

# Τουρκία: Μακροοικονομικές Ανισορροπίες και Οικονομική Διασύνδεση με την Ευρωπαϊκή Ένωση

Οι ραγδαίες πολιτικές εξελίξεις στην Τουρκία, μετά τη σύλληψη του δημάρχου της Κωνσταντινούπολης κ. Ekrem İmamoğlu, στις 19 Μαρτίου, σε μία έρευνα για δωροδοκία και τρομοκρατία, αύξησαν σημαντικά την πολιτική αβεβαιότητα. Ως αποτέλεσμα, ο τουρκικός χρηματιστηριακός δείκτης BIST 100 σημείωσε απότομη πτώση κατά 8,7%, την ημέρα της σύλληψης (Γράφημα 1α), ενώ συνεχίζει να δέχεται πιέσεις. Παράλληλα, η τουρκική λίρα έχει υποχωρήσει αισθητά έναντι του δολαρίου. Η μεγαλύτερη πολιτική αβεβαιότητα, σε συνδυασμό με το ασταθές διεθνές περιβάλλον, όπως ορίζεται από την επιβολή δασμών και τις γεωπολιτικές εντάσεις, θα μπορούσαν να δυσκολέψουν τις νομισματικές αρχές να συγκρατήσουν τον ήδη υψηλό πληθωρισμό, ο οποίος, τον Μάρτιο του 2025, διαμορφώθηκε στο 38,1% από 39,1%, τον προηγούμενο μήνα, ενώ είχε φθάσει στο πολύ υψηλό επίπεδο του 85%, τον Νοέμβριο του 2022 (Γράφημα 1β).

Μετά την υποτίμηση της τουρκικής λίρας κατά 3,3% έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, στις 19 Μαρτίου, η Κεντρική Τράπεζα της Τουρκίας (CBRT) αύξησε το επιτόκιο δανεισμού μίας ημέρας, ανέστειλε τις δημοπρασίες επαναγοράς μίας εβδομάδας και διοχέτευσε μεγάλη ρευστότητα στην εγχώρια αγορά, ώστε να στηρίξει την αξία της λίρας. Ουσιαστικά, η CBRT και η Κυβέρνηση προσπάθησαν να καθησυχάσουν την αγορά και να περιορίσουν την αβεβαιότητα, αφού είναι πολύ δύσκολο να προσελκύσουν μακροπρόθεσμους ξένους επενδυτές στο πλαίσιο ενός ασταθούς περιβάλλοντος.

Πως, όμως, τα ανωτέρω επηρεάζουν τις οικονομικές σχέσεις της Τουρκίας με τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ);

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Πηγή: Bloomberg

Χρηματιστήριο-Συναλλαγματική Ισοτιμία και Αποκλιμάκωση Πληθωρισμού-Επιτοκίων στην Τουρκία

 

Η πολιτική και, κατ’ επέκταση, η οικονομική σταθερότητα της Τουρκίας αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση, ώστε να παραμείνει ένας σημαντικός εμπορικός εταίρος της ΕΕ, ιδιαίτερα εν μέσω των γεωπολιτικών αναταραχών και του εμπορικού πολέμου. Τα εσωτερικά πολιτικά ζητήματα διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στις οικονομικές σχέσεις μεταξύ των χωρών, και δη, τις εμπορικές ροές και τις Άμεσες Ξένες Επενδύσεις (ΑΞΕ). Επιπλέον, οι διεθνείς επενδυτές αποτιμούν τον πολιτικό κίνδυνο ως οικονομικό κίνδυνο, ο οποίος επηρεάζει έμμεσα τις επενδυτικές τους αποφάσεις.

