



Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Economic Research

ΕΛΛΗΝΙΚΗ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Εξωστρέφεια και Ανταγωνιστικότητα της Ελληνικής Οικονομίας: η Εξέλιξη και Διάρθρωση των Εξαγωγών Αγαθών

Η ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας σε σύγκριση με τους εμπορικούς της εταίρους ενισχύθηκε κατά τη διάρκεια της εφαρμογής των προγραμμάτων οικονομικής προσαρμογής την περασμένη δεκαετία και επιταχύνθηκε περαιτέρω τα τελευταία έτη. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα, αφενός, τη βελτίωση του δείκτη εξωστρέφειας της χώρας (trade openness)¹ και τη σύγκλισή του με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο και, αφετέρου, την αύξηση του μεριδίου των ελληνικών εξαγωγών αγαθών στα υψηλότερα επίπεδα των τελευταίων τριών δεκαετιών. Αν και το πρώτο δίμηνο του 2024 οι ελληνικές εξαγωγές αγαθών υποχώρησαν σε σύγκριση με το περασμένο έτος, από το 2010 μέχρι σήμερα η συμμετοχή τους στο ΑΕΠ έχει αυξηθεί σημαντικά, υπερβαίνοντας μάλιστα το 2023 το αντίστοιχο ποσοστό των εξαγωγών υπηρεσιών. Η ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας διαμορφώνει τις κατάλληλες προϋποθέσεις για την περαιτέρω άνοδο των ελληνικών εξαγωγών μεσοπρόθεσμα, μετριάζοντας έτσι τους κινδύνους αποδυνάμωσης της εξωτερικής ζήτησης ως απόρροια του ασταθούς διεθνούς περιβάλλοντος. Πράγματι, στην τρέχουσα συγκυρία, η γεωπολιτική αβεβαιότητα παρουσιάζεται αυξημένη, καθώς ενδεχόμενη κλιμάκωση της έντασης στη Μέση Ανατολή μεταξύ Ισραήλ και Ιράν μπορεί να οδηγήσει σε εκ νέου άνοδο των τιμών της ενέργειας, σε διαταραχές στην εφοδιαστική αλυσίδα και σε αύξηση του κόστους μεταφοράς.

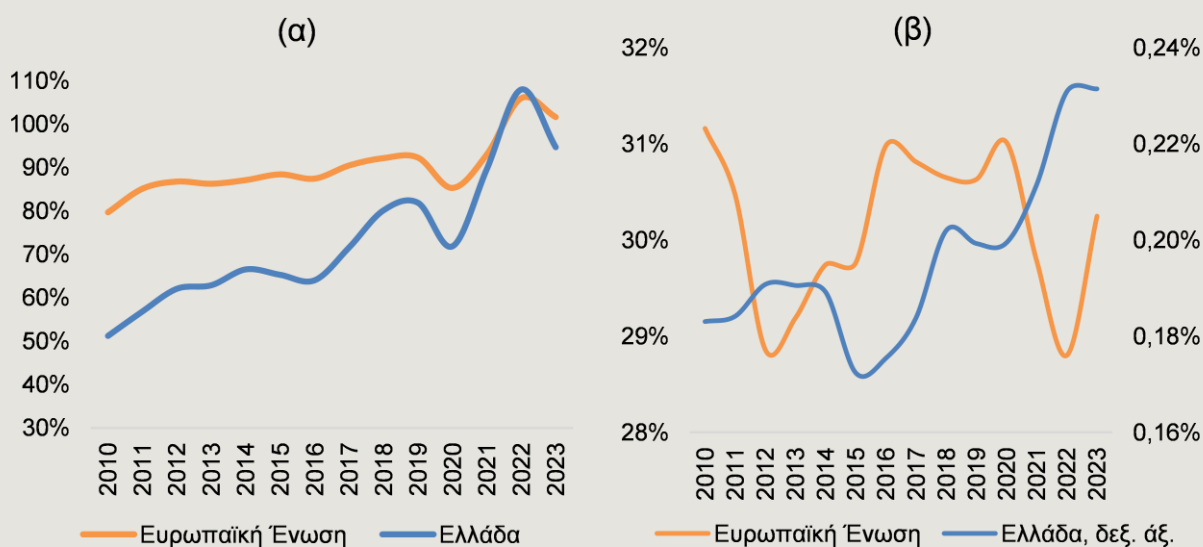
Στο παρόν Δελτίο αναλύονται διαχρονικά οι δείκτες εξωστρέφειας και ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας. Επιπλέον, εξετάζεται η εξέλιξη και η διάρθρωση των ελληνικών εξαγωγών αγαθών αλλά και η ανοδική πορεία των κλάδων που παράγουν διεθνώς εμπορεύσιμα αγαθά.

Δείκτης Εξωστρέφειας και Μερίδιο των Ελληνικών Εξαγωγών στο Διεθνές Εμπόριο

Πρώτον, ο δείκτης εξωστρέφειας, ο οποίος αντανακλά τη σημασία του διεθνούς εμπορίου για την ελληνική

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Δείκτης Εξωστρέφειας (trade openness) (α), και Εξαγωγές ως % επί των Παγκοσμίων Εξαγωγών (β)



οικονομία, μετριέται ως ο λόγος του συνόλου των εισαγωγών και εξαγωγών προς το ΑΕΠ και έχει σημειώσει σημαντική βελτίωση τα τελευταία χρόνια. Το 2023, ο εν λόγω δείκτης προσέγγισε το 95%, πλησιάζοντας τον ευρωπαϊκό μέσο που διαμορφώθηκε σε 101,7% (Γράφημα 1α). Αξίζει να σημειωθεί, ότι ο εν λόγω δείκτης το 2010 ήταν μόλις 51%, ενώ, κατά μέσο όρο, τη δεκαετία του 1990 δεν ξεπερνούσε το 40%.

