



Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

ΕΛΛΗΝΙΚΗ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

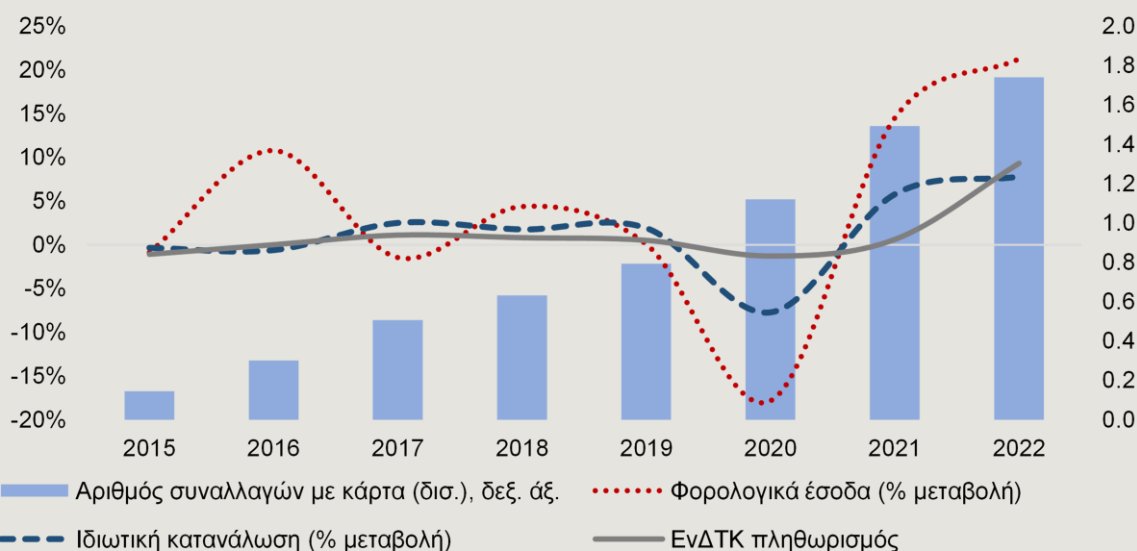
Η τόνωση των εσόδων από την έμμεση φορολογία: Ο ρόλος του πληθωρισμού, της δυναμικής της κατανάλωσης και των ηλεκτρονικών συναλλαγών

Οι τιμές της ενέργειας αποτέλεσαν τον βασικότερο παράγοντα ανόδου του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) από το φθινόπωρο του 2021, όταν ο πληθωρισμός άρχισε να επιταχύνεται (Γράφημα 3α). Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι ο ΕνΔΤΚ αυξήθηκε κατά 9,3% το 2022, με το 42% της ανόδου του δείκτη να αποδίδεται στην αύξηση των τιμών της ενέργειας. Η εικόνα αυτή άρχισε να αντιστρέφεται από τις αρχές του 2023, με τις τιμές της ενέργειας να έχουν αρνητική συνεισφορά στη μεταβολή του ΕνΔΤΚ από τον Φεβρουάριο, κυρίως λόγω ύπαρξης ισχυρών επιδράσεων βάσης αλλά και της πτώσης των τιμών της ενέργειας. Στο πρώτο πεντάμηνο του έτους, ο ΕνΔΤΚ αυξήθηκε κατά 5,6%, κατά μέσο όρο, με τον ΕνΔΤΚ-ενέργεια να έχει μειωθεί κατά 11,8%. Η άνοδος του κόστους της ενέργειας εντός του 2022 (Γράφημα 3β) έχει διαχυθεί στις υπόλοιπες κατηγορίες που απαρτίζουν τον ΕνΔΤΚ. Τούτο έχει ως αποτέλεσμα ο δομικός πληθωρισμός, ο οποίος εξαιρεί τις τιμές της ενέργειας και των μη επεξεργασμένων τροφίμων, να κινείται υψηλότερα από τη μεταβολή του ΕνΔΤΚ από τον Δεκέμβριο του 2022 και να διαμορφώνεται σε 8,2%, το πρώτο πεντάμηνο του έτους.

Τόσο το 2022, όσο και το πρώτο τετράμηνο του 2023 χαρακτηρίστηκαν επιπρόσθετα από τη σημαντική υπεραπόδοση των φορολογικών εσόδων. Συγκεκριμένα, το 2022, τα φορολογικά έσοδα κατέγραψαν αύξηση κατά Ευρώ 10 δισ., σε σχέση με το 2021. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν, σε μεγάλο βαθμό, οι έμμεσοι φόροι, οι οποίοι αυξήθηκαν κατά Ευρώ 7,9 δισ. σε σχέση με το 2021, με τα έσοδα για τα κρατικά ταμεία να προσεγγίζουν τα Ευρώ 38 δισ. Η σημαντική άνοδος των εσόδων από τους έμμεσους φόρους αποδίδεται κυρίως στη διεύρυνση της φορολογικής βάσης, δηλαδή στην αύξηση της καταναλωτικής δαπάνης σε

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Οι παράγοντες που προσδιορίζουν την απόδοση των φορολογικών εσόδων



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ,
ΕΚΤ, ΕΕΤ,
Υπουργείο
Οικονομικών



τρέχουσες τιμές, καθώς τόσο ο κανονικός συντελεστής ΦΠΑ, όσο και οι ειδικοί φόροι κατανάλωσης παραμένουν σταθεροί τα τελευταία έτη.

Το Γράφημα 1 αποτυπώνει τους παράγοντες που συνέβαλαν στην υψηλότερη καταναλωτική δαπάνη που συνιστά τη φορολογική βάση των έμμεσων φόρων και, κατ' επέκταση, στη ραγδαία άνοδο των συνολικών φορολογικών εσόδων:

Πρώτον, η αύξηση της καταναλωτικής δαπάνης σε ονομαστικούς όρους, ειδικά το 2022, μπορεί να αποδοθεί, πρωτίστως, στις ισχυρές πληθωριστικές πιέσεις, οι οποίες - ωθώντας προς τα πάνω τις τιμές των καταναλωτικών προϊόντων - ενίσχυσαν τη φορολογική βάση. Ως αποτέλεσμα, τα έσοδα από τους έμμεσους φόρους αυξήθηκαν χωρίς να μεταβληθεί ο φορολογικός συντελεστής.

