οι υπόλοιπες να σχετίζονται με τέλη εξυπηρέτησης και προστασία πιστώσεων. Επίσης, σημείωσε μείωση 5 μονάδων βάσης σε ετήσια βάση στα τέλη εξυπηρέτησης, και οι τάσεις δείχνουν συνεχιζόμενη μείωση στο μέλλον.



Η Ελλάδα «κολλάει» στην υιοθέτηση AI – Ο Νότος της Ευρώπης απειλείται με ακόμη μεγαλύτερο παραγωγικό χάσμα

Η Capital Economics προειδοποιεί ότι ο ευρωπαϊκός Νότος κινδυνεύει να δει το χάσμα παραγωγικότητας με τις βόρειες χώρες να διευρύνεται ακόμη περισσότερο τα επόμενα χρόνια, καθώς η χρήση τεχνητής νοημοσύνης από επιχειρήσεις και πολίτες παραμένει πολύ χαμηλότερη σε σχέση με τον Βορρά.

Χαρακτηριστικό είναι ότι μόλις το 19% των ελληνικών επιχειρήσεων αξιοποιεί γενετικές εφαρμογές τεχνητής νοημοσύνης – το χαμηλότερο ποσοστό σε ολόκληρη την Ευρωπαϊκή Ένωση. Την ίδια στιγμή, στη Φινλανδία η αντίστοιχη υιοθέτηση φτάνει το 66%.

Σύμφωνα με τις αναλύσεις της Capital Economics, η ευρεία και αποτελεσματική χρήση της τεχνητής νοημοσύνης μπορεί να αυξήσει την παραγωγικότητα έως και κατά 1,5 ποσοστιαία μονάδα ετησίως σε ορίζοντα 10–20 ετών. Αυτό σημαίνει ότι οι σκανδιναβικές χώρες, μαζί με το Βέλγιο, την Ολλανδία και το Λουξεμβούργο, θα μπορούσαν να αποκομίσουν επιπλέον όφελος 0,5–1 μονάδας ετησίως σε σχέση με τις χώρες της Μεσογείου. Για την Ελλάδα, η οποία ήδη αντιμετωπίζει χρόνιο πρόβλημα χαμηλής παραγωγικότητας, ο κίνδυνος περαιτέρω υστέρησης είναι πλέον ορατός, καθώς το AI αναδιαμορφώνει το επιχειρηματικό τοπίο και την αγορά εργασίας.

Πριν από λίγες εβδομάδες, η Capital Economics είχε επισημάνει ότι η Ευρώπη μένει πίσω από τις ΗΠΑ στην κούρσα της τεχνητής νοημοσύνης, ειδικά στον τομέα της καινοτομίας και της ανάπτυξης νέων τεχνολογιών. Ωστόσο, οι αναλυτές τονίζουν ότι πιο κρίσιμος παράγοντας για την παραγωγικότητα δεν είναι μόνο η καινοτομία, αλλά κυρίως ο βαθμός διάχυσης της τεχνητής νοημοσύνης στην πραγματική οικονομία. Σε αυτό το σημείο, αν και υπάρχουν σημάδια βελτίωσης, η πρόοδος παραμένει άνιση.

Τα στοιχεία της Eurostat δείχνουν ότι το ποσοστό των επιχειρήσεων στην ΕΕ που χρησιμοποιούν τεχνητή νοημοσύνη αυξήθηκε από 8% το 2021 σε 14% το 2024. Παράλληλα, μια διαφορετική έρευνα της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων καταγράφει ότι το 37% των ευρωπαϊκών επιχειρήσεων κάνει ήδη χρήση γενετικής AI. Η σύγκριση αυτών των δεδομένων επιβεβαιώνει ότι οι ελληνικές επιχειρήσεις βρίσκονται στον «πάτο» της ευρωπαϊκής κατάταξης.

Η Capital Economics σημειώνει ότι η κλαδική δομή κάθε χώρας συμβάλλει στη διαφορά υιοθέτησης. Κλάδοι όπως η πληροφορική, οι επικοινωνίες και οι επιστημονικές υπηρεσίες εμφανίζουν τα υψηλότερα επίπεδα χρήσης AI, ενώ οι κατασκευές, τα καταλύματα και η βιομηχανία τροφίμων παρουσιάζουν χαμηλή ενσωμάτωση τεχνολογίας.

