



Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

ΕΛΛΗΝΙΚΗ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Εξελίξεις σε Παραγωγικότητα και Απασχόληση στο μεταπανδημικό τοπίο: Η σημασία των επενδύσεων του Ταμείου Ανάκαμψης

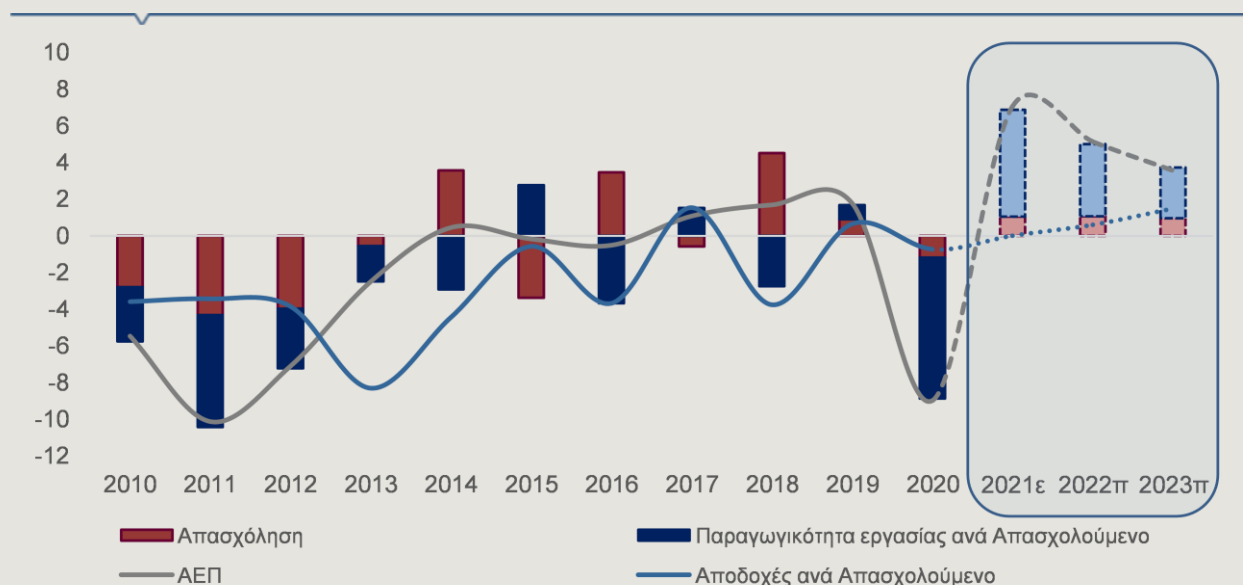
Η πτώση της παραγωγικότητας των συντελεστών κεφαλαίου και εργασίας, το 2020, οφείλεται στην πτώση της οικονομικής δραστηριότητας και στις διαταραχές που προκλήθηκε στις εφοδιαστικές αλυσίδες εξαιτίας της πανδημίας, οι οποίες οδήγησαν σε λιγότερο αποτελεσματική αναδιανομή των πόρων. Από την άλλη πλευρά, η ταχύτερη αυτοματοποίηση και ψηφιοποίηση που πραγματοποιήθηκε κατά την τελευταία διετία, αναμένεται τα επόμενα έτη να οδηγήσουν σε σημαντική βελτίωση της παραγωγικότητας ("Scarring effects of the COVID-19 pandemic on the global economy – reviewing recent evidence", ECB Economic Bulletin, Issue 7/2021).

Στο παρόν Δελτίο παραθέτουμε τα βασικά συμπεράσματα που προκύπτουν από την ανάλυση των διαθέσιμων στοιχείων για την πορεία της παραγωγικότητας, κατά τη διάρκεια της πανδημίας στη χώρα μας, τη σημασία των επενδύσεων που αναμένεται να υλοποιηθούν στο πλαίσιο του Εθνικού Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας «Ελλάδα 2.0», για την ενίσχυση της παραγωγικότητας, αλλά και τις προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την εξέλιξή της, την επόμενη διετία. Τα ανωτέρω συνοψίζονται ως εξής:

- Η πτώση της παραγωγικότητας της εργασίας ανά απασχολούμενο κατά τη διάρκεια του 2020, ήταν αποτέλεσμα της μεγαλύτερης μείωσης του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ), σε σύγκριση με τη συγκρατημένη πτώση της απασχόλησης. Το 2021, ωστόσο, εκτιμάται ότι η παραγωγικότητα της εργασίας σημείωσε άνοδο, ανακτώντας σημαντικό μέρος των απωλειών του προηγούμενου έτους, ως

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Μεταβολές (% ετήσιες) στην Παραγωγικότητα, το ΑΕΠ, την Απασχόληση και τις κατά κεφαλήν αποδοχές των μισθωτών



Η απασχόληση απεικονίζεται σε εθνολογιστική βάση και η παραγωγικότητα της εργασίας ανά απασχολούμενο άτομο. Τα στοιχεία του ΑΕΠ και της παραγωγικότητας της εργασίας είναι σε σταθερές τιμές, ενώ οι αποδοχές ανά απασχολούμενο σε τρέχουσες τιμές.

αποτέλεσμα της ισχυρής ανάκαμψης της οικονομικής δραστηριότητας και της ήπιας ανόδου της απασχόλησης.

