

Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων Economic Research

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

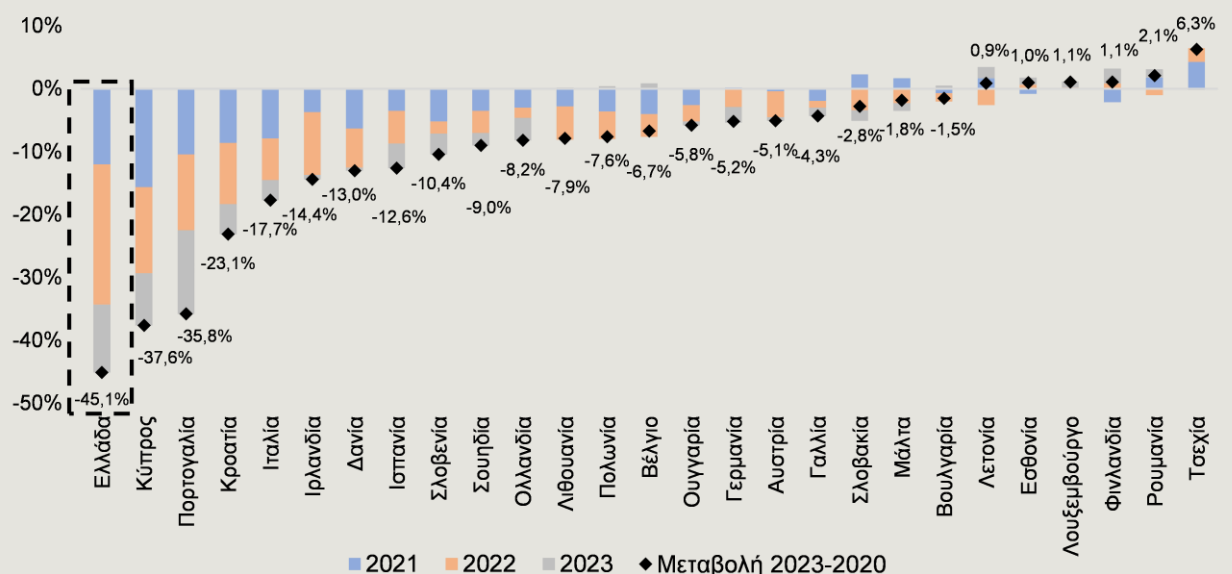
Ενίσχυση του Πρωτογενούς Πλεονάσματος και Δυναμική Συρρίκνωση του Δημοσίου Χρέους

Σύμφωνα με τα δημοσιονομικά στοιχεία για το 2023 που δημοσίευσε την προηγούμενη εβδομάδα η ΕΛΣΤΑΤ, το πρωτογενές πλεόνασμα της Γενικής Κυβέρνησης διαμορφώθηκε στο 1,9% του ΑΕΠ, υπερβαίνοντας τις εκτιμήσεις του Προϋπολογισμού για πλεόνασμα ύψους 1,1% του ΑΕΠ και ήταν βελτιωμένο σημαντικά σε σύγκριση με το 2022 που ήταν οριακά θετικό. Η εξέλιξη αυτή ήταν αποτέλεσμα πρωτίστως της αύξησης των φορολογικών εσόδων, η οποία προήλθε, *μεταξύ άλλων*, από την άνοδο της ιδιωτικής κατανάλωσης, της απασχόλησης και των εισοδημάτων, αλλά και του επιπέδου τιμών. Παράλληλα, η αύξηση των ηλεκτρονικών συναλλαγών -ιδιαίτερα από το ξέσπασμα της πανδημίας και μετά- συνέβαλε στην άνοδο των δημοσίων εσόδων, ενώ οι παρεμβάσεις που περιλαμβάνει ο Προϋπολογισμός του 2024 για την αύξηση των εισοδημάτων και την καταπολέμηση της φοροδιαφυγής, εκτιμάται ότι θα ενισχύσουν τα φορολογικά έσοδα και τα επόμενα χρόνια.

Η επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος, σε συνδυασμό με την άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας και τη διατήρηση των πληθωριστικών πιέσεων το 2023, οδήγησαν στην περαιτέρω μείωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ, αν και ηπιότερα σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος (-10,8 ποσοστιαίες μονάδες, έναντι -22,3 π.μ. το 2022). Η σωρευτική πτώση του δημοσίου χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ, ωστόσο, σε σύγκριση με το 2020, ήταν η υψηλότερη μεταξύ των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ-27), σε ορισμένες από τις οποίες, μάλιστα, καταγράφηκε άνοδος (Γράφημα 1). Η διατήρηση της δημοσιονομικής πειθαρχίας, η οποία επιβραβεύθηκε με την επιστροφή της Ελλάδας στην επενδυτική βαθμίδα το 2023, έχει ενισχύσει τη δυνατότητα του ελληνικού δημοσίου να δανείζεται από τις διεθνείς κεφαλαιαγορές. Το τελευταίο αντανακλάται στην πολύ υψηλή επενδυτική ζήτηση για τη νέα έκδοση 30ετούς ομολόγου στην οποία προχώρησε το ελληνικό δημόσιο στις 24 Απριλίου. Συγκεκριμένα, αντλήθηκαν Ευρώ 3 δισ., με το ύψος των προσφορών να ξεπερνά τα Ευρώ 33 δισ. και την απόδοση να διαμορφώνεται σε 4,241%, χαμηλότερα από την αντίστοιχη

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Ετήσιες μεταβολές του λόγου χρέους προς ΑΕΠ στις χώρες της ΕΕ-27



Πηγή: Eurostat



του 30ετούς ομολόγου της Ιταλίας. Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Απρίλιος 2024¹), οι κίνδυνοι για τη δημοσιονομική βιωσιμότητα είναι περιορισμένοι βραχυπρόθεσμα, γεγονός που οφείλεται κατά βάση στα ευνοϊκά χαρακτηριστικά του ελληνικού χρέους, όπως η διακράτηση του μεγαλύτερου μέρους του από επίσημους φορείς με σταθερά και χαμηλά επιτόκια (βλ. [Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων Alpha Bank της 18.1.2024](#)). Η επιτυχία, άλλωστε, της έκδοσης του 30ετούς ομολόγου καταδεικνύει τις εκτιμήσεις των επενδυτών για τους μειωμένους κινδύνους αναφορικά με τη βιωσιμότητα του δημοσίου χρέους και μετά το 2032, όταν δηλαδή θα λήξει η περίοδος χάριτος των δανείων που είχε λάβει το ελληνικό δημόσιο από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF).