Δεύτερον, η αύξηση του όγκου της ιδιωτικής κατανάλωσης, λόγω των ισχυρών επιδράσεων βάσης που σημειώθηκαν κατά τη διάρκεια των δύο πρώτων ετών της πανδημίας και των περιοριστικών μέτρων, συνέβαλε επίσης στην κατεύθυνση αυτή. Ειδικότερα, η ιδιωτική κατανάλωση σε σταθερές τιμές (δηλαδή χωρίς την επίδραση του πληθωρισμού) παρέμεινε ανθεκτική και το 2022, καταγράφοντας άνοδο κατά 7,8% και συμβάλλοντας σε μεγάλο βαθμό στη μεγέθυνση της οικονομικής δραστηριότητας.

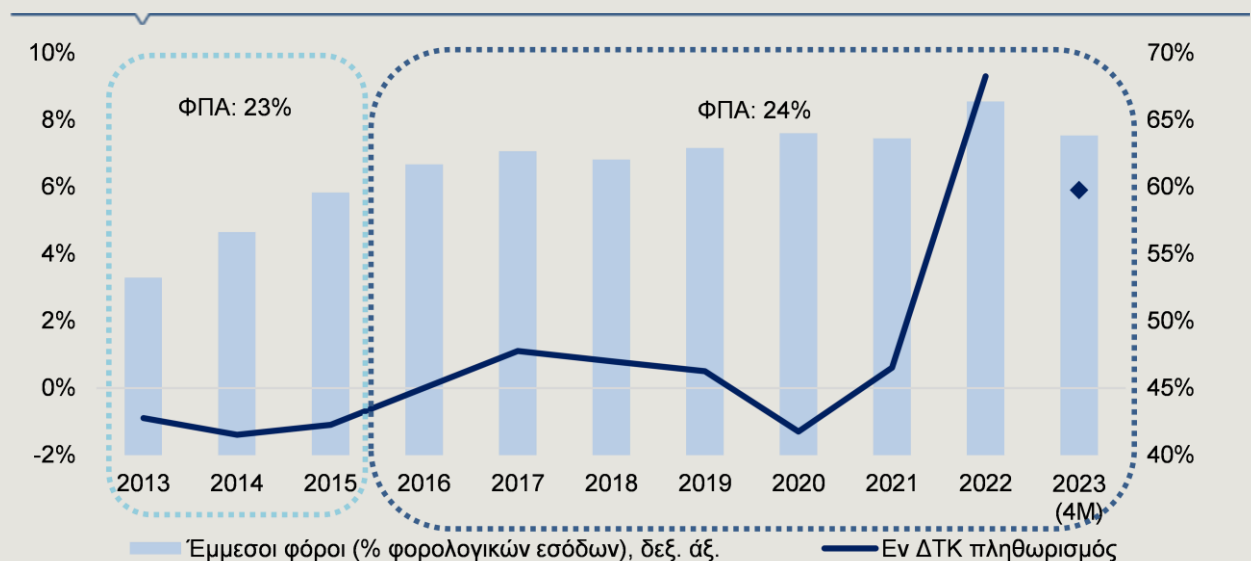
Τέλος, η αυξανόμενη χρήση καρτών στις συναλλαγές (οι οποίες αυξήθηκαν σε 1,74 δις. συναλλαγές το 2022 από 1,49 δις. το 2021) και η εξοικείωση του κοινού με τη χρήση των ψηφιακών μέσων πληρωμής οδήγησαν στον περιορισμό του φαινομένου της φοροδιαφυγής από τους έμμεσους φόρους, διευρύνοντας κατ' αυτόν τον τρόπο τη φορολογική βάση και συμβάλλοντας στην επίτευξη υψηλότερων εσόδων για το 2022.

Η εξέλιξη αυτή αποτυπώνεται και στην άνοδο του λόγου των έμμεσων φορολογικών εσόδων προς τα συνολικά φορολογικά έσοδα, ο οποίος αυξήθηκε από 53% το 2013, σε 66% το 2022, το οποίο είναι το υψηλότερο ποσοστό που έχει καταγραφεί την τελευταία δεκαετία. Όπως φαίνεται και στο Γράφημα 2, παρατηρείται μια ολοένα αυξανόμενη συμμετοχή των έμμεσων φόρων στα φορολογικά έσοδα, σηματοδοτώντας, σε μεγάλο βαθμό, μια αλλαγή του μείγματος των φορολογικών εσόδων, με τα έσοδα από τους άμεσους φόρους (φόροι εισοδήματος) να έχουν μια διαρκώς μικρότερη συνεισφορά. Η επίδοση αυτή, ωστόσο, όπως προαναφέρθηκε, δεν οφείλεται στην αύξηση του φορολογικού βάρους στην καταναλωτική δαπάνη, καθώς ο φορολογικός συντελεστής ΦΠΑ, από το 2016 και μετά, παραμένει σταθερός, σε 24% από 23% το 2015.

Πιο αναλυτικά, το 2022, τα έσοδα της Γενικής Κυβέρνησης¹ αυξήθηκαν σημαντικά, κατά 16,4% και προσέγγισαν τα Ευρώ 98 δις., έναντι Ευρώ 79 δις., κατά μέσο όρο, από το 2013 έως και το 2021. Η άνοδος των κρατικών εσόδων οφείλεται στην αύξηση, πρωτίστως, των έμμεσων φόρων, το περασμένο έτος, κατά Ευρώ 7,9 δις., ή 26,5% και, δευτερευόντως, των άμεσων φόρων (+Ευρώ 2,1 δις.) και των ασφαλιστικών εισφορών (+Ευρώ 1,6 δις.). Από την άλλη πλευρά, οι δαπάνες της Γενικής Κυβέρνησης² αυξήθηκαν ηπιότερα, κατά Ευρώ 4,4 δις. (+5,1%), με την κατηγορία δαπανών που κατέγραψε την υψηλότερη αύξηση να είναι οι επιδοτήσεις (Ευρώ 3,5 δις., ή 68,6%).

