



Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

ΕΛΛΗΝΙΚΗ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

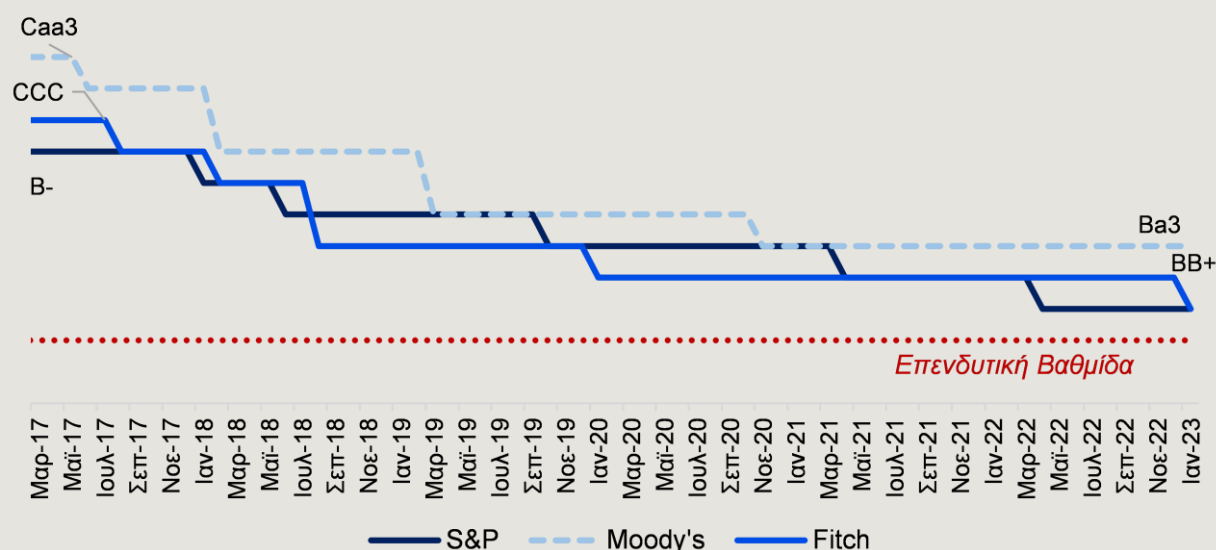
Επιστροφή στην Επενδυτική Βαθμίδα: Οικονομική Μεγέθυνση, Πληθωρισμός και Δημοσιονομική Διαχείριση

Η ανάκτηση της επενδυτικής βαθμίδας το τρέχον έτος θα αποτελέσει ορόσημο για την ελληνική οικονομία, καθώς η επίτευξη του στόχου αυτού αναμένεται να οδηγήσει σε μείωση του κόστους πρόσθετου δανεισμού της χώρας και να συμβάλει στην ταχύτερη αποκλιμάκωση του χρέους μακροπρόθεσμα. Το γεγονός αυτό αποκτά ακόμα μεγαλύτερη σημασία σε ένα περιβάλλον αυξανόμενων επιτοκίων, ως αποτέλεσμα των παρεμβάσεων από τις κεντρικές τράπεζες προκειμένου να συγκρατηθούν οι έντονες πληθωριστικές πιέσεις. Και τούτο διότι η σύσφιξη της νομισματικής πολιτικής επηρεάζει αρνητικά πολλές επενδυτικές αποφάσεις. Συνεπώς, η επίτευξη επενδυτικής βαθμίδας ενισχύει την περαιτέρω βελτίωση της εμπιστοσύνης στην ελληνική οικονομία και συμβάλλει στην προσέλκυση νέων εγχώριων και άμεσων ξένων επενδύσεων.

Η επίτευξη της επενδυτικής βαθμίδας είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με την πορεία των δημόσιων οικονομικών και την επιστροφή σε πρωτογενή πλεονάσματα από το 2023 και μετά, καθώς και τη βιωσιμότητα του δημοσίου χρέους σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα. Ο στόχος αυτός θεωρείται εφικτός, λαμβάνοντας υπόψιν τις εκτιμήσεις του Υπουργείου Οικονομικών στον Προϋπολογισμό του 2023 και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την πορεία του δημοσίου χρέους το τρέχον έτος, καθώς, επίσης, και την υπεραπόδοση των φορολογικών εσόδων το 2022, γεγονός που αναμένεται να διευκολύνει σε μεγάλο βαθμό την επιστροφή σε πρωτογενή πλεονάσματα. Επιπλέον, ο θετικός ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ αλλά και οι πληθωριστικές πιέσεις που θα συνεχιστούν, έστω σε μικρότερο βαθμό, το 2023, αναμένεται να αυξήσουν περαιτέρω το ονομαστικό ΑΕΠ και επομένως τον παρονομαστή του κλάσματος, αποκλιμακώνοντας τον λόγο χρέους προς ΑΕΠ. Επιπρόσθετα, η αύξηση του αριθμητή (ονομαστικό χρέος) αναμένεται να είναι οριακή το τρέχον έτος, σύμφωνα με τη στρατηγική χρηματοδότησης του ελληνικού δημοσίου (ΟΔΔΗΧ). Ως εκ τούτου, η επίτευξη των προβλέψεων τόσο των

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Η εξέλιξη της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Ελλάδας, 2017-2022





μακροοικονομικών, όσο και των δημοσιονομικών μεγεθών εκτιμάται ότι θα καθορίσει την επίτευξη της επενδυτικής βαθμίδας για το αξιόχρεο της Ελλάδας το 2023. Σημαντικό ρόλο προς την κατεύθυνση αυτή αναμένεται να διαδραματίσουν η εμπέδωση σκληνικού πολιτικής σταθερότητας στη χώρα, ανεξαρτήτως του χρονισμού των εκλογικών αναμετρήσεων, καθώς και η απουσία υφεσιακών και γεωπολιτικών διαταραχών στο διεθνές περιβάλλον.

