



Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

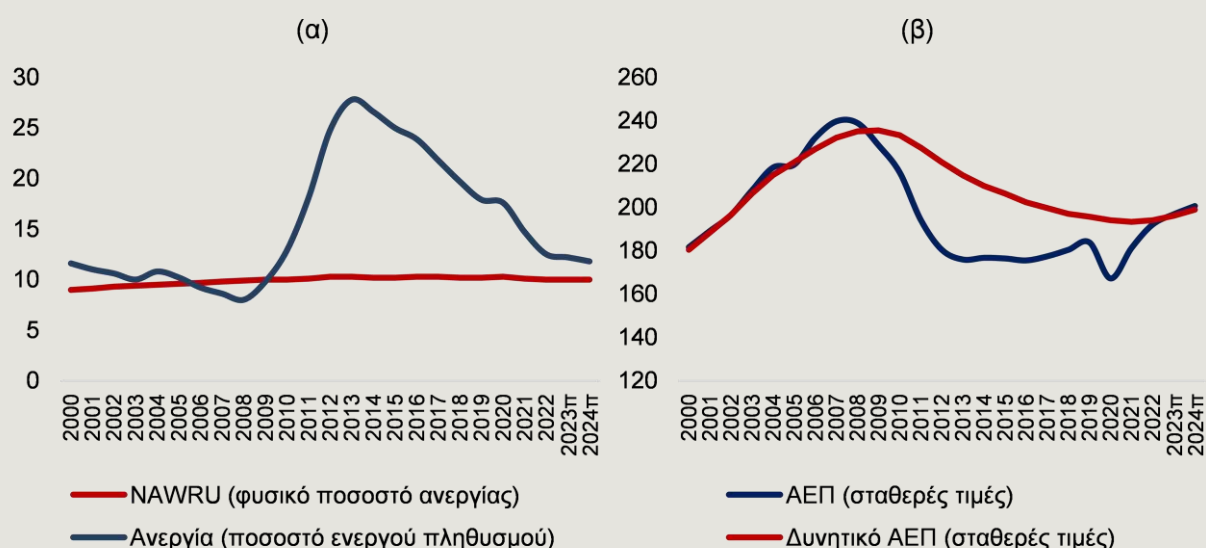
Συμμετοχή στο εργατικό δυναμικό και παραγωγικές δυνατότητες της ελληνικής οικονομίας

Οι συνθήκες στην αγορά εργασίας συνεχίζουν να βελτιώνονται, με το εποχικά διορθωμένο ποσοστό της ανεργίας στην Ελλάδα να υποχωρεί, τον Μάιο, σε 10,8%, από 11,3%, τον Απρίλιο και 12,7%, τον Μάιο του 2022, επιστρέφοντας στα επίπεδα που βρισκόταν στα τέλη του 2009. Παράλληλα, η απασχόληση συνεχίζει να αυξάνεται σε ετήσια βάση (1,1%, τον Μάιο), αν και με χαμηλότερο ρυθμό σε σύγκριση με το αντίστοιχο περυσινό διάστημα (5,1%). Σημαντική αποκλιμάκωση παρουσιάζει η ανεργία των νέων (κάτω των 25 ετών), με το ποσοστό της ανεργίας να διαμορφώνεται σε 24%, τον Μάιο, έναντι 32,7%, τον Μάιο του 2022, παραμένοντας, ωστόσο, σε υψηλότερο επίπεδο από το αντίστοιχο της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ-27: 13,9%). Επιπρόσθετα, η μακροχρόνια ανεργία παραμένει σε πτωτική τροχιά, μειούμενη σε 6,3%, το πρώτο τρίμηνο του 2023 (Q1 2022: 8,2%), υπερβαίνοντας, ωστόσο, το αντίστοιχο ποσοστό της ΕΕ-27 (2,2%).

Όπως αποτυπώνεται στο Γράφημα 1α, η αποκλιμάκωση του ποσοστού της ανεργίας αναμένεται να συνεχισθεί και το επόμενο διάστημα, σύμφωνα με τις τελευταίες διαθέσιμες προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (*Spring 2023 Economic Forecast*), αν και με σχετικά ηπιότερο ρυθμό, καθώς αυτό προσεγγίζει σταδιακά το φυσικό ποσοστό ανεργίας (το ποσοστό ανεργίας που αντιστοιχεί στην “κατάσταση πλήρους απασχόλησης”, υπό την έννοια ότι η ύπαρξη ανεργίας οφείλεται στη διαρθρωτική ανεργία και στην ανεργία τριβής και όχι σε διαταραχές του οικονομικού κύκλου). Η σταδιακή συρρίκνωση του ποσοστού της κυκλικής ανεργίας, δηλαδή της διαφοράς του ποσοστού ανεργίας από το φυσικό ποσοστό της, συνδέεται με την κάλυψη του παραγωγικού κενού της χώρας τα τελευταία έτη, το οποίο ορίζεται ως η διαφορά του πραγματικού ΑΕΠ από το δυνητικό ΑΕΠ (Γράφημα 1β). Το δυνητικό ΑΕΠ είναι το προϊόν που μπορεί να παράξει η οικονομία, κάνοντας χρήση στον μέγιστο βαθμό και με τον πιο αποδοτικό τρόπο των παραγωγικών συντελεστών κεφαλαίου και εργασίας. Με άλλα λόγια, αντανακλά τις παραγωγικές δυνατότητες της οικονομίας.

