



Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

ΕΛΛΗΝΙΚΗ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

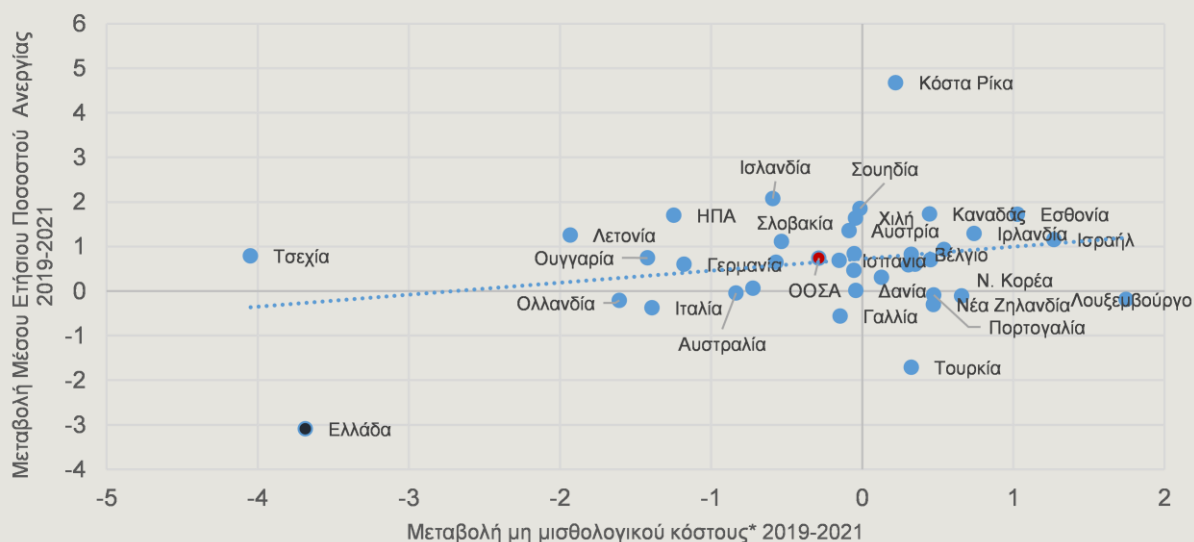
Μη μισθολογικό κόστος εργασίας, Απασχόληση και Πληθωρισμός

Οι συνθήκες στην αγορά εργασίας στην Ελλάδα βελτιώθηκαν σημαντικά την τελευταία διετία, παρά τη διαταραχή που προκάλεσε η πανδημία, με το εποχικά διορθωμένο ποσοστό της ανεργίας να έχει διαμορφωθεί σε 12,5%, τον Απρίλιο του τρέχοντος έτους, έναντι 17,1%, τον Δεκέμβριο του 2019. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται, *μεταξύ άλλων*, στην υιοθέτηση από το οικονομικό επιτελείο της κυβέρνησης πολιτικών στήριξης και κινήτρων, τόσο στην πλευρά της προσφοράς, όσο και της ζήτησης εργασίας, όπως η μείωση του μη μισθολογικού κόστους της εργασίας (tax wedge)¹. Το υψηλό ποσοστό των ασφαλιστικών εισφορών των εργοδοτών και των εργαζομένων αλλά και η υψηλή φορολογία εισοδήματος αυξάνουν σημαντικά το κόστος εργασίας και αποτελούν αντικίνητρο ενίσχυσης της απασχόλησης, ενώ παράλληλα οδηγούν σε αύξηση της αδήλωτης εργασίας. Ως εκ τούτου, η μείωση του μη μισθολογικού κόστους της εργασίας κρίνεται σημαντική, καθώς αναμένεται να οδηγήσει σε ενδυνάμωση των κινήτρων των επιχειρήσεων για αύξηση των θέσεων εργασίας, αύξηση της συμμετοχής στην αγορά εργασίας και, ως εκ τούτου, μείωση του οικονομικά μη ενεργού πληθυσμού. Παράλληλα, εκτιμάται ότι θα οδηγήσει σε ενίσχυση των επενδυτικών κινήτρων.

Αν και η επιβάρυνση της μισθωτής εργασίας στην Ελλάδα παραμένει σε ιδιαίτερα υψηλό επίπεδο, η μείωση του μη μισθολογικού κόστους της εργασίας για τον μέσο εργαζόμενο χωρίς παιδιά, ως ποσοστό του συνολικού κόστους εργασίας που καταγράφηκε μεταξύ 2019 και 2021 ήταν η δεύτερη υψηλότερη μεταξύ των χωρών του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ), μετά την Τσεχία. Παράλληλα, το ποσοστό της ανεργίας στην Ελλάδα σημείωσε τη μεγαλύτερη πτώση σε σύγκριση με την ίδια ομάδα χωρών (Γράφημα 1). Η σχέση μεταξύ των δύο μεγεθών, όπως απεικονίζεται στο γράφημα, είναι θετική, γεγονός που

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Η συσχέτιση της μεταβολής του μη μισθολογικού κόστους της εργασίας^(*) και της μεταβολής του μέσου ετήσιου ποσοστού της ανεργίας, στις χώρες του ΟΟΣΑ



Πηγή: ΟΟΣΑ

Το μη μισθολογικό κόστος, ως ποσοστό του συνολικού κόστους εργασίας, αφορά τον μέσο εργαζόμενο χωρίς παιδιά.

καταδεικνύει ότι, ενδεχομένως, η μείωση του μη μισθολογικού κόστους της εργασίας να λειτουργεί ως εργαλείο ενίσχυσης της απασχόλησης.

Η σημαντική πτώση του μη μισθολογικού κόστους της εργασίας για τον μέσο εργαζόμενο χωρίς παιδιά, την τελευταία διετία στην Ελλάδα, είχε ως αποτέλεσμα να μειωθεί αισθητά η απόσταση από τον μέσο όρο των χωρών του ΟΟΣΑ, ο οποίος διαμορφώθηκε το 2021 σε 34,6% (Γράφημα 2α). Όπως παρατηρείται στο γράφημα, το μη μισθολογικό κόστος ως ποσοστό του συνολικού κόστους της εργασίας στην Ελλάδα αυξήθηκε σημαντικά, τα πρώτα χρόνια της οικονομικής κρίσης της προηγούμενης δεκαετίας, στο πλαίσιο της προσπάθειας δημοσιονομικής προσαρμογής με έμφαση στην πλευρά των εσόδων, φθάνοντας το 2012 στο 42,8%. Στη συνέχεια, μειώθηκε σταδιακά σε 38,8% το 2015, ενώ αυξήθηκε εκ νέου τα επόμενα έτη, ξεπερνώντας και πάλι τις 40 ποσοστιαίες μονάδες.