Η βελτίωση της πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδας τα τελευταία έτη

Όπως αποτυπώνεται στο Γράφημα 1, οι τρεις βασικοί οίκοι αξιολόγησης έχουν σταδιακά αναβαθμίσει το αξιόχρεο της ελληνικής οικονομίας από το 2017 και μετά, με αποτέλεσμα αυτή να απέχει μόνο ένα βήμα από την επενδυτική βαθμίδα. Ειδικότερα, η Fitch αναβάθμισε την πιστοληπτική ικανότητα της Ελλάδας στις 27 Ιανουαρίου σε BB+ με σταθερές προοπτικές, όπως είχε ήδη κάνει η Standard & Poor's, ενώ η Moody's τοποθετεί τη χώρα μας στη βαθμίδα Βα3 με σταθερές προοπτικές. Σύμφωνα με την αξιολόγηση της Standard & Poor's και της Fitch, η Ελλάδα απέχει μία βαθμίδα από την επενδυτική και τρεις βαθμίδες, σύμφωνα με τη Moody's. Η αναβάθμιση της Fitch αντανάκλα τις βελτιωμένες δημοσιονομικές προοπτικές της χώρας μας -με τις προβλέψεις για το δημόσιο χρέος και το ισοζύγιο της Γενικής Κυβέρνησης για την τριετία 2022-2024 να είναι ευνοϊκότερες από τις αρχικά αναμενόμενες, πρωτίστως λόγω της ισχυρής αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ- το ευνοϊκό προφίλ του χρέους, τους μειωμένους κινδύνους στον τραπεζικό κλάδο και την ταχύτητα των μεταρρυθμίσεων.

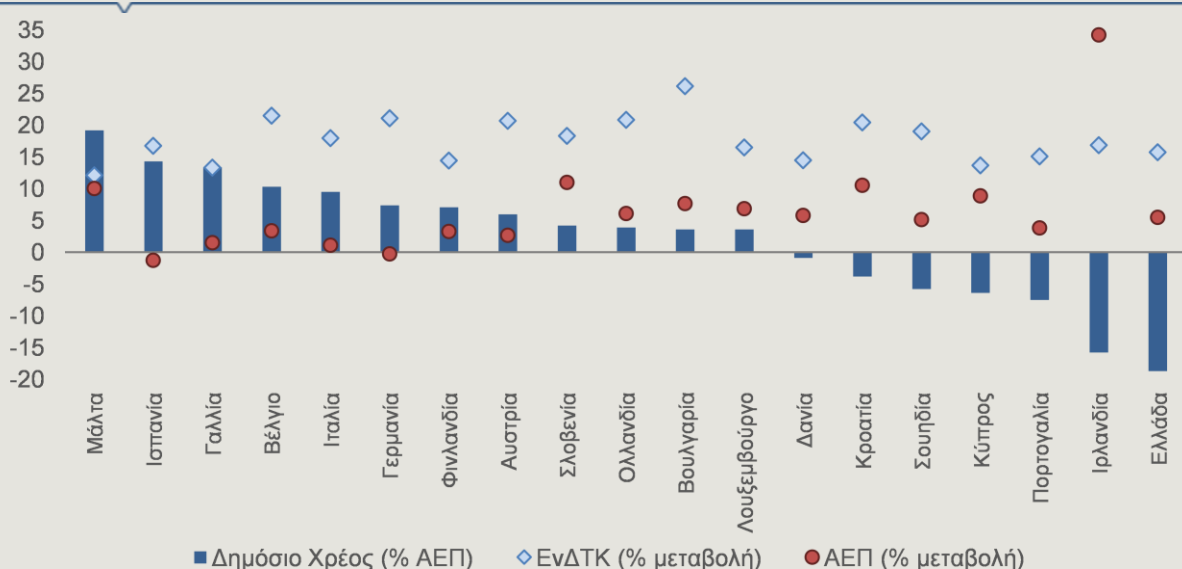
Τάση βελτίωσης των εσόδων του Κρατικού Προϋπολογισμού

Αναφορικά με τη βελτιωμένη απόδοση των φορολογικών εσόδων, σύμφωνα με το δελτίο εκτέλεσης του Κρατικού Προϋπολογισμού (Δεκέμβριος 2022), τα καθαρά έσοδα διαμορφώθηκαν σε Ευρώ 59,6 δισ., υψηλότερα σε σύγκριση με το 2021 κατά Ευρώ 4,7 δισ., ή 8,6%. Η άνοδος αυτή προήλθε πρωτίστως από την αύξηση των εσόδων από φόρους (Ευρώ 7,1 δισ., ή 14,7% σε ετήσια βάση), η οποία αντισταθμίστηκε μερικώς από τις μειωμένες μεταβιβάσεις (Ευρώ -2,3 δισ.) και τις αυξημένες επιστροφές φόρων (Ευρώ 1,1 δισ.). Ειδικότερα, σε ό,τι αφορά στα έσοδα από φόρους, το μεγαλύτερο μέρος της αύξησης το 2022 προήλθε από τους έμμεσους φόρους και συγκεκριμένα από τον Φόρο Προστιθέμενης Αξίας, γεγονός που συνάδει με τη δυναμική της ιδιωτικής κατανάλωσης και τις υψηλές επιδόσεις του τουρισμού, ενώ οφείλεται, εν μέρει, και στην άνοδο του επιπέδου τιμών.

Σημαντική αύξηση σε ετήσια βάση κατέγραψαν επίσης τα έσοδα από άμεσους φόρους, κυρίως επί των εισοδημάτων φυσικών και νομικών προσώπων, τα οποία αυξήθηκαν συνολικά κατά το περασμένο έτος. Το τελευταίο αποτυπώνεται στην άνοδο του Δείκτη Μισθολογικού Κόστους¹ κατά 3,6%, το πρώτο εννεάμηνο του 2022, σε ετήσια βάση αλλά και στην ετήσια αύξηση που κατέγραψε το ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών, στο ίδιο χρονικό διάστημα, κατά 6,5%. Τα καθαρά έσοδα του κρατικού προϋπολογισμού προβλέπονται, βάσει της Εισηγητικής Έκθεσης του Προϋπολογισμού, περίπου 4% υψηλότερα για το τρέχον έτος, (Ευρώ 62,1 δισ.), με την άνοδο να εκτιμάται ότι θα είναι αποτέλεσμα των ίδιων παραγόντων, δηλαδή των αυξημένων εσόδων από ΦΠΑ και των φόρων επί των εισοδημάτων, αλλά και των λοιπών τρεχόντων εσόδων, λόγω πρόβλεψης αυξημένων εσόδων του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ).

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Σωρευτική μεταβολή Δημοσίου Χρέους, ΑΕΠ και ΕνΔΤΚ 2019-2023, σύμφωνα με τις προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή



Αξίζει να σημειωθεί ότι αφενός η υπεραπόδοση εσόδων και αφετέρου η πτώση της τιμής του φυσικού αερίου κατά τους τελευταίους μήνες -η οποία περιορίζει τις ανάγκες για περαιτέρω επιδοτήσεις των λογαριασμών ενέργειας, με χρήση του αποθεματικού που προβλέπει ο Κρατικός Προϋπολογισμός- δημιουργούν πρόσθετο δημοσιονομικό χώρο. Το γεγονός αυτό αναμένεται να αντισταθμίσει μελλοντικούς κινδύνους που ενδεχομένως προκύπτουν από διακυμάνσεις στις τιμές της ενέργειας, δυσχεραίνοντας την επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος κατά το τρέχον έτος.

