

INSETE

INTELLIGENCE



Οι Εξελίξεις στην Παγκόσμια
Οικονομία και στις Χώρες
Προέλευσης των Εισερχόμενων
Τουριστών στην Ελλάδα

Ελληνική και
Διεθνής Οικονομία

INSETE

ΔΙΕΥΚΡΙΝΙΣΕΙΣ ΚΑΙ ΠΕΡΙΟΡΙΣΤΙΚΟΙ ΟΡΟΙ

Αν και έχει επιδειχθεί η δέουσα επιμέλεια ως προς τον έλεγχο των στοιχείων που χρησιμοποιήθηκαν και των εκτιμήσεων που παρουσιάζονται στην παρούσα μελέτη, το Ινστιτούτο ΣΕΤΕ (ΙΝΣΕΤΕ) και οι συγγραφείς της δεν μπορούν να θεωρηθούν υπεύθυνοι για τυχόν αποκλίσεις των πληροφοριών που αναφέρονται στην μελέτη ή για τυχόν παραλείψεις. Οι εκτιμήσεις και πληροφορίες που περιέχονται στην παρούσα μελέτη δίδονται για ενημερωτικούς και μόνο σκοπούς και όχι για εμπορικούς, επενδυτικούς, νομικούς ή άλλους σκοπούς. Η χρήση ή στήριξη στο Στατιστικό Δελτίο από οποιοδήποτε μέρος και τυχόν αποφάσεις που βασίζονται σε αυτήν αποτελούν αποκλειστική υπευθυνότητα αυτών που χρησιμοποιούν το Στατιστικό Δελτίο. Το ΙΝΣΕΤΕ και οι συγγραφείς της μελέτης δε φέρουν καμιά ευθύνη ή υποχρέωση για ζημίες που μπορεί να προκύψουν σε οποιοδήποτε, ως αποτέλεσμα αποφάσεων που τυχόν ληφθούν βασισμένες στη μελέτη.

© Η μελέτη αποτελεί αποκλειστική πνευματική ιδιοκτησία του ΙΝΣΕΤΕ. Επιτρέπεται η αναδημοσίευσή της, υπό τον όρο της ρητής αναφοράς της πηγής προέλευσης

ΣΥΓΓΡΑΦΕΙΣ ΜΕΛΕΤΗΣ:

Δημήτριος Μαρούλης, Οικονομολόγος

Άρης Ίκκος, Επιστημονικός Διευθυντής ΙΝΣΕΤΕ

Ηλίας Κικίλιας, Γενικός Διευθυντής ΙΝΣΕΤΕ

Πίνακας Περιεχομένων

Συντομογραφίες και Ακρωνύμια.....	5
Σύνοψη.....	6
1. Αναδρομή στις εξελίξεις στην Παγκόσμια Οικονομία, 2020 – 2022	10
1.1 Οι εξελίξεις το 2020 και το 2021.....	10
1.2 Οι εξελίξεις το 2022 και στο 1 ^ο 6μηνο 2023.....	13
1.3 Οι προοπτικές για το 4 ^ο 3μηνο 2023, για το 2023 και για το 2024	16
1.4 Το νέο σενάριο εξελίξεων και η διάρθρωση της Μελέτης.....	22
2. Οι εξελίξεις στις αγορές.....	25
2.1 Οι τιμές του πετρελαίου, του Φυσικού Αερίου και των Εμπορευμάτων.....	25
2.2 Οι εξελίξεις στις Χρηματοπιστωτικές αγορές.....	27
2.3 Η εξέλιξη των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων.....	32
2.4 Η εξέλιξη των συναλλαγματικών ισοτιμιών των νομισμάτων.....	36
2.4.1. Γενικά.....	36
2.4.2. Η συναλλαγματική ισοτιμία του δολαρίου (USD).....	37
2.4.3. Η συναλλαγματική ισοτιμία του Ευρώ (EUR).....	38
2.4.4. Η συναλλαγματική ισοτιμία του Ιαπωνικού Γιέν (JPY).....	39
2.4.5. Η συναλλαγματική ισοτιμία της Αγγλικής Λίρας (GBP).....	40
2.4.6. Η συναλλαγματική ισοτιμία της Yuan της Κίνας (CNY).....	42
2.4.6. Συναλλαγματική και οικονομική κρίση στην Τουρκία.....	43
3. Οι παράγοντες που προσδιορίζουν την ανάπτυξη της Παγκόσμιας Οικονομίας το 2023 και το 2024	46
3.1 Η Ρωσία, η Σαουδική Αραβία και ο OPEC+	46
3.2 Η συμβολή της δημοσιονομικής πολιτικής.....	47
3.2.1. Γενικά.....	47
3.2.2. Η δημοσιονομική πολιτική των ΗΠΑ.....	49
3.2.3. Η δημοσιονομική πολιτική στην ΕΕ-27 και στη Ζώνη του Ευρώ (ΕΕ -20).....	50
3.2.4. Η δημοσιονομική πολιτική στο Ηνωμένο Βασίλειο την Κίνα και την Ιαπωνία....	53

