



Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

ΕΛΛΗΝΙΚΗ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Μονοψήφιο Ποσοστό Ανεργίας και Αύξηση του Ποσοστού Κενών Θέσεων Εργασίας

Οι συνθήκες στην αγορά εργασίας συνεχίζουν να βελτιώνονται, με το εποχικά διορθωμένο ποσοστό της ανεργίας να υποχωρεί, τον Δεκέμβριο του 2023, στο 9,2%, δηλαδή στο χαμηλότερο επίπεδο, από τον Μάιο του 2009, και τον αριθμό των απασχολουμένων να είναι αυξημένος κατά 2,5% σε ετήσια βάση, φθάνοντας τα 4,26 εκατομμύρια το οποίο είναι το υψηλότερο επίπεδο από τα τέλη του 2010. Το μέσο ποσοστό της ανεργίας, κατά τη διάρκεια του 2023, υποχώρησε σε 10,6% έναντι 12,4% το 2022¹, που αποτελεί το δεύτερο υψηλότερο ποσοστό μεταξύ των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ-27). Σημειώνεται ότι, μετά από μία μακρά περίοδο κατά την οποία η Ελλάδα είχε το υψηλότερο ποσοστό της ανεργίας στην ΕΕ-27, από το 2021 και μετά, το εν λόγω ποσοστό έχει υποχωρήσει κάτω από το αντίστοιχο της Ισπανίας. Η σωρευτική μείωση του ποσοστού της ανεργίας στην Ελλάδα το 2023, σε σύγκριση με το 2019, δηλαδή πριν από την πανδημία, ήταν η μεγαλύτερη στην ΕΕ-27 (7,3 ποσοστιαίες μονάδες), ενώ στην πλειονότητα των κρατών-μελών οι διαφορές μεταξύ των δύο περιόδων είναι οριακές (Γράφημα 1).

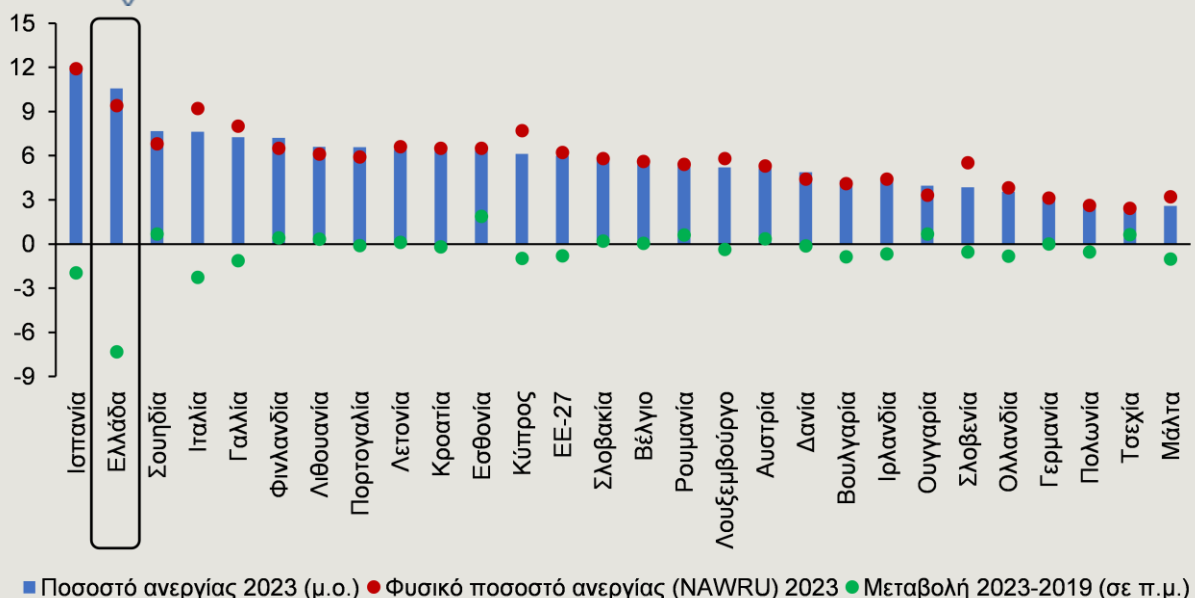
Οι προοπτικές για την περαιτέρω αποκλιμάκωση του ποσοστού της ανεργίας στην Ελλάδα, τα επόμενα χρόνια, είναι θετικές. Ωστόσο, αυτή η αποκλιμάκωση προϋποθέτει:

Πρώτον, τη διεύρυνση των παραγωγικών δυνατοτήτων της ελληνικής οικονομίας.

Η σταδιακή σύγκλιση του ποσοστού της ανεργίας με το φυσικό ποσοστό της (το ποσοστό της ανεργίας που αντιστοιχεί στην “κατάσταση πλήρους απασχόλησης”, υπό την έννοια ότι η ύπαρξή της οφείλεται στη

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Ποσοστό ανεργίας στα κράτη-μέλη της ΕΕ-27 το 2023, φυσικό ποσοστό ανεργίας και σωρευτική μεταβολή του ποσοστού της ανεργίας στο διάστημα 2019-2023



Πηγή: Eurostat, Ameco, Υπολογισμοί ERD



διαρθρωτική ανεργία² και στην ανεργία τριβής³ και όχι στην κυκλική ανεργία⁴) σχετίζεται με τη μείωση του παραγωγικού κενού (output gap) της χώρας, το οποίο ορίζεται ως το πραγματικό ΑΕΠ μείον το δυνητικό ΑΕΠ και εκφράζεται ως ποσοστό του δυνητικού ΑΕΠ. Το τελευταίο αντικατοπτρίζει τις παραγωγικές δυνατότητες της οικονομίας, καθώς 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. Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή⁵, το παραγωγικό κενό αναμένεται να περάσει σε θετικό έδαφος το 2023 (0,3% του δυνητικού ΑΕΠ) και να διευρυνθεί το 2024 (1%) και το 2025 (1,7%). Το θετικό παραγωγικό κενό διαμορφώνει συνθήκες υπερθέρμανσης της οικονομίας και στενότητας των παραγωγικών συντελεστών.

