



Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Economic Research

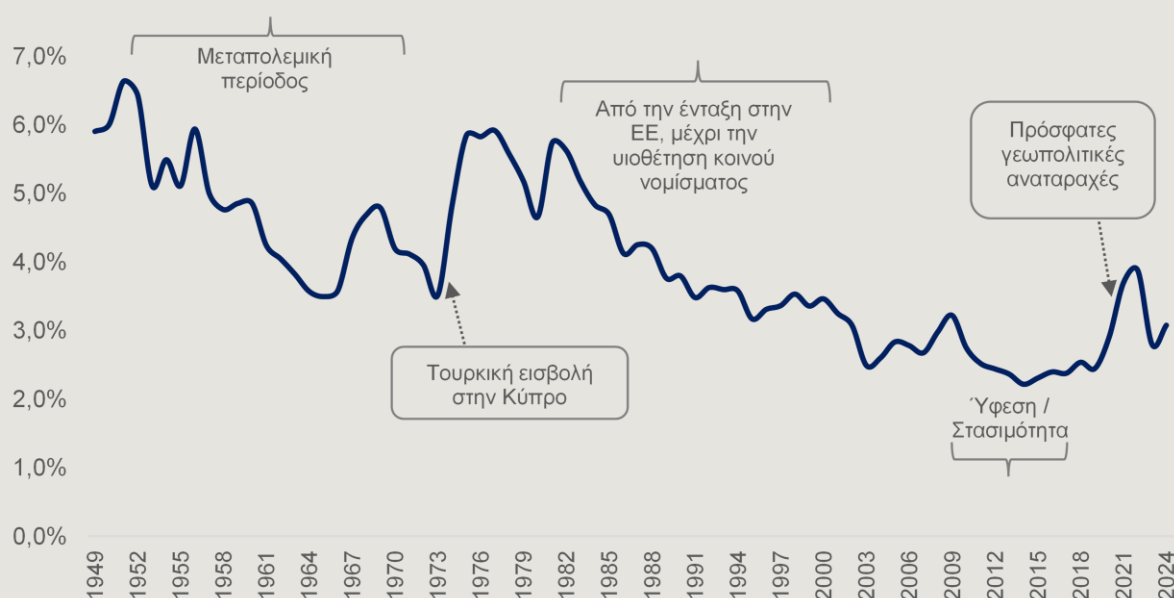
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Αμυντικές Δαπάνες και Νέα Αρχιτεκτονική Ασφάλειας της Ευρώπης: Δημόσια Οικονομικά και Καινοτομία

Μία νέα γεωπολιτική πραγματικότητα διαμορφώνεται στην Ευρώπη, ιδιαίτερα μετά τις διαβουλεύσεις για τον τερματισμό του πολέμου στην Ουκρανία, σε συνδυασμό με τη δεδηλωμένη βούληση της νέας ηγεσίας των ΗΠΑ να πιέσει για αύξηση των αμυντικών δαπανών των ευρωπαϊκών χωρών-μελών του NATO (North Atlantic Treaty Organization). Σε αυτό το πλαίσιο, και λαμβάνοντας υπόψη την πρόθεση της κυβέρνησης Trump για μικρότερη παροχή στρατιωτικής στήριξης των ΗΠΑ προς την Ουκρανία, τα ευρωπαϊκά κράτη καλούνται να αναδιαμορφώσουν συντονισμένα μία κοινή αρχιτεκτονική άμυνας, αναλαμβάνοντας σε μεγαλύτερο βαθμό το κόστος της εξωτερικής τους ασφάλειας, ενώ αναμένεται να επωμιστούν το μεγαλύτερο οικονομικό βάρος της ανοικοδόμησης της Ουκρανίας μετά τον πόλεμο. Επομένως, η Ευρώπη βρίσκεται σε ένα κρίσιμο σταυροδρόμι, αφού χρειάζεται να αυξήσει με ταχύ ρυθμό τις στρατιωτικές της δαπάνες και να ενισχύσει την αμυντική της βιομηχανία, ώστε να ανεξαρτητοποιηθεί από τις ΗΠΑ.

Ωστόσο, αυτό το εγχείρημα είναι δύσκολο, ιδιαίτερα σε χώρες με υψηλά επίπεδα δημοσίου χρέους. Προκειμένου, λοιπόν, να αντιμετωπιστούν τα δημοσιονομικά εμπόδια, η πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Ursula von der Leyen, την προηγούμενη εβδομάδα, παρουσίασε το νέο σχέδιο επανεξοπλισμού της Ευρώπης (ReArm Europe). Το φιλόδοξο αυτό σχέδιο περιλαμβάνει έκδοση κοινού χρέους ύψους Ευρώ 150 δισ., μεγαλύτερη συνεισφορά της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων (EIB), μέσω της παροχής χαμηλότοκων δανείων για εξοπλισμό, και, επιπλέον, τη δημιουργία ενός μηχανισμού που θα επιτρέψει στα κράτη-μέλη να χρησιμοποιήσουν τους εθνικούς τους προϋπολογισμούς για να δαπανήσουν επιπλέον Ευρώ 650 δισ. (1,5% του ΑΕΠ, κατά μέσο όρο, των χωρών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης) για την ενίσχυση των

Διαχρονική Εξέλιξη των Αμυντικών Δαπανών της Ελλάδας ως % του ΑΕΠ



ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Πηγή: Sipri Database, Stockholm International Peace Research Institute, NATO



αμυντικών τους δαπανών, σε διάστημα τεσσάρων ετών. Τούτο μπορεί να επιτευχθεί μέσω της ενεργοποίησης της ρήτρας διαφυγής, η οποία παρέχει στα κράτη-μέλη μεγαλύτερη δημοσιονομική ευελιξία για να αυξήσουν τις αμυντικές τους δαπάνες, χωρίς να υπολογίζονται στα δημοσιονομικά τους ελλείμματα.