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Αλλαγή του μείγματος των φορολογικών εσόδων



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

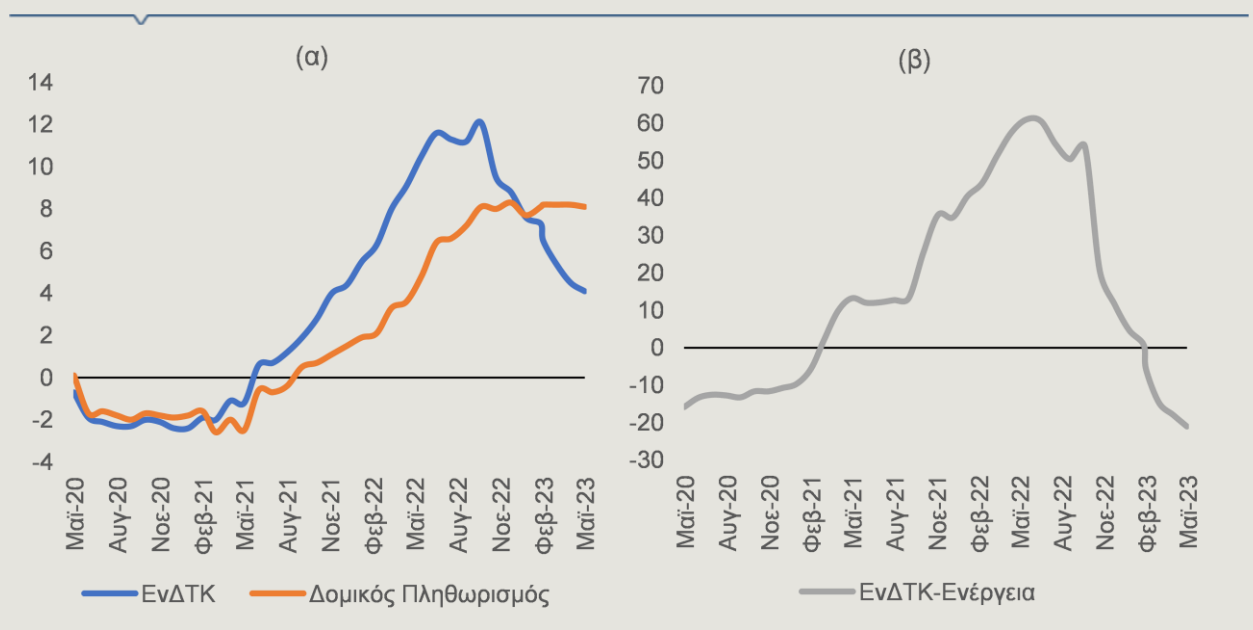
Τους πρώτους τέσσερις μήνες του 2023, τα έσοδα συνέχισαν να αυξάνονται με έντονο ρυθμό, καθώς διαμορφώθηκαν σε Ευρώ 31,3 δισ. έναντι Ευρώ 28,4 δισ., το αντίστοιχο διάστημα του 2022. Η άνοδος οφείλεται, όπως και το 2022, πρωτίστως, στα έσοδα από φόρους, έμμεσους αλλά και άμεσους, τα οποία αυξήθηκαν κατά Ευρώ 922 εκατ. και Ευρώ 689 εκατ. αντίστοιχα. Σημαντικά αυξημένες, ωστόσο, είναι και οι δαπάνες, το πρώτο τετράμηνο του 2023 (+12,2%), σε σχέση με πέρυσι, και κυρίως οι κοινωνικές παροχές και οι επιδοτήσεις.

Το ισοζύγιο της Γενικής Κυβέρνησης - λαμβάνοντας υπόψη και την καθαρή απόκτηση μη χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων - αν και παρέμεινε ελλειμματικό, συνεχίζει να αποκλιμακώνεται. Συγκεκριμένα, το 2022, διαμορφώθηκε σε έλλειμμα ύψους Ευρώ 4,6 δισ., έναντι 11,5 δισ. το 2021, ενώ τους πρώτους τέσσερις μήνες του τρέχοντος έτους ήταν της τάξης των Ευρώ 1,2 δισ., μειωμένο κατά σχεδόν Ευρώ 600 εκατ. σε σχέση με το ίδιο διάστημα του 2022.

Συνοψίζοντας, η υπεραπόδοση των φορολογικών εσόδων, το 2022, οφείλεται, σε μεγάλο βαθμό, στη μεγαλύτερη αύξηση των εσόδων από έμμεσους φόρους, ως αποτέλεσμα της διεύρυνσης της φορολογικής τους βάσης. Η δυναμική αυτή φαίνεται να συνεχίζεται και το τρέχον έτος, καθώς, το πρώτο τετράμηνο του 2023, οι έμμεσοι φόροι ως ποσοστό των φορολογικών εσόδων έχουν φτάσει στο 64%, ενώ οι πληθωριστικές πιέσεις αναμένεται να παραμείνουν αλλά σε ηπιότερο βαθμό σε σχέση με το 2022. Επιπλέον, η καταναλωτική δαπάνη εκτιμάται ότι θα συνεχίσει να συμβάλει στη μεγέθυνση του ΑΕΠ, αν και ο ρυθμός ανόδου της θα επιβραδυνθεί σε 1,2% το 2023 (Πρόγραμμα Σταθερότητας 2023, Υπουργείο Οικονομικών, Απρίλιος 2023).

ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Η εξέλιξη του πληθωρισμού (ΕνΔΤΚ), του δομικού πληθωρισμού και των τιμών της ενέργειας (ετήσιες % μεταβολές)



Πηγή: Eurostat

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	2,5 (Ιαν.-Μαρ. 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	3,0 (Ιαν.-Φεβ. 23)	
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	4,4	4,7	4,2	3,3	6,7 (Ιαν.-Απρ. 23)	
Δείκτες Προσδοκιών						
Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI	51,8	53,2	49,2	47,9	51,1 (Μάρ. 23)	
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	105,4	105,2	102,3	101,4	108,1 (Μάρ. 23)	
Δείκτης Επιχ/κών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	105,5	108,0	99,6	97,3	105,1 (Μάρ. 23)	
Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης	-50,7	-53,0	-53,6	-52,6	-34,5 (Μάρ. 23)	
Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)						
Ιδιωτικός Τομέας	6,3	4,5	6,1	6,3	3,9 (Απρ. 23)	
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	11,8	9,7	12,3	11,8	8,7 (Απρ. 23)	
Νοικοκυριά	-2,5	-2,1	-2,2	-2,5	-2,7 (Απρ. 23)	
- Καταναλωτικά Δάνεια	1,3	0,7	0,9	1,3	1,7 (Απρ. 23)	
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,7	-3,0	-3,2	-3,7	-3,9 (Απρ. 23)	
Τιμές και Αγορά Εργασίας						
Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου)	9,6	11,2	11,7	8,3	2,8 (Μάρ. 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	11,2 (Απρ. 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)	
Επεndύσεις	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, ΙΟΒΕ, S&P Global

Αλλάζει η αγορά εργασίας μετά από την πανδημία;

Τα τελευταία έτη, παρατηρούνται ριζικές αλλαγές στην αγορά εργασίας, σε παγκόσμιο επίπεδο. Μετά από πολλές δεκαετίες, τόσο σε χώρες της Ευρώπης (Ιρλανδία, Ισπανία, Βρετανία, Βέλγιο, Ισλανδία), όσο και σε άλλες χώρες, όπως στις ΗΠΑ, την Ιαπωνία και στη Νότια Αφρική (4 Day Week South Africa), οι εθνικές κυβερνήσεις ενθάρρυναν την εφαρμογή πιλοτικών προγραμμάτων τετραήμερης εβδομαδιαίας εργασίας, έναντι της θεσμοθετημένης πενήνθμερης εργασίας που ισχύει σήμερα. Ο λόγος για τον οποίο ανέκυψε το εν λόγω θέμα είναι το γεγονός ότι, μετά από την πανδημική κρίση, έχουν αλλάξει άρδην οι συνθήκες της αγοράς εργασίας, αφού έχουν καταστεί πιο ευέλικτες, με τη μερική απασχόληση, την εργασία ορισμένου χρόνου και την εξ αποστάσεως εργασία να έχουν αυξηθεί σημαντικά, ενώ πολλοί εργοδότες προσφέρουν τη δυνατότητα επιλογής υβριδικού μοντέλου εργασίας (περιλαμβάνει την εξ αποστάσεως και τη δια ζώσης εργασία) και κυλιόμενου ωραρίου εργασίας.

Η δυναμική της απασχόλησης την τελευταία διετία

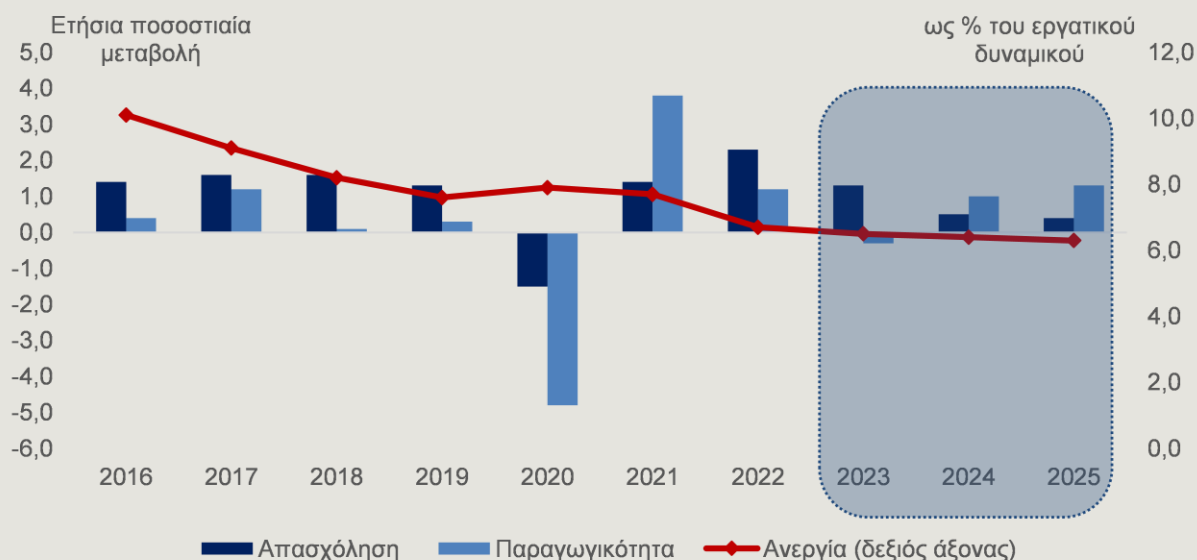
Το Γράφημα 4 παρουσιάζει την ετήσια μεταβολή της απασχόλησης, της παραγωγικότητας αλλά και το ποσοστό της ανεργίας στη Ζώνη του Ευρώ (ΖτΕ). Η αγορά εργασίας προβλέπεται να διατηρηθεί ανθεκτική, με την απασχόληση να αυξάνεται, αν και με βραδύτερο ρυθμό, την ανεργία να διατηρείται σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα, ενώ η παραγωγικότητα αναμένεται να ανακάμψει από το επόμενο έτος.

Σύμφωνα με στοιχεία της Eurostat, οι μέσες ώρες εργασίας παραμένουν σημαντικά υποτονικές σε σχέση με την απασχόληση, τρία χρόνια μετά από την πανδημική κρίση, και αναμένεται να διατηρηθούν σε χαμηλότερα επίπεδα, μέχρι τα τέλη του 2025 (ΕΚΤ, μακροοικονομικές προβλέψεις, Ιούνιος 2023). Ειδικά για το 2021, το πρώτο έτος μετά από το ξέσπασμα της πανδημίας, φαίνεται ότι η μείωση των ωρών απασχόλησης δεν είχε αρνητική επίπτωση στην παραγωγικότητα. Η σύγκριση ΖτΕ και ΗΠΑ παρέχει ενδιαφέρουσες εξηγήσεις.

