



Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

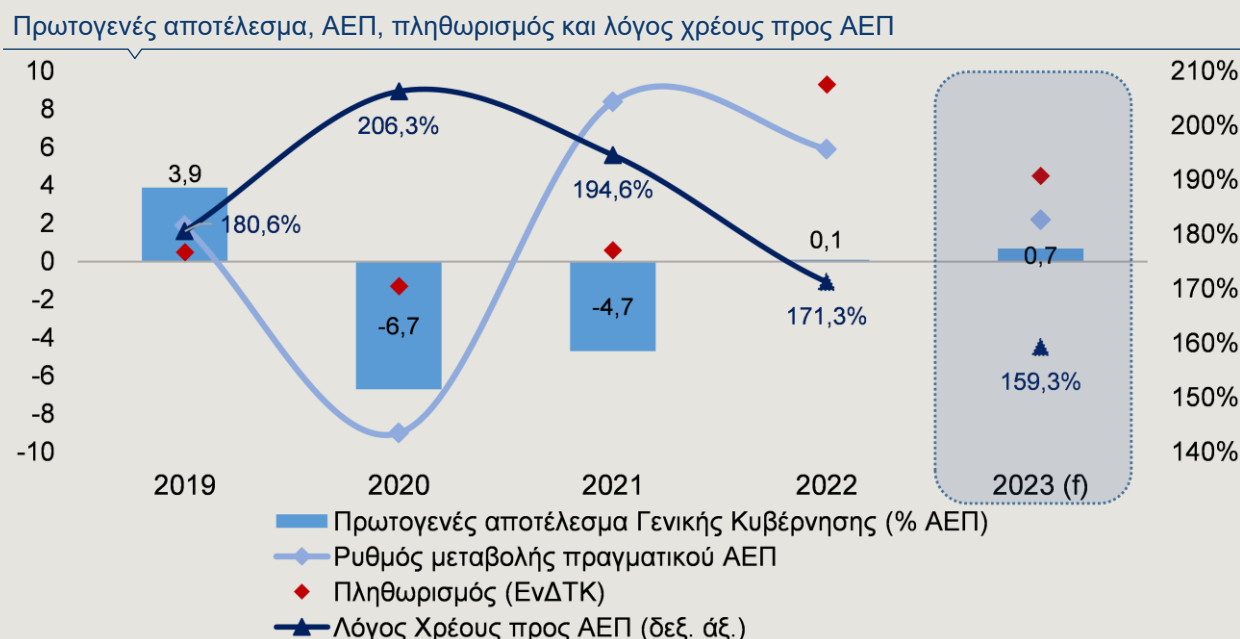
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Προσεγγίζοντας την επενδυτική βαθμίδα: Επιστροφή στη δημοσιονομική ισορροπία και δυναμική συρρίκνωσης του δημοσίου χρέους

Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα εθνολογιστικά στοιχεία για το 2022 από την ΕΛΣΤΑΤ, το πρωτογενές αποτέλεσμα της γενικής κυβέρνησης διαμορφώθηκε στο 0,1 ως ποσοστό του ΑΕΠ, υπερβαίνοντας τις εκτιμήσεις του Προϋπολογισμού για έλλειμμα 1,6% του ΑΕΠ, μειούμενο κατά 4,8 ποσοστιαίες μονάδες συγκριτικά με το 2021 (Γράφημα 1). Η βελτίωση του πρωτογενούς αποτελέσματος της γενικής κυβέρνησης είναι μια από τις μεγαλύτερες μεταξύ των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ-27), παρά τις σημαντικές δημοσιονομικές παρεμβάσεις στήριξης του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, έναντι του πληθωριστικού κινδύνου που υιοθέτησε η ελληνική κυβέρνηση εντός του έτους. Οι καλύτερες από τις αρχικά αναμενόμενες επιδόσεις των δημόσιων οικονομικών το 2022 αποδίδονται στην υπεραπόδοση των φορολογικών εσόδων, σε συνδυασμό με τους ισχυρούς ρυθμούς οικονομικής μεγέθυνσης που καταγράφηκαν τα τελευταία δύο έτη (8,4% το 2021 και 5,9% το 2022), παράγοντες οι οποίοι συνέβαλαν στη δημιουργία επαρκούς δημοσιονομικού χώρου, με αποτέλεσμα τα μέτρα στήριξης να μην προκαλέσουν εκτροχιασμό του πρωτογενούς αποτελέσματος από τον στόχο που είχε τεθεί στον προϋπολογισμό. Σημειώνεται ότι στη διαμόρφωση του πρωτογενούς πλεονάσματος για το 2022 συνέβαλαν επιπρόσθετα διάφορες προσαρμογές από τη Eurostat (π.χ. εγγραφή στο έτος 2022 των εσόδων από την τελευταία δόση ANFAs και SMPs που πραγματοποιήθηκε εντός του 2023).

Η πρόωρη επιστροφή σε δημοσιονομική ισορροπία, σε συνδυασμό με την εκτίμηση για επίτευξη πλεονασματικού πρωτογενούς αποτελέσματος το 2023 και τη ραγδαία αποκλιμάκωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ κατά 35 ποσοστιαίες μονάδες την τελευταία διετία, συμβάλλουν σημαντικά στην επίτευξη της

ΓΡΑΦΗΜΑ 1



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ,
Τράπεζα της
Ελλάδος,
Ευρωπαϊκή
Επιτροπή,
Υπουργείο
Οικονομικών



επενδυτικής βαθμίδας, ενδεχομένως ακόμα και μέσα στο 2023. Όπως σημείωσε στην πρόσφατη έκθεσή του για την Ελλάδα, ο οίκος αξιολόγησης S&P (21/4/2023), “υπό το πρίσμα των προαναφερθεισών εξελίξεων και εφόσον διατηρηθεί η δημοσιονομική πειθαρχία κατά την περίοδο πρόβλεψης έως το 2026, αναμένεται να αναβαθμιστεί το αξιόχρεο της ελληνικής οικονομίας εντός των επόμενων 12 μηνών”. Παράλληλα, κομβικής σημασίας για την αύξηση των επενδύσεων και της απασχόλησης στη χώρα είναι η αξιοποίηση των διαθέσιμων κεφαλαίων στο πλαίσιο του Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, μια προοπτική που αμβλύνει σημαντικά την αβεβαιότητα σχετικά με το πολιτικό πρόγραμμα που θα προκύψει μετά τις επερχόμενες εκλογές.