Ενίσχυση της δημοσιονομικής αξιοπιστίας και της βιωσιμότητας του δημοσίου χρέους

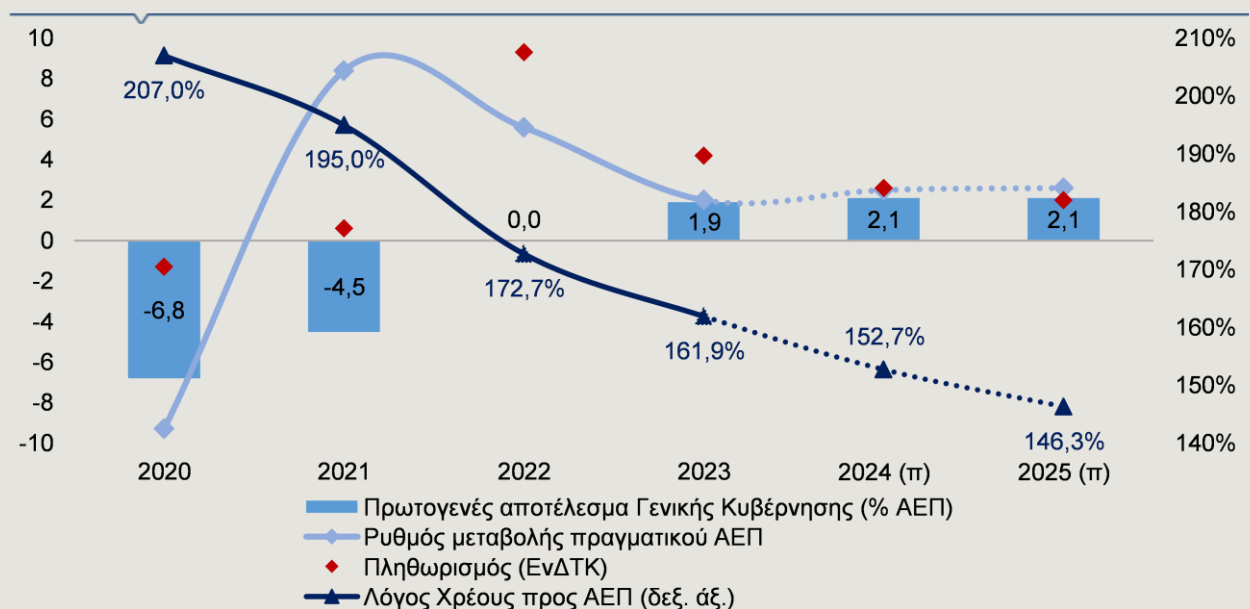
Πιο αναλυτικά, ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ διαμορφώθηκε σε 161,9%, το 2023, από 172,7%, το 2022 (Γράφημα 2). Η μεγέθυνση της ελληνικής οικονομίας, κατά το περασμένο έτος, σε συνδυασμό με τον υψηλό -αν και επιβραδυνόμενο πληθωρισμό-, είχαν ως αποτέλεσμα την αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ, δηλαδή του παρονομαστή του κλάσματος και κατ' επέκταση τη μείωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ. Σημειώνεται ότι σε σύγκριση με το 2020, όταν το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ είχε διαμορφωθεί σε πολύ υψηλά επίπεδα (207%), ως απόρροια της επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής για την αντιμετώπιση της πανδημικής κρίσης, η μείωση που έχει επιτευχθεί υπερβαίνει τις 45 ποσοστιαίες μονάδες.

Στην αποκλιμάκωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ συνέβαλε επίσης, η επιστροφή σε πρωτογενή πλεονάσματα. Το 2022, η Ελλάδα κατέγραψε οριακό πρωτογενές πλεόνασμα ύψους Ευρώ 27 εκατ., ενώ το 2023, το πρωτογενές πλεόνασμα διαμορφώθηκε σε 1,9% του ΑΕΠ (ή Ευρώ 4,1 δισ.). Η επίδοση αυτή οφείλεται, πρωτίστως, στην αύξηση των εσόδων, ενώ οι δαπάνες (εξαιρουμένων των τόκων) μειώθηκαν οριακά. Σε ό,τι αφορά στα έσοδα, η άνοδος προήλθε κυρίως από την αύξηση των άμεσων φόρων, ενώ και τα έσοδα από τον Φόρο Προστιθέμενης Αξίας (ΦΠΑ) και τις κοινωνικές εισφορές ήταν αυξημένα σε σύγκριση με το 2022. Από την πλευρά των δαπανών, καταγράφηκε αύξηση σε αμοιβές προσωπικού, συντάξεις και αγορές αγαθών και υπηρεσιών. Ωστόσο, η σταδιακή κατάργηση των μέτρων για την αντιμετώπιση της πανδημίας και της ενεργειακής κρίσης αντιστάθμισαν σε σημαντικό βαθμό τις εν λόγω αυξήσεις.

Το 2024, αναμένεται περαιτέρω αποκλιμάκωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ στο 152%-153%, σύμφωνα με το Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών² και την Τράπεζα της Ελλάδος³ και επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος ύψους 2,1% του ΑΕΠ. Επιπλέον, το Πρόγραμμα Σταθερότητας για το 2025 προβλέπει ότι το πρωτογενές πλεόνασμα θα διατηρηθεί στο 2,1% του ΑΕΠ, ενώ το χρέος θα μειωθεί περαιτέρω σε 146,3%. Η αναμενόμενη επίτευξη θετικού ρυθμού οικονομικής μεγέθυνσης τη διετία 2024-2025, σε συνδυασμό με τη διατήρηση της συνετής δημοσιονομικής πολιτικής, η οποία πλέον εντάσσεται στο αναθεωρημένο δημοσιονομικό πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, προοιωνίζουν την περαιτέρω υποχώρηση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ. Παράλληλα, μειωτική επίδραση στον λόγο χρέους προς ΑΕΠ θα έχουν ενδεχόμενες πρόωρες αποπληρωμές χρέους. Το Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών προβλέπει μείωση του ονομαστικού χρέους φέτος κατά Ευρώ 4,2 δισ. -σε Ευρώ 352,5 δισ.- ενώ ο Οργανισμός Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους (ΟΔΔΗΧ)⁴ κατά περίπου Ευρώ 3,3 δισ.

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Πρωτογενές αποτέλεσμα, ΑΕΠ, πληθωρισμός και λόγος χρέους προς ΑΕΠ



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ,
Υπουργείο
Εθνικής
Οικονομίας και
Οικονομικών



Φορολογικά έσοδα Κρατικού Προϋπολογισμού

Πιο αναλυτικά, η άνοδος των κρατικών εσόδων το 2023, ήταν αποτέλεσμα κυρίως της αύξησης των φορολογικών εσόδων -τα οποία διαμορφώθηκαν σε Ευρώ 61,6 δισ.- και ιδιαίτερα των άμεσων φόρων, με την άνοδο να προέρχεται από φόρους εισοδήματος (+22,8%) τόσο φυσικών, όσο και νομικών προσώπων. Σημειώνεται, άλλωστε, ότι μεταξύ των στόχων του Προϋπολογισμού για το 2023 ήταν η αύξηση των μισθών και του διαθέσιμου εισοδήματος. Ορισμένες από τις παρεμβάσεις που υιοθετήθηκαν πέρυσι ήταν η μείωση κατά τρεις ποσοστιαίες μονάδες των ασφαλιστικών εισφορών των μισθωτών του ιδιωτικού τομέα, η κατάργηση της ειδικής εισφοράς αλληλεγγύης, η αύξηση του κατώτατου μισθού, η αναμόρφωση του ειδικού μισθολογίου των ιατρών του ΕΣΥ, η εφάπαξ οικονομική ενίσχυση προς τους συνταξιούχους, η αύξηση της διάρκειας του επιδόματος μητρότητας αλλά και η αύξηση των επιδομάτων αναπηρίας.

