



Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

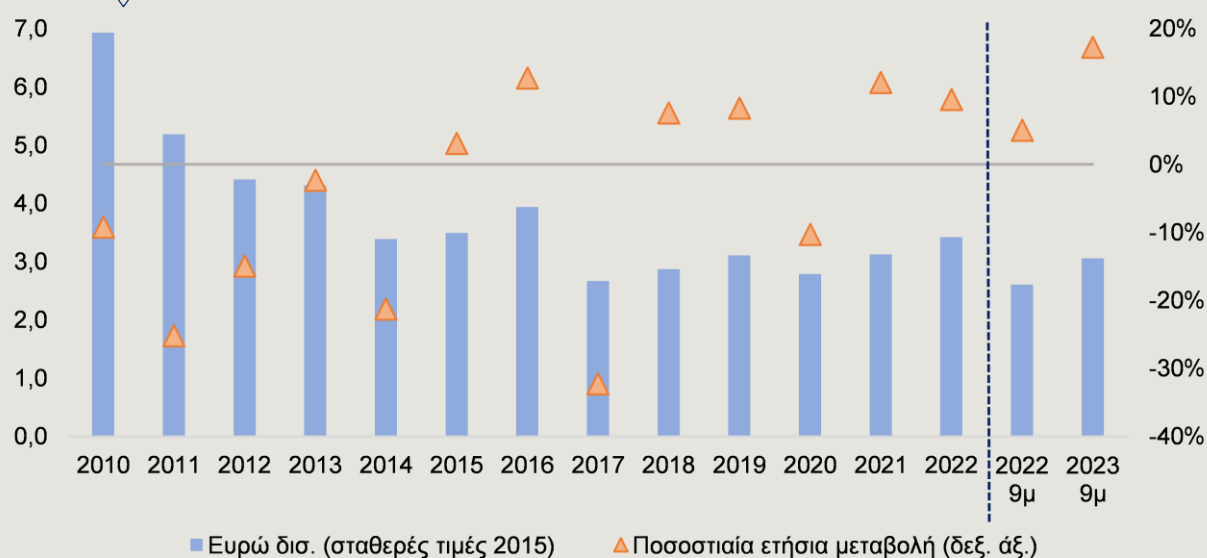
Η Ανοδική Πορεία της Κατασκευαστικής δραστηριότητας: Επενδύσεις, Απασχόληση και Τιμές Ακινήτων

Η δυναμική του κατασκευαστικού κλάδου στην Ελλάδα διατηρήθηκε το 2023, γεγονός που αποτυπώνεται στην εξέλιξη διαφόρων δεικτών οικονομικής συγκυρίας, όπως το παραγόμενο προϊόν του κλάδου, οι επενδύσεις, η ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα αλλά και η απασχόληση. Αντίθετα, σε ευρωπαϊκό επίπεδο, το υψηλό κόστος των εισροών, η αυστηροποίηση των συνθηκών χρηματοδότησης αλλά και οι ελλείψεις εργατικού δυναμικού επιβράδυναν την κατασκευαστική δραστηριότητα -ιδιαίτερα για κατοικίες- και περιόρισαν τις επενδύσεις¹. Παρά την ανάκαμψη του κλάδου, ωστόσο, ειδικά την τελευταία τριετία, η κατασκευαστική δραστηριότητα στην Ελλάδα απέχει σημαντικά από τα υψηλά επίπεδα που είχαν καταγραφεί, πριν από την οικονομική κρίση στη χώρα. Η ανοδική πορεία που ακολουθεί ο κατασκευαστικός κλάδος στη χώρα μας αντανακλάται στην εξέλιξη των ακόλουθων μεγεθών:

Η **Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία (ΑΠΑ)** του κατασκευαστικού κλάδου αυξήθηκε με υψηλούς ρυθμούς, από το 2018 και μετά -με εξαίρεση το 2020, εξαιτίας της πανδημίας-, συμβάλλοντας στην οικονομική μεγέθυνση της χώρας. Συγκεκριμένα, η ΑΠΑ των κατασκευών αυξήθηκε στην Ελλάδα κατά σχεδόν 11%, ετησίως τη διετία 2021-2022 και κατά 17,2% σε ετήσια βάση το πρώτο εννεάμηνο του 2023 (Γράφημα 1). Το παραγόμενο προϊόν του κατασκευαστικού κλάδου, σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ-27), αυξήθηκε κατά 2,8% το 2021 και εν συνεχεία ο ρυθμός ανόδου επιβραδύνθηκε σε 1,3% το 2022 και 0,5% το πρώτο εννεάμηνο του 2023. Η ΑΠΑ του κλάδου, ωστόσο, στην Ελλάδα, είναι σημαντικά χαμηλότερη σε πραγματικούς όρους, σε σύγκριση με τα επίπεδα που είχαν καταγραφεί πριν από το 2010. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι η ΑΠΑ των κατασκευών ανερχόταν σε Ευρώ 12,3 δισ. (σταθερές τιμές 2015), ή 5,3% του ΑΕΠ, το 2006, και σταδιακά μειώθηκε σε Ευρώ 2,7 δισ., ή 1,5% του ΑΕΠ, το 2017, ενώ το 2022 διαμορφώ-

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία του Κατασκευαστικού κλάδου

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ,
Eurostat



ήθηκε σε Ευρώ 3,4 δισ., ή 1,8% του ΑΕΠ. Αξίζει να σημειωθεί ότι, τους πρώτους εννέα μήνες του 2023, η ΑΠΑ των κατασκευών προσέγγισε το 89% του αντίστοιχου μεγέθους για το σύνολο του 2022, ενώ το μερίδιό της στο ΑΕΠ αυξήθηκε σε 2,1%.

Ο **Δείκτης Παραγωγής στις Κατασκευές**² αυξήθηκε με ρυθμό μεγαλύτερο του 24% το 2022 και πρόκειται για τη μεγαλύτερη αύξηση μεταξύ των χωρών της ΕΕ-27. Ο εν λόγω δείκτης συνέχισε να αυξάνεται το πρώτο εννεάμηνο του 2023, κατά 13,4% σε ετήσια βάση, ενώ από τις επιμέρους κατηγορίες που συγκροτούν τον δείκτη, η παραγωγή οικοδομικών έργων (κτηρίων) που αντιστοιχεί κατά κύριο λόγο στις ιδιωτικές κατασκευές, κατέγραψε άνοδο της τάξης του 16,7% και η παραγωγή έργων πολιτικού μηχανικού που αφορά στις δημόσιες κατασκευές, αυξήθηκε κατά 11,3%.

