



**ΠΡΕΣΒΕΙΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ ΣΤΗ ΡΩΜΗ**  
Γραφείο Οικονομικών & Εμπορικών Υποθέσεων  
**MILANO**

ΑΔΙΑΒΑΘΜΗΤΟ  
ΚΑΝΟΝΙΚΟ

Μιλάνο, 14 Σεπτεμβρίου 2026  
ΑΠΦ.: 2510 /ΑΣ 833

**ΠΡΟΣ: Υπουργείο Εξωτερικών**  
- Β3 Δ/νση

**ΚΟΙΝ:** - Διπλ. Γραφείο κ. Πρωθυπουργού

Πρεσβείες κ.μ. ΕΕ, και  
Γραφεία ΟΕΥ αυτών

**Υπουργείο Εξωτερικών**

- Διπλ. Γραφείο κ. Υπουργού
- Διπλ. Γραφείο Υφυπουργού κας Α. Παπαδοπούλου
- Διπλ. Γραφείο Υφυπουργού κ. Χ. Θεοχάρη
- Γραφείο κας Γεν. Γραμματέα
- Γραφείο κας Γεν. Γραμματέα ΔΟΣ & Εξωστρέφειας
- Α' & Β' Γεν. Δ/νσεις
- Α1, Β1 & Β2 Δ/νσεις
- ΠΙΝΑΚΑΣ ΑΠΟΔΕΚΤΩΝ (μέσω ημών)

Ε.Δ.: -Πρεσβεία Ρώμης (μέσω ΥΠΕΞ)  
-Γραφείο ΟΕΥ Ρώμης (μέσω ΥΠΕΞ)

**ΘΕΜΑ: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ: Μεταβολή της θέσης της Ιταλίας στις ευρωπαϊκές αγορές κρατικού χρέους**

Η παρούσα σύντομη οικονομική επισκόπηση εντάσσεται στη συστηματική παρακολούθηση από το Γραφείο ΟΕΥ Μιλάνου των οικονομικών και χρηματοπιστωτικών εξελίξεων στην περιοχή αρμοδιότητάς του. Στο πλαίσιο αυτό, η πρόσφατη μεταβολή στην αξιολόγηση των ιταλικών κρατικών τίτλων από τις διεθνείς αγορές παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον, δεδομένου του κεντρικού ρόλου του Μιλάνου στο ιταλικό οικονομικό και χρηματοπιστωτικό σύστημα. Η εξέλιξη προσφέρει χρήσιμη αφορμή για την αποτύπωση της διεθνούς οικονομικής αντίληψης για την Ιταλία και της θέσης της στις αγορές της Ευρωζώνης, με τη Γαλλία ως συγκριτικό σημείο αναφοράς.

Ειδικότερα, η Ιταλία, η οποία επί σειρά ετών αποτελούσε μία από τις κυριότερες εστίες ανησυχίας στις ευρωπαϊκές αγορές λόγω του υψηλού επιπέδου του δημόσιου χρέους της, φαίνεται ότι το τελευταίο διάστημα καταγράφει σημαντική βελτίωση ως προς την αντίληψη των επενδυτών και τη σχετική της θέση στις αγορές κρατικών ομολόγων.

Η εξέλιξη αυτή αποκτά ιδιαίτερο ενδιαφέρον υπό το πρίσμα της σύγκρισης με τη Γαλλία. Παρά το γεγονός ότι η Ιταλία εξακολουθεί να εμφανίζει σημαντικά υψηλότερο λόγο δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ, οι αγορές φαίνεται πλέον να αξιολογούν ευνοϊκότερα τη δημοσιονομική της πορεία, την πολιτική σταθερότητα και, κυρίως, την αξιοπιστία της ως προς την επίτευξη των δημοσιονομικών της στόχων.

1 / 5

## **1. Βελτίωση της σχετικής θέσης των ιταλικών κρατικών ομολόγων**

Η πλέον εμφανής ένδειξη της μεταβολής αυτής αφορά την πορεία των αποδόσεων των ιταλικών κρατικών ομολόγων. Κατά το μεγαλύτερο μέρος του καλοκαιριού του 2026, η απόδοση του δεκαετούς γαλλικού κρατικού ομολόγου κινήθηκε σε επίπεδα αντίστοιχα ή και υψηλότερα από εκείνα του ιταλικού δεκαετούς BTP, εξέλιξη η οποία συνιστά ουσιαστική ανατροπή μιας παραδοσιακής σχέσης μεταξύ των δύο χωρών.