Λόγος δημοσίου χρέους προς ΑΕΠ και οι παράγοντες που οδηγούν σε πτώση του

Οι προσδοκίες για την περαιτέρω μείωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα αποτελούν βασική παράμετρο για την πιστοληπτική αναβάθμιση της χώρας. Σύμφωνα με τις τελευταίες διαθέσιμες προβλέψεις από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, όπως αποτυπώνεται και στο Γράφημα 2, η Ελλάδα αναμένεται να καταγράψει την μεγαλύτερη σωρευτική πτώση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ, την περίοδο 2019-2023, μεταξύ των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ-27). Ειδικότερα, το χρέος της γενικής κυβέρνησης αναμένεται να υποχωρήσει στο 161,9% του ΑΕΠ το 2023, από 180,6% του ΑΕΠ το 2019, μειούμενο κατά 18,7 ποσοστιαίες μονάδες. Οι προβλέψεις για τη ραγδαία αποκλιμάκωση του ελληνικού χρέους οφείλονται στην επίτευξη ισχυρών ρυθμών οικονομικής μεγέθυνσης, με την Ελλάδα να αναμένεται να καταγράψει πραγματικό ρυθμό μεγέθυνσης της τάξης του 5,5% στο διάστημα 2019-2023 (σημαντικά υψηλότερο από τον αντίστοιχο ρυθμό μεγέθυνσης της Ευρωζώνης της τάξης του 2,4%), σε συνδυασμό με τις έντονα πληθωριστικές πιέσεις των δύο τελευταίων ετών (με τον εναρμονισμένο δείκτη τιμών καταναλωτή να αυξάνεται στην Ελλάδα κατά 15,8% στο διάστημα 2019-2023), γεγονός που αναμένεται να αυξήσει σημαντικά το ονομαστικό ΑΕΠ. Στην κατεύθυνση αυτή αναμένεται να συμβάλει σε σημαντικό βαθμό και η επιστροφή σε πρωτογενή πλεονάσματα το τρέχον έτος (0,7% του ΑΕΠ).

Επιπρόσθετα, σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (και τον Οργανισμό Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους (ΟΔΔΗΧ)), η εξυπηρέτηση των τόκων του χρέους ως ποσοστό των συνολικών εσόδων της γενικής κυβέρνησης παραμένει σε πτωτική πορεία, φθάνοντας το 4,8% το 2022 από 6,9% το 2018 και 11,3% το 2012. Η επίδοση αυτή είναι σημαντικά χαμηλότερη από την αντίστοιχη της Ιταλίας (8,1%) και οριακά χαμηλότερη συγκριτικά με την Ισπανία (5%) και την Πορτογαλία (4,9%), χώρες οι οποίες βρίσκονται σε υψηλότερη επενδυτική βαθμίδα. Το γεγονός αυτό αποδίδεται αφενός στην υπεραπόδοση των φορολογικών εσόδων της γενικής κυβέρνησης το 2022 και αφετέρου στις μειωμένες πληρωμές τόκων εξυπηρέτησης του χρέους.

Τέλος, αξίζει να σημειωθεί ότι η στρατηγική χρηματοδότησης του ελληνικού δημοσίου για το 2023 (ΟΔΔΗΧ, Δεκέμβριος 2022) θα στοχεύει στη συνεχιζόμενη παρουσία της Ελλάδας στις διεθνείς αγορές, στη μείωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ και στη διατήρηση του σημαντικού ταμειακού αποθέματος που διαθέτει το ελληνικό δημόσιο. Συγκεκριμένα, οι χρηματοδοτικές ανάγκες για το 2023 ανέρχονται σε Ευρώ 15,4 δισ., εκ των οποίων τα Ευρώ 7,2 δισ. αφορούν σε δαπάνες εξυπηρέτησης του χρέους και τα Ευρώ 4,7 δισ. σε πληρωμές τόκων. Λιγότερες από τις μισές χρηματοδοτικές ανάγκες του δημοσίου για το 2023 θα καλυφθούν μέσω νέων εκδόσεων, δηλαδή συνολικά Ευρώ 7 δισ., ενώ ήδη εντός του Ιανουαρίου αντλήθηκε το 50% του ποσού αυτού (Ευρώ 3,5 δισ.) μέσω νέας έκδοσης δεκαετούς ομολόγου. Σημειώνεται ότι η απόδοση του δεκαετούς τίτλου προσέγγισε το 4,2% και ήταν κατά περίπου 2,4 ποσοστιαίες μονάδες υψηλότερη, από την αντίστοιχη απόδοση του δεκαετούς ομολόγου που εκδόθηκε τον ίδιο μήνα πέρυσι.

Σημαντική θα είναι επίσης η χρηματοδότηση που θα λάβει το ελληνικό δημόσιο από ευρωπαϊκούς πόρους, συνολικού ύψους Ευρώ 4,2 δισ., ενώ αναμένεται να γίνει χρήση Ευρώ 2,2 δισ. από το ταμειακό απόθεμα, το οποίο τον Δεκέμβριο του 2022 ανερχόταν σε Ευρώ 30,6 δισ. Η στρατηγική χρηματοδότησης του ΟΔΔΗΧ, σε συνδυασμό με την επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος το 2023 βάσει των προβλέψεων του Προϋπολογισμού (Ευρώ 1,7 δισ.), θα έχει ως αποτέλεσμα την οριακή άνοδο του ονομαστικού χρέους. Επιπρόσθετα, το σημαντικά χαμηλότερο ύψος νέων εκδόσεων σε σύγκριση με τα προηγούμενα χρόνια, σε ένα περιβάλλον υψηλών επιτοκίων, θα διατηρήσει τις χρηματοδοτικές ανάγκες του ελληνικού δημοσίου σε χαμηλό επίπεδο μεσοπρόθεσμα και την εξυπηρέτηση του χρέους βιώσιμη.