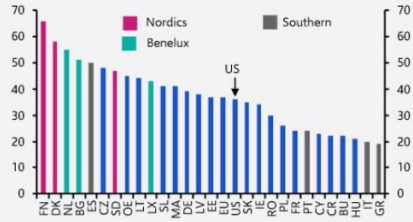
Παρότι η τεχνητή νοημοσύνη βρίσκεται ακόμη σε σχετικά πρώιμο στάδιο και θα απαιτηθεί χρόνος για την πλήρη ενσωμάτωσή της στις επιχειρησιακές διαδικασίες, υπάρχουν ήδη ενδείξεις ότι αυξάνει την παραγωγικότητα όσων εταιρειών την χρησιμοποιούν. Στις ΗΠΑ, για παράδειγμα, παρατηρείται μειωμένη ζήτηση εργασίας σε τομείς όπως ο προγραμματισμός, χωρίς όμως να επιβεβαιώνονται οι πιο ακραίες προβλέψεις περί «κατάρρευσης» της απασχόλησης.

Η Capital Economics εκτιμά ότι είναι θέμα χρόνου η τεχνητή νοημοσύνη να αρχίσει να ενισχύει σημαντικά την παραγωγικότητα σε συνολικό επίπεδο, δημιουργώντας όμως ταυτόχρονα τον κίνδυνο να βαθύνουν οι ανισότητες εντός της Ευρώπης εάν ο Νότος δεν επιταχύνει την υιοθέτησή της.

Συνέχεια..

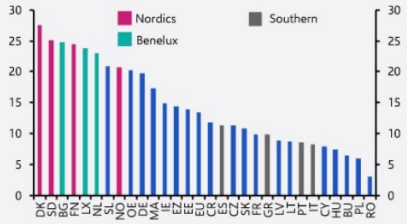
ΚΑΡΑΜΑΝΩΦ
2 Ag. Theodoron Sq, 105,61
Athens, Greece
Tel. +30 210 3212947
Fax: +30 210 3314355

Chart 1: Share of Firms Using Generative AI (%, 2025, EIB)



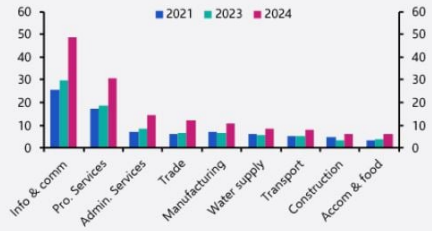
Sources: EIB, Capital Economics

Chart 2: Share of Firms Using AI (%, 2024, Eurostat)



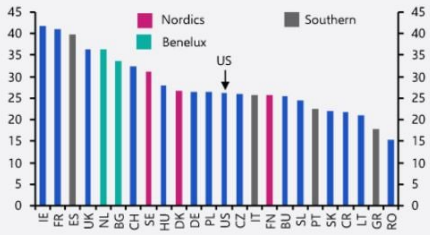
Sources: Eurostat, Capital Economics

Chart 3: Share of Firms Using AI (%, 2024)



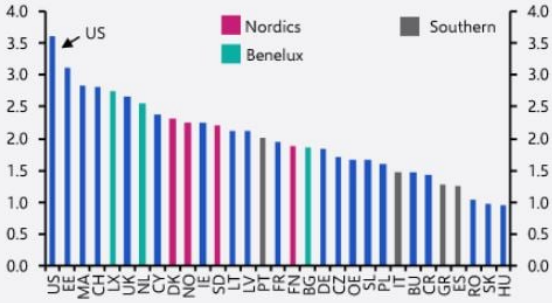
Sources: Eurostat, Capital Economics

Chart 4: AI Usage (% Working Age Population, 2025)



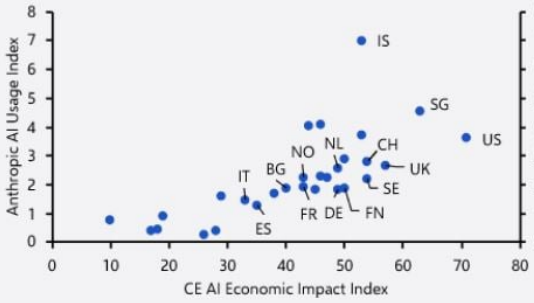
Sources: Microsoft, Capital Economics

Chart 5: Anthropic AI Usage Index (2025)



Sources: Anthropic, Capital Economics

Chart 6: Anthropic AI Usage & CE AI Economic Impact Indices



Sources: Anthropic, Capital Economics