Η μεγέθυνση του δυνητικού ΑΕΠ μπορεί να προέλθει από την αύξηση των παραγωγικών επενδύσεων (κεφάλαιο) που θα δημιουργήσουν νέες θέσεις εργασίας αλλά και από την εισροή ανθρωπίνου κεφαλαίου (εργασία), μέσω της αναστροφής του φαινομένου του brain drain και της αύξησης του ποσοστού συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό, ιδιαίτερα στις γυναίκες και στους νέους, των οποίων το ποσοστό υστερεί σημαντικά σε σύγκριση με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο (βλ. [Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων της 14.07.2023](#)).

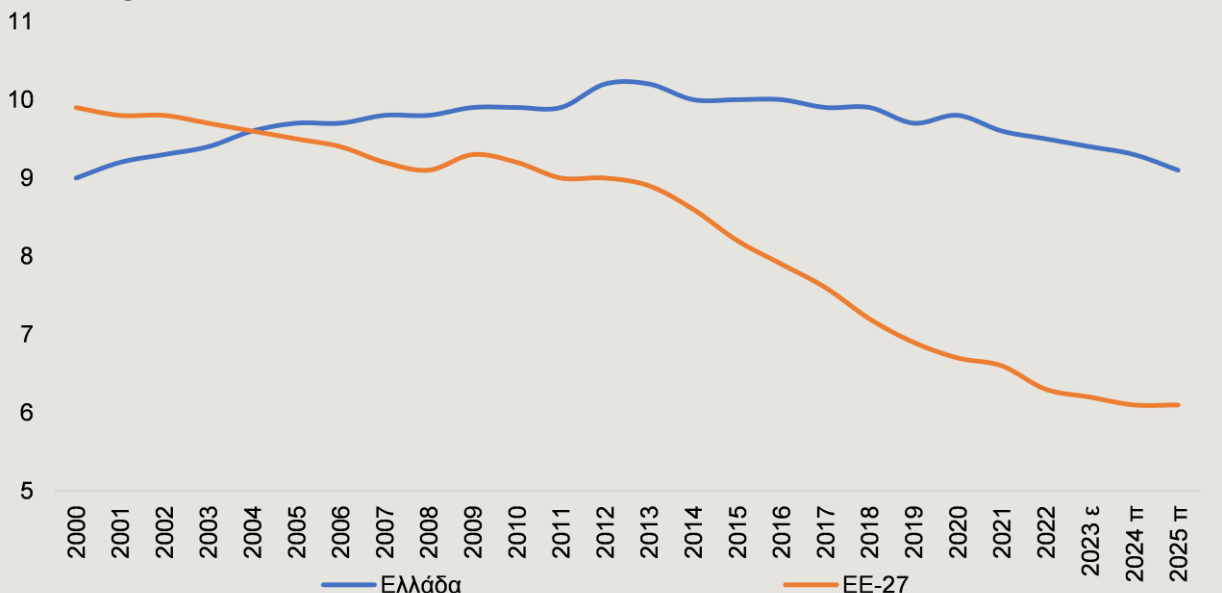
Δεύτερον, τη μείωση της διαρθρωτικής ανεργίας. Σύμφωνα με εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, το φυσικό ποσοστό της ανεργίας⁶ διαμορφώθηκε σε 9,4% στην Ελλάδα, το 2023, έναντι 6,2% του ευρωπαϊκού μέσου όρου, το οποίο ήταν το δεύτερο υψηλότερο ποσοστό μετά από το αντίστοιχο της Ισπανίας (Γράφημα 1). Επιπρόσθετα, τη διετία 2024-25, αναμένεται να μειωθεί ελαφρώς στην Ελλάδα (9,3% και 9,1%, αντίστοιχα) και οριακά στην ΕΕ-27 (6,1%), επιτρέποντας μία ελαφρά σύγκλιση (Γράφημα 2). Παρόλα αυτά, η διαφορά μεταξύ των δύο ποσοστών στην Ελλάδα και την ΕΕ-27 αναμένεται να παραμείνει σημαντική (3 ποσοστιαίες μονάδες).

Ένας από τους σημαντικότερους ερμηνευτικούς παράγοντες της υψηλής διαρθρωτικής ανεργίας στην Ελλάδα είναι η αναντιστοιχία δεξιοτήτων στην αγορά εργασίας, όπως υποδηλώνει η μείωση του ποσοστού της ανεργίας και η ταυτόχρονη αύξηση των κενών θέσεων εργασίας. Στο Γράφημα 3 παρουσιάζεται η καμπύλη Beveridge για την αγορά εργασίας στην Ελλάδα, από το πρώτο τρίμηνο του 2018 έως το τρίτο τρίμηνο του 2023. Η καμπύλη αυτή αποτυπώνει την αρνητική συσχέτιση μεταξύ (α) του ποσοστού των κενών θέσεων εργασίας⁷, το οποίο αποτελεί δείκτη ζήτησης εργασίας από τις επιχειρήσεις και (β) του ποσοστού της ανεργίας. Οι κινήσεις κατά μήκος της καμπύλης σχετίζονται με τις κυκλικές διακυμάνσεις της οικονομίας. Για παράδειγμα, κατά τη διάρκεια των υφέσεων, υπάρχουν συνήθως λίγες κενές θέσεις και υψηλή ανεργία, ενώ, κατά τη διάρκεια της επεκτατικής φάσης του οικονομικού κύκλου, προσφέρονται περισσότερες θέσεις εργασίας, με συνέπεια τη μείωση της ανεργίας.

