

# 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 1).

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

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Πηγή: Bureau of Labor Statistics, FRED

Η αγορά εργασίας των ΗΠΑ



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.

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?”, Brooking 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 1), 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

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Πηγή: Bureau of Labor Statistics, Fed Atlanta

Αναθέρμανση των πληθωριστικών πιέσεων στις ΗΠΑ, ετήσια μεταβολή %



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 2). 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.



**Οι γεωπολιτικές εντάσεις ανησυχούν τις κεντρικές τράπεζες και τις αγορές**

* Ανθεκτική παραμένει η παγκόσμια οικονομία, επιτυγχάνοντας ανάπτυξη 3,2%, το 2023, αναθεωρώντας 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 σύσφιγξη 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.

**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

**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 3α). 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.

ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Πηγή: IMF World Economic Outlook, Bloomberg

Αναπτυξιακές προοπτικές επιλεγμένων χωρών και οι διακυμάνσεις 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 3β). 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 4).

**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. Βασίλειο, Απριλίου (23 Απριλίου)
* Πληθωρισμός Αυστραλίας, Μαρτίου (26 Απριλίου)

Ελαφρώς ανοδικές τάσεις παρατηρούνται στη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου, με την ισοτιμία, στις 19 Απριλίου, να βρίσκεται στο 1,066 €/$ (Πίνακας 1), 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 2), 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.

ΓΡΑΦΗΜΑ 4

Πηγές: CFTC, IMM, Blοοmberg

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



**Αγορές σε Αριθμούς**

ΠΙΝΑΚΑΣ 1

Πηγή: Blοοmberg

Συναλλαγματικές Ισοτιμίες



ΠΙΝΑΚΑΣ 2

Πηγή: Blοοmberg

Αποδόσεις ομολόγων και spreads έναντι 10ετούς γερμανικού ομολόγου 



**Alpha Bank Economic Research**

Παναγιώτης Καπόπουλος

*Chief Economist*

panayotis.kapopoulos@alpha.gr

***Ανάλυση Οικονομικής Συγκυρίας***

Ελένη Μαρινοπούλου

*Expert Economist*

 eleni.marinopoulou@alpha.gr

Φώτιος Μητρόπουλος

*Research Economist*

fotios.mitropoulos@alpha.gr

 