Η θετική αυτή εικόνα αντανακλάται και στη δυναμική αύξηση των **επενδύσεων σε κατασκευές**, οι οποίες καταγράφουν άνοδο από το 2020 και μετά (Γράφημα 2). Πιο αναλυτικά, οι επενδύσεις σε κατοικίες αυξήθηκαν κατά 33,7% το 2022 και κατά 40,2% το πρώτο εννεάμηνο του 2023, ενώ οι επενδύσεις σε λοιπές κατασκευές κατέγραψαν άνοδο της τάξης του 9,5% και 5,5%, αντίστοιχα. Συνολικά, το πρώτο εννεάμηνο του 2023, οι επενδύσεις σε κατασκευές προσέγγισαν το 84% του συνόλου του 2022 και αυξήθηκαν σε σύγκριση με το ίδιο διάστημα του 2022 κατά περίπου 16%. Παρά την ανοδική πορεία των επενδύσεων σε κατοικίες τα τελευταία χρόνια, εξακολουθούν να υπολείπονται σημαντικά σε σύγκριση με την περίοδο πριν από την οικονομική κρίση στη χώρα, ενώ, επιπλέον, παρατηρείται και αντιστροφή του μείγματος των επενδύσεων σε κατασκευές. Συγκεκριμένα, από το 2012 και μετά, οι επενδύσεις σε κατοικίες αντιστοιχούν σε περίπου 26% του συνόλου των επενδύσεων σε κατασκευές (ενώ το πρώτο εννεάμηνο του 2023 παρατηρείται μια αύξηση, όπου το ποσοστό των επενδύσεων σε κατοικίες προσεγγίζει το 37% του συνόλου των επενδύσεων σε κατασκευές), όταν το αντίστοιχο ποσοστό, για την περίοδο από το 1995 έως το 2011, διαμορφώθηκε σε 61%.

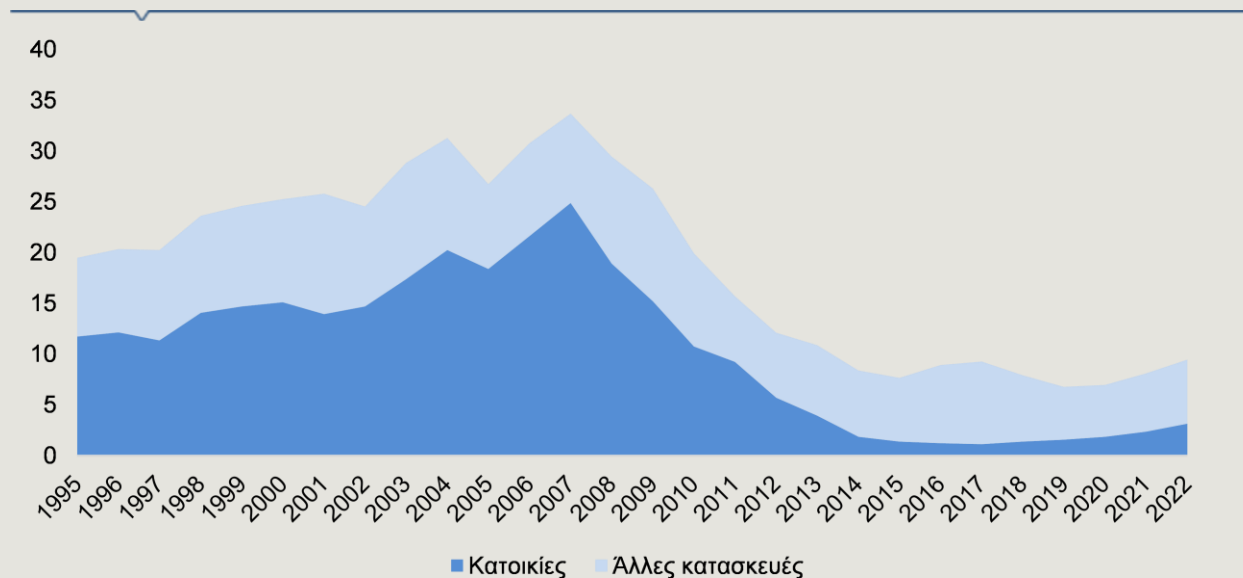
Επιπρόσθετα, σημαντική αύξηση παρουσιάζει η **ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα**, από το 2017 και μετά -με εξαίρεση το 2022-, παρά τις απρόσμενες δυσμενείς συνθήκες εξαιτίας τόσο των περιοριστικών μέτρων στην περίοδο της πανδημίας, όσο και της ανόδου του επιπέδου των τιμών, η οποία εντάθηκε εξαιτίας της ρωσικής εισβολής στην Ουκρανία. Τη μεγάλη αύξηση κατά περίπου 46% το 2021, ακολούθησε μικρή πτώση κατά 2,2% το 2022, ενώ το πρώτο εννεάμηνο του 2023 η ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα (σε όρους όγκου, μ³) κατέγραψε σημαντική αύξηση κατά περίπου 18% σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2022, έχοντας ήδη ξεπεράσει το 80% του συνόλου του 2022 (Γράφημα 3).

Τέλος, η ανοδική πορεία των κατασκευών αποτυπώνεται και στην αύξηση της **απασχόλησης** στον εν λόγω κλάδο, κατά 9,4% σε ετήσια βάση το πρώτο εννεάμηνο του 2023. Τούτο συνάδει με την αύξηση κατά 17,1% στις εγγραφές νέων επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον κατασκευαστικό κλάδο κατά το ίδιο χρονικό διάστημα, σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ.