Στην Ελλάδα, από το 2018 και μετά καταγράφεται -σε γενικές γραμμές- μείωση του ποσοστού της ανεργίας με παράλληλη αύξηση του ποσοστού των κενών θέσεων, γεγονός που αντανακλά αφενός την άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας και επομένως την πτώση της κυκλικής ανεργίας και αφετέρου την αναντιστοιχία μεταξύ των προσφερόμενων και των ζητούμενων δεξιοτήτων, η οποία συνδέεται με τη διαρθρωτική ανεργία. Σημειώνεται ότι, κατά τη διάρκεια της πανδημίας, το ποσοστό των κενών θέσεων εργασίας υποχώρησε, γεγονός που αποδίδεται στην επίδραση των μέτρων περιορισμού της διασποράς του ιού και, κατά συνέπεια, της οικονομικής δραστηριότητας, με αποτέλεσμα τη μείωση των προσφερόμενων θέσεων εργασίας. Από την

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Εξέλιξη του φυσικού ποσοστού ανεργίας (NAWRU) σε Ελλάδα και ΕΕ-27



Πηγή: Ameco



άλλη πλευρά, το ποσοστό της ανεργίας διατηρήθηκε σχετικά σταθερό, ως αποτέλεσμα των δημοσιονομικών παρεμβάσεων για την προστασία της απασχόλησης. Με τη σταδιακή κατάργηση των περιορισμών και παράλληλα με την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας, το ποσοστό των κενών θέσεων εργασίας άρχισε να αυξάνεται, ενώ η άνοδος εντάθηκε από το δεύτερο τρίμηνο του 2022 και μετά. Σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα στοιχεία, το τρίτο τρίμηνο του 2023, το ποσοστό των κενών θέσεων εργασίας διαμορφώθηκε σε 1,6%, από 1% την ίδια περίοδο το 2022.

Η αναντιστοιχία δεξιοτήτων στην Ελλάδα αναδεικνύεται και από τα ευρήματα διαφόρων ερευνών. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με έκθεση της Cedefop⁸, το 2022, η Ελλάδα βρέθηκε στην προτελευταία θέση μεταξύ των ευρωπαϊκών χωρών στον σχετικό δείκτη αντιστοίχισης δεξιοτήτων (skills matching), πάνω από την Ισπανία. Επιπρόσθετα, σύμφωνα με πρόσφατη έρευνα της Manpower⁹, το 82% των συμμετεχόντων εργοδοτών στη χώρα μας εκτιμά ότι θα αντιμετωπίσει το 2024 σοβαρή δυσκολία εύρεσης εργατικού δυναμικού με τις κατάλληλες δεξιότητες για να καλύψουν τις προσφερόμενες θέσεις εργασίες. Το εν λόγω ποσοστό αποτελεί το υψηλότερο των τελευταίων έντεκα ετών, υπερβαίνοντας τον παγκόσμιο μέσο όρο κατά επτά ποσοστιαίες μονάδες, ενώ παρουσιάζει αυξητική τάση κάθε χρόνο (2014: 42%).

Λαμβάνοντας επιπλέον υπόψη τη γήρανση του πληθυσμού (βλ. [Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων της 23.11.2023](#)) αλλά και τις σημαντικές επενδύσεις που αναμένεται να υλοποιηθούν τα επόμενα χρόνια στην Ελλάδα, στο πλαίσιο της απορρόφησης των πόρων του Ταμείου Ανάκαμψης και ειδικότερα στα πεδία της ψηφιακής και πράσινης μετάβασης, είναι κρίσιμο να ενισχυθεί η αποτελεσματική αντιστοίχιση των δεξιοτήτων στην αγορά εργασίας. Για τον σκοπό αυτό απαιτείται ενίσχυση των δεσμών μεταξύ του ακαδημαϊκού και του παραγωγικού τομέα, ανάπτυξη νέων δεξιοτήτων αλλά και κατάλληλων εκπαιδευτικών προγραμμάτων. Σημειώνεται για παράδειγμα, ότι, σύμφωνα με την Cedefop, το 2022 οι ενήλικες που συμμετείχαν στη διαδικασία της «*Δια Βίου Μάθησης*» ήταν μόλις 3,5% στην Ελλάδα, όταν στην ΕΕ-27 το αντίστοιχο ποσοστό διαμορφώθηκε σε 11,9%. Προς αυτή την κατεύθυνση, ο πυλώνας «Απασχόληση, Δεξιότητες, Κοινωνική Συνοχή» του Εθνικού Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας προβλέπει, *μεταξύ άλλων*, επενδύσεις και μεταρρυθμίσεις, οι οποίες αναμένεται να συμβάλλουν στην ψηφιοποίηση της εκπαίδευσης όλων των επιπέδων και στην αναβάθμιση της επαγγελματικής εκπαίδευσης και κατάρτισης.

Αξίζει να σημειωθεί, ότι, σύμφωνα με πρόσφατη έρευνα του ΟΟΣΑ¹⁰, τα προγράμματα αναβάθμισης και απόκτησης νέων δεξιοτήτων για ανέργους αποδεικνύονται ιδιαίτερα αποτελεσματικά στην Ελλάδα. Σύμφωνα με ορισμένα από τα ευρήματα της έρευνας, το 18% των συμμετεχόντων σε τρία προγράμματα κατάρτισης¹¹, κατά την περίοδο 2017-2020, είχαν βρει εργασία 12 μήνες μετά από την έναρξη των προγραμμάτων, με το αντίστοιχο ποσοστό όσων δεν συμμετείχαν να διαμορφώνεται σε 11%. Σημειώνεται ότι, μεταξύ των προγραμμάτων κατάρτισης από διάφορες χώρες που μελετήθηκαν, τα εν λόγω τρία προγράμματα κατάρτισης ανήκαν στο 25% των πιο αποτελεσματικών σε ό,τι αφορά στην αύξηση της απασχόλησης.

ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Ποσοστό Κενών Θέσεων και Ανεργίας (Καμπύλη Beveridge) Q12018 - Q32023



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	-9,3	8,4	5,6	
Ιδιωτική Κατανάλωση	1,7	1,8	-7,4	5,8	7,4	
Δημόσια Κατανάλωση	-3,5	2,4	3,0	1,8	2,1	
Ακαθάριστος Σχηματισμός Παγίου Κεφαλαίου	-4,3	-2,2	2,0	19,3	11,7	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	9,1	4,9	-21,5	24,2	6,2	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	8,1	2,9	-7,3	17,9	7,2	
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	-4,5	0,1	
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	186,4	180,6	207,0	195,0	172,6	
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-2,9	-1,5	-6,6	-6,8	-10,3	

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2022	2023			Τελευταία διαθέσιμη περίοδος	Τριμηνιαία στοιχεία (% ετήσιες μεταβολές, δείκτες)
		Q1	Q2	Q3		
Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)						
Όγκος Λιαν. Εμπορίου (εκτός καυσίμων-λιπ/κών)	1,9	-1,1	-3,5	-2,3	-2,6 (Ιαν.-Νοε. 23)	
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	6,7	23,6	6,1	13,4	9,6 (Ιαν. 24)	
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m³)	-2,2	25,2	8,3	20,8	19,6 (Ιαν.-Οκτ.23)	
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	4,6	8,3	2,4	0,5	4,1 (Ιαν.-Δεκ. 23)	
Δείκτες Προσδοκιών						
Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI	51,8	51,2	51,9	52,2	54,7 (Ιαν. 24)	
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	104,8	106,6	108,3	109,8	107,2 (Ιαν. 24)	
Δείκτης Επιχ/κών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	105,5	109,4	107,5	103,8	101,0 (Ιαν. 24)	
Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης	-50,7	-43,3	-36,7	-36,3	-46,3 (Ιαν. 24)	
Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)						
Ιδιωτικός Τομέας	6,3	5,2	2,8	2,1	3,6 (Δεκ. 23)	
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	11,8	10,7	5,8	4,7	5,9 (Δεκ. 23)	
Νοικοκυριά	-2,5	-2,5	-2,7	-2,3	-2,0 (Δεκ. 23)	
- Καταναλωτικά Δάνεια	1,3	2,1	1,6	2,6	3,4 (Δεκ. 23)	
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,7	-3,7	-3,9	-3,7	-3,6 (Δεκ. 23)	
Τιμές και Αγορά Εργασίας						
Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου)	9,6	5,9	2,5	2,3	3,1 (Ιαν. 24)	
Δκτ Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	11,9	15,3	14,5	11,9	11,9 (Γ' τρίμ. 23)	
Ανεργία (% , μ.ο. Περιόδου, εποχ. διορθ.)	12,4	11,4	11,1	10,5	9,2 (Δεκ. 23)	
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)	5,6	1,9	2,6	2,1	2,1 (Γ' τρίμ. 23)	
Ιδιωτική Κατανάλωση	7,4	1,1	1,7	0,9	0,9 (Γ' τρίμ. 23)	
Δημόσια Κατανάλωση	2,1	2,9	1,2	-0,7	-0,7 (Γ' τρίμ. 23)	
Επενδύσεις	11,7	8,2	9,2	4,9	4,9 (Γ' τρίμ. 23)	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	6,2	6,7	-0,5	1,0	1,0 (Γ' τρίμ. 23)	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	7,2	3,3	-0,6	2,9	2,9 (Γ' τρίμ. 23)	

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



Μακροοικονομικές Εξελίξεις, Νομισματική Πολιτική και Αλληλεπίδραση των Διεθνών Αγορών Ομολόγων και Μετοχών

Οι προεδρικές εκλογές του 2024, στις ΗΠΑ, αποτελούν, μαζί με τον πληθωρισμό και τα επιτόκια, τους σημαντικότερους καταλύτες για τις διεθνείς αγορές, στο έτος που διανύουμε. Η εκλογική διαδικασία αναμένεται να αναδείξει σημαντικές προκλήσεις, τόσο για τους επενδυτές, όσο και για τους υπευθύνους χάραξης της νομισματικής πολιτικής. Σύμφωνα με πρόσφατη ανάλυση (Presidential cycle still supportive of stocks, LPL Financial, Δεκέμβριος 2023), ανεξάρτητα από την έκβαση του αποτελέσματος, ο δείκτης S&P 500 αυξήθηκε κατά 7%, κατά μέσο όρο, στα εκλογικά έτη από το 1952. Λαμβάνοντας υπόψη τις νομισματικές και εκλογικές εξελίξεις στις ΗΠΑ, σε αυτό το δελτίο αναλύουμε τη σχέση μεταξύ των τιμών των ομολόγων και των μετοχών και πώς επηρεάζεται αυτή η σχέση από τις τρέχουσες συνθήκες.

Από τα μέσα του 2021 έλαβε χώρα αλλαγή της συσχέτισης, από αρνητική που ήταν, τις τελευταίες δύο δεκαετίες, σε θετική (Γράφημα 4). Τούτο ήταν αποτέλεσμα του υψηλού πληθωρισμού και της αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής. Γιατί συνέβη αυτό; Εμπειρικά, το περιβάλλον πληθωρισμού και οι προσδοκίες για την οικονομική ανάπτυξη διαδραματίζουν βασικό ρόλο στη διαμόρφωση της συσχέτισης των αποδόσεων των μετοχών και των ομολόγων.

Για παράδειγμα, σε περιόδους χαμηλού πληθωρισμού, η επίδραση των «ειδήσεων» για χαμηλή μελλοντική οικονομική μεγέθυνση οδηγεί σε προσδοκίες για χαμηλότερη κερδοφορία. Παράλληλα, θα αυξηθούν οι προσδοκίες των επενδυτών για χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής, οπότε οι αποδόσεις των ομολόγων θα μειωθούν. Επομένως, σε ένα περιβάλλον χαμηλού πληθωρισμού, επικρατεί αρνητική συσχέτιση μεταξύ των αποδόσεων των μετοχών και των ομολόγων. Αντίθετα, σε περιόδους υψηλού πληθωρισμού, όπως αυτή που επικράτησε την τελευταία τριετία, οι «ειδήσεις» για τον μελλοντικό πληθωρισμό είναι αυτές που κυριαρχούν στη διαμόρφωση της αναμενόμενης πορείας των επιτοκίων νομισματικής πολιτικής. Οι προσδοκίες για άνοδο του πληθωρισμού αυξάνουν τις αποδόσεις των ομολόγων, καθώς προεξοφλείται η άνοδος των επιτοκίων παρέμβασης. Στην περίπτωση που, παρά την άνοδο των επιτοκίων, δεν διαμορφώνονται συνθήκες στασιμοπληθωρισμού, όπως συνέβη στις ΗΠΑ την τελευταία τριετία, οι αποδόσεις των μετοχών παραμένουν και αυτές σε θετικό έδαφος. Σε ένα τέτοιο περιβάλλον, η συσχέτιση μεταξύ των αποδόσεων των μετοχών και των ομολόγων είναι θετική¹² (The correlation of equity and bond returns, BIS, Δεκέμβριος 2023).