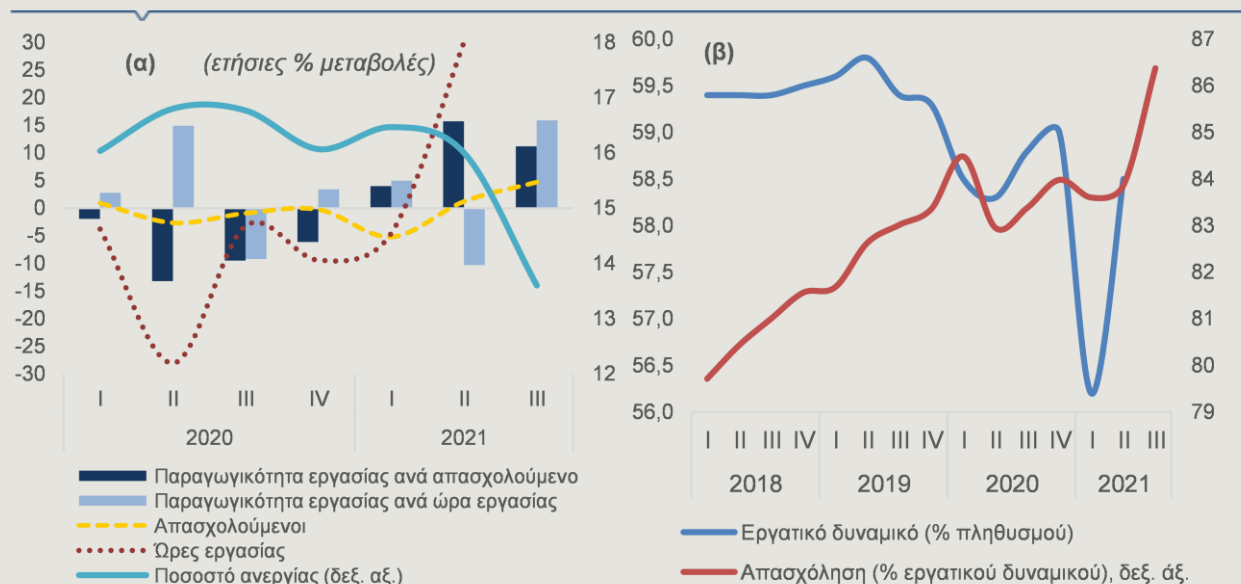
- Τη διετία 2022-2023, σύμφωνα με τις φθινοπωρινές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (European Economic Forecast, Autumn 2021), η οικονομική μεγέθυνση θα στηριχτεί, πρωτίστως, στην άνοδο της παραγωγικότητας (productivity driven growth) και, δευτερευόντως, στη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας (Γράφημα 1).
- Άνοδο αναμένεται να σημειώσει, την επόμενη διετία, και η συνολική παραγωγικότητα, με τη συμβολή του κεφαλαίου να είναι ελαφρώς υψηλότερη από τη συμβολή της εργασίας (Γράφημα 3α). Η αύξηση αυτή συνδέεται με την αναμενόμενη άνοδο των επενδύσεων (κατά 13,4% το 2022 και 8,2% το 2023 σε ετήσια βάση), στο πλαίσιο της υλοποίησης του Εθνικού Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας και της απορρόφησης των πόρων του Ταμείου Ανάκαμψης της Ευρωπαϊκής Ένωσης, αλλά και των ιδιωτικών επενδύσεων που αναμένεται να κινητοποιηθούν.
- Ιδιαίτερη σημασία για την Ελλάδα έχει η εξέλιξη της παραγωγικότητας των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων (ΜμΕ), η ενίσχυση της οποίας είναι ένας από τους βασικούς στόχους του Εθνικού Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, καθώς κατέχουν μερίδιο 83% επί της συνολικής απασχόλησης και 56,7% επί της Ακαθάριστη Προστιθέμενης Αξίας (ΑΠΑ) της χώρας (στοιχεία 2020, European Commission, 2021 SME country fact sheet's background document-Greece).

Πιο αναλυτικά, η παραγωγικότητα της εργασίας υπολογίζεται ως το πραγματικό ΑΕΠ προς τον αριθμό των απασχολούμενων, ή, εναλλακτικά, προς το σύνολο των ωρών που εργάστηκαν οι απασχολούμενοι, για ένα δεδομένο χρονικό διάστημα (παραγωγικότητα ανά απασχολούμενο, ή ανά ώρα εργασίας). Ως εκ τούτου, ο ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης μπορεί να εκφραστεί -μεταξύ άλλων- ως το άθροισμα των μεταβολών της απασχόλησης και της παραγωγικότητας της εργασίας (Γράφημα 1). Όπως παρατηρείται στο γράφημα, η παραγωγικότητα της εργασίας ανά απασχολούμενο μειωνόταν, κατά το μεγαλύτερο διάστημα της προηγούμενης δεκαετίας (με εξαίρεση τα έτη 2015, 2017 και 2019), καθώς, κατά τη διάρκεια της οικονομικής ύφεσης, η επενδυτική δαπάνη υποχώρησε αισθητά, το ποσοστό των αποσβέσεων ήταν υψηλότερο από το σχηματισμό παγίου κεφαλαίου και το απόθεμα του παραγωγικού κεφαλαίου της χώρας εξασθένησε. Ως αποτέλεσμα, ο παραγωγικός συντελεστής της εργασίας αλληλεπιδρούσε στην παραγωγική διαδικασία με χαμηλότερης ποιότητας κεφάλαιο, αφού αυτό δεν είχε ανανεωθεί επαρκώς και δεν είχε ενσωματώσει πλήρως τη νέα τεχνολογία και τις καινοτομίες της τελευταίας δεκαετίας.

Το 2019, ωστόσο, παράλληλα με την άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας και της απασχόλησης στην Ελλάδα, η συνεισφορά της παραγωγικότητας της εργασίας ανά απασχολούμενο στη μεταβολή του ΑΕΠ ήταν θετική. Την ανοδική αυτή πορεία ανέκοψε η πανδημία, εξαιτίας της πτώσης της οικονομικής δραστηριότητας αλλά και των μέτρων που ελήφθησαν για την αντιμετώπιση των αρνητικών επιπτώσεων της, τα οποία αφορούσαν στην αναστολή της λειτουργίας συγκεκριμένων κλάδων της οικονομίας και στην υιοθέτηση ευέλικτων μορφών εργασίας (εργασία με μειωμένες ώρες με καταβολή συμπληρωματικών αποδοχών από το κράτος, άδειες ειδικού σκοπού κ.λπ.). Τα μέτρα αυτά είχαν ως αποτέλεσμα τη διατήρηση -σε σημαντικό βαθμό- των θέσεων απασχόλησης, με αξιοσημείωτη, ωστόσο, πτώση του χρόνου απασχόλησης των

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Η επίδραση της πανδημίας στους δείκτες της αγοράς εργασίας και την παραγωγικότητα



Σημείωση:

Εποχικά διορθωμένα στοιχεία.

εργαζομένων. Η τελευταία αποτυπώθηκε σε δείκτες όπως η άνοδος των απουσιών από την εργασία και η πτώση των ωρών εργασίας και με τη σειρά της οδήγησε στη μείωση του παραγόμενου προϊόντος.

Συγκεκριμένα, κατά τη διάρκεια του 2020, η παραγωγικότητα της εργασίας ανά απασχολούμενο κατέγραψε πτώση κατά 7,9% σε σύγκριση με το 2019, καθώς οι απασχολούμενοι μειώθηκαν σχετικά ήπια (-1,2%, στοιχεία εθνικών λογαριασμών), ενώ το παραγόμενο προϊόν της οικονομίας, αντίστοιχα, μειώθηκε έντονα (-9% σε ετήσια βάση). Αντίθετα, η παραγωγικότητα ανά ώρα εργασίας, ειδικά στο δεύτερο και τέταρτο τρίμηνο του 2020, όταν ήταν σε εφαρμογή τα μέτρα περιορισμού της οικονομικής δραστηριότητας (lockdown) και οι ώρες εργασίας μειώθηκαν κατά 28,1% και 9,4% αντίστοιχα, σε ετήσια βάση, σημείωσε άνοδο (Γράφημα 2α).

