



Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

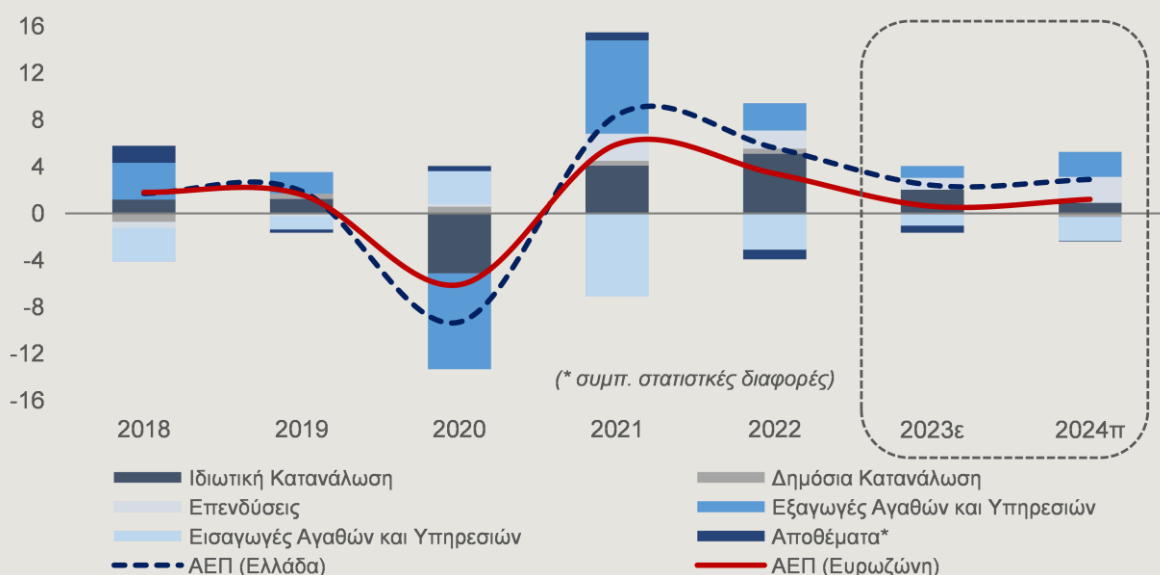
Προϋπολογισμός 2024: Επενδύσεις και ενίσχυση εισοδημάτων χωρίς απόκλιση από τους δημοσιονομικούς στόχους

Παρά την αβεβαιότητα που επικρατεί στο διεθνές περιβάλλον εξαιτίας των γεωπολιτικών εξελίξεων, της διατήρησης του πληθωρισμού σε επίπεδα υψηλότερα του στόχου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και της ανοδικής πορείας των επιτοκίων, το ΑΕΠ της Ελλάδας εκτιμάται ότι θα αυξηθεί σε σταθερές τιμές με ρυθμό σημαντικά υψηλότερο από τον μέσο όρο της Ευρωζώνης, τόσο κατά το τρέχον, όσο και το επόμενο έτος. Σύμφωνα με τον Προϋπολογισμό για το 2024 μάλιστα, ο βασικός παράγοντας ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας αναμένεται να είναι οι επενδύσεις, ενισχύοντας την τάση αλλαγής του μίγματος οικονομικής μεγέθυνσης, η οποία διαφαίνεται ήδη στα στοιχεία του πρώτου εξαμήνου του 2023. Επιπλέον, οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών εκτιμάται ότι θα έχουν σχεδόν εξίσου θετική συμβολή στην άνοδο του ΑΕΠ κατά το επόμενο έτος. Ο Προϋπολογισμός για το 2024 ενσωματώνει επιπλέον μέτρα για την ενίσχυση των εισοδημάτων, χωρίς ωστόσο να αποκλίνει από τους δημοσιονομικούς στόχους, με το πρωτογενές αποτέλεσμα της Γενικής Κυβέρνησης να εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί σε πλεόνασμα ύψους 1,1% του ΑΕΠ για το 2023 και 2,1% για το 2024 και τον λόγο χρέους προς ΑΕΠ να συνεχίζει να αποκλιμακώνεται.

Πιο αναλυτικά, το ΑΕΠ της Ελλάδας εκτιμάται βάσει του Προϋπολογισμού για το 2024, ότι θα αυξηθεί κατά 2,4% κατά το τρέχον έτος, με την ιδιωτική κατανάλωση να σημειώνει άνοδο κατά 2,9% και να συμβάλει κατά το μεγαλύτερο μέρος σε αυτό το αποτέλεσμα, ήτοι κατά 2 ποσοστιαίες μονάδες (π.μ.) (Γράφημα 1). Το γεγονός αυτό συνδέεται με την άνοδο των αμοιβών εξαρτημένης εργασίας, οι οποίες εκτιμάται ότι θα αυξηθούν κατά 7,5% φέτος, καθώς και με την αύξηση της απασχόλησης και των τουριστικών εισπράξεων. Επιπρόσθετα, η άνοδος των επενδύσεων κατά 7,1% εκτιμάται ότι θα συνεισφέρει 1 π.μ. στην άνοδο του ΑΕΠ φέτος, όσο και οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών, οι οποίες αναμένεται να αυξηθούν συνολικά κατά 2,7%.

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Η εξέλιξη των συνιστωσών του ΑΕΠ από την πλευρά της δαπάνης



Πηγή: Eurostat,
Υπουργείο
Εθνικής
Οικονομίας και
Οικονομικών,
Ευρωπαϊκή
Επιτροπή

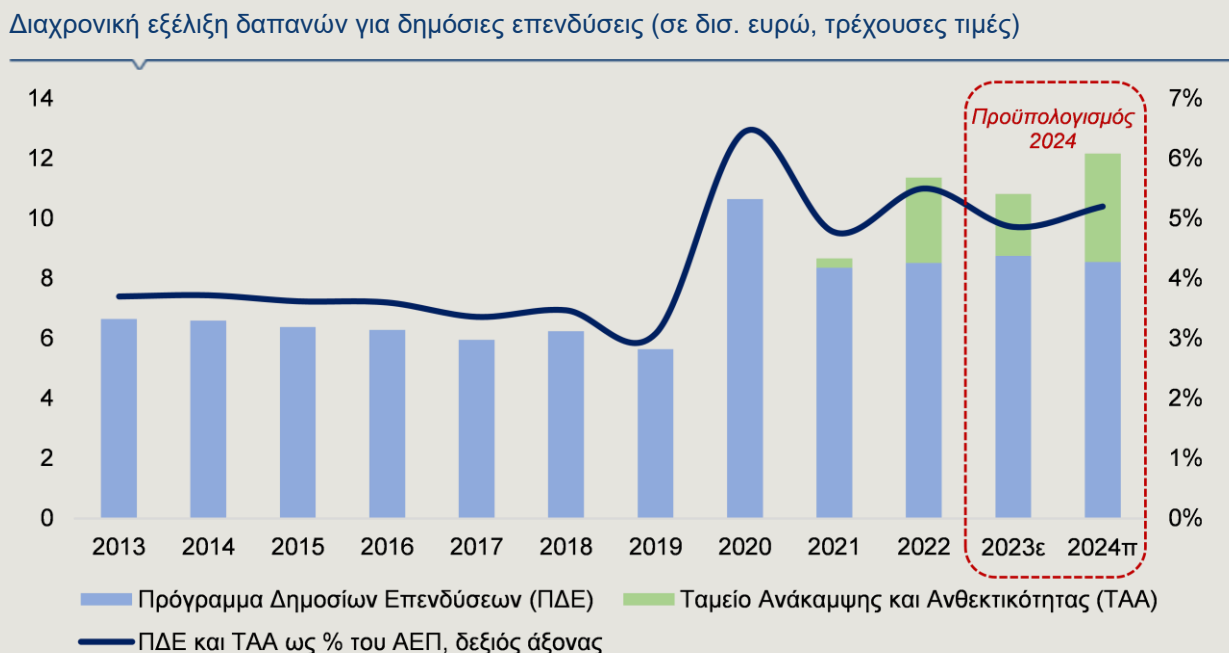
Οι καθαρές εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών θα αυξηθούν επίσης κατά 2,2%, με αποτέλεσμα οι καθαρές εξαγωγές να έχουν οριακά θετική συμβολή στην άνοδο του ΑΕΠ το 2023 (0,1 π.μ.), ενώ η δημόσια κατανάλωση και τα αποθέματα (συμπεριλαμβανομένων των στατιστικών διαφορών) θα αντισταθμίσουν μερικώς την άνοδο αυτή (κατά -0,1 και -0,6 π.μ., αντίστοιχα).

