

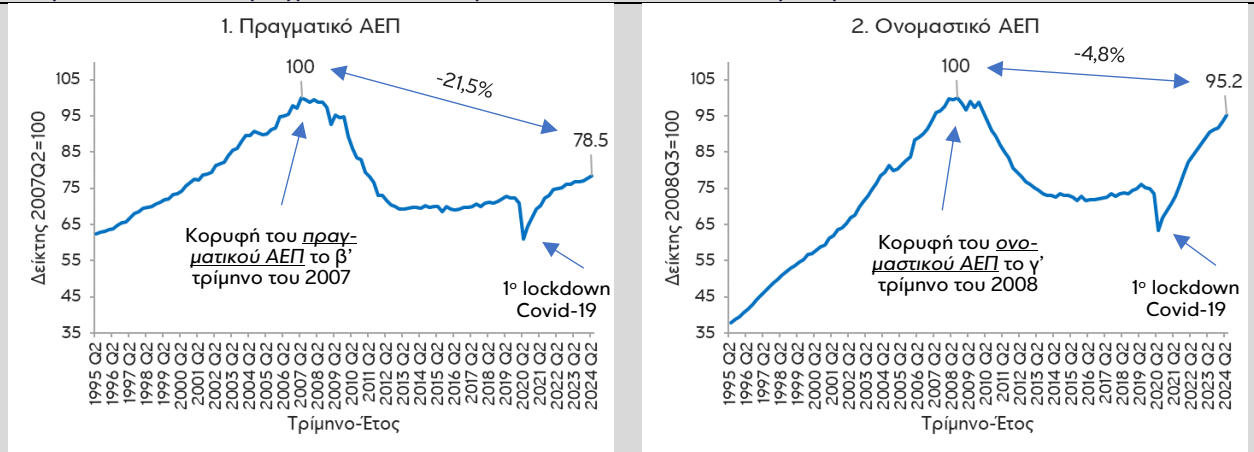
# 7 ΗΜΕΡΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

26 Σεπτεμβρίου 2024, Τεύχος 516

## Εντείνονται τα εξωγενή ρίσκα για την ελληνική οικονομία

Η ελληνική οικονομία μετά την αρνητική διαταραχή της πανδημίας, η οποία σε όρους εθνικών λογαριασμών αποτυπώθηκε κυρίως στα στοιχεία του 2020 (το πραγματικό ΑΕΠ μειώθηκε σε ετήσια βάση κατά 9,3%), βρίσκεται σε φάση επέκτασης. Ισχυρής στην αρχή λόγω κάλυψης του υψηλού κυκλικού κενού που δημιούργησε η πανδημία, ηπιότερης στη συνέχεια. Η αποσυμπίεση της συσσωρευμένης ζήτησης στο εσωτερικό και το εξωτερικό, τα μέτρα στήριξης σε δημοσιονομικό και νομισματικό επίπεδο και η δημιουργία του Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας αποτέλεσαν καταλύτες σε αυτή την εξέλιξη.<sup>1</sup>

Σχήμα 1: Ελλάδα – Πραγματικό και Ονομαστικό ΑΕΠ, Εποχικά Διορθωμένα Στοιχεία



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Eurobank Research.

Σύμφωνα με τα τελευταία στοιχεία της Ελληνικής Στατιστικής Αρχής (ΕΛΣΤΑΤ), η ελληνική οικονομία, παρά το δυσμενές διεθνές περιβάλλον, διατήρησε τη δυναμική της το α' εξάμηνο του 2024 καταγράφοντας πραγματικό ρυθμό μεγέθυνσης 2,2% σε ετήσια βάση. Όπως παρουσιάζεται στο Σχήμα 1.1, το πραγματικό Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) της Ελλάδας το β' τρίμηνο 2024 ξεπέρασε τα προ πανδημίας επίπεδα (δ' τρίμηνο 2019) κατά 8,4%, ωστόσο παρέμεινε χαμηλότερο κατά 21,5% σε σχέση με την κορυφή του β' τριμήνου του 2007. Η προαναφερθείσα απόκλιση είναι κατά πολύ μικρότερη σε όρους ονομαστικού ΑΕΠ (4,8%, βλέπε Σχήμα 1.2) λόγω του έντονου πληθωρισμού των τελευταίων ετών, 9,3% και 4,2% το 2022 και το 2023 αντίστοιχα. Ωστόσο, η κοινωνική ευημερία των πολιτών συνδέεται κυρίως με την πορεία του πραγματικού ΑΕΠ, δηλαδή με την αξία σε σταθερές