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Προσέγγιση της ανεργίας στο φυσικό ποσοστό της και του παραγόμενου ΑΕΠ στο δυνητικό του επίπεδο



Πηγή:
Ευρωπαϊκή
Επιτροπή

Όπως αποτυπώνεται και στο γράφημα, το πραγματικό ΑΕΠ μειώθηκε σε σημαντικό βαθμό, από το 2009 και μετά, ως απόρροια της οικονομικής κρίσης και του υφεσιακού κύκλου, διευρύνοντας τη διαφορά του από το δυνητικό προϊόν. Το τελευταίο εισήλθε σε τροχιά μείωσης, η οποία οφειλόταν σε μεγάλο βαθμό στην αποεπένδυση που έλαβε χώρα, καθώς και στην εκροή εργατικού δυναμικού υψηλής εξειδίκευσης στο εξωτερικό. Εντούτοις, η επιστροφή της οικονομίας σε θετικούς ρυθμούς μεγέθυνσης επανέφερε το πραγματικό ΑΕΠ σε ανοδική πορεία -η οποία διακόπηκε προσωρινά το 2020, λόγω της πανδημίας και των αρνητικών επιπτώσεων της στην οικονομική δραστηριότητα- προσεγγίζοντας, το 2022, το δυνητικό του επίπεδο, ενώ αναμένεται να το ξεπεράσει ελαφρώς, το 2023 και το 2024. Παράλληλα, το δυνητικό ΑΕΠ επέστρεψε σε μια ήπια ανοδική τροχιά, από το 2021 και μετά, αντανακλώντας τη σταδιακή συσσώρευση φυσικού κεφαλαίου, ως αποτέλεσμα της αύξησης των επενδύσεων και της σταδιακής αναστροφής της εκροής ανθρωπίνου δυναμικού από τη χώρα ([Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων της 20.04.2023](#)).

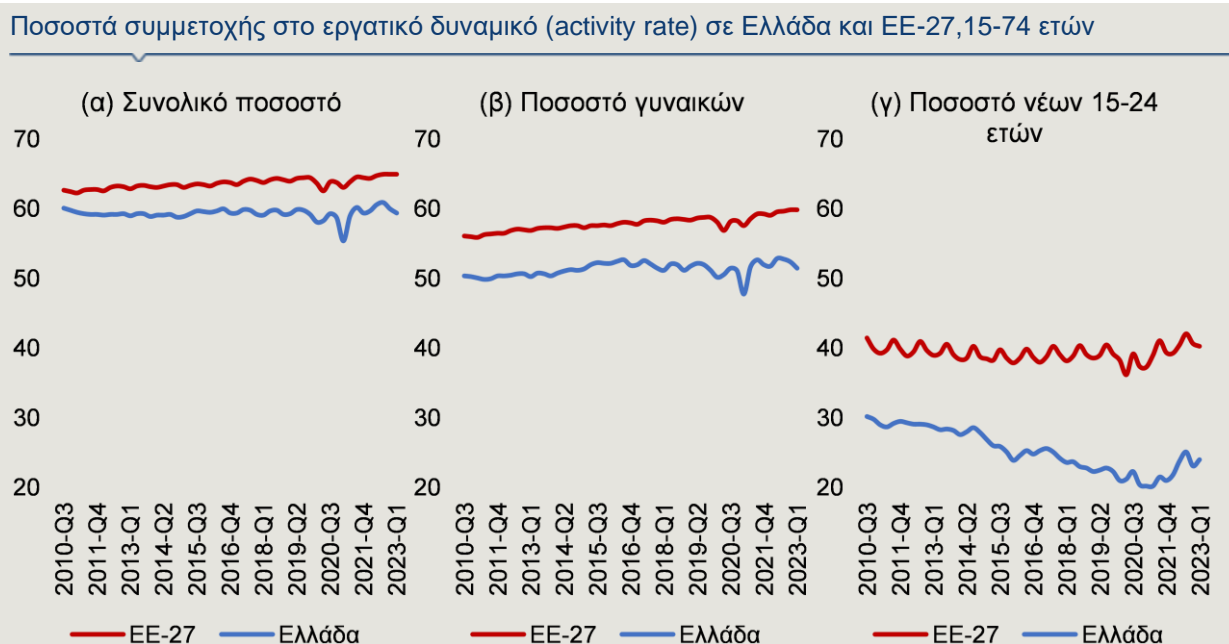
Συμμετοχή νέων και γυναικών στο εργατικό δυναμικό

Η μεγέθυνση του δυνητικού προϊόντος προϋποθέτει αφενός, τη χρήση περισσότερων παραγωγικών συντελεστών (κεφάλαιο, εργασία) και αφετέρου, την αποδοτικότερη χρησιμοποίηση αυτών μέσω της βελτίωσης της τεχνολογίας. Όσον αφορά στην εργασία, αυτό δύναται να επιτευχθεί μέσω της αύξησης της συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό. Διαχρονικά, στη χώρα μας, το ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό -το οποίο ορίζεται ως ο λόγος του οικονομικά ενεργού πληθυσμού (απασχολούμενοι και άνεργοι) προς τον συνολικό πληθυσμό- υστερούσε έναντι του μέσου όρου της ΕΕ-27. Πιο συγκεκριμένα, το πρώτο τρίμηνο του έτους, το ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό διαμορφώθηκε σε 59,4% στην Ελλάδα, έχοντας παραμείνει σχετικά σταθερό, από τις αρχές της περασμένης δεκαετίας (Q1 2010: 60%), με εξαίρεση την πρώτη περίοδο της πανδημίας (Γράφημα 2α). Αντίθετα, στην ΕΕ-27, το ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό αυξήθηκε από 62,3%, το πρώτο τρίμηνο του 2010, σε 65%, το πρώτο τρίμηνο του 2023. Το χάσμα στα ποσοστά συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό στην Ελλάδα και την ΕΕ-27 διευρύνεται στις γυναίκες και στους νέους έως 24 ετών. Συγκεκριμένα, το πρώτο τρίμηνο του έτους, στις γυναίκες, το ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό διαμορφώθηκε σε 51,5%, στην Ελλάδα, έναντι 59,9%, στην ΕΕ-27 (Γράφημα 2β), ενώ, στους νέους, το ποσοστό συμμετοχής διαμορφώθηκε σε 24%, στην Ελλάδα, έναντι 40,3%, στην ΕΕ-27 (Γράφημα 2γ).

