



## Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

ΕΛΛΗΝΙΚΗ  
ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

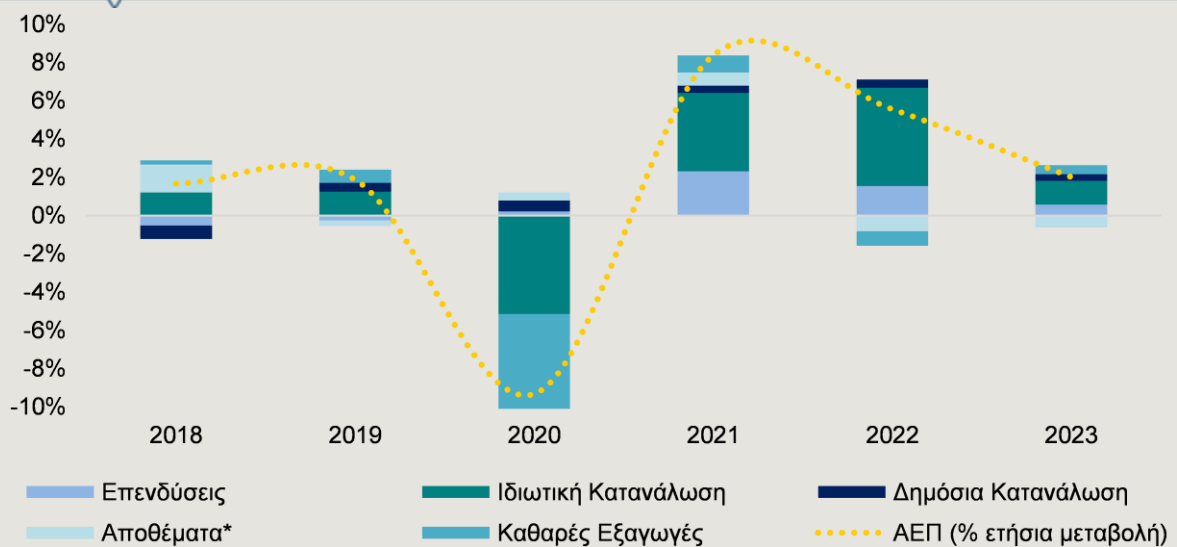
### Η Δυναμική της Οικονομικής Μεγέθυνσης το 2023 και το 2024

Η ανοδική πορεία της ελληνικής οικονομίας συνεχίστηκε, το 2023, με το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν να αυξάνεται κατά 2%, επιτυγχάνοντας έναν από τους υψηλότερους ρυθμούς οικονομικής μεγέθυνσης μεταξύ των κρατών-μελών της Ευρωζώνης και σημαντικά υψηλότερο από τον μέσο όρο αυτής (0,4%). Η επίδοση αυτή επιβεβαιώνει την ανθεκτικότητα της ελληνικής οικονομίας, πρώτον, στην ενεργειακή κρίση της διετίας 2021-2022 που οδήγησε σε επίμονες πληθωριστικές πιέσεις, δεύτερον, στις γεωπολιτικές εντάσεις εντός και πλησίον της ευρωπαϊκής επικράτειας, τρίτον, στα αυξημένα επιτόκια της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, τέταρτον, στην επιβράδυνση της ευρωπαϊκής οικονομίας και, τέλος, στις φυσικές καταστροφές που έπληξαν τη χώρα, κατά τη διάρκεια του τρίτου τριμήνου. Από την άλλη πλευρά, οι ιστορικά υψηλές επιδόσεις του τουρισμού, η αύξηση της απασχόλησης και η εφαρμογή του Εθνικού Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας ενίσχυσαν την ιδιωτική κατανάλωση, τις επενδύσεις και τις εξαγωγές υπηρεσιών, οι οποίες αποτέλεσαν τους βασικούς πυλώνες της οικονομικής μεγέθυνσης.

Το 2024, αναμένεται η διατήρηση αυτής της δυναμικής της οικονομικής δραστηριότητας στην Ελλάδα. Η αναμενόμενη ανθεκτικότητα της ιδιωτικής κατανάλωσης εδράζεται στην περαιτέρω ενίσχυση της απασχόλησης και την εν εξελίξει αποκατάσταση των απωλειών στην αγοραστική δύναμη που επέφερε ο υψηλός πληθωρισμός της περασμένης διετίας. Η επενδυτική δαπάνη, με αρωγούς τους πόρους του Ταμείου Ανάκαμψης αλλά και την ανάκτηση της επενδυτικής βαθμίδας, αναμένεται να αυξήσει τη συμβολή της στο Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν. Παράλληλα, η δυναμική του ελληνικού τουρισμού για το 2024 παρουσιάζεται ισχυρή (βλ. [Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων της 05.03.2024](#)), στηρίζοντας τη συμβολή των εξαγωγών υπηρεσιών στην οικονομική δραστηριότητα και, συνεπώς, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.

#### ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Η εξέλιξη του πραγματικού ΑΕΠ και οι συνιστώσες της ενεργού ζήτησης



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ



Οι εκτιμήσεις αυτές υποστηρίζονται από την πορεία των πρόδρομων δεικτών οικονομικής δραστηριότητας (Δείκτης Οικονομικού Κλίματος και PMI στη μεταποίηση), τους τελευταίους μήνες του 2023 και το δίμηνο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου του 2024. Πιο αναλυτικά, ο δείκτης προσδοκιών των υπευθύνων για τις προμήθειες στη μεταποίηση (Purchasing Managers' Index-PMI) διαμορφώθηκε στις 55,7 μονάδες, τον Φεβρουάριο του 2024, που αποτελεί την υψηλότερη τιμή από τον Μάρτιο του 2022 και μετά, όταν κατέγραψε σημαντική κάμψη εξαιτίας της ρωσικής εισβολής στην Ουκρανία (Γράφημα 2). Ο PMI<sup>1</sup> ενισχύθηκε, κυρίως, από τη μεγάλη αύξηση στις νέες παραγγελίες και την παραγωγή, η οποία είναι η υψηλότερη που έχει καταγραφεί την τελευταία διετία. Παράλληλα, εξαιτίας της ενισχυμένης ζήτησης καταγράφηκε ισχυρή αύξηση της απασχόλησης και μείωση των αποθεμάτων. Στο τελευταίο συνέβαλαν και οι πρόσφατες εντάσεις στην Ερυθρά Θάλασσα, που οδήγησαν στην αύξηση του μέσου χρόνου παράδοσης των εμπορευμάτων αλλά και στην αύξηση των τιμών εισροών.

