



## Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

### Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

ΕΛΛΗΝΙΚΗ  
ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

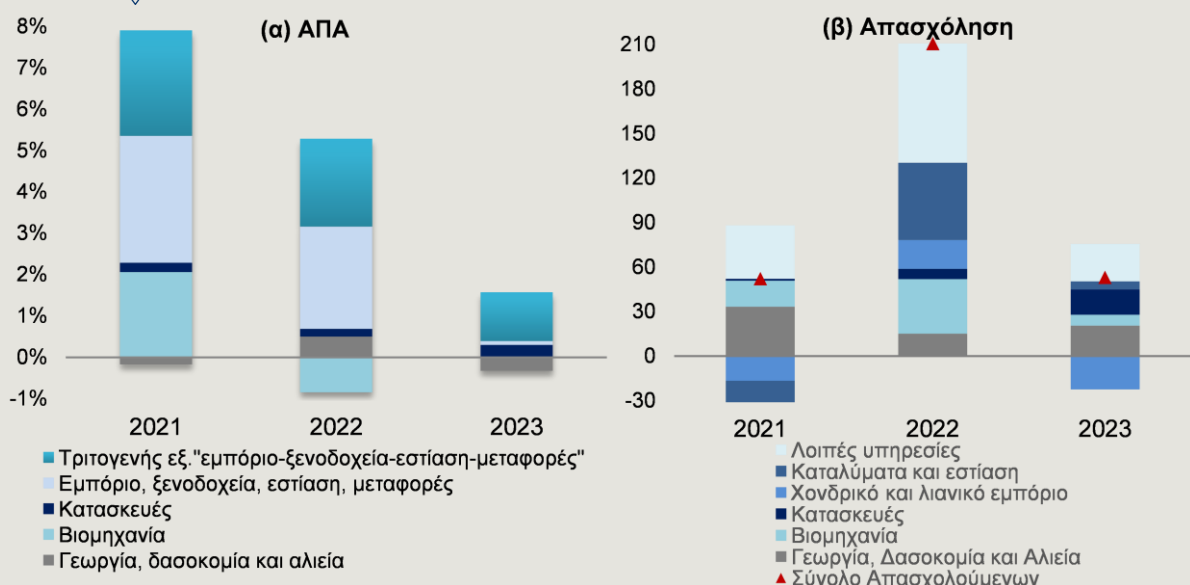
### Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία, Απασχόληση και Νέες Επιχειρήσεις: Η Συμβολή των Κλάδων το 2023

Το 2023 η ελληνική οικονομία επέδειξε ιδιαίτερη ανθεκτικότητα παρά το δυσμενές εξωτερικό περιβάλλον, τόσο σε όρους ενίσχυσης της οικονομικής δραστηριότητας, όσο και δημιουργίας νέων θέσεων εργασίας. Η Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία (ΑΠΑ) για το σύνολο των τομέων της ελληνικής οικονομίας αυξήθηκε κατά 1,2%, η απασχόληση κατά 1,3% (ή κατά 53,1 χιλ.)<sup>1</sup>, ενώ οι εγγραφές νέων επιχειρήσεων την περυσινή χρονιά ήταν περισσότερες σε σύγκριση με το 2022 κατά 6,1%. Επιπρόσθετα, ο κύκλος εργασιών των ελληνικών επιχειρήσεων (σε ονομαστικούς όρους) αυξήθηκε στην πλειονότητα των κλάδων οικονομικής δραστηριότητας, αν και σε γενικές γραμμές πιο ήπια σε σύγκριση με το 2022, εξαιτίας της αποκλιμάκωσης του γενικού επιπέδου τιμών. Στο Γράφημα 1 απεικονίζονται οι συμβολές των επιμέρους κλάδων οικονομικής δραστηριότητας στην αύξηση της ΑΠΑ και της απασχόλησης για το 2023, ενώ στο Γράφημα 2 παρουσιάζεται η ετήσια μεταβολή του κύκλου εργασιών και των εγγραφών νέων επιχειρήσεων ανά κλάδο. Όπως παρατηρείται, η συμβολή των κλάδων της ελληνικής οικονομίας στις ανωτέρω εξελίξεις ήταν διαφορετικής έντασης.

Συγκεκριμένα, η ΑΠΑ του κλάδου των **κατασκευών** διαμορφώθηκε σε Ευρώ 3,9 δισ. (σταθερές τιμές 2015) το 2023, σημειώνοντας αύξηση κατά 14% σε σχέση με το 2022. Η συμβολή τους στη συνολική άνοδο της ΑΠΑ, ωστόσο, διαμορφώθηκε σε 0,3 ποσοστιαίες μονάδες (π.μ.), καθώς αποτελούν μόλις το 2,3% αυτής. Η ανοδική πορεία των κατασκευών αποτυπώνεται και στην αύξηση της απασχόλησης, με τη δημιουργία 17 χιλ. νέων θέσεων εργασίας. Παράλληλα, ο εν λόγω κλάδος, κατέγραψε αύξηση στον κύκλο εργασιών κατά 16,7% και στο πλήθος εγγραφών νέων επιχειρήσεων κατά 16,1%. Η δυναμική του κλάδου των κατασκευών αποτυπώνεται και σε τρεις ακόμη βραχυχρόνιους δείκτες συγκυρίας. *Πρώτον*, ο δείκτης παραγωγής στις κατασκευές<sup>2</sup> αυξήθηκε κατά 12,8% σε ετήσια βάση, πέρυσι ενώ η παραγωγή οικοδομικών έργων -που αντιστοιχεί κατά κύριο λόγο στις ιδιωτικές κατασκευές-, και η παραγωγή έργων πολιτικού μηχανικού<sup>3</sup> -που αφορά στις δημόσιες κατασκευές-, αυξήθηκαν κατά 13,1% και 12,6% αντίστοιχα. *Δεύτερον*, το 2023

#### ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Συμβολή των επιμέρους τομέων της οικονομίας στη μεταβολή της Ακαθάριστης Προστιθέμενης Αξίας και της Απασχόλησης, 2023



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ,  
Eurostat,  
Υπολογισμοί  
Alpha Bank  
Economic  
Research



καταγράφηκε δυναμική αύξηση των επενδύσεων στις κατασκευές, τόσο των κατοικιών κατά 20,7% όσο και των λοιπών κατασκευών κατά 10%. Τρίτον, σημαντική αύξηση παρουσίασε και η ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα (σε όρους όγκου, μ<sup>3</sup>), η οποία το 2023 αυξήθηκε κατά 15,9% σε σχέση με το 2022.