Η δυναμική της ελληνικής οικονομίας προβλέπεται ότι θα διατηρηθεί το 2024, με το ΑΕΠ να αυξάνεται με ακόμα πιο έντονο ρυθμό (2,9%), πρωτίστως λόγω της αύξησης των επενδύσεων. Η αλλαγή στο μίγμα οικονομικής μεγέθυνσης θα προέλθει από την αύξηση του ακαθάριστου σχηματισμού παγίου κεφαλαίου κατά 15,1%, με τη συμβολή του στην αύξηση του ΑΕΠ να υπολογίζεται σε 2,2 π.μ. Εξίσου σημαντική εκτιμάται ότι θα είναι η συνεισφορά των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών (κατά 2,1 π.μ.) οι οποίες θα αυξηθούν κατά 5,6%, ενώ και η ιδιωτική κατανάλωση θα συνεχίσει να συμβάλει θετικά στην άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας (κατά 0,9 π.μ.). Η δημόσια κατανάλωση και οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών θα περιορίσουν τον ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης, όπως και φέτος, κατά 0,3 π.μ. και 2 π.μ., αντίστοιχα. Αξίζει να σημειωθεί ότι, τη διετία 2023-2024, ο ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης στην Ελλάδα θα υπερβεί σημαντικά τον μέσο όρο της Ευρωζώνης, ο οποίος, σύμφωνα με τις φθινοπωρινές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (European Economic Forecast, Autumn, November 2023) αναμένεται να διαμορφωθεί σε 0,6% φέτος και 1,2% κατά το επόμενο έτος (Γράφημα 1).

Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων και Ταμείο Ανάπτυξης και Ανθεκτικότητας

Σημαινόντα ρόλο στην τόνωση της επενδυτικής δραστηριότητας κατέχουν οι δημόσιες επενδύσεις, οι οποίες καταγράφουν σημαντική ενίσχυση από το 2020 και μετά. Συγκεκριμένα, οι δαπάνες του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) αυξήθηκαν από Ευρώ 6,2 δισ., κατά μέσο όρο, το χρονικό διάστημα 2013-2019 σε Ευρώ 10,6 δισ. το 2020, με τη μεγάλη αυτή αύξηση να αποδίδεται στη χρηματοδότηση δράσεων για την αντιμετώπιση της υγειονομικής κρίσης, ενώ, τη διετία 2021-2022, διαμορφώθηκαν περίπου στα Ευρώ 8,4 δισ. Ωστόσο, από το 2021 οι επενδυτικές δαπάνες λαμβάνουν ώθηση και από τους πόρους του Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (ΤΑΑ). Συγκεκριμένα, όσον αφορά στο 2023, οι επενδυτικές δαπάνες εκτιμώνται σε Ευρώ 8,8 δισ. μέσω του ΠΔΕ (Ευρώ 6,8 δισ. κοινοτικοί πόροι και Ευρώ 2 δισ. εθνικοί πόροι) και Ευρώ 2,1 δισ. μέσω του σκέλους των επιδοτήσεων του ΤΑΑ (Γράφημα 2). Για το 2024, σύμφωνα με την Εισηγητική Έκθεση του Κρατικού Προϋπολογισμού για το 2024, προβλέπεται να δαπανηθούν επενδυτικοί πόροι ύψους Ευρώ 12,2 δισ. (5,2% του ΑΕΠ), εκ των οποίων Ευρώ 8,6 δισ. προέρχονται από το ΠΔΕ (Ευρώ 6,5 δισ. κοινοτικοί πόροι και Ευρώ 2,1 δισ. εθνικοί πόροι) και Ευρώ 3,6 δισ. από το ΤΑΑ. Σημειώνεται ότι, μετά από τη θετική αξιολόγηση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και την τελική έγκριση, το επόμενο διάστημα, από το Συμβούλιο Οικονομικών και Δημοσιονομικών Υποθέσεων (ECOFIN), του αιτήματος της χώρας μας για επιπλέον δανειακούς πόρους Ευρώ 5 δισ. και επιχορηγήσεις Ευρώ 795 εκατ., τα συνολικά κεφάλαια από το ΤΑΑ (επιχορηγήσεις και δάνεια) αναμένεται να ανέλθουν σε Ευρώ 36 δισ. έως το 2026. Το γεγονός αυτό καταδεικνύει τη σημασία της απρόσκοπτης υλοποίησης του σχεδίου «Ελλάδα 2.0». Μέχρι σήμερα έχουν εκταμιευτεί Ευρώ 11,1 δισ. (Ευρώ 5,75 δισ. σε επιχορηγήσεις και Ευρώ 5,35 δισ. σε δάνεια) και εκκρεμεί αίτημα για εκταμίευση επιπλέον Ευρώ 3,6 δισ., ενώ έχουν ενταχθεί 718 έργα συνολικού προϋπολογισμού Ευρώ 20,7 δισ.