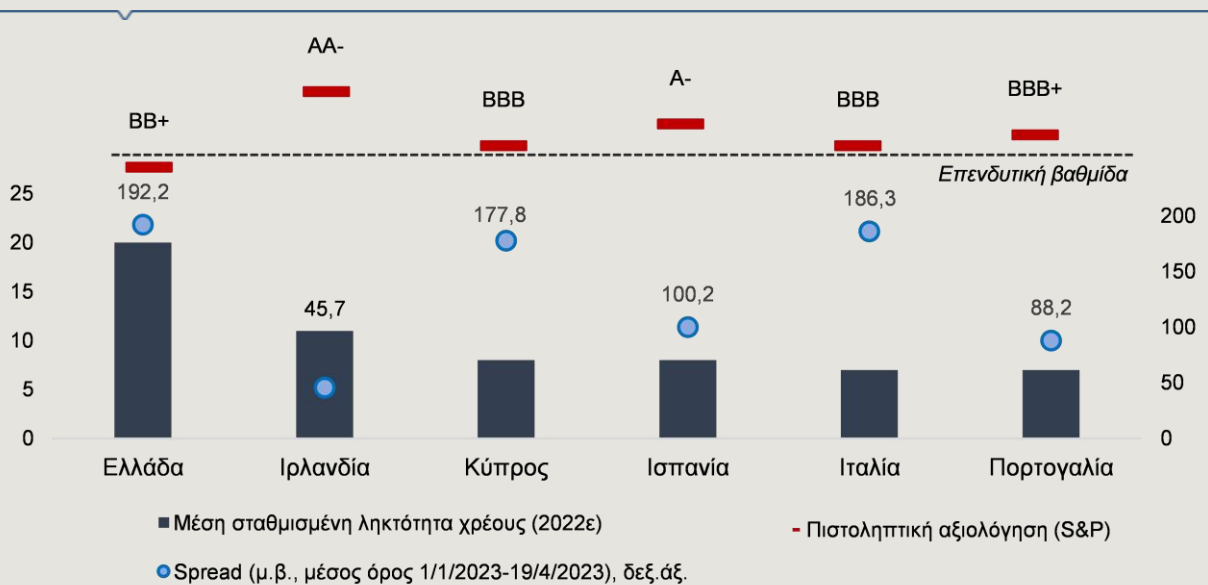
Η σύσφιξη της νομισματικής πολιτικής από την ΕΚΤ μέσα στο 2022, ως αντίδραση στις πληθωριστικές πιέσεις, οδήγησε σε άνοδο των επιτοκίων, συμπαρασύροντας και τις αποδόσεις των δεκαετών κρατικών ομολόγων, ιδιαίτερα για τις χώρες με υψηλό χρέος, όπως η Ελλάδα και η Ιταλία (Γράφημα 2). Ειδικότερα για την Ελλάδα, σημαντικό ρόλο στην άνοδο των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων διαδραμάτισε το γεγονός ότι το αξιόχρεο της χώρας αξιολογείται από τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης σε επίπεδο χαμηλότερο από το επίπεδο της επενδυτικής βαθμίδας. Συνεπώς, η επίτευξη της επενδυτικής βαθμίδας εντός του τρέχοντος έτους αναμένεται να συμβάλει στην αποκλιμάκωση των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων, επιτρέποντας μεγαλύτερη συμμετοχή του ελληνικού δημοσίου στις διεθνείς αγορές μέσω νέων εκδόσεων ομολόγων και αναχρηματοδότηση του συσσωρευμένου χρέους, χωρίς να διακινδυνεύσει η βιωσιμότητα του χρέους μεσοπρόθεσμα. Αξίζει να σημειωθεί στο σημείο αυτό ότι προς την κατεύθυνση αυτή έχει συμβάλει σημαντικά η συσσώρευση ταμειακών διαθεσίμων (Ευρώ 30 δισ., σύμφωνα με τον Οργανισμό Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους-ΟΔΔΗΧ), χάρη στις νέες εκδόσεις ομολόγων την περίοδο 2017-2022, των πρωτογενών πλεονασμάτων πριν από την πανδημία και του προφίλ των αποπληρωμών των τοκοχρεολυσίων, η οποία είναι σε θέση να καλύψει τις ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες του ελληνικού δημοσίου για περισσότερα από 3 έτη.

Επιπροσθέτως, τα ευνοϊκά χαρακτηριστικά του δημοσίου χρέους αντισταθμίζουν, τουλάχιστον μεσοπρόθεσμα, τον επιτοκιακό κίνδυνο. Ειδικότερα, σύμφωνα με τον ΟΔΔΗΧ (Στρατηγική Χρηματοδότησης Ελληνικού Δημοσίου 2023, Δεκέμβριος 2022), το μεγαλύτερο μέρος του ελληνικού δημοσίου χρέους συνδέεται με σταθερά και χαμηλά επιτόκια, καθώς τα περισσότερα δάνεια χορηγήθηκαν στο πλαίσιο Προγραμμάτων Οικονομικής Προσαρμογής (με το ετήσιο σταθμισμένο μέσο επιτόκιο στο τέλος του 2022 να ανέρχεται στο 1,5%), ενώ οι ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες κατά τα προσεχή έτη ανέρχονται σε περίπου 15% του ΑΕΠ. Επιπλέον, όπως αποτυπώνεται στο Γράφημα 2, η μέση σταθμισμένη διάρκεια ωρίμανσης του ελληνικού δημοσίου χρέους είναι σημαντικά υψηλότερη συγκριτικά με άλλες χώρες της ΕΕ και ανέρχεται στα 20 έτη, ενώ το μεγαλύτερο μέρος των ομολόγων βρίσκεται στην κατοχή επίσημων φορέων (73%).