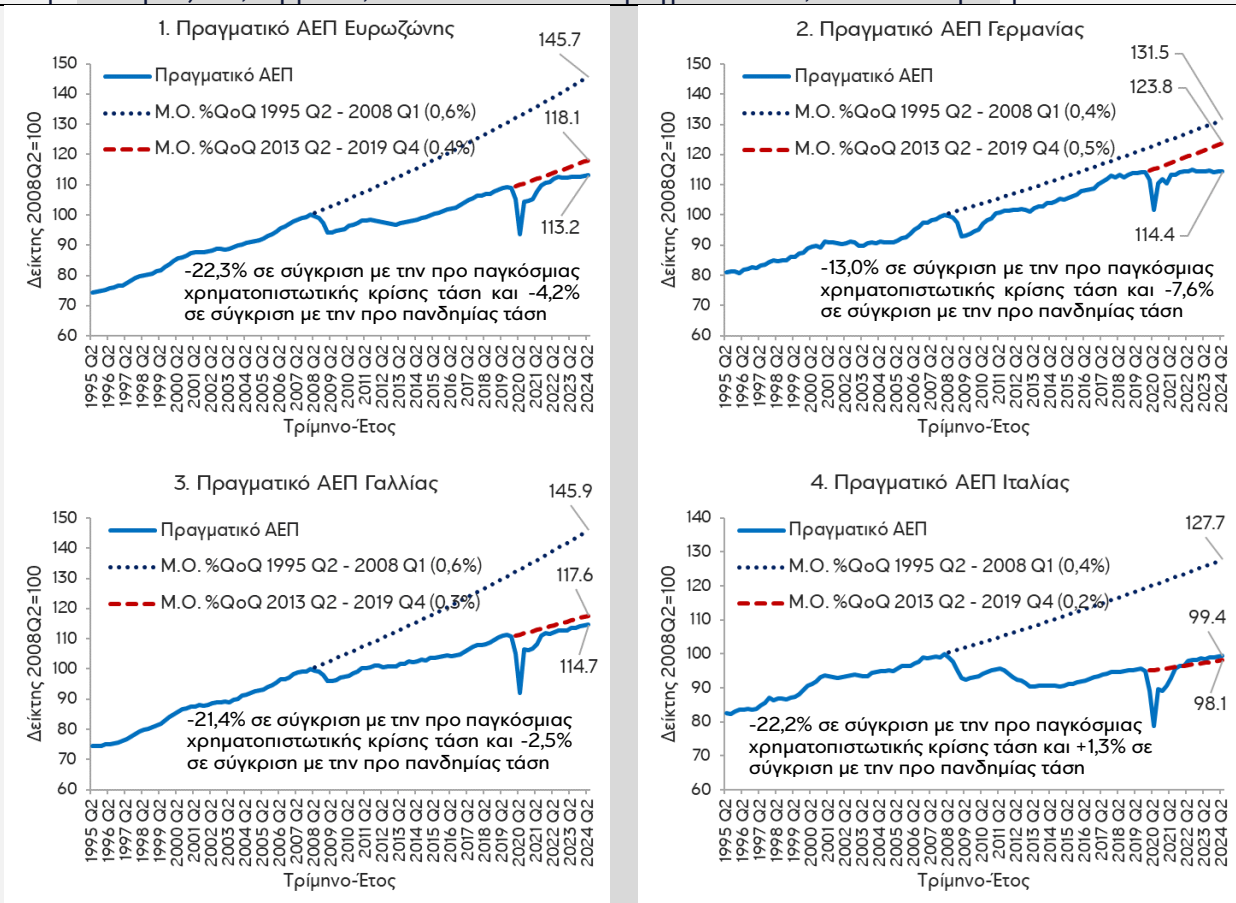
<sup>1</sup> Για μια ανάλυση αναφορικά με την υλοποίηση του Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας στην Ελλάδα μέχρι σήμερα, βλέπε <https://www.eurobank.gr/el/omilos/oikonomikes-analuseis/elliniki-oikonomia/7-imeres-oikonomia-20-09-24>

### Συγγραφείς

**Στυλιανός Γ. Γώγος**  
Ερευνητής Οικονομολόγος, PhD  
[sgogos@eurobank.gr](mailto:sgogos@eurobank.gr)

τιμές των τελικών αγαθών και υπηρεσιών που παράγει μια οικονομία σε μια περίοδο, και σε μικρότερο βαθμό με την τροχιά του ονομαστικού ΑΕΠ.<sup>2</sup> Τα νοικοκυριά δεν αντλούν χρησιμότητα από την ποσότητα των νομισματικών μονάδων που έχουν στη διάθεσή τους αλλά από την ποσότητα των αγαθών και υπηρεσιών που μπορούν να αγοράσουν με τις εν λόγω νομισματικές μονάδες (purchasing power).