Στο ίδιο πνεύμα κινείται και η πρόσφατη έκθεση Draghi για την ανταγωνιστικότητα, στην οποία υπογραμμίζεται η ανάγκη ενίσχυσης της κοινής ευρωπαϊκής αμυντικής πολιτικής αλλά και η αύξηση της χρηματοδότησης για τη στρατιωτική θωράκιση της ηπείρου, αφού υστερεί σημαντικά στον τομέα των εξοπλισμών και το πεδίο της τεχνολογίας αυτών σε σύγκριση με άλλες χώρες, όπως οι ΗΠΑ, το Ισραήλ και η Κίνα.

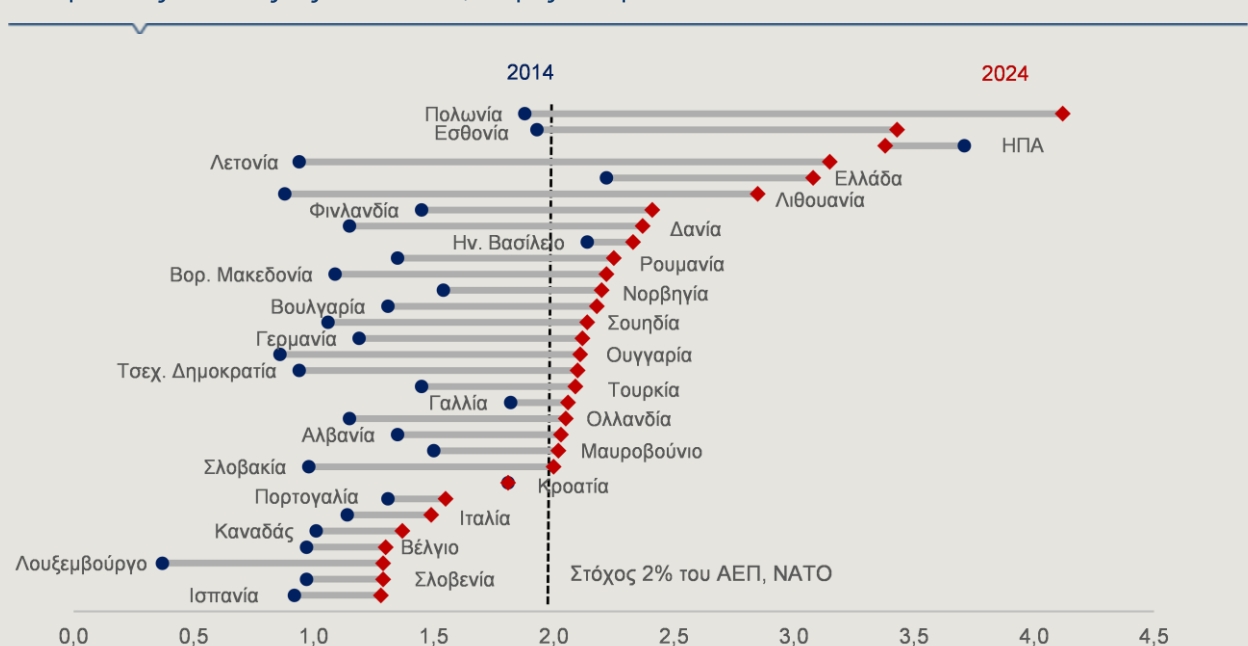
Στο πλαίσιο των παραπάνω εξελίξεων, το ερώτημα που προκύπτει είναι πόσο δαπανούν οι ευρωπαϊκές χώρες -και κυρίως η χώρα μας- για τις εξοπλιστικές τους ανάγκες και πόσο απέχουν από τα επίπεδα των ΗΠΑ και το 5% του ΑΕΠ που προτείνει ο Πρόεδρος Trump.

Σύμφωνα με τον Ευρωπαϊκό Οργανισμό Άμυνας (European Defense Agency), η Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) εκτιμάται ότι δαπάνησε Ευρώ 326 δισ. για την άμυνα, το 2024, που αντιστοιχεί στο 1,9% του ΑΕΠ (αύξηση κατά 30% από το 2021). Επίσης, η ΕΕ έχει δεσμευτεί για επιπλέον δαπάνες Ευρώ 100 δισ. έως το 2027 που αντιπροσωπεύει περαιτέρω αύξηση κατά 30%, τα επόμενα τρία έτη. Παρά τη ραγδαία αύξηση των αμυντικών δαπανών των τελευταίων ετών, αυτή δεν θεωρείται αρκετή για την αμυντική θωράκιση της Ευρώπης.

Η Ευρώπη -συμπεριλαμβανομένου του Ηνωμένου Βασιλείου- διαθέτει σήμερα 1,47 εκατ. εν ενεργεία στρατιωτικό προσωπικό, αλλά η έλλειψη ενιαίας διοίκησης αποδυναμώνει την αποτελεσματικότητά του. Πρόσφατη μελέτη του ινστιτούτου Bruegel (Defending Europe without the US: first estimates of what is needed, Φεβρουάριος 2025) δείχνει ότι προκειμένου να έχει επαρκή στρατιωτική ικανότητα και να αποτρέψει τον κίνδυνο από τη Ρωσία, η ΕΕ θα χρειαζόταν επιπλέον 300.000 στρατιώτες και αύξηση των ετήσιων αμυντικών δαπανών κατά τουλάχιστον Ευρώ 250 δισ. βραχυπρόθεσμα. Αυτό ισοδυναμεί με 1,5%, περίπου, αύξηση του ΑΕΠ ετησίως επιπλέον του 1,9% που δαπανάται σήμερα, το οποίο είναι συγκρίσιμο με το αντίστοιχο που δαπανούν οι ΗΠΑ (3,4% του ΑΕΠ).

