

## Alpha Bank: Εμπιστοσύνη στην αναπτυξιακή δυναμική της ελληνικής οικονομίας

2023/10/30 16:55 στην κατηγορία ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Η ανάκτηση της επενδυτικής βαθμίδας για το αξιόχρεο της Ελληνικής Δημοκρατίας από τον διεθνή οίκο πιστοληπτικής αξιολόγησης Standard & Poor's (BBB- με σταθερές προοπτικές) μετά από 13 χρόνια, επικυρώνει την ανοδική πορεία που ακολουθεί η ελληνική οικονομία την τελευταία διετία αλλά και τις θετικές προοπτικές της μεσοπρόθεσμα, αναφέρει στο Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων της η Alpha Bank.

Οι ισχυροί ρυθμοί οικονομικής μεγέθυνσης (7% κατά μέσο όρο, ετησίως, το 2021 και το 2022), η αξιοσημείωτη βελτίωση στα δημοσιονομικά μεγέθη, με τον λόγο χρέους προς ΑΕΠ να αποκλιμακώνεται κατά 34,4 ποσοστιαίες μονάδες στο ίδιο χρονικό διάστημα και να εκτιμάται ότι θα αποκλιμακωθεί περαιτέρω τα επόμενα έτη αλλά και η εμπέδωση ενός περιβάλλοντος πολιτικής σταθερότητας ήταν οι βασικοί λόγοι που οδήγησαν τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης να κατηγοριοποιήσουν το ελληνικό αξιόχρεο στο επίπεδο αυτό.

Η αναβάθμιση αυτή έρχεται σε συνέχεια ανάλογων κινήσεων της DBRS τον Σεπτέμβριο και της Score το περασμένο καλοκαίρι, ενώ και ο οίκος αξιολόγησης Moody's αναβάθμισε το αξιόχρεο της Ελλάδας κατά δύο βαθμίδες, από Ba3 σε Ba1 τον περασμένο μήνα, ένα επίπεδο κάτω από το εν λόγω όριο.

Παράλληλα, οι διεθνείς κεφαλαιαγορές προεξοφλούσαν την ανάκτηση της επενδυτικής βαθμίδας, με τη διαφορά απόδοσης (spread) μεταξύ του ελληνικού δεκαετούς ομολόγου και του αντίστοιχου ιταλικού και γερμανικού να κινείται πτωτικά.

## Αναπτυξιακή Δυναμική 2023-2024 και Ανθεκτικότητα στην αποδυνάμωση της ευρωπαϊκής οικονομίας

Σύμφωνα με τις προβλέψεις του Προσχεδίου του Προϋπολογισμού 2024, το ΑΕΠ της Ελλάδας εκτιμάται ότι θα αυξηθεί κατά 2,3% το 2023 και 3% το 2024, το πρωτογενές πλεόνασμα θα ανέλθει σε 1,1% και 2,1%, αντίστοιχα, ενώ το δημόσιο

χρέος θα αποκλιμακωθεί περαιτέρω σε 159,3% το τρέχον έτος και 152,2% το επόμενο, εξαιτίας των ανωτέρω παραγόντων αλλά και του πληθωρισμού, ο οποίος, αν και θα επιβραδυνθεί, θα παραμείνει σε σχετικά υψηλό επίπεδο (4% το 2023 και 2,4% το 2024, με βάση τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή-ΕνΔΤΚ).

Ωστόσο, η επιβράδυνση, ή ακόμα και ύφεση της ευρωπαϊκής οικονομίας, θα μπορούσε να επηρεάσει δυσμενώς την εγχώρια οικονομική δραστηριότητα, δεδομένου ότι άνω του 50% των ελληνικών εξαγωγών κατευθύνονται στην Ευρωπαϊκή Ένωση, ενώ το 60%-70% των τουριστικών αφίξεων προέρχονται από αυτήν.

Σημειώνεται ότι, σύμφωνα με τις πρόσφατες προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (ΕΕ) (European Economic Forecast, Summer, Σεπτέμβριος 2023), το ΑΕΠ στην Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ-27) αναμένεται να αυξηθεί κατά 0,8% το 2023 και κατά 1,4% το 2024, έναντι προηγούμενων προβλέψεων για αύξηση κατά 1% και 1,7%, αντίστοιχα. Ειδικά για τη γερμανική οικονομία, την «ατμομηχανή», όπως χαρακτηρίζεται, της Ευρωζώνης, η πρόβλεψη της ΕΕ είναι ότι το τρέχον έτος θα βρεθεί σε ύφεση, με το ΑΕΠ της να μειώνεται κατά 0,4% σε ετήσια βάση και να ανακάμπει το επόμενο έτος κατά 1,1%.

