

## Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

### ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

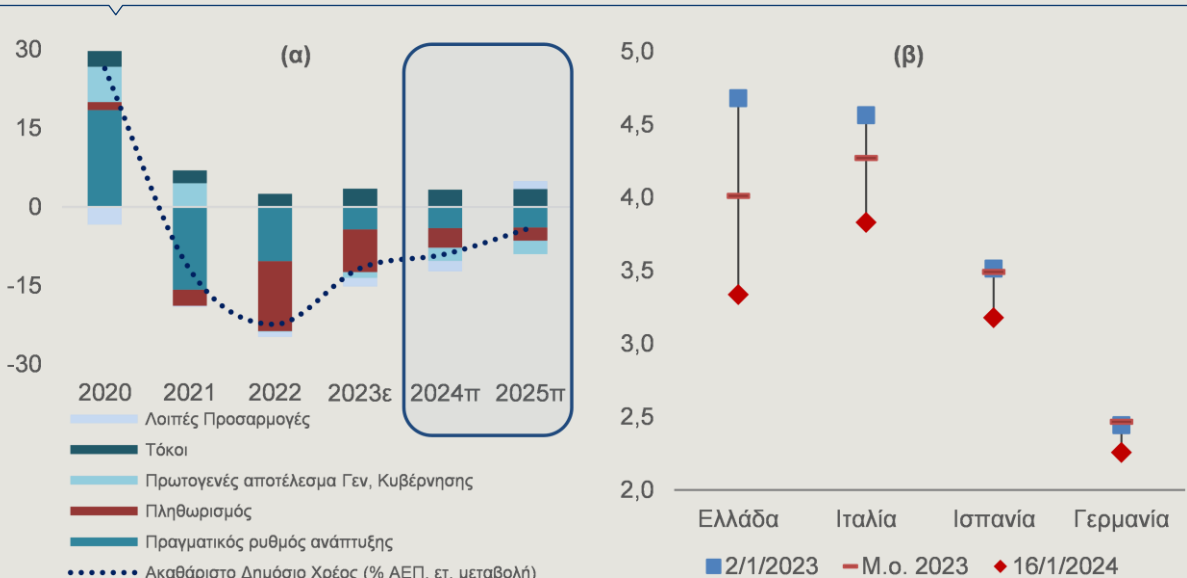
#### Η Καθοδική Τροχιά του Δημοσίου Χρέους ως Ποσοστό του ΑΕΠ, οι Νέοι Δημοσιονομικοί Κανόνες και οι Μεσοπρόθεσμοι Κίνδυνοι

Η αποκλιμάκωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ, η οποία ήταν ραγδαία την τελευταία τριετία, πρωτίστως λόγω της ανάκαμψης της οικονομικής δραστηριότητας μετά από την πανδημία αλλά και του υψηλού πληθωρισμού, αναμένεται να συνεχιστεί σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, αν και με χαμηλότερο ρυθμό. Παράλληλα, οι αναθεωρημένοι δημοσιονομικοί κανόνες της Ευρωπαϊκής Ένωσης που τίθενται σε ισχύ από φέτος, προβλέπουν μια διαφοροποιημένη προσέγγιση στον σχεδιασμό μείωσης των υψηλών λόγων χρέους προς ΑΕΠ. Συγκεκριμένα, για κάθε κράτος-μέλος του οποίου το δημόσιο χρέος υπερβαίνει το ανώτατο όριο του 60% του ΑΕΠ, προβλέπεται περισσότερο σταδιακή προσαρμογή σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Ταυτόχρονα, η ανάκτηση της επενδυτικής βαθμίδας, την περυσινή χρονιά: (i) διευρύνει την επενδυτική βάση για το ελληνικό Δημόσιο, (ii) συγκρατεί τις αυξητικές επιδράσεις που ασκεί η άνοδος των βασικών επιτοκίων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας στις αποδόσεις των ελληνικών κρατικών τίτλων, βελτιώνοντας τους όρους δανεισμού από τις διεθνείς αγορές και (iii) διευκολύνει την ενεργητική διαχείριση του χρέους. Αξίζει να σημειωθεί ότι το ελληνικό Δημόσιο έχει ήδη προχωρήσει σε πρόωρες αποπληρωμές μέρους του χρέους (προς το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και τις χώρες της ευρωζώνης), την τελευταία διετία, ενώ η στρατηγική χρηματοδότησης, σύμφωνα με τον Οργανισμό Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους (ΟΔΔΗΧ), προβλέπει περαιτέρω αποπληρωμές χρέους, κατά το τρέχον έτος.

Τα ανωτέρω δημιουργούν τις προϋποθέσεις για την απρόσκοπτη υλοποίηση στρατηγικών επενδύσεων και μεταρρυθμίσεων (π.χ. για την πράσινη και την ψηφιακή μετάβαση) αλλά και για τη δημιουργία πρόσθετου δημοσιονομικού χώρου για την αντιμετώπιση μελλοντικών κρίσεων και κινδύνων, όπως για παράδειγμα η κλιματική αλλαγή και τα ακραία καιρικά φαινόμενα. Σε ό,τι αφορά στο τελευταίο, σημειώνεται ότι, σύμφωνα με

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Η εξέλιξη: (α) του λόγου χρέους προς ΑΕΠ στην Ελλάδα και των συνιστωσών του έως το 2025, (β) των αποδόσεων δεκαετών κρατικών ομολόγων επιλεγμένων χωρών της Ευρωζώνης, το τελευταίο 12μηνο



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (European Economic Forecast, Autumn 2023), Υπολογισμοί Alpha Bank, Bloomberg



την Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού για το 2024, εφεξής οι πόροι του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) για την κάλυψη των δαπανών κρατικής αρωγής έναντι φυσικών καταστροφών θα ανέρχονται σε Ευρώ 600 εκατ. ετησίως. Παράλληλα, η διαφύλαξη της δημοσιονομικής ισορροπίας καθίσταται απαραίτητη προκειμένου να υπάρξουν περαιτέρω αναβαθμίσεις της πιστοληπτικής διαβάθμισης της Ελλάδας στο μέλλον, οι οποίες με τη σειρά τους θα διευρύνουν περαιτέρω τη χρηματοδοτική ικανότητα του ελληνικού Δημοσίου. Τούτο θα καταστήσει ευκολότερη την ενεργητική διαχείριση του χρέους μέσω έκδοσης ομολόγων μεγάλης διάρκειας, διατηρώντας τα ευνοϊκά χαρακτηριστικά του χρέους, όπως τη μεγάλη μεσοσταθμική διάρκεια και τις χαμηλές χρηματοδοτικές ανάγκες για την εξυπηρέτησή του<sup>1</sup>.

Στο παρόν δελτίο αναλύουμε την εξέλιξη του δημοσίου χρέους, την τελευταία τριετία και σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, τα θετικά χαρακτηριστικά του αλλά και τις ευνοϊκότερες συνθήκες χρηματοδότησης για το ελληνικό Δημόσιο ως αποτέλεσμα της συνετής δημοσιονομικής διαχείρισης, των θετικών προοπτικών της ελληνικής οικονομίας και της ανάκτησης της επενδυτικής βαθμίδας.