Σχήμα 2: Ευρωζώνη, Γερμανία, Γαλλία και Ιταλία – Πραγματικό ΑΕΠ, Εποχικά Διορθωμένα Στοιχεία



Πηγή: Eurostat, Eurobank Research.

Σημείωση: ως Μ.Ο. ορίζουμε τον μέσο όρο και ως %QoQ τον τριμηνιαίο ρυθμό μεταβολής.

Σύμφωνα με το τελευταίο σημείωμα της Τραπέζης της Ελλάδος (Note on the Greek Economy, 20/9/24), ο πραγματικός ρυθμός μεγέθυνσης στην Ελλάδα για τα έτη 2024, 2025 και 2026 εκτιμάται στο 2,2%, 2,5% και 2,3% (μέσος όρος 2,3%) αντίστοιχα. Οι τρέχουσες προβλέψεις της αγοράς (περιοδικό Focus Economics) τοποθετούν την ανάπτυξη των ετών 2024, 2025 και 2026 ελαφρώς χαμηλότερα, στο 2,1%, 2,1% και 2,2% (μέσος όρος 2,1%) αντίστοιχα.

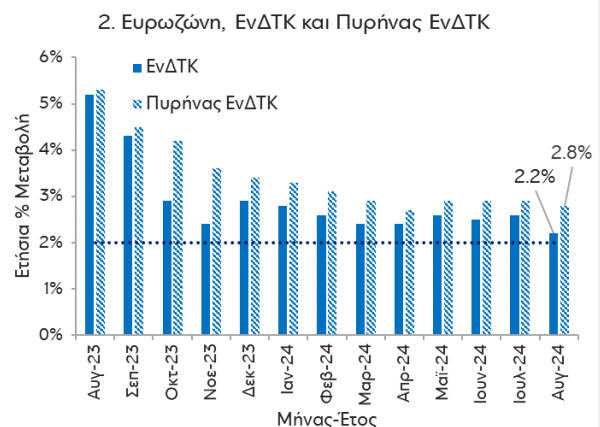
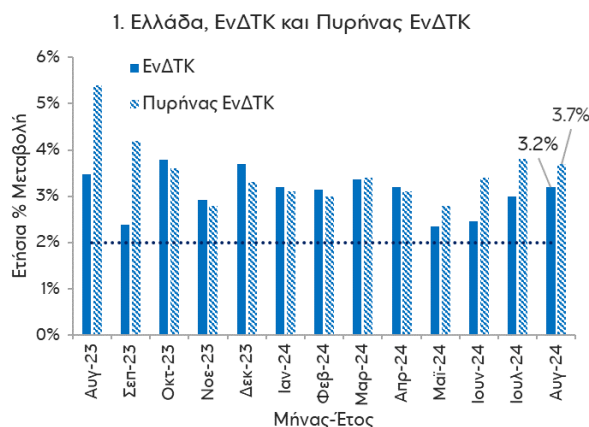
Παρά την ώθηση που αναμένεται να δώσουν στην οικονομία οι επενδύσεις και οι μεταρρυθμίσεις που συνδέονται με το Ταμείο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, οι διεθνείς εξελίξεις θέτουν εμπόδια στην πορεία της ελληνικής οικονομίας. Ένας σημαντικός παράγοντας είναι η ισχνή μεγέθυνση που παρουσιάζει η Ευρωζώνη, επίδοση που μπορεί να επηρεάσει αρνητικά τις ελληνικές εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών με άμεσο και έμμεσο τρόπο. Αναλυτικά, από το δ' τρίμηνο του 2022, δηλαδή

<sup>2</sup> Η αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ που προέρχεται από την άνοδο των τιμών δύναται να βελτιώσει σε έναν βαθμό τα δημοσιονομικά μεγέθη. Παρά ταύτα αυτό δεν μπορεί να διατηρηθεί για μεγάλο χρονικό διάστημα λόγω των επιπτώσεων του πληθωρισμού στα επιτόκια.