Δεύτερον, το μερίδιο των ελληνικών εξαγωγών αγαθών επί των συνολικών εξαγωγών αγαθών παγκοσμίως καταγράφει επίσης σημαντική αύξηση. Συγκεκριμένα, το 2010, οι εξαγωγές αγαθών της Ελλάδας αντιπροσώπευαν το 0,18% των παγκόσμιων εξαγωγών αγαθών, με το εν λόγω ποσοστό να υποχωρεί στο 0,17% το 2015 και έκτοτε να ακολουθεί ανοδική πορεία για να διαμορφωθεί στο 0,23% το 2023 (Γράφημα 1β), το οποίο αποτελεί το υψηλότερο ποσοστό από το 1992. Η επίδοση αυτή της Ελλάδας καθίσταται ακόμη πιο σημαντική εάν ληφθεί υπόψη ότι έλαβε χώρα σε μία περίοδο ενίσχυσης του παγκόσμιου εμπορίου. Συγκεκριμένα, κατά την περίοδο 2010-2023, οι εξαγωγές αγαθών παγκοσμίως αυξήθηκαν κατά 5,2%, κατά μέσο όρο, ωστόσο στην Ελλάδα η άνοδος ήταν μεγαλύτερη (6,7%), με αποτέλεσμα την αύξηση του μεριδίου της χώρας μας. Η αύξηση αυτή έρχεται σε αντίθεση με την πτωτική τάση του μεριδίου των εξαγωγών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, το οποίο υποχώρησε από 31,16% το 2010 σε 30,25% το 2023.

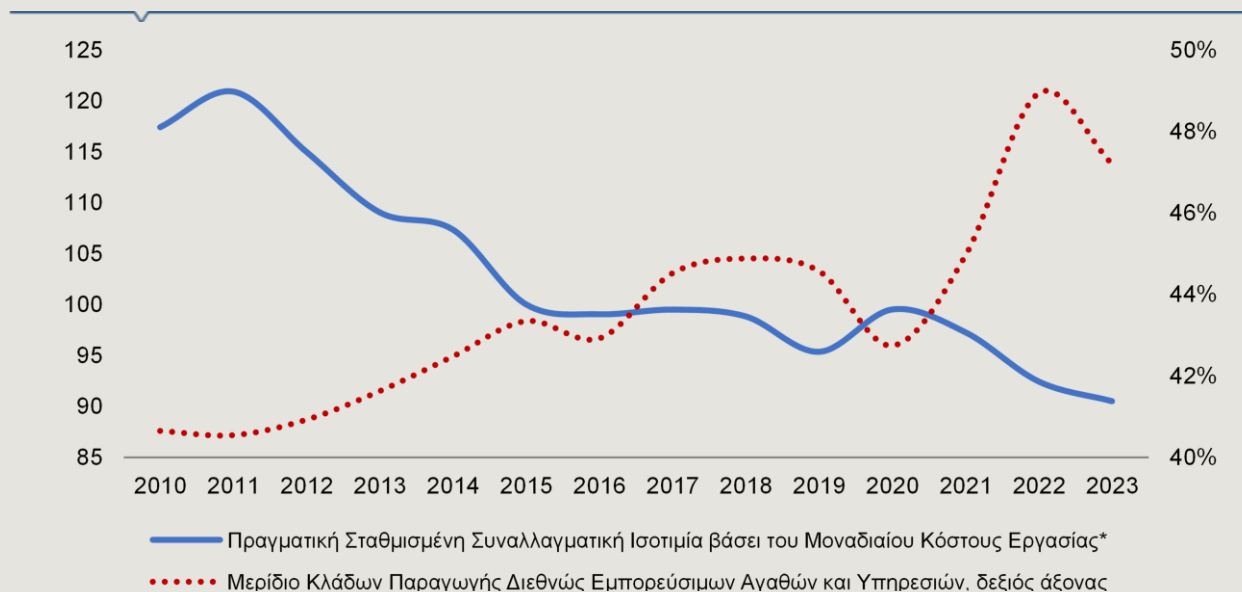
Ανταγωνιστικότητα της Ελληνικής Οικονομίας και Διεθνώς Εμπορεύσιμα Αγαθά

Στο Γράφημα 2 απεικονίζεται το μερίδιο επί της Ακαθάριστης Προστιθέμενης Αξίας (ΑΠΑ) των κλάδων παραγωγής διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών που, για τις ανάγκες της παρούσας ανάλυσης, ορίζονται ως η γεωργία, η βιομηχανία, το χονδρικό και λιανικό εμπόριο, οι υπηρεσίες παροχής καταλύματος, οι υπηρεσίες εστίασης και οι μεταφορές. Παρά το γεγονός ότι το μερίδιο των διεθνώς εμπορεύσιμων κλάδων υποχώρησε ελαφρώς σε 47,2% το 2023, από 48,9% το 2022, αυξήθηκε σημαντικά κατά τη διάρκεια της περασμένης δεκαετίας (2010: 40,6%). Όλοι οι επιμέρους κλάδοι που παράγουν διεθνώς εμπορεύσιμα αγαθά και υπηρεσίες έχουν ενισχύσει τα μερίδιά τους σε σύγκριση με το 2010, με το ποσοστό της βιομηχανίας επί της συνολικής ΑΠΑ να ανέρχεται, το 2023, σε σχεδόν 16% από 12,3%, του ευρύτερου κλάδου που περιλαμβάνει τον τουρισμό και το εμπόριο να ενισχύεται κατά 2 ποσοστιαίες μονάδες και το μερίδιο του πρωτογενούς τομέα να αυξάνεται από 3,4% σε 4,3%.

Σε ετήσια βάση, ωστόσο, η ΑΠΑ της βιομηχανίας μειώθηκε (σε τρέχουσες τιμές), ενώ το προϊόν του ευρύτερου κλάδου που περιλαμβάνει το χονδρικό και λιανικό εμπόριο, τον τουρισμό και τις μεταφορές σημείωσε άνοδο, με ρυθμό χαμηλότερο της συνολικής ΑΠΑ. Επιπρόσθετα, η ΑΠΑ των κατασκευών αλλά και των λοιπών κατηγοριών υπηρεσιών, όπως ενημέρωση και επικοινωνία, χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες, επαγγελματικές, επιστημονικές και τεχνικές δραστηριότητες, διοικητικές και υποστηρικτικές δραστηριότητες και τέχνες, διασκέδαση και ψυχαγωγία, αυξήθηκε με ρυθμό εντονότερο από το σύνολο της ΑΠΑ, με αποτέλεσμα να ενισχυθεί η συμμετοχή τους σε αυτήν. Άλλωστε ο τριτογενής τομέας, εξαιρουμένων του εμπορίου, των καταλυμάτων, της εστίασης και των μεταφορών, είχε την υψηλότερη συμβολή στην άνοδο της ΑΠΑ² (βλ. [Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων της 29.3.2024](#)).