**Συνιστώσες της προσαρμογής του λόγου χρέους προς ΑΕΠ: επιτόκια, πληθωρισμός, πλεονάσματα και οικονομική μεγέθυνση**

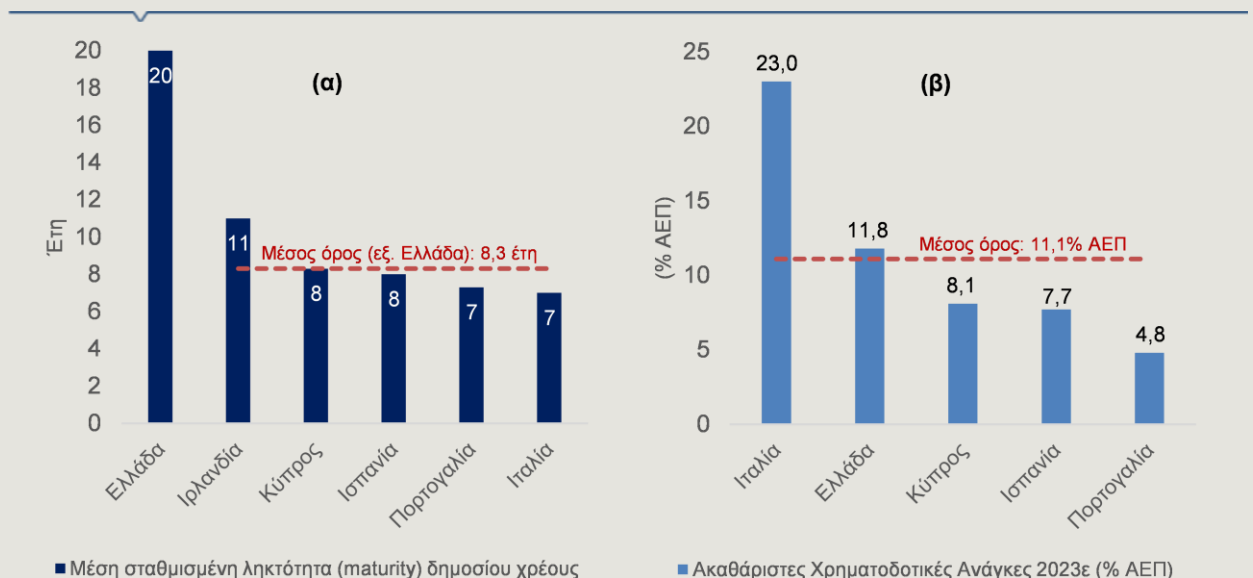
Ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ μειώθηκε σημαντικά την τελευταία τριετία, από το 207% το 2020, στο 160% το 2023, σύμφωνα με την εκτίμηση του ΟΔΔΗΧ. Υπενθυμίζεται ότι, το 2020 το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 26 ποσοστιαίες μονάδες, εξαιτίας αφενός της επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής που έλαβε χώρα κατά τη διάρκεια της πανδημίας, και αφετέρου της ραγδαίας πτώσης της οικονομικής δραστηριότητας σε ονομαστικούς όρους. Η αποκλιμάκωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ το 2021 και το 2022, προήλθε από την αύξηση του παρονομαστή και συγκεκριμένα από τους υψηλούς ρυθμούς οικονομικής μεγέθυνσης (7% κατά μέσο όρο, σε σταθερές τιμές) αλλά και από τον πληθωρισμό, ο οποίος μάλιστα επιταχύνθηκε το 2022 (9,3%), εξαιτίας των γεωπολιτικών εξελίξεων και των υψηλών τιμών της ενέργειας. Το 2023 αλλά και σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, ήτοι έως το 2025, όπως παρατηρείται στο Γράφημα 1α, ο ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης και ο πληθωρισμός εκτιμάται ότι θα συνεχίσουν να συμβάλουν στην αποκλιμάκωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ, αν και σε μικρότερο βαθμό, ενώ προς την ίδια κατεύθυνση θα συνεισφέρουν και τα πρωτογενή πλεονάσματα που προβλέπεται ότι θα επιτευχθούν (1,1% το 2023 και άνω του 2% τη διετία 2024-2025, σύμφωνα με το Υπουργείο Οικονομικών και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή<sup>2</sup>). Επομένως το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ θα διαμορφωθεί, βάσει των διαθέσιμων προβλέψεων, σε 152% το 2024 και κάτω από 150% το 2025.

**Νέοι δημοσιονομικοί κανόνες και ήπια προσαρμογή**

Όσον αφορά στους αναθεωρημένους δημοσιονομικούς κανόνες που τίθενται εκ νέου σε ισχύ από το 2024, αν και οι βασικές προβλέψεις παραμένουν ως είχαν πριν από την πανδημική κρίση, δηλαδή 3% του ΑΕΠ για το δημοσιονομικό έλλειμμα και 60% του ΑΕΠ για το δημόσιο χρέος, μεταβάλλεται ο τρόπος με τον οποίο θα παρακολουθείται η τήρησή τους. Βάσει της συμφωνίας που επετεύχθη στις 20.12.2023 στο Συμβούλιο των Υπουργών Οικονομικών της ΕΕ (ECOFIN), η βασικότερη αλλαγή έγκειται στο ότι οι χώρες με χρέος άνω του

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Μέση σταθμισμένη ληκτότητα του δημοσίου χρέους και ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες (% ΑΕΠ): σύγκριση με επιλεγμένες χώρες της Ευρωζώνης (2023, εκτίμηση)



Πηγή: ΟΔΔΗΧ, Στρατηγική Χρηματοδότησης Ελληνικού Δημοσίου 2024



90% του ΑΕΠ, όπως η Ελλάδα, θα έχουν την υποχρέωση να μειώνουν το χρέος τους κατά 1% ετησίως, κατ'ελάχιστο. Σημειώνεται ότι με τους δημοσιονομικούς κανόνες που ίσχυαν ως το 2023, κάθε κράτος-μέλος με χρέος πάνω από το 60% του ΑΕΠ υποχρεούνταν κάθε χρόνο να μειώνει κατά 1/20 το υπερβάλλον ποσοστό. Το τελευταίο συνεπαγόταν για τη χώρα μας υποχρέωση μείωσης του δημοσίου χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ κατά 4,5%-5% κατ' έτος, σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα.