Ο ευρύτερος κλάδος του **τουρισμού**<sup>4</sup>, του **χονδρικού και λιανικού εμπορίου** και των **μεταφορών**, ο οποίος αποτελεί περίπου το ¼ της συνολικής ΑΠΑ, σημείωσε οριακά θετική συμβολή στην άνοδο της, ίση με 0,1 π.μ. Σε όρους απασχόλησης, ωστόσο, οι μεταφορές και ο τουρισμός σημείωσαν σημαντική αύξηση κατά 20,1 χιλ. και 5,3 χιλ. θέσεις εργασίας αντίστοιχα, ενώ, στο χονδρικό και λιανικό εμπόριο καταγράφηκε μείωση κατά 22,5 χιλ. Επιπρόσθετα, αύξηση κατέγραψε τόσο ο κύκλος εργασιών -σε συνέχεια και των ιστορικά υψηλών επιδόσεων σε όρους τουριστικών εισπράξεων και εισερχόμενης ταξιδιωτικής κίνησης της περυσινής χρονιάς (βλ. [Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων Alpha Bank της 5.3.2024](#))-, όσο και οι εγγραφές νέων επιχειρήσεων στον τουριστικό κλάδο (κατά 9,9% και 9,4%), στο χονδρικό και λιανικό εμπόριο (κατά 1,2% και 9,8%) και στις μεταφορές<sup>5</sup> (κατά 5% και 16,1%).

Επιπρόσθετα, οι δύο ευρείς κλάδοι που περιλαμβάνουν τις **επαγγελματικές, επιστημονικές και τεχνικές δραστηριότητες**<sup>6</sup> και τις **διοικητικές και υποστηρικτικές δραστηριότητες**<sup>7</sup> συνέβαλαν από κοινού περίπου κατά το 1/3 στην άνοδο της ΑΠΑ πέρυσι (0,4 π.μ.). Θετική ήταν η συνεισφορά τους και στην απασχόληση, με τους εργαζόμενους στους δύο κλάδους να έχουν αυξηθεί κατά 3,5 χιλ. και 3,2 χιλ. άτομα αντίστοιχα, ενώ ο κύκλος εργασιών αυξήθηκε κατά 11% για τις επαγγελματικές, επιστημονικές και τεχνικές δραστηριότητες και κατά 15,3% για τις διοικητικές και υποστηρικτικές δραστηριότητες. Τέλος, αξιοσημείωτη ήταν η άνοδος των εγγραφών νέων επιχειρήσεων στους δύο κλάδους και κυρίως στη δεύτερη κατηγορία όπου καταγράφηκε άνοδος ύψους 18,3%.

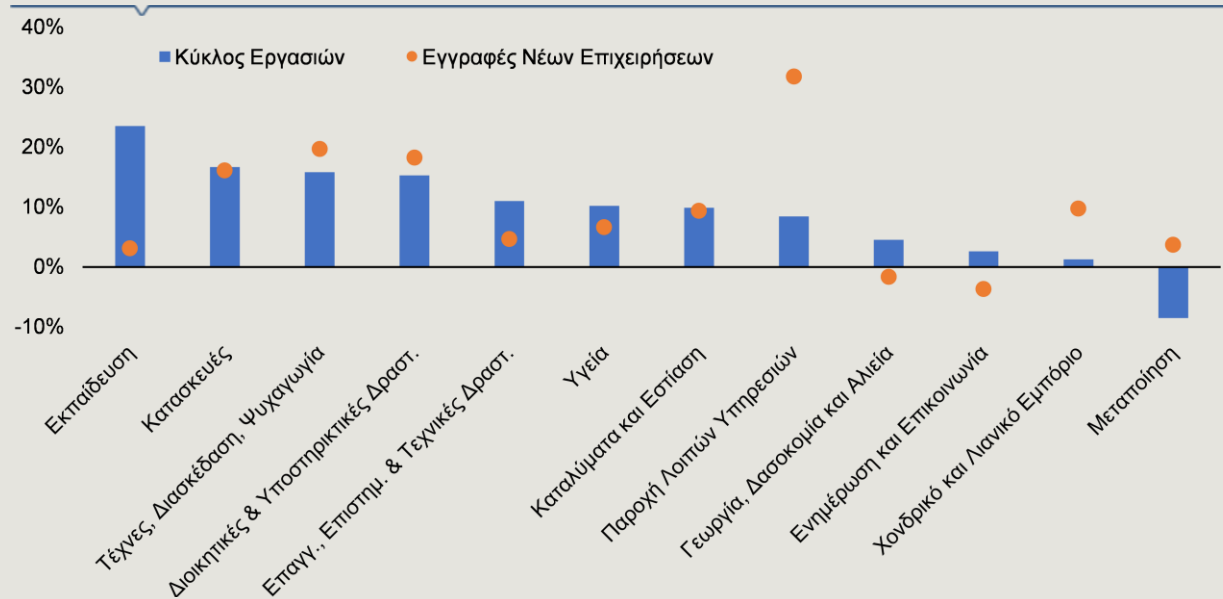
Όσον αφορά στον διευρυμένο κλάδο που περιλαμβάνει τη **δημόσια διοίκηση και άμυνα**, την **εκπαίδευση**, και την **υγεία**, η συνεισφορά του στην αύξηση της ΑΠΑ ήταν οριακά θετική και ίση με 0,1 π.μ. Αξίζει να αναφερθεί, ωστόσο, ότι τόσο η εκπαίδευση όσο και η υγεία κατέγραψαν, το 2023, σημαντική αύξηση στον κύκλο εργασιών (κατά 23,5% και 10,2%), αλλά και στις εγγραφές νέων επιχειρήσεων (κατά 3,1% και 6,6%), με τους απασχολούμενους να αυξάνονται κατά 21,3 χιλ. στον κλάδο της υγείας αλλά να μειώνονται κατά 14,5 χιλ. στην εκπαίδευση.