Παράλληλα, το ποσοστό της ανεργίας μειώθηκε, το 2020, γεγονός που προήλθε από την εντονότερη ετήσια πτώση του εργατικού δυναμικού (άνεργοι και απασχολούμενοι) σε σύγκριση με τη μείωση της απασχόλησης (Γράφημα 2β). Το γεγονός αυτό οφείλεται, πρωτίστως, στο ότι μέρος του πληθυσμού των ανέργων, λόγω των συνθηκών που επικρατούσαν -υγειονομικών και οικονομικών-, αποθαρρύνθηκε από την αναζήτηση εργασίας, δήλωσε ότι δεν είναι διαθέσιμο να εργαστεί και, ως εκ τούτου, μετακινήθηκε προς τον οικονομικά μη ενεργό πληθυσμό.

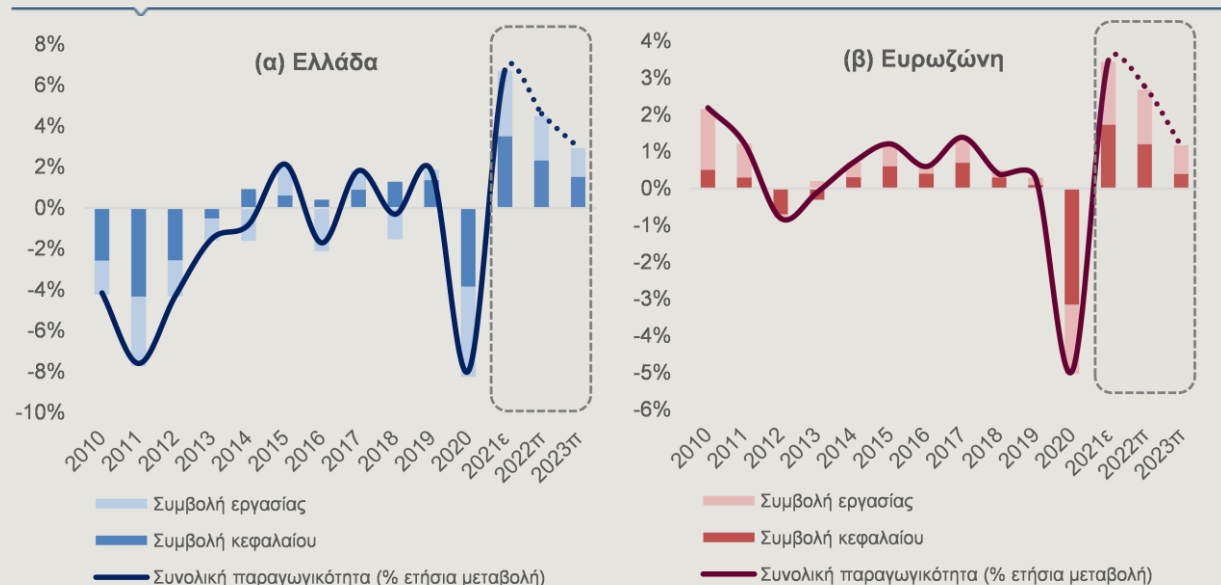
Από το δεύτερο τρίμηνο του 2021 και μετά, ωστόσο, παρατηρείται εκ νέου σημαντική άνοδος της απασχόλησης αλλά και του εργατικού δυναμικού, ενώ το ποσοστό της ανεργίας διαμορφώθηκε, τον Οκτώβριο, σε 13,3%, το οποίο αποτελεί το χαμηλότερο ποσοστό της ανεργίας που έχει καταγραφεί από τον Σεπτέμβριο του 2010. Σημαντικά ανέκαμψαν, το δεύτερο τρίμηνο του τρέχοντος έτους, και οι ώρες εργασίας (+29,9%, σε ετήσια βάση), ενώ η αξιοσημείωτη άνοδος του ΑΕΠ, το τρίτο τρίμηνο του έτους, οδήγησε σε αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας τόσο ανά απασχολούμενο άτομο, όσο και ανά ώρα εργασίας.

Σύμφωνα με τη φθινοπωρινή έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, η απασχόληση και, πρωτίστως, η παραγωγικότητα της εργασίας ανά απασχολούμενο αναμένεται να αυξηθούν την επόμενη διετία. Συγκεκριμένα, η απασχόληση προβλέπεται ότι θα αυξηθεί κατά περίπου μία ποσοστιαία μονάδα, ετησίως, την τριετία 2021-2023, ενώ η παραγωγικότητα της εργασίας εκτιμάται ότι αυξήθηκε κατά 5,9%, το 2021, σε ετήσια βάση και ότι θα σημειώσει περαιτέρω άνοδο, κατά 4% το 2022 και 2,6% το 2023. Όπως προαναφέρθηκε, ιδιαίτερης σημασίας για την Ελλάδα είναι η ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας των μικρομεσαίων επιχειρήσεων αλλά και η αύξηση του μεγέθους τους, που αποτελούν στόχους του Σχεδίου «Ελλάδα 2.0». Σημειώνεται ότι, σύμφωνα με τα στοιχεία της Ε.Ε., η παραγωγικότητα των μικρομεσαίων επιχειρήσεων (ΜμΕ) στην Ελλάδα υπολογίζεται σε Ευρώ 11.400 (Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία, ανά απασχολούμενο) για το 2020, έναντι Ευρώ 40.000 στην ΕΕ-27, ενώ οι ΜμΕ στη χώρα μας απασχολούν κατά μέσο όρο 3 εργαζόμενους, σε σύγκριση με 3,7 εργαζόμενους στην ΕΕ-27.

Επιπρόσθετα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προβλέπει ότι, την επόμενη διετία, θα αυξηθούν και οι ονομαστικές αποδοχές ανά εργαζόμενο (σύνολο αμοιβών για τις ώρες εργασίας που πραγματοποιήθηκαν), αν και με χαμηλότερο ρυθμό σε σύγκριση με την παραγωγικότητα (Γράφημα 1), γεγονός που αναμένεται να μειώσει το μοναδιαίο κόστος εργασίας (Unit Labour Cost) και να ενισχύσει περαιτέρω την ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας. Συγκεκριμένα, οι αποδοχές ανά εργαζόμενο αναμένεται να σημειώσουν αύξηση κατά

ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Η αναμενόμενη άνοδος της συνολικής παραγωγικότητας (κεφαλαίου και εργασίας) την επόμενη διετία σε Ελλάδα και Ευρωζώνη και οι συμβολές των συνιστωσών της



Πηγή:
Ευρωπαϊκή
Επιτροπή
(European
Economic
Forecast,
Autumn 2021)



0,6% το 2022 και κατά 1,5% το 2023 σε ετήσια βάση (Γράφημα 1). Σημειώνεται ότι οι κατά κεφαλήν αμοιβές των μισθωτών, σε γενικές γραμμές, μειώθηκαν, κατά τη διάρκεια της προηγούμενης δεκαετίας, στο πλαίσιο των προγραμμάτων οικονομικής προσαρμογής και της πολιτικής εσωτερικής υποτίμησης που εφαρμόστηκαν, με σκοπό να ενισχυθεί η ανταγωνιστικότητα και η εξωστρέφεια της ελληνικής οικονομίας. Το 2020, το εν λόγω μέγεθος μειώθηκε κατά 0,7% σε ετήσια βάση, ελαφρώς ηπιότερα σε σύγκριση με την πτώση της απασχόλησης, ενώ εκτιμάται ότι το 2021 παρέμεινε αμετάβλητο.