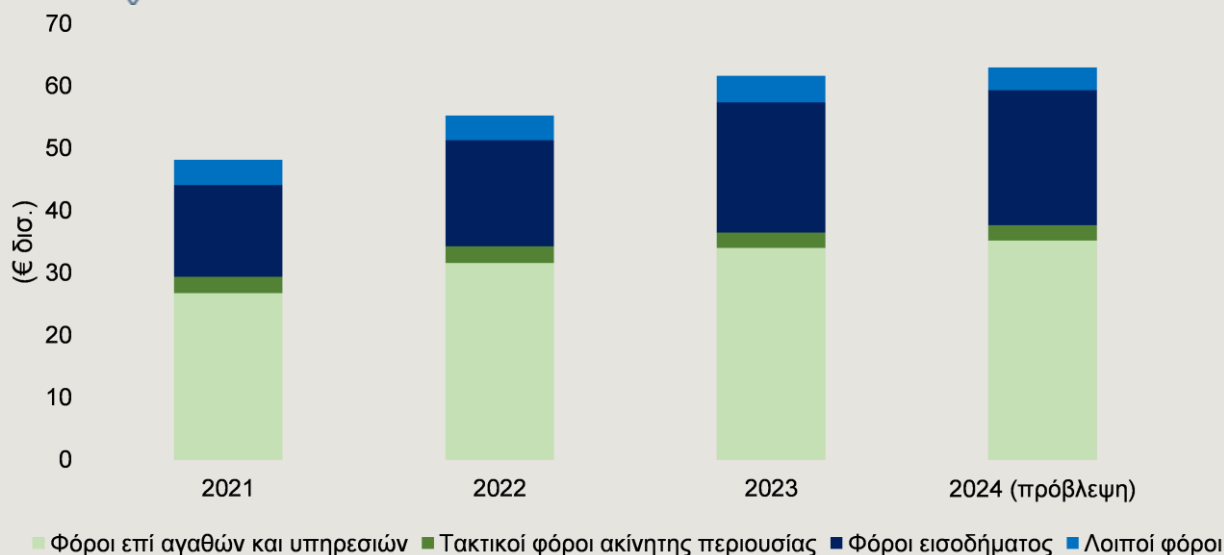
Επιπλέον, αύξηση κατέγραψαν και τα έσοδα από τον φόρο επί των αγαθών και υπηρεσιών κατά 7,6%, μέγεθος το οποίο αντανακλά την άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας και συγκεκριμένα την αυξημένη ιδιωτική κατανάλωση του 2023 αλλά και τον πληθωρισμό. Παράλληλα, αξίζει να σημειωθεί ότι η αύξηση των ηλεκτρονικών συναλλαγών (σε 2 δισ. συναλλαγές, το 2023, από 1,74 δισ., το 2022) συνέχισε να συμβάλλει στον περιορισμό του φαινομένου της φοροδιαφυγής, διευρύνοντας κατ' αυτόν τον τρόπο τη φορολογική βάση και συμβάλλοντας στην επίτευξη υψηλότερων εσόδων το 2023. Τέλος, τα έσοδα από λοιπούς φόρους σημείωσαν αύξηση κατά 8,9%. Αντίθετα, τα έσοδα από τον φόρο ακίνητης περιουσίας μειώθηκαν κατά 7,4%, πέρυσι.

Σύμφωνα με το Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών (Εισηγητική Έκθεση Προϋπολογισμού 2024, Νοέμβριος 2023), τα έσοδα του Κρατικού Προϋπολογισμού από φόρους, το 2024, εκτιμάται ότι θα συνεχίσουν να αυξάνονται και θα ανέλθουν σε Ευρώ 63 δισ., με την άνοδο να προέχεται, πρωτίστως, από τους φόρους επί αγαθών και υπηρεσιών και, δευτερευόντως, από τους φόρους εισοδήματος (Γράφημα 3). Ένας από τους στόχους του φετινού Προϋπολογισμού είναι η περαιτέρω ενίσχυση των εισοδημάτων, καθώς προβλέπει, *μεταξύ άλλων*, νέα αύξηση του κατώτατου μισθού, την αύξηση των μισθών των δημοσίων υπαλλήλων, την άρση του «παγώματος» των τριετιών στους μισθωτούς, την αύξηση του αφορολόγητου για οικογένειες με παιδιά και αυξήσεις συντάξεων.

Παράλληλα, στον Προϋπολογισμό του 2024 περιλαμβάνονται παρεμβάσεις όπως η περαιτέρω ενίσχυση των ηλεκτρονικών συναλλαγών, η διασύνδεση των ταμειακών μηχανών και των τερματικών σημείων πώλησης (POS) με τις φορολογικές αρχές, η περιορισμένη χρήση μετρητών σε συναλλαγές ακινήτων κ.λπ., με στόχο την αύξηση της διαφάνειας και της αποτελεσματικότητας των ελέγχων. Αξίζει να σημειωθεί ότι, αν και το μέγεθος της παραοικονομίας στην Ελλάδα παραμένει υψηλό, έχει μειωθεί σημαντικά όπως καταδεικνύει πρόσφατη μελέτη του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (IMF Selected Issues Paper, Recent Trends of Informality in Greece: Evidence from Subnational Data, February 2024), σε 16% του ΑΕΠ το 2021, από 30% το 2013, γεγονός που ενισχύει την οικονομική σταθερότητα και τη δημοσιονομική αξιοπιστία της χώρας.

ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Φορολογικά έσοδα Κρατικού Προϋπολογισμού



Πηγή:
Υπουργείο
Εθνικής
Οικονομίας και
Οικονομικών

Η Ελληνική Οικονομία σε Αριθμούς

ΠΙΝΑΚΑΣ 1

| Ετήσια στοιχεία | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | Ετήσιες Μεταβολές |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------------------|
| ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015) | 1,9 | -9,3 | 8,4 | 5,6 | 2,0 | |
| Ιδιωτική Κατανάλωση | 1,8 | -7,4 | 5,8 | 7,4 | 1,8 | |
| Δημόσια Κατανάλωση | 2,4 | 3,0 | 1,8 | 2,1 | 1,7 | |
| Ακαθάριστος Σχηματισμός Παγίου Κεφαλαίου | -2,2 | 2,0 | 19,3 | 11,7 | 4,0 | |
| Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών | 4,9 | -21,5 | 24,2 | 6,2 | 3,7 | |
| Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών | 2,9 | -7,3 | 17,9 | 7,2 | 2,1 | |
| Γεν. Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μεταβ., μ.ο. έτους) | 0,3 | -1,2 | 1,2 | 9,6 | 3,5 | |
| Ανεργία (% , μέσο έτους) | 17,3 | 16,3 | 14,7 | 12,4 | 11,1 | |
| Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γεν. Κυβέρνησης (% ΑΕΠ) | 3,9 | -6,8 | -4,5 | 0,0 | 1,9 | |
| Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ) | 180,6 | 207,0 | 195,0 | 172,7 | 161,9 | |
| Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ) | -1,5 | -6,6 | -6,8 | -10,3 | -6,3 | |

| Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας | 2023 | 2023 | | | Τελευταία διαθέσιμη περίοδος | Τριμηνιαία στοιχεία (% ετήσιες μεταβολές, δείκτες) |
|--|-------|-------|-------|-------|------------------------------|--|
| | | Q2 | Q3 | Q4 | | |
| Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή) | | | | | | |
| Όγκος Λαν. Εμπορίου (εκτός καυσίμων-λιπ/κών) | -2,1 | -3,5 | -2,3 | -1,5 | -8,5 (Ιαν. 24) | |
| Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων | 16,5 | 6,1 | 13,4 | 27,6 | 6,1 (Α' τρίμ. 24) | |
| Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m³) | 15,9 | 8,3 | 20,8 | 12,1 | 15,9 (Ιαν.-Δεκ. 23) | |
| Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση | 4,2 | 2,4 | 0,6 | 5,8 | 2,1 (Φεβ. 24) | |
| Δείκτες Προσδοκιών | | | | | | |
| Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI | 51,6 | 51,9 | 52,2 | 51,2 | 56,9 (Μαρ. 24) | |
| Δείκτης Οικονομικού Κλίματος | 107,6 | 108,4 | 109,8 | 105,5 | 108,4 (Μαρ. 24) | |
| Δείκτης Επιχ/κών Προσδοκιών στη Βιομηχανία | 104,0 | 107,5 | 103,8 | 95,3 | 111,9 (Μαρ. 24) | |
| Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης | -40,0 | -36,7 | -36,3 | -43,5 | -44,7 (Μαρ. 24) | |
| Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου) | | | | | | |
| Ιδιωτικός Τομέας | 3,6 | 2,8 | 2,1 | 3,6 | 4,5 (Μαρ. 24) | |
| Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές) | 5,9 | 5,8 | 4,7 | 5,9 | 6,6 (Μαρ. 24) | |
| Νοικοκυριά | -2,0 | -2,7 | -2,3 | -2,0 | -1,4 (Μαρ. 24) | |
| - Καταναλωτικά Δάνεια | 3,4 | 1,6 | 2,6 | 4,6 | 4,6 (Μαρ. 24) | |
| - Στεγαστικά Δάνεια | -3,6 | -3,9 | -3,7 | -3,2 | -3,2 (Μαρ. 24) | |
| Τιμές και Αγορά Εργασίας | | | | | | |
| Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου) | 3,5 | 2,5 | 2,3 | 3,3 | 3,2 (Μαρ. 24) | |
| Δκτ Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή) | 13,4 | 14,7 | 12,1 | 11,8 | 11,8 (Δ' τρίμ. 23) | |
| Ανεργία (% , μ.ο. Περιόδου, εποχ. διορθ.) | 11,0 | 11,2 | 10,9 | 10,6 | 11,0 (Φεβ. 24) | |
| ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015) | | | | | | |
| Ιδιωτική Κατανάλωση | 1,8 | 2,1 | 1,2 | 1,8 | 1,8 (Δ' τρίμ. 23) | |
| Δημόσια Κατανάλωση | 1,7 | 1,1 | -0,4 | 2,7 | 2,7 (Δ' τρίμ. 23) | |
| Επενδύσεις | 4,0 | 9,2 | 4,8 | -5,7 | -5,7 (Δ' τρίμ. 23) | |
| Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών | 3,7 | 0,3 | 1,9 | 2,1 | 2,1 (Δ' τρίμ. 23) | |
| Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών | 2,1 | -0,6 | 2,9 | 0,0 | 0,0 (Δ' τρίμ. 23) | |

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

Οι Διαταραχές στην Παγκόσμια Εφοδιαστική Αλυσίδα και η Επίδρασή τους στην Οικονομία της Ευρωζώνης: Η Εμπειρία των Τελευταίων Ετών

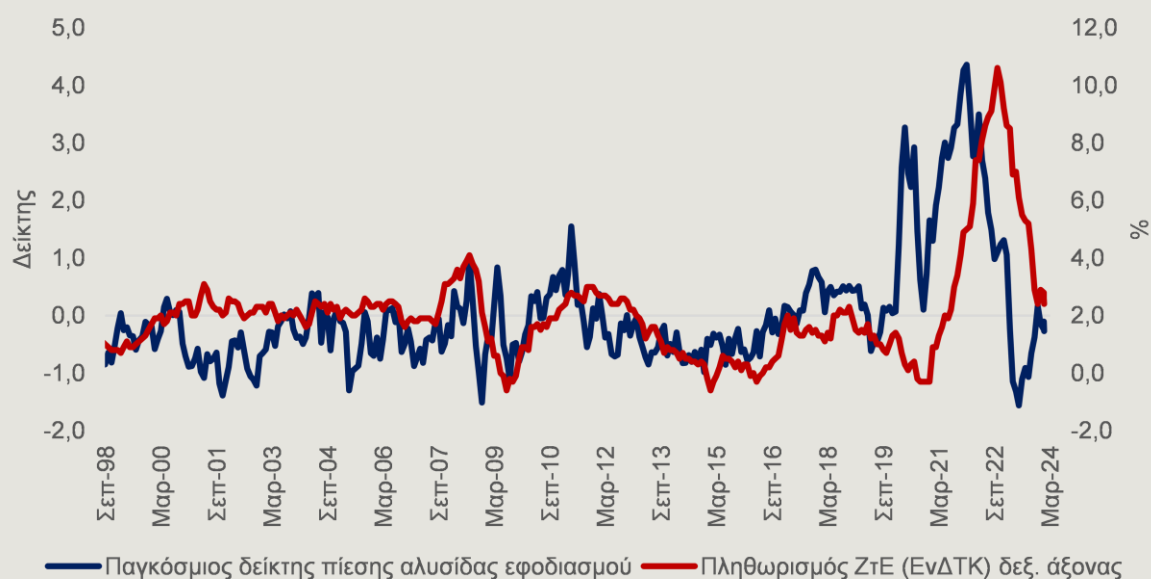
Τα τελευταία έτη, οι διαταραχές στην παγκόσμια εφοδιαστική αλυσίδα, εξαιτίας της πανδημικής και της ενεργειακής κρίσης αλλά και των πρόσφατων γεωπολιτικών εντάσεων, αύξησαν την αβεβαιότητα και ανέδειξαν σημαντικούς κινδύνους στο πεδίο της παγκόσμιας οικονομικής αλληλεξάρτησης. Οι διεθνείς εμπορικές σχέσεις αλλά και ο τρόπος πραγματοποίησης των εμπορικών συναλλαγών χαρακτηρίζονται, πλέον, από μία ιδιαίτερη περιπλοκότητα, με πιο πρόσφατο παράδειγμα τις εντάσεις στην Ερυθρά Θάλασσα που οδήγησαν στην αύξηση του μεταφορικού κόστους των ναυτιλιακών εταιρειών, καθώς πολλοί επέλεξαν τον ασφαλέστερο περίπλου της Αφρικής.

Οι διαταραχές στην παγκόσμια εφοδιαστική αλυσίδα οδήγησαν στην επαναξιολόγηση των παραγόντων που προκαλούν αρρυθμίες στη λειτουργία της εφοδιαστικής αλυσίδας και στις εμπορικές σχέσεις μεταξύ των χωρών. Τέτοιες αρρυθμίες είναι, για παράδειγμα, η διακοπή λειτουργίας των εργοστασίων που οδηγεί σε ελλείψεις αποθεμάτων, οι περιορισμοί στην κινητικότητα που παρατείνουν τους χρόνους παράδοσης των αγαθών, καθώς και οι ενεργειακές ανατιμήσεις που επιβαρύνουν το κόστος αποστολής τους.