### **Το προφίλ του ελληνικού δημοσίου χρέους, η ενεργητική διαχείριση και η πιστοληπτική ικανότητα του ελληνικού Δημοσίου**

Το ευνοϊκά χαρακτηριστικά του δημοσίου χρέους διατηρούνται, διαμορφώνοντας τις συνθήκες για περαιτέρω αποκλιμάκωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ τα επόμενα χρόνια. Συγκεκριμένα, με βάση τα στοιχεία του ΟΔΔΗΧ μέχρι τον Νοέμβριο του 2023<sup>3</sup>, πάνω από το 70% του χρέους διακρατείται από τον επίσημο τομέα. Παράλληλα, το μεγαλύτερο μέρος του χαρακτηρίζεται από χαμηλά και σταθερά επιτόκια (ετήσιο σταθμισμένο μέσο επιτόκιο: 1,6%<sup>4</sup>), ενώ εάν συνυπολογιστούν και οι ενέργειες αντιστάθμισης κινδύνου, το σύνολο του χρέους είναι καλυμμένο έναντι του επιτοκιακού κινδύνου. Επιπρόσθετα, το 2023, η μέση σταθμισμένη ληκτότητα του ελληνικού δημοσίου χρέους ήταν σημαντικά υψηλότερη συγκριτικά με άλλες χώρες της ΕΕ καθώς ανήλθε σε 20 έτη (Γράφημα 2α), ενώ οι ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες εκτιμώνται σε περίπου 11,8% του ΑΕΠ (Γράφημα 2β). Σημειώνεται ότι μεσοπρόθεσμα οι ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες ως ποσοστό του ΑΕΠ θα διαμορφωθούν σε μονοψήφια επίπεδα.

Παράλληλα, το ελληνικό Δημόσιο προχώρησε, τον περασμένο μήνα, σε πρόωρη αποπληρωμή δανείων που είχαν εκταμειωθεί στο πλαίσιο του Greek Loan Facility (GLF), προς τα κράτη-μέλη της Ευρωζώνης, ύψους Ευρώ 5,3 δισ. Το γεγονός αυτό θα έχει ως αποτέλεσμα τον περιορισμό των δαπανών του προϋπολογισμού για τόκους την επόμενη διετία, τη δημιουργία πρόσθετου δημοσιονομικού χώρου και τη βελτίωση του προφίλ του ελληνικού χρέους, ενώ ενισχύει την αξιοπιστία της χώρας στην επενδυτική κοινότητα. Επιπρόσθετα, σύμφωνα με τη στρατηγική ΟΔΔΗΧ, για το τρέχον έτος, προγραμματίζονται επιπλέον αποπληρωμές χρέους, π.χ. μείωση του βραχυπρόθεσμου δανεισμού μέσω των εντόκων γραμματίων του ελληνικού Δημοσίου κ.λπ. συνολικού ύψους Ευρώ 12 δισ. αλλά και νέες εκδόσεις κρατικών ομολόγων συνολικού ύψους Ευρώ 10 δισ.

Τα ευνοϊκά χαρακτηριστικά του χρέους και η δημοσιονομική αξιοπιστία, όπως αποτυπώνεται στην επίτευξη πρωτογενών πλεονασμάτων και στην αποκλιμάκωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ, αποτέλεσαν, *μεταξύ άλλων*, βασικούς παράγοντες για την ανάκτηση της επενδυτικής βαθμίδας, βελτιώνοντας περαιτέρω τους όρους δανεισμού του ελληνικού Δημοσίου από τις διεθνείς αγορές. Η ανάκτηση της εμπιστοσύνης των αγορών στην ελληνική οικονομία αντανακλάται ήδη στις αποδόσεις των κρατικών ομολόγων. Όπως παρατηρείται στο Γράφημα 1β, η απόδοση του ελληνικού δεκαετούς ομολόγου, στις αρχές του έτους (3,3%), ήταν χαμηλότερη από αυτήν του αντίστοιχου ιταλικού ομολόγου (3,8%) και προσέγγισε την απόδοση του δεκαετούς ισπανικού ομολόγου (3,2%). Επιπλέον, η μέση απόδοση του ελληνικού ομολόγου (4%) πέρυσι διαμορφώθηκε σε χαμηλότερο επίπεδο από αυτήν του δεκαετούς ιταλικού ομολόγου (4,3%). Τέλος, σε σύγκριση με τις επιλεγμένες χώρες της Ευρωζώνης που απεικονίζονται στο Γράφημα 1β, η πτώση της απόδοσης του ομολόγου του ελληνικού Δημοσίου ήταν η εντονότερη, ίση με 134 μονάδες βάσης, έναντι 73 της Ιταλίας, 34 της Ισπανίας και 19 της Γερμανίας (σύγκριση 2.1.2023-16.1.2024). Ως εκ τούτου, η διαφορά απόδοσης (spread) με το γερμανικό δεκαετές ομόλογο μειώθηκε, το τελευταίο δωδεκάμηνο, από τις 224 μ.β. στις 108 μ.β.

### **Οι κίνδυνοι για τη βιωσιμότητα του χρέους μεσοπρόθεσμα**

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Τράπεζας της Ελλάδος (Νομισματική Πολιτική, Ενδιάμεση Έκθεση 2023), σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα οι κίνδυνοι για τη βιωσιμότητα του δημοσίου χρέους είναι οριοθετημένοι, παρά την άνοδο των επιτοκίων, υπό την προϋπόθεση της σταδιακής κατάργησης των μέτρων στήριξης για την ενεργειακή κρίση αλλά και της αποτελεσματικής αξιοποίησης των ευρωπαϊκών πόρων που θα εισρεύσουν στη χώρα τα επόμενα χρόνια. Πρόσθετη πηγή αβεβαιότητας είναι η κλιματική αλλαγή που αποτελεί ένα από τα κυριότερα ζητήματα που αντιμετωπίζουν οι οικονομίες σε παγκόσμιο επίπεδο. Εκτός από την επίδραση της στο περιβάλλον, δύναται να απειλήσει τη μακροοικονομική ισορροπία και τη δημοσιονομική σταθερότητα. Η τελευταία επηρεάζεται αφενός από την ενδεχόμενη πτώση της οικονομικής δραστηριότητας και αφετέρου από τη μείωση των φορολογικών εσόδων και την αύξηση των δημοσίων δαπανών. Επιπλέον, οι δυνητικές επιπτώσεις των ακραίων καιρικών φαινομένων -όπως οι καταστροφικές πλημμύρες στην Θεσσαλία κατά το τρίτο τρίμηνο του 2023- στις παραγωγικές δυνατότητες, μέσω απωλειών σε υποδομές, εξοπλισμό και περιουσιακά στοιχεία, σε συνδυασμό με τη μείωση των εισοδημάτων και της απασχόλησης, επηρεάζουν αρνητικά τόσο την κατανάλωση, όσο και το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ιδίως τον τουρισμό. Για τον σκοπό αυτό, η κυβέρνηση προκειμένου να θωρακίσει -όσο είναι εφικτό- την ελληνική οικονομία από αναπάντεχες φυσικές καταστροφές, έχει εισάγει στον προϋπολογισμό πρόβλεψη ύψους Ευρώ 600 εκ. για τυχόν αποκατάσταση σε περίπτωση φυσικών καταστροφών, από το 2024.