Από την ένταξη στο ΝΑΤΟ μέχρι την Τελωνειακή Ένωση, η Τουρκία εξακολουθεί να διατηρεί ισχυρούς δεσμούς με την ΕΕ σε πολιτικό, οικονομικό και στρατιωτικό επίπεδο. Ειδικότερα, η εξάρτηση της Τουρκίας από το εξωτερικό εμπόριο και τις ξένες επενδύσεις υπογραμμίζουν τον ρόλο που διαδραματίζει η ευρωπαϊκή

oικονομία στην ανάπτυξη της χώρας. Η ΕΕ είναι, μακράν, ο κορυφαίος εμπορικός προορισμός για τις εξαγωγές της Τουρκίας, οι οποίες, το 2024, έφθασαν τα 98 δισ. δολάρια. Περίπου το 40% των εξαγωγών της Τουρκίας απορροφάται από την ΕΕ (“EU-Turkey Economic Relations in the Era of Geo-economic Fragmentation”, Centre for Applied Turkey Studies-SWP, Σεπτέμβριος 2024). Παράλληλα, η ΕΕ αποτελεί τη σημαντικότερη πηγή απ’ όπου η Τουρκία εισάγει τα αγαθά της, αξίας 112 δισ. δολαρίων, το 2024 (Γράφημα 2).

Από την άλλη πλευρά, η Τουρκία είναι σημαντικός εταίρος και για την ΕΕ, και συγκεκριμένα ο 5ος μεγαλύτερος εμπορικός εταίρος της στο εμπόριο αγαθών, καθώς αποτελεί μία μεγάλη αγορά και παραγωγική βάση 85 εκατ. κατοίκων. Επίσης, η Τουρκία είναι η 17η μεγαλύτερη οικονομία στον κόσμο, με ΑΕΠ άνω του 1 τρισ. δολαρίων, σημειώνοντας ισχυρό ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης 3,2%, το 2024. Σύμφωνα με στοιχεία της CBRT, το 2024, η χώρα προσέλκυσε 11,3 δισ. δολάρια σε ΑΞΕ, διατηρώντας την απήχησή της στους διεθνείς επενδυτές, παρά τις παγκόσμιες προκλήσεις. Οι ευρωπαϊκές χώρες αντιπροσωπεύουν το μεγαλύτερο ποσοστό των εισροών ΑΞΕ, ακολουθούμενες από τις ΗΠΑ. Τούτο επιβεβαιώνεται και από το γεγονός ότι ο μεγαλύτερος επενδυτής, το 2024, στην Τουρκία ήταν η Ολλανδία, αντιπροσωπεύοντας το 23,6% των συνολικών εισροών ΑΞΕ, ακολουθούμενη από την Γερμανία (11,5%) και τις ΗΠΑ (10,3%).

Επομένως, είναι προς το συμφέρον και των δύο πλευρών να διατηρήσουν και να αναπτύξουν περαιτέρω αυτές τις σχέσεις. Επιπλέον, η Τουρκία μπορεί να συμβάλει στη στρατηγική αυτονομία της ΕΕ, ιδιαίτερα όσον αφορά στην ανάπτυξη εναλλακτικών αλυσίδων εφοδιασμού. Η γεωγραφική εγγύτητα της Τουρκίας με την Ευρώπη και η στρατηγική της θέση είναι, σήμερα, πιο σημαντικές παρά ποτέ. Ιδιαίτερα, η οικονομική αποσύνδεση της ΕΕ από την Ρωσία ενισχύει τον ρόλο της Τουρκίας στις παγκόσμιες αλυσίδες εφοδιασμού, αφού μπορεί να συνδέσει την Κεντρική και Ανατολική Ασία με την Ευρώπη. Υπό το πρίσμα, λοιπόν, της μεταβαλλόμενης γεωπολιτικής δυναμικής, η ΕΕ θα πρέπει να αναπτύξει περαιτέρω την οικονομική της συνεργασία με την Τουρκία. Ωστόσο, οι μακροοικονομικές αβεβαιότητες και τα ζητήματα που αφορούν στο κράτος δικαίου αποτελούν παράγοντες που παίζουν κρίσιμο ρόλο στις αποφάσεις που σχετίζονται με το εμπόριο και τις μακροπρόθεσμες επενδύσεις, ενώ επηρεάζουν και την ευρωπαϊκή στάση σχετικά με το μέλλον της Τουρκίας εντός της ευρωπαϊκής οικονομικής δομής.