Η Ελληνική Οικονομία σε Αριθμούς

ΠΙΝΑΚΑΣ 1

Ετήσια στοιχεία	2017	2018	2019	2020	2021	Ετήσιες Μεταβολές
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)	1,1	1,7	1,9	-9,0	8,4	
Ιδιωτική Κατανάλωση	2,5	1,7	1,9	-7,7	5,8	
Δημόσια Κατανάλωση	-1,1	-3,5	2,1	2,6	2,2	
Ακαθάριστος Σχηματισμός Παγίου Κεφαλαίου	8,5	-4,3	-2,2	1,1	20,0	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	8,5	9,1	4,9	-21,5	24,1	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	7,4	8,1	2,9	-7,3	17,7	
Γεν. Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μεταβ., μ.ο. έτους)	1,1	0,6	0,3	-1,2	1,2	
Ανεργία (% , μέσο έτους)	21,5	19,3	17,3	16,3	14,7	
Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γεν. Κυβέρνησης (% ΑΕΠ) *	3,8	4,4	4,0	-6,9	-4,9	
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	179,5	186,4	180,6	206,3	194,5	
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-1,9	-2,9	-1,5	-6,6	-6,8	

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2021	2022			Τελευταία διαθέσιμη περίοδος	Τριμηνιαία στοιχεία (% ετήσιες μεταβολές, δείκτες)
		Q1	Q2	Q3		
Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)						
Όγκος Λαν. Εμπορίου (εκτός καυσίμων-λιπ/κών)	10,5	7,2	0,9	2,1	2,5 (Ιαν.-Οκτ. 22)	
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	22,2	13,5	4,5	9,4	6,8 (Ιαν.-Δεκ. 22)	
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m³)	45,9	13,8	-11,2	12,7	-8,0 (Ιαν.-Οκτ. 22)	
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	9,0	5,6	4,6	4,2	4,3 (Ιαν.-Νοε. 22)	
Δείκτες Προσδοκιών						
Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI	56,2	56,8	53,2	49,2	47,2 (Δεκ. 22)	
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	106,5	113,5	105,6	102,9	104,3 (Δεκ. 22)	
Δείκτης Επιχ/κών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	106,3	116,9	108,0	99,6	100,4 (Δεκ. 22)	
Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης	-35,4	-43,6	-53,0	-53,6	-47,9 (Δεκ. 22)	
Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)						
Ιδιωτικός Τομέας	1,4	1,6	4,5	6,0	6,3 (Δεκ. 22)	
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	3,7	3,3	9,7	12,3	11,8 (Δεκ. 22)	
Νοικοκυριά	-2,4	-2,1	-2,1	-2,2	-2,5 (Δεκ. 22)	
- Καταναλωτικά Δάνεια	-0,3	0,4	0,7	0,8	1,2 (Δεκ. 22)	
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,0	-2,9	-3,0	-3,1	-3,6 (Δεκ. 22)	
Τιμές και Αγορά Εργασίας						
Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου)	1,2	7,4	11,2	11,7	7,2 (Δεκ. 22)	
Δκτ Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	7,6	9,8	10,1	11,2	11,2 (Γ' τρίμ. 22)	
Ανεργία (% , μ.ο. Περιόδου, εποχ. διορθ.)	14,7	13,2	12,6	12,2	11,4 (Νοε. 22)	
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)						
Ιδιωτική Κατανάλωση	5,8	13,7	8,9	6,2	6,2 (Γ' τρίμ. 22)	
Δημόσια Κατανάλωση	2,2	-0,9	-1,3	-2,9	-2,9 (Γ' τρίμ. 22)	
Επενδύσεις	20,0	13,2	9,8	7,7	7,7 (Γ' τρίμ. 22)	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	24,1	10,0	18,8	0,9	0,9 (Γ' τρίμ. 22)	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	17,7	17,4	14,5	5,2	5,2 (Γ' τρίμ. 22)	

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

Οι προκλήσεις και οι ευκαιρίες που αναδύονται στη βιομηχανική πολιτική της Ευρώπης ως αντίδραση στις γεωπολιτικές εξελίξεις

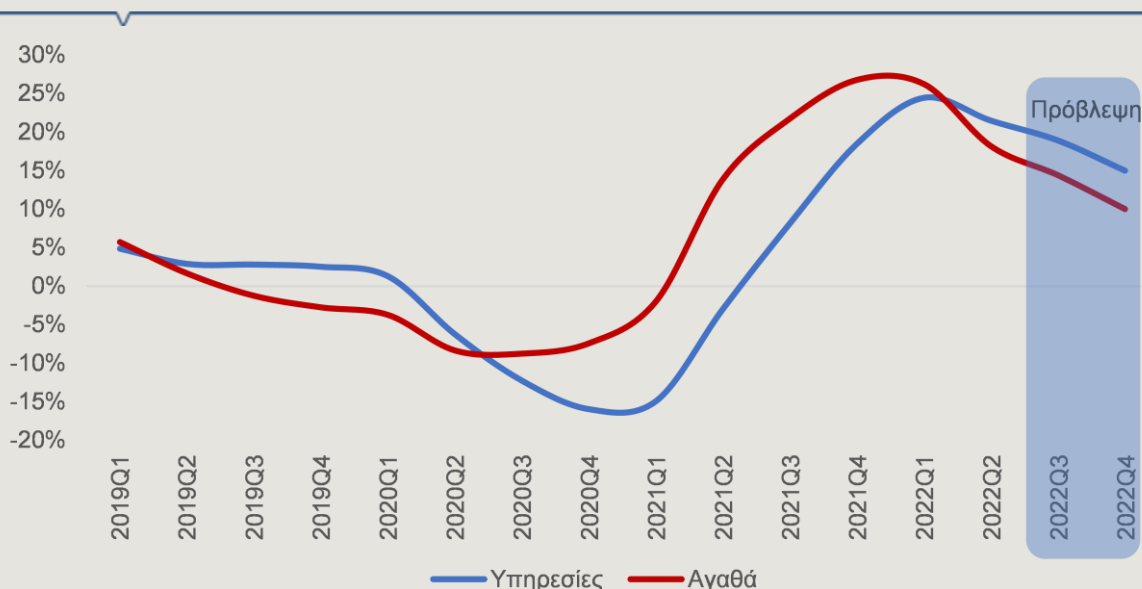
Το 2022, μια σειρά σημαντικών και αλληλεξαρτώμενων γεγονότων έπληξαν την παγκόσμια οικονομία, προκαλώντας σημαντικές διαταραχές, κυρίως στην Ευρώπη. Με τις επιπτώσεις της πανδημίας σταδιακά να υποχωρούν, ο πόλεμος στην Ουκρανία πυροδότησε μια νέα κρίση, με συνεχείς ανατιμήσεις στην ενέργεια και τα τρόφιμα, επιδεινώνοντας έτσι την επισιτιστική ανασφάλεια και τη φτώχεια, σε πολλά αναπτυσσόμενα κράτη. Οι διαρκείς αναταράξεις στις παγκόσμιες εφοδιαστικές αλυσίδες, εξαιτίας κυρίως των γεωπολιτικών εξελίξεων, έχουν οδηγήσει αναμφίβολα σε μια τάση αποπαγκοσμιοποίησης και ενίσχυσης του προστατευτισμού. Αυτή η τάση δεν είναι πρόσφατη, αλλά έχει αφηγηρία τη χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 και συνεχίζεται, εξαιτίας των παγκόσμιων οικονομικών εξελίξεων, όπως ο εμπορικός πόλεμος μεταξύ των ΗΠΑ και της Κίνας, το Brexit και οι πρόσφατες κυρώσεις στην Ρωσία.