Την τελευταία διετία, ωστόσο, το μη μισθολογικό κόστος της εργασίας μειώθηκε κατά 3,7 ποσοστιαίες μονάδες και διαμορφώθηκε το 2021 σε 36,7%. Η πτώση προήλθε από:

- (i) τη μείωση του φόρου εισοδήματος κατά 1 ποσοστιαία μονάδα (π.μ.), ως ποσοστό του συνολικού κόστους της εργασίας,
- (ii) την πτώση των κρατήσεων του εργαζόμενου για ασφαλιστικά ταμεία κατά 1,2 π.μ. και
- (iii) τη μείωση των εργοδοτικών εισφορών κατά 1,6 π.μ.

Η σωρευτική πτώση που έχει καταγραφεί σε σχέση με την περίοδο πριν από την κρίση χρέους στην Ελλάδα, δηλαδή από το 2009, υπολογίζεται σε 4,5 ποσοστιαίες μονάδες, -οι οποίες προήλθαν από τη μείωση των ασφαλιστικών εισφορών, κατά 1 π.μ. του εργαζόμενου και κατά 3,5 π.μ. του εργοδότη-, με αποτέλεσμα η επιβάρυνση της μισθωτής εργασίας στη χώρα μας να είναι πλέον χαμηλότερη σε σχέση με άλλες ευρωπαϊκές χώρες, όπως η Ισπανία και η Πορτογαλία (Γράφημα 2β).

Ως εκ τούτου, στη σειρά κατάταξης από το υψηλότερο στο χαμηλότερο ποσοστό, η Ελλάδα κατείχε πέρυσι την 19^η θέση μεταξύ των χωρών του ΟΟΣΑ (Γράφημα 3), έναντι της 14^{ης} θέσης το 2019. Αξίζει, επίσης, να σημειωθεί ότι, στην περίπτωση τετραμελούς οικογένειας με ένα εργαζόμενο μέλος (one-earner), το μη μισθολογικό κόστος της εργασίας ανήλθε το 2021 στη χώρα μας σε 33,2% και ήταν το ένατο υψηλότερο ποσοστό που καταγράφηκε μεταξύ των χωρών του ΟΟΣΑ. Η επίδοση αυτή οφείλεται αφενός στις υψηλές ασφαλιστικές κρατήσεις ως ποσοστό του συνολικού κόστους της εργασίας και αφετέρου στο γεγονός ότι οι μεταβιβάσεις που καταβάλλονται σε αυτήν την κατηγορία εργαζομένων, οι οποίες μειώνουν το μη μισθολογικό κόστος της εργασίας, είναι σε χαμηλό επίπεδο σε σύγκριση με τον μέσο όρο του ΟΟΣΑ (4% έναντι 5,8% ως ποσοστό του συνολικού κόστους της εργασίας). Το μη μισθολογικό κόστος της εργασίας και για αυτή την κατηγορία των εργαζομένων, ωστόσο, είναι μειωμένο κατά 4 ποσοστιαίες μονάδες σε σχέση με το 2019 και κατά 8,3 π.μ. σε σύγκριση με το 2009.

Σε ό,τι αφορά στη σύνθεση του tax wedge, οι εργοδοτικές εισφορές για κοινωνική ασφάλιση για τον μέσο εργαζόμενο χωρίς παιδιά αποτελούν το 50% του μη μισθολογικού κόστους, σε σύγκριση με το 39%, κατά μέσο όρο, στις χώρες του ΟΟΣΑ. Τα αντίστοιχα ποσοστά είναι χαμηλότερα στη Γερμανία (35%) αλλά και σε χώρες που έχουν ολοκληρώσει προγράμματα οικονομικής προσαρμογής εντός της προηγούμενης δεκαετίας, όπως η Ελλάδα. Συγκεκριμένα, στην Ιρλανδία, οι εργοδοτικές εισφορές ανέρχονται σε 29% του

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Η εξέλιξη του μέσου μη μισθολογικού κόστους (tax wedge, % κόστους εργασίας) για τον μέσο εργαζόμενο χωρίς παιδιά, στην Ελλάδα και σε επιλεγμένες χώρες του ΟΟΣΑ



Πηγή: ΟΟΣΑ



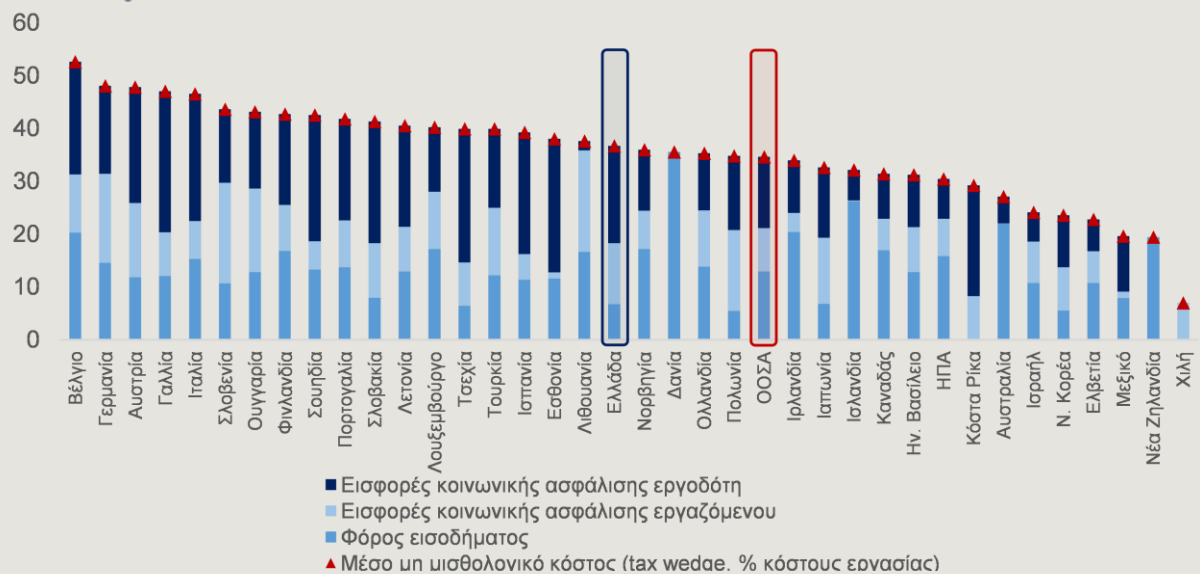
συνολικού κόστους της εργασίας, ενώ, στην Πορτογαλία, σε 46%. Αντίθετα, στη Γαλλία (57%), στην Ιταλία (52%) και στην Ισπανία (59%), το μη μισθολογικό κόστος της εργασίας που αναλαμβάνει ο εργοδότης είναι υψηλότερο σε σύγκριση με την Ελλάδα.