Μεταρρυθμίσεις για την ενίσχυση του ποσοστού συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό και μείωση της ανεργίας

Η σημαντική υστέρηση της χώρας μας έναντι του ευρωπαϊκού μέσου όρου στο ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό υποδηλώνει ότι υπάρχουν σημαντικά περιθώρια αύξησής του, ιδιαίτερα στις γυναίκες και στους νέους. Προκειμένου να επιτευχθεί αυτό, καίριας σημασίας είναι η υλοποίηση μεταρρυθμίσεων που σχετίζονται με την αγορά εργασίας. Οι μεταρρυθμίσεις που αφορούν στην αγορά εργασίας στη χώρα μας προσδιορίζονται στο Εθνικό Σχέδιο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας και στο Εθνικό Πρόγραμμα Μεταρρυθμίσεων, το οποίο καταρτίζεται σε ετήσια βάση. Όσον αφορά στο πρώτο, ένας από τους τέσσερις πυλώνες του σχεδίου είναι ο πυλώνας «Απασχόληση, Δεξιότητες, Κοινωνική Συνοχή», για τον οποίο έχουν προϋπολογιστεί περίπου Ευρώ 5,2 δισ., ποσό που υπερβαίνει το 28% του συνολικού προϋπολογισμού του σκέλους των επιδοτήσεων. Με βάση το πρόσφατο δελτίο του ΚΕΠΕ (*Μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας,*

ΓΡΑΦΗΜΑ 2



Πηγή: Eurostat



Ιούλιος 2023), οι μεταρρυθμίσεις που αφορούν άμεσα στην αγορά εργασίας διακρίνονται σε τέσσερις κατηγορίες:

- Μεταρρυθμίσεις για την ψηφιοποίηση των υπηρεσιών στήριξης της απασχόλησης και των μηχανισμών ελέγχου της αγοράς. Ενδεικτικά αναφέρονται ο ψηφιακός μετασχηματισμός της Δημόσιας Υπηρεσίας Απασχόλησης, η αναβάθμιση πληροφορικών συστημάτων, η ψηφιακή κάρτα εργασίας και ο μετασχηματισμός του Σώματος Επιθεώρησης Εργασίας σε ανεξάρτητη αρχή (οι δύο τελευταίες περιλαμβάνονται και στην τέταρτη κατηγορία).
- Μεταρρύθμιση ενεργητικών¹ και παθητικών² πολιτικών απασχόλησης προκειμένου αυτή να στηριχθεί και να καταπολεμηθεί η ανεργία. Στην κατηγορία αυτή εντάσσονται η αναθεώρηση της πολιτικής των επιδομάτων ανεργίας -ιδιαίτερα των μακροχρόνια ανέργων-, η αναβάθμιση και η απόκτηση νέων δεξιοτήτων, η αύξηση της συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό και η καλύτερη διασύνδεση μεταξύ εκπαίδευσης και αγοράς εργασίας.
- Μεταρρυθμίσεις με σκοπό την ενθάρρυνση της ένταξης στην αγορά εργασίας. Ορισμένες δράσεις που δύναται να συμβάλλουν προς αυτή την κατεύθυνση είναι η υλοποίηση προγραμμάτων για τη φροντίδα παιδιών προσχολικής ηλικίας εντός μεγάλων επιχειρήσεων και το πρόγραμμα φροντίδας βρεφών.
- Μεταρρυθμίσεις για την προστασία της απασχόλησης.

Επιπλέον, υπάρχουν και μεταρρυθμίσεις που επηρεάζουν έμμεσα την αγορά εργασίας, όπως αυτές που σχετίζονται με την εκπαίδευση (βελτίωση εκπαιδευτικών προγραμμάτων και εξάπλωση χρήσης ψηφιακών τεχνολογιών, ίδρυση πρότυπων ΕΠΑΛ κ.ά.) και την έρευνα και τεχνολογία. Τέλος, η πρόθεση της κυβέρνησης να καταργήσει την ποινή του 30% στις συντάξεις όσων συνταξιούχων συνεχίζουν να εργάζονται και να παρακρατά ποσοστό επί του συμπληρωματικού τους εισοδήματος, αφενός θα μπορούσε να οδηγήσει σε αύξηση της συμμετοχής των συνταξιούχων στο εργατικό δυναμικό και αφετέρου να αυξήσει τα έσοδα των ασφαλιστικών ταμείων.

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 Λαν. Εμπορίου (εκτός καυσίμων-λιπ/κών)	1,9	0,9	2,0	-1,8	-2,2 (Ιαν.-Απρ. 23)	
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	6,7	4,5	9,4	-0,5	15,3 (Ιαν.-Μάρ. 23)	
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m³)	-2,2	-11,2	-12,7	7,0	25,2 (Ιαν.-Μαρ.23)	
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	4,4	4,7	4,2	3,3	5,7 (Ιαν.-Μάρ. 23)	
Δείκτες Προσδοκιών						
Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI	51,8	53,2	49,2	47,9	51,8 (Ιούν. 23)	
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	105,4	105,2	102,3	101,4	110,1 (Ιούν. 23)	
Δείκτης Επιχ/κών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	105,5	108,0	99,6	97,3	108,6 (Ιούν. 23)	
Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης	-50,7	-53,0	-53,6	-52,6	-31,0 (Ιούν. 23)	
Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)						
Ιδιωτικός Τομέας	6,3	4,5	6,1	6,3	3,1 (Μάρ. 23)	
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	11,8	9,7	12,3	11,8	6,7 (Μάρ. 23)	
Νοικοκυριά	-2,5	-2,1	-2,2	-2,5	-2,8 (Μάρ. 23)	
- Καταναλωτικά Δάνεια	1,3	0,7	0,9	1,3	1,1 (Μάρ. 23)	
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,7	-3,0	-3,2	-3,7	-3,9 (Μάρ. 23)	
Τιμές και Αγορά Εργασίας						
Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου)	9,6	11,2	11,7	8,3	1,8 (Ιούν. 23)	
Δκτ Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	11,7	10,7	12,4	13,5	14,5 (Α' τρίμ. 23)	
Ανεργία (% , μ.ο. Περιόδου, εποχ. διορθ.)	12,4	12,6	12,3	11,8	10,8 (Μάρ. 23)	
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)	5,9	7,3	4,2	4,8	2,1 (Α' τρίμ. 23)	
Ιδιωτική Κατανάλωση	7,8	8,7	5,6	4,1	2,9 (Α' τρίμ. 23)	
Δημόσια Κατανάλωση	-1,6	-0,4	-2,8	-1,8	1,4 (Α' τρίμ. 23)	
Επενδύσεις	11,7	10,2	8,3	14,8	8,2 (Α' τρίμ. 23)	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	4,9	11,1	-2,8	-1,2	8,9 (Α' τρίμ. 23)	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	10,2	14,6	5,2	6,8	5,6 (Α' τρίμ. 23)	