Παράλληλα, η αγορά ακινήτων συνεχίζει να ανακάμπτει με έντονους ρυθμούς. Συγκεκριμένα, **οι τιμές των οικιστικών ακινήτων** αυξήθηκαν το τρίτο τρίμηνο του 2023 κατά 11,9% σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο το 2022, ενώ το πρώτο εννεάμηνο του 2023 η ετήσια αύξηση διαμορφώθηκε σε 13,9%. Σημαντικοί παράγοντες για την ανοδική τάση των τιμών στην αγορά ακινήτων είναι, *μεταξύ άλλων*, οι θετικοί ρυθμοί οικονομικής μεγέθυνσης από το 2017 και ειδικά την διετία 2021-2022, η αύξηση των επενδύσεων σε

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Διαχρονική εξέλιξη των επενδύσεων σε κατοικίες και άλλες κατασκευές (σε δισ. ευρώ, σταθερές τιμές)



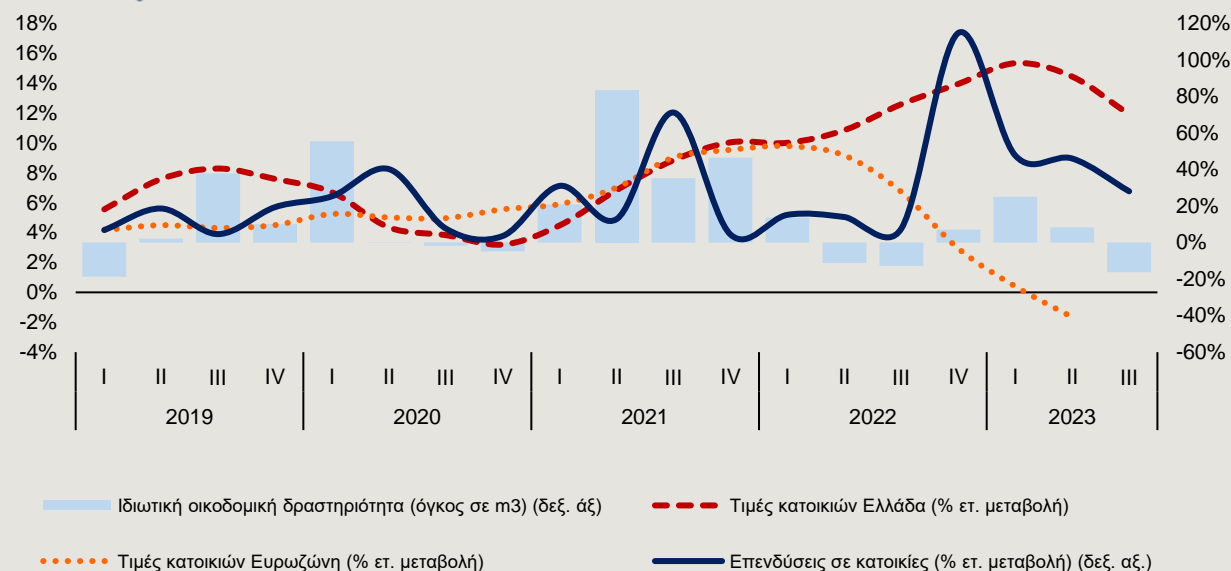


κατασκευές, οι Ξένες Άμεσες Επενδύσεις (ΞΑΕ) σε ακίνητα και το πρόγραμμα Golden Visa (βλ. [Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων 28.9.2023](#)). Χαρακτηριστικό είναι το γεγονός πως η αύξηση αιτούντων για Golden Visa, για το 2022, προσέγγισε το 118% σε σχέση με το 2021³, ενώ με πολύ υψηλούς ρυθμούς αυξάνονται και οι ΞΑΕ σε ακίνητα, κατά 68% το 2022 φτάνοντας τα Ευρώ 2 δισ. και κατά 29% το πρώτο εννεάμηνο του 2023, σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα το 2022, υπερβαίνοντας τα Ευρώ 1,6 δισ.

Από το 2022 και ειδικά από το τρίτο τρίμηνο, παρατηρείται μία σημαντική διαφορά στις μεταβολές των τιμών των κατοικιών μεταξύ Ελλάδας και Ευρωζώνης (Γράφημα 3). Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι, το 2022, ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης των τιμών των κατοικιών διαμορφώθηκε σε 11,9%, στην Ελλάδα, έναντι 7,2% στην Ευρωζώνη. Επιπλέον, τα μέχρι σήμερα διαθέσιμα στοιχεία δείχνουν μία αντίθετη πορεία το 2023, καθώς στην Ελλάδα οι τιμές των κατοικιών συνεχίζουν να αυξάνονται το πρώτο εννεάμηνο, ενώ στην Ευρωζώνη μειώθηκαν οριακά κατά 0,6%, με βάση τα στοιχεία του πρώτου εξαμήνου. Η διακριτή πορεία των τιμών στην Ελλάδα σε σχέση με την υπόλοιπη Ευρωζώνη, συνδέεται σε μεγάλο βαθμό με το γεγονός ότι στη χώρα μας οι τιμές των κατοικιών ανακτούν σταδιακά το χαμένο έδαφος εξαιτίας της παρατεταμένης οικονομικής κρίσης, την περασμένη δεκαετία. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία, το τρίτο τρίμηνο του 2023, οι τιμές των οικιστικών ακινήτων στην Ελλάδα έχουν σωρευτικά ανακάμψει κατά περίπου 57,8% από το χαμηλότερο σημείο τους (το τρίτο τρίμηνο του 2017), υστερώντας, ωστόσο, κατά 9,1% από το μέγιστο σημείο τους (το τρίτο τρίμηνο του 2008). Αντίθετα, οι τιμές των κατοικιών, στην Ευρωζώνη, άρχισαν να ανακάμπτουν από το 2014, υπερβαίνοντας τα επίπεδα του 2008 ήδη από το 2016, όταν οι τιμές στην Ελλάδα συνέχιζαν να υποχωρούν.

ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Η ανάκαμψη της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας παρά τις έντονες προκλήσεις



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Τράπεζα της Ελλάδος, ΟΟΣΑ



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 | -2,3 (Ιαν.-Οκτ. 23) | |
| Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων | 6,7 | 23,6 | 6,1 | 13,4 | 16,4 (Ιαν.-Νοε. 23) | |
| Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m³) | -2,2 | 25,2 | 8,3 | 20,8 | 17,7 (Ιαν.-Νοε. 23) | |
| Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση | 4,6 | 8,3 | 2,4 | 0,6 | 4,2 (Ιαν.-Οκτ. 23) | |
| Δείκτες Προσδοκιών | | | | | | |
| Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI | 51,8 | 51,2 | 51,9 | 52,2 | 51,3 (Δεκ. 23) | |
| Δείκτης Οικονομικού Κλίματος | 105,4 | 106,7 | 108,7 | 109,9 | 106,2 (Νοε. 23) | |
| Δείκτης Επιχ/κών Προσδοκιών στη Βιομηχανία | 105,5 | 109,4 | 107,5 | 103,8 | 95,3 (Νοε. 23) | |
| Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης | -50,7 | -43,3 | -36,7 | -36,3 | -45,6 (Νοε. 23) | |
| Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου) | | | | | | |
| Ιδιωτικός Τομέας | 6,3 | 5,2 | 2,8 | 2,1 | 2,8 (Νοε. 23) | |
| Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές) | 11,8 | 10,7 | 5,8 | 4,7 | 5,1 (Νοε. 23) | |
| Νοικοκυριά | -2,5 | -2,5 | -2,7 | -2,3 | -2,3 (Νοε. 23) | |
| - Καταναλωτικά Δάνεια | 1,3 | 2,1 | 1,6 | 2,6 | 2,2 (Νοε. 23) | |
| - Στεγαστικά Δάνεια | -3,7 | -3,7 | -3,9 | -3,7 | -3,6 (Νοε. 23) | |
| Τιμές και Αγορά Εργασίας | | | | | | |
| Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου) | 9,6 | 5,9 | 2,5 | 2,3 | 3,0 (Νοε. 23) | |
| 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 | 11,3 | 10,6 | 9,4 (Νοε. 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