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Πηγή: Eurostat

Οι Διμερείς Εμπορικές Σχέσεις ΕΕ – Τουρκίας (Ευρώ τρισ.)



Τέλος, αξίζει να επισημανθεί ότι, με τη νέα κυβέρνηση των ΗΠΑ, η παγκόσμια οικονομική τάξη δεν χαρακτηρίζεται, πλέον, από το είδος της απελευθέρωσης του εμπορίου που είχε ωφελήσει πολλές χώρες μεσαίου εισοδήματος, όπως η Τουρκία. Ο πρόεδρος Trump ανακοίνωσε την επιβολή δασμών 10% σε όλα τα εισαγόμενα προϊόντα στις ΗΠΑ, με την Τουρκία να παραμένει σε αυτόν τον συντελεστή, ενώ στις εισαγωγές από την ΕΕ, ενώ αρχικώς είχε ανακοινωθεί δασμός 20%, τελικά αναβλήθηκε για 90 ημέρες και τέθηκε σε ισχύ ο ενιαίος συντελεστής του 10%. Σε αυτό το πλαίσιο, τόσο η Τουρκία, όσο και η ΕΕ έχουν συμφέρον να εμβαθύνουν τις οικονομικές τους σχέσεις (In the era of Trump tariffs, Turkey should look to the

European Union, Brookings, Φεβρουάριος 2025). Επιπλέον, εξαιτίας της φθίνουσας ανταγωνιστικότητας της Ευρώπης, όπως επισημαίνεται στην έκθεση Draghi, η Τουρκία προσφέρει στις επιχειρήσεις της ΕΕ ευκολότερη πρόσβαση στις αγορές της Μέσης Ανατολής.



**Παραμένει η νευρικότητα στις διεθνείς αγορές, ως αποτέλεσμα της αβεβαιότητας**

* Αναθεώρησε καθοδικά τις προβλέψεις του για την παγκόσμια οικονομία το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), με την ανάπτυξη να εκτιμάται στο 2,8% από 3,3% στην έκθεση του Ιανουαρίου
* Το ΔΝΤ υποβάθμισε τις προβλέψεις για την ανάπτυξη των ΗΠΑ το 2025, στο 1,8%, από 2,7%, ενώ αναθεώρησε καθοδικά την πρόβλεψη για την οικονομία της Κίνας το 2025 στο 4,0%, από 4,6%
* Η προσοχή στρέφεται στη συνεδρίαση της Fed για τη νομισματική πολιτική

# Οι εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία

**ΗΠΑ►** Το ΔΝΤ αναθεώρησε καθοδικά τις προβλέψεις του για την παγκόσμια οικονομία, όπως και για το σύνολο των μεγάλων οικονομιών, ως αποτέλεσμα των εμπορικών εντάσεων και των αυξημένων αβεβαιοτήτων. Συγκεκριμένα για την οικονομία των ΗΠΑ, η ανάπτυξη προβλέπεται να μειωθεί το 2025 σε 1,8% (Γράφημα 3α), από 2,8% το 2024, καθώς και 0,9% χαμηλότερα από την έκθεση του Ιανουαρίου. Η αναθεώρηση προς τα κάτω είναι αποτέλεσμα της υψηλότερης πολιτικής αβεβαιότητας και των εμπορικών εντάσεων. Οι δασμοί αναμένεται να επιβαρύνουν την οικονομία των ΗΠΑ και το 2026, με την ανάπτυξη να αναθεωρείται επί τα χείρω στο 1,7%, από 2,1% στην προηγούμενη πρόβλεψη. Επίσης, το ΔΝΤ εκτιμά ότι ο πληθωρισμός στις ΗΠΑ θα αυξηθεί στο 3% το 2025. Οι εντάσεις στο εμπόριο είχαν ως αποτέλεσμα την υποχώρηση του δολαρίου και του δείκτη δολαρίου DXY (Γράφημα 3β), ενώ η απόδοση του 10ετούς ομολόγου των ΗΠΑ παρουσιάζει ανοδική πορεία. Υπό αυτό το πρίσμα, είναι σημαντική η επόμενη συνεδρίαση της Fed, με τους αξιωματούχους να προβλέπουν κινδύνους για άνοδο του πληθωρισμού και μείωση της απασχόλησης, ενώ οι συνεχείς παρεμβάσεις του κ. D. Trump προκαλούν ανησυχία.

**ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΓΕΓΟΝΟΤΩΝ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗΣ ΕΒΔΟΜΑΔΑΣ**

* Αβεβαιότητα προκαλούν οι δηλώσεις του κ. D. Trump
* Οι επί τα χείρω αναθεωρημένες προβλέψεις του ΔΝΤ για την παγκόσμια οικονομία
* Η 7η μείωση των επιτοκίων από την ΕΚΤ, με το επιτόκιο αποδοχής καταθέσεων να βρίσκεται στο 2,25%
* Στο 2,6% επιβραδύνθηκε ο πληθωρισμός στο Ην. Βασίλειο τον Μάρτιο από 2,8% τον Φεβρουάριο

**ΖτΕ►** Για τη ΖτΕ, προβλέπει ανάπτυξη 0,8% το 2025 και 1,2% το 2026, χαμηλότερα κατά 0,2% το έτος. Ειδικά για τη Γερμανία προβλέπεται μηδενική ανάπτυξη για το 2025 και ανάπτυξη μόλις 0,9% για το 2026. Σε μείωση των επιτοκίων της κατά 25 μονάδες βάσης (μ.β.), για έβδομη φορά από πέρυσι τον Ιούνιο προχώρησε η ΕΚΤ, με την πρόεδρό της κ. C. Lagarde να δηλώνει ότι οι δασμοί των ΗΠΑ μπορεί να αποδειχθούν πιο αντιπληθωριστικοί, παρά πληθωριστικοί για την Ευρώπη, αν και χρειάζεται περισσότερος χρόνος για την πλήρη αξιολόγηση της κατάστασης.

ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Πηγή: IMF, Bloomberg

Προβλέψεις ΔΝΤ Παγκόσμιας Οικονομίας και Δείκτης Δολαρίου DXY-Απόδοση 10ετούς ομολόγου ΗΠΑ



 

**Διεθνής Οικονομία►** Σύμφωνα με την Εθνική Στατιστική Υπηρεσία (ONS), η βρετανική οικονομία σημείωσε ανάπτυξη κατά 0,5%, τον Φεβρουάριο, πριν την ανακοίνωση της δασμολογικής πολιτικής του κ. D. Trump. Παρόλα αυτά, το ΔΝΤ εκτιμά ότι η ανάπτυξη στο Ην. Βασίλειο θα επιβραδυνθεί στο 1,1% το 2025, 0,5% κάτω από τις προβλέψεις του Ιανουαρίου και 1,4% το 2026. Ο πληθωρισμός υποχώρησε στο Ην. Βασίλειο τον Μάρτιο, στο 2,6% από 2,8% τον προηγούμενο μήνα. Σε μία προσπάθεια καθησυχασμού των εξαγωγικών επιχειρήσεων του Ην. Βασιλείου, η κυβέρνηση ανακοίνωσε ότι θα διευρύνει κατά 20 δισ. στερλίνες τη χρηματοδοτική στήριξη εξαγωγικών επιχειρήσεων, συμπεριλαμβανομένων εκείνων που πλήττονται από τους δασμούς των ΗΠΑ, καθώς και τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Στην Κίνα, η επιβολή ασυνήθιστα υψηλών δασμών από τις ΗΠΑ (145%) οδήγησε σε εφαρμογή αντιποίνων και στην επιβολή δασμών 125% στα εισαγόμενα αμερικανικά προϊόντα στην Κίνα. Το Υπουργείο Οικονομικών της Κίνας προχώρησε σε δήλωση που αναφέρει ότι η δασμολογική πολιτική των ΗΠΑ παραβιάζει σοβαρά τους διεθνείς και οικονομικούς εμπορικούς κανόνες και αποτελεί μονομερή εκφοβισμό και εξαναγκασμό. Για την Κίνα, το ΔΝΤ αναθεώρησε καθοδικά τις προβλέψεις του για το 2025 και το 2026 στο 4% και για τα δύο έτη, χαμηλότερα από το 4,6% και 4,5%, αντίστοιχα, του περασμένου Ιανουαρίου, λόγω της παρατεταμένης αβεβαιότητας για την εμπορική πολιτική και των δασμών που ισχύουν μέχρι σήμερα.