Το Εθνικό Σχέδιο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας περιλαμβάνει διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και επενδύσεις σε νέες τεχνολογίες, οι οποίες, εφόσον υλοποιηθούν, αναμένεται να ενισχύσουν σημαντικά την παραγωγικότητα της ελληνικής οικονομίας αλλά και τη μεταστροφή της προς ένα παραγωγικό μοντέλο με έμφαση στις επενδύσεις, υποστηριζόμενο από αυξημένη εξωστρέφεια. Η θετική επίδραση που αναμένεται να έχουν οι επενδύσεις του Ταμείου Ανάκαμψης αντανakλώνται στις προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την παραγωγικότητα των συντελεστών παραγωγής (Γράφημα 3α). Όπως παρατηρείται στο γράφημα, την επόμενη διετία, στην Ελλάδα, αναμένεται άνοδος της συνολικής παραγωγικότητας, με τη συμβολή της παραγωγικότητας του κεφαλαίου να είναι ελαφρώς υψηλότερη από της εργασίας. Ομοίως, στην Ευρωζώνη, η συνολική παραγωγικότητα εκτιμάται ότι θα αυξηθεί, αλλά η άνοδος θα προέλθει, πρωτίστως, από το συντελεστή εργασία (Γράφημα 3β). Αξίζει να σημειωθεί ότι η παραγωγικότητα των συντελεστών παραγωγής στην Ελλάδα εξακολουθεί να υπολείπεται σε σύγκριση με την έναρξη της οικονομικής κρίσης στη χώρα, στις αρχές της προηγούμενης δεκαετίας. Συμπεραίνεται, επομένως, ότι η αξιοποίηση των πόρων του ευρωπαϊκού Ταμείου Ανάπτυξης είναι ύψιστης σημασίας, καθώς αναμένεται να έχει πολλαπλασιαστικά αποτελέσματα στην οικονομική δραστηριότητα, μέσω της ενίσχυσης του παραγωγικού κεφαλαίου της χώρας αλλά και της παραγωγικότητας των συντελεστών παραγωγής.

Προσδιοριστικοί παράγοντες της ταχύτητας της οικονομικής ανάκαμψης ανά χώρα και η επίπτωση της Omicron στη δραστηριότητα

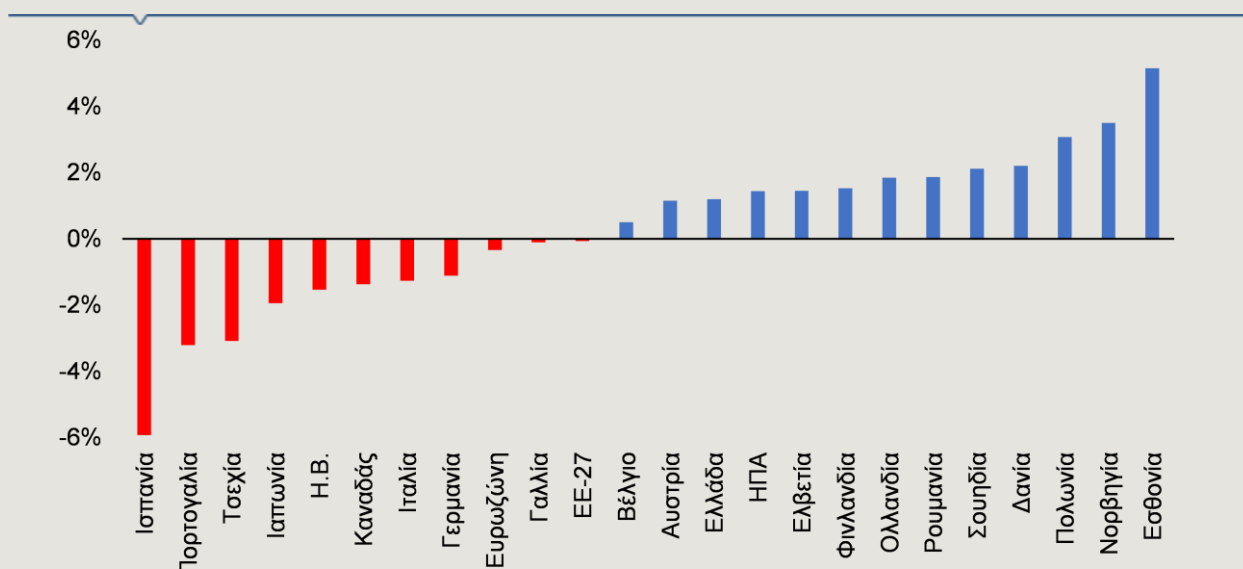
Δεδομένης της μεγάλης ύφεσης, το 2020, η ταχύτητα της οικονομικής ανάκαμψης, σε πολλές χώρες, είναι αξιοσημείωτη, υπερβαίνοντας τις αρχικές προσδοκίες. Παρά την εμφάνιση των μεταλλάξεων της Covid-19, κατά τη διάρκεια του προηγούμενου έτους, η αναπτυξιακή δυναμική διατηρείται, έχοντας ως βασικό πυλώνα την αύξηση της ζήτησης. Ωστόσο, η ταχύτητα με την οποία οι οικονομίες καλύπτουν τις απώλειες που υπέστησαν διαφέρει, καθώς ορισμένες χώρες ήδη έχουν φθάσει ή υπερβεί τα προ της πανδημίας επίπεδα σε όρους ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ), ενώ άλλες εξακολουθούν να υστερούν. Οι παράγοντες που ερμηνεύουν αυτές τις σημαντικές αποκλίσεις σχετίζονται με την πρόοδο των εμβολιαστικών προγραμμάτων, το ύψος του διαθέσιμου δημοσιονομικού χώρου και την ετερογένεια της παραγωγικής δομής.