Επιπλέον, ο κλάδος που περιλαμβάνει τις **τέχνες, τη διασκέδαση και την ψυχαγωγία**, καθώς και τις **λοιπές δραστηριότητες του τριτογενή τομέα**<sup>8</sup> συνεισέφερε 0,3 π.μ. στην αύξηση της ΑΠΑ. Ο κύκλος εργασιών αυξήθηκε κατά 15,8% στις τέχνες, τη διασκέδαση και την ψυχαγωγία και κατά 8,4% στις λοιπές δραστηριότητες του τριτογενή τομέα, οι εγγραφές νέων επιχειρήσεων αυξήθηκαν κατά 19,7% και 31,8%, αντίστοιχα, ενώ οι απασχολούμενοι αυξήθηκαν κατά 2,4 χιλ. στις λοιπές δραστηριότητες, αλλά μειώθηκαν κατά 11,5 χιλ. στις τέχνες, τη διασκέδαση και την ψυχαγωγία.

Τέλος, αν και η **βιομηχανία** και ο **πρωτογενής** τομέας είχαν μηδενική και οριακά αρνητική συμβολή,

## ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Ετήσια μεταβολή κύκλου εργασιών και εγγραφών νέων επιχειρήσεων σε επιλεγμένους κλάδους, 2023



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ,  
Υπολογισμοί  
Alpha Bank  
Economic  
Research

## Σημείωση:

Στους κλάδους μεταφορά και αποθήκευση, χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες, διαχείριση ακίνητης περιουσίας, καθώς και δημόσια διοίκηση και άμυνα, υποχρεωτική κοινωνική ασφάλιση δεν έχουν δημοσιευθεί στοιχεία του κύκλου εργασιών τους για ορισμένα τρίμηνα των ετών 2022 και 2023 προκειμένου να υπολογιστεί η ετήσια μεταβολή. Στους κλάδους ορυχεία και λατομεία καθώς και δημόσια διοίκηση και άμυνα, υποχρεωτική κοινωνική ασφάλιση δεν έχουν δημοσιευθεί οι εγγραφές νέων επιχειρήσεων για το πρώτο εξάμηνο του 2022.



αντίστοιχα, στη μεταβολή της ΑΠΑ το 2023, η απασχόληση στις δύο αυτές κατηγορίες αυξήθηκε σημαντικά. Ο κλάδος γεωργία-δασοκομία-αλιεία κατέγραψε τη δεύτερη μεγαλύτερη αύξηση μετά την υγεία το 2023, δημιουργώντας 20,5 χιλ. επιπλέον θέσεις εργασίας και οι απασχολούμενοι στη βιομηχανία αυξήθηκαν συνολικά κατά 7,4 χιλ. άτομα. Σε όρους κύκλου εργασιών, ο πρωτογενής τομέας σημείωσε ήπια άνοδο, ενώ στη βιομηχανία καταγράφηκε πτώση, η οποία πιθανότατα συνδέεται με την αποκλιμάκωση των τιμών της ενέργειας πέρυσι. Χαρακτηριστικά σημειώνεται ότι ο κύκλος εργασιών του κλάδου παροχή ηλεκτρικού ρεύματος, φυσικού αερίου, ατμού και κλιματισμού μειώθηκε κατά 45% πέρυσι. Παράλληλα, οι ενάρξεις νέων επιχειρήσεων ήταν λιγότερες σε σχέση με το 2022, τόσο στον πρωτογενή τομέα, όσο και στη βιομηχανία.

## 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)	3,9	-6,7	-4,5	0,1		
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	13,8 (Ιαν.-Φεβ. 24)	
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m³)	15,9	8,3	20,8	12,1	15,9 (Ιαν.-Δεκ. 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)	



## Η Αύξηση του Παγκόσμιου Χρέους και η Ανάκαμψη των Περιφερειακών Χωρών της Ζώνης του Ευρώ

Η περιοριστική νομισματική πολιτική της τελευταίας διετίας από τις κεντρικές τράπεζες, για την καταπολέμηση των πληθωριστικών πιέσεων, συνοδεύτηκε από την επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας και μεταμόρφωσε το τοπίο των παγκόσμιων αγορών ομολόγων, με τρόπο που έχει σημαντικές επιπτώσεις στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, ιδιαίτερα σε μία περίοδο αυξημένων χρηματοδοτικών αναγκών των οικονομιών.