Ένας από τους παράγοντες της πτώσης της οικονομικής δραστηριότητας στη Γερμανία είναι η αποδυνάμωση της εξωτερικής ζήτησης για βιομηχανικά αγαθά και επακόλουθα των εξαγωγών της χώρας, απότοκο των πληθωριστικών πιέσεων, οι οποίες συρρικνώνουν το πραγματικό εισόδημα των Ευρωπαίων πολιτών.

Παράλληλα, η γερμανική βιομηχανία, η οποία είχε ήδη πληγεί από διαταραχές στην εφοδιαστική αλυσίδα κατά τη διάρκεια της πανδημικής κρίσης, βρίσκεται αντιμέτωπη με το αυξημένο ενεργειακό κόστος.

Αν και ορισμένα μεγέθη -κυρίως του ελληνικού βιομηχανικού τομέα- φαίνεται να επηρεάζονται από τις εξελίξεις σε ευρωπαϊκό επίπεδο, η ελληνική βιομηχανία και εν γένει η οικονομία παραμένουν ανθεκτικές, γεγονός που αντανακλάται στην πορεία των βραχυπρόθεσμων δεικτών οικονομικής συγκυρίας ως εξής:

**Πρώτον**, ο δείκτης βιομηχανικής παραγωγής [\[i\]](#) κατέγραψε πτώση σε ετήσια βάση, τους καλοκαιρινούς μήνες (Ιούνιος: -3,2%, Ιούλιος: -2%, Αύγουστος: -0,6%), έναντι, ωστόσο, υψηλών θετικών ρυθμών, τους αντίστοιχους μήνες του 2022 (Ιούνιος: 9,7%, Ιούλιος: 7,2%, Αύγουστος: 5,5%). Συνολικά το πρώτο οκτάμηνο του έτους, ο δείκτης παραγωγής στη βιομηχανία κατέγραψε ετήσια αύξηση ύψους 0,8%, σε αντίθεση με ορισμένες μεγάλες βιομηχανικές οικονομίες της Ευρωζώνης, όπως της Γερμανίας και της Ιταλίας, όπου καταγράφηκε μείωση των αντίστοιχων δεικτών (Γράφημα 2). Σε ό,τι αφορά στους επιμέρους τομείς της ελληνικής βιομηχανίας, η παραγωγή έχει αυξηθεί, στο διάστημα Ιανουαρίου-Αυγούστου 2023, στη μεταποίηση κατά 4% σε ετήσια βάση και στα ορυχεία-λατομεία κατά 7,9%, ενώ έχει μειωθεί κατά 11,5% στην

παροχή ηλεκτρικού ρεύματος και κατά 0,7% στην παροχή νερού.

**Δεύτερον**, ο Δείκτης των Υπευθύνων για τις Προμήθειες στη Μεταποίηση (Purchasing Managers' Indicator-PMI) υποχώρησε, τον Σεπτέμβριο, στις 50,3 μονάδες που αποτελεί τη χαμηλότερη επίδοση από τον Φεβρουάριο του 2023. Παραμένει, ωστόσο, πάνω από τις 50 μονάδες, όριο που σηματοδοτεί ότι οι λειτουργικές συνθήκες του κλάδου βελτιώνονται, ενώ στις μεγάλες ευρωπαϊκές χώρες, όπως παρατηρείται στο Γράφημα 2, οι αντίστοιχοι δείκτες βρίσκονται κάτω από αυτό το επίπεδο. Η υποχώρηση του δείκτη στην Ελλάδα αποδίδεται στην εξασθένηση της ζήτησης τόσο από το εσωτερικό -με τα ακραία καιρικά φαινόμενα που έπληξαν τη χώρα μας να έχουν αρνητική επίδραση- όσο και από το εξωτερικό, με αποτέλεσμα οι νέες παραγγελίες να αυξηθούν οριακά σε σχέση με τον Αύγουστο και να επιβραδυνθεί η αύξηση της παραγωγής. Αντίστοιχα στην Ευρωζώνη, η υποχώρηση του Δείκτη PMI στη μεταποίηση αποδίδεται στη μεγάλη πτώση των νέων παραγγελιών, με τον ρυθμό μείωσης μάλιστα, σύμφωνα με την S&P Global, να είναι ένας από τους μεγαλύτερους στην ιστορία της έρευνας. Σε όλα τα κράτη-μέλη που συμμετέχουν στην έρευνα καταγράφηκε υποχώρηση του δείκτη σε σύγκριση με τον Αύγουστο, με τους επιμέρους δείκτες της Γαλλίας και της Ολλανδίας να υποχωρούν στα χαμηλότερα επίπεδα των τελευταίων σαράντα μηνών.