Ειδικότερα, στις 27 Αυγούστου 2026, οι αποδόσεις των δεκαετών ομολόγων Ιταλίας και Γαλλίας διαμορφώνονταν περίπου στο 4,07%, ενώ σε προηγούμενες συνεδριάσεις η απόδοση του γαλλικού τίτλου είχε υπερβεί εκείνη του αντίστοιχου ιταλικού. Στις 24 Αυγούστου, για παράδειγμα, η απόδοση του γαλλικού δεκαετούς ομολόγου διαμορφώθηκε περί το 4,12%, έναντι περίπου 4,09% για το ιταλικό BTP.

Η εξέλιξη αυτή έχει ιδιαίτερη σημασία για την Ιταλία, καθώς το κόστος δανεισμού της χώρας και η διαφορά απόδοσης των ιταλικών τίτλων έναντι άλλων βασικών κρατικών ομολόγων της Ευρωζώνης αποτελούν διαχρονικά έναν από τους βασικούς δείκτες αξιολόγησης του δημοσιονομικού και χρηματοπιστωτικού κινδύνου της.

Υπό αυτή την έννοια, η σχετική υπεραπόδοση των ιταλικών BTP αντανακλά μια ευρύτερη μεταβολή της επενδυτικής αντίληψης: η Ιταλία δεν αντιμετωπίζεται πλέον αυτομάτως ως ο βασικός κρίκος δημοσιονομικής αδυναμίας μεταξύ των μεγάλων οικονομιών της Ευρωζώνης.

## **2. Η δημοσιονομική πορεία της Ιταλίας ως βασικός παράγοντας**

Κεντρικό στοιχείο της βελτίωσης αυτής αποτελεί η πορεία του ιταλικού δημοσιονομικού ελλείμματος. Σύμφωνα με δημοσιευμένα επίσημα στοιχεία, το έλλειμμα της Ιταλίας μειώθηκε από 3,4% του ΑΕΠ το 2024 σε 3,1% το 2025.

Η εξέλιξη αυτή αποκτά ιδιαίτερη σημασία σε σύγκριση με τη Γαλλία, όπου το δημοσιονομικό έλλειμμα το 2025 διαμορφώθηκε στο 5,1% του ΑΕΠ. Κατά συνέπεια, παρότι η Ιταλία εξακολουθεί να επιβαρύνεται από πολύ υψηλότερο συνολικό δημόσιο χρέος, η πρόσφατη πορεία του ελλείμματος εμφανίζεται ευνοϊκότερη.

Η σύγκριση αυτή αναδεικνύει μια ουσιώδη μεταβολή στον τρόπο με τον οποίο οι αγορές προσεγγίζουν τον δημοσιονομικό κίνδυνο. Η αξιολόγηση δεν περιορίζεται πλέον στο απόλυτο ύψος του χρέους, αλλά επεκτείνεται στην κατεύθυνση των δημοσιονομικών μεγεθών και στην ικανότητα μιας κυβέρνησης να εφαρμόζει συνεκτική και αξιόπιστη δημοσιονομική πολιτική.

Στην περίπτωση της Ιταλίας, η σταδιακή βελτίωση του ελλείμματος και η διατήρηση μιας συνεκτικής δημοσιονομικής στρατηγικής φαίνεται ότι έχουν ενισχύσει την αξιοπιστία της χώρας έναντι των επενδυτών.

## **3. Το υψηλό δημόσιο χρέος παραμένει βασική πρόκληση**

Η ευνοϊκότερη αντιμετώπιση της Ιταλίας από τις αγορές δεν συνεπάγεται, ωστόσο, άρση των διαρθρωτικών αδυναμιών της οικονομίας της.

Το ιταλικό δημόσιο χρέος εξακολουθεί να συγκαταλέγεται μεταξύ των υψηλότερων στην Ευρωζώνη. Στο τέλος του 2025, ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ διαμορφώθηκε στο 137,1%, έναντι 115,6% στη Γαλλία, ενώ κατά το πρώτο τρίμηνο του 2026 αυξήθηκε περαιτέρω στο 138,9%, έναντι 117,6% στη Γαλλία.

Επομένως, η Ιταλία δεν έχει μεταβάλει ουσιαστικά τη θέση της ως χώρα υψηλού δημόσιου χρέους. Εκείνο που φαίνεται να έχει αλλάξει είναι η εκτίμηση των αγορών ως προς τη διαχείριση του προβλήματος και τη μεσοπρόθεσμη πορεία των δημόσιων οικονομικών.