ΓΡΑΦΗΜΑ 2



Πηγή:
Υπουργείο
Εθνικής
Οικονομίας και
Οικονομικών

Δημοσιονομική Σταθερότητα εν μέσω υψηλής αβεβαιότητας

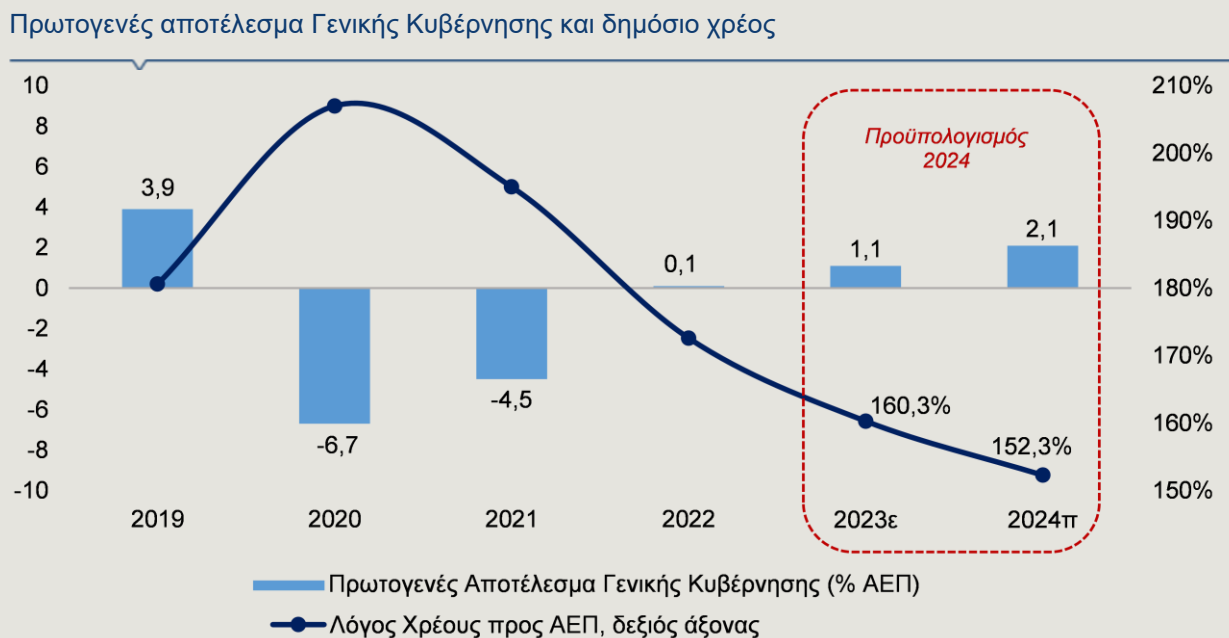
Η συνετή δημοσιονομική πολιτική, όπως αντανακλάται από την πρόωρη επιστροφή το 2022 σε πρωτογενές πλεόνασμα και τη σημαντική αποκλιμάκωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ, αναμένεται να διατηρηθεί, τόσο το τρέχον, όσο και το επόμενο έτος. Τούτο είναι ιδιαίτερα σημαντικό, καθώς ενισχύει την αξιοπιστία της Ελλάδας και την ελκυστικότητά της ως επενδυτικός προορισμός, διαμορφώνοντας τις συνθήκες για περαιτέρω αναβάθμιση του αξιόχρεου της χώρας, ιδίως από τους οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης που δεν κατατάσσουν ακόμα το ελληνικό αξιόχρεο σε επενδυτική βαθμίδα. Σημειώνεται ότι από το νέο έτος απενεργοποιείται η γενική ρήτρα διαφυγής του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, γεγονός που υποχρεώνει τα κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης στην άσκηση αυστηρότερης δημοσιονομικής πολιτικής.

Συγκεκριμένα, μετά από τη δημοσιονομική αποσταθεροποίηση τη διετία 2020-2021, η οποία αποδίδεται στην επεκτατική δημοσιονομική πολιτική προκειμένου να αντιμετωπιστούν οι αρνητικές επιπτώσεις της υγειονομικής κρίσης, η χώρα επέστρεψε το 2022 σε οριακό πρωτογενές πλεόνασμα ύψους 0,1% του ΑΕΠ (Γράφημα 3), παρά τη δημοσιονομική στήριξη σε επιχειρήσεις και νοικοκυριά για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης. Για το τρέχον έτος το πρωτογενές πλεόνασμα εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί σε 1,1% του ΑΕΠ (Ευρώ 2,6 δισ.), υψηλότερα έναντι των προβλέψεων που περιλαμβάνονταν στον Εισηγητική Έκθεση του Κρατικού Προϋπολογισμού για το 2023 (0,7% του ΑΕΠ). Η επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος αποδίδεται στην αναμενόμενη υπεραπόδοση των φορολογικών εσόδων, παρά την εκτιμώμενη υπέρβαση στο σκέλος των δαπανών. Συγκεκριμένα, τα φορολογικά έσοδα αναμένεται να διαμορφωθούν σε Ευρώ 61,3 δισ., αυξημένα κατά 8,1% έναντι του στόχου. Η ενίσχυση των φορολογικών εσόδων βασίζεται στην αναμενόμενη μεγέθυνση της ελληνικής οικονομίας, στη μεγάλη άνοδο των τουριστικών εισπράξεων -οι οποίες το πρώτο εννεάμηνο του έτους υπερβαίνουν τις επιδόσεις του 2022 και του 2019 κατά 15,2% και 11,3% αντίστοιχα-, στην ενίσχυση των εσόδων από τον φόρο εισοδήματος (φυσικών και νομικών προσώπων), στην εκτεταμένη χρήση ηλεκτρονικών μέσων πληρωμών και στον υψηλό πληθωρισμό.

Όσον αφορά στο 2024, προβλέπεται διεύρυνση του πρωτογενούς πλεονάσματος σε Ευρώ 5 δισ., που αντιστοιχεί σε 2,1% του ΑΕΠ, παρά την εφαρμογή δημοσιονομικών παρεμβάσεων για την ενίσχυση των εισοδημάτων, όπως, *μεταξύ άλλων*, οι αυξήσεις στους μισθούς δημοσίων υπαλλήλων, στις συντάξεις και στο ελάχιστο εγγυημένο εισόδημα, καθώς και η αύξηση του αφορολόγητου κατά Ευρώ 1.000 για οικογένειες με παιδιά. Τα έσοδα από φόρους εκτιμάται ότι θα αυξηθούν κατά 2,7% έναντι του 2023, κυρίως λόγω της αύξησης του ΑΕΠ, ενώ η εκτιμώμενη αύξηση των δαπανών θα είναι της τάξης του 2,4%. Παράλληλα, ο λόγος χρέος προς ΑΕΠ αναμένεται να αποκλιμακωθεί περαιτέρω, από 172,6% το 2022 σε 160,3% το 2023 και 152,3% το 2024.

Οι προοπτικές για την ελληνική οικονομία διαφαίνονται θετικές, με την ιδιωτική κατανάλωση να ανθίσταται στις πληθωριστικές πιέσεις, την επενδυτική δραστηριότητα να αυξάνεται και τη δημοσιονομική σταθερότητα να διατηρείται. Εντούτοις, η υψηλή αβεβαιότητα στο εξωτερικό περιβάλλον παραμένει, με τους κυριότερους παράγοντες που θα μπορούσαν να επηρεάσουν δυσμενώς την οικονομία της χώρας να σχετίζονται με τις αρνητικές επιπτώσεις που απορρέουν από τη γεωπολιτική αστάθεια και ιδίως τις δύο εν εξελίξει συγκρούσεις στην Ουκρανία και τη Μέση Ανατολή, τον ρυθμό μεγέθυνσης της ευρωπαϊκής οικονομίας, την επιδείνωση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών εξαιτίας των αυξήσεων των επιτοκίων από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και τις αρνητικές οικονομικές επιπτώσεις από την εμφάνιση ακραίων καιρικών φαινομένων.