Οι δύο οικονομίες είχαν παρόμοιους αριθμούς ωρών εργασίας, κατά την έναρξη της πανδημίας. Ωστόσο, μετά από την πανδημία, μειώθηκε ο μέσος όρος ωρών εργασίας στη ΖτΕ, με την ευρεία εφαρμογή των κρατικών προγραμμάτων διατήρησης θέσεων εργασίας, ενώ στις ΗΠΑ σχεδόν δεν επηρεάστηκε ο μέσος όρος ωρών εργασίας, αφού έγιναν μαζικές απολύσεις, με αποτέλεσμα την αύξηση της ανεργίας. Μετά από την πανδημία, στη ΖτΕ λιγότεροι εργαζόμενοι παρέμειναν σε προγράμματα διατήρησης θέσεων εργασίας, συνεπώς ο μέσος όρος εργασίας ανέκαμψε, ωστόσο αυτή η ανάκαμψη ήταν υποτονική. Το γεγονός αυτό θέτει το ερώτημα τι οδηγεί στη μείωση του μέσου όρου των ωρών εργασίας, δεδομένου ότι δημιουργούνται νέες θέσεις εργασίας και το ποσοστό της ανεργίας παραμένει σε χαμηλό επίπεδο.

ΓΡΑΦΗΜΑ 4

Ανθεκτικότητα της αγοράς εργασίας στην Ευρωζώνη



Πηγή:
Ευρωπαϊκή
Κεντρική
Τράπεζα



Η αγορά εργασίας στη ΖτΕ έχει επιδείξει αξιοσημείωτη ανθεκτικότητα (Γράφημα 5), κατά τη διάρκεια της ανάκαμψης μετά από την πανδημία, καθώς περισσότερα από 165 εκατομμύρια άτομα απασχολούνταν, στο τέλος του 2022. Το ποσοστό συμμετοχής στην αγορά εργασίας για ορισμένες σημαντικές, κοινωνικές ομάδες, όπως οι γυναίκες και οι εργαζόμενοι άνω των 55 ετών, εξακολουθεί να έχει κάποιο περιθώριο να αυξηθεί. Επιπλέον, καθώς η εισροή ξένων εργαζομένων θα συνεχιστεί τα επόμενα χρόνια, η προσφορά εργασίας θα διατηρηθεί. Και αυτό θα συμβάλλει αποφασιστικά στο αναπτυξιακό δυναμικό και στην οικονομική ευημερία της ΖτΕ.

Ο δημόσιος διάλογος και προβληματισμός για τις ευέλικτες μορφές απασχόλησης και την τετραήμερη εργασία

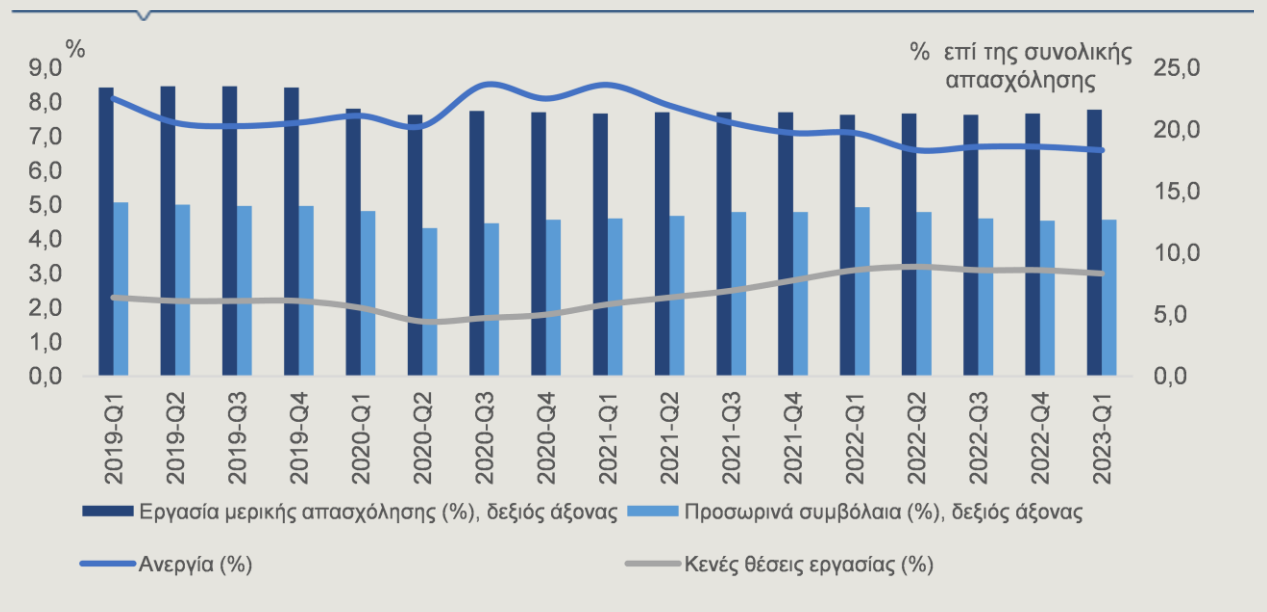
Το ερώτημα που προκύπτει είναι κατά πόσον οι ευέλικτες μορφές απασχόλησης και άρα η μείωση του μέσου όρου των ωρών εργασίας θα έχουν κάποια επίπτωση στην παραγωγικότητα της εργασίας, στο εισόδημα των νοικοκυριών και κατ' επέκταση στην παραγωγή και την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας.