Η σχετική βελτίωση της ιταλικής θέσης βασίζεται, συνεπώς, περισσότερο στην αντίληψη ότι η χώρα διαθέτει, στην παρούσα συγκυρία, μεγαλύτερη δημοσιονομική προβλεψιμότητα και πολιτική συνέχεια από άλλες μεγάλες οικονομίες της Ευρωζώνης.

#### **4. Η πολιτική σταθερότητα ως συγκριτικό πλεονέκτημα**

Ένας δεύτερος σημαντικός παράγοντας που φαίνεται να ευνοεί την Ιταλία είναι η σχετική πολιτική σταθερότητα και η συνέχεια στην άσκηση οικονομικής πολιτικής.

Οι αγορές αποδίδουν ιδιαίτερη σημασία στην ικανότητα μιας κυβέρνησης να υλοποιεί τους δημοσιονομικούς της στόχους και να διατηρεί μια συνεπή στρατηγική. Στην περίπτωση της Ιταλίας, η μεγαλύτερη συνέχεια πολιτικής φαίνεται να έχει λειτουργήσει θετικά ως προς την αξιολόγηση της χώρας.

Αντιθέτως, η Γαλλία αντιμετωπίζει σημαντικές πολιτικές δυσκολίες σε σχέση με τη διαμόρφωση και έγκριση του προϋπολογισμού του 2027. Το κατακερματισμένο κοινοβουλευτικό περιβάλλον και η προσέγγιση των προεδρικών εκλογών του 2027 αυξάνουν την αβεβαιότητα ως προς την ικανότητα εφαρμογής των αναγκαίων μέτρων δημοσιονομικής προσαρμογής.

Η σύγκριση αυτή ενισχύει τη σχετική θέση της Ιταλίας. Παρότι η χώρα διαθέτει υψηλότερο χρέος, εμφανίζεται, στην παρούσα φάση, ως περισσότερο προβλέψιμη από δημοσιονομικής και πολιτικής πλευράς.

#### **5. Η μεταβολή της αντίληψης των αγορών**

Η περίπτωση της Ιταλίας καταδεικνύει ότι η αντίληψη των αγορών για τον κρατικό κίνδυνο στην Ευρωζώνη εξελίσσεται.

Κατά το παρελθόν, το υψηλό ιταλικό χρέος αποτελούσε σχεδόν αυτοτελές στοιχείο ανησυχίας για τους επενδυτές. Σήμερα, ωστόσο, φαίνεται να αξιολογείται σε συνδυασμό με άλλους παράγοντες, όπως η πορεία του δημοσιονομικού ελλείμματος, η πολιτική σταθερότητα και η αξιοπιστία της οικονομικής πολιτικής.

Η Ιταλία φαίνεται να επωφελείται από αυτή τη νέα προσέγγιση. Η βελτίωση της δημοσιονομικής της επίδοσης και η μεγαλύτερη συνέχεια πολιτικής έχουν δημιουργήσει μια ευνοϊκότερη αντίληψη για τη χώρα, παρά το γεγονός ότι το επίπεδο του δημόσιου χρέους εξακολουθεί να αποτελεί σοβαρή μακροπρόθεσμη πρόκληση.

Η αντίθετη περίπτωση της Γαλλίας λειτουργεί ως χαρακτηριστικό συγκριτικό παράδειγμα: μια χώρα με χαμηλότερο λόγο χρέους προς ΑΕΠ μπορεί, υπό συνθήκες υψηλού ελλείμματος και πολιτικής αβεβαιότητας, να αντιμετωπίσει αυξημένο κόστος χρηματοδότησης.

#### **6. Προοπτικές και παράγοντες κινδύνου για την Ιταλία**

Η βελτίωση της σχετικής θέσης της Ιταλίας δεν θα πρέπει να θεωρηθεί δεδομένη ή μόνιμη. Το επίπεδο του δημόσιου χρέους, το οποίο έφθασε στο 138,9% του ΑΕΠ κατά το πρώτο τρίμηνο του 2026, εξακολουθεί να περιορίζει τα περιθώρια δημοσιονομικής ευελιξίας της χώρας.

Ως εκ τούτου, η διατήρηση της εμπιστοσύνης των αγορών προϋποθέτει τη συνέχιση της δημοσιονομικής πειθαρχίας, τη συγκράτηση του ελλείμματος και τη διατήρηση της αξιοπιστίας της οικονομικής πολιτικής.