# 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 θετικές, την εβδομάδα που έληξε στις 18 Απριλίου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, ‟long”) αυξήθηκαν κατά 9.300 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 69.280 συμβόλαια από 59.980 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 4).

**ΠΡΟΣΕΧΗ ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ**

**ΗΠΑ:**

* Πρώτη εκτίμηση ΑΕΠ Α’ τριμήνου (30 Απριλίου)
* Ποσοστό ανεργίας, Απριλίου (2 Μαΐου)

**ΖτΕ:**

* Αρχική εκτίμηση πληθωρισμού Απριλίου, Ισπανίας (29 Απριλίου)
* Πρώτη εκτίμηση ΑΕΠ Α’ τριμήνου, Γαλλίας (30 Απριλίου)

**ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ:**

* Συνεδρίαση BOE για επιτοκιακή πολιτική, Ην. Βασίλειο (8 Μαΐου)

Καθοδικές τάσεις παρατηρούνται στη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου, με την ισοτιμία, στις 25 Απριλίου, να διαμορφώνεται στο 1,1363 €/$ (Πίνακας 1), χαμηλότερα του υψηλού άνω των τριών ετών που καταγράφηκε στις 21 Απριλίου (1,1573 €/$). Ο δείκτης δολαρίου DXY (99,52), που μετρά το αμερικανικό δολάριο έναντι των κυριότερων νομισμάτων, αυξήθηκε λόγω της αισιοδοξίας των αγορών, όμως παραμένει κοντά στα χαμηλά επίπεδα του Απριλίου του 2022.

Καθοδικές τάσεις καταγράφονται στην ομολογιακή αγορά των ΗΠΑ, με την απόδοση του 10ετούς ομολόγου να ανέρχεται στο 4,30%, στις 25 Απριλίου, ενώ το 2ετές ανέρχεται στο 3,80%, ως αποτέλεσμα της αποκλιμάκωσης των εμπορικών εντάσεων. Παράλληλα, στη ΖτΕ, παρατηρούνται σταθεροποιητικές τάσεις στις αποδόσεις των ομολόγων. Ενδεικτικά, η απόδοση του 10ετούς γερμανικού ομολόγου ανήλθε στο 2,46%, στις 25 Απριλίου (Πίνακας 2). Τέλος, η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς ομολόγου της Ελλάδας και του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) βρίσκεται στις 81 μ.β.

ΓΡΑΦΗΜΑ 4

Πηγές: CFTC, IMM, Blοοmberg

Specs θέσεις για μη εμπορικές/κερδοσκοπικές συναλλαγές και συναλλαγματική ισοτιμία ευρώ/δολαρίου



**Αγορές σε Αριθμούς**

ΠΙΝΑΚΑΣ 1

Πηγή: Blοοmberg

Συναλλαγματικές Ισοτιμίες



ΠΙΝΑΚΑΣ 2

Πηγή: Blοοmberg

Αποδόσεις ομολόγων και spreads έναντι 10ετούς γερμανικού ομολόγου 



**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