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Η άνοδος του μεριδίου των κλάδων παραγωγής διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών στην ΑΠΑ και η εξέλιξη της ανταγωνιστικότητας της Ελλάδας ως προς το κόστος εργασίας



Πηγή: Eurostat

Σημείωση:

(*) Δείκτης πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (2015=100), ως προς 37 εμπορικούς εταίρους, βάσει των στοιχείων της Eurostat.
 (**) Περιλαμβάνονται η γεωργία, η βιομηχανία, το χονδρικό και λιανικό εμπόριο, ο τουρισμός και οι μεταφορές.

Επιπρόσθετα, στο Γράφημα 2 απεικονίζεται ο δείκτης σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (Real Effective Exchange Rate-REER³), ως προς το διεθνές εμπόριο της χώρας, σε πραγματικούς όρους, με βάση το μοναδιαίο κόστος εργασίας (Unit Labour Cost⁴). Το γεγονός ότι η τροχιά του δείκτη είναι καθοδική συνεπάγεται βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της Ελλάδας στη χρονική περίοδο που εξετάζεται, δεδομένου ότι ο δείκτης REER έχει αντιστρόφως ανάλογη σχέση με τη διεθνή ανταγωνιστικότητα. Κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης αυτό ήταν αποτέλεσμα, σε σημαντικό βαθμό, της πολιτικής εσωτερικής υποτίμησης που εφαρμόστηκε στο πλαίσιο των προγραμμάτων οικονομικής προσαρμογής. Το 2020, η καθοδική πορεία διακόπηκε εξαιτίας της πανδημίας και των μέτρων περιορισμού της οικονομικής δραστηριότητας, ενώ ο δείκτης REER μειώθηκε εκ νέου την τελευταία τριετία. Ειδικότερα για την περυσινή χρονιά, αν και το κόστος ανά μονάδα εργασίας αυξήθηκε, ο ρυθμός ανόδου ήταν ηπιότερος σε σύγκριση με τους βασικούς εμπορικούς εταίρους στην ΕΕ-27 -πρωτίστως λόγω της ανόδου της παραγωγικότητας της εργασίας- και, ως εκ τούτου, η ανταγωνιστικότητα της χώρας μας σε όρους κόστους εργασίας, ενισχύθηκε περαιτέρω.

Εξέλιξη και Διάρθρωση Εξαγωγών Αγαθών

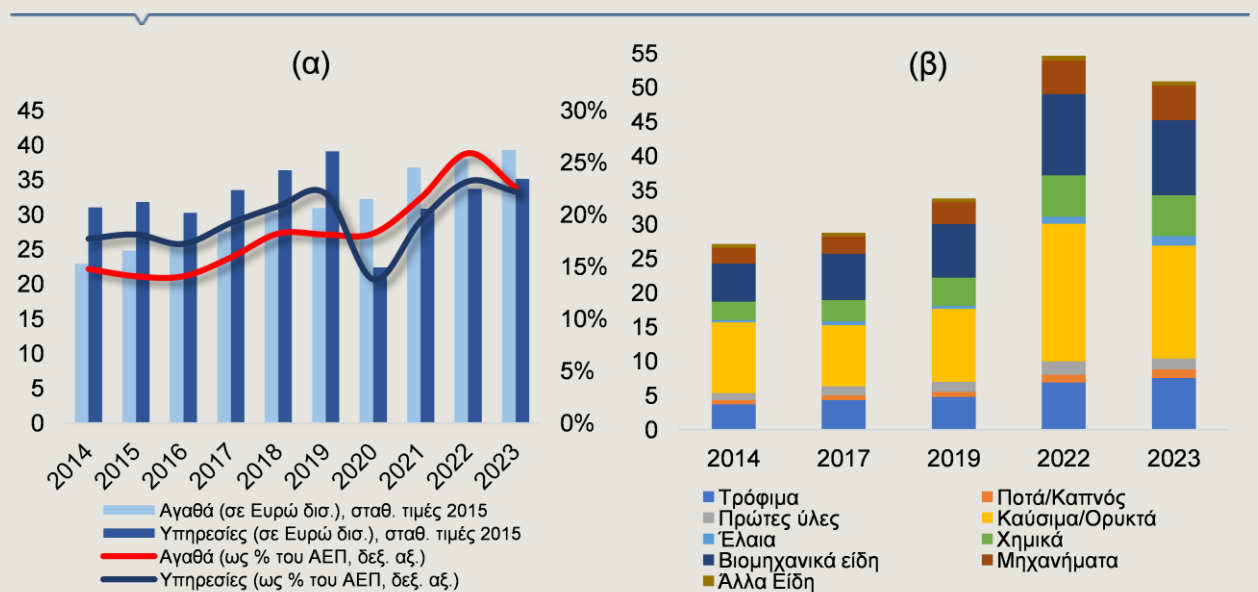
Το 2023, οι συνολικές εξαγωγές αγαθών -σε πραγματικούς όρους- αυξήθηκαν κατά 3,2% σε σχέση με το 2022 και ανήλθαν σε Ευρώ 39,3 δισ., αντιπροσωπεύοντας το 22,6% του ΑΕΠ (Γράφημα 3α). Επιπλέον, αξίζει να αναφερθεί ότι οι εξαγωγές αγαθών παρουσιάζουν σταθερά ανοδική τάση τα τελευταία χρόνια, έχοντας υπερδιπλασιαστεί από το 2010. Όσον αφορά στις εξαγωγές υπηρεσιών, το 2023 ανήλθαν σε Ευρώ 35,2 δισ., αντιπροσωπεύοντας το 22,2% του ΑΕΠ και σημειώνοντας αύξηση κατά 4,2%. Το γεγονός αυτό αποδίδεται, σε μεγάλο βαθμό, στις εξαιρετικές επιδόσεις που σημειώθηκαν το 2023 στον κλάδο του τουρισμού.

Παρά την αύξηση των εξαγωγών αγαθών σε πραγματικούς όρους, παρατηρείται μείωση σε ονομαστικούς όρους, το 2023, γεγονός που συνδέεται με την πτώση των τιμών της ενέργειας. Ως προς την ανάλυση ανά κατηγορία προϊόντος, καταγράφηκε μείωση στην ονομαστική αξία των εξαγωγών των πρώτων υλών κατά 18,3%, των καυσίμων και ορυκτών κατά 18,1% και των βιομηχανικών ειδών κατά 7,1%. Αντίθετα, σημειώθηκε σημαντική αύξηση στις εξαγωγές ελαίων κατά 37,2%, ποτών και καπνού κατά 11,2% και τροφίμων κατά 9,4%, ενώ καταγράφηκε ηπιότερη αύξηση στις εξαγωγές μηχανημάτων κατά 1,8% (Γράφημα 3β).