Οι θετικές προοπτικές για την πορεία της ελληνικής οικονομίας αποτυπώνονται και στον Δείκτη Οικονομικού Κλίματος (Economic Sentiment Indicator-ESI). Το 2023, παρατηρήθηκε αύξηση σε σχέση με το 2022 κατά 2,7 μονάδες (κατά μέσο όρο). Επιπλέον, ο εν λόγω δείκτης συνέχισε τη δυναμική του άνοδο και τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους, όταν διαμορφώθηκε στις 107,2 μονάδες (Γράφημα 2). Παρά το γεγονός ότι τον Φεβρουάριο καταγράφηκε μια μικρή πτώση στον δείκτη του οικονομικού κλίματος, ο εν λόγω δείκτης ήταν ο δεύτερος υψηλότερος μεταξύ των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, σημειώνοντας σημαντική πρόοδο σε σχέση με τον Μάρτιο του 2018 όταν ήταν ο χαμηλότερος.

Αναφορικά με τον δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών για την απασχόληση (Employment Expectation Indicator-EEI), κατέγραψε οριακή άνοδο, το πρώτο δίμηνο του 2024, πρωτίστως λόγω των περισσότερο αισιόδοξων εκτιμήσεων των επιχειρήσεων του λιανικού εμπορίου. Ο εν λόγω δείκτης διαμορφώθηκε στις 116 μονάδες και ήταν, επίσης, ο δεύτερος υψηλότερος μεταξύ των κρατών-μελών της ΕΕ-27.

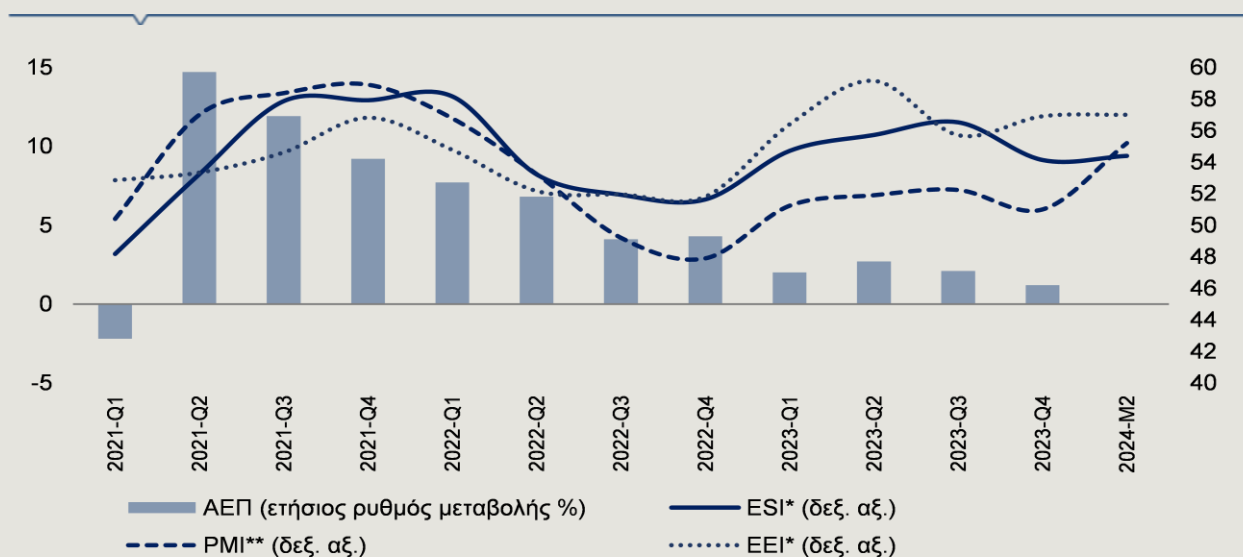
Τέλος, η στατιστική επίδραση βάσης<sup>2</sup> (carry-over effect) του ρυθμού μεγέθυνσης του 2023 επί του προσδοκώμενου ετήσιου ρυθμού μεγέθυνσης του 2024 -η οποία υπολογίζεται ως η ποσοστιαία διαφορά μεταξύ του επιπέδου του ΑΕΠ στο τέταρτο τρίμηνο του 2023 και του μέσου επιπέδου του ίδιου έτους- εκτιμάται στο 0,3%.