Παράλληλα με την πτώση του μη μισθολογικού κόστους της εργασίας, ο κατώτατος μισθός στην Ελλάδα αυξήθηκε σταδιακά σε Ευρώ 713, τον Μάιο του 2022, από Ευρώ 663, τον Ιανουάριο του τρέχοντος έτους και Ευρώ 650, τον Δεκέμβριο του 2021, με τη σωρευτική ποσοστιαία μεταβολή να έχει διαμορφωθεί σε 9,7%. Επιπρόσθετα, το ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημα, σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, αυξήθηκε κατά 5,8% το 2021. Από την άλλη πλευρά, η αξιοσημείωτη άνοδος του επιπέδου των τιμών -κυρίως στην ενέργεια και τα τρόφιμα-, που έχει ξεκινήσει από το φθινόπωρο του 2021 και εντάθηκε μετά τη ρωσική εισβολή στην Ουκρανία, ασκεί πιέσεις στο πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των πολιτών, καθώς διαβρώνει την αγοραστική τους δύναμη. Σημειώνεται ότι ο μέσος Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή σημείωσε άνοδο κατά 7,9% σε ετήσια βάση, το πρώτο πεντάμηνο του 2022.

Η πορεία του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος θα προσδιοριστεί εν τέλει από, *πρώτον*, το βαθμό στον οποίο οι μισθοί θα ακολουθήσουν την εξέλιξη του επιπέδου τιμών στο προσεχές διάστημα στο πλαίσιο της προσπάθειας προστασίας της αγοραστικής δύναμης στο πληθωριστικό περιβάλλον, *δευτέρον*, την αυξημένη ζήτηση για εργασία που καταγράφεται κατά τους τελευταίους μήνες σε συγκεκριμένες ειδικότητες και δεξιότητες που θα πιέσει ανοδικά τις αμοιβές, *τρίτον*, την πορεία της παραγωγικότητας, και *τέταρτον*, τα δημοσιονομικά περιθώρια για συνέχιση της πολιτικής μείωσης του μη μισθολογικού κόστους. Η συμπίεση του κόστους εργασίας ως συνδυαστικό αποτέλεσμα των ανωτέρω αντίρροπων δυνάμεων είναι σημαντικός επιταχυντής στη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας. Σε κάθε περίπτωση, ένας σημαντικός παράγοντας που εκτιμάται ότι θα στηρίξει την απασχόληση, κατά το τρέχον και τα επόμενα έτη, είναι η υλοποίηση του Εθνικού Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας αλλά και των επιπρόσθετων επενδύσεων που αναμένεται να κινητοποιήσει η απορρόφηση των πόρων του ευρωπαϊκού Ταμείου Ανάκαμψης.

ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Το ύψος και η σύνθεση του μη μισθολογικού κόστους (tax wedge, % κόστους εργασίας) για τον μέσο εργαζόμενο χωρίς παιδιά, στις χώρες του ΟΟΣΑ το 2021



Πηγή: ΟΟΣΑ

Σημείωση:

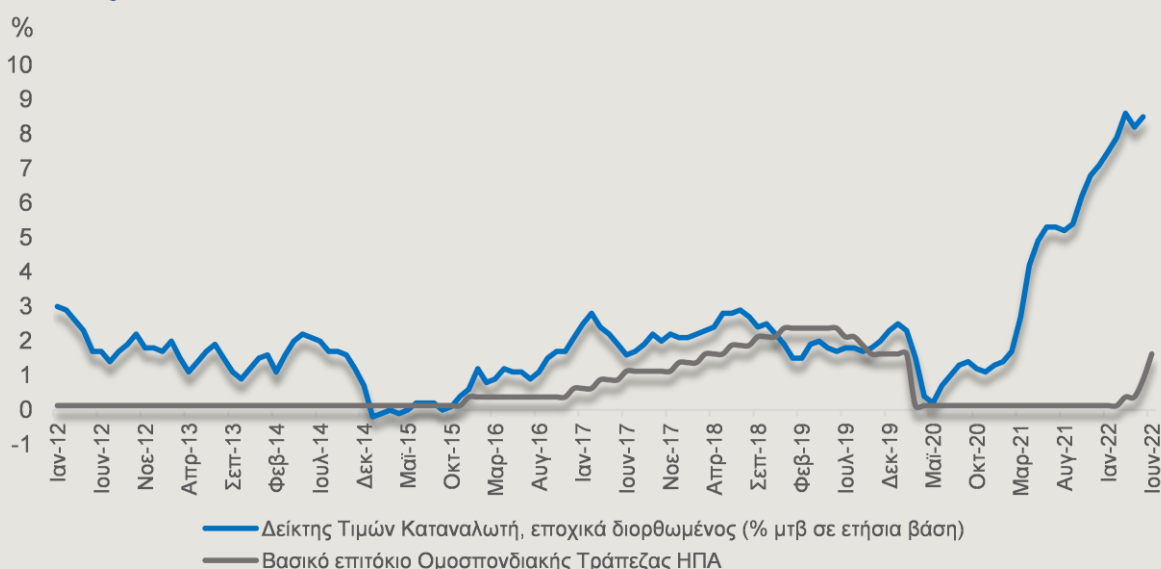
Στο παρόν γράφημα δεν έχουν συμπεριληφθεί οι μεταβιβάσεις προς το μέσο εργαζόμενο χωρίς παιδιά, ως ποσοστό του συνολικού κόστους εργασίας, τα οποία υφίστανται μόνο στις ΗΠΑ (2,1% του συνολικού κόστους εργασίας) και στη Δανία (0,1%, αντίστοιχα).