Η σημερινή ευνοϊκότερη συγκριτική θέση της Ιταλίας αποτελεί, επομένως, περισσότερο αποτέλεσμα της βελτίωσης της αντίληψης των αγορών και της σύγκρισης με άλλες μεγάλες οικονομίες της Ευρωζώνης, παρά ένδειξη ότι το διαρθρωτικό πρόβλημα του ιταλικού δημόσιου χρέους έχει επιλυθεί.

### **Συμπεράσματα**

Η πρόσφατη εξέλιξη στις ευρωπαϊκές αγορές κρατικού χρέους καταδεικνύει μια αξιοσημείωτη βελτίωση της σχετικής θέσης της Ιταλίας.

Παρά το γεγονός ότι η χώρα εξακολουθεί να διαθέτει ένα από τα υψηλότερα επίπεδα δημόσιου χρέους στην Ευρωζώνη, η μείωση του δημοσιονομικού ελλείμματος, η σχετική πολιτική σταθερότητα και η μεγαλύτερη προβλεψιμότητα της οικονομικής πολιτικής έχουν ενισχύσει την αξιοπιστία της στις αγορές.

Η σύγκριση με τη Γαλλία αναδεικνύει τη σημασία αυτών των παραγόντων. Η χαμηλότερη αναλογία χρέους προς ΑΕΠ δεν αποδείχθηκε από μόνη της επαρκής για να διατηρήσει ευνοϊκότερη χρηματοδοτική θέση, όταν συνδυάζεται με υψηλότερο δημοσιονομικό έλλειμμα και αυξημένη πολιτική αβεβαιότητα.

Υπό το πρίσμα αυτό, η Ιταλία φαίνεται να έχει επιτύχει μια ουσιαστική, έστω και εύθραυστη, βελτίωση της διεθνούς οικονομικής της εικόνας. Η εξέλιξη αυτή αποτελεί θετικό στοιχείο για το κόστος χρηματοδότησης του ιταλικού Δημοσίου και για τη συνολική αξιοπιστία της χώρας στις διεθνείς αγορές.

Η διατήρηση, ωστόσο, του πλεονεκτήματος αυτού θα εξαρτηθεί από τη συνέχιση της δημοσιονομικής εξυγίανσης και από την ικανότητα της Ιταλίας να διαχειριστεί αποτελεσματικά το υψηλό επίπεδο του δημόσιου χρέους της. Σε διαφορετική περίπτωση, η σημερινή θετική μεταβολή της επενδυτικής αντίληψης θα μπορούσε να αποδειχθεί πρόσκαιρη.

ΠΑΓΩΝΑ ΛΑΡΔΑ  
Γενική Σύμβουλος ΟΕΥ Β΄

## ΠΙΝΑΚΑΣ ΑΠΟΔΕΚΤΩΝ

### ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ & ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

- Γραφείο Υπουργού
- Γραφείο Αναπληρωτή Υπουργού
- Γενική Γραμματεία Εμπορίου
- Γενική Γραμματεία Ιδιωτικών Επενδύσεων

### ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ

- Γραφείο Υπουργού
- Γραφείο Αναπλ. Υπουργού
- Δ/ση ΕΕ & Διεθνών Σχέσεων

- Πρόεδρο Συμβουλίου Οικονομικών Εμπειρογνομόνων (ΣΟΕ) - [soe@minfin.gr](mailto:soe@minfin.gr)

### ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

-Υπόψη κ. Διοικητή

- ENTERPRISE GREECE
- ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΕΠΙΜΕΛΗΤΗΡΙΟ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
- ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΝΩΣΗ ΤΡΑΠΕΖΩΝ
- ΕΝΩΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ
- ΕΝΩΣΗ ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ
- ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ (ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑ) ΑΕ
- ΕΛΛΗΝΟ ΙΤΑΛΙΚΟ ΕΠΙΜΕΛΗΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΑ
- ΕΛΛΗΝΟ ΙΤΑΛΙΚΟ ΕΠΙΜΕΛΗΤΗΡΙΟ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ
- ΣΥΝΔΕΣΜΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ & ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΩΝ (ΣΕΒ)
- ΣΥΝΔΕΣΜΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΩΝ ΕΛΛΑΔΟΣ (ΣΒΕ)
- ΣΥΝΔΕΣΜΟΣ ΕΞΑΓΩΓΕΩΝ (ΣΕΒΕ)
- ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΟΣ ΣΥΝΔΕΣΜΟΣ ΕΞΑΓΩΓΕΩΝ (ΠΣΕ)
- ΕΠΙΜΕΛΗΤΗΡΙΑ ΕΛΛΑΔΟΣ
- ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΕΣ ΕΛΛΑΔΟΣ