ΓΡΑΦΗΜΑ 3



Πηγή:
Υπουργείο
Εθνικής
Οικονομίας και
Οικονομικών



Η Ελληνική Οικονομία σε Αριθμούς

ΠΙΝΑΚΑΣ 1

Ετήσια στοιχεία	2018	2019	2020	2021	2022	Ετήσιες Μεταβολές
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)	1,7	1,9	-9,3	8,4	5,6	
Ιδιωτική Κατανάλωση	1,7	1,8	-7,4	5,8	7,4	
Δημόσια Κατανάλωση	-3,5	2,4	3,0	1,8	2,1	
Ακαθάριστος Σχηματισμός Παγίου Κεφαλαίου	-4,3	-2,2	2,0	19,3	11,7	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	9,1	4,9	-21,5	24,2	6,2	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	8,1	2,9	-7,3	17,9	7,2	
Γεν. Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μεταβ., μ.ο. έτους)	0,6	0,3	-1,2	1,2	9,6	
Ανεργία (% , μέσο έτους)	19,3	17,3	16,3	14,7	12,4	
Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γεν. Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	4,3	3,9	-6,7	-4,5	0,1	
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	186,4	180,6	207,0	195,0	172,6	
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-2,9	-1,5	-6,6	-6,8	-9,7	

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2022	2023			Τελευταία διαθέσιμη περίοδος	Τριμηνιαία στοιχεία (% ετήσιες μεταβολές, δείκτες)
		Q4	Q1	Q2		
Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)						
Όγκος Λαν. Εμπορίου (εκτός καυσίμων-λιπ/κών)	1,9	-1,8	-1,1	-3,5	-2,4 (Ιαν.-Αύγ. 23)	
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	6,7	-0,5	23,6	6,9	15,8 (Ιαν.-Οκτ. 23)	
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m³)	-2,2	7,0	25,2	8,3	16,5 (Ιαν.-Αύγ. 23)	
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	4,4	3,3	7,9	1,9	3,7 (Ιαν.-Σεπ. 23)	
Δείκτες Προσδοκιών						
Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI	51,8	47,9	51,2	51,9	50,8 (Οκτ. 23)	
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	105,4	101,5	106,9	109,0	106,4 (Οκτ. 23)	
Δείκτης Επιχ/κών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	105,5	97,3	109,4	107,5	96,5 (Οκτ. 23)	
Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης	-50,7	-52,6	-43,3	-36,7	-44,7 (Οκτ. 23)	
Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)						
Ιδιωτικός Τομέας	6,3	6,3	5,2	2,8	2,1 (Οκτ. 23)	
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	11,8	11,8	10,7	5,8	5,0 (Οκτ. 23)	
Νοικοκυριά	-2,5	-2,5	-2,5	-2,7	-2,2 (Οκτ. 23)	
- Καταναλωτικά Δάνεια	1,3	1,3	2,1	1,6	2,9 (Οκτ. 23)	
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,7	-3,7	-3,7	-3,9	-3,6 (Οκτ. 23)	
Τιμές και Αγορά Εργασίας						
Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου)	9,6	8,3	5,9	2,5	3,4 (Οκτ. 23)	
Δκτ Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	11,9	13,9	15,3	14,5	11,9 (Γ' τρίμ. 23)	
Ανεργία (% , μ.ο. Περιόδου, εποχ. διορθ.)	12,4	11,7	11,3	11,3	10,0 (Σεπ. 23)	
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)						
Ιδιωτική Κατανάλωση	7,4	4,0	2,5	3,2	3,2 (Β' τρίμ. 23)	
Δημόσια Κατανάλωση	2,1	-1,9	2,1	-1,4	-1,4 (Β' τρίμ. 23)	
Επενδύσεις	11,7	14,8	8,2	7,9	7,9 (Β' τρίμ. 23)	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	6,2	-2,0	7,1	0,1	0,1 (Β' τρίμ. 23)	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	7,2	6,8	5,2	0,6	0,6 (Β' τρίμ. 23)	

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

Η «ομαλή προσγείωση» της αμερικανικής οικονομίας το 2023. Ποιοι κίνδυνοι ελλοχεύουν για την ανάπτυξη της το 2024;

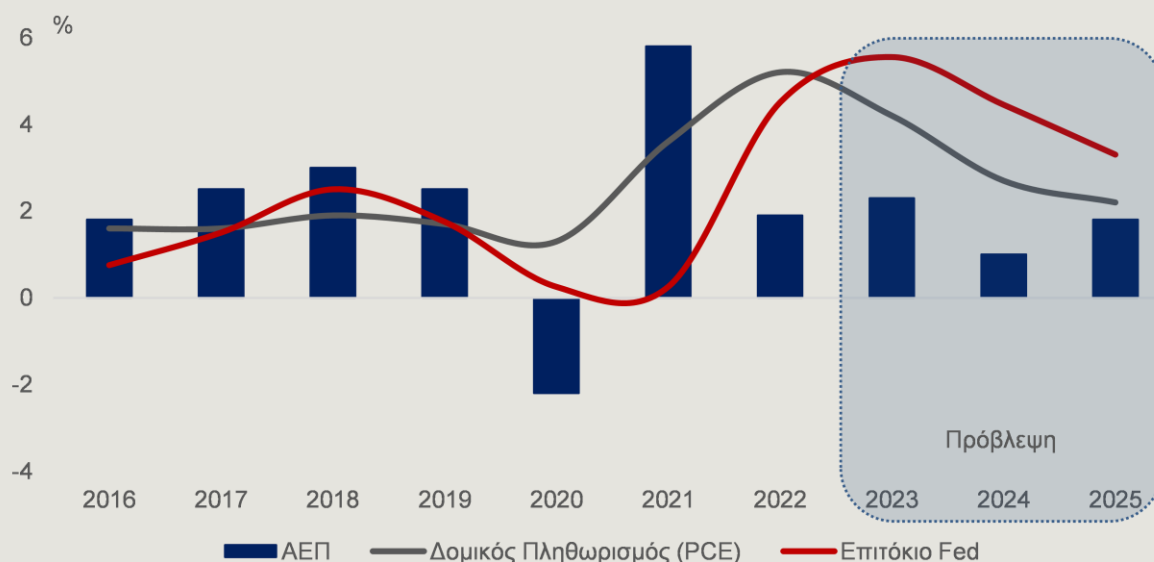
Η οικονομική δραστηριότητα των ΗΠΑ παραμένει δυναμική, το 2023, καθώς η οικονομία επέδειξε -μεγαλύτερη από το αναμενόμενο- ανθεκτικότητα, παρά τις ενεργειακές ανατιμήσεις και την πρωτοφανή περιοριστική νομισματική πολιτική. Η αντοχή της οικονομίας, το 2023, οφείλεται, εν μέρει, στη χρονική υστέρηση της «μετάδοσης» της νομισματικής πολιτικής, η οποία δεν πρόλαβε να επηρεάσει, φέτος, την εύρωστη καταναλωτική δαπάνη, την ισχυρή αγορά εργασίας και την ικανοποιητική κερδοφορία του επιχειρηματικού τομέα, παράγοντες που διευκόλυναν την αποκλιμάκωση του πληθωρισμού, δίχως σημαντικές δευτερογενείς επιπτώσεις στην οικονομία. Συνεπώς, η αμερικανική οικονομία θα αποφύγει την ύφεση, το 2023, με την οικονομία να αναμένεται να επιτύχει ρυθμό ανάπτυξης της τάξης του 2,1%, ο οποίος, όμως, θα επιβραδυνθεί το 2024 στο 1,5% (Προβλέψεις Οκτωβρίου 2023, Διεθνές Νομισματικό Ταμείο). Επιπλέον, η πρόσφατη αναταραχή στον χρηματοπιστωτικό τομέα στις ΗΠΑ, στις αρχές του έτους, μπορεί να προκαλέσει ανησυχίες για έντονη αύξηση των επιτοκίων, αλλά οι προαναφερθέντες θετικοί παράγοντες αντιστάθμισαν τους κινδύνους σε αυτό το ευμετάβλητο περιβάλλον.