Στο παρόν δελτίο επιχειρούμε να εξετάσουμε τη σημασία αυτών των παραγόντων και να αξιολογήσουμε παράλληλα την πορεία των δεικτών κινητικότητας (Google Mobility Index) προς χώρους εργασίας και λιανικού εμπορίου-ψυχαγωγίας μετά την έλευση της μετάλλαξης Omicron, έτσι ώστε να λάβουμε μία αρχική ένδειξη για το κατά πόσο η εμφάνισή της θα επηρεάσει την οικονομική δραστηριότητα βραχυπρόθεσμα.

Στο Γράφημα 4 απεικονίζεται η μεταβολή του εποχικά διορθωμένου ΑΕΠ επιλεγμένων χωρών, μεταξύ τέταρτου τριμήνου του 2019 και τρίτου τριμήνου του 2021, δηλαδή πριν από την έναρξη της πανδημίας. Όπως φαίνεται στο γράφημα, η Εσθονία, η Πολωνία και οι σκανδιναβικές χώρες είναι αυτές με τις καλύτερες επιδόσεις, το τρίτο τρίμηνο του 2021, σε σύγκριση με τα προ της πανδημίας επίπεδα (βλ. Σημείωση). Η καλύτερη επίδοση στηρίζεται στο γεγονός ότι είχαν ηπιότερη ύφεση, το 2020, σε σύγκριση με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο, καθώς η πτώση του ΑΕΠ κυμάνθηκε μεταξύ 0,7% και 3% έναντι πτώσης του ΑΕΠ κατά 5,9% στην ΕΕ-27. Το γεγονός αυτό αποδίδεται, πρώτον, στη συγκριτικά μικρότερη εξάρτηση των συγκεκριμένων οικονομιών από τον τουρισμό και, δεύτερον, στον υψηλότερο βαθμό ψηφιοποίησης των οικονομιών τους (εξαιρουμένης της Πολωνίας), γεγονός που επέτρεψε την ταχύτερη προσαρμογή στις νέες συνθήκες (π.χ. τηλεργασία, ηλεκτρονικό εμπόριο). Αντίθετα, η Ισπανία έχει τη μικρότερη επίδοση, καθώς το ΑΕΠ της υπολείπεται κατά 5,9% έναντι του τέταρτου τριμήνου του 2019. Λαμβανομένου υπόψη ότι υστέρηση καταγράφεται και σε άλλες μεσογειακές χώρες και κυρίως στην Πορτογαλία (-3,2%), επιβεβαιώνεται η αρχική εκτίμηση ότι οι οικονομίες που θα επηρεάζονταν περισσότερο από την πανδημία θα ήταν αυτές που βασιζόνταν σε σημαντικό βαθμό στον τουρισμό. Αξίζει να σημειωθεί ότι, το 2019, ο τουριστικός κλάδος

ΓΡΑΦΗΜΑ 4

Ποσοστιαία διαφορά του ΑΕΠ τρίτου τριμήνου του 2021 με το τέταρτο τρίμηνο του 2019 (Q3 2021 - Q4 2019) σε επιλεγμένες οικονομίες



Για τη σύγκριση ανάμεσα στις δύο περιόδους αναφοράς έχει χρησιμοποιηθεί, σε όλες τις οικονομίες, το εποχικά διορθωμένο ΑΕΠ σε σταθερές τιμές.

Πηγή: Eurostat,
Bloomberg,
Υπολογισμοί
Alpha Bank

Σημείωση:

αντιπροσώπευε το 10,4% του παγκόσμιου ΑΕΠ, με το ποσοστό να μειώνεται δραματικά το 2020, στο 5,5%, καθώς ο κλάδος απώλεσε περίπου 4,5 τρισ. δολάρια ΗΠΑ (World Travel and Tourism Council). Το 2021, καταγράφηκε ανάκαμψη, ιδιαίτερα κατά τους καλοκαιρινούς μήνες, ωστόσο τόσο οι ταξιδιωτικές αφίξεις όσο και οι εισπράξεις υπολείπονται σημαντικά του 2019. Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι, σύμφωνα με στοιχεία του Παγκόσμιου Οργανισμού Τουρισμού, συγκρίνοντας τις επιδόσεις του Αυγούστου του 2021 με αυτές του Αυγούστου του 2019, οι αφίξεις και οι εισπράξεις υστερούν κατά 49% και 47% στην Ισπανία και κατά 47% και 32% στην Πορτογαλία. Αντίθετα, στην Ελλάδα καταγράφηκε ταχύτερη ανάκαμψη του τουριστικού προϊόντος, καθώς οι αφίξεις και οι εισπράξεις του Αυγούστου του 2021 υπολείπονται κατά 40% και 24%, ενώ, στο σύνολο του τρίτου τριμήνου του 2021, οι ταξιδιωτικές εισπράξεις υστερούν κατά 29% του τρίτου τριμήνου του 2019. Η εξέλιξη αυτή συνιστά έναν εκ των βασικών παραγόντων που οδήγησαν το ΑΕΠ της Ελλάδας να υπερβαίνει κατά 1,2% το ΑΕΠ του τέταρτου τριμήνου του 2019.

Πέραν του ειδικού βάρους του τουρισμού στην οικονομία των χωρών, η παραγωγική τους δομή προσδιόρισε σε μεγάλο βαθμό τις επιδόσεις τους. Για παράδειγμα, ορισμένες από τις πιο ανεπτυγμένες βιομηχανικά χώρες υστέρησαν, όπως η Ιαπωνία, η Γερμανία και το Ηνωμένο Βασίλειο, καθώς οι διαταράξεις των εφοδιαστικών αλυσίδων επηρέασαν την παραγωγή τους. Ιδιαίτερα έχει πληγεί η παραγωγή αυτοκινήτων, λόγω και της έλλειψης ημιαγωγών, η οποία πριν την πανδημία, σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ (World Economic Outlook, December 2021), αντιπροσώπευε το 4,7% του ΑΕΠ της Γερμανίας και το 3% του ΑΕΠ της Ιαπωνίας. Το πρώτο εννεάμηνο του 2021, σε σύγκριση με το αντίστοιχο διάστημα του 2019, η παραγωγή αυτοκινήτων έχει μειωθεί κατά 30% στην Γερμανία και κατά 23% στην Ιαπωνία, γεγονός που μεταφράζεται σε απώλειες ύψους 1,7% του ΑΕΠ στην Γερμανία και 0,7% στην Ιαπωνία.

Το μέγεθος και η δομή των προγραμμάτων στήριξης φαίνεται να διαδραμάτισε σημαντικό ρόλο. Όσον αφορά στη μεγαλύτερη οικονομία του κόσμου, τις ΗΠΑ, το ΑΕΠ, ήδη από το δεύτερο τρίμηνο του 2021, έχει επιστρέψει στα προ της πανδημίας επίπεδα. Η έντονα επεκτατική δημοσιονομική πολιτική υιοθέτησε μία κατανομή των κονδυλίων με έμφαση στις κρατικές μεταβιβάσεις προς τα νοικοκυριά, κυρίως υπό τη μορφή διευρυνμένων επιδομάτων ανεργίας. Πολλά ευρωπαϊκά κράτη εστίασαν τη δημοσιονομική τους στήριξη κυρίως στην προστασία της απασχόλησης. Άλλες χώρες, τέλος, όπως οι χώρες της Βαλτικής, εστίασαν τη δημοσιονομική τους στήριξη προς τις επιχειρήσεις ή την ενίσχυση του συστήματος Υγείας και της βελτίωσης της υγειονομικής περίθαλψης (*Economist, Which economies have done best and worst during the pandemic? January 1st 2022*).