**Τρίτον**, οι εξαγωγές της βιομηχανίας, που αποτελούν σταθερά πάνω από το 80% των ελληνικών εξαγωγών αγαθών (Ιούλιος 2023: 88%), μειώθηκαν τον Ιούλιο κατά 5,6% σε ετήσια βάση<sup>[ii]</sup>, ενώ τον Αύγουστο οι συνολικές εξαγωγές αγαθών της χώρας μειώθηκαν κατά 24,5%, με τις εξαγωγές εξαιρουμένων των πετρελαιοειδών να καταγράφουν ηπιότερη μείωση, της τάξης του 14,3%<sup>[iii]</sup> (Γράφημα 3). Σωρευτικά, το πρώτο οκτάμηνο του έτους, οι εξαγωγές αγαθών μειώθηκαν κατά 5,7% σε ετήσια βάση, ενώ οι εξαγωγές εξαιρουμένων των πετρελαιοειδών αυξήθηκαν κατά 2,4%. Το αντίστοιχο διάστημα του 2022, οι εξαγωγές αγαθών είχαν αυξηθεί κατά 43,3%, εξέλιξη στην οποία συνέβαλε και η αξιοσημείωτη άνοδος των τιμών τις ενέργειας. Συγκεκριμένα, ο ΕνΔTK-Ενέργεια κατέγραψε ετήσια άνοδο 52,6%, στο διάστημα Ιανουαρίου-Αυγούστου 2022, ενώ, αντίθετα, στο πρώτο οκτάμηνο του 2023, μειώθηκε κατά 15,3%. Αξίζει να σημειωθεί, ωστόσο, ότι οι προσδοκίες των επιχειρηματιών του βιομηχανικού τομέα ως προς την πορεία των εξαγωγών τους επόμενους μήνες παρέμειναν έντονα θετικές, το τρίτο τρίμηνο του έτους (14 μονάδες, έναντι 12 μονάδες, το δεύτερο τρίμηνο του 2023), σε αντίθεση με την Ευρωζώνη που ήταν αρνητικές (-2 μονάδες από 5 μονάδες, το δεύτερο τρίμηνο του 2023).

**Τέταρτον**, σύμφωνα με τα στοιχεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία πέρασε σε αρνητικό έδαφος, τον Σεπτέμβριο (-1 μονάδα), για πρώτη φορά από τον Νοέμβριο του 2022. Ο βασικός παράγοντας για την επιδείνωση του δείκτη ήταν η σημαντική μείωση του ισοζυγίου

απαντήσεων που αφορά στις προβλέψεις για την εξέλιξη της παραγωγής του επόμενου 3-4 μήνες, ενώ πτώση κατέγραψε και το ισοζύγιο απαντήσεων για τις παραγγελίες και την τρέχουσα ζήτηση. Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία της Ευρωζώνης ήταν χαμηλότερος τον περασμένο μήνα σε σύγκριση με της Ελλάδας, καθώς διαμορφώθηκε στις -9 μονάδες.

**Πέμπτο**, το κόστος για τις ελληνικές βιομηχανίες σταδιακά μειώνεται, έπειτα από τις έντονες πληθωριστικές πιέσεις τους προηγούμενου έτους. Το τελευταίο αντανακλάται στην εξέλιξη του δείκτη τιμών εισαγωγών στη βιομηχανία, ο οποίος καταγράφει πτώση, από τον Φεβρουάριο και μετά. Συγκεκριμένα, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του δείκτη διαμορφώθηκε σε -14,6% τον Αύγουστο, έναντι αύξησης 32% τον ίδιο μήνα πέρυσι και -13,7% στην Ευρωζώνη.