Τα καλά νέα είναι ότι ο δομικός δείκτης προσωπικών καταναλωτικών δαπανών (core PCE) -δείκτης του πληθωρισμού που οι ιθύνοντες χάραξης νομισματικής πολιτικής της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (Fed) θεωρούν καλύτερο μέτρο για τον πληθωρισμό- βρίσκεται σε τροχιά υποχώρησης, το τελευταίο έτος, ενώ αναμένεται περαιτέρω αποκλιμάκωση το επόμενο διάστημα (Γράφημα 4). Παράλληλα, αν και ο γενικός πληθωρισμός εξακολουθεί να βρίσκεται σε επίπεδα άνω του στόχου της Fed, ωστόσο η ραγδαία μείωση των τελευταίων μηνών σηματοδοτεί μια αισθητή βελτίωση από την κορύφωσή του, στα τέλη του περασμένου έτους. Επιπλέον, αν και η προσφορά υπερβαίνει τη ζήτηση στην αγορά εργασίας, υπάρχουν σαφείς ενδείξεις συγκράτησης των μισθών. Οι εργοδότες συνεχίζουν να προσλαμβάνουν εργατικό δυναμικό, αλλά, τους τελευταίους μήνες, ο ρυθμός αύξησης εμφανίζεται συγκρατημένος, με αποτέλεσμα να περιορίζεται η ανοδική πίεση στους μισθούς. Αναμφίβολα, μια «ομαλή προσγείωση» φαίνεται σήμερα περισσότερο εφικτή σε σχέση με ένα έτος νωρίτερα. Υπό αυτές τις συνθήκες, οι αγορές αναμένουν ότι η Fed θα διατηρήσει τα βασικά επιτόκια στο τρέχον εύρος του 5,25%-5,50%, τουλάχιστον έως το πρώτο τρίμηνο του 2024 και μετά θα ξεκινήσει η σταδιακή μείωση των επιτοκίων.

Το ερώτημα, όμως, που προκύπτει είναι ο βαθμός στον οποίο η οικονομία μπορεί να συνεχίσει να διατηρείται ανθεκτική, σε ένα περιβάλλον υψηλών επιτοκίων, με το δημόσιο χρέος να βρίσκεται σε ιστορικά υψηλά επίπεδα, τις αποταμιεύσεις, των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων, που συσσωρεύθηκαν στην περίοδο της πανδημίας, να έχουν περιορισθεί σημαντικά και το χρέος των νοικοκυριών να βαίνει αυξανόμενο. Ήδη υπάρχουν κάποια σημάδια ανησυχίας, με πολλούς αναλυτές (Outlook report-Deutsche Bank November 2023

ΓΡΑΦΗΜΑ 4

Η πορεία βασικών μακροοικονομικών δεικτών και οι προβλέψεις για την οικονομία των ΗΠΑ



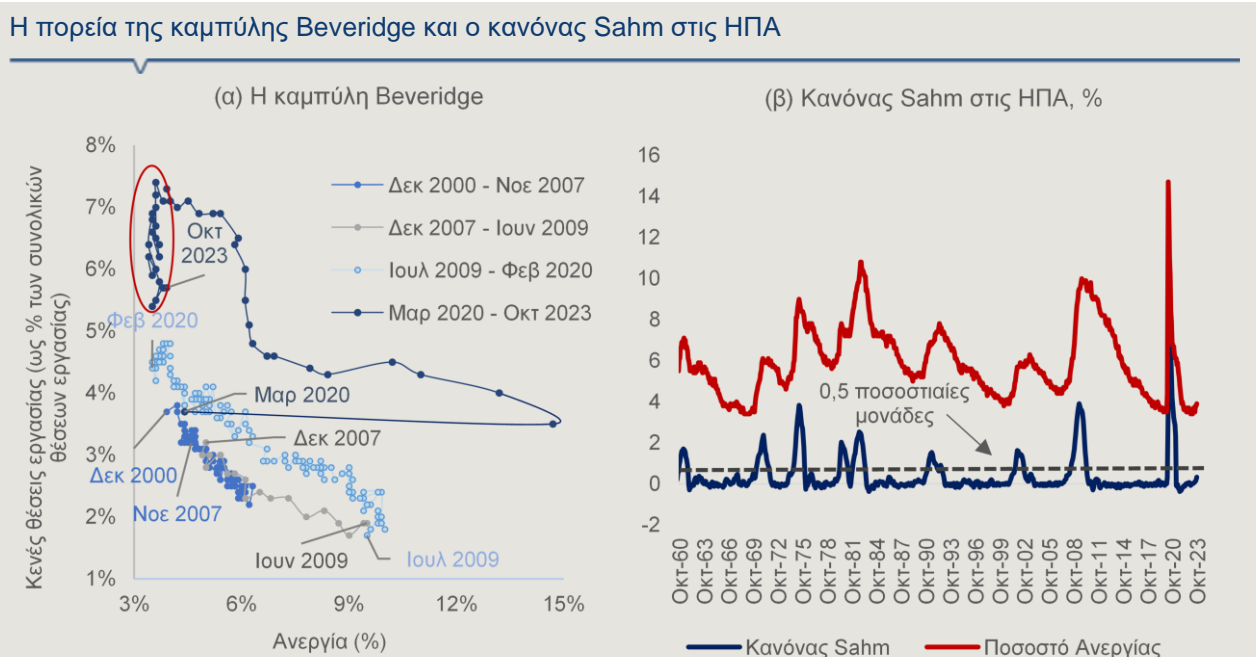
Πηγή:
Bloomberg

The Conference Board Economic Forecast for the US Economy, November 2023) να αναμένουν οριακή ύφεση, στο πρώτο εξάμηνο του 2024, η οποία και θα σημάνει την έναρξη του καθοδικού επιτοκιακού κύκλου από τη Fed. Χαρακτηριστικά, οι κυριότεροι παράγοντες που δύναται να οδηγήσουν την αμερικανική οικονομία σε επιβράδυνση, το επόμενο έτος, είναι οι κάτωθι:

- Η άνοδος των επιτοκίων στη στεγαστική πίστη που έχει ήδη επιβαρύνει την αγορά κατοικίας, καθώς ο αριθμός των νέων κατοικιών εκτιμάται ότι θα είναι μειωμένος κατά 10%, το 2023, σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος. Επίσης, ο κλάδος των εμπορικών ακινήτων (ειδικά ο κλάδος των γραφείων) έχει επηρεαστεί από το περιβάλλον αυξημένων επιτοκίων, ενώ, παράλληλα, η άνοδος της εξ αποστάσεως εργασίας οδήγησε πολλές εταιρείες να περιορίσουν τις ανάγκες τους για χώρους στέγασης γραφείων (Annual Economic Outlook, November 2023, Wells Fargo).
- Οι επιχειρήσεις εκτιμάται ότι θα περικόψουν τις νέες κεφαλαιουχικές δαπάνες, εν μέσω της αυξανόμενης οικονομικής αβεβαιότητας, ενώ το υψηλότερο κόστος δανεισμού πιθανόν να επιβραδύνει την επενδυτική δραστηριότητα.
- Η καταναλωτική δαπάνη, όπως προαναφέρθηκε, συνεισέφερε σημαντικά στον ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης, το 2023, αλλά η αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών αναμένεται να εξασθενήσει, το επόμενο έτος, καθώς μειώνονται οι αποταμιεύσεις των προηγούμενων ετών, ενώ και η καταναλωτική πίστη παρουσιάζει σημάδια επιβράδυνσης, λόγω των αυστηρότερων νομισματικών συνθηκών.

Όσον αφορά στην αγορά εργασίας, δεν διαφαίνονται κίνδυνοι για την οικονομία, το 2024, παρά το γεγονός ότι αναμένεται οριακή αύξηση της ανεργίας, μείωση των κενών θέσεων εργασίας και ήπια επιβράδυνση των μισθολογικών αυξήσεων. Αυτές οι εξελίξεις θεωρούνται αποτέλεσμα της προσαρμογής της αγοράς, δηλαδή της εξισορρόπησης της προσφοράς και της ζήτησης εργασίας, μετά από τις διακυμάνσεις των προηγούμενων ετών. Στο Γράφημα 5α, απεικονίζεται η καμπύλη Beveridge, η οποία εξετάζει τη σχέση μεταξύ ανεργίας και κενών θέσεων εργασίας. Η κάθετη πτώση το τελευταίο διάστημα (κόκκινος κύκλος) αντανάκλα την οριακή, και πιθανότατα, την παροδική αύξηση της ανεργίας τους τελευταίους μήνες (3,9%, τον Οκτώβριο του 2023, από 3,8%, τον προηγούμενο μήνα), με παράλληλη μείωση των κενών θέσεων απασχόλησης, αφού όλο και περισσότερα άτομα επιλέγουν να εργαστούν, ενώ και οι παραιτήσεις μειώνονται. Σε αυτό το σημείο, αξίζει να αναφερθεί ο κανόνας Sahm (“America may soon be in recession, according to a famous rule”, Economist November 2023), σύμφωνα με τον οποίο, αν ο κινητός μέσος όρος τριών μηνών του ποσοστού της ανεργίας αυξηθεί κατά 0,5 ποσοστιαίες μονάδες ή περισσότερο, σε σχέση με το χαμηλότερο ποσοστό του προηγούμενου έτους, αυτό σηματοδοτεί την έναρξη μίας ύφεσης, έστω και οριακής (αρνητικός ρυθμός ανάπτυξης για κάποια τρίμηνα). Σήμερα, ο δείκτης αυτός διαμορφώνεται κάτω από το όριο των 0,5 ποσοστιαίων μονάδων και συγκεκριμένα στο 0,33, αλλά παρουσιάζει ήπιες, αυξητικές τάσεις (Γράφημα 5β). Πρόκειται για έναν απλό κανόνα, που, όμως, έχει αποδειχθεί αναδρομικά ακριβής στην πρόβλεψη των υφέσεων στις ΗΠΑ, από το 1960. Μένει να δούμε αν θα επιβεβαιωθεί και στην τρέχουσα φάση της αμερικανικής οικονομίας.

Συνοψίζοντας, η οικονομία των ΗΠΑ φαίνεται να επιτυγχάνει την «ομαλή προσγείωση» και να αποφεύγει την ύφεση συνολικά το 2024. Ωστόσο, δεν υπάρχουν περιθώρια εφησυχασμού, αφού η οικονομία έχει να αντιμετωπίσει γεωπολιτικούς κινδύνους, κυρίως τον ανταγωνισμό με την Κίνα, αλλά και πολιτικούς κινδύνους που αναδύονται από τις επερχόμενες εκλογές και την πιθανότητα επανεκλογής του Donald Trump, η πολιτική του οποίου συνδέεται με τον προστατευτισμό και την ενδεχόμενη περικοπή φόρων, εξελίξεις που θα μπορούσαν να τροφοδοτήσουν τις πληθωριστικές πιέσεις.

ΓΡΑΦΗΜΑ 5


ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

Οι κεντρικές τράπεζες παραμένουν προσηλωμένες στον στόχο της αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού

- Ο δείκτης μεταποίησης PMI υποχώρησε σε 49,4 μονάδες, τον Νοέμβριο, από τις 50, τον Οκτώβριο
- Μέλη της ΕΚΤ εκτιμούν ότι δεν θα χρειαστεί άλλη αύξηση των επιτοκίων
- Η μείωση του πληθωρισμού του Ην. Βασιλείου στο 2% απαιτεί «σκληρή δουλειά», σύμφωνα με τον Διοικητή της Κεντρικής Τράπεζας του Ην. Βασιλείου, Andrew Bailey

Οι εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία

ΗΠΑ ▶ Στην τελευταία συνεδρίαση της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (Fed), οι αξιωματούχοι της συμφώνησαν ότι θα πρέπει να υιοθετήσουν μια πιο προσεκτική στάση στις αυξήσεις των επιτοκίων και ότι τα οικονομικά στοιχεία θα υποδείξουν την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις διεθνών αναλυτών, η αμερικανική οικονομία αναμένεται να επιβραδυνθεί περίπου στο 1,5%, το 2024, ενώ ο πληθωρισμός θα παρουσιάσει αποκλιμάκωση στο 2,8% (Bank of America, November). Στην αγορά εργασίας, που εμφάνισε αξιοσημείωτη ανθεκτικότητα το 2023, οι νέες αιτήσεις για επιδόματα ανεργίας μειώθηκαν στις 209 χιλιάδες, την εβδομάδα που έληξε στις 18 Νοεμβρίου, από τις 233 χιλιάδες, μία εβδομάδα νωρίτερα. Τέλος, αξίζει να αναφερθεί ότι ο δείκτης μεταποίησης PMI υποχώρησε στις 49,4 μονάδες, τον Νοέμβριο, κάτω από το όριο των 50 μονάδων (Γράφημα 6α), ενώ παραμένουν οι πιέσεις στην αγορά ακινήτων, με τις πωλήσεις νέων κατοικιών να μειώνονται κατά 5,6%, τον Οκτώβριο.