## Η Ελληνική Οικονομία σε Αριθμούς

ΠΙΝΑΚΑΣ 1

Ετήσια στοιχεία	2018	2019	2020	2021	2022	Ετήσιες Μεταβολές
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)	1,7	1,9	-9,3	8,4	5,6	
Ιδιωτική Κατανάλωση	1,7	1,8	-7,4	5,8	7,4	
Δημόσια Κατανάλωση	-3,5	2,4	3,0	1,8	2,1	
Ακαθάριστος Σχηματισμός Παγίου Κεφαλαίου	-4,3	-2,2	2,0	19,3	11,7	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	9,1	4,9	-21,5	24,2	6,2	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	8,1	2,9	-7,3	17,9	7,2	
Γεν. Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μεταβ., μ.ο. έτους)	0,6	0,3	-1,2	1,2	9,6	
Ανεργία (% , μέσο έτους)	19,3	17,3	16,3	14,7	12,4	
Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γεν. Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	4,3	3,9	-6,7	-4,5	0,1	
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	186,4	180,6	207,0	195,0	172,6	
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-2,9	-1,5	-6,6	-6,8	-10,3	

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2022	2023			Τελευταία διαθέσιμη περίοδος	Τριμηνιαία στοιχεία (% ετήσιες μεταβολές, δείκτες)
		Q1	Q2	Q3		
<b>Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)</b>						
Όγκος Λαν. Εμπορίου (εκτός καυσίμων-λιπ/κών)	1,9	-1,1	-3,5	-2,3	-2,3 (Ιαν.-Οκτ. 23)	
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	6,7	23,6	6,1	13,4	16,7 (Ιαν.-Δεκ. 23)	
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m <sup>3</sup> )	-2,2	25,2	8,3	20,8	17,7 (Ιαν.-Νοε. 23)	
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	4,6	8,3	2,4	0,5	4,0 (Ιαν.-Νοε. 23)	
<b>Δείκτες Προσδοκιών</b>						
Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI	51,8	51,2	51,9	52,2	51,3 (Δεκ. 23)	
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	105,4	106,7	108,7	110,0	106,0 (Δεκ. 23)	
Δείκτης Επιχ/κών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	105,5	109,4	107,5	103,8	94,1 (Δεκ. 23)	
Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης	-50,7	-43,3	-36,7	-36,3	-40,3 (Δεκ. 23)	
<b>Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)</b>						
Ιδιωτικός Τομέας	6,3	5,2	2,8	2,1	2,8 (Νοε. 23)	
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	11,8	10,7	5,8	4,7	5,1 (Νοε. 23)	
Νοικοκυριά	-2,5	-2,5	-2,7	-2,3	-2,3 (Νοε. 23)	
- Καταναλωτικά Δάνεια	1,3	2,1	1,6	2,6	2,2 (Νοε. 23)	
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,7	-3,7	-3,9	-3,7	-3,6 (Νοε. 23)	
<b>Τιμές και Αγορά Εργασίας</b>						
Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου)	9,6	5,9	2,5	2,3	3,5 (Δεκ. 23)	
Δκτ Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	11,9	15,3	14,5	11,9	11,9 (Γ' τρίμ. 23)	
Ανεργία (% , μ.ο. Περιόδου, εποχ. διορθ.)	12,4	11,4	11,3	10,6	9,4 (Νοε. 23)	
<b>ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)</b>	5,6	1,9	2,6	2,1	2,1 (Γ' τρίμ. 23)	
Ιδιωτική Κατανάλωση	7,4	1,1	1,7	0,9	0,9 (Γ' τρίμ. 23)	
Δημόσια Κατανάλωση	2,1	2,9	1,2	-0,7	-0,7 (Γ' τρίμ. 23)	
Επενδύσεις	11,7	8,2	9,2	4,9	4,9 (Γ' τρίμ. 23)	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	6,2	6,7	-0,5	1,0	1,0 (Γ' τρίμ. 23)	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	7,2	3,3	-0,6	2,9	2,9 (Γ' τρίμ. 23)	

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





## Η Γεωπολιτική Αναταραχή στην Ερυθρά Θάλασσα: οι Επιπτώσεις στο Διεθνές Εμπόριο και την Οικονομία

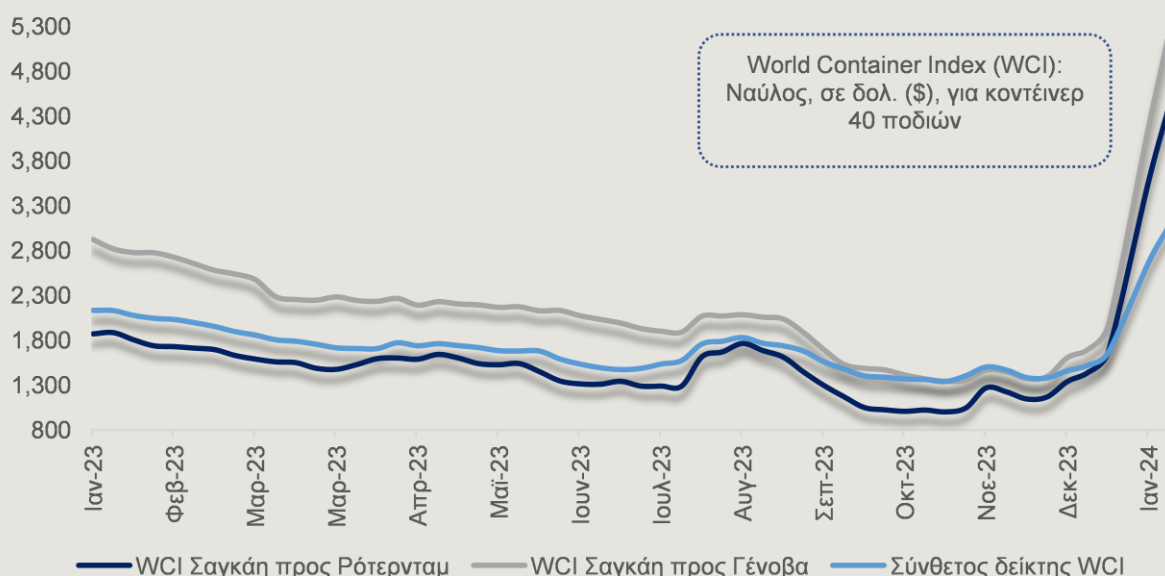
Περισσότερο από το 80% του όγκου του διεθνούς εμπορίου μεταφέρεται δια θαλάσσης και, όπως δείχνει η τρέχουσα κατάσταση στην Ερυθρά Θάλασσα (επιθέσεις των Χούθι, εμπλοκή ΗΠΑ και Βρετανίας στην Υεμένη), οι διαταραχές στις θαλάσσιες οδούς μπορούν να έχουν ευρύτερες επιπτώσεις στο παγκόσμιο εμπόριο και την οικονομία. Η κατάσταση στην Ερυθρά Θάλασσα παρέχει, επίσης, μια ένδειξη για το πόσο σημαντικό ρόλο ενδέχεται να διαδραματίσουν οι γεωπολιτικοί κίνδυνοι στο άμεσο μέλλον. Προς επίρρωση αυτού του επιχειρήματος, πρόσφατη έρευνα του Παγκόσμιου Οικονομικού Φόρουμ (World Economic Forum, The Global Risks Report 2024, 19<sup>th</sup> Edition, January), η οποία διεξήχθη πριν από το ξέσπασμα της κρίσης στην Ερυθρά Θάλασσα, κατατάσσει την κλιμάκωση ή το ξέσπασμα των διακρατικών, ένοπλων συγκρούσεων ως έναν από τους πέντε κορυφαίους κινδύνους για το 2024.