Τέλος, οι ταξιδιωτικές αφίξεις και εισπράξεις, το πρώτο οκτάμηνο του έτους, κατέγραψαν ετήσια αύξηση κατά 18,4% και 15,3%. Ειδικά σε ό,τι αφορά στην εισερχόμενη ταξιδιωτική κίνηση και τις αντίστοιχες εισπράξεις από χώρες της Ευρωζώνης ενισχύθηκαν κατά 10% αμφότερες, ενώ ξεπέρασαν τα αντίστοιχα μεγέθη του 2019 κατά περίπου 15%.

## **Γεωπολιτικοί κίνδυνοι και ο αντίκτυπος για την παγκόσμια οικονομία**

Τα δύο τελευταία έτη, η εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία, ο εμπορικός πόλεμος μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας και, πρόσφατα, οι αναταραχές στην περιοχή της Γάζας επιβεβαιώνουν ότι οι γεωπολιτικοί κίνδυνοι διαδραματίζουν ολοένα και μεγαλύτερο ρόλο στην αναπτυξιακή δυναμική της παγκόσμιας οικονομίας.

Ειδικά, η ενδεχόμενη επέκταση του πολέμου στη Μέση Ανατολή, εκτός από σοβαρή ανθρωπιστική κρίση, θα μπορούσε να οδηγήσει αρκετές οικονομίες σε ύφεση. Η κλιμάκωση των συγκρούσεων έχει ήδη προκαλέσει αύξηση στις τιμές του πετρελαίου και φυσικού αερίου σε 90,1 δολάρια ανά βαρέλι και 50,9 ευρώ ανά μεγαβατώρα, αντίστοιχα, δεδομένου ότι η ευρύτερη περιοχή αντιπροσωπεύει, σχεδόν, το 1/3 της παγκόσμιας προσφοράς πετρελαίου.

Συνεπώς, οποιαδήποτε αστάθεια μπορεί να δημιουργήσει αβεβαιότητα στην αγορά σχετικά με τον παγκόσμιο εφοδιασμό πετρελαίου. Κάτωθι, συνοψίζονται οι κυριότερες διαφαινόμενες και ενδεχόμενες επιδράσεις.

- Η σύγκρουση στη Μέση Ανατολή, με την πιθανή εμπλοκή και άλλων χωρών, όπως το Ιράν, η Αίγυπτος ο Λίβανος και η Σαουδική Αραβία, αυξάνει τον κίνδυνο δευτερογενών επιπτώσεων σε όλο τον κόσμο, επειδή η περιοχή είναι ένας σημαντικός προμηθευτής ενέργειας. Η παραγωγή φυσικού αερίου στο Ισραήλ

έχει μειωθεί σημαντικά, πλήττοντας την εγχώρια κατανάλωση, ωστόσο, θα μπορούσε να μειώσει και τις εξαγωγές προς την Αίγυπτο, κυρίως, και κατ' επέκταση τις αιγυπτιακές εξαγωγές υγροποιημένου φυσικού αερίου (LNG) προς την Τουρκία και την Ευρώπη (Israel-Hamas war: implications for gas markets, Bruegel, 19.10.2023).