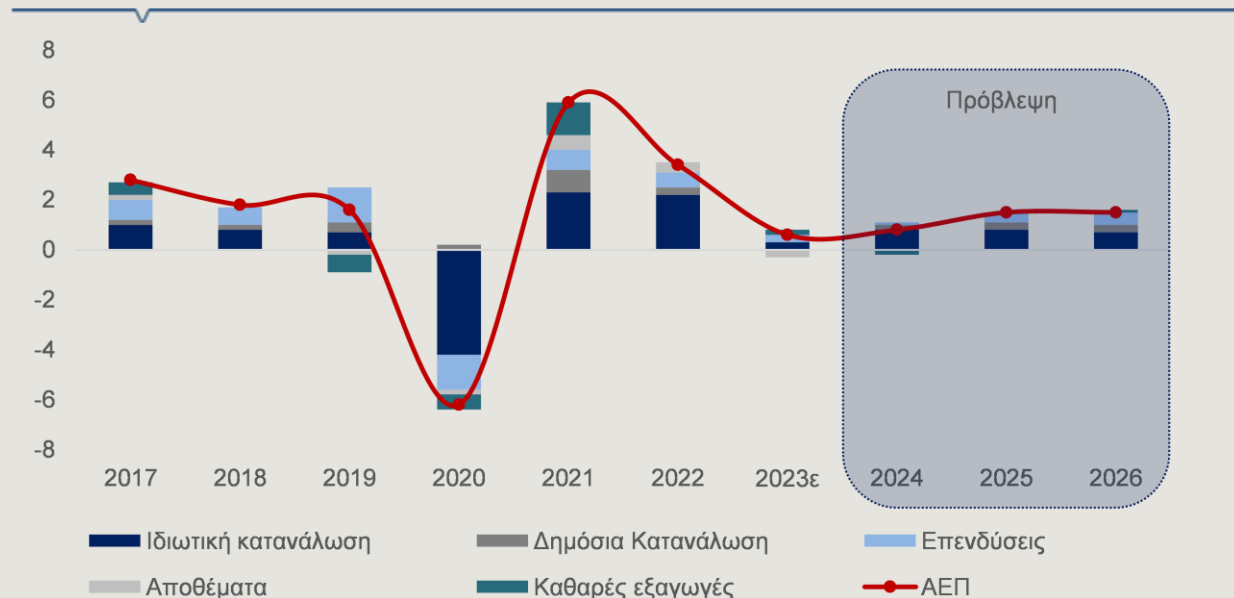
Νομισματική Πολιτική και Γεωπολιτική Αβεβαιότητα: Ο Ρόλος τους στην Αναιμική Ανάπτυξη της Ευρωζώνης

Το προηγούμενο έτος, η οικονομία της ευρωζώνης (ΖΤΕ) αντιμετώπισε σημαντικές προκλήσεις, όπως οι επίμονες πληθωριστικές πιέσεις, η άνευ προηγούμενου περιοριστική νομισματική πολιτική, ο αυξανόμενος κίνδυνος γεωοικονομικού κατακερματισμού και η αβεβαιότητα που προκλήθηκε, τόσο από τη συνέχιση του πολέμου στην Ουκρανία, όσο και από τη σύγκρουση στη Μέση Ανατολή. Το σύνολο αυτών των αβεβαιοτήτων έχει οδηγήσει την οικονομία της ΖΤΕ σε οριακή επιβράδυνση, τα τελευταία τρίμηνα, ενώ η ανάπτυξη, το 2024, αναμένεται να παραμείνει αναιμική.

Σύμφωνα, άλλωστε, με τις αναθεωρημένες προβλέψεις του Δεκεμβρίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), η ΖΤΕ αναμένεται να αποφυγεί την ύφεση και να επιτύχει ρυθμό μεγέθυνσης της τάξης του 0,6%, το 2023, και 0,8%, το 2024. Με τον αντίκτυπο της νομισματικής πολιτικής να λειτουργεί με χρονική υστέρηση, η εγχώρια ζήτηση αναμένεται να διατηρηθεί ισχνή, το προσεχές διάστημα. Μάλιστα, διεθνείς οίκοι (Euro Area to Suffer First Recession Since Pandemic, Bloomberg, 11.12.2023, Eurozone Outlook 2024, ABN AMRO) εκτιμούν ότι η ΖΤΕ θα εισέλθει σε τεχνική ύφεση (2 συνεχόμενα τρίμηνα ύφεσης), αφού μετά από την οριακή ύφεση της οικονομίας (0,1%), το τρίτο τρίμηνο, αναμένουν ήπια συρρίκνωση, και το τελευταίο τρίμηνο του 2023.

Η πρωτοφανής αύξηση των επιτοκίων από την ΕΚΤ, κατά 450 μονάδες βάσης από τον Ιούλιο του 2022, έως και τον Σεπτέμβριο του 2023, συνέβαλε καταλυτικά στην αποκλιμάκωση του πληθωρισμού, είχε, όμως, ως αποτέλεσμα τη μείωση της ζήτησης για δάνεια από τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Όσον αφορά στις συνιστώσες του ΑΕΠ, η δημόσια κατανάλωση παρέμεινε στάσιμη, στο πρώτο μισό του έτους, ως αποτέλεσμα, κυρίως, των μειωμένων δαπανών για αγαθά. Η συνεισφορά των αποθεμάτων στο ΑΕΠ αναμένεται να είναι αρνητική, το 2023, με τις εξαγωγές να παραμένουν υποτονικές, ενώ οι επενδύσεις και η ιδιωτική κατανάλωση έχουν τη μεγαλύτερη συμβολή, ήτοι κατά 0,3 ποσοστιαίες μονάδες (π.μ.). Με την υποχώρηση του πληθωρισμού και τον περιορισμό της αβεβαιότητας, η κατανάλωση αναμένεται να βελτιωθεί, τα επόμενα έτη, λόγω και της ανόδου των πραγματικών εισοδημάτων, στηρίζοντας την ανάκαμψη της οικονομίας της ΖΤΕ (Γράφημα 4).