Από την ίδρυση του NATO, το 1949, οι αμυντικές δαπάνες της Ελλάδας, ως ποσοστό του ΑΕΠ, κυμαίνονται σε σχετικά υψηλό επίπεδο (Γράφημα 1) λόγω της ιδιαίτερης γεωστρατηγικής της θέσης. Κατά τη διάρκεια, δε, κρίσιμων ιστορικών περιόδων το ποσοστό αυτό αυξήθηκε σημαντικά, όπως μετά την τουρκική εισβολή στην Κύπρο, το 1974. Επίσης, η εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία, το 2022 επηρέασε σημαντικά και την ευρύτερη ευρωπαϊκή περίμετρο, αυξάνοντας την αβεβαιότητα, ενώ και οι εντάσεις με τη γειτονική Τουρκία συνέβαλαν στην αύξηση των αμυντικών δαπανών. Συγκριτικά με άλλες χώρες-μέλη του NATO, το ποσοστό των αμυντικών δαπανών ως προς το ΑΕΠ της χώρας μας είναι από τα υψηλότερα και, το 2024, διαμορφώθηκε σε 3,08% από 2,22%, το 2014, το 5^ο υψηλότερο στο σύνολο των κρατών-μελών του NATO (Γράφημα 2).

Οι Αμυντικές Δαπάνες ως % στο ΑΕΠ, Χώρες-Μέλη του NATO



ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Πηγή: NATO

Τις υψηλότερες αμυντικές δαπάνες (% του ΑΕΠ) παρουσιάζουν η Πολωνία και οι ΗΠΑ, ενώ οι μεγάλες οικονομίες της Ευρώπης (Γερμανία, Γαλλία, Ιταλία, Ισπανία) δαπανούν περίρι του 2% του ΑΕΠ τους για την άμυνα.

Η ανάλυση των επιμέρους κατηγοριών των αμυντικών δαπανών παρουσιάζει σημαντικό ενδιαφέρον. Στο Γράφημα 3, απεικονίζονται οι αμυντικές δαπάνες των χωρών-μελών του NATO, το 2024, οι οποίες υποδιαιρούνται σε τέσσερις μείζονες κατηγορίες. Με βάση, λοιπόν, τη συγκεκριμένη κωδικοποίηση του NATO¹, στην Ελλάδα παρατηρείται ότι:

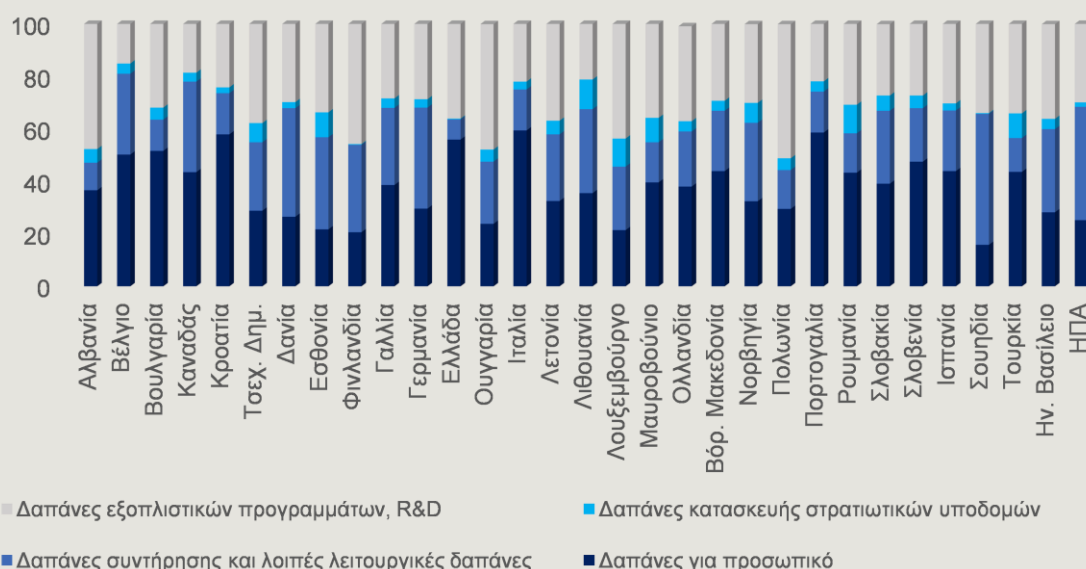
- το 55,9% των αμυντικών της δαπανών αφορούσε λειτουργικό κόστος (μισθοδοσία στρατιωτικού και πολιτικού προσωπικού, συντάξεις κ.ά.),
- το 36,1% ήταν δαπάνες εξοπλιστικών προγραμμάτων, συμπεριλαμβανομένων αυτών για Έρευνα & Ανάπτυξη (Ε&Α),
- το 7,7% αφορούσε δαπάνες συντήρησης και λοιπές λειτουργικές δαπάνες, ενώ
- το 0,3% ήταν δαπάνες για την κατασκευή στρατιωτικών υποδομών.

Η χώρα μας διαχρονικά πετυχαίνει τον στόχο που έχει θέσει το NATO στα μέλη του, σύμφωνα με τον οποίο θα πρέπει να δαπανούν τουλάχιστον το 2% του ΑΕΠ τους κάθε χρόνο για την άμυνα. Με το ευρωπαϊκό σχέδιο επανεξοπλισμού που προτείνει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, η Ελλάδα θα μπορέσει να αυξήσει τις αμυντικές της δαπάνες και να καλύψει ταχύτερα το επενδυτικό κενό των Ευρώ 20 δις. (Γράφημα 4α) που δημιουργήθηκε κατά τη διάρκεια της εγχώριας οικονομικής κρίσης (Δήλωση ΥΕΘΑ Ν. Δένδια σε εκδήλωση με θέμα “Transatlantic shifts and regional stakes: A Post-US elections analysis”, Νοέμβριος 2024).