ΓΡΑΦΗΜΑ 4



Πηγή: Bloomberg

Σημείωση:

Για τη δημιουργία του γραφήματος έχουν χρησιμοποιηθεί οι δείκτες: S&P 500 και Bloomberg US Aggregate Total Return Value, με κυλιόμενη συσχέτιση 36 μηνών (Rolling correlation 36-month).



Το ανωτέρω ερμηνευτικό πλαίσιο, εξηγεί σε κάποιο βαθμό τις εξελίξεις των τελευταίων μηνών στις διεθνείς αγορές. Από τα τέλη του περασμένου Οκτώβρη, οι αποδόσεις των 10ετών αμερικανικών ομολόγων κατέγραψαν έντονη άνοδο, καθώς οι αγορές προεξοφλούσαν ότι τα βασικά επιτόκια θα παραμείνουν σε υψηλά επίπεδα, για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα. Όμως, με την αποκλιμάκωση των πληθωριστικών πιέσεων από τον Νοέμβριο και μετά, οι αποδόσεις των ομολόγων μειώθηκαν, αντικατοπτρίζοντας τις αναθεωρημένες προσδοκίες των αγορών για μείωση των επιτοκίων. Ουσιαστικά, οι αγορές καθησυχάστηκαν από τις δηλώσεις των ιθυνόντων της FED, οι οποίες υποδήλωναν ότι οι αυστηρότερες πιστωτικές συνθήκες και η ταχύτερη πρόοδος του αποπληθωρισμού καθιστούσαν λιγότερο πιθανές περαιτέρω αυξήσεις των επιτοκίων. Παράλληλα, η ανθεκτικότητα της αμερικανικής οικονομίας και τα αυξημένα επιχειρηματικά κέρδη έδωσαν ώθηση στους χρηματιστηριακούς δείκτες των ΗΠΑ (Γράφημα 5), δηλαδή στις τιμές των μετοχών, διατηρώντας τη θετική συσχέτιση μεταξύ των τιμών των μετοχών και των ομολόγων. Ειδικά, ο δείκτης S&P 500 βρίσκεται σε ιστορικά υψηλά επίπεδα, κατευθυνόμενος από επτά μετοχές του κλάδου της τεχνολογίας (Magnificent Seven¹³), που αποτελούν, περίπου, το 29% της συνολικής κεφαλαιοποίησης του δείκτη και παρουσίασαν σημαντική αύξηση, το 2023.

Το ερώτημα που ανακύπτει από τις ανωτέρω εξελίξεις είναι το κατά πόσον θα συνεχιστεί η θετική συσχέτιση μεταξύ των αποδόσεων των μετοχών και των ομολόγων και το 2024 ή θα επιβεβαιωθεί η επιστροφή σε αρνητική συσχέτιση. Οι βασικοί παράγοντες που θα επηρεάσουν αυτή τη σχέση είναι:

- *Πρώτον*, οι προσδοκίες για τον πληθωρισμό. Τα στοιχεία, από τις αρχές του 2024, επιβεβαιώνουν την εικόνα που ξεκίνησε να διαμορφώνεται, από τον περασμένο Νοέμβριο, δηλαδή την απότομη αύξηση των τιμών των αμερικανικών μετοχών, σε συνδυασμό με τη ρευστοποίηση ομολόγων στις παγκόσμιες αγορές, με τους επενδυτές να αναμένουν μειώσεις των επιτοκίων εντός του 2024.
- *Δεύτερον*, οι εκλογές. Εν αναμονή των εκλογικών διαδικασιών στις ΗΠΑ, την ΕΕ και το Ηνωμένο Βασίλειο, εκτιμάται ότι θα υπάρξει πολιτική πίεση για να μειωθούν τα επιτόκια ή τουλάχιστον για να μην πραγματοποιηθούν περαιτέρω αυξήσεις, δεδομένης της επιβάρυνσης των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων από τις αυστηρότερες πιστωτικές συνθήκες.
- *Τρίτον*, οι προοπτικές για την οικονομική μεγέθυνση των οικονομιών. Ήδη από τις αρχές του έτους, στις ανησυχίες των αγορών φαίνεται να κυριαρχούν περισσότερο οι κίνδυνοι για στασιμότητα ή αναιμική ανάπτυξη, παρά η επαναφορά των πληθωριστικών πιέσεων. Σε τούτο συνηγορούν και οι εκτιμήσεις για επιβράδυνση της οικονομικής μεγέθυνσης από τους διεθνείς οργανισμούς, που σημαίνει ότι οι τιμές των μετοχών μπορεί να υποχωρήσουν, εξαιτίας των χαμηλότερων αναμενόμενων κερδών. Παράλληλα, ενισχύονται οι προσδοκίες για χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής, με αποτέλεσμα να αυξηθούν και οι τιμές των ομολόγων, λόγω χαμηλότερων προεξοφλητικών επιτοκίων.