Τα προϊόντα πετρελαίου αποτέλεσαν το κυριότερο εξαγωγίμο προϊόν της χώρας μας το 2023, με το μερίδιό τους επί των συνολικών εξαγωγών αγαθών να ανέρχεται σε 32%, ενώ ακολούθησαν τα βιομηχανικά είδη (21,6%), τα τρόφιμα (15%), τα χημικά προϊόντα (12%) και τα μηχανήματα με μερίδιο 10%. Όσον αφορά στους κυριότερους εμπορικούς εταίρους της χώρας μας, η Ιταλία αποτέλεσε τον σημαντικότερο προορισμό των ελληνικών εξαγωγών πέρυσι (11,6% επί των συνολικών εξαγωγών) και ακολούθησαν η Βουλγαρία (6,9%), η Γερμανία (6,7%), η Κύπρος (6,5%), οι ΗΠΑ (4,2%), η Ισπανία (4,1%), το Ην. Βασίλειο (3,8%), η Ρουμανία (3,6%), η Τουρκία (3,6%) και η Γαλλία (3,5%). Στους εν λόγω προορισμούς κατευθύνθηκε άνω του 50% των ελληνικών εξαγωγών το 2023.

ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Εξαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών ως % του ΑΕΠ και σε Ευρώ δισ. (σε πραγματικούς όρους) (α), και Διάρθρωση Εξαγωγών Αγαθών σε Ευρώ δισ. (σε ονομαστικούς όρους) (β)



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	3,8 (Φεβ. 24)	
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	5,9	5,8	4,7	5,9	6,1 (Φεβ. 24)	
Νοικοκυριά	-2,0	-2,7	-2,3	-2,0	-1,8 (Φεβ. 24)	
- Καταναλωτικά Δάνεια	3,4	1,6	2,6	3,4	4,5 (Φεβ. 24)	
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,6	-3,9	-3,7	-3,6	-3,6 (Φεβ. 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)	
Επεndύσεις	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

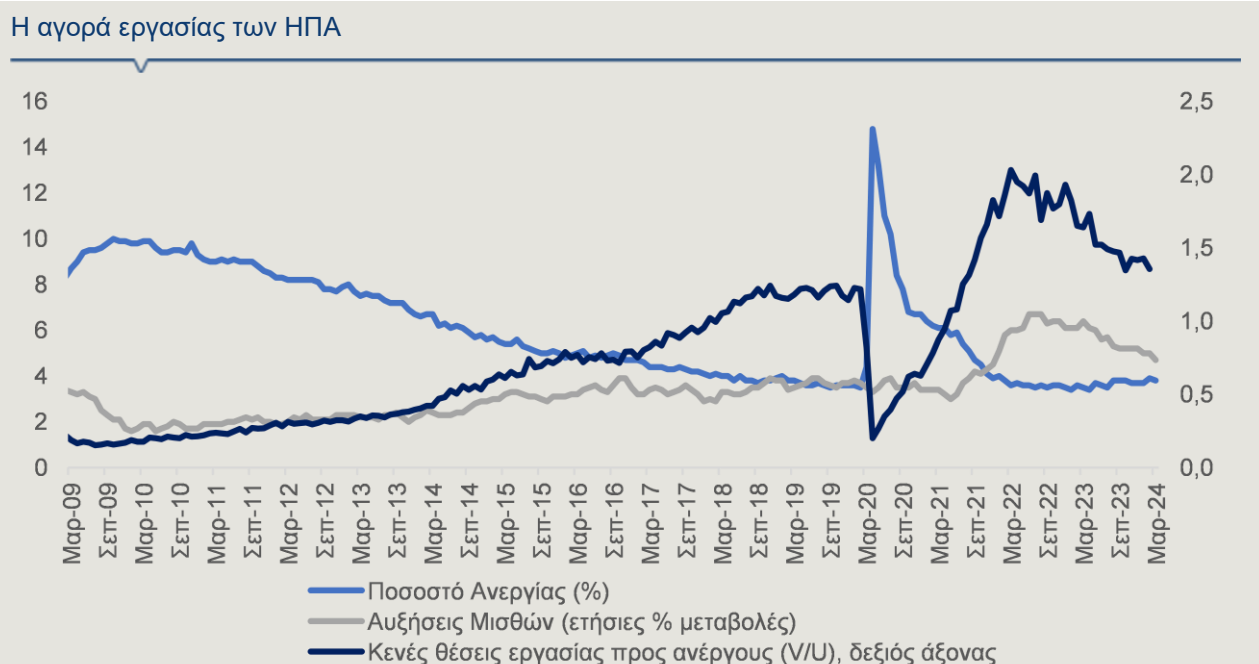
Βαρόμετρο η Αγορά Εργασίας των ΗΠΑ για τις Αποφάσεις της FED

Οι συνθήκες στην αγορά εργασίας των ΗΠΑ, γενικά, διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στη χάραξη της νομισματικής πολιτικής από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed), ιδιαίτερα μετά από την άνοδο των βασικών επιτοκίων, τα δύο τελευταία έτη. Η αντίληψη αυτή επιβεβαιώνεται από τα διαθέσιμα στοιχεία, που δείχνουν ότι οι εξελίξεις στην αγορά εργασίας συμβάλλουν στη διατήρηση του πληθωρισμού σε σχετικά υψηλό επίπεδο. Πράγματι, οι εργοδότες επιδιώκουν την κάλυψη νέων θέσεων εργασίας με ικανοποιητικό ρυθμό, ενώ το ποσοστό της ανεργίας παραμένει ιδιαίτερα χαμηλό σε σχέση με τα ιστορικά δεδομένα. Ως αποτέλεσμα, οι μισθολογικές αυξήσεις (4,7% σε ετήσια βάση, τον Μάρτιο) συνεχίζουν να υπερβαίνουν τον ρυθμό πληθωρισμού των ΗΠΑ (3,5%, τον Μάρτιο), παρά τη σύγκλιση που παρατηρείται, το τελευταίο διάστημα (Γράφημα 4).