Οι ραγδαίες γεωπολιτικές εξελίξεις στην Ευρώπη αναδεικνύουν το θέμα της συνεισφοράς των αμυντικών δαπανών από μακροοικονομική σκοπιά. Στον βραχυχρόνιο ορίζοντα, η επιπρόσθετη αύξηση των αμυντικών δαπανών κατά 1,5% του ευρωπαϊκού ΑΕΠ ετησίως (επιπλέον του 1,9% το 2024 στο Γράφημα 4β) εκτιμάται ότι θα δώσει ώθηση στην αναιμική ανάπτυξη της ευρωπαϊκής οικονομίας, ειδικά αν αυτός ο στόχος επιτευχθεί με συντονισμένο τρόπο και με τη συμπερίληψη όλων των ενδιαφερόμενων δημόσιων και ιδιωτικών φορέων. Επιπλέον, οι επενδύσεις που αναμένονται να γίνουν σε καινοτομία αιχμής και τεχνολογίες διπλής χρήσης (τεχνολογίες που μπορούν να εφαρμοσθούν στον κλάδο της άμυνας αλλά και στον ιδιωτικό τομέα) αναμένεται να καλύψουν τμήμα του κενού καινοτομίας που αναφέρεται στις εκθέσεις Letta και Draghi.

Σύμφωνα με εκτίμηση του ινστιτούτου Kiel (“Guns and Growth: The Economic Consequences of Defense Buildups”, Φεβρουάριος 2025), το ευρωπαϊκό ΑΕΠ θα μπορούσε να αυξηθεί κατά 0,9% έως 1,5% εάν οι αμυντικές δαπάνες αυξηθούν από 2% σε 3,5% του ΑΕΠ. Το επιχείρημα ενίσχυσης του ΑΕΠ της Ευρωζώνης σε περίπτωση αύξησης των δαπανών για την άμυνα υποστήριξε και η Πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας κα Lagarde σε πρόσφατη ανακοίνωση (Monetary policy decisions, ECB, 6 Μαρτίου 2025).

Αμυντικές Δαπάνες ανά Κατηγορία, το 2024, Χώρες-Μέλη του NATO



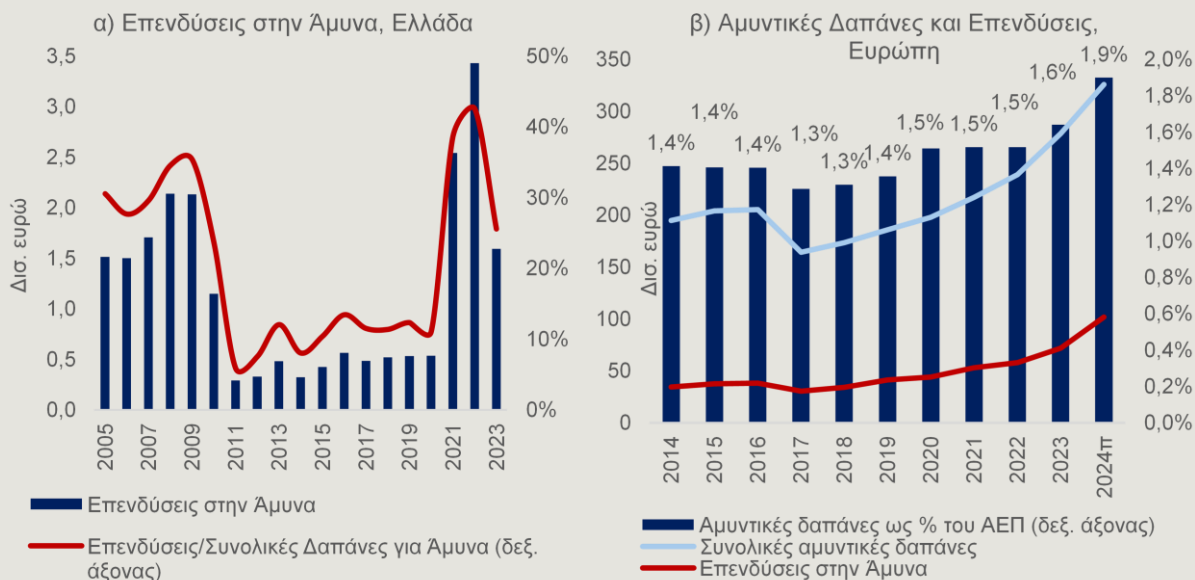
ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Πηγή: NATO