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

Ο συνδυασμός προσαρμογών στη δημοσιονομική και τη νομισματική πολιτική για την επιστροφή στην κανονικότητα

Οι δύο διαδοχικές κρίσεις, η πανδημική και η ενεργειακή, καθώς και η αυξημένη αβεβαιότητα παγκοσμίως οδήγησαν σε σημαντική επιδείνωση των δημόσιων οικονομικών στη Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ). Οι μακροοικονομικές συνθήκες, όμως, εξομαλύνονται με γοργούς ρυθμούς. Κατά συνέπεια, η επιστροφή σε μια συνετή, δημοσιονομική πολιτική καθίσταται αναγκαία, ώστε να δημιουργηθούν δημοσιονομικά αποθέματα ασφαλείας. Επίσης, αυτό θα βοηθήσει την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) να επαναφέρει τον πληθωρισμό στο στόχο, περίξ του 2%. Παράλληλα, τα κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης θα είναι σε θέση να αντιμετωπίσουν μεσοπρόθεσμα τις υπάρχουσες προκλήσεις, όπως το υψηλό κόστος του δημογραφικού προβλήματος, της γήρανσης του πληθυσμού και της κλιματικής αλλαγής, καθώς και τις αυξημένες δαπάνες για την άμυνα, μετά από την εισβολή στην Ουκρανία (European Fiscal Board, Ιούνιος 2023).

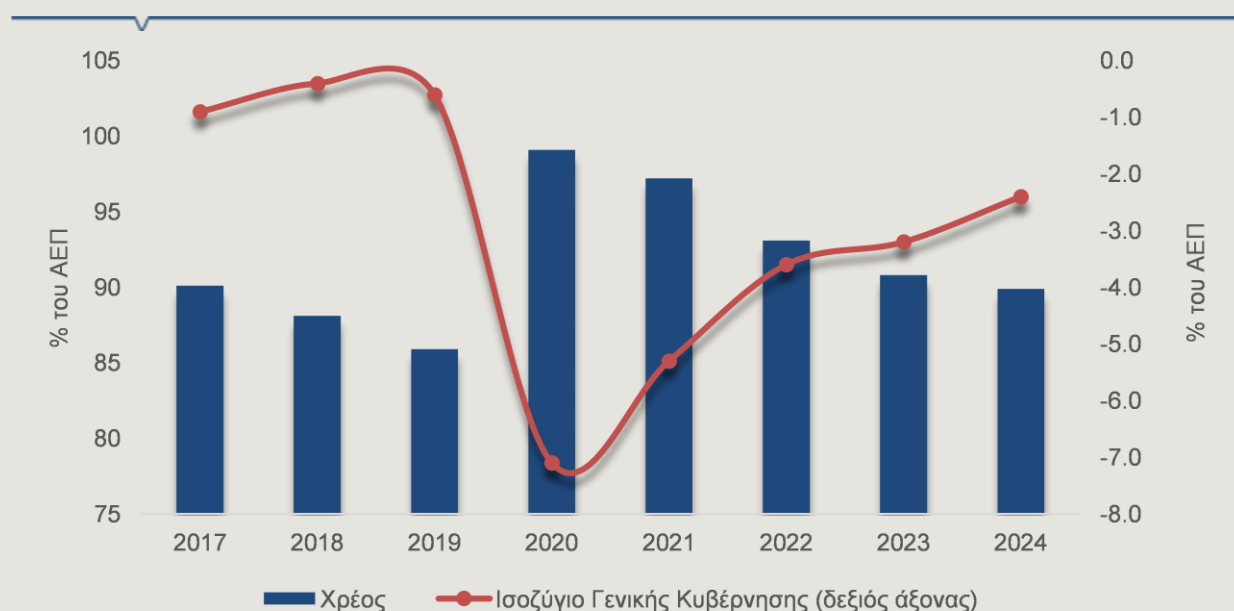
Η σταδιακή αποκλιμάκωση του πληθωρισμού εκτιμάται ότι θα οδηγήσει τη ΖΤΕ, από το 2024, σε πορεία σταθερής ανάπτυξης και καλύτερες μακροοικονομικές επιδόσεις και σε σημαντικό πλεόνασμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Επίσης, παρά την ήπια οικονομική επιβράδυνση, το 2023 και το γεγονός ότι ο ανοδικός επιτοκιακός κύκλος δεν έχει ολοκληρωθεί ακόμα, η ανεργία παραμένει σε χαμηλά επίπεδα και χαρακτηρίζεται από υψηλή ζήτηση για ορισμένες δεξιότητες και παράλληλα πολλές κενές θέσεις εργασίας.

Η ΕΚΤ, στις τελευταίες της προβλέψεις, αναμένει ότι ο πληθωρισμός της ΖΤΕ θα αποκλιμακωθεί σημαντικά και θα διαμορφωθεί στο 5,4%, το 2023 και στο 3%, το 2024. Ωστόσο, οι δευτερογενείς επιπτώσεις μέσω των μισθών και των αυξημένων περιθωρίων κέρδους των επιχειρήσεων δημιουργούν πρόσθετες πληθωριστικές πιέσεις, οι οποίες θα μπορούσαν να προκαλέσουν περαιτέρω νομισματική σύσφιγξη. Άλλωστε, όπως αναφέρει στην έκθεσή της η BIS (Annual Economic Report, Ιούνιος 2023), η επιστροφή του πληθωρισμού στα επίπεδα του 2% καθίσταται ακόμη δυσκολότερη, όταν πλησιάζεις τον στόχο και διανύεις το “τελευταίο μίλι”, ενώ δύναται να έχει μεγαλύτερη διάρκεια από την αναμενόμενη.