Η έξαρση των πληθωριστικών πιέσεων στη Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ), από το τρίτο τρίμηνο του 2021, είναι άμεσα συνδεδεμένη με τις διαταραχές στην παγκόσμια εφοδιαστική αλυσίδα. Στο Γράφημα 4, αποτυπώνεται ο παγκόσμιος δείκτης πίεσης της αλυσίδας εφοδιασμού (GSCPI) και ο πληθωρισμός στη ΖΤΕ. Παρατηρούμε μία παράλληλη κίνηση των δύο μεγεθών, με μία μικρή χρονική υστέρηση, που υποδηλώνει την εξάρτηση της ευρωπαϊκής οικονομίας από την παγκόσμια εφοδιαστική αλυσίδα (Ascari, G., Bonam, D. and Smadu, A. Global supply chain pressures, inflation, and implications for monetary policy. VoxEU, 2024). Ο παγκόσμιος δείκτης πίεσης της αλυσίδας εφοδιασμού (GSCPI) αποτυπώνει τη μεταβλητότητα των πιέσεων της παγκόσμιας αλυσίδας εφοδιασμού μετά από σημαντικά γεγονότα, συνδυάζοντας ένα σύνολο δεικτών του παγκόσμιου κόστους μεταφοράς και των συμφορήσεων εφοδιασμού ανά χώρα, για τα τελευταία 25 έτη. Παρατηρούμε ότι η αύξηση των πιέσεων είναι άμεσα συνδεδεμένη με σημαντικά γεγονότα, όπως η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008, οι εμπορικές εντάσεις μεταξύ των ΗΠΑ και της Κίνας της περιόδου 2017-2018 και, κυρίως, η περίοδος της πανδημικής κρίσης και της ενεργειακής κρίσης που ακολούθησε.

ΓΡΑΦΗΜΑ 4

Παγκόσμιος δείκτης πίεσης εφοδιαστικής αλυσίδας και πληθωριστικές πιέσεις ΖΤΕ



Πηγή: Fed of New York, Eurostat

Σημείωση:

Οι τιμές του δείκτη GSCPI μετρούν τις τυπικές αποκλίσεις από τον ιστορικό μέσο όρο του δείκτη.
Benigno, G., J Di Giovanni, J., Groen, J. and Noble, A. I. (2022). *The GSCPI: A new barometer of global supply chain pressures*. Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, No 1017, May.



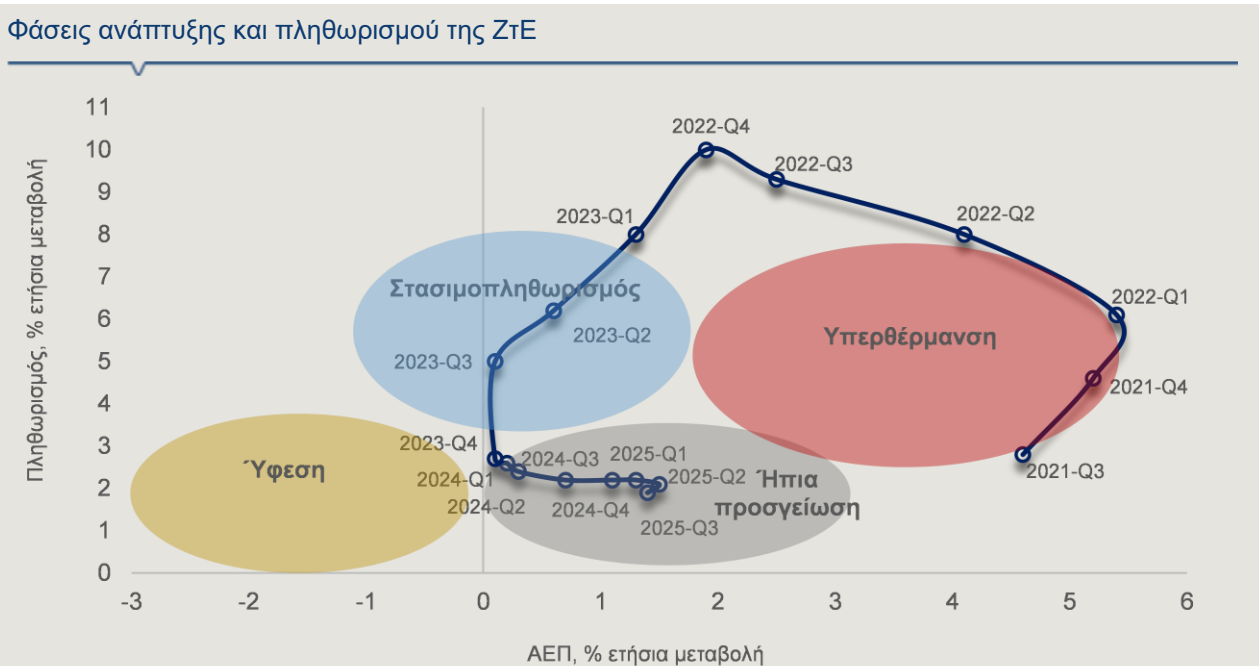
Οι πρόσφατες γεωπολιτικές εξελίξεις στη Μέση Ανατολή, που έχουν προκαλέσει αναθέρμανση των πιέσεων στην παγκόσμια εφοδιαστική αλυσίδα, δεν έχουν, προς το παρόν, μεταδοθεί στον πληθωρισμό. Το γεγονός αυτό διευκολύνει το έργο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), καθώς μειώνεται το κόστος άσκησης της νομισματικής πολιτικής με σκοπό τον αποπληθωρισμό, με αποτέλεσμα η οικονομία της ΖΤΕ να δύναται να επιτύχει «ήπια προσγείωση», όπως φαίνεται στο Γράφημα 5 (Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, Regional Economic Outlook Europe, Απρίλιος 2024).

Ωστόσο, πέραν των επιπτώσεων στον πληθωρισμό από τις διαταραχές στην εφοδιαστική αλυσίδα, θα πρέπει να επισημάνουμε και τις επιπτώσεις σε ένα άλλο βασικό μέγεθος που είναι οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις (ΑΞΕ) και οι οποίες αποτελούν βαρόμετρο της επενδυτικής δραστηριότητας μεταξύ των χωρών. Φαίνεται ότι οι γεωπολιτικές εντάσεις και τα προβλήματα στην παγκόσμια εφοδιαστική αλυσίδα έχουν προκαλέσει μείωση των εισροών ΑΞΕ στην Ευρωπαϊκή Ένωση (Foreign Direct Investment Statistics, OECD, Απρίλιος 2024), γεγονός που αντανάκλα το «πάγωμα» των επενδυτικών σχεδίων από ξένους επενδυτές, για λόγους που σχετίζονται με σημαντικά γεγονότα, όπως οι γεωπολιτικές διαταραχές.

Προκειμένου να ενισχύσουν την επενδυτική δραστηριότητα, οι κυβερνήσεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) διερευνούν τρόπους για τη μείωση της εξάρτησής τους από άλλες χώρες, ενώ στοχεύουν στην ενίσχυση της αυτονομίας τους, με πρωτοβουλίες επαναπατρισμού δραστηριοτήτων. Η μετεγκατάσταση των παραγωγικών δραστηριοτήτων, στο εσωτερικό ή σε χώρες που είναι γεωγραφικά ή πολιτικά πιο κοντά, έχουν ενσωματωθεί πλέον στη στρατηγική των επιχειρήσεων (*Analysis of developments in EU capital flows in the global context, Geo-economics and the risk of fragmentation*, CEPS, Απρίλιος 2024). Στην προσπάθεια προσέλκυσης επενδύσεων και επαναπατρισμού δραστηριοτήτων, η ΕΕ προσφέρει ισχυρά κίνητρα μέσω του Βιομηχανικού Σχεδίου Πράσινης Συμφωνίας, όπως φορολογικές ελαφρύνσεις και οικονομικές ενισχύσεις που δύναται να επηρεάσουν τις επενδυτικές επιλογές των επιχειρήσεων. Αυτό το ευρωπαϊκό σχέδιο έρχεται ως απάντηση στην αντίστοιχη πρόταση των ΗΠΑ για τη μείωση του πληθωρισμού (IRA) και την ενίσχυση της εγχώριας παραγωγής ημιαγωγών (Chips Act).