λίγο μετά το ξέσπασμα του πολέμου στην Ουκρανία, μέχρι το β' τρίμηνο του 2024, ο μέσος τριμηνιαίος ρυθμός ανάπτυξης στην Ευρωζώνη ήταν 0,1% και στη Γερμανία -0,1%. Η εν λόγω επίδοση είχε ως αποτέλεσμα το πραγματικό ΑΕΠ στην Ευρωζώνη το β' τρίμηνο 2024 να αποκλίνει από την προ πανδημίας τάση του κατά -4,2% και στη Γερμανία κατά -7,6% (βλέπε Σχήματα 2.1 και 2.2). Η Γερμανία, η μεγαλύτερη οικονομία της Ευρωζώνης, βρίσκεται αντιμέτωπη με σοβαρές προκλήσεις που συνδέονται με τη βιομηχανία της, η οποία πλήττεται από την ενεργειακή κρίση και από τον ανταγωνισμό που προέρχεται από την Κίνα (π.χ. ηλεκτρικά αυτοκίνητα). Σημειώνεται, ότι το 2023, το 42,0% των ελληνικών εξαγωγών εμπορευμάτων απορροφήθηκε από την Ευρωζώνη και το 6,7% από τη Γερμανία. Επιπρόσθετα, το ίδιο έτος, η Ευρωζώνη συνεισέφερε το 45,9% των ταξιδιωτικών εισπράξεων - εξαιρουμένων των εσόδων από κρουαζιέρα- και η Γερμανία το 18,1%. Συνεπώς, λόγω των προαναφερθέντων ισχυρών εμπορικών δεσμών, μια παρατεταμένη ισχνή μεγέθυνση της Ευρωζώνης δύναται να επηρεάσει αρνητικά τις ελληνικές εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών.

Η πρόσφατη έκθεση του πρώην επικεφαλής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) και πρώην Πρωθυπουργού της Ιταλίας Μάριο Ντράγκι αναδεικνύει τα δομικά προβλήματα και το έλλειμμα ανταγωνιστικότητας -έναντι των ΗΠΑ και της Κίνας- της Ευρωπαϊκής Ένωσης εν συνόλω. Σε επίπεδο Ευρωζώνης τα στοιχεία ήταν αποκαλυπτικά ακόμα και πριν την ενεργειακή κρίση και την πανδημία. Από την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση και έπειτα, η Ευρωζώνη οδηγήθηκε σε ένα εμφανώς χαμηλότερο μονοπάτι μεγέθυνσης (growth path) από αυτό που ακολουθούσε μέχρι το 2008. Ένας πιθανός ερμηνευτικός παράγοντας είναι η επιβράδυνση της παραγωγικότητας. Όπως παρουσιάζεται στο Σχήμα 2.1, το πραγματικό ΑΕΠ της Ευρωζώνης το β' τρίμηνο 2024 ήταν μικρότερο κατά 22,3% από το επίπεδο που θα βρισκόταν αν είχε επιστρέψει στο αναπτυξιακό μονοπάτι που ακολουθούσε πριν την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση (-21,4% στη Γαλλία και -22,2% στην Ιταλία). Αποδεικνύεται ότι οι οικονομίες της Γαλλίας, της Ιταλίας και της Ισπανίας είχαν τη μεγαλύτερη συνεισφορά στο αρχικό στάδιο της απόκλισης του ΑΕΠ της Ευρωζώνης από την προ παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης τάσης του. Τα 2 τελευταία χρόνια τη σκυτάλη έχει παραλάβει η Γερμανία.

Σχήμα 3: Ελλάδα και Ευρωζώνη – Ετήσιος Πληθωρισμός Βάσει του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταλωτή



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Eurostat, Eurobank Research.

Παράλληλα με την ανάπτυξη, ρίσκα για την Ελλάδα ελλοχεύουν και για τον πληθωρισμό (βλέπε Σχήματα 3.1 και 3.2). Από τον Ιουν-24 καταγράφεται εκ νέου αύξηση, με την τελευταία παρατήρηση, ήτοι

του Αυγ-24, να διαμορφώνεται στο 3,2% (ο πυρήνας στο 3,7%), έναντι 2,2% στην Ευρωζώνη (πυρήνας στο 2,8%). Παρά ταύτα, σε σύγκριση με έναν χρόνο πριν, ο πληθωρισμός στην Ελλάδα τον Αυγ-24 ήταν μικρότερος κατά 0,3 ποσοστιαίες μονάδες.

Είναι ευρέως αποδεκτό ότι από το 2020 κυριαρχούν στην παγκόσμια οικονομία κυρίως αρνητικές διαταραχές στον τομέα της προσφοράς (negative supply shocks). Η πανδημία, η ενεργειακή κρίση, οι πόλεμοι, οι γεωπολιτικές εντάσεις σε μεγάλες ναυτικές οδούς και οι φυσικές καταστροφές λόγω της κλιματικής κρίσης επηρεάζουν αρνητικά την ανάπτυξη, αυξάνουν το κόστος παραγωγής και συνεπακόλουθα τον πληθωρισμό. Στον αντίποδα, η εν εξελίξει 4<sup>η</sup> βιομηχανική επανάσταση, μέσω των καινοτόμων νέων τεχνολογιών που προσφέρει, αποτελεί μια θετική διαταραχή στον τομέα της προσφοράς. Ωστόσο, οι ευεργετικές επιδράσεις των νέων τεχνολογιών απαιτούν χρόνο για να διαχυθούν στην οικονομία.