Σε αυτό το πλαίσιο, όπου οι κίνδυνοι για τις μακροοικονομικές προοπτικές παραμένουν υψηλοί, η δημιουργία δημοσιονομικών αποθεμάτων ασφαλείας και η δημοσιονομική εξυγίανση παραμένουν ιδιαίτερα σημαντικές για τις ευρωπαϊκές χώρες με υψηλό χρέος. Επίσης, η περιοριστική δημοσιονομική πολιτική στα κράτη-μέλη θα βοηθούσε την ΕΚΤ στην επιδίωξη του στόχου της για τον πληθωρισμό. Το 2024 είναι πιθανό να σηματοδοτήσει την επιστροφή στην «κανονικότητα», όσον αφορά στην εφαρμογή των δημοσιονομικών κανόνων. Αυτό σημαίνει ότι, από το επόμενο έτος, δεν θα ισχύει πλέον η «γενική ρήτρα διαφυγής» που εφαρμόζεται για τρία συναπτά έτη και επιτρέπει προσωρινές αποκλίσεις από την απαιτούμενη πορεία

ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Η επίπτωση των δύο κρίσεων στα δημόσια οικονομικά των κρατών-μελών της Ευρωζώνης



Πηγή:
Ευρωπαϊκή
Επιτροπή



προσαρμογής, υπό την προϋπόθεση ότι δεν τίθεται σε κίνδυνο η δημοσιονομική βιωσιμότητα μεσοπρόθεσμα.

Στις 24 Μαΐου 2023, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δημοσιοποίησε συγκεκριμένες, δημοσιονομικές κατευθύνσεις προς τις κυβερνήσεις για τα εθνικά δημοσιονομικά τους σχέδια του 2024. Τα κράτη-μέλη οφείλουν να διασφαλίσουν μια συνετή δημοσιονομική πολιτική και να τερματίσουν τα ισχύοντα μέτρα στήριξης για την ενέργεια.

Μετά τις δύο κρίσεις και ουσιαστικά τη δυνατότητα άσκησης ευέλικτης δημοσιονομικής πολιτικής, ο δείκτης χρέους προς ΑΕΠ στη ΖτΕ έχει αυξηθεί (Γράφημα 3).

Το 2024, αναμένεται ισχυρότερη οικονομική ανάπτυξη από την ΕΚΤ για τη ΖτΕ (1,5%), συγκριτικά με την υποτονική ανάπτυξη που εκτιμάται για το τρέχον έτος (0,9%). Επίσης, η αγορά εργασίας διατηρείται εύρωστη, με ρεκόρ χαμηλής ανεργίας και υψηλά ποσοστά κενών θέσεων εργασίας. Ταυτόχρονα, το διαρθρωτικό, πρωτογενές έλλειμμα, το 2023, αναμένεται να παραμείνει περίπου στο 1,5% του ΑΕΠ. Η υιοθέτηση αντικυκλικής δημοσιονομικής πολιτικής, που λειτουργεί αντίθετα προς τον οικονομικό κύκλο και προβλέπει επέκταση σε περιόδους ύφεσης και περιορισμό σε περιόδους άνθησης, ήταν αναπόφευκτη και αποτέλεσε την κυρίαρχη πολιτική των προηγούμενων ετών, ιδιαίτερα κατά την περίοδο 2020-2021 (Γράφημα 4).

Οι ειδικές ανά χώρα συστάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, την άνοιξη του 2023, αποσκοπούσαν στην προσαρμογή του διαρθρωτικού πρωτογενούς ισοζυγίου, μεταξύ 0,3% και 0,7% του ΑΕΠ για τα κράτη μέλη, ανάλογα με τους εκτιμώμενους κινδύνους ως προς τη βιωσιμότητα του χρέους. Αξίζει να σημειωθεί ότι το διαρθρωτικό έλλειμμα της ΖτΕ είναι υψηλό σε σχέση με τα ιστορικά στοιχεία, αφού, κατά μέσο όρο, ήταν σχεδόν ισοσκελισμένο τα τελευταία 20 χρόνια. Σε αυτό το πλαίσιο, θα ήταν δικαιολογημένη η σχεδόν πλήρης απόσυρση των μέτρων ενεργειακής στήριξης που ελήφθησαν, το 2022 και το 2023, ώστε να επιστρέψει το διαρθρωτικό έλλειμμα στον ιστορικό μέσο όρο μεσοπρόθεσμα.

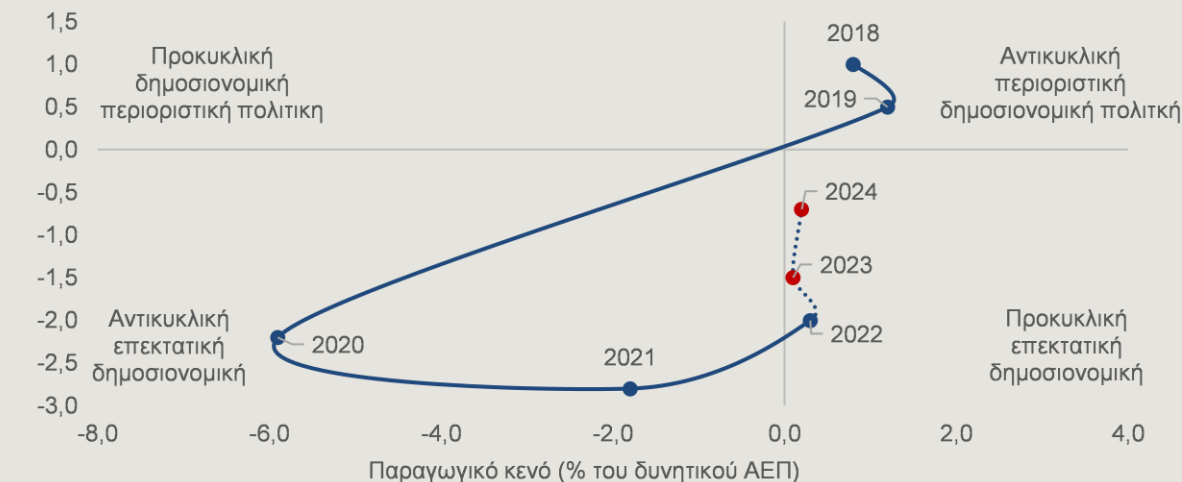
Επιπροσθέτως, ορισμένα κράτη-μέλη εξακολουθούν να επωφελούνται από τις πληρωμές με συγκριτικά χαμηλά επιτόκια για το δημόσιο χρέος, ενώ ο υψηλός πληθωρισμός μειώνει τους δείκτες χρέους προς ΑΕΠ. Ωστόσο, αυτές οι ευνοϊκές συνθήκες είναι προσωρινές, καθώς ο πληθωρισμός προβλέπεται να μειωθεί, ενώ το κόστος δανεισμού του δημόσιου τομέα θα αυξάνεται σταδιακά, καθώς λήγει το χρέος και αναχρηματοδοτείται με υψηλότερα επιτόκια. Το γεγονός αυτό απαιτεί μια πιο προσεκτική προσέγγιση και τη δημιουργία δημοσιονομικών αποθεμάτων ασφαλείας. Επιπλέον, μια συνετή δημοσιονομική πολιτική, το 2023 και το 2024, θα βοηθούσε τις προσπάθειες της ΕΚΤ να επαναφέρει τον πληθωρισμό στον στόχο, μειώνοντας έτσι την πιθανότητα ενός σεναρίου όπου τα επιτόκια θα πρέπει να παραμείνουν υψηλότερα για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα.