Η καθοδική πορεία του λόγου χρέους προς ΑΕΠ αναμένεται να συνεχιστεί σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, αφενός λόγω παραγόντων που οδηγούν σε μείωση του αριθμητή και αφετέρου λόγω παραγόντων που οδηγούν σε αύξηση του παρονομαστή.

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Πιστοληπτική αξιολόγηση, αποδόσεις κρατικών ομολόγων και προφίλ χρέους



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, ΟΔΔΗΧ, Trading Economics

Η πιστοληπτική διαβάθμιση της κάθε χώρας έχει προκύψει από το μέσο όρο των διαβαθμίσεων των τριών οίκων αξιολόγησης, S&P, Moody's, Fitch και παρουσιάζεται στην κλίμακα του πρώτου.



Η ταχύτερη επιστροφή σε δημοσιονομική πειθαρχία και οι εκτιμήσεις για πρωτογενή πλεονάσματα από το 2023 και μετά, σε συνδυασμό με τις μειωμένες ανάγκες για εξυπηρέτηση του χρέους, αναμένεται να μειώσουν τον αριθμητή. Συγκεκριμένα, το πρωτογενές πλεόνασμα για το 2023 αναμένεται να διαμορφωθεί στο 0,7% του ΑΕΠ. Επίσης, η εξυπηρέτηση των τόκων του ελληνικού δημοσίου χρέους ως ποσοστό των συνολικών εσόδων κυμαίνεται στο 4,8%, σημαντικά χαμηλότερα σε σύγκριση με τις χώρες που βρίσκονται στην ίδια επενδυτική βαθμίδα με την Ελλάδα (8,8% ο μέσος των χωρών που βρίσκονται στην ίδια επενδυτική βαθμίδα σύμφωνα με τη Moody's).

Η ισχυρή οικονομική μεγέθυνση, σε συνδυασμό με τις συνεχιζόμενες πληθωριστικές πιέσεις, αν και σε ηπιότερο βαθμό, αναμένεται να αυξήσουν περαιτέρω το ονομαστικό ΑΕΠ, αυξάνοντας τον παρονομαστή του κλάσματος και συμπιέζοντας το λόγο χρέους προς ΑΕΠ τα επόμενα έτη.

Οι κύριες μελλοντικές προκλήσεις για την πορεία των δημόσιων οικονομικών στην Ελλάδα είναι εξωγενείς και κοινές για τις χώρες-μέλη της ΕΕ-27. Οι κίνδυνοι αυτοί απορρέουν κυρίως από την άνοδο των επιτοκίων διεθνώς και τη συνεχιζόμενη ενεργειακή κρίση. Ωστόσο, η Ελλάδα φαίνεται ανθεκτική σε αυτές τις δυσμενείς εξωτερικές εξελίξεις, καθώς, αφενός η σύσφιξη της νομισματικής πολιτικής δεν αναμένεται να θέσει σε κίνδυνο τη βιωσιμότητα του χρέους λόγω της ευνοϊκής δομής του και αφετέρου, οι δυσμενείς επιπτώσεις της ενεργειακής κρίσης στον κρατικό προϋπολογισμό και στον στόχο για πρωτογενή πλεονάσματα μετριαζονται μερικώς, λόγω της λιγότερο ενεργοβόρας βιομηχανίας (17,2% της τελικής κατανάλωσης ενέργειας σε σύγκριση με άλλες μεγάλες βιομηχανικές χώρες, όπως η Γερμανία, το Βέλγιο και η Σουηδία, που ξεπερνούν το 25%), του χαμηλού ποσοστού του φυσικού αερίου στην τελική κατανάλωση ενέργειας (7,9%, έναντι 22,6% στην ΕΕ-27) και των ευνοϊκών καιρικών συνθηκών.

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	-9,0	8,4	5,9	
Ιδιωτική Κατανάλωση	1,7	1,9	-7,7	5,8	7,8	
Δημόσια Κατανάλωση	-3,5	2,1	2,6	2,2	-1,6	
Ακαθάριστος Σχηματισμός Παγίου Κεφαλαίου	-4,3	-2,2	1,1	20,0	11,7	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	9,1	4,9	-21,5	24,1	4,9	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	8,1	2,9	-7,3	17,7	10,2	
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	-4,7	0,1	
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	186,4	180,6	206,3	194,6	171,3	
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-2,9	-1,5	-6,6	-6,8	-9,7	