Χώρες όπως η Γαλλία, η Γερμανία, η Ιταλία και η Ισπανία θα μπορούσαν να έχουν σημαντικές θετικές οικονομικές επιπτώσεις, αφού ο πολλαπλασιαστής δαπανών του κλάδου άμυνας σε αυτές τις χώρες είναι υψηλότερος από άλλες χώρες, όπως η Ελλάδα που δεν έχει βαριά βιομηχανία (π.χ. παραγωγή αμυντικού εξοπλισμού). Ο πολλαπλασιαστής κρατικών δαπανών (government spending multiplier) είναι ένα μέτρο που δείχνει την αύξηση του εισοδήματος που προκύπτει ως αποτέλεσμα της αύξησης των δημοσίων δαπανών κατά Ευρώ 1. Επίσης, η προαναφερόμενη μελέτη υποστηρίζει ότι τα μακροπρόθεσμα κέρδη παραγωγικότητας από τις αμυντικές δαπάνες μπορεί να είναι σημαντικά. Τα καλύτερα παραδείγματα δημόσιας Ε&Α είναι για στρατιωτικές εφαρμογές και υπάρχουν ενδείξεις “διάχυσης” της τεχνογνωσίας στον ιδιωτικό τομέα. Εξάλλου, οι επενδύσεις σε Ε&Α αποτελούν ένα από τα τρία βασικά κλειδιά για την αντιμετώπιση της χαμηλής παραγωγικότητας στην Ευρώπη, σύμφωνα με την έκθεση Draghi. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι η Γερμανία, η οποία εν μέσω περιόδου διαπραγματεύσεων για τον σχηματισμό νέας κυβέρνησης, ανακοίνωσε την πρόταση προς το νομοθετικό σώμα για χάραξη νέας εθνικής στρατηγικής για την κοινή ευρωπαϊκή άμυνα, η οποία προβλέπει την κατάργηση του φρένου χρέους, ώστε να χρηματοδοτήσει επενδύσεις σε υποδομές και άμυνα ύψους Ευρώ 500 δισ., με πολλαπλασιαστικά οφέλη για την εγχώρια βιομηχανία.

Τέλος, όσον αφορά στην Ελλάδα, η συσχέτιση μεταξύ αμυντικών δαπανών και οικονομικής μεγέθυνσης είναι μάλλον ασαφής, δεδομένης, μάλιστα, της διάρθρωσης της ελληνικής οικονομίας, η οποία δεν βασίζεται στη βαριά βιομηχανία, αλλά κυρίως στις υπηρεσίες και τον τουρισμό. Το πόσο σημαντικός θα είναι ο αντίκτυπος στην αναπτυξιακή δυναμική της ελληνικής οικονομίας, στα επόμενα χρόνια, θα εξαρτηθεί από το αν θα μπορέσει η χώρα να κατευθύνει επιπλέον πόρους προς τον τομέα της άμυνας. Η Κυβέρνηση στα πλαίσια του νέου εξοπλιστικού προγράμματος της χώρας για την επόμενη δωδεκαετία προτίθεται να εντάξει στον αμυντικό σχεδιασμό της την ενίσχυση του εγχώριου συστήματος καινοτομίας, ώστε να δημιουργηθεί μεγαλύτερη προστιθέμενη αξία από τις αμυντικές επενδύσεις της Ελλάδας².

Επενδύσεις στην Άμυνα σε Ελλάδα και Ευρώπη





Η Ελληνική Οικονομία σε Αριθμούς

ΠΙΝΑΚΑΣ 1

Ετήσια στοιχεία	2020	2021	2022	2023	2024	Ετήσιες Μεταβολές
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2020)	-9,2	8,7	5,7	2,3	2,3	
Ιδιωτική Κατανάλωση	-6,2	5,1	8,6	1,8	2,1	
Δημόσια Κατανάλωση	3,0	1,8	0,1	2,6	-4,1	
Ακαθάριστος Σχηματισμός Παγίου Κεφαλαίου	1,7	21,7	16,4	6,6	4,5	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-21,5	24,4	6,6	1,9	1,0	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-7,3	17,4	11,0	0,9	5,5	
Γεν. Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μεταβ., μ.ο. έτους)	-1,2	1,2	9,6	3,5	2,7	
Ανεργία (% , μέσο έτους)	16,3	14,7	12,4	11,1	10,1	
Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γεν. Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	-6,6	-4,5	0,0	2,1		
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	209,4	197,3	177,0	163,9		
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-6,5	-6,6	-10,2	-6,2		

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2024	2024			Τελευταία Διαθέσιμη Περίοδος	Τριμηνιαία στοιχεία (% ετήσιες μεταβολές, δείκτες)
		Q2	Q3	Q4		
Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)						
Όγκος Λιαν. Εμπορίου (εκτός καυσίμων-λιπ/κών)	-0,8	3,0	-1,3	-0,6	-0,8 (Ιαν.-Δεκ. 24)	
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	3,5	9,0	-4,1	1,4	-5,7 (Ιαν. 2025)	
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m³)		5,4	2,1		10,2 (Ιαν.- Νοε. 24)	
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	3,8	7,4	6,4	-0,1	1,4 (Ιαν. 25)	
Δείκτες Προσδοκιών						
Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI	53,6	54,7	52,1	51,8	52,6 (Φεβ. 25)	
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	107,6	109,4	107,5	107,0	106,9 (Φεβ. 25)	
Δείκτης Επιχ/κών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	105,3	108,7	103,8	103,7	110,0 (Φεβ. 25)	
Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης	-46,0	-42,7	-47,8	-47,4	-42,0 (Φεβ. 25)	
Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)						
Ιδιωτικός Τομέας	8,9	6,1	6,6	8,9	10,0 (Ιαν. 25)	
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	13,8	9,4	9,2	13,8	15,9 (Ιαν. 25)	
Νοικοκυριά	-0,5	-1,0	-0,9	-0,5	-0,5 (Ιαν. 25)	
- Καταναλωτικά Δάνεια	6,2	5,5	6,0	6,2	6,0 (Ιαν. 25)	
- Στεγαστικά Δάνεια	-2,6	-2,9	-2,9	-2,6	-2,6 (Ιαν. 25)	
Τιμές και Αγορά Εργασίας						
Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου)	2,7	2,6	2,9	2,4	2,7 (Φεβ. 25)	
Δκτ Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)		9,4	7,8		7,8 (Γ' τρίμ. 24)	
Ανεργία (% , μ.ο. Περιόδου, εποχ. διορθ.)	10,1	10,0	9,6	9,5	8,4 (Ιαν. 25)	
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2020)	2,3	2,1	2,3	2,6	2,6 (Δ' τρίμ. 24)	
Ιδιωτική Κατανάλωση	2,1	2,0	2,5	0,8	0,8 (Δ' τρίμ. 24)	
Δημόσια Κατανάλωση	-4,1	-4,2	-1,8	-3,4	-3,4 (Γ' τρίμ. 24)	
Επενδύσεις	4,5	4,3	1,3	9,0	9,0 (Δ' τρίμ. 24)	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	1,0	2,3	3,3	3,6	3,6 (Δ' τρίμ. 24)	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	5,5	9,7	5,4	2,4	2,4 (Δ' τρίμ. 24)	