### Ανάλυση συνιστωσών ενεργού ζήτησης για το ΑΕΠ του 2023

Το 2023, η ανοδική πορεία της ελληνικής οικονομίας προήλθε, πρωτίστως, από την ιδιωτική κατανάλωση, η οποία αυξήθηκε κατά 1,8% σε σχέση με το 2022, συμβάλλοντας 1,3 ποσοστιαίες μονάδες (π.μ.) στον ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ και, δευτερευόντως, από τις επενδύσεις, οι οποίες αυξήθηκαν κατά 4%, έχοντας τη δεύτερη μεγαλύτερη συνεισφορά στον ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ (0,6 π.μ.) (Γράφημα 1). Επιπρόσθετα, θετική ήταν η συνεισφορά των καθαρών εξαγωγών (0,5 π.μ.), καθώς η αύξηση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών (3,7%) υπερέβη την αντίστοιχη αύξηση των εισαγωγών (2,1%). Συγκεκριμένα, οι εξαγωγές αγαθών αυξήθηκαν κατά 3,2%, ενώ οι εξαγωγές υπηρεσιών κατά 4,2% ως απόρροια των ιστορικά υψηλών

#### ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Πραγματικός ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ και δείκτες οικονομικού κλίματος (ESI), προσδοκιών των υπευθύνων για τις προμήθειες στη μεταποίηση (PMI) και επιχειρηματικών προσδοκιών για την απασχόληση (EEI)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, S&P Global

#### Σημείωση:

\*Οι δείκτες οικονομικού κλίματος (ESI) και των επιχειρηματικών προσδοκιών για την απασχόληση (EEI), έχουν υποστεί στατιστική επεξεργασία ώστε η κλίμακά τους να διαμορφωθεί με βάση το 50 αντί για το 100 (re-scaling), όπως ο δείκτης PMI.  
\*\*τριμηνιαίος μέσος όρος

τουριστικών εισπράξεων, ενώ οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκαν κατά 1,9% και 2,8%, αντίστοιχα. Τέλος, η δημόσια κατανάλωση αυξήθηκε κατά 1,7%, το 2023, συμβάλλοντας κατά 0,3 π.μ. στην αύξηση του ΑΕΠ. Αντίθετα, τα αποθέματα (συμπεριλαμβανομένων των στατιστικών διαφορών) μειώθηκαν σημαντικά, αφαιρώντας από τον ρυθμό ανόδου του ΑΕΠ 0,6 π.μ.

## Η Ελληνική Οικονομία σε Αριθμούς

ΠΙΝΑΚΑΣ 1

Ετήσια στοιχεία	2019	2020	2021	2022	2023	Ετήσιες Μεταβολές
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)	1,9	-9,3	8,4	5,6	2,0	
Ιδιωτική Κατανάλωση	1,8	-7,4	5,8	7,4	1,8	
Δημόσια Κατανάλωση	2,4	3,0	1,8	2,1	1,7	
Ακαθάριστος Σχηματισμός Παγίου Κεφαλαίου	-2,2	2,0	19,3	11,7	4,0	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	4,9	-21,5	24,2	6,2	3,7	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	2,9	-7,3	17,9	7,2	2,1	
Γεν. Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μεταβ., μ.ο. έτους)	0,3	-1,2	1,2	9,6	3,5	
Ανεργία (% , μέσο έτους)	17,3	16,3	14,7	12,4	11,1	
Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γεν. Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	4,3	3,9	-6,7	-4,5		
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	180,6	207,0	195,0	172,6		
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-1,5	-6,6	-6,8	-10,3		

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2023	2023			Τελευταία διαθέσιμη περίοδος	Τριμηνιαία στοιχεία (% ετήσιες μεταβολές, δείκτες)
		Q2	Q3	Q4		
<b>Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)</b>						
Όγκος Λιαν. Εμπορίου (εκτός καυσίμων-λιπ/κών)	-2,1	-3,5	-2,3	-1,5	-2,1 (Ιαν.-Δεκ. 23)	
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	16,5	6,1	13,4	27,6	9,4 (Ιαν. 24)	
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m³)		8,3	20,8		20,3 (Ιαν.-Νοε.23)	
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	4,2	2,4	0,6	5,8	5,4 (Ιαν. 24)	
<b>Δείκτες Προσδοκιών</b>						
Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI	51,6	51,9	52,2	51,2	55,7 (Φεβ. 24)	
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	107,6	108,4	109,8	105,5	104,8 (Φεβ. 24)	
Δείκτης Επιχ/κών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	104,0	107,5	103,8	95,3	101,6 (Φεβ. 24)	
Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης	-40,0	-36,7	-36,3	-43,5	-47,2 (Φεβ. 24)	
<b>Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)</b>						
Ιδιωτικός Τομέας	3,6	2,8	2,1	3,6	3,1 (Ιαν. 24)	
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	5,9	5,8	4,7	5,9	5,0 (Ιαν. 24)	
Νοικοκυριά	-2,0	-2,7	-2,3	-2,0	-1,9 (Ιαν. 24)	
- Καταναλωτικά Δάνεια	3,4	1,6	2,6	3,4	3,8 (Ιαν. 24)	
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,6	-3,9	-3,7	-3,6	-3,5 (Ιαν. 24)	
<b>Τιμές και Αγορά Εργασίας</b>						
Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου)	3,5	2,5	2,3	3,3	2,9 (Φεβ. 24)	
Δκτ Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	13,4	14,7	12,1	11,8	11,8 (Δ' τρίμ. 23)	
Ανεργία (% , μ.ο. Περιόδου, εποχ. διορθ.)	11,1	11,3	10,9	10,6	10,4 (Ιαν. 24)	
<b>ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)</b>	2,0	2,7	2,1	1,2	1,2 (Δ' τρίμ. 23)	
Ιδιωτική Κατανάλωση	1,8	2,1	1,2	1,8	1,8 (Δ' τρίμ. 23)	
Δημόσια Κατανάλωση	1,7	1,1	-0,4	2,7	2,7 (Δ' τρίμ. 23)	
Επενδύσεις	4,0	9,2	4,8	-5,7	-5,7 (Δ' τρίμ. 23)	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	3,7	0,3	1,9	2,1	2,1 (Δ' τρίμ. 23)	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	2,1	-0,6	2,9	0,0	0,0 (Δ' τρίμ. 23)	

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



## Το Δολάριο ως Διεθνές Αποθεματικό Μέσο και η Τάση Απο-δολαριοποίησης

Η επιβολή κυρώσεων στην Ρωσία μετά από τον πόλεμο στην Ουκρανία και η δημιουργία νέων γεωπολιτικών συσχετισμών, κυρίως των BRICS<sup>3</sup>, που επιδιώκουν να απομακρυνθούν από τη δυτική οικονομική εξάρτηση έχουν επαναφέρει στο προσκήνιο το θέμα της απο-δολαριοποίησης (*de-dollarization*), δηλαδή της μείωσης της μεγάλης εξάρτησης από το δολάριο, ως κυρίαρχο νόμισμα συναλλαγματικών αποθεμάτων και διεθνούς εμπορίου.