Ο εμπορικός πόλεμος μεταξύ των ΗΠΑ και της Κίνας συνεχίζεται, παρά τις τελευταίες προσπάθειες αποκλιμάκωσης της έντασης, μετά τη συνάντηση των δύο ηγετών. Η Αμερική, ως πρωτοπόρος δύναμη σε έρευνα και καινοτομία, προσπαθεί να περιορίσει την πρόσβαση και την εξειδίκευση της Κίνας σε ορισμένες από τις σημαντικότερες νέες τεχνολογίες. Προς αυτήν την κατεύθυνση κινείται και ο πρόσφατος νόμος για τη μείωση του πληθωρισμού των ΗΠΑ (Inflation Reduction Act) που στοχεύει τόσο στην απανθρακοποίηση της αμερικανικής οικονομίας και την ενίσχυση της εγχώριας παραγωγής ενέργειας, όσο και στον επαναπατρισμό επενδύσεων. Αναμφίβολα, η Κίνα, που αποτελεί την πρώτη εμπορική δύναμη του κόσμου, για την τόνωση του εμπορίου της, αναμένεται να στηριχθεί κυρίως στην εγχώρια κατανάλωση, να διατηρήσει την οικονομία ανοικτή σε ξένες επενδύσεις και να συνάψει νέες συμφωνίες. Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία, το παγκόσμιο εμπόριο αναμένεται να φθάσει το ρεκόρ των Δολαρίων 32 τρισ. το 2022 (Global Trade, UNCTAD, Δεκέμβριος 2022), αλλά η επιβράδυνση, που ξεκίνησε το δεύτερο εξάμηνο του έτους, αναμένεται να επιδεινωθεί το 2023, καθώς οι γεωπολιτικές εντάσεις και οι αυστηρές νομισματικές συνθήκες παραμένουν στο προσκήνιο (Γράφημα 3).

Όμως, οι προκλήσεις του γεωπολιτικού ανταγωνισμού δεν πρόκειται να αφήσουν ανεπηρέαστη την Ευρώπη. Το νέο πακέτο (ύψους Δολαρίων 369 δισ.) των ΗΠΑ, που επιδοτεί τις πράσινες επενδύσεις, εγκυμονεί κινδύνους για την ευρωπαϊκή βιομηχανία, αφού παρέχει φορολογικά κίνητρα και χρηματοδοτήσεις, για ενδεχόμενη μετεγκατάστασή τους στην άλλη πλευρά του Ατλαντικού. Ειδικότερα, οι ενεργοβόροι κλάδοι, όπως το γυαλί, τα χημικά, το χαρτί, οι μπαταρίες και γενικά τα μέταλλα, με αυξημένα λειτουργικά κόστη και μειωμένη παραγωγή, λόγω της ενεργειακής κρίσης, δεν αποκλείεται να αναζητήσουν νέες ευκαιρίες.

ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Η ανάπτυξη του εμπορίου, υπηρεσιών και αγαθών, σε ετήσια βάση, 2019-2022



Πηγή: UNCTAD



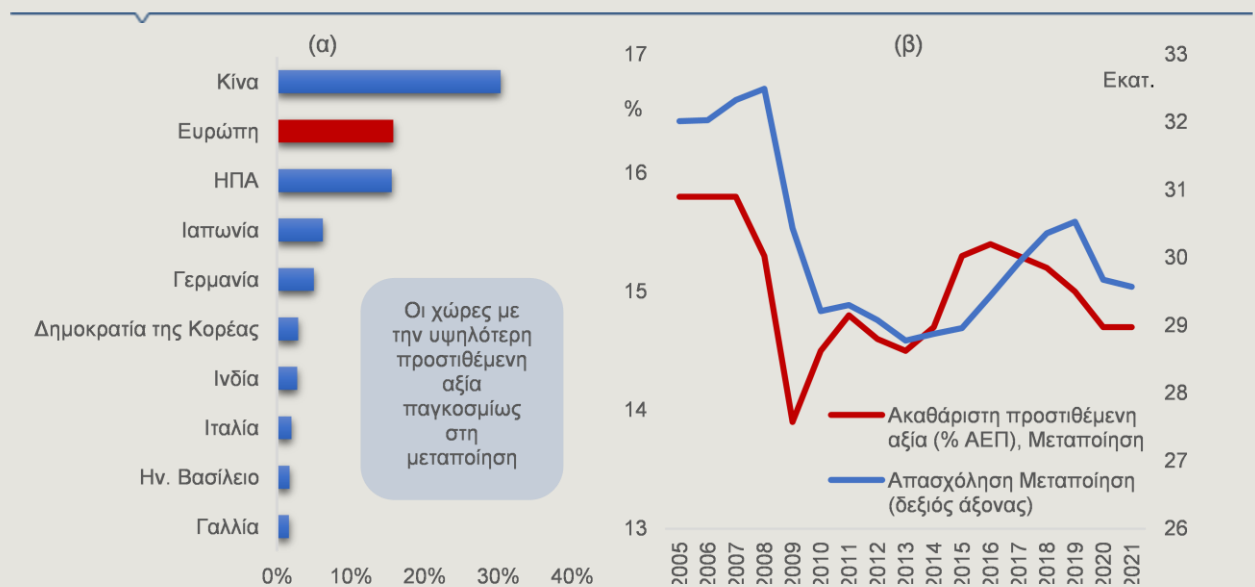
Η πρόκληση για την ευρωπαϊκή βιομηχανία είναι να μπορέσει να αντιμετωπίσει ενωμένη και με ταχύτητα τον εμπορικό προστατευτισμό που προωθούν οι ΗΠΑ και η Κίνα. Άλλωστε, μην λησμονούμε ότι οι ευρωπαϊκές επιχειρήσεις ήρθαν αντιμέτωπες με τη ραγδαία αύξηση των τιμών της ενέργειας, εξαιτίας κυρίως της εισβολής της Ρωσίας στην Ουκρανία και των κυρώσεων που της επιβλήθηκαν, αυξάνοντας ραγδαία το κόστος παραγωγής. Επίσης, υποχρεώθηκαν να περιορίσουν την κατανάλωση φυσικού αερίου, με στόχο την εξοικονόμηση ενέργειας, μειώνοντας όμως την παραγωγή τους. Ταυτόχρονα, η σύσφιξη της νομισματικής πολιτικής, με στόχο την καταπολέμηση του πληθωρισμού, έχει αυξήσει τα λειτουργικά κόστη των βιομηχανιών και κυρίως τα έξοδα για την αποπληρωμή των δανείων και της ασφάλειας, ενώ η αύξηση των φορολογικών επιβαρύνσεων και της γραφειοκρατίας στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης αποθαρρύνει τις νέες επενδύσεις στη βιομηχανία.