Συμπερασματικά, η δημοσιονομική πολιτική και η νομισματική πολιτική θα πρέπει να δράσουν συνδυαστικά, για την αντιμετώπιση των προκλήσεων. Τα διαρθρωτικά πρωτογενή ελλείμματα, αν και μειώνονται σταδιακά, εξακολουθούν να παραμένουν υψηλά, με αποτέλεσμα οι κυβερνήσεις (ιδιαίτερα εκείνες με υψηλό λόγο χρέους προς ΑΕΠ) να πρέπει να εξετάσουν το ενδεχόμενο να αποσύρουν τα προσωρινά μέτρα στήριξης με γρηγορότερο ρυθμό, ώστε να αποφύγουν μελλοντικό δημοσιονομικό εκτροχιασμό.

ΓΡΑΦΗΜΑ 4

Η δημοσιονομική πολιτική στη Ζώνη του Ευρώ

Διαρθρωτικό πρωτογενές ισοζύγιο (% του ΑΕΠ)



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

Οι κεντρικές τράπεζες προειδοποίησαν για περαιτέρω σύσφιξη της νομισματικής πολιτικής το προσεχές διάστημα

- Αυξήσεις επιτοκίων, αλλά με βραδύτερο ρυθμό αναμένονται από τη Fed στις επόμενες συνεδριάσεις, μετά από τη δημοσίευση των πρακτικών του Ιουνίου
- Η αγορά εργασίας των ΗΠΑ παραμένει σταθερή
- Αποκλιμάκωση του πληθωρισμού στη ΖΤΕ, με σημαντικές αποκλίσεις μεταξύ των χωρών

Οι εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία

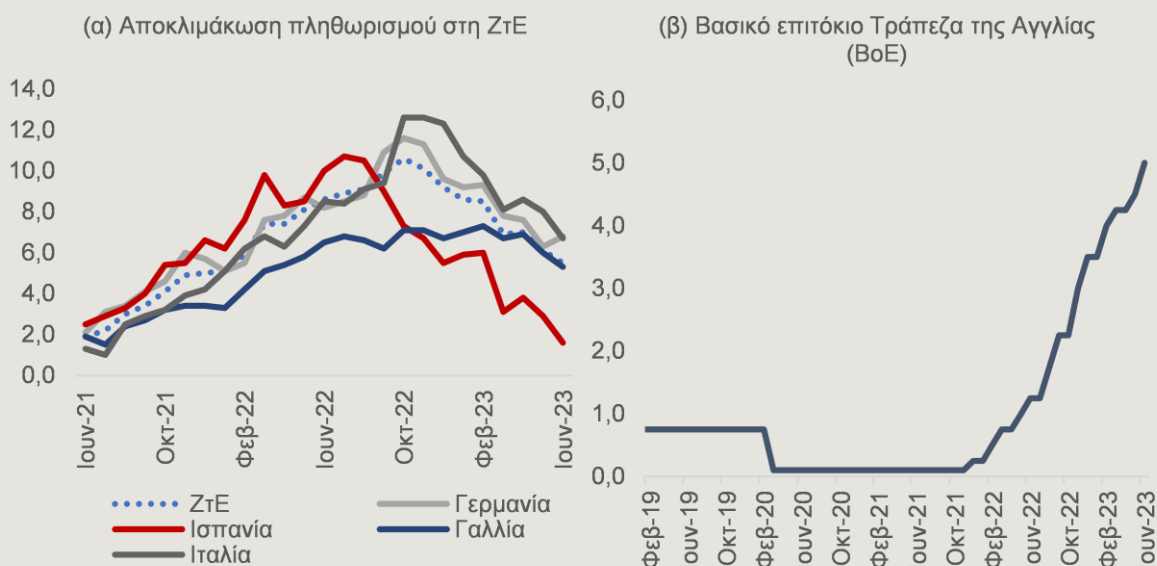
ΗΠΑ ► Ανθεκτική παραμένει η αγορά εργασίας στις ΗΠΑ, με το ποσοστό της ανεργίας να συνεχίζει να βρίσκεται σε χαμηλά επίπεδα, στο 3,6%, τον Ιούνιο. Σύμφωνα με το Υπουργείο Εργασίας, τον προηγούμενο μήνα, δημιουργήθηκαν 209 χιλ. νέες θέσεις εργασίας έναντι 306 χιλ., τον Μάιο, κυρίως στη δημόσια διοίκηση, στην υγεία και την κοινωνική πρόνοια, ωστόσο ήταν χαμηλότερες από τις εκτιμήσεις. Οι μέσες απολαβές αυξήθηκαν, τον Ιούνιο, κατά 4,4% σε ετήσια βάση, όσο και τον Μάιο. Τα στοιχεία υποδηλώνουν μια επιβράδυνση της αγοράς εργασίας που συνεχίζει, όμως, να είναι ιδιαίτερα «σφιχτή». Η δημοσίευση των στοιχείων για την αγορά εργασίας και η σημαντική υποχώρηση του πληθωρισμού στο 3,0% τον Ιούνιο, που παραμένει, όμως, άνω του στόχου (2%), προμηνύουν ενδεχομένως αύξηση του βασικού επιτοκίου στην επόμενη συνεδρίαση. Άλλωστε και οι αγορές κινούνται προς αυτήν την κατεύθυνση, με το 92% να αναμένει αύξηση του επιτοκίου κατά 25 μονάδες βάσης, στο εύρος 5,25%-5,50% (FedWatch).