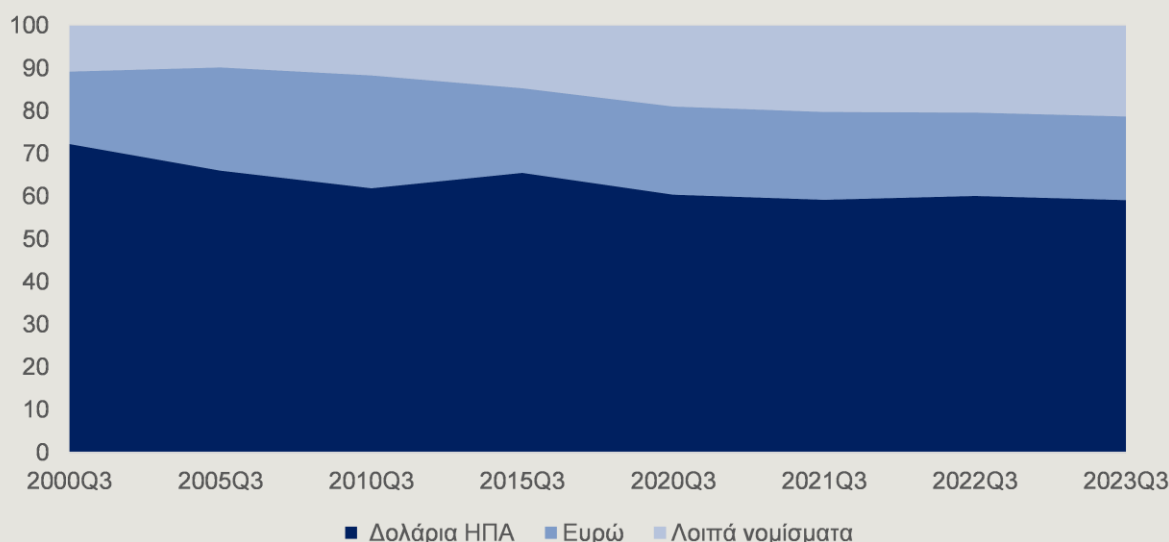
Σήμερα, η κεντρική θέση του δολαρίου ΗΠΑ στα διεθνή νομισματικά συστήματα είναι αδιαμφισβήτητη, αν και σε φθίνουσα πορεία, αφού αποτελεί το 59% των παγκόσμιων συναλλαγματικών αποθεμάτων, από 72% μετά τον Β΄ παγκόσμιο πόλεμο. Το ευρώ αποτελεί το 20% των συναλλαγματικών αποθεμάτων, ενώ το υπόλοιπο 20% είναι σε λοιπά νομίσματα (Γράφημα 3). Στο παρελθόν ορισμένες χώρες προσπάθησαν να μειώσουν την εξάρτησή τους από το δολάριο. Σήμερα, όμως, η κατάσταση είναι διαφορετική, αφού η αμφισβήτηση για την υπεροχή του δολαρίου είναι πιο διαδεδομένη, καλύπτοντας γεωγραφικά την Νοτιοανατολική Ασία, την Μέση Ανατολή και την Λατινική Αμερική. Επίσης, η απο-δολαριοποίηση έχει γίνει εργαλείο των πολιτικών και των στρατηγικών ορισμένων χωρών. Επί του παρόντος, όχι μόνο τα κράτη αλλά και οι επενδυτές έχουν επαναξιολογήσει τον ρόλο του δολαρίου στην παγκόσμια οικονομία και τις επιπτώσεις του στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Το ερώτημα που ανακύπτει από τα παραπάνω είναι ποιοι είναι οι λόγοι που ερμηνεύουν την τάση απο-δολαριοποίησης;

- *Πρώτον*, ο ανταγωνισμός των ΗΠΑ με την Κίνα και οι επιπτώσεις από τον πόλεμο στην Ουκρανία έχουν πυροδοτήσει συζητήσεις για διαφοροποίηση από το δολάριο. Οι ΗΠΑ, η Ευρώπη και άλλες χώρες «πάγωσαν», περίπου, 300 δισ. δολάρια ρωσικών περιουσιακών στοιχείων μετά από την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία. Μετά από την επιβολή κυρώσεων στην Ρωσία έχουν αυξηθεί οι ανησυχίες ότι οι ΗΠΑ χρησιμοποιούν την παγκόσμια κυριαρχία του δολαρίου, ώστε να πετύχουν τους στόχους της εξωτερικής πολιτικής τους. Εκτός από την Ρωσία, οι ΗΠΑ έχουν επιβάλει κυρώσεις σε 40 χώρες, περίπου. Επίσης, το δολάριο κυριαρχεί στις συναλλαγές μέσω του διεθνούς διατραπεζικού συστήματος Swift (Γράφημα 4), με το ευρώ να έχει απωλέσει δυνάμεις, ενώ η Κίνα προωθεί το δικό της διεθνές διατραπεζικό σύστημα.
- *Δεύτερον*, τα μερίδια του δολαρίου στα διεθνή συναλλαγματικά αποθέματα, τους διεθνείς χρεωστικούς τίτλους και τα διασυνοριακά δάνεια είναι μεγαλύτερα από τα μερίδια των ΗΠΑ στο παγκόσμιο

### ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Κατανομή των παγκόσμιων συναλλαγματικών αποθεμάτων, (%)

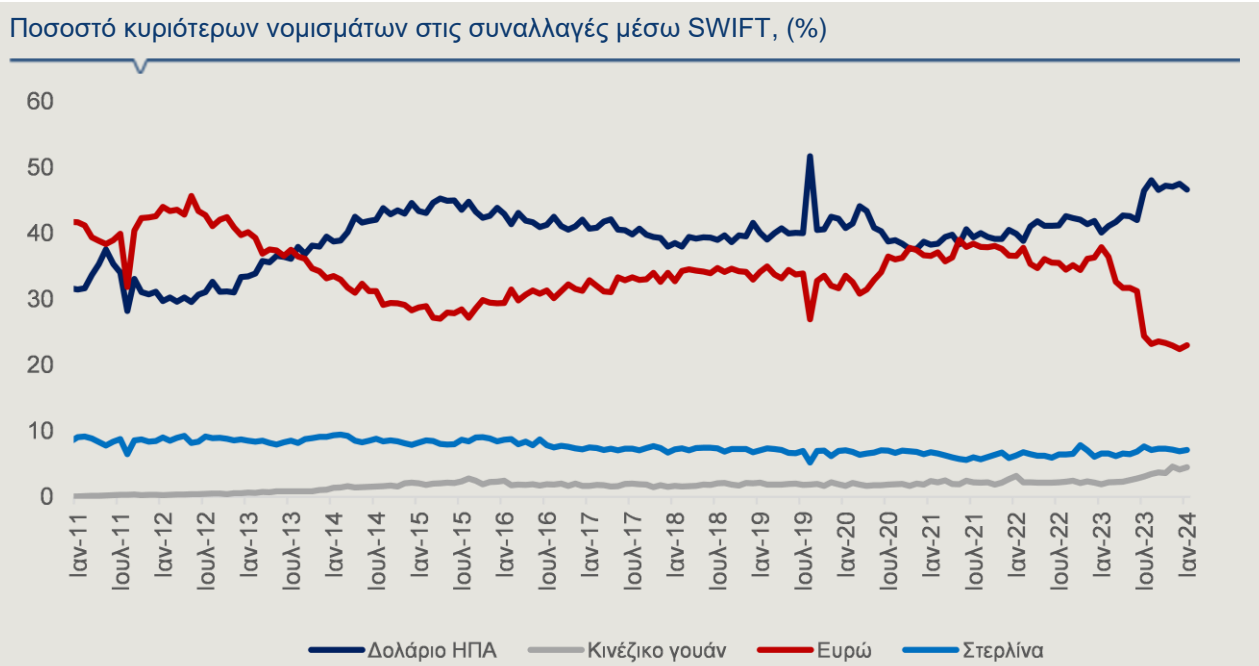


Πηγή: Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER), International Financial Statistics (IFS)

ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (ΑΕΠ) και στο διεθνές εμπόριο. Όπως αναφέρουν οι Akinci et al. ("The Dollar's Imperial Circle", December 2022), παρατηρείται μία ασυμμετρία, καθώς η αμερικανική οικονομία συρρικνώνει το βάρος της, τόσο ως προς το μερίδιο στο παγκόσμιο ΑΕΠ, όσο και ως προς το μερίδιο στο παγκόσμιο εμπόριο. Ενδεικτικά, το μερίδιό της στο παγκόσμιο ΑΕΠ έχει μειωθεί από περίπου 45%, μετά από τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο, σε 25%, σήμερα. Παράλληλα, ο κυρίαρχος ρόλος του δολαρίου στις διεθνείς αγορές και η μεγάλη εξάρτηση πολλών οικονομιών από αυτό προκαλούν ανησυχίες σχετικά με την παγκόσμια χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

- *Τρίτον*, τα ψηφιακά νομίσματα διαφόρων κεντρικών τραπεζών (CBDC) έχουν αναπτυχθεί και αναμένεται να βοηθήσουν στην επιτάχυνση των διασυνοριακών συναλλαγών. Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία (Atlantic Council, CBDC Tracker), περισσότερα από 130 κράτη διερευνούν τη δυνατότητα χρήσης ψηφιακών νομισμάτων και βρίσκονται σε στάδιο έρευνας ή ανάπτυξης, ενώ 11 κράτη έχουν προβεί στη δημιουργία ψηφιακών νομισμάτων (βλ. [Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων, Παγκόσμια Οικονομία, 13.12.2023](#)). Τα CBDC μπορούν, ενδεχομένως, να μειώσουν την εξάρτηση των χωρών τους από το δολάριο. Η Κίνα, η Ινδία και η Νότια Αφρική είναι μεταξύ των χωρών αυτών.
- *Τέταρτον*, οι αυξανόμενες γεωπολιτικές προκλήσεις που δύναται να επηρεάσουν το δολάριο, ως κυρίαρχο νόμισμα του παγκόσμιου εμπορίου. Η διεύρυνση της ομάδας των BRICS, με την είσοδο άλλων πέντε νέων μελών (Αίγυπτος, Αιθιοπία, Ιράν, Σαουδική Αραβία και Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα), ενισχύει τη συνεργασία μεταξύ των χωρών και αυξάνει την κοινωνικοοικονομική της δύναμη. Άλλωστε, σύμφωνα με πρόσφατη μελέτη (Banque de France, Bulletin 250, February 2024), η διευρυμένη σύμπραξη των μελών των BRICS αποτελεί το 46% του παγκόσμιου πληθυσμού και το 36% του παγκόσμιου ΑΕΠ. Η χρήση εθνικών νομισμάτων στο εμπόριο μεταξύ των μελών, ή η εισαγωγή ενός ενιαίου εμπορικού νομίσματος ενδέχεται να επηρεάσουν την πρωτοκαθεδρία του δολαρίου.