Πολλοί αναλυτές ανέμεναν μία πιο αδύναμη αγορά εργασίας, αφού αρχικός στόχος της αυστηρότερης νομισματικής πολιτικής ήταν η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας, ώστε να μειωθούν οι πληθωριστικές πιέσεις. Αυτό, όμως, ουσιαστικά δεν συνέβη, αφού η αγορά εργασίας εξακολουθεί να είναι εύρωστη και, ως εκ τούτου, το σενάριο να καθυστερήσει χρονικά η μείωση των επιτοκίων από τη Fed να μην μπορεί να αποκλειστεί. Και αυτό επειδή οι υψηλότεροι και ανταγωνιστικότεροι μισθοί συντηρούν τον ρυθμό αύξησης της καταναλωτικής δαπάνης -η οποία αντιπροσωπεύει τα 2/3 του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος- σε πολύ ικανοποιητικό επίπεδο (2,2%), εξέλιξη που διατηρεί τις ανησυχίες για συνέχιση των πληθωριστικών πιέσεων.

Ένα από τα στοιχεία που επιβεβαιώνουν την ισχύ της αγοράς εργασίας είναι οι 303 χιλ. νέες θέσεις εργασίας που προστέθηκαν τον Μάρτιο, υψηλότερα από το μέσο όρο των τελευταίων 12 μηνών που είναι 231 χιλ. και υπερβαίνοντας τις προσδοκίες της αγοράς. Παράλληλα, το ποσοστό της ανεργίας παραμένει κάτω από το 4%, επί 26 συνεχόμενους μήνες, που αποτελεί ιστορικό ρεκόρ από τη δεκαετία του 1960. Παράλληλα, όπως προαναφέρθηκε, οι ονομαστικές μισθολογικές αυξήσεις εξακολουθούν να υπερβαίνουν τον πληθωρισμό, ενώ φαίνεται απίθανο να δούμε μία ταχεία αποκλιμάκωση της αύξησης των μισθών, δεδομένου του γεγονότος ότι οι κενές θέσεις εργασίας υπερβαίνουν τα άτομα που αναζητούν εργασία.

Λαμβάνοντας υπόψη τα ανωτέρω στοιχεία, είναι βέβαιο ότι η ισχυρή αμερικανική αγορά εργασίας είναι ο βασικός παράγοντας που θα προσδιορίσει την ημερομηνία έναρξης των επιτοκιακών μειώσεων. Επί του παρόντος, αυτή η ημερομηνία παραμένει ασαφής, ενώ και οι πρόσφατες γεωπολιτικές εντάσεις δεν βοηθούν στο να ξεκαθαρίσει το τοπίο για την έναρξη της νομισματικής χαλάρωσης.

ΓΡΑΦΗΜΑ 4


Πηγή: Bureau of Labor Statistics, FRED



Άλλωστε, οι δηλώσεις του προέδρου της Fed, κ. Jerome Powell, και άλλων αξιωματούχων της Fed υποδεικνύουν ότι οι μειώσεις των επιτοκίων είναι πιθανό να συμβούν αργότερα από ό,τι οι αγορές είχαν αρχικά προβλέψει.

Οι ανωτέρω εξελίξεις αντανακλούν ουσιαστικά τη «στενότητα» της αγοράς εργασίας. Ο όρος αυτός αναφέρεται στις συνθήκες όπου επικρατεί σχετικά χαμηλό ποσοστό ανεργίας, με ταυτόχρονη έλλειψη διαθέσιμων εργαζομένων για την κάλυψη των κενών θέσεων εργασίας, δηλαδή η ζήτηση εργασίας υπερβαίνει την προσφορά διαθέσιμων εργαζομένων στην αγορά. Πιο συγκεκριμένα, τα βασικά χαρακτηριστικά της «στενότητας» της αγοράς εργασίας (ή «σφιχτή» αγορά εργασίας) περιλαμβάνουν: α) χαμηλό ποσοστό ανεργίας, β) υψηλότερους ονομαστικούς μισθούς, γ) αύξηση των κενών θέσεων εργασίας και δ) ελλείψεις εργαζομένων με συγκεκριμένες δεξιότητες.

Πριν από το 2019, όταν ο πληθωρισμός ήταν σε χαμηλό επίπεδο, το ποσοστό της ανεργίας θεωρείτο από τους οικονομολόγους ως ένα επαρκές μέτρο για την κατανόηση της επίδρασης της αγοράς εργασίας στην οικονομική δραστηριότητα και, συνεπώς, στον πληθωρισμό. Όμως, η πανδημία άλλαξε την επιχειρηματολογία όσον αφορά στο συγκεκριμένο θέμα. Πολλοί οικονομολόγοι δεν είναι πλέον σίγουροι για την επάρκεια μόνο του ποσοστού της ανεργίας.

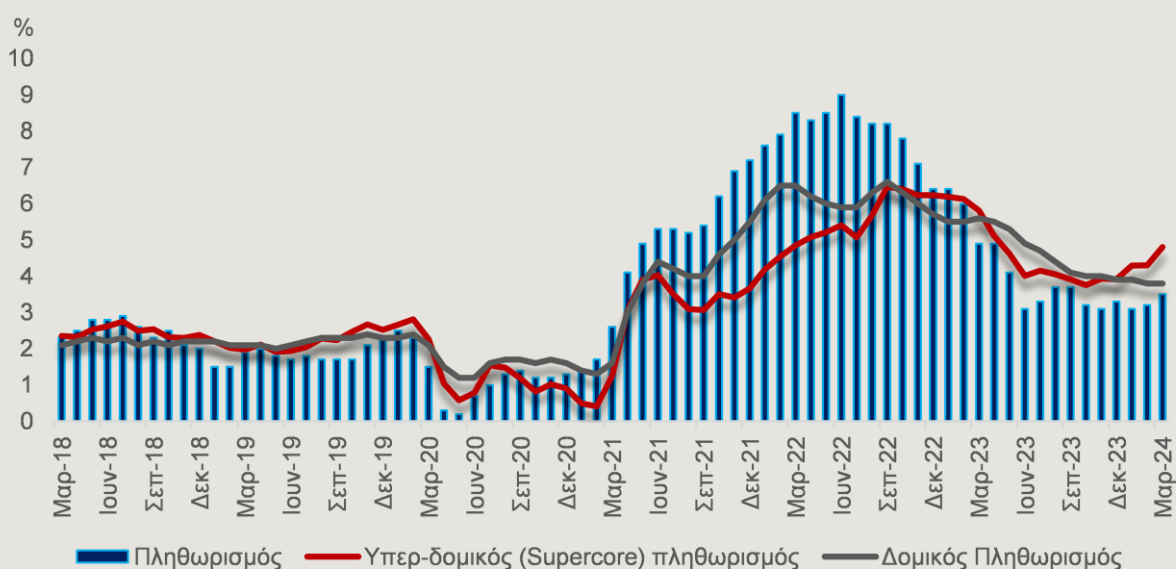
Αν και η ανεργία, το 2023, ήταν περίπου στο ίδιο επίπεδο με το 2019, άλλοι δείκτες υποδηλώνουν ότι η αγορά εργασίας, σήμερα, είναι πιο «σφιχτή». Οικονομολόγοι όπως ο καθηγητής, κ. Laurence Ball (“The U.S. Labor Market Post-Covid: What’s Changed, and What Hasn’t?”, Brookings Institute, Μάρτιος 2024), υποστηρίζουν ότι η αναλογία των κενών θέσεων εργασίας προς το συνολικό αριθμό των ανέργων είναι καλύτερο μέτρο της στενότητας στην αγορά εργασίας (Γράφημα 4), επειδή καταγράφει τις ανισορροπίες μεταξύ της ζήτησης για εργαζομένους και της προσφοράς εργασίας.