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

ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

Το σχέδιο επανεξοπλισμού (ReArm) της Ευρώπης και η νέα μείωση των επιτοκίων από την ΕΚΤ

- Η ΕΚΤ προέβη στην έκτη μείωση των επιτοκίων της, κατά 25 μονάδες βάσης (μ.β.), με το επιτόκιο αποδοχής καταθέσεων να διαμορφώνεται στο 2,5%
- Παρουσιάστηκε το σχέδιο ReArm που στοχεύει στην αύξηση των αμυντικών δαπανών της Ευρώπης
- Μικρή άνοδος της ανεργίας των ΗΠΑ, στο 4,1%, τον Φεβρουάριο, από 4,0%, τον Ιανουάριο, ενώ δημιουργήθηκαν 151 χιλιάδες νέες θέσεις εργασίας, εκτός του αγροτικού τομέα

Οι εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία

ΗΠΑ ► Παραμένει η νευρική κατάσταση στις διεθνείς αγορές, στον απόηχο πρόσφατων δηλώσεων του προέδρου των ΗΠΑ κ. D Trump που δεν απέκλεισε το ενδεχόμενο η αμερικανική οικονομία να οδηγηθεί φέτος σε ύφεση και ο πληθωρισμός να αυξηθεί, εξαιτίας της δασμολογικής πολιτικής των ΗΠΑ. Χαρακτηριστικά, ο κ. D Trump δήλωσε ότι θα υπάρξει μια μεταβατική περίοδος, πριν αποδώσουν οι πρωτοβουλίες που έχουν ληφθεί. Μάλιστα, τις προηγούμενες μέρες, ανακοινώθηκαν δασμολογικές εξαιρέσεις, μέχρι τις 2 Απριλίου για τα προϊόντα που εισάγονται από το Μεξικό και τον Καναδά, με βάση τους όρους της συμφωνίας ελεύθερου εμπορίου Βόρειας Αμερικής (USMCA), από τους δασμούς 25% που τέθηκαν σε ισχύ στις αρχές Μαρτίου. Τέλος αξίζει να αναφερθεί ότι, τον Φεβρουάριο, δημιουργήθηκαν 151 χιλ. νέες θέσεις εργασίας εκτός αγροτικού τομέα, υψηλότερα από τις 125 χιλ. του Ιανουαρίου, ενώ το ποσοστό ανεργίας αυξήθηκε οριακά στο 4,1%, τον Φεβρουάριο, από 4%, τον προηγούμενο μήνα (Γράφημα 5α).

ΖτΕ ► Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), προχώρησε στην 6η μείωση των επιτοκίων της, κατά 25 μ.β., με το βασικό επιτόκιο να φθάνει στο 2,5%. Η οικονομία της ΖτΕ συνεχίζει να αντιμετωπίζει προκλήσεις, ως αποτέλεσμα του υψηλού βαθμού αβεβαιότητας όσον αφορά στην εμπορική πολιτική, καθώς και της ευρύτερης αβεβαιότητας σχετικά με την οικονομική πολιτική. Για το λόγο αυτό προέβη σε αναθεώρηση προς τα κάτω των προβλέψεων για την ανάπτυξη, για το 2025 και το 2026, σε 0,9% και 1,2%, αντίστοιχα, ενώ ο πληθωρισμός θα διαμορφωθεί, κατά μέσο όρο, σε 2,3%, το 2025, και 1,9%, το 2026. Η νομισματική πολιτική είναι πλέον λιγότερο περιοριστική, με τυχόν κλιμάκωση των εμπορικών διαταραχών να δύναται να επιβραδύνει την ανάπτυξη και να ασκήσει ανοδικές πιέσεις στον πληθωρισμό (Γράφημα 5β).

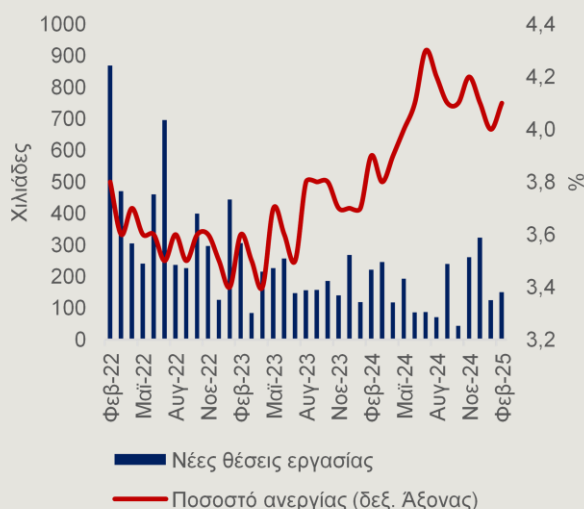
ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΓΕΓΟΝΟΤΩΝ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗΣ ΕΒΔΟΜΑΔΑΣ