Παρά το γεγονός ότι το μερίδιο του δολαρίου στα συναλλαγματικά αποθέματα των κεντρικών τραπεζών παγκοσμίως έχει μειωθεί διαχρονικά, εξακολουθεί να είναι κυρίαρχο. Οι πρόσφατες εξελίξεις και οι λόγοι που αναφέρθηκαν για να εξηγήσουν την τάση απο-δολαριοποίησης δεν υποδηλώνουν επικείμενη απώλεια της κυριαρχίας του δολαρίου ΗΠΑ. Τούτο διότι κανένα εναλλακτικό νόμισμα δεν πληροί τα κριτήρια, επί του παρόντος, ώστε να πάρει τη θέση του ως αποθεματικό νόμισμα. Ωστόσο, λόγω της αυξανόμενης αναγνώρισης των οικονομικών και γεωπολιτικών κινδύνων η τάση προς περαιτέρω απο-δολαριοποίηση φαίνεται αναπόφευκτη. Σε αυτό το πλαίσιο, άλλα νομίσματα, όπως το ευρώ, μπορούν να επωφεληθούν από τη διαφοροποίηση που μπορεί να επιδιώξουν οι διαχειριστές συναλλαγματικών αποθεμάτων, ώστε να αυξήσουν την κατανομή των νομισμάτων τους σε ευρώ (Global Public Investor 2023, OMFIF).

**ΓΡΑΦΗΜΑ 4**

 Πηγή:  
Bloomberg

## ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

**Αμετάβλητα διατήρησε η ΕΚΤ τα βασικά της επιτόκια, με τις αγορές να έχουν στρέψει την προσοχή τους στη συνεδρίαση της Fed**

- Στις ΗΠΑ, οι νέες θέσεις εργασίας, με εξαίρεση τον αγροτικό τομέα, διαμορφώθηκαν στις 275 χιλ., τον Φεβρουάριο, από 229 χιλ., τον Ιανουάριο
- Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της ΕΚΤ, ο πληθωρισμός αναμένεται να διαμορφωθεί στο 2,3%, το 2024
- Αυξήθηκε ο πληθωρισμός στην Κίνα, κατά 0,7% σε ετήσια βάση, τον Ιανουάριο

### Οι εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία

**ΗΠΑ** ► Οι αγορές αναμένουν τη συνεδρίαση της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (Fed), την επόμενη εβδομάδα, με τον πρόεδρο της Fed, Jerome Powell, να δηλώνει ότι ο επιτοκιακός κύκλος φαίνεται να έχει φθάσει στην κορύφωσή του. Αν η οικονομία συνεχίζει να αναπτύσσεται όπως αναμένεται, θα ξεκινήσουν οι μειώσεις επιτοκίων από την Fed εντός του έτους. Βέβαια, ανέφερε, ότι υπάρχουν κίνδυνοι για την οικονομία των ΗΠΑ, που δύναται να καθυστερήσουν την επαναφορά του πληθωρισμού στον στόχο του 2%. Η αύξηση του πληθωρισμού στο 3,2% τον Φεβρουάριο, σε ετήσια βάση, από 3,1% τον Ιανουάριο, πιθανώς να επηρεάσει την απόφαση της Fed για την επιτοκιακή πολιτική. Η αγορά εργασίας των ΗΠΑ παραμένει ανθεκτική, αφού δημιουργήθηκαν 275 χιλ. νέες θέσεις εργασίας, τον Φεβρουάριο, αισθητά υψηλότερα από τις 229 χιλ. του Ιανουαρίου (Γράφημα 5α). Επίσης, το ποσοστό της ανεργίας αυξήθηκε στο 3,9%, τον Φεβρουάριο, από 3,7%, τον προηγούμενο μήνα.

**ΖτΕ** ► Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), στην τελευταία της συνεδρίαση, αποφάσισε να διατηρήσει αμετάβλητα τα βασικά της επιτόκια. Σύμφωνα με τις τελευταίες προβλέψεις της ΕΚΤ (Macroeconomic projections, Μαρτίου 2024), ο πληθωρισμός έχει αναθεωρηθεί προς τα κάτω, στο 2,3% για το 2024 και 2,0% για το 2025 (Γράφημα 5β), ως αποτέλεσμα κυρίως της μικρότερης συμβολής των τιμών της ενέργειας. Επιπλέον, η οικονομική δραστηριότητα στη ΖτΕ αναμένεται υποτονική, καθώς προβλέπεται ρυθμός μεγέθυνσης 0,6%, το 2024, πριν επανακάμψει με ρυθμό 1,5%, το 2025, στηριζόμενη, κυρίως, στην κατανάλωση και τις επενδύσεις. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ διαμήνυσε ότι τα νέα εισερχόμενα δεδομένα είναι αυτά που θα καθορίσουν την πορεία της νομισματικής πολιτικής.

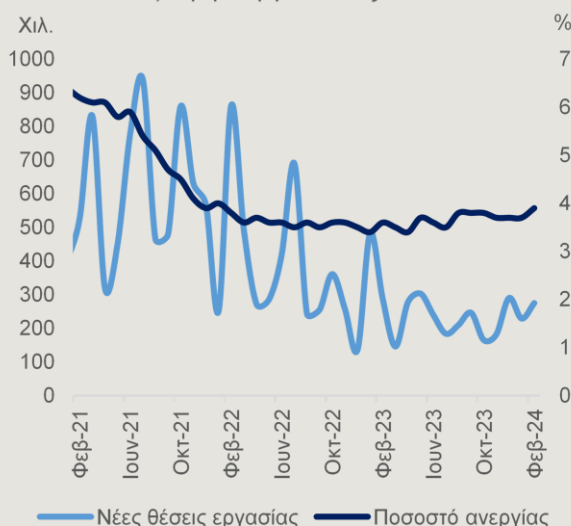
### ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΓΕΓΟΝΟΤΩΝ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗΣ ΕΒΔΟΜΑΔΑΣ