Τέλος, οι διαταραχές στην παγκόσμια εφοδιαστική αλυσίδα «κρούουν τον κώδωνα του κινδύνου» σε χώρες με υψηλή εξάρτηση από την εισαγωγή προϊόντων από περιοχές υψηλού κινδύνου, για τον εφοδιασμό σε ενεργειακά προϊόντα, τρόφιμα και εξαρτήματα υψηλής τεχνολογίας, όπως οι ημιαγωγοί και τα ηλεκτρικά αυτοκίνητα. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με τον παγκόσμιο κατακερματισμό και τον κίνδυνο αποσύνδεσης των οικονομικών δραστηριοτήτων και τον περιορισμό του διεθνούς εμπορίου εξαιτίας των γεωπολιτικών πολιτικών εντάσεων, μπορεί να οδηγήσει σε υψηλότερο κόστος παραγωγής. Συνεπώς, η Ευρωπαϊκή Ένωση οφείλει να δράσει άμεσα, ώστε να ενισχύσει την επιχειρηματική της δραστηριότητα και να ενισχύσει την παραγωγή της.

ΓΡΑΦΗΜΑ 5



Πηγή: ΕΚΤ Προβλέψεις Μαρτίου, Bloomberg

ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

Αμετάβλητα διατήρησε τα επιτόκια η Fed, με τις πληθωριστικές πιέσεις στις ΗΠΑ να παραμένουν

- Ανάπτυξη κατά 1,6% σε ετησιοποιημένη βάση παρουσίασαν οι ΗΠΑ, στο πρώτο τρίμηνο του 2024, από 3,4%, το προηγούμενο τρίμηνο
- Τάσεις ανάκαμψης εμφανίζει η γερμανική οικονομία, με τον δείκτη επιχειρηματικού κλίματος του ινστιτούτου Ifo να αυξάνεται, τον Απρίλιο, στις 89,4 μονάδες από 87,9, τον προηγούμενο μήνα
- Σταθερός παρέμεινε ο πληθωρισμός στη ΖτΕ στο 2,4%, τον Απρίλιο

Οι εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία

ΗΠΑ ► Χαμηλότερα από τις προβλέψεις των αναλυτών κινήθηκε η οικονομία των ΗΠΑ, στο πρώτο τρίμηνο του 2024. Σύμφωνα με τις αρχικές εκτιμήσεις, το ΑΕΠ στις ΗΠΑ αυξήθηκε κατά 1,6% σε ετησιοποιημένη βάση, στο πρώτο τρίμηνο του 2024, αισθητά χαμηλότερα τόσο από το 3,4% του προηγούμενου τριμήνου (Γράφημα 6α), όσο και από το 2,5% των εκτιμήσεων των αναλυτών. Επίσης, αξίζει να αναφερθεί ότι οι πληθωριστικές πιέσεις παραμένουν, με τον δείκτη προσωπικών δαπανών κατανάλωσης (PCE), που παρακολουθεί στενά η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed), να αυξάνεται τον Μάρτιο, κατά 2,7%, σε ετήσια βάση, από 2,5%, τον προηγούμενο μήνα, ενώ ο δομικός δείκτης που εξαιρεί τις ευμετάβλητες τιμές των τροφίμων και της ενέργειας, αυξήθηκε κατά 2,8%, όσο και τον Φεβρουάριο. Αμετάβλητο διατήρησε η Fed το βασικό επιτόκιο, στα σημερινά υψηλά επίπεδα (5,25%-5,50%), με τον επικεφαλής κ. Jerome Powell, να σημειώνει ότι δεν αναμένεται αύξηση των επιτοκίων, ενώ ο πληθωρισμός, παρά την αποκλιμάκωσή του, παραμένει σε υψηλά επίπεδα. Τέλος, ανέφερε ότι θα διατηρηθεί το τρέχον επιτόκιο για όσο διάστημα χρειαστεί.

ΖτΕ ► Ανάκαμψη παρουσιάζει η γερμανική οικονομία, που αποτελεί την ατμομηχανή της οικονομίας της Ζώνης του Ευρώ (ΖτΕ). Σύμφωνα με πρόσφατη έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, αναμένεται ανάπτυξη κατά 0,8%, το 2024, στη Γερμανία, κυρίως εξαιτίας της αύξησης της κατανάλωσης. Στην Ισπανία, η αύξηση του πληθωρισμού (ΕνΔΤΚ) προκαλεί ανησυχία, αφού διαμορφώθηκε τον Απρίλιο, στο 3,4% σε ετήσια βάση, από 3,3%, τον Μάρτιο (Γράφημα 6β), εξαιτίας των αυξήσεων στις τιμές των τροφίμων και του φυσικού αερίου. Τέλος, στη ΖτΕ, ο πληθωρισμός παρέμεινε αμετάβλητος, τον Απρίλιο, στο 2,4%, εδραιώνοντας την πιθανότητα για μείωση των επιτοκίων, τον Ιούνιο.

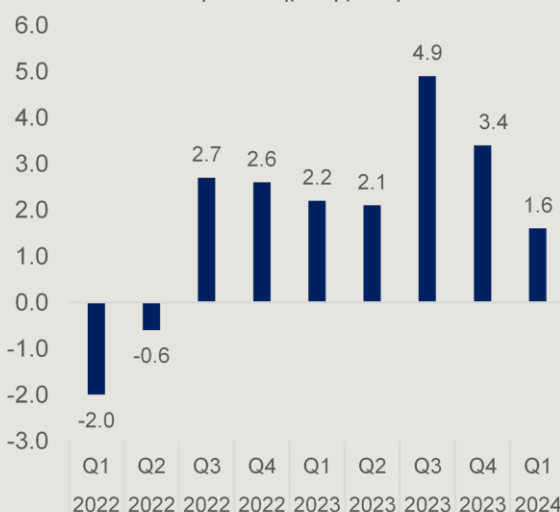
ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΓΕΓΟΝΟΤΩΝ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗΣ ΕΒΔΟΜΑΔΑΣ

- Η αρχική εκτίμηση για το ΑΕΠ του πρώτου τριμήνου στις ΗΠΑ
- Η αύξηση του δείκτη προσωπικών δαπανών κατανάλωσης στις ΗΠΑ κατά 2,7% τον Μάρτιο
 - Η αύξηση του πληθωρισμού στην Ισπανία στο 3,4%, τον Απρίλιο
- Οι νέες προβλέψεις για την οικονομική μεγέθυνση της Κίνας, που αναμένεται στο 4,8%, το 2024