- Δηλώσεις του κ. D. Trump για την οικονομία των ΗΠΑ και την πιθανότητα ύφεσης στην αμερικανική οικονομία
- Η αύξηση του ποσοστού ανεργίας στις ΗΠΑ
- Η νέα μείωση των επιτοκίων από την ΕΚΤ και οι αναθεωρημένες προβλέψεις για την ανάπτυξη στη ΖτΕ
- Συζητήσεις για το σχέδιο επανεξοπλισμού της Ευρώπης (ReArm) και την ενίσχυση της άμυνας

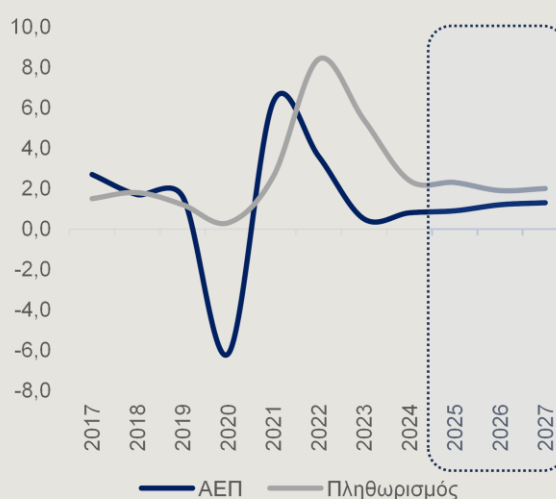
ΓΡΑΦΗΜΑ 5

Εκλογικό αποτέλεσμα Γερμανίας και αναθέρμανση πληθωριστικών πιέσεων στο Ην. Βασίλειο

α) Αγορά εργασίας ΗΠΑ



β) Προβλέψεις ΕΚΤ για την οικονομία της ΖτΕ, %



Πηγή: U.S. Bureau of Labor Statistics, ECB

Διεθνής Οικονομία► Η βρετανική οικονομία είναι λιγότερο εκτεθειμένη στους δασμούς του κ. D. Trump, δεδομένου ότι διατηρεί έλλειμμα στο εμπορικό της ισοζύγιο με τις ΗΠΑ αλλά και τις διαχρονικές τους σχέσεις. Η οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου σημείωσε οριακή αύξηση του ΑΕΠ, το τελευταίο τρίμηνο του 2024, κατά 0,1%. Το 2024, η οικονομία του Ην. Βασιλείου αναπτύχθηκε κατά 0,9%, όμως παραμένει εύθραυστη, με τις πληθωριστικές πιέσεις και τις επικείμενες αυξήσεις φόρων να απειλούν τις επιχειρήσεις και τα οικονομικά των νοικοκυριών. Σύμφωνα με πρόσφατη μελέτη (KPMG and REC UK Report on Jobs), η αύξηση μισθών για τις νέες προσλήψεις κινήθηκε με τη χαμηλότερη ταχύτητα των τελευταίων τεσσάρων ετών, καθώς οι επιχειρήσεις προσπαθούσαν να μειώσουν τα έξοδα ενόψει της επικείμενης αύξησης του κόστους απασχόλησης από τον Απρίλιο, με τις αλλαγές στην Εθνική Ασφάλιση και τον κατώτατο μισθό. Η προσοχή στρέφεται στη συνεδρίαση της κεντρικής τράπεζας του Ην. Βασιλείου (BoE), την επόμενη εβδομάδα, με τις αγορές να αναμένουν διατήρηση του βασικού επιτοκίου στο 4,5%. Η Κίνα έθεσε τον στόχο για την οικονομική ανάπτυξη του 2025 σε περίπου 5%, αμετάβλητο σε σχέση με πέρυσι, ενώ μείωσε τον ετήσιο στόχο για τον πληθωρισμό σε περίπου 2% από περίπου 3% πέρυσι. Μάλιστα, ο πληθωρισμός, τον Φεβρουάριο, υποχώρησε σε αρνητικό έδαφος, μετά από 13 μήνες, αφού μειώθηκε κατά 0,7%, σε ετήσια βάση.

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 παρέμειναν αρνητικές, την εβδομάδα που έληξε στις 28 Φεβρουαρίου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, "long") αυξήθηκαν κατά 25.995 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα -25.425 συμβόλαια από -51.420 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 6).

Ανοδικές τάσεις παρατηρούνται στη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου, με την ισοτιμία, στις 7 Μαρτίου, να διαμορφώνεται στο 1,0856 €/€ (Πίνακας 2), ως αποτέλεσμα των αυξημένων ανησυχιών για τις αναπτυξιακές προοπτικές της αμερικανικής οικονομίας λόγω της δασμολογικής πολιτικής των ΗΠΑ. Ως αποτέλεσμα αυτού, ο δείκτης δολαρίου DXY (103,78) που μετρά το αμερικανικό δολάριο έναντι των κυριότερων νομισμάτων μειώθηκε, παραμένοντας κοντά σε χαμηλά τεσσάρων μηνών.

Οριακά πτωτικές τάσεις καταγράφονται στην ομολογιακή αγορά των ΗΠΑ, με την απόδοση του 10ετούς ομολόγου να ανέρχεται στο 4,25%, στις 7 Μαρτίου, ενώ το 2ετές ανέρχεται στο 3,95%. Παράλληλα, στη ΖτΕ παρατηρούνται οριακά πτωτικές τάσεις στις αποδόσεις των ομολόγων. Ενδεικτικά, η απόδοση του 10ετούς γερμανικού ομολόγου ανήλθε στο 2,79%, στις 7 Μαρτίου (Πίνακας 3). Τέλος, η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς ομολόγου της Ελλάδας και του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) βρίσκεται στις 80 μ.β.