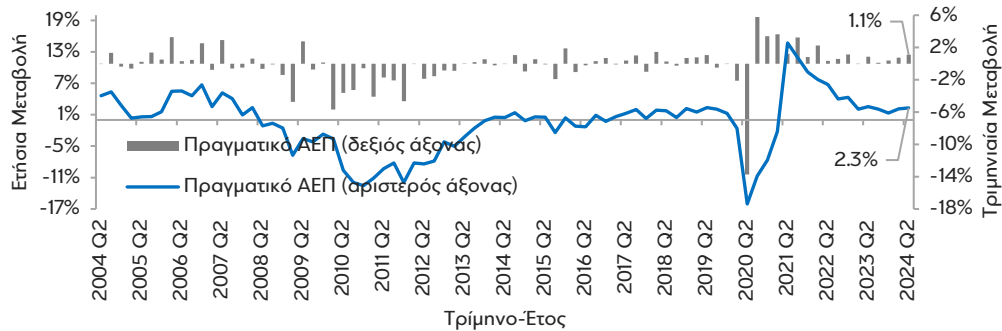
Παρά το δυσμενές διεθνές περιβάλλον, τα τελευταία 2,5 χρόνια η ελληνική οικονομία παρουσιάζει ανθεκτικότητα και μεγεθύνεται με ικανοποιητικό ρυθμό. Εντούτοις, η πρόκληση της αλλαγής του παραγωγικού της υποδείγματος εξακολουθεί να υφίσταται (το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αναμένεται να διατηρηθεί άνω του 6% του ΑΕΠ το 2024). Σε αυτό το περιβάλλον οι πολιτικές ενίσχυσης της προσφοράς (αύξηση του ανταγωνισμού, υιοθέτηση νέων τεχνολογιών, βελτίωση της ποιότητας των θεσμών) μπορούν να αμβλύνουν τις επιπτώσεις στην οικονομία από πιθανές αναζωπυρώσεις των παραπάνω αρνητικών διαταραχών στο μέλλον. Επιπρόσθετα, ο επανασχεδιασμός των διεθνών εμπορικών δρόμων μπορεί να δημιουργήσει και ευκαιρίες για την εγχώρια παραγωγή.

**Πίνακας Α1: Βασικά Μακροοικονομικά Μεγέθη της Ελληνικής Οικονομίας**

Πραγματικό Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (εποχικά διορθωμένα στοιχεία)

Το 2<sup>ο</sup> τρίμηνο 2024 η ετήσια μεταβολή του πραγματικού ΑΕΠ ήταν +2,3% YoY (+2,1% YoY το Q1 2024 και +2,6% YoY το Q2 2023) και η αντίστοιχη τριμηνιαία μεταβολή ήταν +1,1% QoQ (+0,8% QoQ το Q1 2024 και +0,9% QoQ το Q2 2023)

Προβλέψεις για το σύνολο του έτους – Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Μαΐ-2024: 2024 2,2%, 2025 2,3%



**ΑΕΠ (% YoY, % QoQ)**

Περίοδος: Q2 2004–Q2 2024

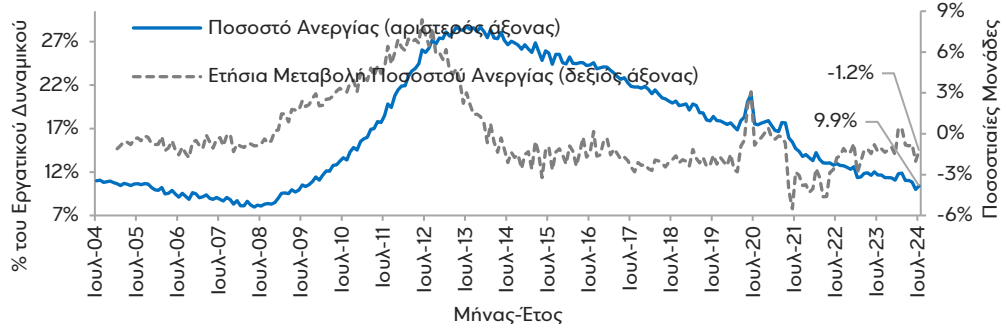
Στοιχεία: τριμηνιαία  
Μέσος Όρος: -0,4%  
Διάμεσος: +0,6%  
Μέγιστο: +14,7% (Q2 2021)  
Ελάχιστο: -16,0% (Q2 2020)

Δημοσίευση: 6/9/2024 (προσωρινά στοιχεία)  
Επόμεν: 6/12/2024

Ποσοστό Ανεργίας (εποχικά διορθωμένα στοιχεία)