Συνοψίζοντας, οι πληθωριστικές πιέσεις στις ΗΠΑ συνεχίζουν, με τον πληθωρισμό να διαμορφώνεται, τον Μάρτιο, σε 3,5% έναντι 3,2%, τον Φεβρουάριο, υπερβαίνοντας τις εκτιμήσεις και σημειώνοντας τη δεύτερη διαδοχική αύξηση, σε μία περίοδο που η Fed εξετάζει τα επόμενα βήματα σχετικά με το ύψος των βασικών της επιτοκίων παρέμβασης. Επιπλέον, ο υπερ-δομικός (Supercore) πληθωρισμός, που μετρά τον πληθωρισμό, εξαιρουμένων των τιμών στα τρόφιμα, την ενέργεια και τη στέγαση, έχει αυξηθεί σημαντικά το τελευταίο διάστημα, σε 4,8%, τον Μάρτιο, από 4,3%, τον προηγούμενο μήνα (Γράφημα 5). Βέβαια, παρά την ήπια αναθέρμανση των πληθωριστικών πιέσεων, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο εξακολουθεί να προβλέπει «ομαλή προσγείωση» (soft landing) της οικονομίας, το 2024, με ρυθμό ανάπτυξης 2,7% και πληθωρισμό 2,9%.

Στο σύνολό τους, τα στοιχεία υποδηλώνουν ότι η οικονομία των ΗΠΑ παρουσιάζει ανθεκτικότητα, ενώ, παράλληλα, η αγορά εργασίας διατηρείται ισχυρή. Αυτό σημαίνει ότι οι ιθύνοντες της Fed έχουν το χρονικό περιθώριο να αφήσουν την περιοριστική πολιτική να δουλέψει προς όφελος της πραγματικής οικονομίας.

ΓΡΑΦΗΜΑ 5

Αναθέρμανση των πληθωριστικών πιέσεων στις ΗΠΑ, ετήσια μεταβολή %



Πηγή: Bureau of Labor Statistics, Fed Atlanta

ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

Οι γεωπολιτικές εντάσεις ανησυχούν τις κεντρικές τράπεζες και τις αγορές

- Ανθεκτική παραμένει η παγκόσμια οικονομία, επιτυγχάνοντας ανάπτυξη 3,2%, το 2023, αναθερώντας τις προβλέψεις προς τα πάνω κατά 0,3%
- Αυξημένη μεταβλητότητα στις αγορές, ως αποτέλεσμα των γεγονότων στη Μέση Ανατολή
- Στο 3,2% διαμορφώθηκε ο πληθωρισμός στο Ηνωμένο Βασίλειο, τον Μάρτιο, από 3,4%, τον προηγούμενο μήνα

Οι εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία

ΗΠΑ ► Σύμφωνα με την πρόσφατη έκθεση του ΔΝΤ, η οικονομία των ΗΠΑ αναμένεται να επιτύχει ανάπτυξη κατά 2,7%, το 2024, προτού επιβραδυνθεί σε 1,9%, το 2025, αφού η σταδιακή δημοσιονομική σύσφιξη και η ενδεχόμενη αποδυνάμωση των αγορών εργασίας δύναται να μειώσουν τη συνολική ζήτηση. Η υψηλότερη επίδοση της αμερικανικής οικονομίας σε σχέση με την ευρωπαϊκή οικονομία στηρίζεται σε τρεις παράγοντες, σύμφωνα με την επικεφαλής του ΔΝΤ, κ. Kristalina Georgieva: α) στην ενίσχυση της καινοτομίας και τη σύνδεση με την επιχειρηματικότητα στις ΗΠΑ, β) στις αυξημένες μεταναστευτικές ροές και στην απορρόφηση των μεταναστών στην αγορά εργασίας και γ) στις χαμηλότερες τιμές ενέργειας στις ΗΠΑ σε σχέση με την Ευρώπη. Βέβαια, η έκθεση συμπληρώνει ότι η αμερικανική οικονομία μπορεί να αποτελεί ρυθμιστή της παγκόσμιας οικονομίας, αλλά κρούει τον κώδωνα του κινδύνου για τα υψηλά δημοσιονομικά ελλείμματα των ΗΠΑ, που μπορούν να έχουν σημαντικές συνέπειες την αποκλιμάκωση των πληθωριστικών πιέσεων και την παγκόσμια οικονομία.

ΖτΕ ► Αναιμική παραμένει η ανάπτυξη της οικονομίας της ευρωζώνης (ΖτΕ), με το ΔΝΤ (Απρίλιος 2024) να εκτιμά ότι η οικονομία θα επιταχυνθεί κατά 0,8%, το 2024, από 0,4%, το 2023 (Γράφημα 6α). Η πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), κ. Christine Lagarde, σημείωσε ότι η οικονομική δραστηριότητα στη ΖτΕ δείχνει να ξεπερνά τη στασιμότητα και να ανακάμπτει, ενώ η ΕΚΤ προσπαθεί να υπολογίσει τις συνέπειες της νέας αναταραχής στη Μέση Ανατολή, που μπορεί να έχει σημαντικές επιπτώσεις στις τιμές των εμπορευμάτων και του πετρελαίου, και να αναθερμάνει τον πληθωρισμό. Τέλος, το μέλος της ΕΚΤ, κ. Olli Rehn, δήλωσε ότι οι γεωπολιτικές εντάσεις αποτελούν τον μεγαλύτερο κίνδυνο για τη μείωση των επιτοκίων.