Η εύθραυστη ισορροπία μεταξύ πληθωρισμού και ανάπτυξης στις ΗΠΑ. Πόσο πιθανή είναι μία ύφεση της αμερικανικής οικονομίας;

Η μεγαλύτερη οικονομία στον κόσμο, μετά από μία εντυπωσιακή ανάκαμψη στη μεταπανδημική περίοδο, βρίσκεται, σήμερα, ενώπιον του κινδύνου σημαντικής επιβράδυνσης του ρυθμού ανάπτυξής της, με δυνητικά σοβαρές συνέπειες για τους εγχώριους καταναλωτές, τις επιχειρήσεις και τους επενδυτές. Εν μέσω αυτών των εξελίξεων, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) εντείνει τις προσπάθειες για τον περιορισμό του υψηλότερου πληθωρισμού των τελευταίων 40 ετών, έχοντας ήδη ξεκινήσει έναν από τους ταχύτερους κύκλους αusterοποίησης της νομισματικής πολιτικής της, των τελευταίων δεκαετιών. Στις 16 Ιουνίου, η Fed προέβη σε νέα αύξηση του βασικού επιτοκίου της, κατά 75 μονάδες βάσης (στο εύρος 1,5%-1,75%), αντανακλώντας, ουσιαστικά, την επιτακτική ανάγκη στροφής προς έναν ανοδικό κύκλο επιτοκίων, ώστε να θέσει υπό έλεγχο τον αλματώδη πληθωρισμό. Τον Μάιο, ο εποχικά διορθωμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) αυξήθηκε κατά 8,5% σε ετήσια βάση (Γράφημα 4), που είναι ο ταχύτερος, καταγεγραμμένος πληθωρισμός από το 1981. Παράλληλα, πολλοί αναλυτές κάνουν λόγο για αργή αντίδραση της Fed στο έντονο πληθωριστικό φαινόμενο.

Προκειμένου να κατανοήσουμε τους παράγοντες που αυξάνουν τις πιθανότητες σημαντικής επιβράδυνσης της οικονομίας των ΗΠΑ, θα πρέπει να αναδείξουμε, αρχικώς, τα αίτια των πληθωριστικών πιέσεων και της διαφαινόμενης «κακαμψίας» των τιμών. Ο κλιμακούμενος πληθωρισμός στις ΗΠΑ είναι πληθωρισμός ζήτησης, πρωτίστως, και λιγότερο πληθωρισμός κόστους που συνδέεται με αρρυθμίες στις εφοδιαστικές αλυσίδες και αύξηση των τιμών της ενέργειας και των τροφίμων. Τούτο, εξάλλου, συνάγεται και από το γεγονός ότι ο δομικός πληθωρισμός -που εξαιρεί τα συγκεκριμένα αγαθά- κυμαίνεται, επίσης, σε υψηλό επίπεδο (6,5% τον Μάιο), όπως και ο γενικός πληθωρισμός. Οι πληθωριστικές πιέσεις είναι αποτέλεσμα τριών, αλληλένδετων παραγόντων:

- *Πρώτον*, του δημοσιονομικού, θετικού σοκ, μετά τα πρωτοφανή, δημοσιονομικά μέτρα που υιοθέτησαν οι αμερικανικές αρχές για τη διάσωση της οικονομίας από την πανδημία και την ισχυρή τόνωση της ρευστότητας, ύψους, περίπου, Δολαρίων 5 τρις.
- *Δεύτερον*, της μεταπανδημικής, δυναμικής ανάκαμψης, σε όρους ταχύτητας και έντασης (5,7% το 2021), επιβεβαιώνοντας την ανθεκτικότητα της αμερικανικής οικονομίας σε εξωτερικές διαταραχές και την επιστροφή της ζήτησης στα προ-πανδημικά επίπεδα.
- *Τρίτον*, της «υπερθέρμανσης» της αγοράς εργασίας, καθώς το ποσοστό ανεργίας επέστρεψε, μετά την πανδημία, σε πολύ χαμηλό επίπεδο (3,6%), ενώ τα ποσοστά των νέων θέσεων εργασίας και των παραιτήσεων έχουν αυξηθεί (Γράφημα 5).

ΓΡΑΦΗΜΑ 4
Πληθωριστικές πιέσεις και νομισματική πολιτική στις ΗΠΑ




Επιπλέον, η αύξηση του μισθολογικού κόστους, σε ονομαστικούς όρους, κυμαίνεται περίπου στο 5%, αισθητά χαμηλότερα από την αύξηση του ΔΤΚ (8,5%), οδηγώντας στην ταχύτερη μείωση των πραγματικών μισθών των τελευταίων δεκαετιών. Πλέον, έχουν δημιουργηθεί οι συνθήκες για μία πιθανή σπείροειδή άνοδο μισθών-πληθωρισμού.

Η κεντρική τράπεζα εκτιμά ότι, καθώς θα αυξάνει τα επιτόκια, οι εργοδότες θα επιλέξουν να περιορίσουν τον ιστορικά υψηλό ρυθμό δημιουργίας νέων θέσεων εργασίας και όχι να προβούν σε μαζικές απολύσεις προσωπικού. Συνεπώς, θα περιορίσουν την αύξηση των μισθών -άρα και την αύξηση του γενικού πληθωρισμού- χωρίς να αυξήσουν το ποσοστό της ανεργίας.