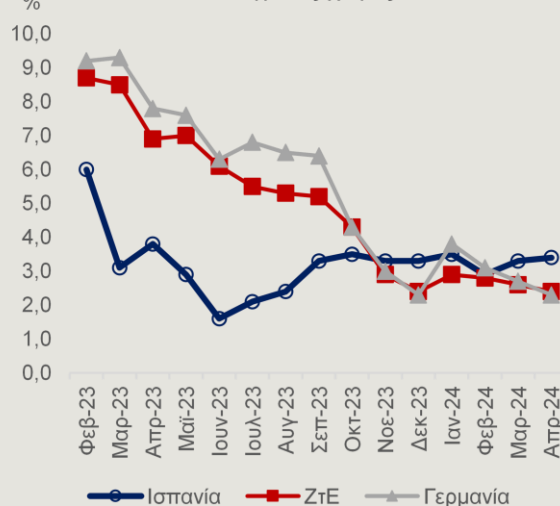
ΓΡΑΦΗΜΑ 6

Οικονομική μεγέθυνση ΗΠΑ και οι πληθωριστικές πιέσεις στη ΖτΕ

α) Οικονομική μεγέθυνση ΗΠΑ, ετησιοποιημένη βάση



β) Πληθωριστικές πιέσεις στη ΖτΕ και σε επιλεγμένες χώρες



Πηγή: Bureau of Economic Analysis, INE, Eurostat



Διεθνής Οικονομία ► Με τις γεωπολιτικές εντάσεις να παραμένουν στο προσκήνιο, ο επικεφαλής οικονομολόγος της κεντρικής τράπεζας του Ην. Βασιλείου (BoE), κ.Pill Huw, εξέφρασε την άποψη ότι οι κίνδυνοι από την πρόωρη μείωση του βασικού επιτοκίου είναι σαφώς μεγαλύτεροι, εκφράζοντας μία επιφυλακτική προσέγγιση για την πορεία της νομισματικής πολιτικής. Στην Κίνα, σύμφωνα με πρόσφατες προβλέψεις της Ασιατικής Αναπτυξιακής Τράπεζας (ADB), η οικονομία προβλέπεται να αυξηθεί κατά 4,8%, το 2024, από 5,2%, το 2023, αντανakλώντας τη συνεχιζόμενη προσαρμογή της αγοράς ακινήτων και την αδύναμη εξωτερική ζήτηση. Η κατανάλωση των νοικοκυριών αναμένεται να αυξηθεί και να τονώσει την οικονομία, ως αποτέλεσμα της βελτίωσης της αγοράς εργασίας και την αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών. Τέλος, οι επενδύσεις θα υποστηριχθούν από την ισχυρή ανάπτυξη των δημόσιων υποδομών, ενώ οι δυνατότητες της υψηλής τεχνολογίας αποτελούν πόλο έλξης διεθνών επενδύσεων και κινητήρια δύναμη της οικονομικής 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, διαμορφώθηκαν αρνητικές για πρώτη φορά από τον Σεπτέμβριο του 2022, την εβδομάδα που έληξε στις 23 Απριλίου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, "long") μειώθηκαν κατά 22.213 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα -9.989 συμβόλαια, από 12.224 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 7).

Ελαφρώς ανοδικές τάσεις παρατηρούνται στη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου, με την ισοτιμία στις 2 Μαΐου να βρίσκεται στο 1,072 €/€ (Πίνακας 2), μετά την απόφαση της Fed να διατηρήσει τα επιτόκια στο τρέχον υψηλό επίπεδο. Τέλος, ο δείκτης δολαρίου DXY, που μετρά το αμερικανικό νόμισμα έναντι άλλων νομισμάτων, παραμένει σε υψηλά επίπεδα (105,64), δείχνοντας ότι σε περιόδους διαταραχών, το δολάριο λειτουργεί σαν ασφαλές καταφύγιο.

Καθοδικές τάσεις καταγράφονται στην ομολογιακή αγορά των ΗΠΑ, με την απόδοση του 10ετούς ομολόγου να ανέρχεται στο 4,6%, στις 2 Μαΐου, ενώ το 2ετές κινείται υψηλότερα, στο 4,94%, με τη Fed να καθυστερεί τις ανησυχίες των αγορών για περαιτέρω αύξηση των επιτοκίων. Στη ΖτΕ, παρατηρούνται ελαφρώς καθοδικές τάσεις στις αποδόσεις των ομολόγων. Ενδεικτικά, η απόδοση του 10ετούς γερμανικού ομολόγου ανήλθε στο 2,55% (Πίνακας 3) στις 2 Μαΐου. Τέλος, η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς ομολόγου της Ελλάδας και του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) βρίσκεται στις 98 μ.β., ενώ του 10ετούς ιταλικού ομολόγου στις 132 μ.β.

ΠΡΟΣΕΧΗ ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ

ΗΠΑ:

- Εβδομαδιαίες αρχικές αιτήσεις επιδομάτων ανεργίας (2 Μαΐου)
- Σύνθετος δείκτης PMI, Απριλίου (3 Μαΐου)

ΖτΕ:

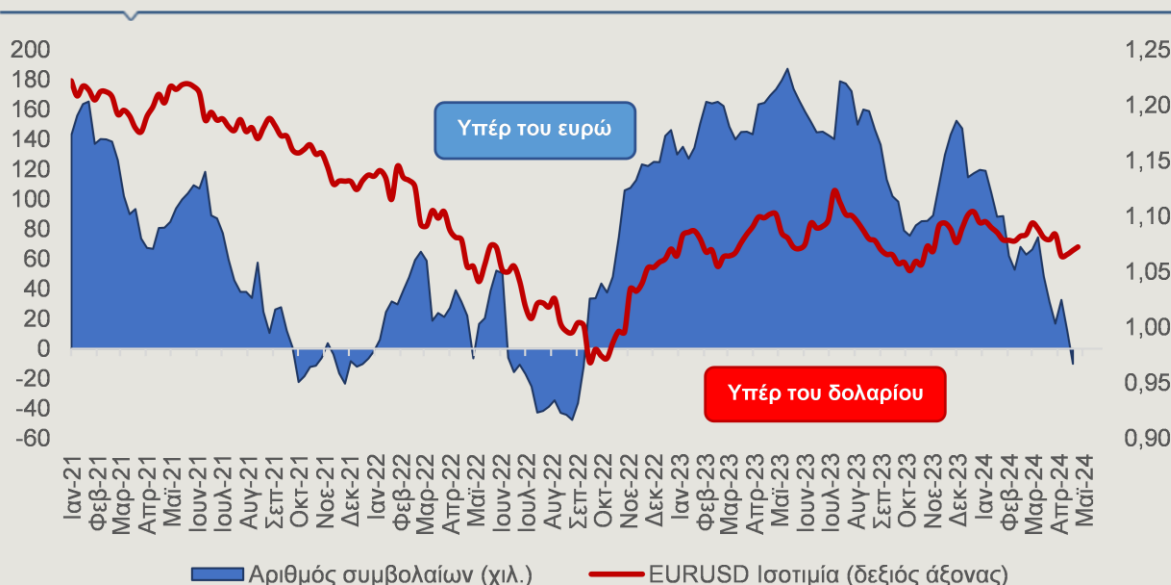
- Δείκτης βιομηχανικής παραγωγής Γαλλίας, Μαρτίου (3 Μαΐου)
- Ποσοστό ανεργίας ΖτΕ, Μαρτίου (3 Μαΐου)

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ:

- Σύνθετος δείκτης PMI Ηνωμένου Βασιλείου, Απριλίου (3 Μαΐου)
- Συνεδρίαση BoE για επιτοκιακή πολιτική, (9 Μαΐου)