ΓΡΑΦΗΜΑ 5

Η πορεία των βασικών χρηματιστηριακών δεικτών στις ΗΠΑ



Πηγή:
Bloomberg

ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

Επιβραδύνεται η δυναμική της Ζώνης του Ευρώ (ΖτΕ), με τις γεωπολιτικές εντάσεις να αυξάνουν την αβεβαιότητα

- Στις ΗΠΑ, ο πληθωρισμός αυξήθηκε κατά 3,1% σε ετήσια βάση, τον Ιανουάριο, υψηλότερα από τις εκτιμήσεις της αγοράς
- Αναθεώρηση, επί τα χείρω, των προβλέψεων για τις αναπτυξιακές προοπτικές της ΖτΕ
- Σε ύφεση η Μεγάλη Βρετανία, το δεύτερο εξάμηνο του 2023

Οι εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία

ΗΠΑ ▶ Με τους αξιωματούχους της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (Fed) να προσπαθούν να χαράξουν τον βηματισμό της νομισματικής πολιτικής, ο πληθωρισμός στις ΗΠΑ αυξήθηκε, τον Ιανουάριο, κατά 3,1% σε ετήσια βάση, από 3,3%, τον προηγούμενο μήνα (Γράφημα 6α). Βέβαια, οι αγορές ανέμεναν μία αύξηση της τάξης του 2,9%, με τις τιμές στέγασης να αποτελούν τον κυριότερο παράγοντα. Ο δομικός πληθωρισμός, που εξαιρεί τις ευμετάβλητες τιμές της ενέργειας και των τροφίμων, αυξήθηκε, τον Ιανουάριο, κατά 3,9% σε ετήσια βάση. Τα νέα στοιχεία για τον πληθωρισμό έχουν μεταθέσει χρονικά τις εκτιμήσεις της αγοράς για περικοπή των επιτοκίων. Ενδεικτικά, η πιθανότητα μείωσης των επιτοκίων στην επόμενη συνεδρίαση της Fed, τον Μάρτιο, έχει διολισθήσει στο 10%, σύμφωνα με το εργαλείο FedWatch της CME. Τέλος, αξίζει να αναφερθεί ότι η βιομηχανική παραγωγή κατέγραψε πτώση κατά 0,1%, τον Ιανουάριο, ενώ οι λιανικές πωλήσεις μειώθηκαν κατά 0,8%.

ΖτΕ ▶ Σύμφωνα με τη χειμερινή έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, η οικονομία της ΖτΕ παρουσίασε αναιμική ανάπτυξη, το 2023, (0,5%), ενώ αναθεωρήθηκαν επί τα χείρω οι εκτιμήσεις για τις αναπτυξιακές προοπτικές της οικονομίας, το 2024, στο 0,8% (Γράφημα 6β). Επιπλέον, οι πληθωριστικές πιέσεις φαίνεται να εξασθενούν, με τον πληθωρισμό να εκτιμάται ότι θα υποχωρήσει στη ΖτΕ στο 2,7%, το 2024, από 5,4%, το 2023. Η γερμανική οικονομία συνεχίζει να αποτελεί τον μεγάλο «ασθενή», ενώ οι γεωπολιτικές εντάσεις, το ασταθές παγκόσμιο περιβάλλον και οι εκλογές σε διάφορες χώρες αποτελούν παράγοντες που αυξάνουν την αβεβαιότητα. Τέλος, η πρόεδρος της ΕΚΤ, κ. Christine Lagarde, επεσήμανε ότι τα τελευταία στοιχεία επιβεβαιώνουν τη διαδικασία αποπληθωρισμού, αλλά χρειάζονται περισσότερα δεδομένα.

ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΓΕΓΟΝΟΤΩΝ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗΣ ΕΒΔΟΜΑΔΑΣ

- Διατήρηση πληθωριστικών πιέσεων στις ΗΠΑ
- Αναιμική ανάπτυξη για τη ΖτΕ, στο 0,8%, το 2024
 - Συρρικνώθηκε η οικονομία του Ην. Βασιλείου, στο δεύτερο εξάμηνο του 2023
- Η Γερμανία υπερέβη την Ιαπωνία, ως τρίτη ισχυρότερη οικονομία

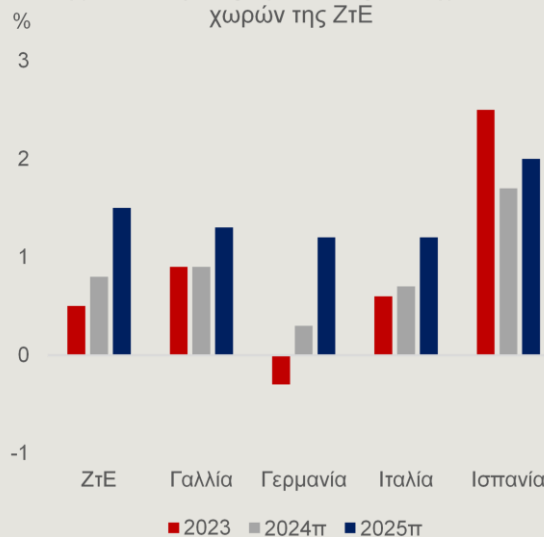
ΓΡΑΦΗΜΑ 6

Πληθωριστικές πιέσεις στις ΗΠΑ και αναπτυξιακές προοπτικές επιλεγμένων χωρών της ΖτΕ

α) Πληθωρισμός ΗΠΑ



β) Αναπτυξιακές προοπτικές επιλεγμένων χωρών της ΖτΕ



Πηγή: US Bureau of Labor Statistics, Eurostat



Διεθνής Οικονομία ► Η οικονομία του Ην. Βασιλείου διολίσθησε σε τεχνική ύφεση (δύο διαδοχικά τρίμηνα με αρνητική ανάπτυξη), στο δεύτερο εξάμηνο του 2023, σύμφωνα με την εθνική στατιστική υπηρεσία (ONS). Το ΑΕΠ της χώρας συρρικνώθηκε κατά 0,3%, στο τέταρτο τρίμηνο, μετά από πτώση 0,1%, στο τρίτο τρίμηνο, ενώ, για το σύνολο του έτους, εκτιμάται ανάπτυξη κατά 0,1%. Πρόκειται για την ασθενέστερη ετήσια μεταβολή του ΑΕΠ, από τη χρηματοπιστωτική κρίση του 2009, με εξαίρεση το 2020, που επηρεάστηκε από την πανδημία. Ο υψηλός πληθωρισμός ήταν το μεγαλύτερο εμπόδιο για την ανάπτυξη, αφού υποχρέωσε την κεντρική τράπεζα του Ην. Βασιλείου (BoE) σε έναν πρωτοφανή ανοδικό κύκλο των επιτοκίων και τη διατήρησή τους σε υψηλά επίπεδα. Σήμερα, ο πληθωρισμός έχει αποκλιμακωθεί, υποχωρώντας στο 4%, τον Δεκέμβριο. Παράλληλα, και η ιαπωνική οικονομία συρρικνώθηκε κατά 0,4%, στο τέταρτο τρίμηνο, μετά από την επιβράδυνση κατά 3,3%, στο τρίτο τρίμηνο, που είχε ως αποτέλεσμα την κατάταξή της, το 2023, ως τέταρτη ισχυρότερη οικονομία στον κόσμο (μία θέση πιο κάτω), μετά από τη Γερμανία.