Ο πληθωρισμός μειώθηκε αισθητά, το προηγούμενο έτος, αν και παραμένει υψηλός ακόμα, ενώ αναμένεται να προσεγγίσει τον μεσοπρόθεσμο στόχο του 2%, στα τέλη του 2025. Πιο συγκεκριμένα, ο πληθωρισμός εκτιμάται σε 5,4%, το 2023, 2,7%, το 2024, και 2,1%, το 2025, σύμφωνα με τις προβλέψεις της ΕΚΤ. Παράλληλα, η αγορά εργασίας της ΖΤΕ παρέμεινε ανθεκτική, με το ποσοστό της ανεργίας να μειώνεται (6,5%), το 2023, ενώ και ο ρυθμός αύξησης της απασχόλησης ήταν ενισχυμένος (1,4%).

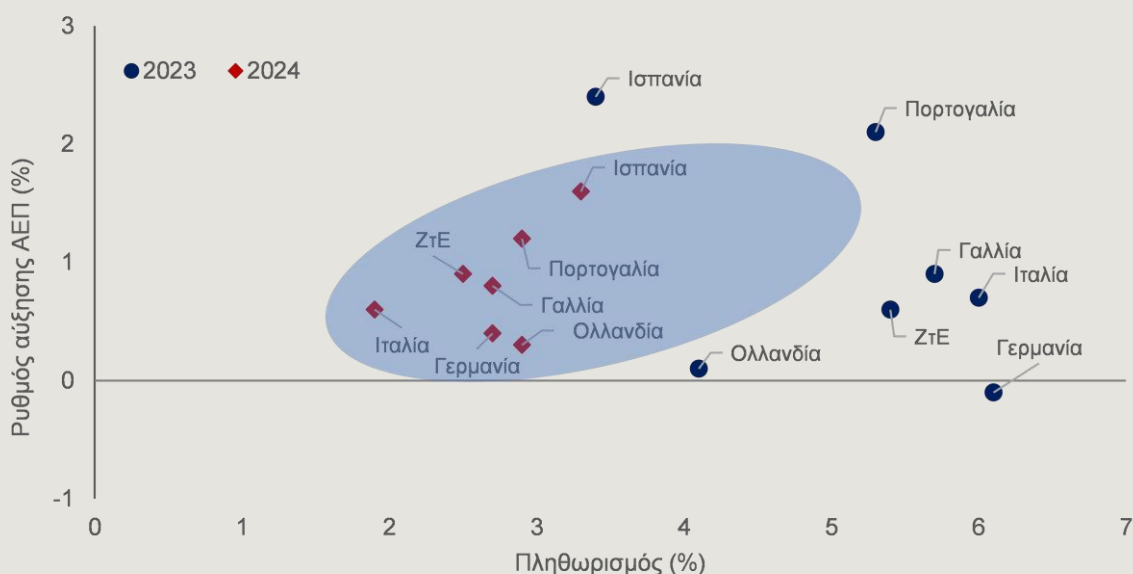
ΓΡΑΦΗΜΑ 4
Η εξέλιξη των συνιστωσών του ΑΕΠ της ΖΤΕ από την πλευρά της δαπάνης


Πηγή: ΕΚΤ
Προβλέψεις
Δεκεμβρίου
2023

Τα στοιχεία, που θα επηρεάσουν, σε μεγάλο βαθμό, την αναπτυξιακή δυναμική και τη σταθερότητα των τιμών, το 2024, είναι τα ακόλουθα:

- **Οι μισθολογικές αυξήσεις.** Αρχικώς, οι πληθωριστικές πιέσεις προκλήθηκαν από τα προβλήματα στην εφοδιαστική αλυσίδα και τις ενεργειακές ανατιμήσεις. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα να περιορισθεί το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών, με τους εργαζόμενους να επιδιώκουν υψηλότερους ονομαστικούς μισθούς. Η ονομαστική αύξηση των μισθών πραγματοποιήθηκε με χρονική υστέρηση, κυρίως, λόγω των συλλογικών συμβάσεων που συμφωνούνται για μεγάλα διαστήματα (Europe's economy is in a bad way. Policymakers need to react, The Economist, 12.12.2023), ενώ παρέμεινε ισχυρή, το 2023, υποστηριζόμενη από την ανθεκτική αγορά εργασίας. Ωστόσο, προβλέπεται ότι θα μειωθεί σταδιακά, καθώς η αύξηση της αποζημίωσης ανά εργαζόμενο αναμένεται να μειωθεί στη ΖτΕ από 5,3%, το 2023, σε 3,3%, το 2026.
- **Η παγκόσμια οικονομία.** Τα υψηλά επιτόκια και ο επίμονος πληθωρισμός σηματοδότησαν ένα παραχώδες έτος (βλ. [Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων, 27.12.23](#)). Η οικονομία των ΗΠΑ παρουσίασε αξιοσημείωτη ανθεκτικότητα, αλλά η στασιμότητα στην κινεζική οικονομία και η σύγκρουση στη Μέση Ανατολή προκαλούν διαταραχές στην παγκόσμια οικονομία, με τον γεωπολιτικό κατακερματισμό να επιβαρύνει την οικονομία της Ευρώπης. Μια υποτονικότερη παγκόσμια οικονομία ή μια περαιτέρω επιβράδυνση του παγκόσμιου εμπορίου θα επηρέαζαν καταλυτικά την ανάπτυξη της ΖτΕ. Τέλος, ο γεωοικονομικός κατακερματισμός ενδέχεται να επηρεάσει το εμπόριο των κρατών της ΖτΕ.
- **Η οικονομία της Γερμανίας.** Το 2023 αποτέλεσε ένα κομβικό έτος για την Γερμανία, με την οικονομία να αναμένεται να συρρικνωθεί ελαφρώς και να αναπτυχθεί ελάχιστα, το επόμενο έτος, καθώς η ζήτηση από το εξωτερικό είναι αδύναμη, οι κυβερνητικές επιδοτήσεις για την πράσινη μετάβαση περιορίζονται και τα υψηλά επιτόκια επιβραδύνουν τη δραστηριότητα. Εν τω μεταξύ, οι κυριότερες οικονομίες της ΖτΕ παρουσιάζουν χαμηλούς ρυθμούς ανάπτυξης, το 2023, ενώ, και το επόμενο έτος, δεν αναμένεται σημαντική βελτίωση (Γράφημα 5), ως αποτέλεσμα της υποτονικής ζήτησης για αγαθά και υπηρεσίες.
- **Κλιματική κρίση και επενδύσεις για πράσινη και ψηφιακή μετάβαση.** Τα κράτη βρίσκονται αντιμέτωπα με σημαντικές δημοσιονομικές και κοινωνικές προκλήσεις, εξαιτίας των ακραίων καιρικών φαινομένων, ενώ ο ψηφιακός μετασχηματισμός και η πράσινη μετάβαση απαιτούν επενδύσεις πολλών δισεκατομμυρίων.