Αναμφισβήτητα, η Ευρώπη θα πρέπει να δώσει βάρος στην ανάπτυξη της καθαρής ενέργειας, επιταχύνοντας τις διαδικασίες αδειοδότησης σε ορισμένους βασικούς τομείς, όπως η αιολική ενέργεια, η ηλιακή ενέργεια, οι αντλίες θερμότητας και το καθαρό υδρογόνο. Επιπλέον, οφείλει να προωθήσει ένα μίγμα επιδοτήσεων και προσαρμογής των κανόνων κρατικών ενισχύσεων που θα επιτρέψουν στα κράτη μέλη να στηρίξουν τους εγχώριους παραγωγούς τους, χωρίς να προσκρούσουν στους περιορισμούς δαπανών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Ε.Ε.). Μόνο έτσι η Ευρώπη θα καταφέρει να αντιστρέψει το αρνητικό κλίμα και να παραμείνει ένας ελκυστικός επενδυτικός προορισμός για τη μεταποίηση, διατηρώντας παράλληλα τον στόχο της πράσινης ανάπτυξης (Γράφημα 4).

Εν κατακλείδι, τα κράτη της Ε.Ε. φαίνεται να έχουν συνειδητοποιήσει ότι, σε αυτό το ευμετάβλητο οικονομικό περιβάλλον, θα πρέπει να πορευτούν με δικά τους μέσα, προστατεύοντας τις επιχειρήσεις και τους εργαζόμενους. Για να επιτευχθεί αυτό χρειάζεται ένα ολιστικό σχέδιο στήριξης της ευρωπαϊκής βιομηχανίας, παρόμοιο με το Ταμείο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (RRF), που να στοχεύει στην ενίσχυση των επενδύσεων, στη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των ευρωπαϊκών επιχειρήσεων και την παροχή κινήτρων για την ενθάρρυνση της πράσινης βιομηχανίας. Η δημιουργία ενός «Ταμείου Ευρωπαϊκής Κυριαρχίας» (European Sovereignty Fund) έχει ήδη ανακοινωθεί και θα στοχεύει σε μια σειρά μέτρων, όπως η απλοποίηση των αδειοδοτήσεων, οι φοροαπαλλαγές και οι κρατικές ενισχύσεις για πράσινες επενδύσεις. Όμως, οι διαπραγματεύσεις για τους όρους και την υλοποίησή του πρέπει να είναι ολιστική και χωρίς καθυστερήσεις, με κατεύθυνση κυρίως τα λιγότερο εύπορα κράτη μέλη, ειδάλλως πολλές βιομηχανικές επιχειρήσεις θα μεταναστεύσουν, κυρίως προς τις ΗΠΑ.

ΓΡΑΦΗΜΑ 4

Οι χώρες με (α) την υψηλότερη ακαθάριστη προστιθέμενη αξία στον κλάδο της μεταποίησης (2021) και (β) η διαχρονική συνεισφορά της μεταποίησης, στην Ευρώπη



Πηγή: World Bank, OECD

ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ
Εν αναμονή των αποφάσεων των Κεντρικών Τραπεζών για τα επιτόκια

- Αναμένεται νέος κύκλος αυξήσεων των επιτοκίων από την FED και την ΕΚΤ.
- Οι αναθεωρημένες εκτιμήσεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (IMF) για την παγκόσμια οικονομία.
- Οι ανακοινώσεις για τον δείκτη PMI για την κινέζικη μεταποίηση τον Ιανουάριο, μετά την επανεκκίνηση της οικονομίας.

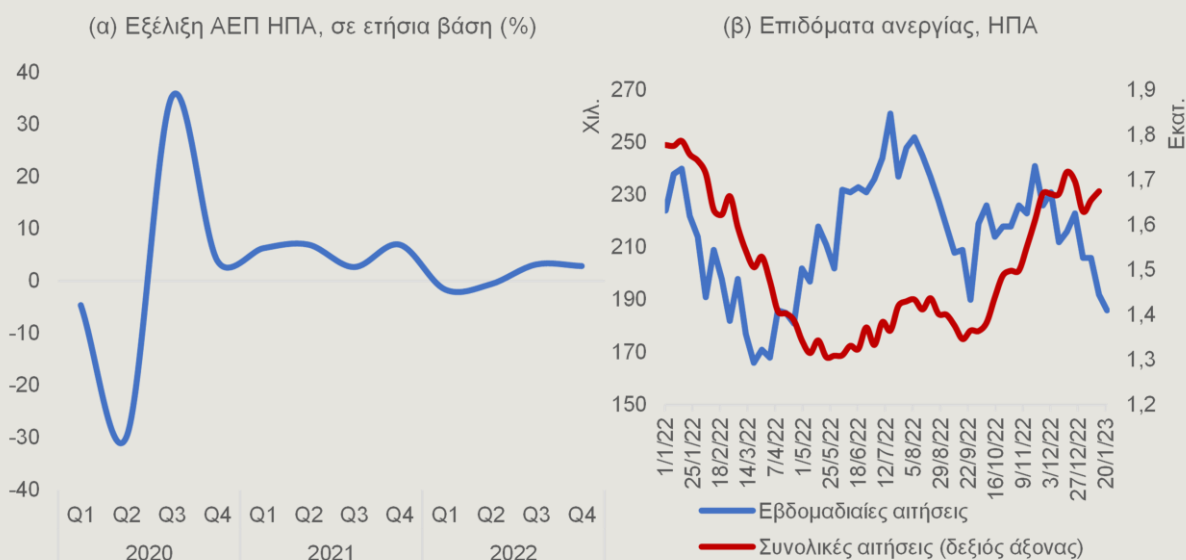
Οι εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία

ΗΠΑ ► Η οικονομία των ΗΠΑ κατέγραψε καλύτερη από την αναμενόμενη ανάπτυξη στο τέταρτο τρίμηνο του 2022, παρά τις επιθετικές αυξήσεις των επιτοκίων από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (FED). Η μεγαλύτερη οικονομία του κόσμου επεκτάθηκε κατά 2,9% σε ετήσια βάση, το τελευταίο τρίμηνο του 2022, σύμφωνα με τα στοιχεία που δημοσίευσε το υπουργείο Εμπορίου. Ωστόσο, η απόδοση αυτή ήταν χαμηλότερη από την αντίστοιχη απόδοση στο τρίτο τρίμηνο, κατά 3,2%, κάτι που εν πολλοίς οφείλεται στα μέτρα που έχει λάβει η FED για να περιορίσει τον πληθωρισμό (Γράφημα 5α). Συνολικά για το 2022, το αμερικανικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 2,1% από 5,9% το 2021. Τέλος, υποχώρησαν σε χαμηλό εννέα μηνών οι νέες αιτήσεις για επιδόματα ανεργίας, αφού διαμορφώθηκαν στις 186.000 για την εβδομάδα που έκλεισε στις 21 Ιανουαρίου, καταγράφοντας μείωση κατά 6.000, γεγονός που δείχνει την ανθεκτικότητα της αγοράς εργασίας (Γράφημα 5β).

ΖτΕ ► Εν αναμονή των αποφάσεων της ιδιαίτερα κρίσιμης συνεδρίασης της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Επιτροπής (ΕΚΤ), για περαιτέρω αύξηση των επιτοκίων, παρά την αποκλιμάκωση του πληθωρισμού. Η αποκλιμάκωση των τιμών του φυσικού αερίου, το άνοιγμα της οικονομίας της Κίνας νωρίτερα από το αναμενόμενο και η ανθεκτικότητα που επέδειξε η οικονομία της ευρωζώνης, βελτιώνοντας παράλληλα τις χρηματοπιστωτικές συνθήκες, έχουν συμβάλει θετικά στην αναθεώρηση των εκτιμήσεων για τη ΖτΕ. Τέλος, η γερμανική οικονομία, αναμένεται να αναπτυχθεί κατά 0,2% το 2023, σύμφωνα με εκτιμήσεις της κυβέρνησης.

ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΓΕΓΟΝΟΤΩΝ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗΣ ΕΒΔΟΜΑΔΑΣ

- Τα στοιχεία για την ανάπτυξη του ΑΕΠ στις ΗΠΑ, το τέταρτο τρίμηνο του 2022
- Οι δηλώσεις ανώτατων αξιωματούχων για τις επόμενες συνεδριάσεις FED και ΕΚΤ
- Οι εκτιμήσεις της γερμανικής κυβέρνησης, για αποφυγή της ύφεσης το 2023

ΓΡΑΦΗΜΑ 5
Διαχρονική εξέλιξη ΑΕΠ των ΗΠΑ και αιτήσεις για επιδόματα ανεργίας στις ΗΠΑ


Πηγή: FRED

Διεθνής Οικονομία ► Η ανάκαμψη της κινεζικής οικονομίας αναμένεται να έχει θετικό αντίκτυπο στην παγκόσμια ανάπτυξη. Βέβαια, η αυξημένη εγχώρια κατανάλωση στην Κίνα ενδέχεται να αυξήσει τις πληθωριστικές πιέσεις και τις τιμές του πετρελαίου σε παγκόσμιο επίπεδο (Bloomberg Economics). Στο Ηνωμένο Βασίλειο, βρίσκονται σε αναμονή των αποφάσεων της επόμενης συνεδρίασης της Τράπεζας της Αγγλίας (BoE), για ακόμη μια αύξηση των επιτοκίων. Οι αγορές αναμένουν αύξηση του βασικού επιτοκίου κατά 50 μονάδες βάσης, με το επιτόκιο να φθάνει στο 4%, που αποτελεί το υψηλότερο επίπεδο από το 2008.

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 24 Ιανουαρίου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, "long") αυξήθηκαν κατά 7.365 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 134.349 συμβόλαια από 126.984 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 6).

Σε αναμονή βρίσκονται οι επενδυτές, ενόψει των αποφάσεων των συμβουλίων των Κεντρικών Τραπεζών (FED, BoE και EKT) για τη νομισματική πολιτική. Ελαφρά ανοδικά κινείται το ευρώ έναντι του δολαρίου, με την ισοτιμία στις 30 Ιανουαρίου να βρίσκεται στο 1,088 €/€, παραμένοντας κοντά στα υψηλά εννέα μηνών (1,092€/€), που πραγματοποιήθηκαν την προηγούμενη εβδομάδα (Πίνακας 2). Η αποδυνάμωση του δολαρίου οφείλεται κυρίως στην εκτίμηση των αγορών ότι η FED θα προβεί σε αύξηση των επιτοκίων, με μικρότερο όμως ρυθμό, σε σχέση με τις άλλες κεντρικές τράπεζες.

Αύξηση των αποδόσεων καταγράφεται στην ομολογιακή αγορά των ΗΠΑ, με την απόδοση του 10ετούς ομολόγου να ανέρχεται στο 3,53% στις 30 Ιανουαρίου, ενώ το 2ετές υψηλότερα, στο 4,22%, εν αναμονή των αποφάσεων της FED. Στη ΖΤΕ παρατηρούμε αύξηση στις αποδόσεις των ομολόγων, καθώς οι αγορές έχουν προεξοφλήσει σημαντική άνοδο των επιτοκίων (κατά 50 μ.β.) από την ΕΚΤ, στην επόμενη συνεδρίαση, την Πέμπτη. Ενδεικτικά, η απόδοση του 10ετούς γερμανικού ομολόγου ανήλθε στο 2,28%, στις 30 Ιανουαρίου, συμπαρασύροντας κυρίως τις χώρες του Νότου, με την απόδοση του 10ετούς ομολόγου στην Ελλάδα να ανέρχεται σε 4,24%. Τέλος, η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς ομολόγου της Ελλάδας και του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) παραμένει υψηλή στις 197 μονάδες βάσης (μ.β.), του 10ετούς πορτογαλικού ομολόγου στις 90 μ.β., ενώ του 10ετούς ιταλικού ομολόγου στις 187 μ.β. (Πίνακας 3).

ΠΡΟΣΕΧΗ ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ

ΗΠΑ:

- Συνεδρίαση της FED, για τα επιτόκια (1 Φεβ.)
- Ο δείκτης PMI για τη μεταποίηση της S&P Ιανουαρίου (1 Φεβ.)
- Οι ανακοινώσεις για την ανεργία Ιανουαρίου (3 Φεβ.)