- Σε μακροοικονομικό επίπεδο, το ξέσπασμα άλλης μίας πολεμικής σύρραξης θα μπορούσε να αναζωπυρώσει τον πληθωρισμό σε παγκόσμιο επίπεδο, και ειδικά στην Ευρώπη, όπου οι οικονομίες είναι ευάλωτες και εξακολουθούν να διανύουν μία περίοδο ανάκαμψης, μετά από μία περίοδο πληθωριστικών πιέσεων που επιδεινώθηκαν από τον πόλεμο στην Ουκρανία. Άλλωστε, σύμφωνα με μελέτη του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (Oil Prices and Inflation Dynamics: Evidence from Advanced and Developing Economies, IMF working paper 196, Σεπτέμβριος 2017), η διακύμανση της τιμής του πετρελαίου δύναται να επηρεάσει τον πληθωρισμό, αφού γενικά μία αύξηση των τιμών του πετρελαίου κατά 10% αυξάνει τον πληθωρισμό κατά 0,4 μονάδες, το επόμενο έτος.
- Παράλληλα, οι υψηλότερες τιμές ενέργειας, για παρατεταμένο διάστημα, θα δυσκόλευαν το έργο της νομισματικής πολιτικής, αφού θα παρεμπόδιζαν τις προσπάθειες των κεντρικών τραπεζών να περιορίσουν τις πληθωριστικές πιέσεις. Εάν αυτό οδηγήσει σε αυστηρότερη νομισματική πολιτική για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα, θα ανέβαζε το κόστος δανεισμού και αναχρηματοδότησης σε κυβερνήσεις, εταιρείες και καταναλωτές.
- Τις τελευταίες δύο εβδομάδες, οι αντιδράσεις των χρηματοπιστωτικών αγορών ήταν σχετικά ήπιες, με μία μέτρια πτώση των τιμών των μετοχών, παγκοσμίως, και μία μικρή άνοδο των αποδόσεων των ομολόγων. Ωστόσο, ο κίνδυνος επέκτασης της σύγκρουσης αναμένεται να προκαλέσει περαιτέρω επιδείνωση του κλίματος εμπιστοσύνης της χρηματοπιστωτικής αγοράς. Στο Γράφημα 5α απεικονίζεται η επίδραση της κρίσης στους δείκτες των διεθνών χρηματιστηρίων, τις συναλλαγματικές ισοτιμίες και τις τιμές των εμπορευμάτων. Η αβεβαιότητα αντανακλάται και στο ασφάλιστρο κινδύνου στις αγορές πετρελαίου, δηλαδή στην τιμή που καταβάλλεται για το πετρέλαιο που διαπραγματεύεται, εκ των προτέρων, στις προθεσμιακές αγορές έναντι της τιμής του πετρελαίου σε πραγματικό χρόνο. Υπό αυτές τις συνθήκες, οι επενδυτές ήδη προετοιμάζονται για αυξημένη χρηματοοικονομική αστάθεια και, κατά συνέπεια, αυξάνεται η ζήτηση των ασφαλών περιουσιακών στοιχείων, όπως ο χρυσός (Γράφημα 5β), που χρησιμοποιούνται, συνήθως, ως αντιστάθμιση κινδύνου έναντι της οικονομικής αβεβαιότητας. Ενδεικτικά, η τιμή του χρυσού εκτοξεύτηκε μετά από την κλιμάκωση της σύγκρουσης στη Μέση Ανατολή, όπως και το ελβετικό φράγκο που αποτελεί ένα ασφαλές καταφύγιο, σε περιόδους κρίσεων. Επιπλέον, η υψηλή αβεβαιότητα που προκαλείται από τέτοιας κλίμακας γεγονότα είναι πιθανόν να επιφέρει περιορισμό της καταναλωτικής δαπάνης και των επενδύσεων, γεγονός που μπορεί να οδηγήσει σε οικονομική ύφεση. Εάν η

σύγκρουση παραμένει μεταξύ Ισραήλ και Χαμάς, οι αρνητικές οικονομικές συνέπειες θα είναι περιορισμένες. Ωστόσο, εάν η σύγκρουση επεκταθεί σε μεγάλα πετρελαιοπαραγωγά κράτη της περιοχής, όπως το Ιράν, η παγκόσμια οικονομία θα αντιμετωπίσει σοβαρή αύξηση του ενεργειακού κόστους για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Μία παρατεταμένη σύγκρουση στη Μέση Ανατολή, ειδικά με τη συμμετοχή μεγάλων περιφερειακών δυνάμεων, θα μπορούσε να επιταχύνει περαιτέρω την τάση προς τις γεωπολιτικές διαιρέσεις κρατών και την αποπαγκοσμιοποίηση, που είχαν ήδη αρχίσει να εμφανίζονται πριν από την πρόσφατη πολεμική ανάφλεξη και να έχει επιζήμιες συνέπειες για το παγκόσμιο εμπόριο.

Συμπερασματικά, οι επενδυτές σε όλο τον κόσμο ανησυχούν για τις πιθανές, άμεσες και μακροπρόθεσμες οικονομικές επιπτώσεις της σύγκρουσης, λαμβάνοντας υπόψη τις περίπλοκες αλληλεξαρτήσεις που διαμορφώνουν το παγκόσμιο οικονομικό και γεωπολιτικό τοπίο.

Εξάλλου, οι επιπτώσεις θα εξαρτηθούν από την έκταση και τη διάρκεια της σύγκρουσης, η οποία θα παραμένει περιορισμένη, μόνο εάν τα εμπλεκόμενα μέρη έχουν συμφέρον να αποφύγουν έναν περιφερειακό πόλεμο. Προς το παρόν, αυτή η συνθήκη φαίνεται να ισχύει, όμως, δεν υπάρχει καμία εγγύηση ότι θα διατηρηθεί στο μέλλον, αφού η κατάσταση είναι ρευστή.