Αναφορικά με το τελευταίο τρίμηνο του 2021, η εξάπλωση της παραλλαγής Omicron εκτιμάται ότι θα έχει περιορισμένο αρνητικό οικονομικό αντίκτυπο στο τελευταίο τρίμηνο του 2021 και στο πρώτο τρίμηνο του 2022. Αξιολογώντας τους πρόδρομους δείκτες κινητικότητας της Google σε δύο μεγάλες οικονομίες, ΗΠΑ και Ηνωμένο Βασίλειο (Γράφημα 5), διαπιστώνουμε ότι η κινητικότητα του πληθυσμού στους χώρους του λιανικού εμπορίου και της ψυχαγωγίας υποχώρησε, το τελευταίο δεκαήμερο του Δεκεμβρίου, δηλαδή με την εορταστική αργία των Χριστουγέννων. Ωστόσο, η κινητικότητα στους συγκεκριμένους χώρους διατηρείται σε υψηλότερο επίπεδο σε σχέση με το Δεκέμβριο του 2020 -λόγω ηπιότερων περιοριστικών μέτρων- αλλά σε χαμηλότερο σε σύγκριση με το δίμηνο Οκτωβρίου-Νοεμβρίου 2021. Συνεπώς, η υποχώρηση κατά τις μέρες

ΓΡΑΦΗΜΑ 5

Δείκτες Κινητικότητας της Κοινότητας σε ΗΠΑ και Ηνωμένο Βασίλειο



Οι δείκτες κινητικότητας του γραφήματος είναι κινητοί μέσοι όροι 7 ημερών.

των εορτών σχετίζεται κυρίως με την εξάπλωση της μετάλλαξης Omicron. Παράλληλα, η κινητικότητα στους χώρους εργασίας, σημείωσε ακόμη μεγαλύτερη μείωση, γεγονός που μπορεί να ερμηνευθεί τόσο από τα αυξημένα ποσοστά τηλεργασίας σε ορισμένους κλάδους, λόγω της ανησυχίας για τη μετάλλαξη Omicron, όσο και από τις άδειες των εργαζομένων, κατά τη διάρκεια της εορταστικής περιόδου. Η εξέλιξη αυτή, ενδεχομένως, να σημαίνει ότι η καταναλωτική δαπάνη και, επομένως, το ΑΕΠ δεν θα υποστούν μεγάλες απώλειες.

ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

Ισοτιμίες

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου του Σικάγου, οι συνολικές καθαρές τοποθετήσεις (αγορές μείον πωλήσεις), στην ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο, διατηρήθηκαν αρνητικές, την εβδομάδα που έληξε στις 4 Ιανουαρίου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, "long") αυξήθηκαν κατά 5.080 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα -1.554 συμβόλαια από -6.634 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 6). Σημειώνεται ότι πρόκειται για την τρίτη διαδοχική εβδομαδιαία αύξηση που καταγράφεται.

ΓΡΑΦΗΜΑ 6

Specs θέσεις για μη εμπορικές/κερδοσκοπικές συναλλαγές



Πηγή:
CFTC, IMM

Ευρώ (EUR/USD) ► Η ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο, στις 10 Ιανουαρίου, στην Ευρώπη, διαμορφωνόταν περί τα 1,1327 δολάρια, με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει, από τις αρχές του έτους, απώλειες έναντι του δολαρίου (0,4%), ενώ διαπραγματευόταν υψηλότερα κατά 9,5%, συγκριτικά με το χαμηλό που είχε καταγράψει, στις 3 Ιανουαρίου 2017 (USD 1,0342).

Κέρδη καταγράφει το δολάριο έναντι του ευρώ, εν αναμονή της δημοσιοποίησης των στοιχείων για τον πληθωρισμό του Δεκεμβρίου στις ΗΠΑ. Σημειώνεται ότι ο πληθωρισμός, τον Νοέμβριο, διαμορφώθηκε σε 6,8% σε ετήσια βάση, ενώ, σύμφωνα με εκτιμήσεις, αναμένεται μεγαλύτερη αύξηση τον Δεκέμβριο. Σε περίπτωση επιβεβαίωσης των εκτιμήσεων, θα βρεθεί εκ νέου στο επίκεντρο των συζητήσεων η προοπτική επίσπευσης της ανόδου των επιτοκίων από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed), δεδομένου ότι ο έτερος στόχος της Fed, δηλαδή η πλήρης απασχόληση, βρίσκεται κοντά στο να επιτευχθεί. Υπενθυμίζεται ότι το ποσοστό της ανεργίας υποχώρησε στο 3,9%, τον Δεκέμβριο, έναντι 4,2%, τον Νοέμβριο, πλησιάζοντας τα προ της πανδημίας επίπεδα (3,5%).



Όσον αφορά στα μακροοικονομικά στοιχεία στην Ευρωζώνη, σύμφωνα με την αρχική εκτίμηση της Eurostat, ο πληθωρισμός, τον Δεκέμβριο, ανήλθε σε 5% σε ετήσια βάση, το οποίο συνιστά το ιστορικά υψηλότερο επίπεδο.

Ελβετικό Φράγκο (CHF) ► Το ευρώ καταγράφει απώλειες έναντι του φράγκου, κινούμενο στην περιοχή των 1,043 φράγκων (10.1.2022). Από τις αρχές του έτους, το ευρώ σημειώνει κέρδη έναντι του φράγκου, της τάξης του 0,5%.

Η Κεντρική τράπεζα της Ελβετίας (SNB) ανακοίνωσε ότι αναμένει κέρδη για το 2021 περί τα 26 δισ. φράγκα, από 21 δισ. φράγκα, το 2020. Τα κέρδη για το 2021 προήλθαν εξ ολοκλήρου από τη διαχείριση των αυξημένων συναλλαγματικών διαθεσίμων, παρά τις απώλειες από τη μείωση της αξίας του χρυσού που διακρατεί. Τα τελικά αποτελέσματα για το 2021 θα ανακοινωθούν στις 7 Μαρτίου.