ΖΤΕ:

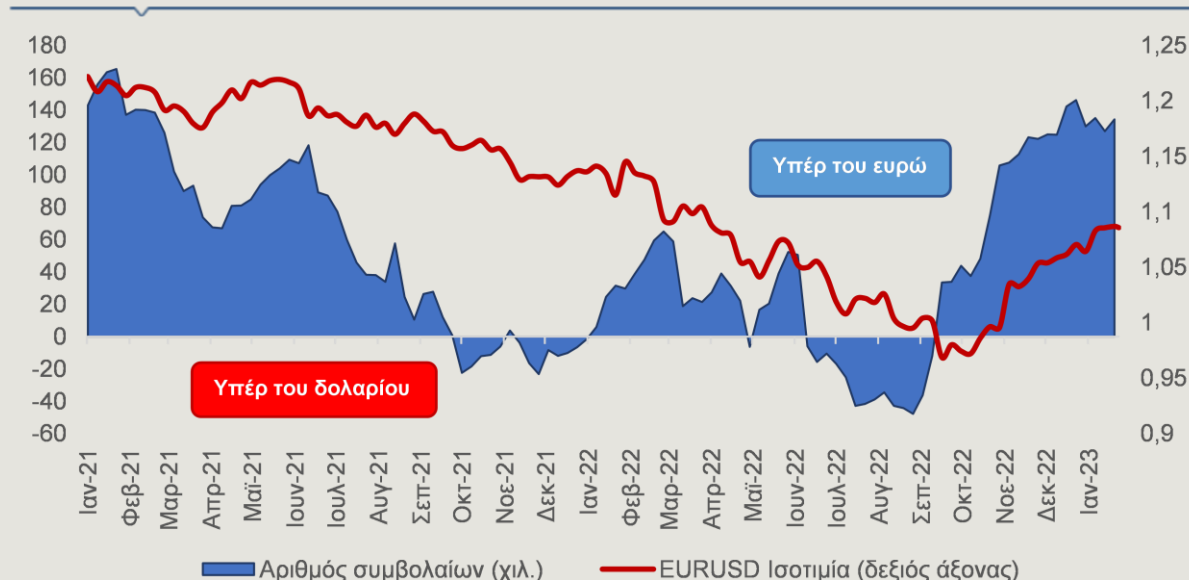
- Οι επιδόσεις για την πορεία του ΑΕΠ το τέταρτο τρίμηνο, ΖΤΕ (31 Ιαν.)
- Εκτιμήσεις για τον πληθωρισμό Ιανουαρίου, ΖΤΕ (1 Φεβ.)
- Συνεδρίαση της ΕΚΤ για το ύψος των επιτοκίων, ΖΤΕ (2 Φεβ.)

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ:

- Συνεδρίαση Τράπεζας της Αγγλίας (BoE), Ην. Βασίλειο (2 Φεβ.)

ΓΡΑΦΗΜΑ 6

Specs θέσεις για μη εμπορικές/κερδοσκοπικές συναλλαγές και Συναλλαγματική Ισοτιμία ευρώ/δολαρίου



Πηγή: CFTC, IMM, Bloomberg



Οι Αγορές σε Αριθμούς

ΠΙΝΑΚΑΣ 2

Συναλλαγματικές Ισοτιμίες

Αγορά Συναλλάγματος				
	30-Ιαν-23	7 μέρες πριν	1 χρόνο πριν	Εβδ. Μεταβολή (%)
Ευρώ/Δολάριο (€/\$)	1,0884	1,0872	1,1235	
Ευρώ/Στερλίνα (€/£)	0,8792	0,8784	0,8353	
Στερλίνα/Δολάριο (£/\$)	1,238	1,2379	1,3447	
Ευρώ/Ελβετικό φράγκο (€/CHF)	1,00308	1,00215	1,04132	
Ευρώ/Γιεν Ιαπωνίας (€/JPY)	141,432	142,06	129,33	
Δολάριο/Γιεν Ιαπωνίας (\$/JPY)	129,9435	130,67	115,11	
Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας (€/AUD)	1,53892	1,5468	1,58979	
Ευρώ/Δολάριο Καναδά (€/CAD)	1,45317	1,45338	1,42766	
Ευρώ/Κινέζικο γουάν (€/CNY)	7,3472	7,3751	7,1289	
Ευρώ/Τουρκική λίρα (€/TRY)	20,4769	20,4448	14,9545	
Δείκτης Δολαρίου (US dollar Index)	101,863	102,138	96,54	

Πηγή:
Bloomberg

ΠΙΝΑΚΑΣ 3

Αποδόσεις ομολόγων και spreads έναντι 10ετούς γερμανικού ομολόγου

	Διεθνείς αποδόσεις ομολόγων (%)				Ευρωπαϊκές αποδόσεις 10ετούς ομολόγου (%)				
	30-Ιαν-23	7 μέρες πριν	1 χρόνο πριν	Εβδομαδιαία μεταβολή (%)	30-Ιαν-23	7 μέρες πριν	1 χρόνο πριν	Διαφορά με ομόλογο Γερμανίας (spread)	
2ετές ΗΠΑ	4,2196	4,2274	1,1787	-0,18%	Γερμανίας	2,2776	2,1969	0,0068	
10ετές ΗΠΑ	3,531	3,5098	1,7767	0,60%	Ολλανδίας	2,5442	2,4577	0,1356	27
2ετές Ην. Βασιλείου	3,4728	3,4038	1,0297	2,03%	Γαλλίας	2,7457	2,6528	0,4229	47
10ετές Ην. Βασιλείου	3,360	3,3557	1,2995	0,13%	Ισπανίας	3,268	3,1656	0,7433	99
2ετές Ιαπωνίας	-0,003	-0,037	-0,056	-91,89%	Πορτογαλίας	3,1733	3,0745	0,6594	90
10ετές Ιαπωνίας	0,467	0,373	0,17	25,20%	Ιταλίας	4,1467	4,0129	1,2921	187
2ετές Καναδάς	3,6747	3,6641	1,269	0,29%	Ελλάδας	4,2432	4,1631	1,8688	197
10ετές Καναδάς	2,8852	2,8783	1,7681	0,24%	Κύπρος	3,8276	3,8403	1,0399	155

Πηγή:
Bloomberg

¹ Με διόρθωση εργασιμων ημερων και χωρις εποχικη διορθωση.

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

Φώτιος Μητρόπουλος
Research Economist
fotios.mitropoulos@alpha.gr

Αναστάσιος Ρίζος
Senior Economist
anastasios.rizos@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