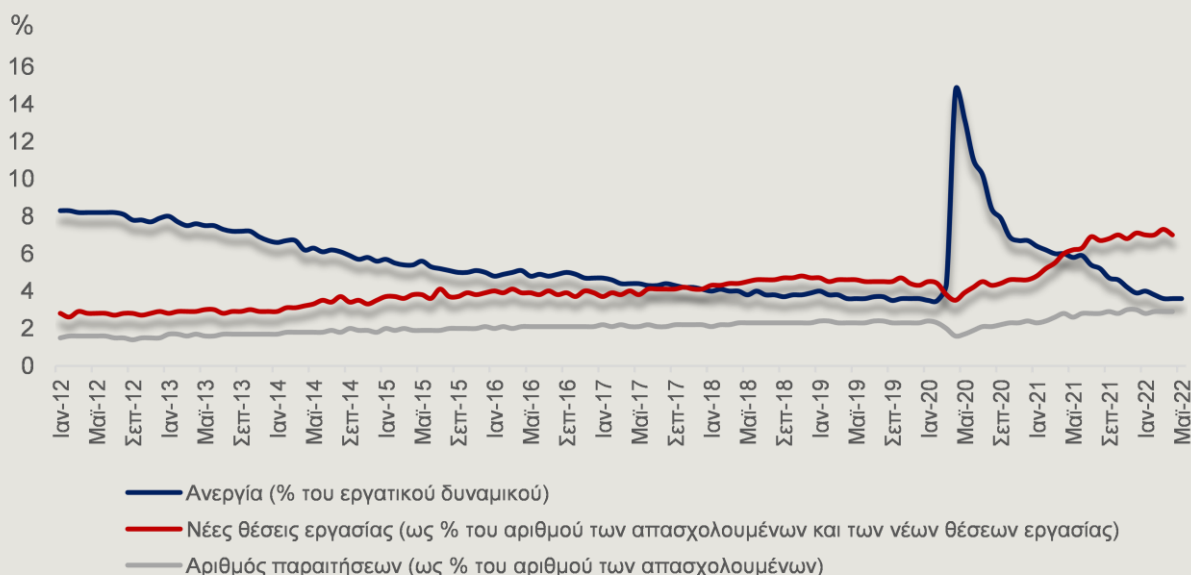
Ιστορικά, ωστόσο, δεν έχει συμβεί στις ΗΠΑ τιθάσευση του πληθωρισμού από τις νομισματικές αρχές της χώρας, χωρίς η οικονομία να εισέλθει σε περίοδο ύφεσης. Ο έλεγχος του επιταχυνόμενου πληθωρισμού οδηγεί, πάντα, σε σημαντική επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας και η μείωση των νέων θέσεων εργασίας -που αποτελεί προοίμιο ύφεσης- δεν μπορεί να επιτευχθεί δίχως την αύξηση της ανεργίας. Το επιχείρημα αυτό στηρίζεται, μεταξύ άλλων, και από το βασικό εύρημα πρόσφατης μελέτης ("Overheating conditions indicate high probability of a US recession", Alex Domash and Lawrence H. Summers, April 2022), σύμφωνα με την οποία, υπάρχει σημαντική πιθανότητα ύφεσης της οικονομίας των ΗΠΑ τους επόμενους 12 έως 24 μήνες, δεδομένων των συνθηκών υπερθέρμανσης, δηλαδή, του τρέχοντος, υψηλού πληθωρισμού και του πολύ χαμηλού ποσοστού ανεργίας. Αναλύοντας ιστορικά στοιχεία για την περίοδο 1955-2019, οι συγγραφείς δείχνουν ότι η χαμηλότερη ανεργία και ο υψηλότερος πληθωρισμός αυξάνουν σημαντικά την πιθανότητα ύφεσης. Από το 1955, δεν υπήρξε ποτέ τρίμηνο με μέσο πληθωρισμό πάνω από 4% και ανεργία κάτω από 5% που να μην ακολουθήθηκε από ύφεση μέσα στα επόμενα δύο έτη. Επιπλέον, μία μείωση των νέων θέσεων εργασίας κατά 20% σχετίζεται, κατά μέσο όρο, με αύξηση του ποσοστού ανεργίας κατά τρεις ποσοστιαίες μονάδες.

Τα συμπεράσματα της ανωτέρω μελέτης ενισχύονται και από τα αποτελέσματα πρόσφατης έρευνας που διεξήχθη, στο διάστημα 6-9 Ιουνίου 2022, από τους Financial Times, σε συνεργασία με το ερευνητικό κέντρο IGM (Initiative on Global Markets) του Πανεπιστημίου του Σικάγο (Booth School of Business), στην οποία συμμετείχαν 49 οικονομολόγοι. Στην πλειονότητά τους προβλέπουν ότι η επόμενη ύφεση της αμερικανικής οικονομίας θα ξεκινήσει εντός του 2023.

Τα παραπάνω δεδομένα, υποδηλώνουν ότι το σενάριο μίας «ομαλής προσγείωσης» της αμερικανικής οικονομίας είναι δύσκολο να επιτευχθεί. Παράλληλα, η επαναφορά του πληθωρισμού στον στόχο που έχει θέσει η κεντρική τράπεζα, πιθανότατα, να απαιτεί μία πολύ πιο δυναμική απάντηση πολιτικής, από αυτή που αναμενόταν μέχρι πρότινος. Λαμβάνοντας υπόψη τους δημοσιονομικούς περιορισμούς, όπως το υψηλό δημόσιο χρέος και τα επίμονα δημοσιονομικά ελλείμματα, ο συντονισμός της νομισματικής και της δημοσιονομικής πολιτικής αποτελεί εκ των ων ουκ άνευ προϋπόθεση, ώστε να επιτευχθεί ο αποπληθωρισμός και να αποφευχθεί μία κρίση δημοσίου χρέους.

ΓΡΑΦΗΜΑ 5

Η «υπερθέρμανση» της αγοράς εργασίας των ΗΠΑ



Πηγή: Bureau of Labor Statistics

Ισοτιμίες

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου του Σικάγου, οι συνολικές καθαρές τοποθετήσεις (αγορές μείον πωλήσεις), στην ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο, διαμορφώθηκαν αρνητικές, την εβδομάδα που έληξε στις 14 Ιουνίου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, "long") μειώθηκαν κατά 56.561 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα -6.018 συμβόλαια από 50.543 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 6). Σημειώνεται ότι πρόκειται για τη δεύτερη διαδοχική εβδομαδιαία μείωση.