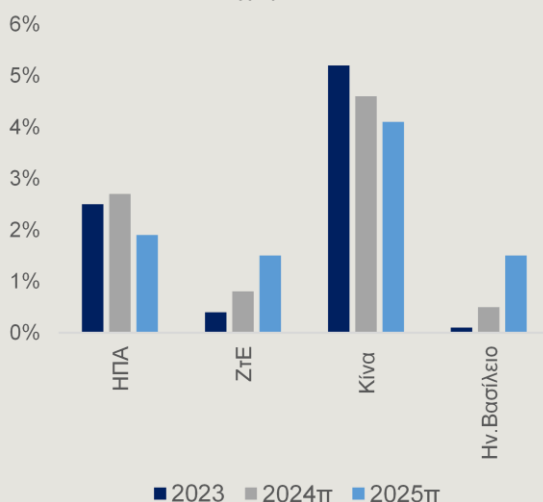
ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΓΕΓΟΝΟΤΩΝ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗΣ ΕΒΔΟΜΑΔΑΣ

- Αυξημένη η γεωπολιτική αβεβαιότητα μετά από την επίθεση του Ιράν στο Ισραήλ
- Η νέα έκθεση του ΔΝΤ για την παγκόσμια οικονομία
 - Αποκλιμάκωση των πληθωριστικών πιέσεων στο Ην. Βασίλειο
 - Αύξηση κατά 5,3% σε ετήσια βάση παρουσίασε η κινεζική οικονομία, το πρώτο τρίμηνο του 2024, σύμφωνα με την Εθνική Στατιστική Υπηρεσία

ΓΡΑΦΗΜΑ 6

Αναπτυξιακές προοπτικές επιλεγμένων χωρών και οι διακυμάνσεις πετρελαίου και χρυσού

α) Αναπτυξιακές προοπτικές επιλεγμένων χωρών



β) Μεταβλητότητα των τιμών πετρελαίου και χρυσού





Διεθνής Οικονομία ► Η παγκόσμια οικονομία σημείωσε ρυθμό ανάπτυξης 3,2%, το 2023, ενώ προβλέπεται να μεγεθυνθεί με τον ίδιο ρυθμό, τόσο το 2024, όσο και το 2025, σύμφωνα με το ΔΝΤ. Αναμφίβολα, οι γεωπολιτικές εντάσεις έχουν οδηγήσει σε έντονη μεταβλητότητα στις τιμές των εμπορευμάτων και της ενέργειας, ενώ και οι αγορές παρουσιάζουν σημαντικές διακυμάνσεις (Γράφημα 6β). Στο Ην. Βασίλειο, υποχώρησε ο πληθωρισμός, τον Μάρτιο, στο 3,2% σε ετήσια βάση, από 3,4%, τον Φεβρουάριο, ενώ ο δομικός πληθωρισμός, που εξαιρεί τις ευμετάβλητες τιμές στην ενέργεια και τα τρόφιμα, διαμορφώθηκε στο 4,2%. Η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού έρχεται σε μία περίοδο που η κεντρική τράπεζα του Ην. Βασιλείου (BoE) εξετάζει τη μείωση των επιτοκίων. Επιπλέον, το ποσοστό της ανεργίας στο Ην. Βασίλειο διαμορφώθηκε στο 4,2%, το τρίμηνο Δεκεμβρίου 2023–Φεβρουαρίου 2024, σημειώνοντας αύξηση κατά 0,3% σε σύγκριση με το προηγούμενο τρίμηνο, σύμφωνα με την Εθνική Στατιστική Υπηρεσία (ONS). Στην Κίνα, η Εθνική Στατιστική Υπηρεσία (NBS) ανακοίνωσε ότι το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 5,3%, στο πρώτο τρίμηνο του 2024, υπερβαίνοντας τις προσδοκίες, κυρίως ως αποτέλεσμα της αυξημένης εξωτερικής ζήτησης.

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 12 Απριλίου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, "long") αυξήθηκαν κατά 15.929 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 32.723 συμβόλαια, από 16.794 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 7).

Ελαφρώς ανοδικές τάσεις παρατηρούνται στη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου, με την ισοτιμία, στις 19 Απριλίου, να βρίσκεται στο 1,066 €/€ (Πίνακας 2), με τις πρόσφατες γεωπολιτικές εξελίξεις και την εκτιμώμενη καθυστέρηση των μειώσεων των επιτοκίων από την Fed, να ευνοούν το δολάριο. Τέλος, ο δείκτης δολαρίου DXY, που μετρά το αμερικανικό νόμισμα έναντι άλλων νομισμάτων, παραμένει σε υψηλά επίπεδα, στο 106,07, δείχνοντας ότι σε περιόδους διαταραχών το δολάριο λειτουργεί σαν ασφαλές καταφύγιο.

Ελαφρώς καθοδικές τάσεις καταγράφονται στην ομολογιακή αγορά των ΗΠΑ, με την απόδοση του 10ετούς ομολόγου να ανέρχεται στο 4,58%, στις 19 Απριλίου, ενώ το 2ετές κινείται υψηλότερα, στο 4,97%, με την άνοδο των τελευταίων ημερών να σχετίζεται με την εκτίμηση ότι η πρώτη μείωση των επιτοκίων από τη Fed έχει μετακινηθεί για αργότερα. Στη ΖτΕ, παρατηρούνται, ελαφρώς ανοδικές τάσεις στις αποδόσεις των ομολόγων. Ενδεικτικά, η απόδοση του 10ετούς γερμανικού ομολόγου ανήλθε στο 2,50% (Πίνακας 3), στις 19 Απριλίου. Τέλος, η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς ομολόγου της Ελλάδας και του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) βρίσκεται στις 105 μ.β.