- Ανθεκτική παραμένει η αγορά εργασίας στις ΗΠΑ, παρά την αύξηση της ανεργίας στο 3,9%, τον Φεβρουάριο
- Αμετάβλητα διατήρησε τα βασικά της επιτόκια η ΕΚΤ
- Αναθεώρηση επί τα χείρω των προβλέψεων για την ανάπτυξη της οικονομίας της ΖτΕ από την ΕΚΤ
- Ταχύτερη αποκλιμάκωση των πληθωριστικών πιέσεων αναμένεται στο Ην. Βασίλειο

#### ΓΡΑΦΗΜΑ 5

#### Αγορά εργασίας ΗΠΑ και αναπτυξιακές προοπτικές της ΖτΕ

α) Αγορά εργασία στις ΗΠΑ



β) Εκτιμήσεις ΕΚΤ για την οικονομία της ΖτΕ, %



Πηγή: US Bureau of Labor Statistics, Bloomberg



**Διεθνής Οικονομία** ► Με την οικονομία του Ην. Βασιλείου να καταγράφει οριακή ανάπτυξη (0,1%), το προηγούμενο έτος, και να διολισθαίνει σε τεχνική ύφεση (δύο διαδοχικά τρίμηνα με αρνητική ανάπτυξη), στο δεύτερο εξάμηνο του 2023, οι αγορές έχουν στραμμένη την προσοχή τους στη συνεδρίαση της κεντρικής τράπεζας του Ην. Βασιλείου (BoE), την επόμενη εβδομάδα. Σύμφωνα με τον εαρινό προϋπολογισμό του 2024 (Spring Budget 2024), η οικονομία του Ην. Βασιλείου εκτιμάται ότι θα αναπτυχθεί με ρυθμό 0,8%, το 2024, και 1,9%, το 2025, ως αποτέλεσμα της μείωσης του επιτοκίου πολιτικής και της ενίσχυσης των εισοδημάτων των νοικοκυριών. Επίσης, ο πληθωρισμός αναμένεται να μειωθεί περαιτέρω και να διατηρηθεί σε επίπεδα κάτω του 2%, από το δεύτερο τρίμηνο του 2024. Στην Κίνα, ο δείκτης τιμών καταναλωτή αυξήθηκε, τον Φεβρουάριο, κατά 0,7%, σε ετήσια βάση, μετά από μία περίοδο αποπληθωρισμού. Επίσης, οι κινεζικές αρχές έθεσαν ως στόχο, την επίτευξη ανάπτυξης κατά 5% περίπου, το 2024, και τη δημιουργία 12 εκατ. νέων θέσεων εργασίας, για την καταπολέμηση της ανεργίας.

## 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 5 Μαρτίου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, "long") αυξήθηκαν κατά 3.457 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 66.311 συμβόλαια, από 62.854 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 6).

Σταθεροποιητικές τάσεις παρατηρούνται στη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου, με την ισοτιμία, στις 12 Μαρτίου, να βρίσκεται στο 1,092 €/δολ (Πίνακας 2), εν αναμονή των ανακοινώσεων για τον πληθωρισμό στις ΗΠΑ. Μία περαιτέρω αποκλιμάκωση των πληθωριστικών πιέσεων στις ΗΠΑ ενδέχεται να επηρεάσει κυρίως το ανακοινωθέν για την πολιτική που θα ακολουθήσει η Fed. Επιπλέον, ο δείκτης δολαρίου DXY (102,89), που μετρά το αμερικανικό νόμισμα έναντι άλλων σημαντικών νομισμάτων, παραμένει κοντά στα χαμηλά δύο μηνών, που σημειώθηκαν στις 8 Μαρτίου.

Ελαφρώς καθοδικές τάσεις καταγράφονται στην ομολογιακή αγορά των ΗΠΑ, με την απόδοση του 10ετούς ομολόγου να ανέρχεται στο 4,09%, στις 12 Μαρτίου, εν αναμονή των νέων εισερχόμενων στοιχείων για τον πληθωρισμό, ενώ το 2ετές κινείται υψηλότερα, στο 4,53%. Στη ΖτΕ, παρατηρούνται, ομοίως, ελαφρώς καθοδικές τάσεις στις αποδόσεις των ομολόγων. Ενδεικτικά, η απόδοση του 10ετούς γερμανικού ομολόγου ανήλθε στο 2,28% (Πίνακας 3), στις 12 Μαρτίου. Τέλος, η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς ομολόγου της Ελλάδας και του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) βρίσκεται στις 97 μ.β., ενώ του 10ετούς ιταλικού ομολόγου στις 131 μ.β.

### ΠΡΟΣΕΧΗ ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ

#### ΗΠΑ:

- Δείκτης βιομηχανικής παραγωγής, Φεβρουάριο (15 Μαρτίου)
- Συνεδρίαση Fed για επιτοκιακή πολιτική, (19-20 Μαρτίου)