3.3 Νομισματική πολιτική (η FED και οι άλλες μεγάλες Κεντρικές Τράπεζες).....	55
3.3.1. Γενικά.....	55
3.3.2. Η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ (FED).....	56
3.3.3. Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ).....	58
3.3.4. Η Τράπεζα της Αγγλίας (ΤτΑ).....	60
3.3.5. Η κεντρική Τράπεζα της Ιαπωνίας (ΤτΙ).....	61
3.3.6. Η κεντρική Τράπεζα της Κίνας (People’s Bank of China ή PBOC)	62
3.4 Άλλοι Παράγοντες που επηρεάζουν την Παγκόσμια Οικονομία.....	63
3.4.1. Κίνδυνοι από την Κίνα.....	63
3.4.2. Οι κίνδυνοι από την υπερχρεωμένη Ιταλία	65
4. Ανάπτυξη των χωρών προέλευσης των τουριστών στην Ελλάδα το 2010-2022 (ή 2014-2022) και προβλέψεις για το 2023-2024.....	67
4.1 Εισαγωγή.....	67
4.2 Η οικονομία των ΗΠΑ.....	68
4.3 Ζώνη του Ευρώ (ΖτΕ, ή ΕΕ-20).....	72
4.3.1. Η οικονομία της Γερμανίας.....	77
4.3.2. Η οικονομία της Γαλλίας.....	82
4.3.3. Η οικονομία της Ιταλίας.....	86
4.3.4. Η οικονομία της Ολλανδίας.....	91
4.3.5. Η οικονομία της Κύπρου.....	95
4.4 Η οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου (ΗΒ)	98
4.5 Η οικονομία της Κίνας.....	101
4.6 Η οικονομία της Βουλγαρίας.....	104
4.7 Η οικονομία της Τουρκίας.....	108
4.8 Η οικονομία της Σερβίας.....	112
4.9 Η οικονομία της Βόρειας Μακεδονίας.....	115
4.10 Η οικονομία της Ινδίας.....	116

ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ & ΑΚΡΩΝΥΜΙΑ

CBO	Congressional Budget Office
FED	Federal Reserve – η Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ
FRED	Federal Reserve Bank of St. Louis
IMF	International Monetary Fund (Διεθνές Νομισματικό Ταμείο – ΔΝΤ)
Import Content	Ο λόγος εισαγωγών (Μ) προς το άθροισμα της Εγχώριας Τελικής Δαπάνης (ΕΤΔ) πλέον τις εξαγωγές (Χ). Δείχνει το ποσοστό της συνολικής ζήτησης (ΕΤΔ + Χ) που ικανοποιείται από εισαγωγές (Μ) και όχι από εγχώρια παραγωγή.
LTROs	Long Term Refinancing Operations
MBS	Mortgage-Backed Securities
NEER	Nominal Effective Exchange Rate (Ονομαστική Σταθμισμένη Συναλλαγματική Ισοτιμία)
PBOC	People’s Bank of China (η Κεντρική Τράπεζα της Κίνας)
REER	Real Effective Exchange Rate (Σταθμισμένη Πραγματική Συναλλαγματική Ισοτιμία)
RRF	Recovery and Resilience Fund (Ταμείο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας)
TLTROs	Targeted Long Term Refinancing Operations
ULC	Unit Labour Cost (Κόστος Εργασίας ανά Μονάδα Προϊόντος)
WEO	World Economic Outlook του ΔΝΤ
A&Y	Αγαθά και Υπηρεσίες
ΑΕΠ	Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν
ΓΚ	Γενική Κυβέρνηση
ΔΝΤ	Διεθνές Νομισματικό Ταμείο
ΔΤΚ	Δείκτης Τιμών Καταναλωτή
ΕΕ	Ευρωπαϊκή Επιτροπή
ΕΕ-20	Οι 20 χώρες που συμμετέχουν στην Ευρωζώνη
ΕΕ-27	Ευρωπαϊκή Ένωση των 27
ΕΚΤ	Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα
ΕσΑ+ΣΔ	Επενδύσεις σε Αποθέματα και Στατιστικές Διαφορές
ΕΤΔ	Εγχώρια Τελική Δαπάνη
ΕΤΕπ	Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων
ΖτΕ	Ζώνη του Ευρώ
ΚΤτ....	Κεντρική Τράπεζα της ...
ΚΚ	Κεντρική Κυβέρνηση
Μ	Εισαγωγές
ΜΕΡΜ	Μέσος Ετήσιος Ρυθμός Μεταβολής
π.μ.	ποσοστιαίες μονάδες
ΠΙΓΚ	Πρωτογενές Ισοζύγιο Γενικής Κυβέρνησης
ΠΚ	Πάγιο Κεφάλαιο
ΠΕΓΚ	Πρωτογενές Έλλειμμα Γενικής Κυβέρνησης
ΠΠΓΚ	Πρωτογενές Πλεόνασμα Γενικής Κυβέρνησης
Ττ...	Κεντρική Τράπεζα της ...
Χ	Εξαγωγές

ΣΥΝΟΨΗ

Η πρωτοφανής Παγκόσμια οικονομική κρίση του 2020 - λόγω του Covid-19, αντιμετωπίστηκε με την επίσης πρωτοφανή άκρως διευκολυντική νομισματική και δημοσιονομική πολιτική, που εφαρμόστηκε από τις Κεντρικές Τράπεζες και τις Κυβερνήσεις σε όλες τις χώρες το 2020 και το 2021, για την προστασία των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων και για την ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας. **Η πολιτική αυτή περιόρισε πράγματι την πτώση του Παγκόσμιου ΑΕΠ στο -2,8% το 2020 και συνέβαλε στην ανάκαμψη της Παγκόσμιας οικονομίας κατά 6,3% το 2021.** Ωστόσο, τα δραστικά μέτρα (lockdowns) που εφαρμόστηκαν για την αντιμετώπιση του Covid-19, συνέβαλαν αναπόφευκτα στη διατάραξη του Παγκόσμιου εμπορίου, που σημείωσε μεγάλη πτώση κατά -8,2% το 2020, και της Παγκόσμιας εφοδιαστικής αλυσίδας στις αγορές πολλών προϊόντων.

Επομένως, όταν η Παγκόσμια οικονομία ανέκαμψε με ταχείς ρυθμούς το 2021, σε πολλές αγορές η προσφορά δεν ήταν σε θέση να ανταποκριθεί αποτελεσματικά στην μεγάλη αύξηση της ζήτησης για αγαθά και υπηρεσίες παγκοσμίως, με αποτέλεσμα την σταδιακή αλλά σημαντική αύξηση του πληθωρισμού, που έλαβε απειλητικές διαστάσεις στις μεγάλες χώρες, ιδιαίτερα στο 2^ο 6μηνο 2021, με προοπτική για μεγαλύτερη αύξησή του το 2022.