ΠΡΟΣΕΧΗ ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ

ΗΠΑ:

- Εκτίμηση ΑΕΠ, Α' τριμήνου (25 Απριλίου)
- Δείκτης ιδιωτικής κατανάλωσης, Α' τριμήνου (25 Απριλίου)

ΖτΕ:

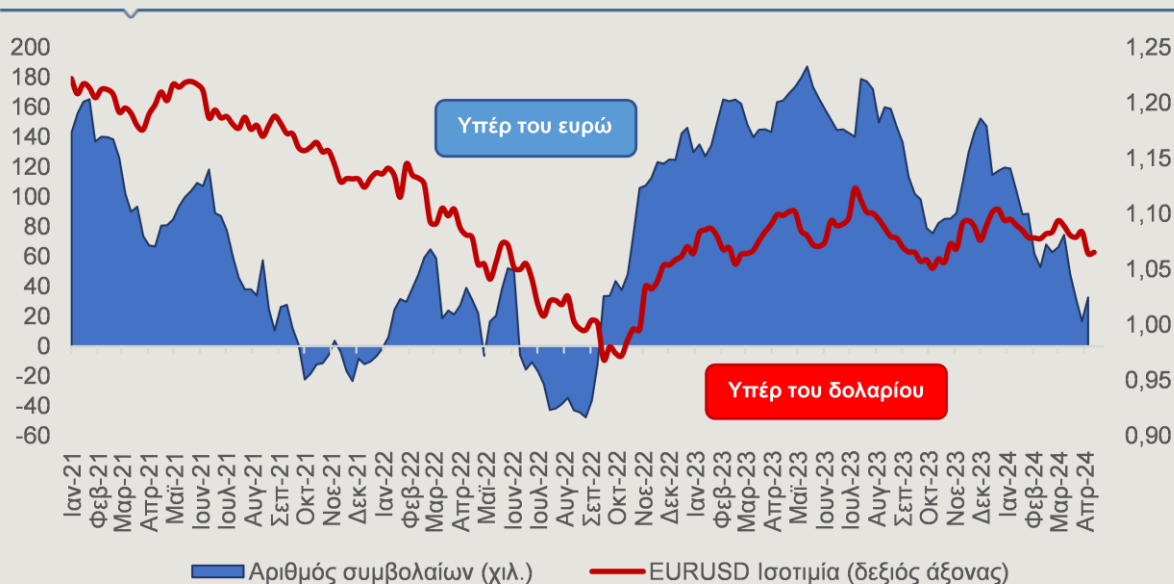
- Πληθωριστικές προσδοκίες, Μαρτίου (26 Απριλίου)

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ:

- Σύνθετος δείκτης PMI Ην. Βασιλείου, Απριλίου (23 Απριλίου)
- Πληθωρισμός Αυστραλίας, Μαρτίου (26 Απριλίου)

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				
	19-Απρ-24	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Εβδ. Μεταβολή (%)
Ευρώ/Δολάριο (€/\$)	1,0657	1,0643	1,0970	
Ευρώ/Στερλίνα (€/£)	0,8560	0,8547	0,8816	
Στερλίνα/Δολάριο (£/\$)	1,2450	1,2452	1,2443	
Ευρώ/Ελβετικό φράγκο (€/CHF)	0,9686	0,9730	0,9790	
Ευρώ/Γιεν Ιαπωνίας (€/JPY)	164,7365	163,1300	147,2700	
Δολάριο/Γιεν Ιαπωνίας (\$/JPY)	154,5845	153,2300	134,2400	
Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας (€/AUD)	1,6618	1,6432	1,6268	
Ευρώ/Δολάριο Καναδά (€/CAD)	1,4667	1,4653	1,4784	
Ευρώ/Κινεζικό γουάν (€/CNY)	7,7161	7,7004	7,5369	
Ευρώ/Τουρκική λίρα (€/TRY)	34,8274	34,4547	21,2619	
Δείκτης Δολαρίου (US dollar Index)	106,0680	106,0380	101,8400	

Πηγή:
Bloomberg

ΠΙΝΑΚΑΣ 3

Αποδόσεις ομολόγων και spreads έναντι 10ετούς γερμανικού ομολόγου

Διεθνείς αποδόσεις ομολόγων (%)					Ευρωπαϊκές αποδόσεις 10ετούς ομολόγου (%)				
	19-Απρ-24	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Εβδομαδιαία μεταβολή (σε μονάδες βάσης)		19-Απρ-24	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Διαφορά με ομόλογο Γερμανίας (spread)
2ετές ΗΠΑ	4,969	4,897	4,244	7,20	Γερμανίας	2,496	2,357	2,510	
10ετές ΗΠΑ	4,582	4,522	3,591	6,01	Ολλανδίας	2,794	2,640	2,866	30
2ετές Ην. Βασιλείου	4,431	4,328	3,794	10,32	Γαλλίας	3,006	2,858	3,059	51
10ετές Ην. Βασιλείου	4,243	4,135	3,850	10,83	Ισπανίας	3,308	3,179	3,533	81
2ετές Ιαπωνίας	0,252	0,261	-0,054	-0,90	Πορτογαλίας	3,151	3,016	3,340	65
10ετές Ιαπωνίας	0,840	0,843	0,469	-0,30	Ιταλίας	3,914	3,754	4,350	142
2ετές Καναδά	4,234	4,171	3,876	6,26	Ελλάδας	3,545	3,417	4,297	105
10ετές Καναδά	3,704	3,647	3,058	5,67	Κύπρος	3,245	3,106	4,108	75

Πηγή:
Bloomberg

¹ Ως δείκτης εξωστρέφειας (trade openness) ορίζεται το άθροισμα των εισαγωγών και εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών ως προς το ΑΕΠ.

² Σε σταθερές τιμές.

³ Η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία (Real effective exchange rate-REER) αποτελεί έναν δείκτη μέτρησης της ανταγωνιστικότητας μιας χώρας, σε σύγκριση με τους κύριους εμπορικούς εταίρους της, είτε ως προς τις τιμές (σύμφωνα με τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή), είτε ως προς το κόστος εργασίας (με βάση το Κόστος Εργασίας ανά μονάδα προϊόντος). Οι μεταβολές του δείκτη εξαρτώνται όχι μόνο από τις μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών αλλά και από τις τάσεις του κόστους εργασίας, ή των τιμών, ενώ η πτώση του συνεπάγεται την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας της χώρας.

⁴ Το μοναδιαίο κόστος εργασίας (ULC) ορίζεται ως ο λόγος του κόστους εργασίας προς την παραγωγικότητα της εργασίας.

Alpha Bank Economic Research

Παναγιώτης Καπόπουλος
Chief Economist
panayotis.kapopoulos@alpha.gr

Ανάλυση Οικονομικής Συγκυρίας

Ειρήνη Αδαμοπούλου
Expert Economist
eirini.adamopoulou@alpha.gr

Ελένη Μαρινοπούλου
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 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.