Τον Ιούλιο 2024 το ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε στο 9,9% (9,5% τον Ιούνιο 2024 και 11,1% τον Ιούλιο 2023) και το αντίστοιχο μέσο ετήσιο μέγεθος (μέσος όρος 12 μηνών) ήταν στο 10,6% (10,7% τον Ιούνιο 2024 και 11,6% τον Ιούλιο 2023)

Προβλέψεις για το σύνολο του έτους – Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Μαΐ-2024: 2024 10,3%, 2025 9,7%



**Ποσοστό Ανεργίας (%)**

Περίοδος: 7/2004-7/2024

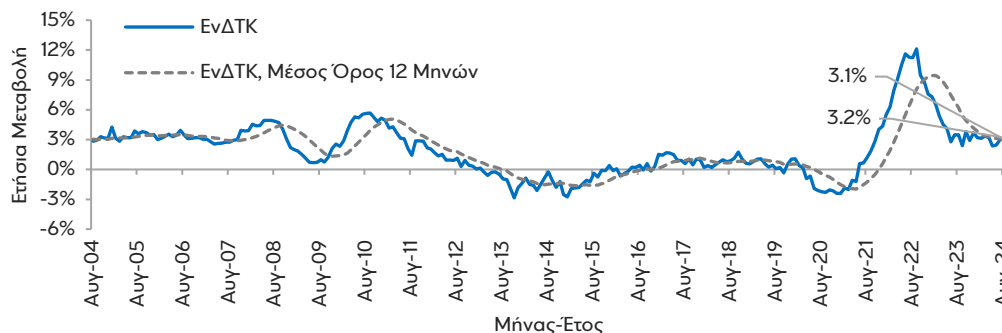
Στοιχεία: μηνιαία  
Μέσος Όρος: 17,2%  
Διάμεσος: 17,2%  
Μέγιστο: 28,3% (7/2013)  
Ελάχιστο: 7,5% (5/2008)

AA = αριστερός άξονας  
ΔΑ = δεξιός άξονας  
ΠΜ = ποσοστ, μοναδ,  
Δημοσίευση: 29/8/2024  
Επομ, δημ: 1/10/2024

Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή

Τον Αύγουστο 2024 η ετήσια μεταβολή του ΕνΔΤΚ ήταν +3,2% YoY (+3,0% YoY τον Ιούλιο 2024 και +3,5% YoY τον Αύγουστο 2023) και η αντίστοιχη μέση ετήσια μεταβολή (μέσος όρος 12 μηνών) ήταν 3,1% YoY (3,1% YoY τον Ιούλιο 2024 και 6,2% YoY τον Αύγουστο 2023)

Προβλέψεις για το σύνολο του έτους – Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Μαΐ-2024: 2024 2,8%, 2025 2,1%



**ΕνΔΤΚ (% YoY)**

Περίοδος: 8/2004-8/2024

Στοιχεία: μηνιαία  
Μέσος Όρος: +2,0%  
Διάμεσος: +1,6%  
Μέγιστο: +12,1% (9/2022)  
Ελάχιστο: -2,9% (11/2013)

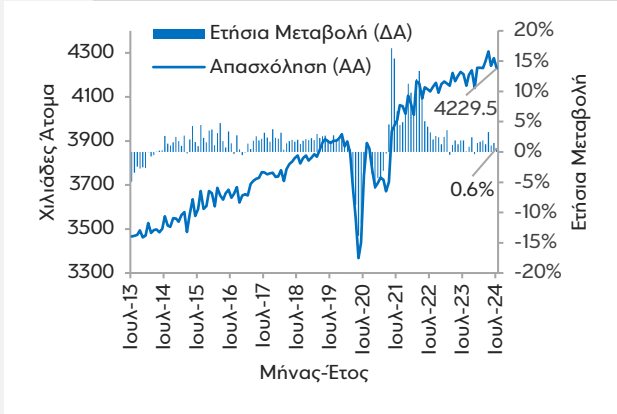
Δημοσίευση: 10/9/2024  
Επομ, δημ: 10/10/2024

Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛΣΤΑΤ), Ευρωπαϊκή Επιτροπή (European Commission), Eurobank Research.