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2022	2022			Τελευταία διαθέσιμη περίοδος	Τριμηνιαία στοιχεία (% ετήσιες μεταβολές, δείκτες)
		Q2	Q3	Q4		
Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)						
Όγκος Λιαν. Εμπορίου (εκτός καυσίμων-λιπ/κών)	1,9	0,9	2,0	-1,8	2,5 (Ιαν. 23)	
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	6,7	4,5	9,4	-0,5	23,6 (Ιαν.-Μαρ. 23)	
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m³)	-2,2	-11,2	-12,7	7,0	-2,2 (Ιαν.-Δεκ. 22)	
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	4,4	4,7	4,2	3,3	7,1 (Ιαν.-Φεβ. 23)	
Δείκτες Προσδοκιών						
Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI	51,8	53,2	49,2	47,9	52,8 (Μαρ. 23)	
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	105,4	105,2	102,3	101,4	106,8 (Μαρ. 23)	
Δείκτης Επιχ/κών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	105,5	108,0	99,6	97,3	109,2 (Μαρ. 23)	
Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης	-50,7	-53,0	-53,6	-52,6	-41,4 (Μαρ. 23)	
Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)						
Ιδιωτικός Τομέας	6,3	4,5	6,1	6,3	4,8 (Φεβ. 23)	
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	11,8	9,7	12,3	11,8	9,7 (Φεβ. 23)	
Νοικοκυριά	-2,5	-2,1	-2,2	-2,5	-2,5 (Φεβ. 23)	
- Καταναλωτικά Δάνεια	1,3	0,7	0,9	1,3	1,6 (Φεβ. 23)	
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,7	-3,0	-3,2	-3,7	-3,6 (Φεβ. 23)	
Τιμές και Αγορά Εργασίας						
Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου)	9,6	11,2	11,7	8,3	4,6 (Μαρ. 23)	
Δκτ Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	11,1	10,4	11,7	12,2	12,2 (Δ' τρίμ. 22)	
Ανεργία (% , μ.ο. Περιόδου, εποχ. διορθ.)	12,4	12,6	12,3	11,8	11,4 (Φεβ. 23)	
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)						
Ιδιωτική Κατανάλωση	7,8	8,7	5,6	4,2	4,2 (Δ' τρίμ. 22)	
Δημόσια Κατανάλωση	-1,6	-0,5	-2,8	-1,9	-1,9 (Δ' τρίμ. 22)	
Επενδύσεις	11,7	10,1	8,3	14,8	14,8 (Δ' τρίμ. 22)	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	4,9	12,1	-3,6	-3,5	-3,5 (Δ' τρίμ. 22)	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	10,2	14,6	5,3	7,5	7,5 (Δ' τρίμ. 22)	

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, ΕΛΣΤΑΤ, ΙΟΒΕ, IHS Markit

Ο σινοαμερικανικός ανταγωνισμός σε μια μεταβαλλόμενη τάξη πραγμάτων

Καθώς οι σχέσεις μεταξύ της Κίνας και των Ηνωμένων Πολιτειών (ΗΠΑ) καθίστανται πιο τεταμένες, ο υπόλοιπος κόσμος παρακολουθεί με ανησυχία τις εξελίξεις, αφού τυχόν αύξηση των γεωπολιτικών και διπλωματικών εντάσεων θα έχει σημαντικές δευτερογενείς επιπτώσεις στις διεθνείς χρηματαγορές, το επιχειρηματικό περιβάλλον, τις επενδύσεις αλλά και το διεθνές εμπόριο. Η αβεβαιότητα σχετικά με αυτό το θέμα αντανακλάται, ως έναν βαθμό, στον Δείκτη Γεωπολιτικού Κινδύνου του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (Geopolitical Risk Index, IMF, Caldara and Iacoviello 2022). Σήμερα, παρατηρείται ότι ο συγκεκριμένος δείκτης αποκλιμακώνεται, μετά την ραγδαία άνοδό του κατά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία, αλλά διατηρείται σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα, άνω του διαχρονικού μέσου όρου (100,7), από το 1985 έως σήμερα (Γράφημα 3).

Στη μελέτη τους, οι συγγραφείς έχουν κατασκευάσει τον συγκεκριμένο Δείκτη, μέσω της μεθοδολογίας ανάλυσης κειμένου (text- analysis), δηλαδή καταγράφουν πόσες φορές χρησιμοποιούνται όροι που σχετίζονται με τις γεωπολιτικές εντάσεις στον έντυπο τύπο. Οι υψηλότερες τιμές προμηνύουν χαμηλότερο επίπεδο επενδύσεων, τιμών μετοχών και απασχόλησης, ενώ συνδέονται άμεσα με τη μεγαλύτερη πιθανότητα οικονομικών διαταραχών και με μεγαλύτερους, καθοδικούς κινδύνους για την παγκόσμια οικονομία.

Η αμερικανική κυβέρνηση έχει επανειλημμένα κατηγορήσει την κυβέρνηση της Κίνας ότι κατασκοπεύει τους Αμερικανούς, ενώ το Πεκίνο έχει ισχυριστεί ότι η Ουάσιγκτον προσπαθεί να το αποκόψει από τις διεθνείς αγορές. Οι δύο πλευρές εμπλέκονται σε έναν συνεχιζόμενο, εμπορικό πόλεμο, αυξάνοντας παράλληλα τις στρατιωτικές τους δαπάνες, ενώ το σενάριο μιας αναμέτρησης για την Ταϊβάν φαίνεται όλο και πιο πιθανό.

Ο σινοαμερικανικός ανταγωνισμός διεξάγεται σε ένα ευρύ φάσμα πεδίων: οικονομικό, γεωπολιτικό και τεχνολογικό. Για παράδειγμα, οι δύο χώρες επιδίδονται σε έναν οξύ ανταγωνισμό για την κατασκευή ημιαγωγών, που είναι απαραίτητοι για τη λειτουργία των smartphones, την αυτοκινητοβιομηχανία αλλά και τους στρατιωτικούς εξοπλισμούς. Σημειώνεται ότι η Ταϊβάν είναι ο μεγαλύτερος κατασκευαστής ημιαγωγών και ειδικά προηγμένων ημιαγωγών στον κόσμο (άνω του 60% της παγκόσμιας παραγωγής). Η ανακοινωθείσα απαγόρευση εξαγωγών προηγμένων ημιαγωγών προς την Κίνα τον Οκτώβριο του 2022 από το Υπουργείο Εμπορίου των ΗΠΑ επιδείνωσε την κατάσταση, καθώς αυτή η τακτική εκλαμβάνεται από το Πεκίνο ως στρατηγική των ΗΠΑ να εμποδίσει την περαιτέρω οικονομική και τεχνολογική ανάπτυξη της Κίνας για χάρη της εθνικής ασφάλειας. Ως απάντηση στις αμερικανικές κυρώσεις, η Κίνα προτίθεται να ενισχύσει οικονομικά την εγχώρια βιομηχανία ημιαγωγών, ώστε να αποκτήσει όσο το δυνατόν μεγαλύτερη αυτάρκεια.

ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Παγκόσμιος δείκτης γεωπολιτικών εντάσεων (Geopolitical Risk Index)



Πηγή: Caldara and Iacoviello (2022), IMF



Πρόσφατα η υπουργός Οικονομικών των ΗΠΑ (Yellen) υποστήριξε ότι οι ΗΠΑ επιδιώκουν μια εμποικοδομητική και δίκαιη εμπορική σχέση με την Κίνα, χωρίς όμως να συμβιβάζεται σε ζητήματα εθνικής ασφάλειας.

Οι σχέσεις των δύο υπερδυνάμεων (Κίνα και ΗΠΑ) είναι τεταμένες τα τελευταία έτη, ενώ οι περισσότερες χώρες, μεταξύ των οποίων και η Ευρώπη, ελπίζουν ότι μπορούν να συνεχίσουν να ισορροπούν μεταξύ των δύο υπερδυνάμεων, αποσπώντας πλεονεκτήματα και από τις δύο, ενώ δεν δεσμεύονται σε καμία από τις δύο. Όμως, οι περιστάσεις θα μπορούσαν να τους αναγκάσουν να κάνουν μια επιλογή. Η όξυνση των εντάσεων ενδέχεται να έχει αρνητικό αντίκτυπο στην παγκόσμια οικονομία, ενώ ο χρηματοοικονομικός κατακερματισμός (financial fragmentation) που παρατηρείται θα έχει σημαντικές επιπτώσεις στην παγκόσμια χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

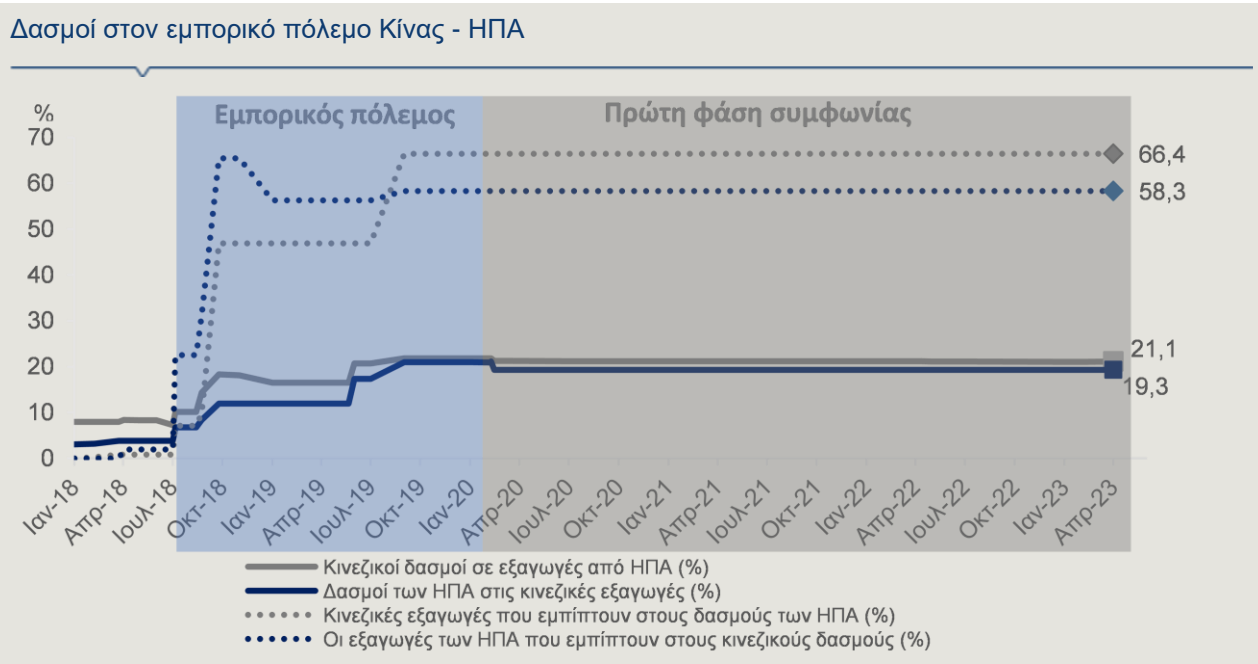
Σύμφωνα με άλλη μελέτη του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (IMF, Geopolitics and Fragmentation Emerge as Serious Financial Stability Threats, Απρίλιος 2023), η αποσύνδεση των οικονομιών που επέρχεται από τους εκατέρωθεν περιορισμούς δύναται να έχει σημαντικές επιπτώσεις στην οικονομία, οδηγώντας σε εκροές κεφαλαίων αλλά και σε κλυδωνισμό το χρηματοπιστωτικό σύστημα, αυξάνοντας το κόστος χρηματοδότησης αρχικά των τραπεζών και εν συνεχεία των ιδιωτών και των επιχειρήσεων.

Η εφαρμογή της πρώτης φάσης της συμφωνίας μεταξύ της κυβέρνησης Trump και της Κίνας στις 14 Φεβρουαρίου 2020 καθιέρωσε νέους αμερικανικούς δασμούς στις εισαγωγές από την Κίνα για το προσεχές μέλλον. Οι μέσοι δασμοί των ΗΠΑ στις κινεζικές εξαγωγές παραμένουν αυξημένοι στο 19,3%. Οι δασμοί αυτοί είναι περισσότερο από έξι φορές υψηλότεροι από ό,τι πριν από την έναρξη του εμπορικού πολέμου το 2018. Αυτοί οι δασμοί καλύπτουν το 66,4% των εισαγωγών των ΗΠΑ από την Κίνα. Από την άλλη πλευρά, οι μέσοι κινεζικοί δασμοί στις αμερικανικές εξαγωγές παραμένουν επίσης αυξημένοι, κατά μέσο όρο, στο 21,1%. Οι ανταποδοτικοί δασμοί της Κίνας εξακολουθούν να καλύπτουν το 58,3% των εισαγωγών από τις ΗΠΑ (Γράφημα 4).