Οι ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης, με πολύ χαμηλό ή ακόμα και αρνητικό επιτόκιο, μεταξύ 2008 και 2022, επέτρεψαν σε πολλές κυβερνήσεις και επιχειρήσεις να δανείζονται με χαμηλό κόστος, ενώ η αύξηση της έκδοσης ομολόγων επεκτάθηκε και σε τμήματα της αγοράς με υψηλότερο κίνδυνο, συμπεριλαμβανομένων κυβερνήσεων και επιχειρήσεων με χαμηλότερη αξιολόγηση. Βέβαια, το γεγονός που αυξάνει τις ανησυχίες σε αυτή την περίπτωση είναι ότι περίπου το 40% των κρατικών ομολόγων και το 37% των εταιρικών ομολόγων, παγκοσμίως, θα λήξουν μέχρι το 2026, απαιτώντας περαιτέρω δανεισμό από τις αγορές, σε ένα περιβάλλον με υψηλότερα επιτόκια (Global Debt Report 2024, OECD).

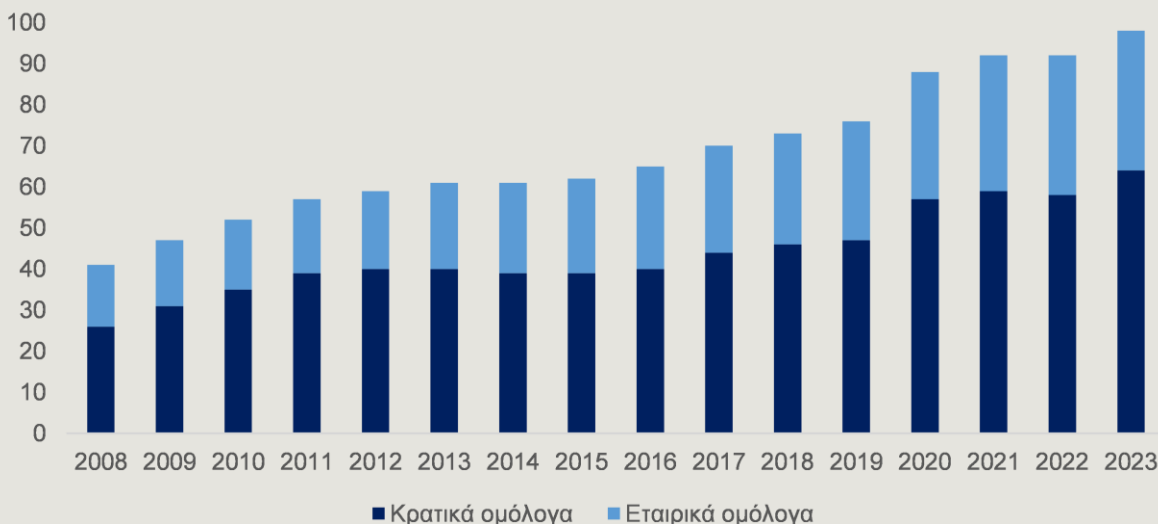
Ακόμα κι αν ο πληθωρισμός συνεχίσει την καθοδική του πορεία και μειωθεί σε επίπεδα πλησίον των στόχων των κεντρικών τραπεζών, οι αποδόσεις, πιθανότατα, θα παραμείνουν σε υψηλότερο επίπεδο συγκριτικά με αυτό που βρίσκονταν πριν εκδοθούν τα ομόλογα. Στο τέλος του 2023, ο συνολικός όγκος του χρέους κρατικών και εταιρικών ομολόγων ανερχόταν σχεδόν σε Δολάρια 100 τρισ. (Γράφημα 3), δηλαδή περίπου όσο το παγκόσμιο ΑΕΠ. Ένα μεγάλο μέρος των ομολόγων που εκδόθηκαν, από το 2008 και μετά, έχει απορροφηθεί από τις κεντρικές τράπεζες. Ωστόσο, καθώς οι κεντρικές τράπεζες αποσύρονται από τις αγορές ομολόγων, μέσω της πολιτικής της «ποσοτικής σύσφιγξης», ένα αυξανόμενο μερίδιο ομολόγων αγοράζεται από επενδυτές που είναι πιο ευάλωτοι στις μεταβολές των τιμών, όπως τα νοικοκυριά και ο μη τραπεζικός χρηματοπιστωτικός τομέας.

Οι αγορές ομολόγων αποτελούν βασική πηγή χρηματοδότησης τόσο για τις κυβερνήσεις, όσο και για τις εταιρείες, ώστε να επιταχύνουν την «πράσινη» μετάβασή τους σε μια οικονομία χαμηλών εκπομπών άνθρακα. Ωστόσο, στο σημερινό πλαίσιο του πολύ υψηλού δανεισμού και επομένως της εύθραυστης χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, παγκοσμίως, οι νέες εκδόσεις δημοσίου χρέους πρέπει να επικεντρώνονται ακόμα περισσότερο στις επενδύσεις που οδηγούν στην αύξηση της παραγωγικότητας, στην πράσινη μετάβαση και στη βιώσιμη ανάπτυξη.