Στερλίνα (GBP) ► Η στερλίνα, στις 10 Ιανουαρίου, εμφάνιζε μεικτή εικόνα, καταγράφοντας κέρδη έναντι του ευρώ (0,8339 GBP/EUR), αλλά απώλειες έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (1,3583 USD/GBP). Σημειώνεται ότι, από τις αρχές του έτους, η στερλίνα καταγράφει κέρδη κατά 0,9% έναντι του ευρώ και κατά 0,4% έναντι του δολαρίου.

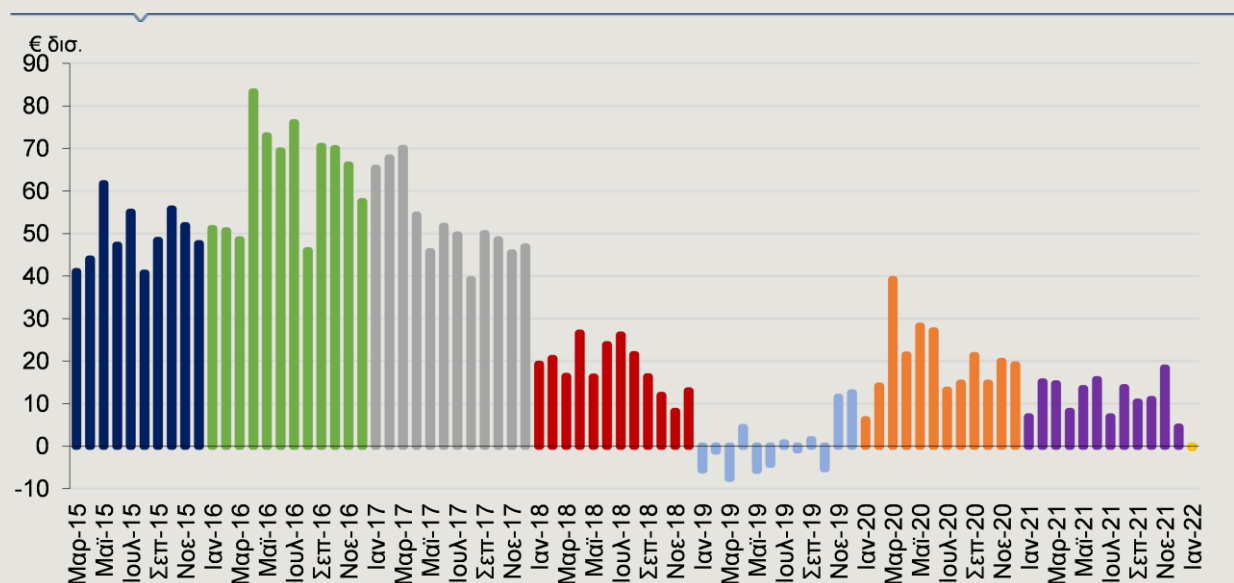
Στα υψηλότερα επίπεδα από τον Φεβρουάριο του 2020 κινείται η στερλίνα έναντι του ευρώ, εν μέσω προσδοκιών για αύξηση του βασικού επιτοκίου από την Τράπεζα της Αγγλίας (BoE), στην επόμενη συνεδρίασή της (3 Φεβρουαρίου). Υπενθυμίζεται ότι η BoE, στη συνεδρίαση της 16^{ης} Δεκεμβρίου, αποφάσισε την αύξηση του βασικού επιτοκίου κατά 15 μονάδες βάσης, στο 0,25%. Η εξέλιξη αυτή αιφνιδίασε τους συμμετέχοντες στις αγορές, οι οποίοι ανέμεναν ότι η BoE θα τηρούσε μία στάση αναμονής, μέχρι να υπάρξει πληρέστερη εικόνα για τη νέα μετάλλαξη Omicron. Το ενδιαφέρον των συμμετεχόντων στις αγορές στρέφεται στην ανακοίνωση των στοιχείων για το ΑΕΠ Νοεμβρίου στο Ηνωμένο Βασίλειο (14 Ιανουαρίου).

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 7 Ιανουαρίου, διαμορφώθηκε στα Ευρώ 2,487 τρις. Η ΕΚΤ προέβη σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας Ευρώ 492 εκατ., σε αγορές Asset-Backed Securities, αξίας Ευρώ 143 εκατ. και σε αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων, αξίας Ευρώ 550 εκατ. Επιπρόσθετα, η ΕΚΤ, την περασμένη εβδομάδα, πραγματοποίησε καθαρές αγορές, αξίας Ευρώ 8,8 δισ., στο πλαίσιο του Έκτακτου Προγράμματος Αγοράς Στοιχείων Ενεργητικού, λόγω της πανδημίας (Pandemic Emergency Purchase Programme-PEPP), με τη συνολική αξία του εν λόγω χαρτοφυλακίου να διαμορφώνεται περίπου στα Ευρώ 1,589 τρις.