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 | | | | |
|------------------------------------|----------|--------------|-------------|-------------------|
| | 2-Μαΐ-24 | 7 μέρες πριν | 1 έτος πριν | Εβδ. Μεταβολή (%) |
| Ευρώ/Δολάριο (€/\$) | 1,0717 | 1,0730 | 1,1062 | |
| Ευρώ/Στερλίνα (€/£) | 0,8560 | 0,8575 | 0,8804 | |
| Στερλίνα/Δολάριο (£/\$) | 1,2521 | 1,2514 | 1,2564 | |
| Ευρώ/Ελβετικό φράγκο (€/CHF) | 0,9772 | 0,9788 | 0,9781 | |
| Ευρώ/Γιεν Ιαπωνίας (€/JPY) | 166,6025 | 167,0200 | 149,1300 | |
| Δολάριο/Γιεν Ιαπωνίας (\$/JPY) | 155,4420 | 155,6500 | 134,7100 | |
| Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας (€/AUD) | 1,6396 | 1,6461 | 1,6582 | |
| Ευρώ/Δολάριο Καναδά (€/CAD) | 1,4705 | 1,4653 | 1,5061 | |
| Ευρώ/Κινεζικό γουάν (€/CNY) | 7,7603 | 7,7668 | 7,6471 | |
| Ευρώ/Τουρκική λίρα (€/TRY) | 34,7164 | 34,9729 | 21,5629 | |
| Δείκτης Δολαρίου (US dollar Index) | 105,6430 | 105,5980 | 101,3430 | |

Πηγή:
Bloomberg

ΠΙΝΑΚΑΣ 3

Αποδόσεις ομολόγων και spreads έναντι 10ετούς γερμανικού ομολόγου

| Διεθνείς αποδόσεις ομολόγων (%) | | | | | Ευρωπαϊκές αποδόσεις 10ετούς ομολόγου (%) | | | | |
|---------------------------------|----------|--------------|-------------|---|---|----------|--------------|-------------|---------------------------------------|
| | 2-Μαΐ-24 | 7 μέρες πριν | 1 έτος πριν | Εβδομαδιαία μεταβολή (σε μονάδες βάσης) | | 2-Μαΐ-24 | 7 μέρες πριν | 1 έτος πριν | Διαφορά με ομόλογο Γερμανίας (spread) |
| 2ετές ΗΠΑ | 4,944 | 4,998 | 3,961 | -5,40 | Γερμανίας | 2,552 | 2,628 | 2,254 | |
| 10ετές ΗΠΑ | 4,608 | 4,704 | 3,424 | -9,61 | Ολλανδίας | 2,833 | 2,921 | 2,632 | 28 |
| 2ετές Ην. Βασιλείου | 4,440 | 4,463 | 3,712 | -2,32 | Γαλίας | 3,016 | 3,126 | 2,844 | 46 |
| 10ετές Ην. Βασιλείου | 4,324 | 4,361 | 3,663 | -3,63 | Ισπανίας | 3,313 | 3,427 | 3,319 | 76 |
| 2ετές Ιαπωνίας | 0,279 | 0,297 | -0,047 | -1,80 | Πορτογαλίας | 3,151 | 3,261 | 3,076 | 60 |
| 10ετές Ιαπωνίας | 0,893 | 0,889 | 0,407 | 0,40 | Ιταλίας | 3,867 | 4,022 | 4,165 | 132 |
| 2ετές Καναδά | 4,286 | 4,345 | 3,634 | -5,85 | Ελλάδας | 3,527 | 3,663 | 4,144 | 98 |
| 10ετές Καναδά | 3,755 | 3,866 | 2,819 | -11,06 | Κύπρος | 3,234 | 3,320 | 3,788 | 68 |

Πηγή:
Bloomberg



- ¹ European Commission, In-Depth Review 2024, Institutional Paper 281, April 2024.
- ² Πρόγραμμα Σταθερότητας 2024, Απρίλιος 2024.
- ³ Έκθεση του Διοικητή για το έτος 2023, Απρίλιος 2024.
- ⁴ Στρατηγική Χρηματοδότησης του Ελληνικού Δημοσίου για το 2024, Δεκέμβριος 2023.

Alpha Bank Economic Research

Παναγιώτης Καπόπουλος
Chief Economist
panayotis.kapopoulos@alpha.gr

Ανάλυση Οικονομικής Συγκυρίας

Ειρήνη Αδαμοπούλου
Expert Economist
eirini.adamoroulou@alpha.gr

Ελένη Μαρινοπούλου
Expert Economist
eleni.marinoroulou@alpha.gr

Φώτιος Μητρόπουλος
Research Economist
fotios.mitropoulos@alpha.gr

Γεράσιμος Μουζάκης
Research Economist
gerasimos.mouzakis@alpha.gr

Χρήστος Χρυσανθακόπουλος
Research Economist
christos.chrysanthakopoulos@alpha.gr

Το παρόν δελτίο εκδίδεται από την Alpha Bank και έχει αποκλειστικά ενημερωτικό χαρακτήρα. Οι πληροφορίες που περιέχει προέρχονται από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες αλλά δεν έχουν επαληθευτεί από την Alpha Bank και αποτελούν έκφραση γνώμης βασισμένη σε διαθέσιμα δεδομένα μιας συγκεκριμένης ημερομηνίας. Το παρόν δεν αποτελεί συμβουλή ή σύσταση ούτε προτροπή για την διενέργεια οποιασδήποτε συναλλαγής και ως εκ τούτου δεν έχουν ληφθεί υπόψη παράγοντες όπως η γνώση, η εμπειρία, η χρηματοοικονομική κατάσταση και οι επενδυτικοί στόχοι ενός εκάστου των δυνητικών ή/και υφιστάμενων πελατών και δεν έχουν ελεγχθεί για πιθανή φορολόγηση του εκδότη στην πηγή ούτε και για άλλη, περαιτέρω, φορολογική συνέπεια εκ της συμμετοχής σ' αυτά. Επίσης δεν συνιστά έρευνα στον τομέα των επενδύσεων κατά την έννοια της ισχύουσας νομοθεσίας και ως εκ τούτου δεν έχει συνταχθεί σύμφωνα με τις απαιτήσεις του νόμου για τη διασφάλιση της ανεξαρτησίας της έρευνας στον τομέα των επενδύσεων. Η Alpha Bank δεν υποχρεούται να επικαιροποιεί ή να αναθεωρεί το δελτίο αυτό ούτε να προβαίνει σε ανακοινώσεις ή ειδοποιήσεις σε περίπτωση που οποιοδήποτε στοιχείο, γνώμη, πρόβλεψη ή εκτίμηση που περιέχεται σε αυτό μεταβληθεί ή διαπιστωθεί εκ των υστέρων ως ανακριβής. Τυχόν δε προβλέψεις επί του παρόντος δελτίου για την πορεία των αναφερόμενων σε αυτό οικονομικών μεγεθών αποτελούν εκτιμήσεις της Alpha Bank βασισμένες στα δεδομένα που περιλαμβάνονται στο δελτίο. Η Alpha Bank και οι θυγατρικές της, καθώς επίσης τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, τα στελέχη και οι υπάλληλοι αυτών δεν παρέχουν καμία διαβεβαίωση ούτε εγγυώνται την ακρίβεια, την πληρότητα και την ορθότητα των πληροφοριών που περιέχονται και των απόψεων που διατυπώνονται στο παρόν ή την καταλληλότητά τους για συγκεκριμένη χρήση και δεν φέρουν καμία ευθύνη για οποιαδήποτε άμεση ή έμμεση ζημία θα μπορούσε τυχόν να προκύψει σε σχέση με οποιαδήποτε χρήση του παρόντος και των πληροφοριών που περιέχει εν όλω ή εν μέρει. Οποιαδήποτε αναπαραγωγή ή αναδημοσίευση αυτού του δελτίου ή τμήματος του πρέπει υποχρεωτικά να αναφέρει την Alpha Bank ως πηγή προελεύσεώς του