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 9 Φεβρουαρίου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, "long") μειώθηκαν κατά 26.618 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 62.153 συμβόλαια, από 88.771 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 7).

Σταθεροποιητικές τάσεις παρατηρούνται στη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου, με την ισοτιμία, στις 16 Φεβρουαρίου, να βρίσκεται στο 1,077 €/δολ. (Πίνακας 2), με το δολάριο να ευνοείται από την ανθεκτικότητα της οικονομίας των ΗΠΑ. Επιπλέον, ο δείκτης δολαρίου DXY, που μετρά το αμερικανικό νόμισμα έναντι άλλων σημαντικών νομισμάτων, παραμένει σε επίπεδα άνω των 104 μονάδων, με τη νομισματική πολιτική της Fed και τον χρονικό ορίζοντα των μειώσεων των επιτοκίων να βρίσκονται στο επίκεντρο των συζητήσεων.

Ανοδικές τάσεις καταγράφονται στην ομολογιακή αγορά των ΗΠΑ, με την απόδοση του 10ετούς ομολόγου να ανέρχεται στο 4,27%, στις 16 Φεβρουαρίου, εξαιτίας των έντονων πληθωριστικών πιέσεων στις ΗΠΑ, ενώ το 2ετές κινείται υψηλότερα, στο 4,62%. Ομοίως, στη ΖτΕ, παρατηρούνται ανοδικές τάσεις στις αποδόσεις των ομολόγων, μετά από τις δηλώσεις αξιωματούχων της ΕΚΤ για τον χρόνο έναρξης των επιτοκιακών μειώσεων. Ενδεικτικά, η απόδοση του 10ετούς γερμανικού ομολόγου ανήλθε στο 2,39% (Πίνακας 3), στις 16 Φεβρουαρίου. Τέλος, η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς ομολόγου της Ελλάδας και του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) βρίσκεται στις 107 μ.β., ενώ του 10ετούς ιταλικού ομολόγου στις 148 μ.β.

ΠΡΟΣΕΧΗ ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ

ΗΠΑ:

- Πωλήσεις υφιστάμενων κατοικιών, Ιανουαρίου (22 Φεβρουαρίου)
- Πρώτη εκτίμηση σύνθετου δείκτη PMI, Φεβρουαρίου (22 Φεβρουαρίου)

ΖτΕ:

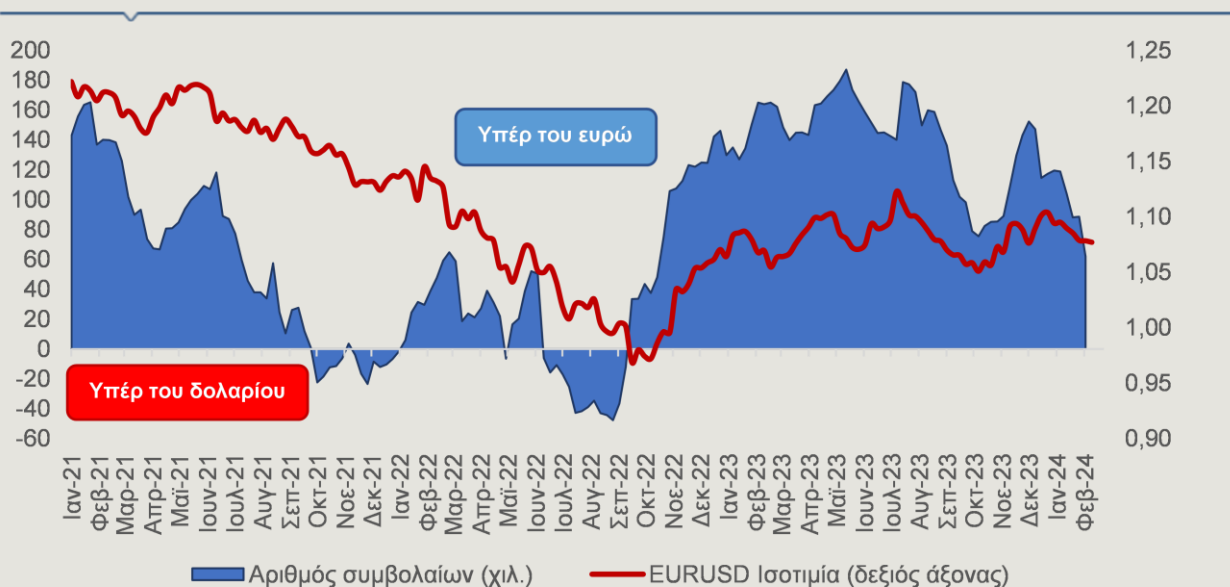
- Δημοσίευση πρακτικών συνεδρίασης ΕΚΤ (22 Φεβρουαρίου)
- Δείκτης τιμών καταναλωτή, Ιανουαρίου (22 Φεβρουαρίου)

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ:

- Σύνθετος δείκτης PMI Φεβρουαρίου, Ην. Βασίλειο (22 Φεβρουαρίου)