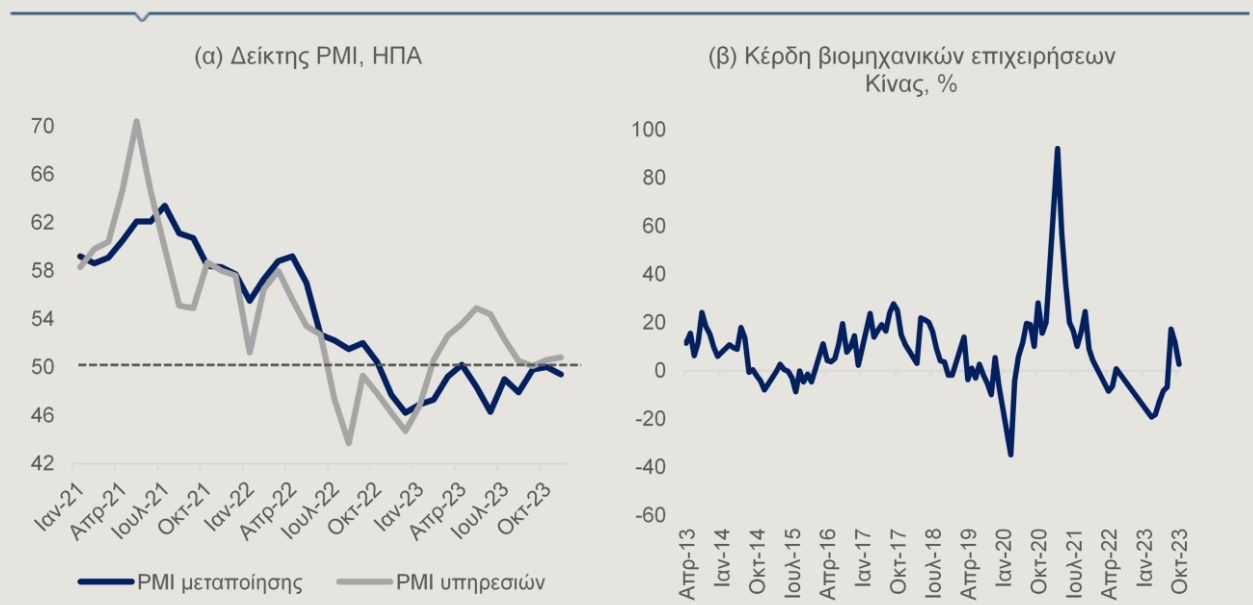
ΖτΕ ▶ Η πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), Christine Lagarde, ανέφερε ότι ενώ οι πληθωριστικές πιέσεις στη ΖτΕ αποκλιμακώνονται, η μάχη δεν έχει ολοκληρωθεί. Η αύξηση των μισθών παραμένει ισχυρή και δύναται να επηρεάσει την πορεία του πληθωρισμού. Ως εκ τούτου, χρειάζεται συνεχής επαγρύπνηση, με σκοπό την επαναφορά του πληθωρισμού στον στόχο του 2%. Επίσης, ανέφερε ότι οι οικονομικές προοπτικές της ΖτΕ μεσοπρόθεσμα ενέχουν «σημαντική αβεβαιότητα». Από την άλλη πλευρά, ο Διοικητής της Κεντρικής Τράπεζας της Γερμανίας, Joachim Nagel, δήλωσε ότι η πρόωρη μείωση των επιτοκίων θα ήταν μια λανθασμένη κίνηση. Η οικονομία της Γερμανίας συρρικνώθηκε κατά 0,8%, στο τρίτο τρίμηνο.

ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΓΕΓΟΝΟΤΩΝ ΠΡΗΓΟΥΜΕΝΗΣ ΕΒΔΟΜΑΔΑΣ

- Τα νέα στοιχεία για τον δείκτη μεταποίησης και την αγορά κατοικιών των ΗΠΑ
- Ο Διοικητής της BoE επανέλαβε ότι είναι νωρίς για την BoE να ξεκινήσει μείωση των επιτοκίων
- Δηλώσεις ανώτατων αξιωματούχων της ΕΚΤ για συνέχιση της μάχης κατά των πληθωριστικών πιέσεων

ΓΡΑΦΗΜΑ 6

Ο δείκτης PMI στις ΗΠΑ και η αύξηση των κερδών των βιομηχανικών επιχειρήσεων στην Κίνα



Πηγή:
Bloomberg



Διεθνής Οικονομία ► Ο Διοικητής της Κεντρικής Τράπεζας του Ην. Βασιλείου (BoE), Andrew Bailey, δήλωσε ότι η επαναφορά του πληθωρισμού στον στόχο 2%, απαιτεί «σκληρή δουλειά», καθώς η πρόσφατη πτώση του πληθωρισμού είναι, κυρίως, αποτέλεσμα της αποκλιμάκωσης των τιμών της ενέργειας. Η περαιτέρω αποκλιμάκωση των τιμών μπορεί να επιτευχθεί από τον συνδυασμό της δημοσιονομικής και της νομισματικής πολιτικής, με τις εκτιμήσεις να αναμένουν επιστροφή του πληθωρισμού στο 2%, στα τέλη του 2025. Τέλος, αναγνώρισε τις επιπτώσεις των υψηλότερων επιτοκίων στα νοικοκυριά, όμως επανέλαβε ότι είναι πολύ νωρίς για να σκεφτεί η BoE τη μείωση των επιτοκίων. Η κυβέρνηση της Κίνας, σε μια προσπάθεια να τονώσει την επιχειρηματικότητα και εν γένει το σύνολο της οικονομίας, προχώρησε το 2023 στην εφαρμογή σημαντικών φορολογικών απαλλαγών, ύψους \$233 δισ., στο δεκάμηνο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου, σύμφωνα με την Κρατική Υπηρεσία Φορολογίας (STA). Τέλος, αύξηση των κερδών τους κατά 2,7% (Γράφημα 6β) παρουσίασαν, τον Οκτώβριο, οι μεγαλύτερες κινεζικές βιομηχανίες, σύμφωνα με τη Στατιστική Υπηρεσία της Κίνας (NBS).

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 21 Νοεμβρίου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, "long") αυξήθηκαν κατά 20.747 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 129.654 συμβόλαια, από 108.907 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 7).

Σταθεροποιητικές τάσεις παρατηρούνται στη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου, με την ισοτιμία, στις 28 Νοεμβρίου, να βρίσκεται στο 1,095 €/€ (Πίνακας 2), κοντά στα υψηλά τριμήνου που καταγράφηκαν στις 21 Νοεμβρίου (1,0965 €/€), κυρίως ως αποτέλεσμα των πρόσφατων ανακοινώσεων για την πορεία της αγοράς ακινήτων και του τομέα της μεταποίησης στις ΗΠΑ.