ΖΤΕ ► Οι υπεύθυνοι χάραξης νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ δηλώνουν ότι θα συνεχίσουν τις αυξήσεις των επιτοκίων, μέχρι να θέσουν υπό έλεγχο τον πληθωρισμό. Επιπλέον, αναφέρουν ότι ανησυχούν για την ταυτόχρονη αύξηση των μισθών και των περιθωρίων των εταιρικών κερδών, που μπορεί να οδηγήσουν σε διατήρηση του πληθωρισμού σε υψηλά επίπεδα. Ωστόσο, αξίζει να σημειωθεί η υποχώρηση του πληθωρισμού, τον Ιούνιο, που, σύμφωνα με την Eurostat, διαμορφώθηκε στη ΖΤΕ στο 5,5% σε ετήσια βάση (Γράφημα 5α), ενώ ο δομικός πληθωρισμός αυξήθηκε οριακά στο 5,4% έναντι 5,3%, τον Μάιο. Τέλος, θα πρέπει να αναφερθεί η απόκλιση μεταξύ των χωρών, με τον πληθωρισμό στην Γερμανία να αυξάνεται στο 6,8%, ενώ στην Ισπανία υποχώρησε στο 1,6% σε ετήσια βάση.

ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΓΕΓΟΝΟΤΩΝ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗΣ ΕΒΔΟΜΑΔΑΣ

- Ο πληθωρισμός υποχώρησε στο 3,0% σε ετήσια βάση, τον Ιούνιο, στις ΗΠΑ, με τον δομικό πληθωρισμό να διαμορφώνεται στο 4,8%
- Εκτίμηση για περαιτέρω αποκλιμάκωση του πληθωρισμού, στη ΖΤΕ, στο 5,5% σε ετήσια βάση, τον Ιούνιο
- Απέφυγε την ύφεση στο 1^ο τρίμηνο το Ην. Βασίλειο, επιτυγχάνοντας ανάπτυξη της τάξης του 0,1% σε τριμηνιαία βάση

Ο πληθωρισμός στη ΖΤΕ και η νομισματική πολιτική της κεντρικής τράπεζας του Ην. Βασιλείου (BoE)



ΓΡΑΦΗΜΑ 5

Πηγή:
Bloomberg, BoE



Διεθνής Οικονομία ► Ο επίμονος πληθωρισμός στο Ην. Βασίλειο (8,7%, τον Μάιο, σε ετήσια βάση) έχει οδηγήσει σε σημαντικές αυξήσεις στις αποδόσεις των ομολόγων, ενώ οι προσδοκίες για το επιτόκιο ξεπέρασαν το 6,5%. Η κεντρική τράπεζα του Ην. Βασιλείου (BoE) έχει πραγματοποιήσει 13 αυξήσεις του επιτοκίου (Γράφημα 5β), με στόχο τον έλεγχο του πληθωρισμού. Το κόστος διαβίωσης στο Ην. Βασίλειο αυξάνεται, το τελευταίο διάστημα, ειδικά με το κόστος των στεγαστικών δανείων να έχει αυξηθεί σημαντικά, ωστόσο η οικονομία κατάφερε να αποφύγει την ύφεση και να αναπτυχθεί έστω και οριακά (0,1% σε τριμηνιαία βάση), στο πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους. Θετικό αποτύπωμα άφησε στις αγορές η επίσκεψη της Υπουργού Οικονομικών των ΗΠΑ, κ. Jellen, στην Κίνα, με στόχο να κατευνάσει τις εντάσεις μεταξύ των δύο χωρών. Η οικονομία της Κίνας αναμένεται να επιτύχει ρυθμό ανάπτυξης 5% το 2023 και να αποτελέσει την ατμομηχανή της παγκόσμιας ανάπτυξης.

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 4 Ιουλίου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, "long") μειώθηκαν κατά 2.191 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 142.837 συμβόλαια, από 145.028 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 6).

Ελαφρώς ανοδικές τάσεις παρατηρούνται στη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου, με την ισοτιμία, στις 12 Ιουλίου, να βρίσκεται στο 1,1026 €/€ (Πίνακας 2), μετά από τις ανακοινώσεις για επιβράδυνση του πληθωρισμού, τον Ιούνιο, στις ΗΠΑ. Η μείωση του πληθωρισμού ενδέχεται να περιορίσει τον αριθμό των μελλοντικών αυξήσεων των επιτοκίων από την Fed. Προς αυτήν την κατεύθυνση συνηγορεί και η πτώση του δείκτη δολαρίου τον ΗΠΑ στο 101,43, σε χαμηλό δύο μηνών.

Καθοδικές τάσεις καταγράφονται στην ομολογιακή αγορά των ΗΠΑ, με την απόδοση του 10ετούς ομολόγου να ανέρχεται στο 3,94%, στις 12 Ιουλίου, ενώ το 2ετές κινείται ακόμα υψηλότερα, στο 4,85%, με τον ανοδικό επιτοκιακό κύκλο να αναμένεται να κορυφωθεί σύντομα. Επιπλέον, στη ΖτΕ, παρατηρούνται σταθεροποιητικές τάσεις στις αποδόσεις των ομολόγων, στον απόηχο των δηλώσεων της Lagarde για διατήρηση της αυστηρής νομισματικής πολιτικής από την ΕΚΤ. Χαρακτηριστικά, η απόδοση του 10ετούς γερμανικού ομολόγου ανήλθε στο 2,64% (Πίνακας 3), στις 12 Ιουλίου. Τέλος, η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς ομολόγου της Ελλάδας και του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) βρίσκεται στις 139 μ.β., ενώ του 10ετούς ιταλικού ομολόγου ακόμα υψηλότερα, στις 173 μ.β.