Οι μεγάλες Κεντρικές Τράπεζες αρχικά θεώρησαν ότι ο πληθωρισμός ήταν αποτέλεσμα του προσωρινού προβληματικού εφοδιασμού πολλών αγορών και της απότομης αύξησης της ζήτησης σε παγκόσμιο επίπεδο, και ότι θα επανερχόταν σχετικά γρήγορα στην κανονικότητα, κοντά στους στόχους του 2,0%. Ανέβαλαν, επομένως, την έναρξη της διαδικασίας αντιστροφής της ακραία διευκολυντικής νομισματικής (και δημοσιονομικής) τους πολιτικής, την οποία διατήρησαν σε σχεδόν πλήρη εφαρμογή έως και το 4^ο 3μηνο του 2021.

Συνολικά, στα τέλη του 2021 οι προοπτικές ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας το 2022 ήταν πολύ καλές υπό τον κίνδυνο της αύξησης του πληθωρισμού και της επικείμενης αυστηροποίησης (διαδικασίας επιστροφής στην κανονικότητα) της νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής. Τελικά, η έναρξη της διαδικασίας αύξησης των επιτοκίων παρέμβασης από τις Κεντρικές Τράπεζες (από το 0,0% που ήταν έως τα τέλη του 2021) έγινε από την Τράπεζα της Αγγλίας τον Δεκέμβριο του 2021 και αναμενόταν και από τη FED και την EKT στις αρχές του 2022.

Στα τέλη Φεβρουαρίου 2022 σημειώθηκε νέα μεγάλη διαταραχή στη Παγκόσμια οικονομία και τις αγορές με την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία και τις επακόλουθες οικονομικές κυρώσεις εναντίον της Ρωσίας.

Οι δραματικές αυτές εξελίξεις ανέτρεψαν εκ βάθρων τον ενεργειακό σχεδιασμό της Ευρώπης, αλλά και των ΗΠΑ και άλλων χωρών, και εκτόξευσαν τις τιμές Πετρελαίου και Φυσικού Αερίου, καθώς και εκείνες των τροφίμων, των μετάλλων και άλλων προϊόντων σε πρωτοφανώς υψηλά επίπεδα. Ο πληθωρισμός στις ΗΠΑ και την Ευρώπη, που -όπως προαναφέρθηκε- ήδη ήταν σε ανοδική πορεία, εκτοξεύτηκε σε πολύ υψηλά επίπεδα μετά τον Μάρτιο 2022 και κορυφώθηκε στις περισσότερες χώρες (όπως και οι τιμές του πετρελαίου και του φυσικού αερίου) στο 3^ο 3μηνο 2022. Από τον Οκτώβριο 2022, όταν άρχισε να διαφαίνεται ότι οι ενεργειακές

ανάγκες της Ευρώπης για τον χειμώνα 2022-2023 είχαν καλυφθεί ικανοποιητικά, άρχισε η σταδιακή πτώση των τιμών ενέργειας και του πληθωρισμού.

Ήδη από τον Φεβρουάριο 2022, οι μεγάλες Κεντρικές Τράπεζες επιτάχυναν επιθετικά το ρυθμό άρσης της διευκολυντικής νομισματικής τους πολιτικής. Προχώρησαν σε αλληπάλληλες και μεγάλες αυξήσεις των επιτοκίων παρέμβασής τους, ενώ αντέστρεψαν και τη διαδικασία του Quantitative Easing (QE), δηλαδή της άμεσης προσφοράς ρευστότητας στις οικονομίες με αθρόες αγορές κρατικών και επιχειρηματικών ομολόγων, που ήταν σε ισχύ - με μικρότερη ή μεγαλύτερη ένταση - από το 2009. Αρχικά διέκοψαν τις καθарές αγορές των ανωτέρω τίτλων, και από τον Ιούνιο 2022 άρχισαν και την πολιτική της ταχείας μείωσης του ενεργητικού τους (με διακοπή ακόμη και της αντικατάστασης ενός μέρους ή του συνόλου των τίτλων που είχαν στην κατοχή τους και έληγαν).