Σήμερα, η Ερυθρά Θάλασσα είναι μία από τις κύριες εμπορικές οδούς μεταξύ της Ασίας, της Μέσης Ανατολής και της Ευρώπης, με τη ναυτιλιακή εταιρεία Clarksons (Red Sea Attacks: Managing Disruption, 21.12.2023) να εκτιμά ότι το 10% του παγκόσμιου εμπορίου, σε όγκο, πραγματοποιείται μέσω αυτής της διαδρομής. Η ένταση, η διάρκεια και το ενδεχόμενο άλλων παρόμοιων αναταραχών (π.χ. στην Βορειοανατολική Αφρική) προκαλεί ιδιαίτερη ανησυχία στις αγορές, με αποτέλεσμα πιθανές καθυστερήσεις και επιβάρυνση των παγκόσμιων εφοδιαστικών αλυσίδων με υψηλότερο κόστος. Με τους θαλάσσιους μεταφορείς (φορηγά πλοία) να αναγκάζονται να ακολουθήσουν εναλλακτικές διαδρομές, που προσθέτουν μία εβδομάδα ή και περισσότερο χρόνο στα δρομολόγια, οι καθυστερήσεις δημιουργούν συμφόρηση στις πύλες εισόδου των λιμανιών (διαδικασία ελλιμενισμού), με φυσικό επακόλουθο να αναδιαμορφώνουν και τις χερσαίες μεταφορές.

Το 2024, οι παγκόσμιες εφοδιαστικές αλυσίδες αναμένεται να λειτουργήσουν σε ένα ταχέως μεταβαλλόμενο περιβάλλον, ειδικά αν λάβουμε υπόψη τις διαταραχές σε δύο από τους πιο κρίσιμους εμπορικούς διαδρόμους του κόσμου -τη διώρυγα του Παναμά (εξαιτίας της έλλειψης νερού ως αποτέλεσμα της κλιματικής αλλαγής) και της διώρυγας του Σουέζ στην Ερυθρά Θάλασσα. Οι γεωπολιτικές εντάσεις θα παίξουν σημαντικότερο ρόλο στις προμήθειες αγαθών και τη διανομή προϊόντων, ενώ αναμφισβήτητα θα προκαλέσουν αυξήσεις των ναύλων. Ενδεικτικά, οι τιμές των εμπορευματοκιβωτίων (κοντέινερ) 40 ποδιών, δηλαδή περίπου 12 μέτρων, από την Σαγκάη στο Ρότερνταμ αυξήθηκαν, στις 11 Ιανουαρίου σε σύγκριση με τα τέλη του 2023, άνω του 160%, φθάνοντας στο υψηλότερο επίπεδο από τον Οκτώβριο του 2022. Αντίστοιχη αύξηση καταγράφηκε και για το δρομολόγιο από την Σαγκάη στην Γένοβα αλλά και σε άλλα μεγάλα λιμάνια της Ευρώπης και των ΗΠΑ (Γράφημα 3).

### ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Παγκόσμιος δείκτης εμπορευματοκιβωτίων (WCI), σε δολάρια ΗΠΑ



Πηγή:  
Bloomberg

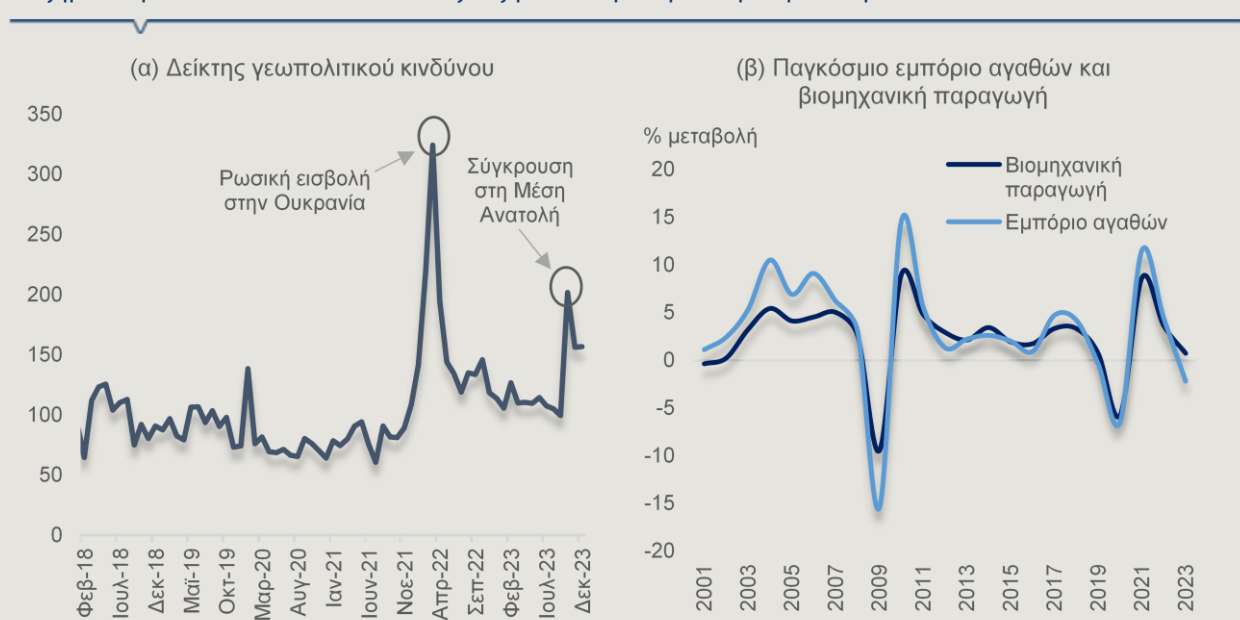
Η μεταφορά προϊόντων, συνεπώς, καθίσταται και πάλι περισσότερο δαπανηρή, λίγα έτη μετά από την περίοδο της πανδημίας, κατά τη διάρκεια της οποίας, οι τιμές των ναύλων για τη μεταφορά εμπορευματοκιβωτίων «εκτοξεύτηκαν» σε υψηλά επίπεδα.

Ο αντίκτυπος των γεωπολιτικών αναταραχών στην παγκόσμια οικονομία και το εμπόριο θα εξαρτηθεί τόσο από τη διάρκεια, όσο και από την έντασή τους. Οι πιο σημαντικοί κίνδυνοι συνοψίζονται στα εξής:

- Ο αυξημένος χρόνος αποστολής, το αυξημένο κόστος ασφάλισης για τις επιχειρήσεις και το υψηλότερο κόστος καυσίμων προβληματίζουν τους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής, σε περίπτωση καθυστέρησης της διαδικασίας αποπληθωρισμού, η οποία, φυσικά, θα έχει σημαντικές προεκτάσεις στη νομισματική πολιτική. Η συμφόρηση στα λιμάνια, οι εκτροπές δρομολογίων των πλοίων, η μείωση της διαθεσιμότητας των πλοίων και η αύξηση των λειτουργικών εξόδων θα προκαλέσουν πληθωριστικές πιέσεις. Οι ναυτιλιακές εταιρείες είναι πιθανό να μετακυλήσουν οποιαδήποτε αύξηση των τιμών στους καταναλωτές, για να αποφύγουν σημαντικές απώλειες. Αυτό θα εμποδίσει τις προσπάθειες των αρμοδίων να ιθασεύσουν τις αυξανόμενες τιμές, σε ένα περιβάλλον ήδη υψηλού πληθωρισμού.
- Η αναζήτηση εναλλακτικών θαλάσσιων οδών, εξαιτίας των αναταραχών στην Ερυθρά Θάλασσα, αυξάνει το περιβαλλοντικό αποτύπωμα του κλάδου της ναυτιλίας, το οποίο αντιστοιχεί περίπου στο 3% του συνόλου των παγκόσμιων εκπομπών αερίων του θερμοκηπίου (Review of Maritime Transport 2023, UNCTAD), επηρεάζοντας, κατ' επέκταση, τα κριτήρια περιβαλλοντικής, κοινωνικής και εταιρικής διακυβέρνησης (ESG), που πρέπει να πληρούν οι επιχειρήσεις. Ειδικότερα, τα περιβαλλοντικά κριτήρια αξιολογούν τις προσπάθειες μίας εταιρείας να ελαχιστοποιήσει το οικολογικό της αποτύπωμα, μέσω της υπεύθυνης διαχείρισης των πόρων και της μείωσης της ρύπανσης. Επίσης, αυτά τα κριτήρια μπορούν να επηρεάσουν τις μακροπρόθεσμες επιδόσεις μίας εταιρείας και την αξία για τους μετόχους και τους εργαζόμενους. Η εναλλακτική διαδρομή γύρω από το Ακρωτήριο της Καλής Ελπίδος δεν είναι μόνο μεγαλύτερη από τη διαδρομή μέσω της Ερυθράς Θάλασσας και της Διώρυγας του Σουέζ, αλλά απαιτεί, επιπλέον, μεγαλύτερη κατανάλωση καυσίμων, λόγω της απόστασης, άρα το αποτύπωμα άνθρακα της ναυτιλιακής βιομηχανίας θα αυξηθεί.

Συνοψίζοντας, η πρόσφατη σύγκρουση στη Μέση Ανατολή, με τις προεκτάσεις της, που έρχεται να προστεθεί στην εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία, έχει αυξήσει κατακόρυφα τους γεωπολιτικούς κινδύνους (Γράφημα 4α), καθιστώντας τις διεθνείς αλυσίδες εφοδιασμού, ιδιαίτερα μέσω των πλωτών διαδρομών, πιο ευάλωτες σε διαταραχές. Επομένως, τα γεωπολιτικά επεισόδια θα επηρεάσουν το παγκόσμιο εμπόριο αγαθών και το 2024, το οποίο, ήδη, το 2023, συρρικνώθηκε κατά 2,2% (Παγκόσμιες Οικονομικές Προοπτικές, Παγκόσμια Τράπεζα, Ιανουάριος 2024), αντανακλώντας την επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας, και δη, την επιβράδυνση του ρυθμού μεγέθυνσης της παγκόσμιας βιομηχανικής παραγωγής (Γράφημα 4β).

Τέλος, η αναθέρμανση αυτών των συγκρούσεων θα μπορούσε να επιφέρει αρνητικές επιπτώσεις, όχι μόνο στις αγορές εμπορευμάτων αλλά και στις χρηματοπιστωτικές αγορές και, επιπλέον, θα μπορούσε να διαταραχθεί ο ενεργειακός εφοδιασμός, οδηγώντας σε αύξηση των τιμών της ενέργειας. Αυτό θα είχε δευτερογενείς επιπτώσεις σε άλλες τιμές βασικών εμπορευμάτων, εντείνοντας την οικονομική αβεβαιότητα, η οποία με τη σειρά της θα μπορούσε να αποθαρρύνει την επενδυτική δραστηριότητα και να οδηγήσει σε περαιτέρω επιβράδυνση της παγκόσμιας ανάπτυξης.

**ΓΡΑΦΗΜΑ 4**
**Αυξημένοι γεωπολιτικοί κίνδυνοι και εξέλιξη του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών**


Πηγή: IMF  
Caldara and Iacoviello  
(2022), World  
Bank

**ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ**
**Γεωπολιτικοί κίνδυνοι επηρεάζουν την παγκόσμια οικονομία**

- Ξεκίνησαν οι εργασίες στο Παγκόσμιο Οικονομικό Φόρουμ στο Davos
- Επιπτώσεις στις θαλάσσιες μεταφορές και τις τιμές των εμπορευμάτων από την κρίση στην Ερυθρά Θάλασσα
- Αξιωματούχοι της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) αναφέρουν ότι καθυστερούν ακόμα οι μειώσεις των επιτοκίων, παρά τις προσδοκίες της αγοράς

**Οι εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία**

**ΗΠΑ** ▶ Αύξηση κατέγραψε ο πληθωρισμός στις ΗΠΑ, τον Δεκέμβριο, αφού ενισχύθηκε στο 3,4% σε ετήσια βάση, από 3,1%, τον προηγούμενο μήνα (Γράφημα 5α). Ταυτόχρονα, ο δομικός πληθωρισμός, που εξαιρεί τις ευμετάβλητες τιμές της ενέργειας και των τροφίμων, μειώθηκε στο 3,9% σε ετήσια βάση, από 4%, τον προηγούμενο μήνα. Παρά τις πληθωριστικές πιέσεις, ο δείκτης τιμών παραγωγού, τον Δεκέμβριο, σημείωσε μείωση κατά 0,1%, σε μηνιαία βάση, αποτελώντας θετική ένδειξη για την αποκλιμάκωση του πληθωρισμού. Αναμφίβολα, οι επιπτώσεις της κρίσης στην Ερυθρά Θάλασσα αναμένεται να επηρεάσουν το εμπόριο, όμως η οικονομία των ΗΠΑ εκτιμάται ότι θα αποτύχει την ύφεση το 2024, σύμφωνα με τον οίκο αξιολόγησης Fitch, ενώ αναμένει τουλάχιστον τρεις μειώσεις των επιτοκίων από την Fed, εντός του έτους. Τέλος, αξίζει να σημειωθεί ότι φέτος υπάρχει εκλογική διαδικασία, η οποία δύναται να επηρεάσει την πορεία της οικονομίας.