#### ΖτΕ:

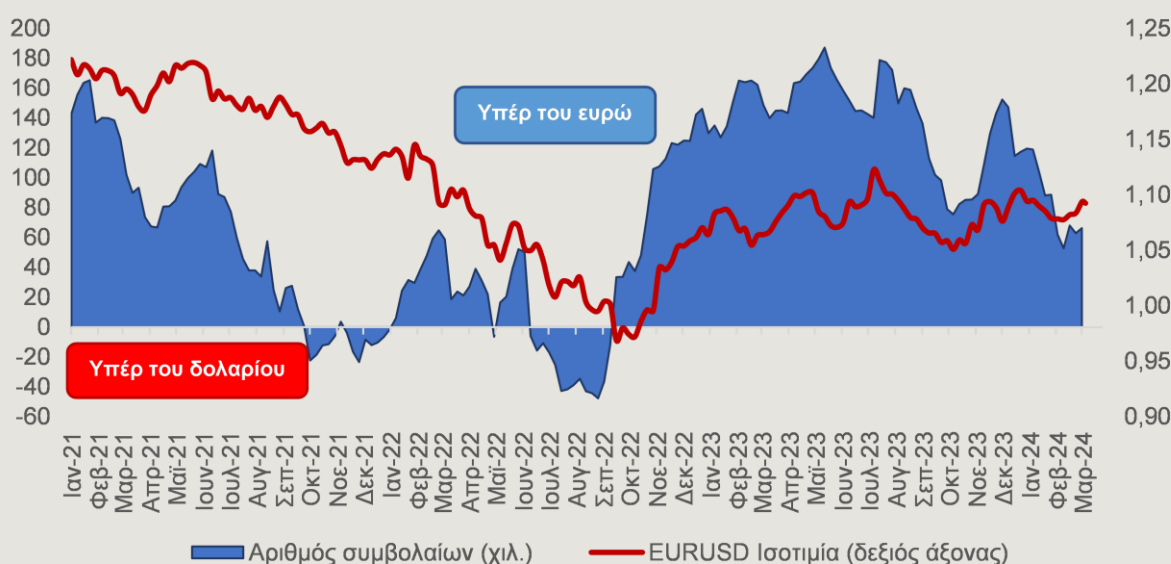
- Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών Γερμανίας, Ιανουαρίου (14 Μαρτίου)
- Τελική εκτίμηση πληθωρισμού ΖτΕ, Φεβρουαρίου (18 Μαρτίου)

#### ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ:

- Συνεδρίαση BoE για επιτοκιακή πολιτική, Ην. Βασίλειο (21 Μαρτίου)

### 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				
	12-Μαρ-24	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Εβδ. Μεταβολή (%)
Ευρώ/Δολάριο (€/\$)	1,0924	1,0857	1,0731	
Ευρώ/Στερλίνα (€/£)	0,8547	0,8545	0,8809	
Στερλίνα/Δολάριο (£/\$)	1,2781	1,2705	1,2183	
Ευρώ/Ελβετικό φράγκο (€/CHF)	0,9576	0,9591	0,9787	
Ευρώ/Γιεν Ιαπωνίας (€/JPY)	160,9410	162,9100	142,9600	
Δολάριο/Γιεν Ιαπωνίας (\$/JPY)	147,3345	150,0500	133,2100	
Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας (€/AUD)	1,6514	1,6695	1,6095	
Ευρώ/Δολάριο Καναδά (€/CAD)	1,4721	1,4757	1,4736	
Ευρώ/Κινεζικό γουάν (€/CNY)	7,8364	7,8100	7,3503	
Ευρώ/Τουρκική λίρα (€/TRY)	35,0491	34,3856	20,3636	
Δείκτης Δολαρίου (US dollar Index)	102,8910	103,7980	103,5950	

Πηγή:  
Bloomberg

ΠΙΝΑΚΑΣ 3

## Αποδόσεις ομολόγων και spreads έναντι 10ετούς γερμανικού ομολόγου

Διεθνείς αποδόσεις ομολόγων (%)					Ευρωπαϊκές αποδόσεις 10ετούς ομολόγου (%)				
	12-Μαρ-24	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Εβδομαδιαία μεταβολή (σε μονάδες βάσης)		12-Μαρ-24	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Διαφορά με ομόλογο Γερμανίας (spread)
2ετές ΗΠΑ	4,528	4,558	3,976	-3,04	Γερμανίας	2,284	2,321	2,247	
10ετές ΗΠΑ	4,087	4,153	3,573	-6,59	Ολλανδίας	2,584	2,627	2,618	30
2ετές Ην. Βασιλείου	4,157	4,265	3,342	-10,78	Γαλλίας	2,736	2,786	2,794	45
10ετές Ην. Βασιλείου	3,930	4,007	3,360	-7,71	Ισπανίας	3,100	3,176	3,346	82
2ετές Ιαπωνίας	0,185	0,168	-0,035	1,70	Πορτογαλίας	2,925	3,001	3,180	64
10ετές Ιαπωνίας	0,758	0,696	0,287	6,20	Ιταλίας	3,589	3,703	4,172	131
2ετές Καναδά	4,058	4,039	3,528	1,89	Ελλάδας	3,251	3,381	4,245	97
10ετές Καναδά	3,346	3,358	2,766	-1,26	Κύπρος	3,004	3,069	4,091	72

Πηγή:  
Bloomberg





<sup>1</sup> Σύμφωνα με την μηνιαία έρευνα της S&P Global, όταν ο δείκτης PMI βρίσκεται κάτω από τις 50 μονάδες ο μεταποιητικός τομέας είναι σε φάση συρρίκνωσης, ενώ όταν βρίσκεται πάνω από τις 50 μονάδες αντίστοιχα σε φάση επέκτασης.

<sup>2</sup> Ο ρυθμός μεγέθυνσης του πραγματικού ΑΕΠ προσδιορίζεται τόσο από την αναπτυξιακή δυναμική του τρέχοντος έτους, όσο και από τη δυναμική της μεγέθυνσης του προηγούμενου έτους. Συνεπώς, η στατιστική επίδραση βάσης (carry-over effect) αφορά τη δυναμική της μεγέθυνσης που προέρχεται από το προηγούμενο έτος και αποτυπώνει τον μέσο ετήσιο ρυθμό μεγέθυνσης που θα προέκυπτε το επόμενο έτος, εάν το επίπεδο του ΑΕΠ που επετεύχθη το τελευταίο τρίμηνο του 2023 παρέμενε σταθερό τα τρίμηνα του τρέχοντος έτους.

<sup>3</sup> Βραζιλία, Ρωσία, Ινδία, Κίνα και Νότια Αφρική

## 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 που 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 τμήματός του πρέπει υποχρεωτικά να αναφέρει την Alpha Bank ως πηγή προελεύσεώς του