Συμπερασματικά, οι ανοδικοί κίνδυνοι για τον πληθωρισμό, όπως οι γεωπολιτικές εντάσεις, οι μεγάλες μισθολογικές αυξήσεις και το δημοσιονομικό κόστος των ακραίων καιρικών φαινομένων, στη ΖτΕ, παραμένουν. Οι κυβερνήσεις θα πρέπει να ακολουθήσουν μια συνετή δημοσιονομική πολιτική, στοχεύοντας στη μείωση του δημοσίου χρέους και να άρουν τα μέτρα στήριξης των ενεργειακών ανατιμήσεων. Τέλος, οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και οι επενδύσεις μπορούν να συμβάλλουν στη μείωση των πιέσεων των τιμών και σε συνδυασμό με τη «χαλάρωση» της νομισματικής πολιτικής, το επόμενο διάστημα, να βελτιώσουν την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας.

ΓΡΑΦΗΜΑ 5
Προβλέψεις ΕΚΤ (2023 και 2024) για τις μεγαλύτερες οικονομίες της ΖτΕ


Πηγή: ΕΚΤ
 Προβλέψεις
 Δεκεμβρίου
 2023

ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

Οι διεθνείς εξελίξεις προκαλούν αβεβαιότητα στην παγκόσμια οικονομία

- Ανησυχίες για τις επιπτώσεις της κρίσης στην Ερυθρά Θάλασσα, στην εφοδιαστική αλυσίδα και τις τιμές της ενέργειας
- Σε φάση «ομαλής» προσγείωσης βρίσκεται η οικονομία των ΗΠΑ, σύμφωνα με την Υπουργό Οικονομικών, κ. Jannet Yellen
- Αύξηση του πληθωρισμού στη ΖτΕ, τον Δεκέμβριο

Οι εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία

ΗΠΑ ► Η κρίση στην Ερυθρά Θάλασσα, στον απόηχο της σύγκρουσης στη Μέση Ανατολή, έχει προκαλέσει αυξημένες ανησυχίες στις ΗΠΑ, τόσο για το παγκόσμιο εμπόριο, όσο και για τις τιμές των καυσίμων και των προϊόντων. Οι αυξημένοι χρόνοι μεταφοράς προκαλούν προβλήματα στην εφοδιαστική αλυσίδα, με σημαντικές καθυστερήσεις, ενώ οι αλλαγές στα δρομολόγια των πλοίων έχουν οδηγήσει σε κατακόρυφη αύξηση των ναύλων. Οι ΗΠΑ έχουν λάβει μέτρα για την εξομάλυνση της κατάστασης. Παρά τις ανησυχίες, η οικονομία των ΗΠΑ παρουσίασε αξιοσημείωτη δυναμική, το 2023, με την Υπουργό Οικονομικών, κ. Jannet Yellen να δηλώνει ότι η οικονομία βρίσκεται σε φάση «ομαλής» προσγείωσης. Αυτό, άλλωστε, φαίνεται και στη δημοσίευση των πρακτικών της τελευταίας συνεδρίασης της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (Fed), όπου οι αξιωματούχοι εξέφρασαν την άποψη ότι ο ανοδικός επιτοκιακός κύκλος φαίνεται να έχει ολοκληρωθεί, με τις μειώσεις να βρίσκονται στο τραπέζι, αλλά ακόμα η πορεία να είναι αβέβαιη. Τέλος, αξίζει να αναφερθούν τα νέα στοιχεία για την αγορά εργασίας, που παρουσιάζει ανθεκτικότητα, με την ανεργία να παραμένει στο 3,7%, τον Δεκέμβριο, ενώ, παράλληλα, δημιουργήθηκαν 216 χιλ. νέες θέσεις εργασίας (Γράφημα 6α).

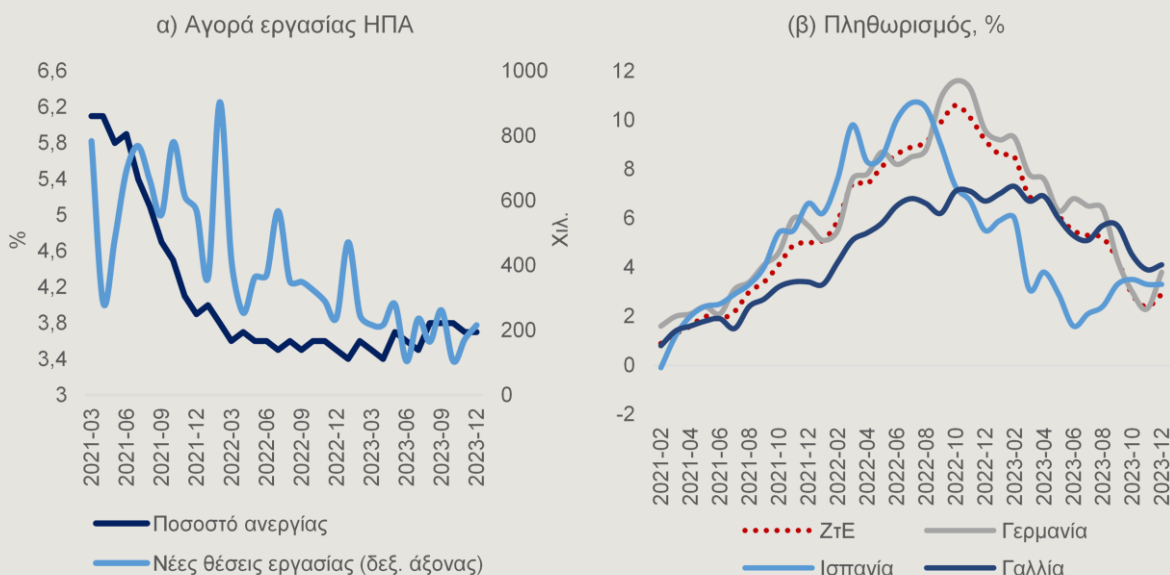
ΖτΕ ► Ανοδικές τάσεις εμφάνισε ο πληθωρισμός στη ΖτΕ, τον Δεκέμβριο, σε 2,9%, σε ετήσια βάση, από 2,4%, τον Νοέμβριο (Γράφημα 6β). Η αναθερμάνση του πληθωρισμού, ειδικότερα σε χώρες όπως η Γαλλία και η Γερμανία, αναμένεται να θεθεί στο επίκεντρο της συνεδρίασης της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) και ενδέχεται να αποτελέσει επιχείρημα υπέρ της διατήρησης των επιτοκίων σε υψηλά επίπεδα, το επόμενο διάστημα. Τέλος, η γερμανική οικονομία, αναμένεται να έρθει αντιμέτωπη με πολλαπλές προκλήσεις το 2024.

ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΓΕΓΟΝΟΤΩΝ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗΣ ΕΒΔΟΜΑΔΑΣ

- Η κρίση στην Ερυθρά Θάλασσα ανησυχεί την παγκόσμια οικονομία
- Τα νέα στοιχεία για την αγορά εργασίας των ΗΠΑ, τον Δεκέμβριο
- Η δημοσίευση των πρακτικών της τελευταίας συνεδρίασης της Fed
 - Αύξηση του πληθωρισμού στη ΖτΕ, τον Δεκέμβριο, στο 2,9%

ΓΡΑΦΗΜΑ 6

Η ανθεκτικότητα της αγοράς εργασίας στις ΗΠΑ και οι πληθωριστικές πιέσεις στη ΖτΕ



Πηγή: BLS, Eurostat



Διεθνής Οικονομία ► Ανθεκτική παρέμεινε η αγορά ακινήτων του Ην. Βασιλείου, παρά την αυστηρή νομισματική πολιτική που ακολουθήθηκε από την Κεντρική Τράπεζα του Ην. Βασιλείου (BoE), το προηγούμενο διάστημα, με στόχο την αποκλιμάκωση των πληθωριστικών πιέσεων. Σύμφωνα, με τα στοιχεία της Halifax, οι τιμές των ακινήτων αυξήθηκαν, τον Δεκέμβριο, κατά 1,1%, σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα, ενώ, στο σύνολο του 2023, αυξήθηκαν κατά 1,7%. Στην Κίνα, όπου αναμένεται να επιτευχθεί ο στόχος για ανάπτυξη 5%, το 2023, ο Πρόεδρος, κ. Xi Jinping, δήλωσε ότι αναμένεται να ενισχυθεί η οικονομική ανάκαμψη, διατηρώντας, όμως, τη μεταρρυθμιστική πολιτική. Για τον λόγο αυτό, η κυβέρνηση της Κίνας έχει ανακοινώσει μια σειρά παρεμβάσεων για την τόνωση της οικονομίας. Τέλος, αξίζει να αναφερθεί η εκτίμηση της Εθνικής Στατιστικής Υπηρεσίας (NSO) της Ινδίας για ανάπτυξη 7,3%, το 2024, τρίτο διαδοχικό έτος με ανάπτυξη άνω του 7%, με τη χώρα να αποτελεί μια ανερχόμενη παγκόσμια δύναμη που συνεχώς προσελκύει ξένα κεφάλαια και πολυεθνικές επιχειρήσεις.

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 29 Δεκεμβρίου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, "long") αυξήθηκαν κατά 2.799 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 117.391 συμβόλαια, από 114.592 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 7).

Ελαφρώς καθοδικές τάσεις παρατηρούνται στη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου, με την ισοτιμία, στις 5 Ιανουαρίου, να βρίσκεται στο 1,092 €/€ (Πίνακας 2), με το δολάριο να ενισχύεται ως αποτέλεσμα των ανακοινώσεων για την ισχυρή αγορά εργασίας των ΗΠΑ. Επιπλέον, ο δείκτης δολαρίου DXY, που μετρά το αμερικανικό νόμισμα έναντι άλλων σημαντικών νομισμάτων, αυξήθηκε στο 102,69, εν αναμονή των ανακοινώσεων για τον πληθωρισμό στις ΗΠΑ, τις επόμενες μέρες, που ενδέχεται να επηρεάσουν την πορεία των επιτοκίων.

Ανοδικές τάσεις καταγράφονται στην ομολογιακή αγορά των ΗΠΑ, με την απόδοση του 10ετούς ομολόγου να ανέρχεται στο 4,05%, στις 5 Ιανουαρίου, ενώ το 2ετές κινείται υψηλότερα στο 4,41%. Ομοίως, στη ΖτΕ, παρατηρούνται ανοδικές τάσεις στις αποδόσεις των ομολόγων, ως αποτέλεσμα των ανακοινώσεων για διατήρηση των πληθωριστικών πιέσεων στη ΖτΕ. Χαρακτηριστικά, η απόδοση του 10ετούς γερμανικού ομολόγου ανήλθε στο 2,16% (Πίνακας 3), στις 5 Ιανουαρίου. Τέλος, η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς ομολόγου της Ελλάδας και του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) βρίσκεται στις 113 μ.β., ενώ του 10ετούς ιταλικού ομολόγου στις 168 μ.β.