Το ζήτημα της τετραήμερης εργασίας συνδέεται άμεσα με την αποδοχή ή μη απώλειας εισοδήματος. Στην περίπτωση αποδοχής από τον εργαζόμενο τετραήμερης απασχόλησης με παράλληλη ανάλογη μείωση του μισθού, πιθανότατα να μην ανακύπτει κάποιο πρόβλημα εφόσον συναινεί ο εργοδότης του. Ωστόσο, πολλοί υποστηρικτές της τετραήμερης εργασίας ("Four-Day Work Week? No Longer in Keeping with the Times!", Ifo Institute, Ιούνιος 2023) επιμένουν στην πλήρη αποζημίωση των μισθών. Η μείωση των ωρών εργασίας κατά το ένα πέμπτο και η διατήρηση του μηνιαίου μισθού αμετάβλητη θα ισοδυναμούσαν με αύξηση των ωρομισθίων κατά 20%. Για τις εταιρείες, αυτό θα ήταν οικονομικά βιώσιμο, μόνο εάν η παραγωγικότητα των εργαζομένων αυξανόταν κατά το ίδιο ποσό, με άλλα λόγια εάν επρόκειτο να επιτύχουν σε τέσσερις ημέρες αυτό που κάνουν, σήμερα, σε πέντε. Είναι όμως αυτό εφικτό;

Αναμφίβολα, πλήθος κοινωνικών μελετών δείχνουν ότι η παραγωγικότητα των εργαζομένων, συνήθως, μειώνεται σημαντικά τις ημέρες που εργάζονται περισσότερες από οκτώ ώρες. Για την τετραήμερη απασχόληση, τα ευρήματα, αν και περιορισμένα, είναι άκρως ενθαρρυντικά τόσο για τις επιχειρήσεις αφού φαίνεται να αυξάνεται η παραγωγικότητα της εργασίας, όσο και για τους εργαζομένους που παρουσίασαν σημαντική βελτίωση στην ψυχική τους υγεία και το ηθικό τους ("UK's 4 day week pilot results report 2023", Autonomy Consultancy, Φεβρουάριος 2023). Επιπλέον, η αξιοποίηση του ελεύθερου χρόνου μπορεί να «ορισθεί» ως καταναλωτικό αγαθό, η αξιοποίηση του οποίου προσφέρει χρησιμότητα και, συνεπώς, ευημερία. Από την άλλη πλευρά, η τετραήμερη εβδομαδιαία εργασία εγκυμονεί κινδύνους, αφού ενδέχεται να οδηγήσει σε χαμηλότερη προσφορά ωρών εργασίας και, συνεπώς, σε χαμηλότερη οικονομική δραστηριότητα.

ΓΡΑΦΗΜΑ 5

Βασικά μεγέθη της αγοράς εργασίας στην Ευρωζώνη



Πηγή: Eurostat

ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

Διαφορετική κατεύθυνση αποφασίστηκε στις πρόσφατες συνεδριάσεις από την ΕΚΤ και τη Fed, με τις αγορές να αναμένουν περαιτέρω αυξήσεις των επιτοκίων το προσεχές διάστημα

- Σταθερό παρέμεινε το επιτόκιο πολιτικής της Fed, στο εύρος 5% - 5,25%
- Η ΕΚΤ αύξησε τα τρία βασικά της επιτόκια κατά 25 μονάδες βάσης (μ.β.)
- Αύξηση του βασικού επιτοκίου αναμένεται στην επόμενη συνεδρίαση της κεντρικής τράπεζας του Ην. Βασιλείου (BoE)

Οι εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία

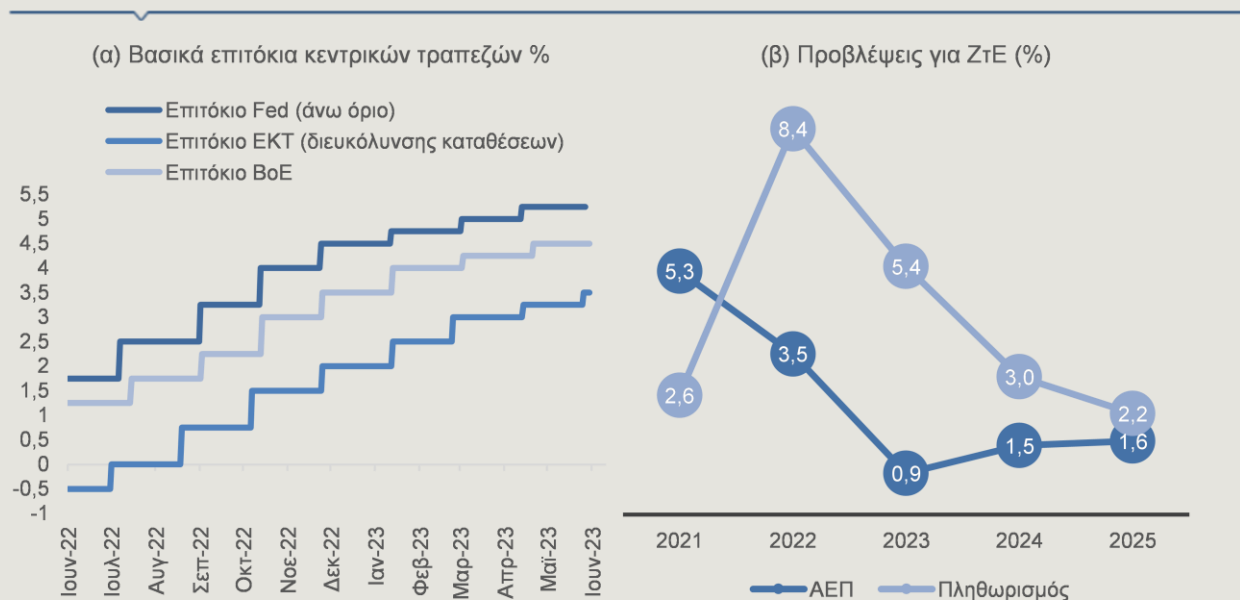
ΗΠΑ ► Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) αποφάσισε να διατηρήσει σταθερό το επιτόκιο πολιτικής της, έπειτα από 10 διαδοχικές αυξήσεις. Στην ανακοίνωση που ακολούθησε τη συνεδρίαση, αναφέρει χαρακτηριστικά ότι ήδη φαίνονται κάποια σημάδια κάμψης του πληθωρισμού, με την έως τώρα αυστηρή νομισματική πολιτική να αποδίδει καρπούς, αφού ο πληθωρισμός αποκλιμακώνεται (4% τον Μάιο). Οι ιθύνοντες χάραξης πολιτικής της Fed συμφώνησαν ότι θα αναμένουν μέχρι την επόμενη συνεδρίαση (25-26/7) ώστε να εκτιμήσουν τις επιπτώσεις της νομισματικής πολιτικής. Αξιοσημείωτη, όμως, είναι η αύξηση της πρόβλεψης για το επιτόκιο αναφοράς στο 5,6%, που δείχνει την πρόθεση για άλλες δύο αυξήσεις κατά 25 μ.β. Τέλος, αξίζει να αναφερθεί η εκτίμηση για διατήρηση του πληθωρισμού σε επίπεδα άνω του 2%, μέχρι και τα τέλη του 2025, ενώ η αγορά εργασίας παραμένει ισχυρή.