Η αποτυχία του Πεκίνου και της Ουάσιγκτον να διαχειριστούν τις σχέσεις τους μέσα σε ένα συγκεκριμένο πλαίσιο έχει επιπτώσεις όχι μόνο για τις οικονομίες αλλά και για τις εταιρείες, τις κοινότητες, τα πανεπιστήμια και άλλους θεσμούς και οργανισμούς (π.χ. Οργανισμός Ηνωμένων Εθνών, Παγκόσμιος Οργανισμός Εμπορίου, Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, Παγκόσμια Τράπεζα) που έχουν διαδραματίσει σημαντικό ρόλο στην αλληλεπίδραση της Κίνας και των ΗΠΑ τα τελευταία 40 χρόνια.

Το 2023, τα γεγονότα είναι πιθανό να αναγκάσουν και τις δύο χώρες να αναγνωρίσουν τη θεμελιωδώς ανταγωνιστική σχέση τους και να τη διαχειριστούν διαφορετικά. Η κάθε πλευρά επιδιώκει να νομιμοποιήσει και να θέσει σε εφαρμογή πεποιθήσεις, κανόνες και παγκόσμια συστήματα που ευνοούν την προώθηση των δικών τους στόχων και καθιστούν πιο δύσκολο για τον αντίπαλό του να προωθήσει την ατζέντα του.

ΓΡΑΦΗΜΑ 4



Πηγή: Peterson Institute for International Economics

ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

Οι γεωπολιτικές εντάσεις και ο κατακερματισμός του διεθνούς οικονομικού συστήματος επηρεάζουν την αποκλιμάκωση του πληθωρισμού

- Η FED εξετάζει τη μελλοντική νομισματική πολιτική, στον απόηχο της τραπεζικής κρίσης
- Η ΕΚΤ αναμένεται να συνεχίσει τη σύσφιγξη της νομισματικής πολιτικής στη συνεδρίαση του Μαΐου
- Μετά τη δημοσίευση των στοιχείων για τον πληθωρισμό και τους μισθούς, οι αγορές προεξοφλούν περαιτέρω αύξηση των επιτοκίων από την Τράπεζα του Ην. Βασιλείου (BoE)

Οι εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία

ΗΠΑ ► Οι αγορές βρίσκονται σε κατάσταση αναμονής, έχοντας στραμμένη την προσοχή τους στην επόμενη συνεδρίαση (2-3 Μαΐου) της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (Fed). Οι ιθύνοντες χάραξης της νομισματικής πολιτικής αντιμετωπίζουν μια δύσκολη άσκηση ισορροπίας, καθώς προετοιμάζονται να προβούν σε άλλη μία αύξηση επιτοκίων, εξαιτίας των ενδείξεων για διατήρηση του υψηλού πληθωρισμού αλλά και της υποχώρησης του δανεισμού μετά την πρόσφατη τραπεζική αναταραχή. Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία, η αγορά εργασίας δείχνει σημάδια αποκλιμάκωσης, με τις νέες αιτήσεις για επιδόματα ανεργίας να καταγράφουν υψηλό μήνα στις 15 Απριλίου (245 χιλ.), ενώ και το σύνολο των ατόμων που λαμβάνουν επίδομα ανεργίας αυξάνεται (Γράφημα 5α). Η τρέχουσα εβδομάδα περιλαμβάνει σημαντικά οικονομικά γεγονότα, όπως οι πρώτες εκτιμήσεις για το ΑΕΠ του πρώτου τριμήνου, καθώς και τους δείκτες κόστους απασχόλησης και προσωπικών καταναλωτικών δαπανών (PCE), που παρακολουθούνται στενά από τους αξιωματούχους της Fed.

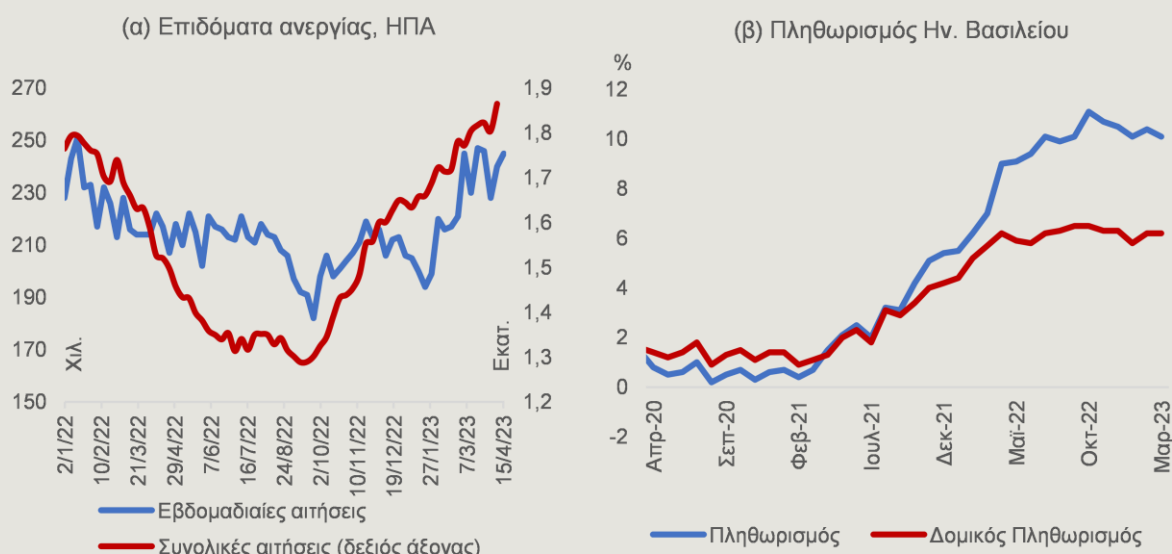
ΖτΕ ► Παρά την αισθητή αποκλιμάκωση του πληθωρισμού στη ΖτΕ, οι γεωπολιτικοί κίνδυνοι μπορεί να αυξήσουν τη μεταβλητότητα του πληθωρισμού και να οδηγήσουν σε υψηλότερα επιτόκια, σύμφωνα με τον κεντρικό τραπεζίτη της Ιταλίας (Panetta). Προς την ίδια κατεύθυνση κινείται και ο διοικητής της βελγικής κεντρικής τράπεζας (Wunsch), που τόνισε ότι στόχος της ΕΚΤ είναι η ομαλή προσγείωση της οικονομίας και ότι οι επιτοκιακές αυξήσεις θα συνεχισθούν έως ότου επιβραδυνθεί ο ρυθμός των μισθολογικών αυξήσεων. Τέλος, σύμφωνα με τις προβλέψεις της γερμανικής κεντρικής τράπεζας (Bundesbank), η γερμανική οικονομία θα αποφύγει την ύφεση το πρώτο τρίμηνο του 2023.

ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΓΕΓΟΝΟΤΩΝ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗΣ ΕΒΔΟΜΑΔΑΣ

- Σταδιακή χαλάρωση της αγοράς εργασίας των ΗΠΑ, με τις νέες αιτήσεις για επιδόματα ανεργίας να αυξάνονται στις 245 χιλ. την τελευταία εβδομάδα (15 Απρ.)
- Ανώτατοι αξιωματούχοι της ΕΚΤ προεξοφλούν αύξηση των επιτοκίων στην επόμενη συνεδρίαση
- Στο Ην. Βασίλειο, ο πληθωρισμός τον Μάρτιο παρέμεινε σε διψήφιο ποσοστό (10,1%), σε ετήσια βάση

ΓΡΑΦΗΜΑ 5

Σταδιακή χαλάρωση της αγοράς εργασίας των ΗΠΑ και ο επίμονος πληθωρισμός στο Ην. Βασίλειο



Πηγές: FRED, ONS



Διεθνής Οικονομία ► Τα τελευταία στοιχεία του Γραφείου Εθνικής Στατιστικής Υπηρεσίας του Ην. Βασιλείου (ONS) έδειξαν ότι η οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου συνεχίζει να καταγράφει διψήφιο ποσοστό πληθωρισμού (10,1% τον Μάρτιο, σε ετήσια βάση, Γράφημα 5β). Η αργή αποκλιμάκωση του πληθωρισμού δεν αφήνει πολλά περιθώρια στους ιθύνοντες χάραξης της νομισματικής πολιτικής, με τις αγορές να προεξοφλούν περαιτέρω αύξηση των επιτοκίων. Η Κίνα, μετά τις εντάσεις με τις ΗΠΑ, προσδοκά στην ανάπτυξη ισχυρότερων οικονομικών δεσμών με τις αναδυόμενες χώρες, στοχεύοντας να ενισχύσει το εμπόριο και τις επενδύσεις. Τέλος, οι αγορές αναμένουν με ανυπομονησία τη συνεδρίαση της κεντρικής τράπεζας της Ιαπωνίας (BoJ) τις επόμενες ημέρες (28 Απρ.), όπου ο νέος διοικητής (Ueda) αναμένεται να αναλύσει τις προθέσεις του για τη νομισματική πολιτική.

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 18 Απριλίου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, "long") αυξήθηκαν κατά 1.023 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 164.361 συμβόλαια από 163.338 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 6).

Ανοδικές τάσεις παρατηρούνται στη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου, με την ισοτιμία στις 25 Απριλίου να βρίσκεται στο 1,1052 €/δολ (Πίνακας 2). Η οικονομία της ΖτΕ εμφανίζει ισχυρή ανθεκτικότητα, με τους αναλυτές να αναθεωρούν επί τα βελτίω τις προβλέψεις και να αποφεύγεται η συρρίκνωσή της το 2023. Επίσης, οι αγορές προεξοφλούν ότι η ΕΚΤ θα συνεχίσει τις επιτοκιακές αυξήσεις στις επόμενες τρεις συνεδριάσεις, έναντι της Fed που πλησιάζει στην κορύφωση των αυξήσεων.

Καθοδική κίνηση καταγράφεται στην ομολογιακή αγορά των ΗΠΑ, με την απόδοση του 10ετούς ομολόγου να ανέρχεται στο 3,47% στις 25 Απριλίου, ενώ το 2ετές κινείται ακόμα υψηλότερα στο 4,08%. Η πτώση στις αποδόσεις των ομολόγων στις ΗΠΑ σχετίζεται με την εκτίμηση των αγορών ότι ο κύκλος αυξήσεων των επιτοκίων θα ολοκληρωθεί στην επόμενη συνεδρίαση της Fed. Στη ΖτΕ, παρατηρούνται ήπια καθοδικές τάσεις στις αποδόσεις των ομολόγων, αφού φαίνεται ότι η ΖτΕ αποφεύγει την ύφεση. Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι η απόδοση του 10ετούς γερμανικού ομολόγου διαμορφώθηκε στο 2,44% (Πίνακας 3), στις 25 Απριλίου. Τέλος, η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς ομολόγου της Ελλάδας και του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) παραμένει υψηλή στις 176 μονάδες βάσης (μ.β.), ενώ του 10ετούς ιταλικού ομολόγου στις 187 μ.β.

ΠΡΟΣΕΧΗ ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ

ΗΠΑ:

- Στοιχεία ΑΕΠ Α' τριμήνου (27 Απρ.)
- Δομικός δείκτης προσωπικών καταναλωτικών δαπανών (PCE) Α' τριμήνου (27 Απρ.)