ΠΡΟΣΕΧΗ ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ

ΗΠΑ:

- Πληθωρισμός Δεκεμβρίου (11 Ιανουαρίου)
- Δείκτης τιμών παραγωγού, Δεκεμβρίου (12 Ιανουαρίου)

ΖτΕ:

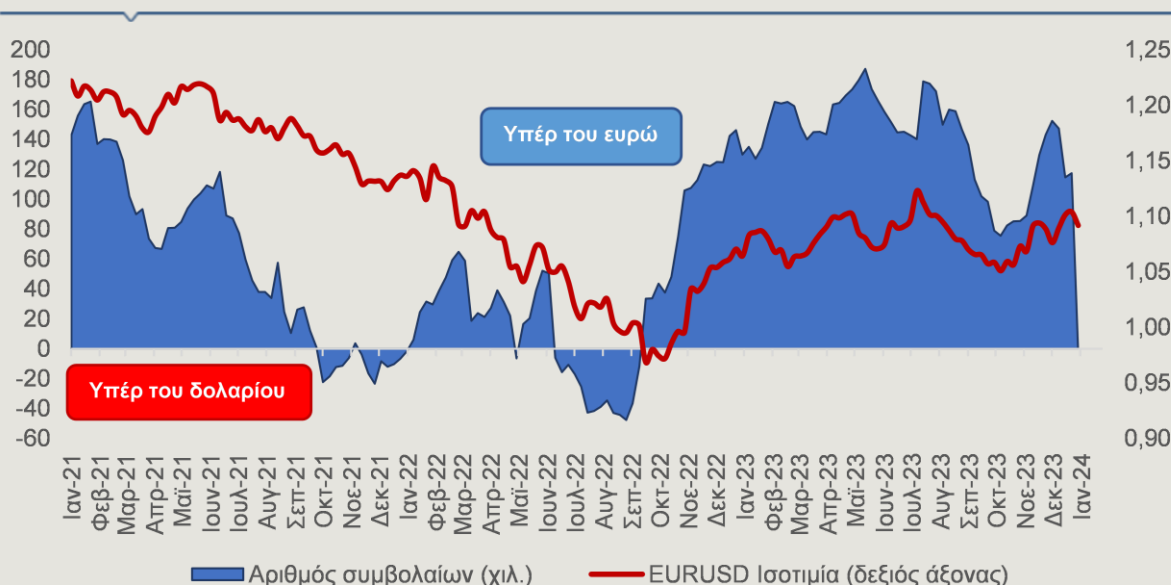
- Δείκτης βιομηχανικής παραγωγής, Ισπανίας (11 Ιανουαρίου)

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ:

- Πληθωρισμός Δεκεμβρίου, Κίνα (12 Ιανουαρίου)
- Εμπορικό Ισοζύγιο Δεκεμβρίου, Κίνα (12 Ιανουαρίου)

ΓΡΑΦΗΜΑ 7

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





Αγορές σε Αριθμούς

ΠΙΝΑΚΑΣ 2

Συναλλαγματικές Ισοτιμίες

| Αγορά Συναλλάγματος | | | | |
|------------------------------------|----------|--------------|-------------|-------------------|
| | 5-Ιαν-24 | 7 μέρες πριν | 1 έτος πριν | Εβδ. Μεταβολή (%) |
| Ευρώ/Δολάριο (€/\$) | 1,0921 | 1,1039 | 1,0522 | |
| Ευρώ/Στερλίνα (€/£) | 0,8621 | 0,8669 | 0,8833 | |
| Στερλίνα/Δολάριο (£/\$) | 1,2668 | 1,2731 | 1,1908 | |
| Ευρώ/Ελβετικό φράγκο (€/CHF) | 0,9320 | 0,9289 | 0,9851 | |
| Ευρώ/Γιεν Ιαπωνίας (€/JPY) | 158,5695 | 155,7200 | 140,3800 | |
| Δολάριο/Γιεν Ιαπωνίας (\$/JPY) | 145,1942 | 141,0400 | 133,4100 | |
| Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας (€/AUD) | 1,6338 | 1,6206 | 1,5584 | |
| Ευρώ/Δολάριο Καναδά (€/CAD) | 1,4600 | 1,4606 | 1,4278 | |
| Ευρώ/Κινεζικό γουάν (€/CNY) | 7,8110 | 7,8473 | 7,2499 | |
| Ευρώ/Τουρκική λίρα (€/TRY) | 32,6234 | 32,5440 | 19,7589 | |
| Δείκτης Δολαρίου (US dollar Index) | 102,6940 | 101,3330 | 105,0420 | |

Πηγή:
Bloomberg

ΠΙΝΑΚΑΣ 3

Αποδόσεις ομολόγων και spreads έναντι 10ετούς γερμανικού ομολόγου

| Διεθνείς αποδόσεις ομολόγων (%) | | | | | Ευρωπαϊκές αποδόσεις 10ετούς ομολόγου (%) | | | | |
|---------------------------------|----------|--------------|-------------|---|---|----------|--------------|-------------|---------------------------------------|
| | 5-Ιαν-24 | 7 μέρες πριν | 1 έτος πριν | Εβδομαδιαία μεταβολή (σε μονάδες βάσης) | | 5-Ιαν-24 | 7 μέρες πριν | 1 έτος πριν | Διαφορά με ομόλογο Γερμανίας (spread) |
| 2ετές ΗΠΑ | 4,406 | 4,250 | 4,458 | 15,59 | Γερμανίας | 2,164 | 2,019 | 2,307 | |
| 10ετές ΗΠΑ | 4,046 | 3,879 | 3,718 | 16,66 | Ολλανδίας | 2,471 | 2,314 | 2,617 | 31 |
| 2ετές Ην. Βασιλείου | 4,207 | 3,925 | 3,453 | 28,25 | Γαλλίας | 2,702 | 2,554 | 2,814 | 54 |
| 10ετές Ην. Βασιλείου | 3,806 | 3,522 | 3,545 | 28,39 | Ισπανίας | 3,155 | 2,970 | 3,354 | 99 |
| 2ετές Ιαπωνίας | 0,030 | 0,034 | 0,018 | -0,40 | Πορτογαλίας | 2,801 | 2,595 | 3,300 | 64 |
| 10ετές Ιαπωνίας | 0,598 | 0,602 | 0,410 | -0,40 | Ιταλίας | 3,845 | 3,681 | 4,315 | 168 |
| 2ετές Καναδά | 4,088 | 3,885 | 4,031 | 20,36 | Ελλάδας | 3,295 | 3,042 | 4,386 | 113 |
| 10ετές Καναδά | 3,268 | 3,106 | 3,174 | 16,20 | Κύπρος | 3,211 | 3,163 | 4,190 | 105 |

Πηγή:
Bloomberg

¹ Πηγές: European Economic Forecast, Autumn, November 2023, Νομισματική Πολιτική – Ενδιάμεση Έκθεση, Δεκέμβριος 2023.

² Διορθωμένα στοιχεία με βάση τον πραγματικό αριθμό εργασιμων ημερών.

³ Υπουργείο Μετανάστευσης και Ασύλου.

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 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