ΖτΕ ► Με στόχο τη διασφάλιση της άμεσης επαναφοράς του πληθωρισμού σε επίπεδα περίξ του μεσοπρόθεσμου στόχου (2%), η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) αποφάσισε την αύξηση των τριών της βασικών επιτοκίων κατά 25 μ.β., που αποτελεί την όγδοη διαδοχική αύξηση, διαμορφώνοντας έτσι το επιτόκιο καταθέσεων σε 3,5% (Γράφημα 6α). Σύμφωνα με τις τελευταίες, εαρινές προβλέψεις της ΕΚΤ (Ιούνιος 2023), η οικονομία της ΖτΕ αναμένεται να αναπτυχθεί με ρυθμό 0,9% το 2023 και 1,5% το 2024, ενώ ο γενικός πληθωρισμός αναθεωρήθηκε προς τα άνω και αναμένεται να διαμορφωθεί σε 5,4% το 2023, 3,0% το 2024 και σε 2,2% το 2025 (Γράφημα 6β). Οι αυστηρότερες συνθήκες χρηματοδότησης, ενδεχομένως, να επηρεάσουν την οικονομία, ενώ η δυναμική του πληθωρισμού προδικάζει περαιτέρω αυξήσεις των επιτοκίων.

ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΓΕΓΟΝΟΤΩΝ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗΣ ΕΒΔΟΜΑΔΑΣ

- Αποκλιμακώνεται, αλλά παραμένει υψηλός, ο πληθωρισμός, σε 4% τον Μάιο σε ετήσια βάση
- Σταθερό παρέμεινε το επιτόκιο πολιτικής της Fed, στο εύρος 5% - 5,25%
- Αύξηση μισθών στο Ην. Βασίλειο κατά 6,5%, το τρίμηνο Φεβρουαρίου - Απριλίου, σε ετήσια βάση

Βασικά επιτόκια κεντρικών τραπεζών και προβλέψεις για την οικονομία της ΖτΕ



ΓΡΑΦΗΜΑ 6

Πηγή:
Bloomberg, ΕΚΤ



Διεθνής Οικονομία ► Σε αναμονή της απόφασης της κεντρικής τράπεζας του Ην. Βασιλείου (BoE) στις 22 Ιουνίου, για διατήρηση της αυστηρής νομισματικής πολιτικής και αύξηση του βασικού επιτοκίου για 13^η συνεχόμενη φορά. Στόχος είναι η καταπολέμηση του επίμονου πληθωρισμού, με την αγορά εργασίας να παραμένει ιδιαίτερος σφιχτή, ενώ αυξάνονται τα σημάδια κινδύνου για ένα ανοδικό σπιράλ μισθών-τιμών. Την προηγούμενη μέρα από τη συνεδρίαση, θα δημοσιευθούν τα στοιχεία για τον πληθωρισμό του Μαΐου, με τις εκτιμήσεις να αναφέρουν αποκλιμάκωση, παραμένοντας, όμως, σε υψηλότερα επίπεδα συγκριτικά με τις ΗΠΑ και τη ΖτΕ. Στην Κίνα, οι επενδυτικοί οίκοι, το τελευταίο διάστημα, υποβαθμίζουν τις προβλέψεις για την ανάπτυξη (5,4% από 6% για το 2023 από την Goldman Sachs), με την εγχώρια ζήτηση να είναι υποτονική και την αγορά ακινήτων να αντιμετωπίζει προκλήσεις.

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 13 Ιουνίου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, "long") μειώθηκαν, για τέταρτη διαδοχική εβδομάδα, κατά 6.599 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 151.822 συμβόλαια, από 158.421 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 7).

Σταθεροποιητικές τάσεις παρατηρούνται στη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου, με την ισοτιμία, στις 20 Ιουνίου, να βρίσκεται στο 1,0926 €/€ (Πίνακας 2), στον απόηχο των αποφάσεων των κεντρικών τραπεζών για τη νομισματική πολιτική (Fed, EKT). Οι αγορές αναμένουν ότι τόσο η Fed, όσο και η EKT θα προχωρήσουν σε επιπλέον αυξήσεις των βασικών τους επιτοκίων στις επόμενες συνεδριάσεις. Τέλος, η τουρκική λίρα συνεχίζει την καθοδική της πορεία, εν αναμονή των αποφάσεων για τα επιτόκια από την κεντρική τράπεζα της Τουρκίας.

Ανοδικές τάσεις καταγράφονται στην ομολογιακή αγορά των ΗΠΑ, με την απόδοση του 10ετούς ομολόγου να ανέρχεται στο 3,79%, στις 20 Ιουνίου, ενώ το 2ετές κινείται ακόμα υψηλότερα, στο 4,73%, μετά από τις δηλώσεις ανώτατων αξιωματούχων της Fed για περισσότερη σύσφιξη. Επιπλέον, στη ΖτΕ, παρατηρούνται ελαφρώς ανοδικές τάσεις στις αποδόσεις των ομολόγων, που σχετίζονται κυρίως με την πεποίθηση της αγοράς για διατήρηση του ανοδικού επιτοκιακού κύκλου. Χαρακτηριστικά, η απόδοση του 10ετούς γερμανικού ομολόγου ανήλθε στο 2,50% (Πίνακας 3), στις 20 Ιουνίου. Τέλος, η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς ομολόγου της Ελλάδας και του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) βρίσκεται στις 127 μονάδες βάσης (μ.β.), του 10ετούς κυπριακού ομολόγου στις 135 μ.β., ενώ του 10ετούς ιταλικού ομολόγου ακόμα υψηλότερα, στις 158 μ.β.