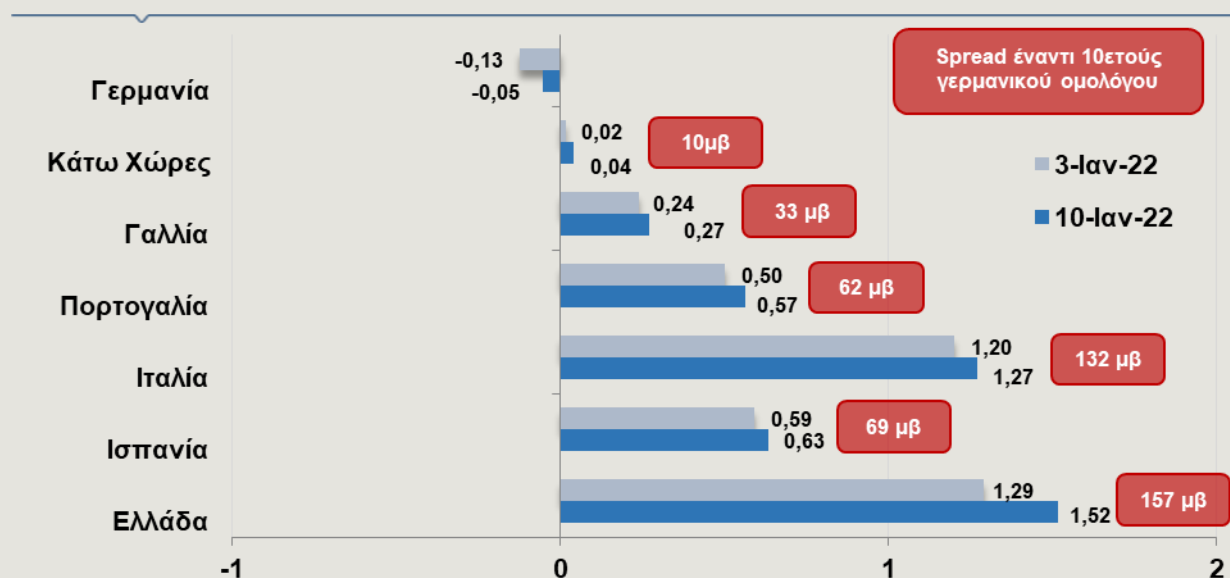
ΓΡΑΦΗΜΑ 7

Εξέλιξη αγοραπωλησιών κρατικών ομολόγων ανά μήνα από την ΕΚΤ



Στην ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος της απόδοσης του δεκαετούς κρατικού ομολόγου, λήξης 18 Ιουνίου 2031, με κουπόνι 0,75%, διαμορφωνόταν, στις 10 Ιανουαρίου, μεταξύ 1,48% και 1,53%. Επιπλέον, το δεκαετές ομόλογο της Πορτογαλίας κατέγραφε απόδοση 0,57%, της Ιταλίας 1,27% και της Ισπανίας 0,63% (Γράφημα 8). Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του δεκαετούς ομολόγου της Ελλάδας και του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) διαμορφωνόταν στις 157 μονάδες βάσης (μ.β.), του δεκαετούς πορτογαλικού ομολόγου στις 62 μ.β., ενώ του δεκαετούς ιταλικού ομολόγου στις 132 μ.β. Παράλληλα, η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ (ΖΤΕ), διαμορφωνόταν στο -0,05%, στις 10 Ιανουαρίου, ενώ η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου των ΗΠΑ στο 1,77%.

Ανοδική τάση καταγράφεται, από το τελευταίο δεκαήμερο του Δεκεμβρίου, στις ομολογιακές αποδόσεις των κρατών-μελών της ΖΤΕ. Ενδεικτικό είναι ότι μόνο η απόδοση του γερμανικού δεκαετούς ομολόγου βρίσκεται σε αρνητικό έδαφος, κινούμενη, ωστόσο, στα υψηλότερα επίπεδα από τον Μάιο του 2019. Στην παρούσα χρονική συγκυρία, οι ομολογιακές αποδόσεις επηρεάζονται καταλυτικά από την προοπτική επίσπευσης της σύσφιξης της νομισματικής πολιτικής από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ -όπως προκύπτει και από τη δημοσιοποίηση των πρακτικών της τελευταίας συνεδρίασής της- εξαιτίας των διαρκώς αυξανόμενων πληθωριστικών πιέσεων.

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


Πηγή:
Bloomberg,
Alpha Bank



Η Ελληνική Οικονομία σε Αριθμούς

Ετήσια στοιχεία	2016	2017	2018	2019	2020	Ετήσιες Μεταβολές
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)	-0,5	1,3	1,6	1,9	-9,0	
Ιδιωτική Κατανάλωση	-0,5	1,9	2,3	1,9	-7,9	
Δημόσια Κατανάλωση	-0,2	-0,1	-4,2	1,2	2,6	
Ακαθάριστες Επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου	2,3	8,1	-6,6	-4,6	-0,3	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-0,4	8,5	9,1	4,8	-21,5	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	2,2	7,4	8,0	3,0	-7,6	
Γεν. Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μεταβ., μ.ο. έτους)	-0,8	1,1	0,6	0,3	-1,2	
Ανεργία (% , μέσο έτους)	23,5	21,5	19,3	17,3	16,3	
Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γεν. Κυβέρνησης (% ΑΕΠ) *	3,3	3,8	4,4	4,0	-7,1	
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	180,5	179,5	186,4	180,7	206,3	
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-1,7	-1,9	-2,9	-1,5	-6,6	

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2020	2021			Τελευταία διαθέσιμη περίοδος	Τριμηνιαία στοιχεία (% ετήσιες μεταβολές)
		Q1	Q2	Q3		
Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)						
Όγκος Λαν. Εμπορίου (εκτός καυσίμων-λιπ/κών)	-1,3	0,3	20,9	8,9	9,3 (Ιαν.-Οκτ. 21)	
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	-26,6	-5,3	93,9	4,4	21,9 (Ιαν.-Νοε. 21)	
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m³)	5,9	20,9	83,9	14,5	52,5 (Ιαν.-Σεπτ. 21)	
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	-1,5	2,6	14,6	7,8	9,0 (Ιαν.-Νοε. 21)	
Δείκτες Προσδοκιών						
Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI	46,6	50,4	57,0	58,4	59,0 (Δεκ. 21)	
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	96,4	93,2	105,1	111,3	110,3 (Δεκ. 21)	
Δείκτης Επιχ/κών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	93,9	98,2	105,0	111,3	109,1 (Δεκ. 21)	
Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης	-31,2	-43,0	-27,5	-35,4	-43,2 (Δεκ. 21)	
Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)						
Ιδιωτικός Τομέας	3,5	2,9	2,3	0,8	1,1 (Νοε. 21)	
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	10,0	8,7	6,2	2,8	3,2 (Νοε. 21)	
- Βιομηχανία	8,1	5,4	2,1	-0,3	1,2 (Νοε. 21)	
- Κατασκευές	-0,1	-0,7	1,5	2,0	1,3 (Νοε. 21)	
- Τουρισμός	14,8	16,7	16,5	11,1	8,1 (Νοε. 21)	
Νοικοκυριά	-2,5	-2,7	-2,5	-2,6	-2,3 (Νοε. 21)	
- Καταναλωτικά Δάνεια	-2,2	-2,8	-1,7	-1,8	-0,7 (Νοε. 21)	
- Στεγαστικά Δάνεια	-2,7	-2,8	-2,8	-2,9	-2,9 (Νοε. 21)	
Τιμές και Αγορά Εργασίας						
Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου)	-1,2	-1,6	0,3	1,8	4,8 (Νοε. 21)	
Δκτ Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	4,5	4,3	6,2	7,9	7,9 (Γ' τρίμ. 21)	
Ανεργία (% , μ.ο. Περιόδου, εποχ. διορθ.)	16,3	16,5	16,0	13,6	13,3 (Οκτ. 21)	
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)	-9,0	-1,9	16,6	13,4	13,4 (Γ' τρίμ. 21)	
Ιδιωτική Κατανάλωση	-7,9	-4,5	13,1	8,6	8,6 (Γ' τρίμ. 21)	
Δημόσια Κατανάλωση	2,6	5,0	5,6	5,7	5,7 (Γ' τρίμ. 21)	
Επενδύσεις	-0,3	13,1	17,7	18,1	18,1 (Γ' τρίμ. 21)	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-21,5	-0,8	26,3	48,6	48,6 (Γ' τρίμ. 21)	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-7,6	-3,4	23,7	21,7	21,7 (Γ' τρίμ. 21)	

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

* Χωρίς την επίπτωση της υποστήριξης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων



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 οποιονδήποτε άμεση ή έμμεση ζημία θα μπορούσε τυχόν να προκύψει σε σχέση με οποιονδήποτε 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