ΓΡΑΦΗΜΑ 3

### Συνολικός όγκος χρέους κρατικών και εταιρικών ομολόγων

Τρισ. Δολάρια



Πηγή: ΟΟΣΑ

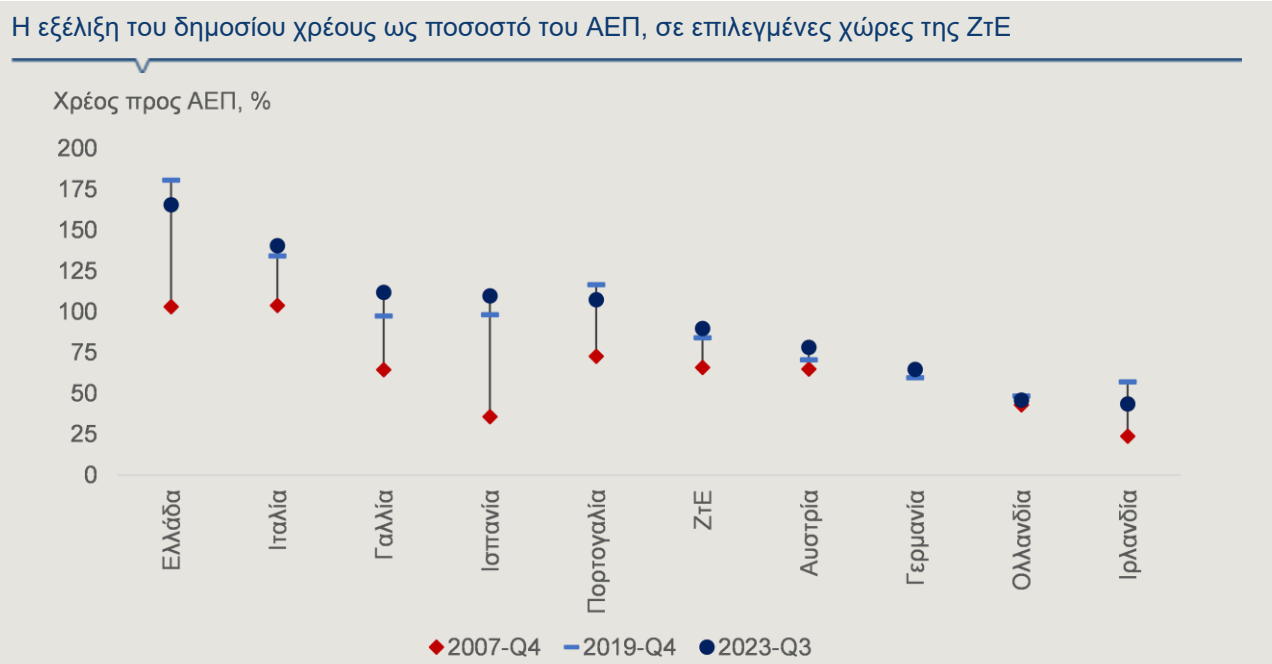
Όσον αφορά στη Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ), κατά τη διάρκεια της πανδημίας, τα δημοσιονομικά προγράμματα στήριξης των οικονομιών επιβάρυναν τους δείκτες χρέους προς ΑΕΠ σε ολόκληρη την Ευρώπη. Παρά την πρόσφατη σταθεροποίησή τους, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προβλέπει ότι δεν θα υποχωρήσουν πολύ, τα επόμενα δύο έτη, και θα παραμείνουν, ως επί το πλείστον, πάνω από το όριο που απαιτείται από το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Οι περιφερειακές χώρες της ΖΤΕ -η Ελλάδα, η Ιρλανδία, η Ιταλία, η Πορτογαλία και η Ισπανία- μετά από την αύξηση του δημοσίου χρέους, ως αποτέλεσμα της επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής για την αντιστάθμιση των συνεπειών των ανατιμήσεων στους οικογενειακούς προϋπολογισμούς, έχουν μειώσει σημαντικά τους δείκτες χρέους προς ΑΕΠ, τα τελευταία δύο έτη (Γράφημα 4), οι οποίοι αναμένεται, σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, να διατηρήσουν την πτωτική τους πορεία ,τα επόμενα έτη. Παρά τα υψηλά ποσοστά χρέους, οι προοπτικές ανάπτυξης των περιφερειακών ευρωπαϊκών χωρών εμφανίζονται ευνοϊκές. Μάλιστα, το 2023, οι χώρες της περιφέρειας κατάφεραν να αποφύγουν την ύφεση, με εξαίρεση την Ιρλανδία, ενώ εμφάνισαν υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης από τα κράτη του πυρήνα, όπως η Γερμανία, επειδή οι οικονομίες τους στηρίζονται περισσότερο στις υπηρεσίες και εξαρτώνται λιγότερο από την ενέργεια και το παγκόσμιο εμπόριο. Εξάλλου, οι πρόσφατες αναβαθμίσεις της πιστοληπτικής ικανότητας των χωρών αυτών από τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης επιβεβαιώνουν τη βελτίωση των παραπάνω στοιχείων. Σύμφωνα με τον οίκο αξιολόγησης Standard and Poors, η Ελλάδα αναβαθμίστηκε πρόσφατα στην επενδυτική βαθμίδα (BBB-). Επιπροσθέτως, η Πορτογαλία αναβαθμίστηκε σε A-, η Ιρλανδία βρίσκεται σε καθεστώς AA, ενώ η Ισπανία διατηρείται στη βαθμίδα A. Εξαίρεση αποτελεί η Ιταλία, αφού παραμένει στη βαθμίδα BBB, χωρίς να έχει σημειώσει πρόοδο στις αξιολογήσεις μετά από την πανδημία.

Επιπλέον, αξίζει να αναφερθεί ότι οι διαφορές των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων των περιφερειακών κρατών με τη Γερμανία παραμένουν κοντά στα επίπεδα του 2008, αντανακλώντας τόσο τις σταθερές εγχώριες οικονομικές τους συνθήκες, όσο και τη χαμηλότερη ευαισθησία τους στο συνεχώς μεταβαλλόμενο κλίμα της αγοράς.

Αναμφίβολα, το υγιέστερο τραπεζικό σύστημα συνέβαλε καθοριστικά στην ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Το προηγούμενο έτος, η κρίση στις περιφερειακές τράπεζες των ΗΠΑ και οι κλυδωνισμοί στην Credit Suisse μπορεί να έκρουσαν τον κώδωνα του κινδύνου για το τραπεζικό σύστημα, όμως οι ισολογισμοί των τραπεζών, σήμερα, είναι πιο ισχυροί, από ό,τι πριν από την παγκόσμια οικονομική κρίση. Οι υψηλότεροι δείκτες ρευστότητας και το αυστηρότερο ρυθμιστικό πλαίσιο συνέβαλαν καθοριστικά στην αποτροπή της κλιμάκωσης των περιφερειακών κρίσεων, σε παγκόσμιο επίπεδο.