Ελαφρώς αυξητικές τάσεις καταγράφονται στην ομολογιακή αγορά των ΗΠΑ, με την απόδοση του 10ετούς ομολόγου να διαμορφώνεται στο 4,40%, αλλά κοντά στα χαμηλά δύο μηνών που καταγράφηκαν, την προηγούμενη εβδομάδα (4,36%), με την απόδοση του 2ετούς ομολόγου να βρίσκεται υψηλότερα και να διαμορφώνεται στο 4,88%. Επιπλέον, στη ΖτΕ, παρατηρούνται καθοδικές τάσεις, με τους επενδυτές να περιμένουν τα αναθεωρημένα στοιχεία για τον πληθωρισμό προς το τέλος της εβδομάδας. Χαρακτηριστικά, η απόδοση του 10ετούς γερμανικού ομολόγου ανήλθε στο 2,54% (Πίνακας 3), στις 28 Νοεμβρίου. Τέλος, η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς ομολόγου της Ελλάδας και του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) διαμορφώνεται στις 121 μ.β., του 10ετούς ομολόγου της Κύπρου στις 130 μ.β., ενώ του 10ετούς ιταλικού ομολόγου στις 178 μ.β.

ΠΡΟΣΕΧΗ ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ

ΗΠΑ:

- Δομικός πληθωρισμός (PCE core) Οκτωβρίου (30 Νοεμβρίου)
- Τελικός δείκτης PMI μεταποίησης Νοεμβρίου (1 Δεκεμβρίου)

ΖτΕ:

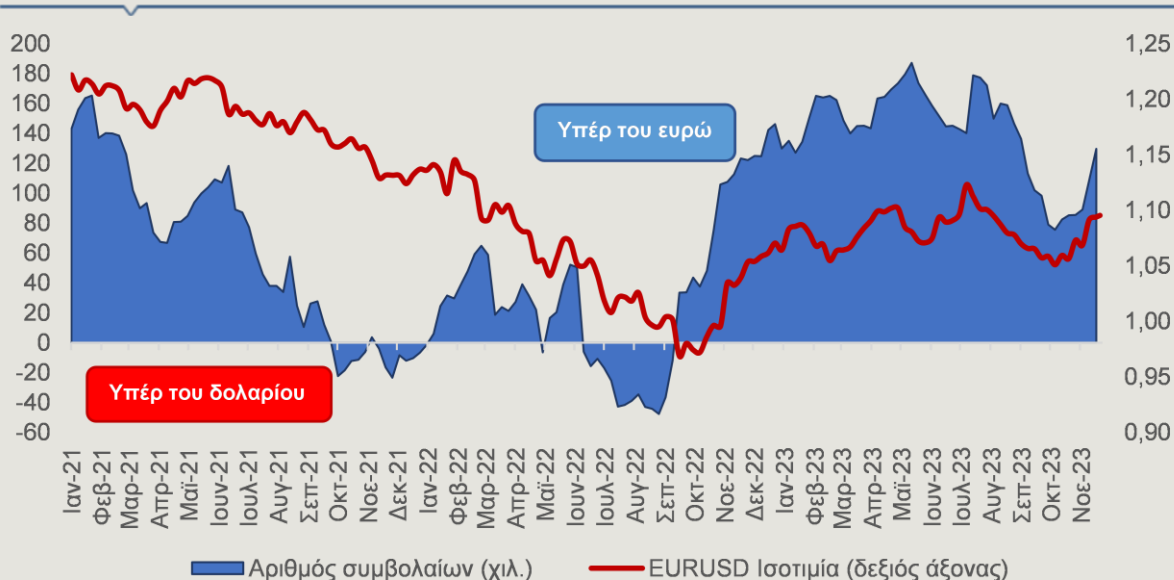
- Εκτίμηση πληθωρισμού Νοεμβρίου (30 Νοεμβρίου)
- Εξαγωγές Οκτωβρίου, Γερμανία (4 Δεκεμβρίου)

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ:

- ΑΕΠ τρίτου τριμήνου, Καναδά (30 Νοεμβρίου)
- Δείκτης PMI μεταποίησης Νοεμβρίου, Ην. Βασ. (1 Δεκεμβρίου)

ΓΡΑΦΗΜΑ 7

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				
	28-Νοε-23	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Εβδ. Μεταβολή (%)
Ευρώ/Δολάριο (€/\$)	1,0951	1,0911	1,0340	
Ευρώ/Στερλίνα (€/£)	0,8668	0,8702	0,8646	
Στερλίνα/Δολάριο (£/\$)	1,2635	1,2539	1,1959	
Ευρώ/Ελβετικό φράγκο (€/CHF)	0,9641	0,9641	0,9813	
Ευρώ/Γιεν Ιαπωνίας (€/JPY)	162,6780	161,9100	143,6600	
Δολάριο/Γιεν Ιαπωνίας (\$/JPY)	148,5462	148,3900	138,9500	
Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας (€/AUD)	1,6549	1,6643	1,5548	
Ευρώ/Δολάριο Καναδά (€/CAD)	1,4878	1,4949	1,3955	
Ευρώ/Κινεζικό γουάν (€/CNY)	7,8328	7,7878	7,5042	
Ευρώ/Τουρκική λίρα (€/TRY)	31,7010	31,4460	19,2739	
Δείκτης Δολαρίου (US dollar Index)	103,2330	103,5650	106,6810	

Πηγή:
Bloomberg

ΠΙΝΑΚΑΣ 3

Αποδόσεις ομολόγων και spreads έναντι 10ετούς γερμανικού ομολόγου

Διεθνείς αποδόσεις ομολόγων (%)					Ευρωπαϊκές αποδόσεις 10ετούς ομολόγου (%)				
	28-Νοε-23	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Εβδομαδιαία μεταβολή (σε μονάδες βάσης)		28-Νοε-23	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Διαφορά με ομόλογο Γερμανίας (spread)
2ετές ΗΠΑ	4,877	4,872	4,438	0,48	Γερμανίας	2,540	2,564	1,979	
10ετές ΗΠΑ	4,400	4,393	3,681	0,75	Ολλανδίας	2,875	2,887	2,243	33
2ετές Ην. Βασιλείου	4,601	4,519	3,221	8,24	Γαλίας	3,109	3,124	2,455	57
10ετές Ην. Βασιλείου	4,218	4,100	3,115	11,81	Ισπανίας	3,551	3,555	2,969	101
2ετές Ιαπωνίας	0,049	0,023	-0,033	2,60	Πορτογαλίας	3,186	3,180	2,913	65
10ετές Ιαπωνίας	0,744	0,688	0,243	5,60	Ιταλίας	4,320	4,310	3,892	178
2ετές Καναδά	4,396	4,386	3,902	1,02	Ελλάδας	3,747	3,734	4,159	121
10ετές Καναδά	3,646	3,643	2,936	0,34	Κύπρος	3,837	3,822	3,967	130

Πηγή:
Bloomberg



Alpha Bank Economic Research

Παναγιώτης Καπόπουλος
Chief Economist
panayotis.karopoulos@alpha.gr

Ανάλυση Οικονομικής Συγκυρίας

Ειρήνη Αδαμοπούλου
Expert Economist
eirini.adamopoulou@alpha.gr

Ελένη Μαρινοπούλου
Expert Economist
eleni.marinopoulou@alpha.gr

Φώτιος Μητρόπουλος
Research Economist
fotios.mitropoulos@alpha.gr

Γεράσιμος Μουζάκης
Research Economist
gerasimos.mouzakis@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