ΓΡΑΦΗΜΑ 7

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





Αγορές σε Αριθμούς

ΠΙΝΑΚΑΣ 2

Συναλλαγματικές Ισοτιμίες

	Αγορά Συναλλάγματος			
	16-Φεβ-24	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Εβδ. Μεταβολή (%)
Ευρώ/Δολάριο (€/\$)	1,0771	1,0784	1,0674	
Ευρώ/Στερλίνα (€/£)	0,8559	0,8540	0,8901	
Στερλίνα/Δολάριο (£/\$)	1,2585	1,2628	1,1993	
Ευρώ/Ελβετικό φράγκο (€/CHF)	0,9491	0,9434	0,9881	
Ευρώ/Γιεν Ιαπωνίας (€/JPY)	161,8645	161,0000	142,9700	
Δολάριο/Γιεν Ιαπωνίας (\$/JPY)	150,2750	149,2900	133,9400	
Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας (€/AUD)	1,6516	1,6533	1,5517	
Ευρώ/Δολάριο Καναδά (€/CAD)	1,4521	1,4516	1,4365	
Ευρώ/Κινεζικό γουάν (€/CNY)	7,7467	7,7244	7,3321	
Ευρώ/Τουρκική λίρα (€/TRY)	33,2025	33,1062	20,2092	
Δείκτης Δολαρίου (US dollar Index)	104,3310	104,1110	103,8560	

Πηγή:
Bloomberg

ΠΙΝΑΚΑΣ 3

Αποδόσεις ομολόγων και spreads έναντι 10ετούς γερμανικού ομολόγου

	Διεθνείς αποδόσεις ομολόγων (%)				Ευρωπαϊκές αποδόσεις 10ετούς ομολόγου (%)				
	16-Φεβ-24	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Εβδομαδιαία μεταβολή (σε μονάδες βάσης)	16-Φεβ-24	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Διαφορά με ομόλογο Γερμανίας (spread)	
2ετές ΗΠΑ	4,622	4,480	4,640	14,25	Γερμανίας	2,395	2,378	2,472	
10ετές ΗΠΑ	4,271	4,175	3,861	9,59	Ολλανδίας	2,710	2,714	2,795	31
2ετές Ην. Βασιλείου	4,582	4,577	3,733	0,51	Γαλλίας	2,873	2,888	2,931	48
10ετές Ην. Βασιλείου	4,090	4,080	3,494	1,03	Ισπανίας	3,297	3,363	3,429	90
2ετές Ιαπωνίας	0,136	0,098	-0,054	3,80	Πορτογαλίας	3,133	3,184	3,340	74
10ετές Ιαπωνίας	0,724	0,714	0,493	1,00	Ιταλίας	3,874	3,960	4,327	148
2ετές Καναδά	4,285	4,206	4,135	7,86	Ελλάδας	3,465	3,484	4,239	107
10ετές Καναδά	3,583	3,537	3,286	4,55	Κύπρος	3,197	3,250	3,927	80

Πηγή:
Bloomberg



- ¹ Με βάση την Έρευνα Εργατικού Δυναμικού της Eurostat (Labour Force Survey).
- ² Οφείλεται στις αναντιστοιχίες μεταξύ προσφοράς και ζήτησης, καθώς κάποιοι κλάδοι/ειδικότητες/γεωγραφικές περιοχές έχουν αυξανόμενη ζήτηση και κάποιοι άλλοι πτωτική ζήτηση.
- ³ Συνιστά το ελάχιστο επίπεδο ανεργίας που δεν μπορεί να μειωθεί και οφείλεται στη συνεχή κίνηση των ανθρώπων μεταξύ περιοχών και θέσεων εργασίας.
- ⁴ Πρόκειται για τη διαφορά μεταξύ του ποσοστού ανεργίας και του φυσικού ποσοστού της και συνδέεται με τη φάση του οικονομικού κύκλου.
- ⁵ European Economic Forecast Autumn 2023.
- ⁶ Με βάση το Non-accelerating Wage Rate of Unemployment (NAWRU).
- ⁷ Σύμφωνα με τους ορισμούς της ΕΛΣΤΑΤ και της Eurostat: Κενή θέση εργασίας θεωρείται μια νεοδημιουργηθείσα θέση, μια ήδη κενή θέση ή μια θέση που πρόκειται να εκκενωθεί σύντομα, για την οποία ο εργοδότης έχει προβεί πρόσφατα σε δραστικές ενέργειες για να βρεθεί κατάλληλος υποψήφιος εκτός της επιχείρησης, και η οποία είναι διαθέσιμη είτε άμεσα είτε στο απώτερο μέλλον. Σημειώνεται ότι οι Κενές θέσεις Εργασίας αφορούν μόνο στους μισθωτούς. Το ποσοστό των κενών θέσεων εργασίας, υπολογίζεται ως ο αριθμός κενών θέσεων εργασίας προς το σύνολο των θέσεων εργασίας δηλαδή τον αριθμό των κατελημμένων και των κενών θέσεων εργασίας.
- ⁸ European Skills Index.
- ⁹ ManpowerGroup Global Talent Shortage, Ιανουάριος 2024.
- ¹⁰ Impact Evaluation of Training and Wage Subsidies for the Unemployed in Greece, February 2024.
- ¹¹ Και τα τρία προγράμματα θεωρούνται σημαντικά από τη Δημόσια Υπηρεσία Απασχόλησης, για την ψηφιακή μετάβαση και την αντιμετώπιση ελλείψεων δεξιοτήτων σε βασικούς τομείς. Συγκεκριμένα, πρόκειται για προγράμματα κατάρτισης: i) με σκοπό την απορρόφηση ατόμων σε «τομείς υψηλής ζήτησης» (high-demand sectors), ii) αποφοίτων τριτοβάθμιας εκπαίδευσης (25-45 ετών) σε τεχνολογίες πληροφοριών και επικοινωνιών (ICT).
- ¹² Η παρακολούθηση του βαθμού συσχέτισης των αποδόσεων των ομολόγων και των μετοχών είναι καίριας σημασίας, καθώς επηρεάζει την αναλογία του χαρτοφυλακίου που τοποθετείται σε μετοχές υψηλότερης απόδοσης, με υψηλή μεταβλητότητα και εκείνης που τοποθετείται σε ομόλογα, χαμηλότερης μεταβλητότητας.
- ¹³ Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia, Tesla.

Alpha Bank Economic Research

Παναγιώτης Καπόπουλος
Chief Economist
panayotis.kapopoulos@alpha.gr

Ανάλυση Οικονομικής Συγκυρίας

Ειρήνη Αδαμοπούλου
Expert Economist
eirini.adamopoulou@alpha.gr

Ελένη Μαρινουπούλου
Expert Economist
eleni.marinopoulou@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 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