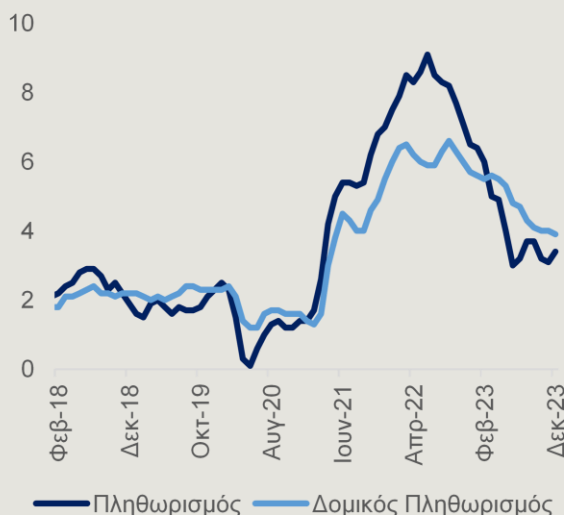
**ΖτΕ** ▶ Η γερμανική οικονομία, η ατμομηχανή της ΖτΕ, συρρικνώθηκε κατά 0,3%, το 2023 (Γράφημα 5β), εξαιτίας του αυξημένου ενεργειακού κόστους, των αυξημένων επιτοκίων και του επίμονου πληθωρισμού, ενώ αναμένεται να έρθει αντιμέτωπη με πολλαπλές προκλήσεις, το 2024, όπως οι κινητοποιήσεις των αγροτών. Παράλληλα, με τις πληθωριστικές πιέσεις να παραμένουν στη ΖτΕ, ανώτατοι αξιωματούχοι της ΕΚΤ σημείωσαν ότι είναι άκρως επιφυλακτικοί ως προς το χρονοδιάγραμμα της έναρξης μείωσης των επιτοκίων. Χαρακτηριστικά, ο επικεφαλής οικονομολόγος της ΕΚΤ, κ. Philip Lane, έκρουσε τον κώδωνα του κινδύνου για τις επιπτώσεις που δύναται να έχει μία πρόωρη μείωση των επιτοκίων, ενώ χαρακτήρισε κρίσιμη τη συνεδρίαση του Ιουνίου. Τέλος, υπάρχουν και γνώμες εντός της ΕΚΤ, όπως του κ. Robert Holzmann, που θεωρεί μη δεδομένη τη μείωση των επιτοκίων εντός του έτους.

**ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΓΕΓΟΝΟΤΩΝ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗΣ ΕΒΔΟΜΑΔΑΣ**

- Η κρίση στην Ερυθρά Θάλασσα ανησυχεί την παγκόσμια οικονομία
- Τα νέα στοιχεία για τον πληθωρισμό των ΗΠΑ, τον Δεκέμβριο
- Τα νέα στοιχεία για τη γερμανική οικονομία
  - Υποχώρησε ο πληθωρισμός στην Κίνα, τον Δεκέμβριο, κατά 0,3% σε ετήσια βάση

**Οι πληθωριστικές πιέσεις στις ΗΠΑ και ο ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης της Γερμανίας**

(α) Πληθωρισμός ΗΠΑ, %



(β) Διαχρονική εξέλιξη ρυθμού μεγέθυνσης γερμανικής οικονομίας, %



ΓΡΑΦΗΜΑ 5

Πηγή: BLS, Bloomberg

**Διεθνής Οικονομία** ► Η παραπληροφόρηση και τα εργαλεία που επιτρέπουν τη διασπορά της, όπως η Τεχνητή Νοημοσύνη, αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους κινδύνους της παγκόσμιας οικονομίας, σύμφωνα με την Παγκόσμια Έκθεση Κινδύνου του Παγκόσμιου Οικονομικού Φόρουμ. Άλλωστε, προς αυτήν την κατεύθυνση, πρόσφατη μελέτη του ΔΝΤ (Gen-AI: Artificial Intelligence and the future of work, January 2024), αναφέρει ότι η Τεχνητή Νοημοσύνη (TN) αναμένεται να επηρεάσει περίπου το 40% των θέσεων εργασίας, παγκοσμίως. Ένας άλλος κίνδυνος για την παγκόσμια οικονομία είναι οι γεωπολιτικές διαταραχές. Με το Ην. Βασίλειο να έχει ουσιαστική συμμετοχή στην κρίση στην Ερυθρά Θάλασσα, με στοχευμένες επιθέσεις κατά των ανταρτών Χούθι της Υεμένης, η αβεβαιότητα αναμένεται να επηρεάσει το παγκόσμιο εμπόριο. Η κρίση ενδέχεται να οδηγήσει σε υψηλότερο πληθωρισμό, υψηλότερα επιτόκια στεγαστικών δανείων και χαμηλότερη ανάπτυξη, σύμφωνα με τον οικονομολόγο, κ. Mohamed El-Erian. Τέλος, σύμφωνα με δηλώσεις της επικεφαλής του ΔΝΤ, κ. Kristalina Georgieva, η Κίνα χρειάζεται να προχωρήσει σε σημαντικές διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, ώστε να αποφύγει σημαντική μείωση του ρυθμού ανάπτυξής της.

## Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες και οι αγορές ομολόγων

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου του Σικάγου, οι συνολικές καθαρές τοποθετήσεις (αγορές μείον πωλήσεις), στην ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο, διατηρήθηκαν θετικές, την εβδομάδα που έληξε στις 12 Ιανουαρίου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, "long") μειώθηκαν κατά 599 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 118.877 συμβόλαια, από 119.476 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 6).

Ελαφρώς καθοδικές τάσεις παρατηρούνται στη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου, με την ισοτιμία, στις 16 Ιανουαρίου, να βρίσκεται στο 1,089 €/€ (Πίνακας 2), εξαιτίας κυρίως των δηλώσεων ανώτατων αξιωματούχων της ΕΚΤ ότι είναι πρόωρη η συζήτηση για μείωση των επιτοκίων. Επιπλέον, ο δείκτης δολαρίου DXY, που μετρά το αμερικανικό νόμισμα έναντι άλλων σημαντικών νομισμάτων, αυξήθηκε στο 103,11, ως αποτέλεσμα των εκτιμήσεων για αποφυγή της ύφεσης στην οικονομία των ΗΠΑ.

Ανοδικές τάσεις καταγράφονται στην ομολογιακή αγορά των ΗΠΑ, με την απόδοση του 10ετούς ομολόγου να ανέρχεται στο 4,00%, στις 16 Ιανουαρίου, ενώ το 2ετές κινείται υψηλότερα στο 4,20%. Ομοίως, στη ΖτΕ, παρατηρούνται ανοδικές τάσεις στις αποδόσεις των ομολόγων, ως αποτέλεσμα των ανακοινώσεων για την βιομηχανική παραγωγή και των επιδόσεων της γερμανικής οικονομίας. Χαρακτηριστικά, η απόδοση του 10ετούς γερμανικού ομολόγου ανήλθε στο 2,22% (Πίνακας 3), στις 16 Ιανουαρίου. Τέλος, η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς ομολόγου της Ελλάδας και του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) βρίσκεται στις 106 μ.β., ενώ του 10ετούς ιταλικού ομολόγου στις 157 μ.β.