**Πίνακας Α2: Δείκτες Οικονομικής Δραστηριότητας και Συγκυρίας της Ελληνικής Οικονομίας**

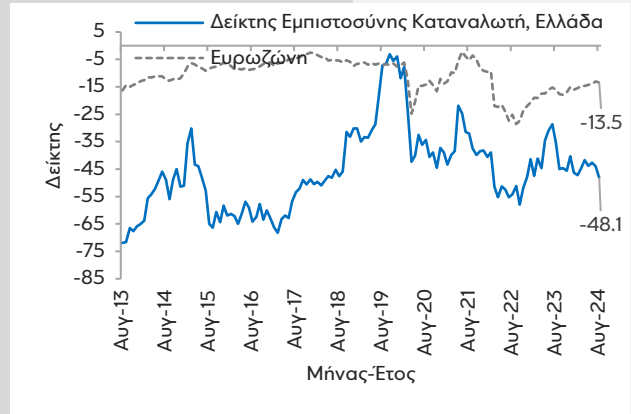
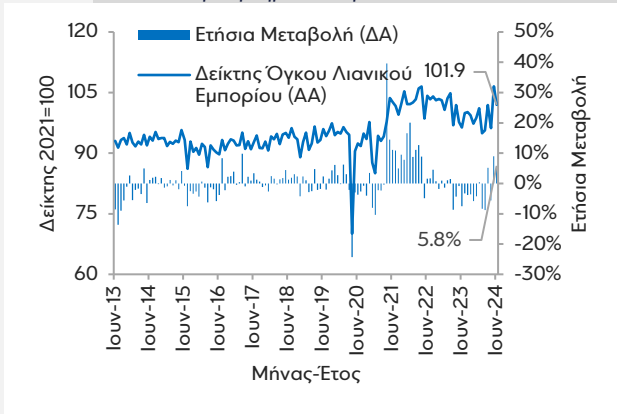
Απασχόληση (σύνολο οικονομίας): +0,6% YoY τον Ιουλ-24 από +1,5% YoY τον Ιουν-24, +1,3% YoY την περίοδο Αυγ-23 – Ιουλ-24 (12Μ) από +1,8% YoY την περίοδο Αυγ-22 – Ιουλ-23 (επόμενη δημοσίευση: 1/10/2024)

Δείκτης Οικονομικού Κλίματος: 106,3 ΜΔ τον Αυγ-24, -0,5 ΜΔ MoM και -5,2 ΜΔ YoY τον Αυγ-24 από -3,7 ΜΔ MoM και -3,9 ΜΔ YoY τον Ιουλ-24 (επόμενη δημοσίευση: 27/9/2024)



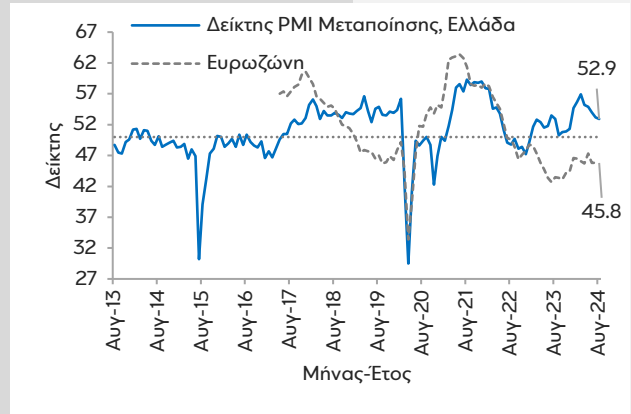
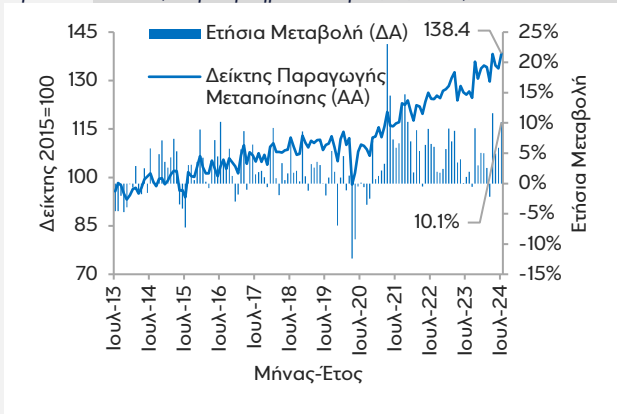
Δείκτης Όγκου Λιανικού Εμπορίου: -4,3% MoM και +5,8% YoY τον Ιουν-24 από +10,8% MoM και +9,0% YoY τον Μαι-24, -2,1% YoY την περίοδο Ιουλ-23 – Ιουν-24 (12Μ) από -1,2% YoY την περίοδο Ιουλ-22 – Ιουν-23 (επόμενη δημοσίευση: 30/9/2024)

Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτή: -48,1 ΜΔ τον Αυγ-24, -4,2 ΜΔ MoM και -12,7 ΜΔ YoY τον Αυγ-24 από -1,2 ΜΔ MoM και -15,3 ΜΔ YoY τον Ιουλ-24 (επόμενη δημοσίευση: 27/9/2024)



Δείκτης Παραγωγής Μεταποίησης: +3,4% MoM και +10,1% YoY τον Ιουλ-24 από -0,7% MoM και +5,9% YoY τον Ιουν-24, +4,7% YoY την περίοδο Αυγ-23 – Ιουλ-24 (12Μ) από +4,2% YoY την περίοδο Αυγ-22 – Ιουλ-23 (επόμενη δημοσίευση: 10/10/2024)