Τέλος, η μείωση των επιτοκίων από την ΕΚΤ, που εκτιμάται ότι θα ξεκινήσει το καλοκαίρι, αναμένεται να οδηγήσει σε μείωση του κόστους χρηματοδότησης για τους κατόχους κρατικού χρέους, με τους επενδυτές να αξιολογούν τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά των κρατών για τις επενδυτικές τους επιλογές.

**ΓΡΑΦΗΜΑ 4**


Πηγή: Eurostat



## ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

### Σήμα για μειώσεις επιτοκίων, εντός του έτους, από Fed και BoE. Εν αναμονή σημαντικών μακροοικονομικών δεδομένων για την πορεία της οικονομίας των ΗΠΑ

- Αμετάβλητο διατήρησε η Fed το βασικό της επιτόκιο, στην τελευταία συνεδρίαση
- Στο 3,4% σε ετήσια βάση διαμορφώθηκε ο πληθωρισμός στο Ην. Βασίλειο, τον Φεβρουάριο, από 4%, τον Ιανουάριο
- Σε μείωση του βασικού της επιτοκίου προχώρησε η κεντρική τράπεζα της Ελβετίας (SNB)

### Οι εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία

**ΗΠΑ** ▶ Για πέμπτη διαδοχική συνεδρίαση, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ αποφάσισε να διατηρήσει αμετάβλητο το βασικό της επιτόκιο, στο εύρος 5,25%-5,50%, που αποτελεί υψηλό άνω των 20 ετών. Σύμφωνα με το ανακοινωθέν αλλά και τις εκτιμήσεις, η πλειονότητα των μελών της Fed προβλέπουν τρεις μειώσεις του επιτοκίου, στο εύρος 4,50%-4,75%, για το τρέχον έτος, ως αποτέλεσμα της αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού και της αύξησης της απασχόλησης. Επίσης, η Fed αναθεώρησε προς τα άνω τις προβλέψεις της για την οικονομία των ΗΠΑ, στο 2,1%, το 2024, με την ανεργία να εκτιμάται στο 4,0% και τον δείκτη τιμών προσωπικών δαπανών κατανάλωσης (PCE) να αναμένεται στο 2,4%. Ο επικεφαλής της Fed, κ. Jerome Powell, επανέλαβε τη δέσμευση για επαναφορά του πληθωρισμού στα επίπεδα του 2%, με την οικονομία των ΗΠΑ να εμφανίζει σημαντική πρόοδο, ενώ η αγορά εργασίας παραμένει ανθεκτική. Τέλος, οι αγορές αναμένουν τα νέα δεδομένα για τον πληθωρισμό των ΗΠΑ στα τέλη της εβδομάδας.

**ΖτΕ** ▶ Η πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), κ. Christine Lagarde, επανέλαβε, σε πρόσφατη συνέντευξη της, ότι τα νέα δεδομένα για την οικονομία της ΖτΕ, που θα ανακοινωθούν εντός του Απριλίου, είναι σημαντικά για την πορεία της νομισματικής πολιτικής. Επίσης, ξεκαθάρισε ότι αν και η πρώτη μείωση των επιτοκίων αναμένεται τον προσεχή Ιούνιο, τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ δεν δύνανται να δεσμευθούν εκ των προτέρων για την πορεία της νομισματικής πολιτικής. Επίσης, αξίζει να αναφερθεί ότι ενισχύθηκε ο σύνθετος δείκτης PMI, τον Μάρτιο, στο 49,9, από 49,2 τον Φεβρουάριο, που αποτελεί υψηλό εννέα μηνών. Τέλος, ο πρόεδρος της Bundesbank, κ. Joachim Nagel, αναφέρθηκε στις σημαντικές προκλήσεις που αντιμετωπίζει η Ευρώπη αλλά και η γερμανική οικονομία.

### ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΓΕΓΟΝΟΤΩΝ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗΣ ΕΒΔΟΜΑΔΑΣ

- Αμετάβλητα διατήρησαν τα βασικά τους επιτόκια η Fed και η BoE
- Η Τράπεζα της Ιαπωνίας (BoJ) αύξησε το επιτόκιο στο εύρος 0,0%-0,1%, από -0,1%, τερματίζοντας την πολιτική αρνητικών επιτοκίων
- Σε χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής προχώρησε η κεντρική τράπεζα της Ελβετίας (SNB), μειώνοντας το επιτόκιο αναφοράς κατά 25 μονάδες βάσης, στο 1,5%

#### ΓΡΑΦΗΜΑ 5

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





**Διεθνής Οικονομία** ► Η κεντρική τράπεζα του Ην. Βασιλείου (BoE) διατήρησε αμετάβλητο το επιτόκιο αναφοράς της στο 5,25%, δίνοντας μία πρώτη ένδειξη για μείωση του επιτοκίου εντός του έτους. Σημαντικό ρόλο στην απόφαση αυτή, διαδραμάτισε η αποκλιμάκωση των πληθωριστικών πιέσεων, με τον πληθωρισμό να διαμορφώνεται, τον Φεβρουάριο, στο 3,4% σε ετήσια βάση, από 4%, τον Ιανουάριο (Γράφημα 5α). Επιπρόσθετα, αξίζει να αναφερθεί ότι η κεντρική τράπεζα της Ελβετίας (SNB) αποφάσισε να προχωρήσει πρώτη σε χαλάρωση της νομισματικής της πολιτικής, αιφνιδιάζοντας τις αγορές (Γράφημα 5β). Η μείωση του βασικού επιτοκίου κατά 25 μονάδες βάσης, στο 1,5%, έρχεται ως αποτέλεσμα του χαμηλού πληθωρισμού στην Ελβετία, που διαμορφώθηκε στο 1,2%, τον Φεβρουάριο. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της SNB, ο πληθωρισμός εκτιμάται ότι θα διατηρηθεί στο 1,4%, το 2024, και στο 1,2%, το 2025. Τέλος, η κεντρική τράπεζα της Ιαπωνίας (BoJ) αύξησε το επιτόκιο αναφοράς στο ευρώ 0,0%-0,1%, από -0,1%, τερματίζοντας μία μακροχρόνια πολιτική αρνητικών επιτοκίων.