ΖτΕ:

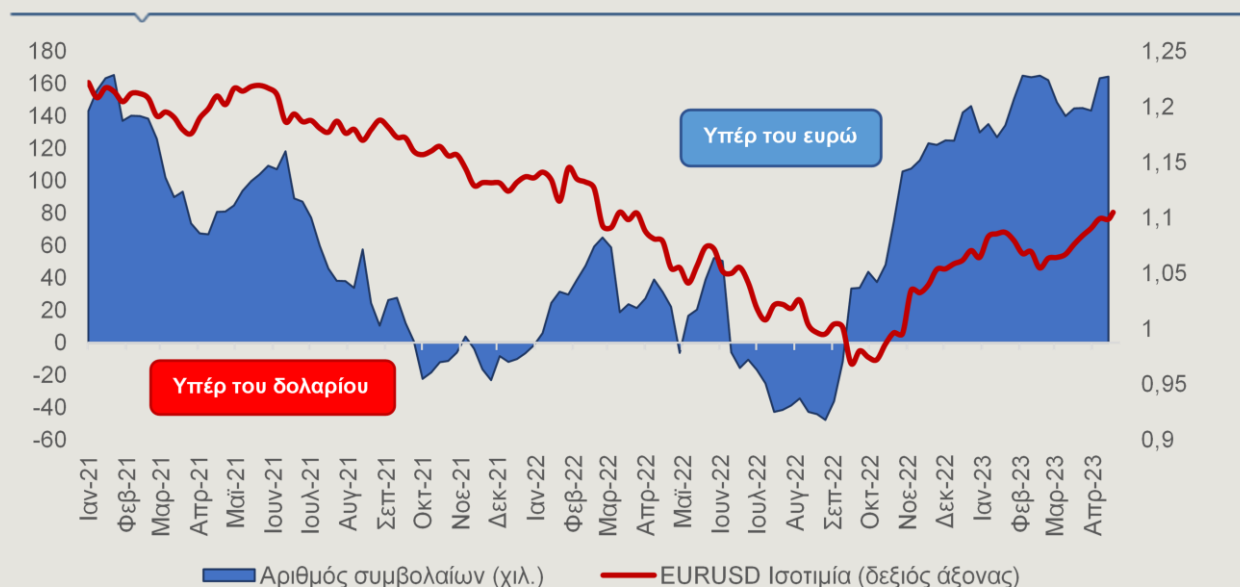
- Δείκτης Ανεργίας Α' τριμήνου, Ισπανία (27 Απρ.)
- Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης Απριλίου, Ιταλία (27 Απρ.)

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ:

- Δείκτης Πληθωρισμού Μαρτίου, Αυστραλία (26 Απρ.)
- Συνεδρίαση κεντρικής Τράπεζας Ιαπωνίας (BoJ) (28 Απρ.)
- Δείκτης PMI για τη Μεταποίηση Απριλίου, Κίνα (30 Απρ.)

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				
	25-Απρ-23	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Εβδ. Μεταβολή (%)
Ευρώ/Δολάριο (€/\$)	1,1052	1,0972	1,0713	
Ευρώ/Στερλίνα (€/£)	0,8859	0,8831	0,8408	
Στερλίνα/Δολάριο (£/\$)	0,8016	0,8048	0,7849	
Ευρώ/Ελβετικό φράγκο (€/CHF)	0,9813	0,9834	1,0279	
Ευρώ/Γιεν Ιαπωνίας (€/JPY)	148,4677	147,1600	137,2600	
Δολάριο/Γιεν Ιαπωνίας (\$/JPY)	134,3320	134,1200	128,1400	
Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας (€/AUD)	1,6546	1,6314	1,4925	
Ευρώ/Δολάριο Καναδά (€/CAD)	1,4981	1,4692	1,3642	
Ευρώ/Κινεζικό γουάν (€/CNY)	7,6347	7,5443	7,0241	
Ευρώ/Τουρκική λίρα (€/TRY)	21,4694	21,2606	15,8337	
Δείκτης Δολαρίου (US dollar Index)	101,3510	101,7450	101,7520	

Πηγή:
Bloomberg

ΠΙΝΑΚΑΣ 3

Αποδόσεις ομολόγων και spreads έναντι 10ετούς γερμανικού ομολόγου

Διεθνείς αποδόσεις ομολόγων (%)					Ευρωπαϊκές αποδόσεις 10ετούς ομολόγου (%)				
	25-Απρ-23	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Εβδομαδιαία μεταβολή (%)		25-Απρ-23	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Διαφορά με ομόλογο Γερμανίας (spread)
2ετές ΗΠΑ	4,076	4,197	2,626	-2,88%	Γερμανίας	2,440	2,472	0,810	
10ετές ΗΠΑ	3,473	3,576	2,820	-2,87%	Ολλανδίας	2,798	2,817	1,086	36
2ετές Ην. Βασιλείου	3,729	3,656	1,536	2,01%	Γαλλίας	3,004	3,020	1,311	56
10ετές Ην. Βασιλείου	3,774	3,740	1,838	0,91%	Ισπανίας	3,475	3,488	1,796	104
2ετές Ιαπωνίας	-0,055	-0,051	-0,067	7,84%	Πορτογαλίας	3,256	3,289	1,850	82
10ετές Ιαπωνίας	0,462	0,462	0,234	0,00%	Ιταλίας	4,310	4,290	2,553	187
2ετές Καναδά	3,707	3,860	2,540	-3,96%	Ελλάδας	4,204	4,296	2,963	176
10ετές Καναδά	2,904	3,057	2,794	-5,01%	Κύπρος	3,915	4,071	2,230	148

Πηγή:
Bloomberg



Alpha Bank Economic Research

Παναγιώτης Καπόπουλος
Chief Economist
panayotis.kapopoulos@alpha.gr

Ανάλυση Οικονομικής Συγκυρίας

Ειρήνη Αδαμοπούλου
Senior Economist
eirini.adamopoulou@alpha.gr

Ελένη Μαρινοπούλου
Senior Economist
eleni.marinopoulou@alpha.gr

Αναστάσιος Ρίζος
Senior Economist
anastasios.rizos@alpha.gr

Φώτιος Μητρόπουλος
Research Economist
fotios.mitropoulos@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 οποιανδήποτε άμεση ή έμμεση ζημία θα μπορούσε τυχόν να προκύψει σε σχέση με οποιανδήποτε 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.