ΠΡΟΣΕΧΗ ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ

ΗΠΑ:

- Εβδομαδιαίες αιτήσεις επιδομάτων ανεργίας (13 Ιουλίου)
- Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής Ιουνίου (18 Ιουλίου)

ΖτΕ:

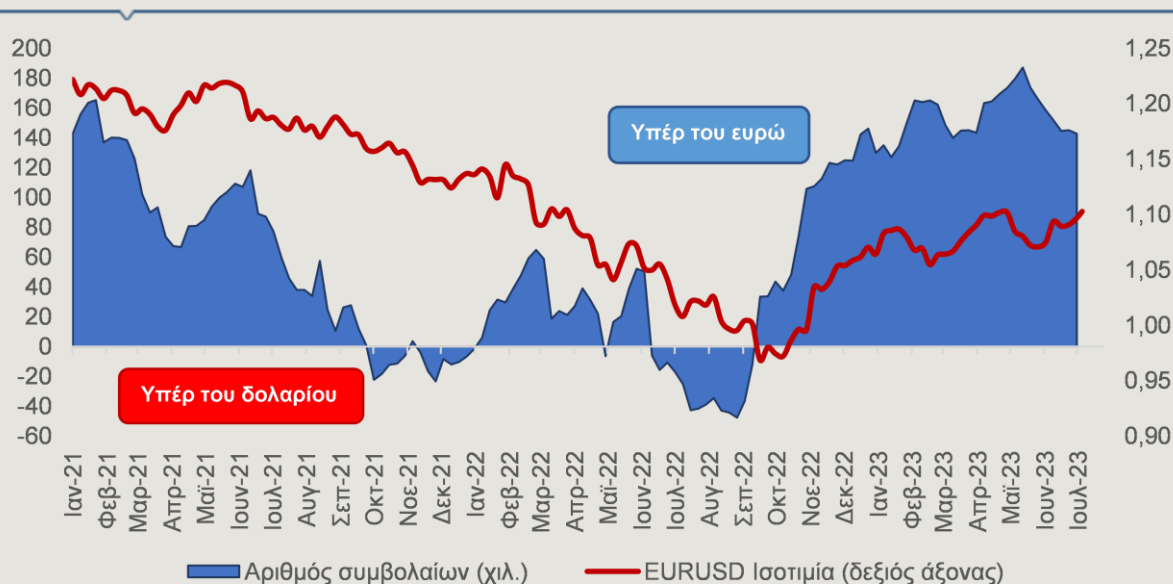
- Πληθωρισμός Ιουνίου, ΖτΕ (19 Ιουλίου)
- Προσωρινός δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης Ιουλίου, ΖτΕ (20 Ιουλίου)

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ:

- ΑΕΠ β' τριμήνου, Κίνα (17 Ιουλίου)
- Πληθωρισμός Ιουνίου, Ην. Βασίλειο (19 Ιουλίου)

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				
	12-Ιουλ-23	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Εβδ. Μεταβολή (%)
Ευρώ/Δολάριο (€/\$)	1,1026	1,0854	1,0037	
Ευρώ/Στερλίνα (€/£)	0,8517	0,8544	0,8442	
Στερλίνα/Δολάριο (£/\$)	1,2946	1,2704	1,1889	
Ευρώ/Ελβετικό φράγκο (€/CHF)	0,9675	0,9756	0,9856	
Ευρώ/Γιεν Ιαπωνίας (€/JPY)	153,7513	157,0200	137,3800	
Δολάριο/Γιεν Ιαπωνίας (\$/JPY)	139,4458	144,6600	136,8700	
Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας (€/AUD)	1,6439	1,6310	1,4852	
Ευρώ/Δολάριο Καναδά (€/CAD)	1,4570	1,4417	1,3072	
Ευρώ/Κινεζικό γουάν (€/CNY)	7,9312	7,8689	6,7717	
Ευρώ/Τουρκική λίρα (€/TRY)	29,4438	28,3553	17,3416	
Δείκτης Δολαρίου (US dollar Index)	101,4340	103,3730	108,0720	

Πηγή:
Bloomberg

ΠΙΝΑΚΑΣ 3

Αποδόσεις ομολόγων και spreads έναντι 10ετούς γερμανικού ομολόγου

Διεθνείς αποδόσεις ομολόγων (%)					Ευρωπαϊκές αποδόσεις 10ετούς ομολόγου (%)				
	12-Ιουλ-23	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Εβδομαδιαία μεταβολή (%)		12-Ιουλ-23	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Διαφορά με ομόλογο Γερμανίας (spread)
2ετές ΗΠΑ	4,852	4,945	3,049	-1,88%	Γερμανίας	2,640	2,473	1,126	
10ετές ΗΠΑ	3,942	3,932	2,969	0,27%	Ολλανδίας	2,973	2,827	1,432	33
2ετές Ην. Βασιλείου	5,365	5,350	1,757	0,28%	Γαλλίας	3,166	3,015	1,725	53
10ετές Ην. Βασιλείου	4,613	4,488	2,072	2,78%	Ισπανίας	3,671	3,525	2,213	103
2ετές Ιαπωνίας	-0,051	-0,079	-0,083	-35,44%	Πορτογαλίας	3,326	3,179	2,222	69
10ετές Ιαπωνίας	0,464	0,381	0,231	21,78%	Ιταλίας	4,370	4,160	3,101	173
2ετές Καναδά	4,800	4,681	3,201	2,54%	Ελλάδας	4,027	3,760	3,446	139
10ετές Καναδά	3,532	3,411	3,183	3,55%	Κύπρος	3,951	3,814	3,354	131

Πηγή:
Bloomberg



¹ Η ενεργητική πολιτική απασχόλησης έχει ως στόχο την αύξηση των πιθανοτήτων εύρεσης εργασίας των ανέργων.

² Η παθητική πολιτική απασχόλησης στοχεύει στη στήριξη των ανέργων, δηλαδή στην άμβλυση των αρνητικών επιπτώσεων της ανεργίας.

Alpha Bank Economic Research

Παναγιώτης Καπόπουλος
Chief Economist
panayotis.kapopoulos@alpha.gr

Ανάλυση Οικονομικής Συγκυρίας

Ελένη Μαρινοπούλου
Senior Research Economist
eleni.marinopoulou@alpha.gr

Αναστάσιος Ρίζος
Senior Economist
anastasios.rizos@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 τμήματός του πρέπει υποχρεωτικά να αναφέρει την Alpha Bank ως πηγή προελεύσεώς του