### ΠΡΟΣΕΧΗ ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ

#### ΗΠΑ:

- Ενάρξεις νέων κατοικιών Δεκεμβρίου (18 Ιανουαρίου)
- Εβδομαδιαίες αιτήσεις επιδομάτων ανεργίας Ιανουαρίου (18 Ιανουαρίου)

#### ΖτΕ:

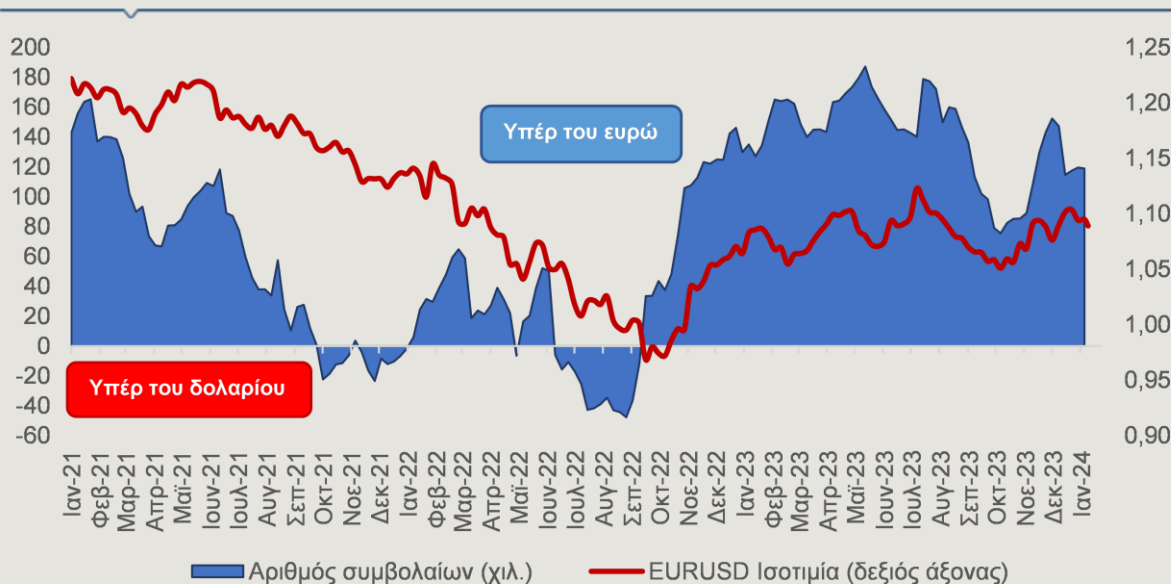
- Δείκτης τιμών παραγωγού Δεκεμβρίου, Γερμανίας (19 Ιανουαρίου)

#### ΔΙΘΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ:

- Ποσοστό ανεργίας Δεκεμβρίου, Αυστραλίας (18 Ιανουαρίου)
- Λιανικές πωλήσεις Νοεμβρίου, Καναδά (19 Ιανουαρίου)

### ΓΡΑΦΗΜΑ 6

Specs θέσεις για μη εμπορικές/κερδοσκοπικές συναλλαγές και Συναλλαγματική Ισοτιμία ευρώ/δολαρίου



Πηγές: CFTC, IMM, Bloomberg





## Αγορές σε Αριθμούς

ΠΙΝΑΚΑΣ 2

## Συναλλαγματικές Ισοτιμίες

Αγορά Συναλλάγματος				
	16-Ιαν-24	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Εβδ. Μεταβολή (%)
Ευρώ/Δολάριο (€/\$)	1,0896	1,0931	1,0822	
Ευρώ/Στερλίνα (€/£)	0,8609	0,8601	0,8875	
Στερλίνα/Δολάριο (£/\$)	1,2657	1,271	1,2194	
Ευρώ/Ελβετικό φράγκο (€/CHF)	0,93766	0,93169	1,00223	
Ευρώ/Γιεν Ιαπωνίας (€/JPY)	159,5555	157,94	139,14	
Δολάριο/Γιεν Ιαπωνίας (\$/JPY)	146,4388	144,48	128,58	
Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας (€/AUD)	1,64818	1,63469	1,55602	
Ευρώ/Δολάριο Καναδά (€/CAD)	1,47008	1,46371	1,45102	
Ευρώ/Κινεζικό γουάν (€/CNY)	7,8351	7,8312	7,283	
Ευρώ/Τουρκική λίρα (€/TRY)	32,8324	32,7511	20,3449	
Δείκτης Δολαρίου (US dollar Index)	103,112	102,57	102,204	

Πηγή:  
Bloomberg

ΠΙΝΑΚΑΣ 3

## Αποδόσεις ομολόγων και spreads έναντι 10ετούς γερμανικού ομολόγου

Διεθνείς αποδόσεις ομολόγων (%)					Ευρωπαϊκές αποδόσεις 10ετούς ομολόγου (%)				
	16-Ιαν-24	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Εβδομαδιαία μεταβολή (σε μονάδες βάσης)		16-Ιαν-24	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Διαφορά με ομόλογο Γερμανίας (spread)
2ετές ΗΠΑ	4,201	4,364	4,205	-16,36	Γερμανίας	2,219	2,185	2,168	
10ετές ΗΠΑ	3,999	4,013	3,548	-1,41	Ολλανδίας	2,490	2,489	2,433	27
2ετές Ην. Βασιλείου	4,109	4,187	3,452	-7,79	Γαλίας	2,713	2,715	2,635	49
10ετές Ην. Βασιλείου	3,777	3,778	3,380	-0,03	Ισπανίας	3,132	3,154	3,156	91
2ετές Ιαπωνίας	0,000	0,017	0,024	-1,70	Πορτογαλίας	3,021	2,795	3,069	80
10ετές Ιαπωνίας	0,565	0,579	0,491	-1,40	Ιταλίας	3,785	3,841	3,999	157
2ετές Καναδά	3,780	4,012	3,573	-23,23	Ελλάδας	3,277	3,284	4,100	106
10ετές Καναδά	3,219	3,219	2,858	-0,01	Κύπρος	3,186	3,209	4,215	97

Πηγή:  
Bloomberg

- <sup>1</sup> Τράπεζα της Ελλάδος, Νομισματική Πολιτική, Ενδιάμεση Έκθεση Δεκέμβριος 2023.
- <sup>2</sup> Εισηγητική Έκθεση Προϋπολογισμού, 2024, Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών, European Economic Forecast, Autumn, November 2023, European Commission.
- <sup>3</sup> ΟΔΔΗΧ, Στρατηγική Χρηματοδότησης Ελληνικού Δημοσίου 2024.
- <sup>4</sup> Στοιχεία μέχρι τον Σεπτέμβριο του 2023.

## Alpha Bank Economic Research

Παναγιώτης Καπόπουλος  
*Chief Economist*  
[panayotis.kapopoulos@alpha.gr](mailto:panayotis.kapopoulos@alpha.gr)

### Ανάλυση Οικονομικής Συγκυρίας

Ειρήνη Αδαμοπούλου  
*Expert Economist*  
[eirini.adamopoulou@alpha.gr](mailto:eirini.adamopoulou@alpha.gr)

Ελένη Μαρινοπούλου  
*Expert Economist*  
[eleni.marinopoulou@alpha.gr](mailto:eleni.marinopoulou@alpha.gr)

Φώτιος Μητρόπουλος  
*Research Economist*  
[fotios.mitropoulos@alpha.gr](mailto:fotios.mitropoulos@alpha.gr)

Γεράσιμος Μουζάκης  
*Research Economist*  
[gerasimos.mouzakis@alpha.gr](mailto:gerasimos.mouzakis@alpha.gr)

Χρήστος Χρυσανθακόπουλος  
*Research Economist*  
[christos.chrysanthakopoulos@alpha.gr](mailto:christos.chrysanthakopoulos@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.