ΓΡΑΦΗΜΑ 6
Specs θέσεις για μη εμπορικές/κερδοσκοπικές συναλλαγές

 Πηγή:
CFTC, IMM

Ευρώ (EUR/USD) ► Η ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο, στις 21 Ιουνίου, στην Ευρώπη, διαμορφωνόταν περί τα 1,0547 δολάρια, με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει, από τις αρχές του έτους, απώλειες έναντι του δολαρίου (7,2%), ενώ διαπραγματεύονταν υψηλότερα κατά 2%, συγκριτικά με το χαμηλό που είχε καταγράψει, στις 3 Ιανουαρίου 2017 (USD 1,0342).

Μικρές απώλειες καταγράφει το δολάριο έναντι του ευρώ, τις πρωινές ώρες της 21^{ης} Ιουνίου, εν μέσω βελτίωσης του επενδυτικού κλίματος, όπως αντανακλάται στην άνοδο των χρηματιστηριακών αγορών της Ασίας. Η πολιτική της αύξησης των βασικών επιτοκίων από τις μεγάλες κεντρικές τράπεζες ανά τον κόσμο συνεχίστηκε και την περασμένη εβδομάδα, με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) να αυξάνει το βασικό της επιτόκιο κατά 75 μονάδες βάσης, στο εύρος 1,50%-1,75%. Πρόκειται για τη μεγαλύτερη αύξηση από το 1994, ενώ, όπως προκύπτει από δηλώσεις τόσο του επικεφαλής της Fed, όσο και υψηλόβαθμου αξιωματούχου της, δεν αποκλείεται, στη συνεδρίαση του Ιουλίου, να αποφασιστεί περαιτέρω αύξηση του βασικού επιτοκίου κατά 75 μονάδες βάσης, στην προσπάθεια μετριασμού των πληθωριστικών πιέσεων. Σύμφωνα με τις επικαιροποιημένες προβλέψεις της Fed, ο πληθωρισμός θα διαμορφωθεί σε 5,2% το 2022 έναντι 4,3% που προέβλεπε τον Μάρτιο, ενώ το πραγματικό ΑΕΠ θα αυξηθεί κατά 1,7%, έναντι προηγούμενης πρόβλεψης για αύξηση κατά 2,8%. Το ενδιαφέρον για την τρέχουσα εβδομάδα στρέφεται στην παράδοση της εξαμηνιαίας έκθεσης για τη νομισματική πολιτική από τον επικεφαλής της Fed προς το Κογκρέσο.

Ελβετικό Φράγκο (CHF) ► Το ευρώ καταγράφει οριακά κέρδη έναντι του φράγκου, κινούμενο στην περιοχή των 1,01715 φράγκων (21.6.2022). Ωστόσο, από τις αρχές του έτους, το ευρώ σημειώνει απώλειες έναντι του φράγκου, της τάξης του 2%.

Ανακάμπτει το ευρώ έναντι του φράγκου, έχοντας, ωστόσο, διολισθησει σημαντικά, στις 16 Ιουνίου, στον απόηχο της αύξησης των επιτοκίων που αποφάσισε η Κεντρική Τράπεζα της Ελβετίας (SNB). Συγκεκριμένα,



η SNB αύξησε το βασικό της επιτόκιο κατά 50 μονάδες βάσης, από -0,75% (το χαμηλότερο παγκοσμίως) στο -0,25%. Η απόφαση για την πρώτη αύξηση επιτοκίων εδώ και 15 έτη εξέπληξε τους συμμετέχοντες στις αγορές, οι οποίοι ανέμεναν τη συγκεκριμένη απόφαση αργότερα εντός του τρέχοντος έτους, καθώς ο πληθωρισμός στην Ελβετία (2,9% σε ετήσια βάση, τον Μάιο) υπερβαίνει μεν τον στόχο της SNB (<2%), ωστόσο παραμένει σημαντικά χαμηλότερος συγκριτικά με τον πληθωρισμό σε άλλες μεγάλες οικονομίες, όπως των ΗΠΑ, της Ευρωζώνης και του Ηνωμένου Βασιλείου.

Στερλίνα (GBP) ► Η στερλίνα, στις 21 Ιουνίου, εμφάνιζε θετική εικόνα, καταγράφοντας κέρδη τόσο έναντι του ευρώ (0,8578 GBP/EUR), όσο και έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (1,2294 USD/GBP). Σημειώνεται ότι, από τις αρχές του έτους, η στερλίνα καταγράφει απώλειες κατά 2% έναντι του ευρώ και κατά 9,1% έναντι του δολαρίου.