ΠΡΟΣΕΧΗ ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ

ΗΠΑ:

- Πληθωρισμός, Φεβρουαρίου (12 Μαρτίου)
- Συνεδρίαση Fed για επιτοκιακή πολιτική (19 Μαρτίου)

ΖτΕ:

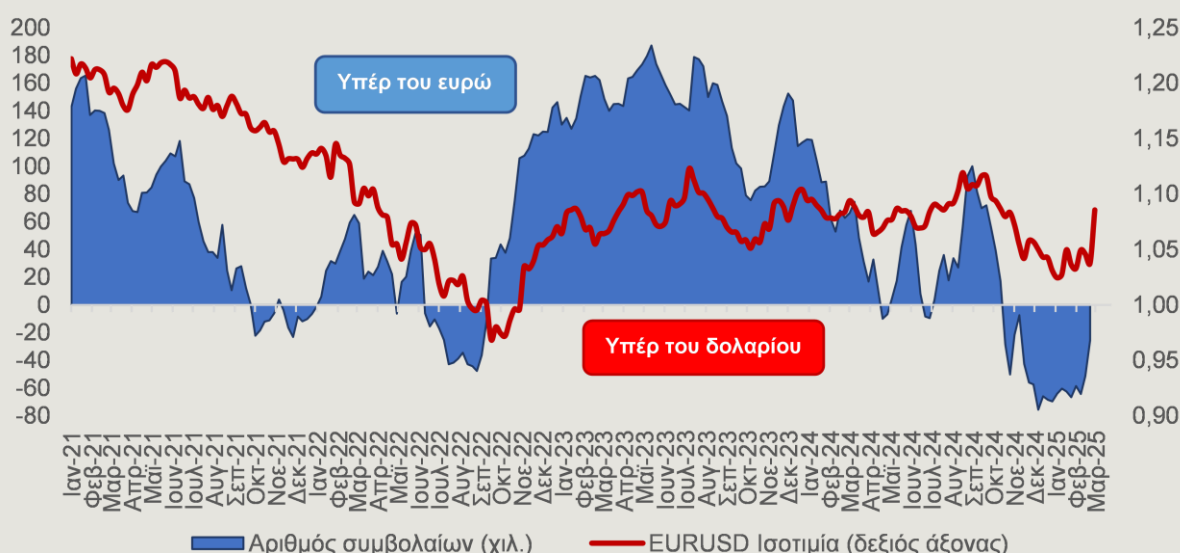
- Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών Γερμανίας, Ιανουαρίου (14 Μαρτίου)

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ:

- Συνεδρίαση BoE για επιτοκιακή πολιτική, Ην. Βασίλειο (20 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				
	7-Mar-25	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Εβδ. Μεταβολή (%)
Ευρώ/Δολάριο (€/\$)	1,0856	1,0375	1,0948	
Ευρώ/Στερλίνα (€/£)	0,8407	0,8249	0,8548	
Στερλίνα/Δολάριο (£/\$)	1,2913	1,2577	1,2809	
Ευρώ/Ελβετικό φράγκο (€/CHF)	0,9558	0,9371	0,9609	
Ευρώ/Γιεν Ιαπωνίας (€/JPY)	160,3273	156,2700	162,0800	
Δολάριο/Γιεν Ιαπωνίας (\$/JPY)	147,6848	150,6300	148,0500	
Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας (€/AUD)	1,7253	1,6710	1,6538	
Ευρώ/Δολάριο Καναδά (€/CAD)	1,5558	1,4999	1,4734	
Ευρώ/Κινεζικό γουάν (€/CNY)	7,8552	7,5431	7,8706	
Ευρώ/Τουρκική λίρα (€/TRY)	39,6068	37,8258	34,9957	
Δείκτης Δολαρίου (US dollar Index)	103,7820	107,6140	102,8230	

Πηγή:
Bloomberg

ΠΙΝΑΚΑΣ 3

Αποδόσεις ομολόγων και spreads έναντι 10ετούς γερμανικού ομολόγου

Διεθνείς αποδόσεις ομολόγων (%)					Ευρωπαϊκές αποδόσεις 10ετούς ομολόγου (%)				
	7-Mar-25	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Εβδομαδιαία μεταβολή (σε μονάδες βάσης)		7-Mar-25	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Διαφορά με ομόλογο Γερμανίας (spread)
2ετές ΗΠΑ	3,940	3,989	4,501	-4,93	Γερμανίας	2,794	2,405	2,304	
10ετές ΗΠΑ	4,248	4,208	4,083	3,93	Ολλανδίας	3,013	2,598	2,605	22
2ετές Ην. Βασιλείου	4,212	4,167	4,271	4,51	Κύπρος	3,097	2,765	3,012	30
10ετές Ην. Βασιλείου	4,654	4,480	3,995	17,42	Πορτογαλίας	3,317	2,927	2,941	52
2ετές Ιαπωνίας	0,839	0,800	0,181	3,90	Ισπανίας	3,455	3,042	3,116	66
10ετές Ιαπωνίας	1,513	1,365	0,721	14,80	Γαλλίας	3,511	3,143	2,750	72
2ετές Καναδά	2,609	2,567	4,077	4,23	Ελλάδας	3,597	3,224	3,309	80
10ετές Καναδά	3,031	2,895	3,356	13,52	Ιταλίας	3,914	3,536	3,614	112

Πηγή:
Bloomberg

¹ Defence Expenditure of NATO Countries (2014-2024).

² Ομιλία του Πρωθυπουργού Κ. Μητσοτάκη στην Ολομέλεια της Βουλής, 8 Μαρτίου 2025.

Alpha Bank Economic Research

Παναγιώτης Καπόπουλος
Chief Economist
panayotis.kapopoulos@alpha.gr

Ανάλυση Οικονομικής Συγκυρίας

Ελένη Μαρινοπούλου
Expert Economist
eleni.marinopoulou@alpha.gr

Φώτιος Μητρόπουλος
Research Economist
fotios.mitropoulos@alpha.gr