ΠΡΟΣΕΧΗ ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ

ΗΠΑ:

- Νέες εβδομαδιαίες αιτήσεις επιδόματος ανεργίας (22 Ιουνίου)
- Δείκτης μεταποίησης PMI Ιουνίου (23 Ιουνίου)
- Πωλήσεις νέων κατοικιών Μαΐου (27 Ιουνίου)

ΖΤΕ:

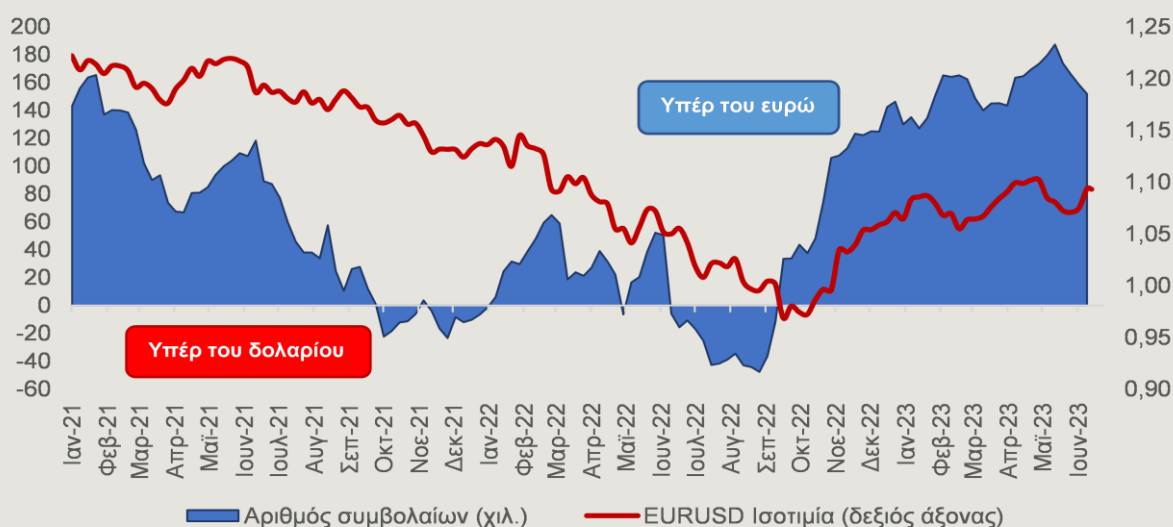
- ΑΕΠ Α' τριμήνου, Ισπανία (23 Ιουνίου)
- Δείκτης επιχειρηματικού κλίματος IFO Ιουνίου, Γερμανία (23 Ιουνίου)

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ:

- Απόφαση SNB για επιτόκιο, Ελβετία (22 Ιουνίου)
- Απόφαση BoE για επιτόκιο, Ην. Βασίλειο (22 Ιουνίου)

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				
	20-Ιουν-23	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Εβδ. Μεταβολή (%)
Ευρώ/Δολάριο (€/\$)	1,0926	1,0793	1,0511	
Ευρώ/Στερλίνα (€/£)	0,8551	0,8558	0,8581	
Στερλίνα/Δολάριο (£/\$)	1,2778	1,2612	1,2253	
Ευρώ/Ελβετικό φράγκο (€/CHF)	0,9792	0,9770	1,0171	
Ευρώ/Γιεν Ιαπωνίας (€/JPY)	155,0265	151,3400	141,9300	
Δολάριο/Γιεν Ιαπωνίας (\$/JPY)	141,8845	140,2200	135,0700	
Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας (€/AUD)	1,6061	1,5950	1,5122	
Ευρώ/Δολάριο Καναδά (€/CAD)	1,4452	1,4373	1,3645	
Ευρώ/Κινεζικό γουάν (€/CNY)	7,8333	7,7315	7,0466	
Ευρώ/Τουρκική λίρα (€/TRY)	25,8339	25,5342	18,2240	
Δείκτης Δολαρίου (US dollar Index)	102,4720	103,3380	104,7000	

Πηγή:
Bloomberg

ΠΙΝΑΚΑΣ 3

Αποδόσεις ομολόγων και spreads έναντι 10ετούς γερμανικού ομολόγου

Διεθνείς αποδόσεις ομολόγων (%)					Ευρωπαϊκές αποδόσεις 10ετούς ομολόγου (%)				
	20-Ιουν-23	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Εβδομαδιαία μεταβολή (%)		20-Ιουν-23	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Διαφορά με ομόλογο Γερμανίας (spread)
2ετές ΗΠΑ	4,730	4,666	3,196	1,36%	Γερμανίας	2,497	2,417	1,764	
10ετές ΗΠΑ	3,791	3,813	3,275	-0,60%	Ολλανδίας	2,827	2,762	2,082	33
2ετές Ην. Βασιλείου	5,046	4,872	2,272	3,56%	Γαλλίας	3,007	2,939	2,329	51
10ετές Ην. Βασιλείου	4,478	4,425	2,600	1,19%	Ισπανίας	3,412	3,362	2,838	92
2ετές Ιαπωνίας	-0,072	-0,081	-0,064	-11,11%	Πορτογαλίας	3,106	3,062	2,789	61
10ετές Ιαπωνίας	0,376	0,409	0,228	-8,07%	Ιταλίας	4,082	4,045	3,677	158
2ετές Καναδά	4,619	4,563	3,293	1,22%	Ελλάδας	3,768	3,664	3,910	127
10ετές Καναδά	3,405	3,460	3,456	-1,59%	Κύπρος	3,846	3,761	3,654	135

Πηγή:
Bloomberg



¹ Εξαιρούνται οι πωλήσεις μη χρηματοοικονομικών παγίων.

² Εξαιρούνται οι αγορές μη χρηματοοικονομικών παγίων.

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

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 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 τμήματός του πρέπει υποχρεωτικά να αναφέρει την Alpha Bank ως πηγή προελεύσεώς του