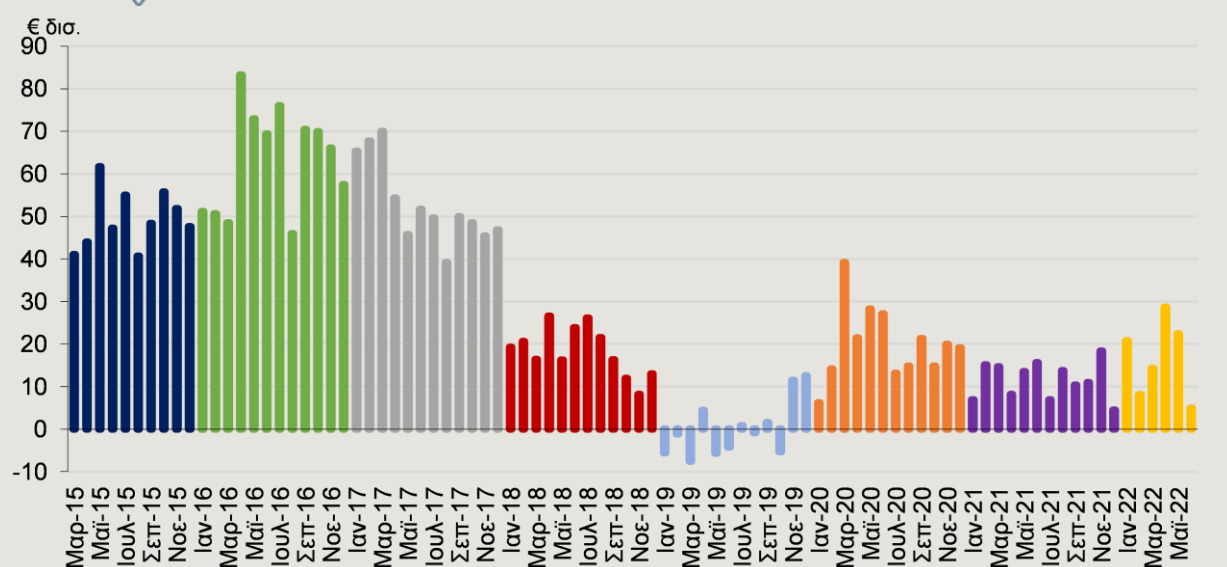
Αύξηση του βασικού επιτοκίου κατά 25 μονάδες βάσης, στο 1,25%, αποφάσισε η Τράπεζα της Αγγλίας (BoE) στη συνεδρίαση της προηγούμενης εβδομάδας. Πρόκειται για την πέμπτη διαδοχική συνεδρίαση κατά την οποία αποφασίζεται αύξηση του βασικού επιτοκίου, το οποίο διαμορφώνεται, πλέον, στο υψηλότερο επίπεδο από το 2009. Παράλληλα, μέλος της Νομισματικής Επιτροπής της BoE εξέφρασε την ανάγκη για μεγαλύτερες αυξήσεις επιτοκίων, προκειμένου να τιθασευθεί ο πληθωρισμός, ο οποίος διαμορφώνεται στα υψηλότερα επίπεδα των τελευταίων 40 ετών (9% σε ετήσια βάση, τον Απρίλιο). Επιπλέον, αξίζει να αναφερθεί ότι η BoE εκτιμά ότι ο πληθωρισμός αναμένεται να υπερβεί το 9% τους επόμενους μήνες, ενώ η άνοδος του θα κορυφωθεί τον Οκτώβριο, όταν αναμένεται να ξεπεράσει το 11% λόγω των υψηλότερων τιμών της ενέργειας για τα νοικοκυριά.

Αγορές ομολόγων – Χαρτοφυλάκιο κρατικών ομολόγων Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)

Η αξία του χαρτοφυλακίου κρατικών ομολόγων της ΕΚΤ (Γράφημα 7) που έχει προέλθει από την εφαρμογή του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), για την εβδομάδα μέχρι τις 10 Ιουνίου, διαμορφώθηκε στα Ευρώ 2,586 τρισ. Η ΕΚΤ προέβη σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας Ευρώ 765 εκατ., σε αγορές Asset-Backed Securities, αξίας Ευρώ 4 εκατ. και σε αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων, αξίας Ευρώ 81 εκατ.

ΓΡΑΦΗΜΑ 7

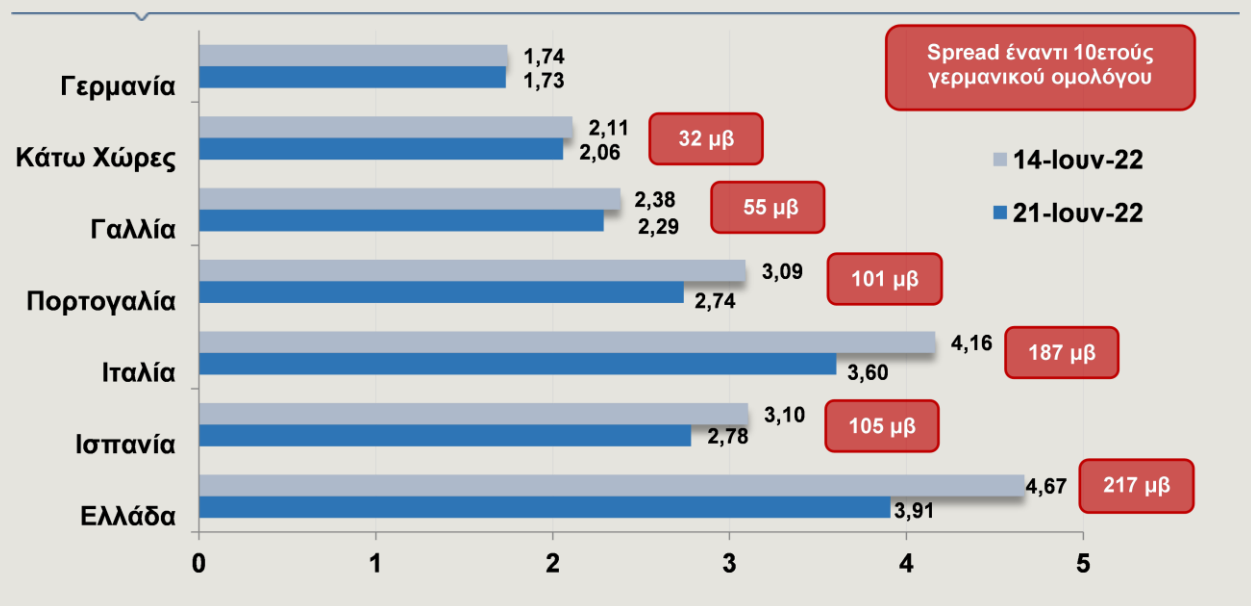
Εξέλιξη αγοραπωλησιών κρατικών ομολόγων ανά μήνα από την ΕΚΤ



Πηγή:
Ευρωπαϊκή
Κεντρική
Τράπεζα, Alpha
Bank

Στην ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος της απόδοσης του δεκαετούς κρατικού ομολόγου, λήξης 18 Ιουνίου 2032, με κουπόνι 1,75%, διαμορφωνόταν, στις 21 Ιουνίου, μεταξύ 3,90% και 3,99%. Επιπλέον, το δεκαετές ομόλογο της Πορτογαλίας κατέγραφε απόδοση 2,74%, της Ιταλίας 3,60% και της Ισπανίας 2,78% (Γράφημα 8). Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του δεκαετούς ομολόγου της Ελλάδας και του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) διαμορφωνόταν στις 217 μονάδες βάσης (μ.β.), του δεκαετούς πορτογαλικού ομολόγου στις 101 μ.β., ενώ του δεκαετούς ιταλικού ομολόγου στις 187 μ.β. Παράλληλα, η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ (ΖΤΕ), διαμορφωνόταν στο 1,73%, στις 21 Ιουνίου, ενώ η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου των ΗΠΑ στο 3,27%.