Δείκτης PMI Μεταποίησης: 52,9 ΜΔ τον Αυγ-24, -0,3 ΜΔ MoM και 0,0 ΜΔ YoY τον Αυγ-24 από -0,8 ΜΔ MoM και -0,3 ΜΔ YoY τον Ιουλ-24 (επόμενη δημοσίευση: 1/10/2024)



Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛΣΤΑΤ), Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (ΙΟΒΕ), S&P Global, Eurobank Research.  
 Σημείωση: ως ΜΔ ορίζουμε τις μονάδες δείκτη, ως MoM και YoY τη μηνιαία και την ετήσια μεταβολή αντίστοιχα, και ως ΑΑ και ΔΑ τον αριθμητικό και τον κάθετο άξονα αντίστοιχα.



## Ομάδα Ανάλυσης και Έρευνας



**Δρ, Τάσος Αναστασάτος** | Επικεφαλής Οικονομολόγος Ομίλου Eurobank  
[tanastasatos@eurobank.gr](mailto:tanastasatos@eurobank.gr) | + 30 214 40 59 706



**Μιχαήλ Βασιλειάδης**  
Ερευνητής Οικονομολόγος  
[mvasileiadis@eurobank.gr](mailto:mvasileiadis@eurobank.gr)  
+ 30 214 40 59 709



**Δρ, Στυλιανός Γώγος**  
Ερευνητής Οικονομολόγος  
[sgogos@eurobank.gr](mailto:sgogos@eurobank.gr)  
+ 30 214 40 63 456



**Μαρία Κασόλα**  
Ερευνήτρια Οικονομολόγος  
[mkasola@eurobank.gr](mailto:mkasola@eurobank.gr)  
+ 30 210 40 63 453



**Marcus Bensasson**  
Ερευνητής Οικονομολόγος  
[mbensasson@eurobank.gr](mailto:mbensasson@eurobank.gr)  
+ 30 214 40 65 113



**Δρ, Κωνσταντίνος Πέππας**  
Ερευνητής Οικονομολόγος  
[kpeppas@eurobank.gr](mailto:kpeppas@eurobank.gr)  
+ 30 214 40 63 520



**Παρασκευή Πετροπούλου**  
Ανώτερη Οικονομολόγος  
[ppetropoulou@eurobank.gr](mailto:ppetropoulou@eurobank.gr)  
+ 30 214 40 63 455



**Δρ, Θεόδωρος Ράπανος**  
Ερευνητής Οικονομολόγος  
[trapanos@eurobank.gr](mailto:trapanos@eurobank.gr)  
+ 30 214 40 59 711



**Δρ, Θεόδωρος Σταματίου**  
Ανώτερος Οικονομολόγος  
[tstamatios@eurobank.gr](mailto:tstamatios@eurobank.gr)  
+ 30 214 40 59 708

Περισσότερες εκδόσεις μας διαθέσιμες στην ηλεκτρονική διεύθυνση που ακολουθεί: <https://www.eurobank.gr/en/group/economic-research>  
Εγγραφείτε ηλεκτρονικά, σε: <https://www.eurobank.gr/el/omilos/oikonomikes-analuseis/forma-ekdilosis-endiiferontos>  
Ακολουθήστε μας στο twitter: [https://twitter.com/Eurobank\\_Group](https://twitter.com/Eurobank_Group)  
Ακολουθήστε μας στο LinkedIn: <https://www.linkedin.com/company/eurobank>

### DISCLAIMER

This report has been issued by Eurobank S.A. ("Eurobank") and may not be reproduced in any manner or provided to any other person. Each person that receives a copy by acceptance thereof represents and agrees that it will not distribute or provide it to any other person. This report is not an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell the securities mentioned herein, Eurobank and others associated with it may have positions in, and may effect transactions in securities of companies mentioned herein and may also perform or seek to perform investment banking services for those companies. The investments discussed in this report may be unsuitable for investors, depending on the specific investment objectives and financial position. The information contained herein is for informative purposes only and has been obtained from sources believed to be reliable but it has not been verified by Eurobank. The opinions expressed herein may not necessarily coincide with those of any member of Eurobank. No representation or warranty (express or implied) is made as to the accuracy, completeness, correctness, timeliness or fairness of the information or opinions herein, all of which are subject to change without notice. No responsibility or liability whatsoever or howsoever arising is accepted in relation to the contents hereof by Eurobank or any of its directors, officers or employees. Any articles, studies, comments etc, reflect solely the views of their author. Any unsigned notes are deemed to have been produced by the editorial team. Any articles, studies, comments etc, that are signed by members of the editorial team express the personal views of their author.