## 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 19 Μαρτίου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, "long") μειώθηκαν κατά 26.065 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 48.342 συμβόλαια, από 74.407 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 6).

Ελαφρώς ανοδικές τάσεις παρατηρούνται στη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου, με την ισοτιμία, στις 26 Μαρτίου, να βρίσκεται στο 1,085 €/€ (Πίνακας 2), εν αναμονή των νέων στοιχείων για τις ΗΠΑ. Επιπλέον, παρατηρούνται σταθεροποιητικές τάσεις στην ισοτιμία του δολαρίου με το γιέν, ως αποτέλεσμα δηλώσεων ανώτατων αξιωματούχων της Ιαπωνίας για στήριξη του νομίσματος. Τέλος, ο δείκτης δολαρίου DXY, που μετρά το αμερικανικό νόμισμα έναντι άλλων σημαντικών νομισμάτων, μειώθηκε στο 104,08, αλλά παραμένει μακριά από το χαμηλό δυόμισι μηνών, που σημειώθηκε στις 8 Μαρτίου.

Ελαφρώς ανοδικές τάσεις καταγράφονται στην ομολογιακή αγορά των ΗΠΑ, με την απόδοση του 10ετούς ομολόγου να ανέρχεται στο 4,26%, στις 26 Μαρτίου, εν αναμονή των ανακοινώσεων για τον δείκτη τιμών προσωπικών δαπανών κατανάλωσης Φεβρουαρίου, ενώ το 2ετές κινείται υψηλότερα, στο 4,61%. Στη ΖΤΕ, παρατηρούνται, ελαφρώς καθοδικές τάσεις στις αποδόσεις των ομολόγων. Ενδεικτικά, η απόδοση του 10ετούς γερμανικού ομολόγου ανήλθε στο 2,36% (Πίνακας 3), στις 26 Μαρτίου. Τέλος, η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς ομολόγου της Ελλάδας και του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) βρίσκεται στις 102 μ.β., ενώ του 10ετούς ιταλικού ομολόγου στις 130 μ.β.

### ΠΡΟΣΕΧΗ ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ

#### ΗΠΑ:

- Δείκτης προσωπικών δαπανών κατανάλωσης, Φεβρουαρίου (29 Μαρτίου)
- Δείκτης PMI βιομηχανίας, Μαρτίου (1 Απριλίου)

#### ΖΤΕ:

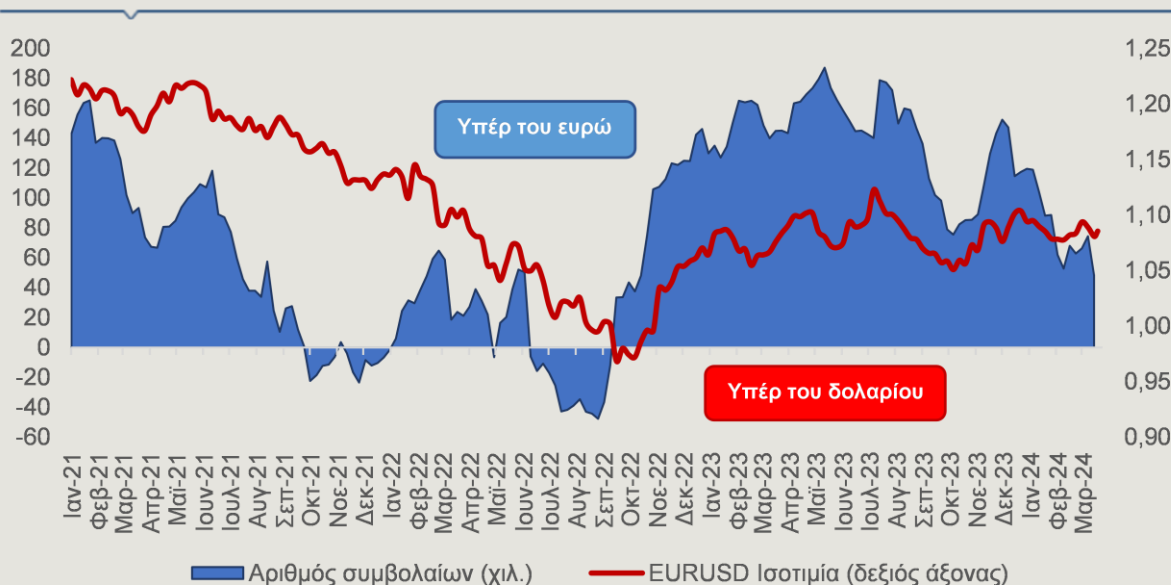
- Αρχική εκτίμηση Πληθωρισμού Γερμανίας, Μαρτίου (2 Απριλίου)
- Αρχική εκτίμηση Πληθωρισμού ΖΤΕ, Μαρτίου (3 Απριλίου)

#### ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ:

- Σύνθετος δείκτης PMI Κίνας, Μαρτίου (31 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				
	26-Μαρ-24	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Εβδ. Μεταβολή (%)
Ευρώ/Δολάριο (€/\$)	1,0852	1,0866	1,0798	
Ευρώ/Στερλίνα (€/£)	0,8585	0,8541	0,8788	
Στερλίνα/Δολάριο (£/\$)	1,2641	1,2722	1,2287	
Ευρώ/Ελβετικό φράγκο (€/CHF)	0,9808	0,9650	0,9887	
Ευρώ/Γιεν Ιαπωνίας (€/JPY)	164,3138	163,9200	142,0700	
Δολάριο/Γιεν Ιαπωνίας (\$/JPY)	151,4123	150,8600	131,5700	
Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας (€/AUD)	1,6568	1,6635	1,6236	
Ευρώ/Δολάριο Καναδά (€/CAD)	1,4710	1,4742	1,4751	
Ευρώ/Κινεζικό γουάν (€/CNY)	7,8337	7,8207	7,4302	
Ευρώ/Τουρκική λίρα (€/TRY)	34,9784	35,1979	20,6344	
Δείκτης Δολαρίου (US dollar Index)	104,0850	103,8180	102,8570	

Πηγή:  
Bloomberg

ΠΙΝΑΚΑΣ 3

## Αποδόσεις ομολόγων και spreads έναντι 10ετούς γερμανικού ομολόγου

Διεθνείς αποδόσεις ομολόγων (%)					Ευρωπαϊκές αποδόσεις 10ετούς ομολόγου (%)				
	26-Μαρ-24	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Εβδομαδιαία μεταβολή (σε μονάδες βάσης)		26-Μαρ-24	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Διαφορά με ομόλογο Γερμανίας (spread)
2ετές ΗΠΑ	4,614	4,683	3,995	-6,93	Γερμανίας	2,360	2,448	2,220	
10ετές ΗΠΑ	4,263	4,293	3,530	-2,93	Ολλανδίας	2,654	2,730	2,574	29
2ετές Ην. Βασιλείου	4,155	4,246	3,280	-9,14	Γαλίας	2,838	2,883	2,738	48
10ετές Ην. Βασιλείου	3,961	4,056	3,359	-9,48	Ισπανίας	3,188	3,245	3,254	83
2ετές Ιαπωνίας	0,188	0,170	-0,085	1,80	Πορτογαλίας	3,006	3,064	3,076	65
10ετές Ιαπωνίας	0,729	0,728	0,258	0,10	Ιταλίας	3,656	3,698	4,053	130
2ετές Καναδά	4,168	4,169	3,603	-0,11	Ελλάδας	3,381	3,432	4,055	102
10ετές Καναδά	3,524	3,519	2,891	0,44	Κύπρος	3,057	3,106	4,124	70

Πηγή:  
Bloomberg



- 1 Με βάση τα τριμηνιαία στοιχεία της έρευνας εργατικού δυναμικού της Eurostat (15-74 ετών).
- 2 Διορθωμένα στοιχεία με βάση τον πραγματικό αριθμό εργάσιμων ημερών.
- 3 Πρόκειται για τις δύο επιμέρους κατηγορίες που συγκροτούν τον δείκτη παραγωγής στις κατασκευές.
- 4 Περιλαμβάνει τις υπηρεσίες παροχής καταλύματος και τις υπηρεσίες εστίασης.
- 5 Τα στοιχεία που αφορούν τον κύκλο εργασιών των επιχειρήσεων στον κλάδο των μεταφορών, αφορούν το εννέαμηνο του 2023.
- 6 Βάσει της κατηγοριοποίησης της ΕΛΣΤΑΤ περιλαμβάνει τις ακόλουθες δραστηριότητες: νομικές και λογιστικές, κεντρικών γραφείων και παροχής συμβουλών διαχείρισης, αρχιτεκτονικές, μηχανικών, διαφήμιση και έρευνα αγοράς, ειδικευμένου σχεδίου, φωτογραφικές, μετάφρασης και διερμηνείας, κτηνιατρικές.
- 7 Βάσει της κατηγοριοποίησης της ΕΛΣΤΑΤ περιλαμβάνει τις ακόλουθες δραστηριότητες: ενοικίασης και εκμίσθωσης, απασχόλησης, ταξιδιωτικών πρακτορείων, γραφείων οργανωμένων ταξιδιών και υπηρεσιών κρατήσεων και συναφείς δραστηριότητες, παροχής προστασίας και έρευνας, παροχής υπηρεσιών σε κτίρια και εξωτερικούς χώρους, διοικητικές δραστηριότητες γραφείου, γραμματειακή υποστήριξη και άλλες δραστηριότητες παροχής υποστήριξης προς τις επιχειρήσεις.
- 8 Βάσει της κατηγοριοποίησης της ΕΛΣΤΑΤ περιλαμβάνει τις ακόλουθες δραστηριότητες: επιχειρηματικών, εργοδοτικών, επαγγελματικών, συνδικαλιστικών και άλλων οργανώσεων, επισκευή ηλεκτρονικών υπολογιστών και εξοπλισμού επικοινωνίας, επισκευή ειδών ατομικής και οικιακής χρήσης, παροχής προσωπικών υπηρεσιών όπως κομμωτήρια, κουρέια, κέντρα αισθητικής, δραστηριότητες σχετικές με τη φυσική ευεξία κ.α.

## Alpha Bank Economic Research

Παναγιώτης Κατόπουλος  
Chief Economist  
[panayotis.karopoulos@alpha.gr](mailto:panayotis.karopoulos@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 οποιαδήποτε άμεση ή έμμεση ζημία θα μπορούσε τυχόν να προκύψει σε σχέση με οποιαδήποτε 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.