Αποκλιμάκωση των ομολογιακών αποδόσεων των κρατών-μελών της Ευρωζώνης καταγράφεται από τα μέσα Ιουνίου, η οποία είναι εντονότερη στις ομολογιακές αποδόσεις των κρατών της περιφέρειας. Η πτώση των αποδόσεων αποδίδεται στις αποφάσεις που ελήφθησαν στην έκτακτη συνεδρίαση της ΕΚΤ, στις 15 Ιουνίου. Συγκεκριμένα, η ΕΚΤ αποφάσισε να υπάρξει περισσότερη ευελιξία στις επανεπενδύσεις ομολόγων που ωριμάζουν στα πλαίσια του PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) και να δημιουργηθεί ένα νέο εργαλείο για αγορές ομολόγων, προκειμένου να αποτραπεί μία κρίση χρέους στην Ευρωζώνη και ιδιαίτερα στα πιο ευάλωτα κράτη-μέλη.

ΓΡΑΦΗΜΑ 8
Αποδόσεις 10ετών ομολόγων (%) και spreads έναντι 10ετούς γερμανικού ομολόγου

 Πηγή:
Bloomberg



Η Ελληνική Οικονομία σε Αριθμούς

Ετήσια στοιχεία	2017	2018	2019	2020	2021	Ετήσιες Μεταβολές
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)	1,1	1,7	1,8	-9,0	8,3	
Ιδιωτική Κατανάλωση	2,5	1,7	1,8	-7,9	7,8	
Δημόσια Κατανάλωση	-1,1	-3,5	1,7	2,6	3,7	
Ακαθάριστες Επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου	8,5	-4,3	-3,3	-0,3	19,6	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	8,5	9,1	4,9	-21,5	21,9	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	7,4	8,1	3,1	-7,6	16,1	
Γεν. Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μεταβ., μ.ο. έτους)	1,1	0,6	0,3	-1,2	1,2	
Ανεργία (% , μέσο έτους)	21,5	19,3	17,3	16,3	14,7	
Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γεν. Κυβέρνησης (% ΑΕΠ) *	3,8	4,4	4,1	-7,2	-4,9	
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	179,5	186,4	180,7	206,3	193,3	
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-1,9	-2,9	-1,5	-6,6	-5,9	

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2021	2021		2022	Τελευταία διαθέσιμη περίοδος	Τριμηνιαία στοιχεία (% ετήσιες μεταβολές)
		Q3	Q4	Q1		
Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)						
Όγκος Λιαν. Εμπορίου (εκτός καυσίμων-λιπ/κών)	10,5	8,8	12,5	7,2	7,2 (Ιαν.-Μαρ. 22)	
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	22,2	4,4	19,7	13,5	13,0 (Ιαν.-Μάι. 22)	
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m³)	45,9	35,4	46,6		28,5 (Ιαν.-Φεβ. 22)	
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	8,8	8,0	10,0	4,8	3,4 (Ιαν.-Απρ. 22)	
Δείκτες Προσδοκιών						
Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI	56,2	58,4	58,9	56,8	53,8 (Μάι. 22)	
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	106,6	111,4	112,9	114,0	108,0 (Μάι. 22)	
Δείκτης Επιχ/κών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	106,3	111,3	110,7	116,9	111,4 (Μάι. 22)	
Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης	-37,2	-35,4	-42,9	-42,8	-51,3 (Μάι. 22)	
Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)						
Ιδιωτικός Τομέας	1,4	0,8	1,4	1,6	2,8 (Απρ. 22)	
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	3,7	2,8	3,7	3,3	6,1 (Απρ. 22)	
Νοικοκυριά	-2,4	-2,6	-2,4	-2,1	-2,2 (Απρ. 22)	
- Καταναλωτικά Δάνεια	-0,3	-1,7	-0,3	0,4	0,6 (Απρ. 22)	
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,0	-2,9	-3,0	-2,9	-3,0 (Απρ. 22)	
Τιμές και Αγορά Εργασίας						
Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου)	1,2	1,8	4,4	7,4	11,3 (Μάι. 22)	
Δκτ Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	7,4	8,6	9,5	8,6	8,6 (Α' τρίμ. 22)	
Ανεργία (% , μ.ο. Περιόδου, εποχ. διορθ.)	14,7	13,8	13,1	13,0	12,5 (Απρ. 22)	
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)	8,3	11,7	8,1	7,0	7,0 (Α' τρίμ. 22)	
Ιδιωτική Κατανάλωση	7,8	12,0	11,9	11,6	11,6 (Α' τρίμ. 22)	
Δημόσια Κατανάλωση	3,7	4,4	0,1	1,8	1,8 (Α' τρίμ. 22)	
Επενδύσεις	19,6	19,3	24,3	12,7	12,7 (Α' τρίμ. 22)	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	21,9	49,4	24,1	9,6	9,6 (Α' τρίμ. 22)	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	16,1	19,5	33,3	17,5	17,5 (Α' τρίμ. 22)	

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

* Χωρίς την επίπτωση της υποστήριξης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων



¹ Ως μη μισθολογικό κόστος (tax wedge) ορίζεται το άθροισμα του φόρου εισοδήματος μισθωτής εργασίας και των ποσών που αποδίδονται για κοινωνική ασφάλιση (κρατήσεις εργαζόμενου και εισφορές εργοδότη), το οποίο εκφράζεται ως ποσοστό του συνολικού κόστους εργασίας, δηλαδή του μικτού μισθού και των εισφορών του εργοδότη. Από τον αριθμητή του κλάσματος αφαιρούνται τυχόν οικογενειακά επιδόματα που λαμβάνει ο εργαζόμενος.

Alpha Bank Economic Research

Παναγιώτης Καπόπουλος
Chief Economist
panayotis.karopoulos@alpha.gr

Ανάλυση Οικονομικής Συγκυρίας

Ειρήνη Αδαμοπούλου
Research Economist
eirini.adamopoulou@alpha.gr

Ελένη Μαρινοπούλου
Research Economist
eleni.marinopoulou@alpha.gr

Γεράσιμος Μουζάκης
Research Economist
gerasimos.mouzakis@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