Μετά από αυτές τις εξελίξεις η αύξηση του Παγκόσμιου ΑΕΠ περιορίστηκε στο 3,5% το 2022 (ΗΠΑ: 1,9%, ΕΕ-20: 3,4%, Κίνα 3,0%, Ινδία 6,7%, Ελλάδα: 5,6%), ενώ οι προοπτικές ήταν για περαιτέρω επιβράδυνση της ανάπτυξης (ή/και ύφεση σε ορισμένες οικονομίες) το 2023.

Βασικός περιοριστικός παράγοντας της ανάπτυξης το 2023 ήταν πλέον, από τα τέλη του 2022, η πολιτική της ταχείας αύξησης των επιτοκίων παρέμβασης και του δραστικού περιορισμού της ρευστότητας από τις Κεντρικές Τράπεζες, η οποία έλαβε τελικά μεγάλες διαστάσεις στο 3^ο 3μηνο 2023, λόγω της πολύ πιο αργής από ότι αναμενόταν πορείας μείωσης του πληθωρισμού, που διατηρήθηκε σε σχετικά υψηλά επίπεδα έως τον Σεπτέμβριο 2023. Αυτό συνέβη, αφενός λόγω των πολύ υψηλών ρευστών διαθεσίμων που ακόμη διέθεταν τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις το 2023 - που στήριξαν τόσο την ανάπτυξη όσο και τον πληθωρισμό, και αφετέρου λόγω των (απέλπιδων, όπως αποδείχθηκε) προσπαθειών της Σαουδικής Αραβίας, της Ρωσίας και άλλων μελών του OPEC+, να στηρίξουν τις τιμές του Πετρελαίου σε σχετικά υψηλά επίπεδα, με σχετικά μεγάλες περικοπές της παραγωγής και της προσφοράς πετρελαίου. Πέτυχαν πράγματι να αυξήσουν την τιμή του πετρελαίου σημαντικά και να ανατρέψουν την πτωτική πορεία του πληθωρισμού στις μεγάλες χώρες στην περίοδο στο 3^ο 3μηνο 2023.

Αυτή η αναζωπύρωση του πληθωρισμού, σε συνδυασμό και με την εντυπωσιακή πορεία ανάπτυξης της οικονομίας των ΗΠΑ κατά 3,0% ακόμη και στο 3^ο 3μηνο 2023, οδήγησαν τις μεγάλες Κεντρικές Τράπεζες σε νέα αύξηση των επιτοκίων παρέμβασής τους το 3^ο 3μηνο 2023 (η FED στο 5,5%, η ΕΚΤ στο 4,5% και η Τράπεζα της Αγγλίας στο 5,25%), **ενώ μεγάλες διαστάσεις άρχισε να λαμβάνει, ιδιαίτερα τον Οκτώβριο 2023, η αύξηση και των μακροπρόθεσμων επιτοκίων.**

Για κάποιο σχετικά μικρό χρονικό διάστημα τον Σεπτέμβριο-Οκτώβριο 2023, οι αγορές προεξοφλούσαν το ενδεχόμενο νέων αυξήσεων επιτοκίων από τις Κεντρικές Τράπεζες στο 4^ο 3μηνο 2023. Τα μέλη της Επιτροπής Νομισματικής Πολιτικής της FED εκτιμούσαν τον Σεπτέμβριο 2023 ότι τα επιτόκια θα παρέμεναν σε υψηλά επίπεδα για ένα σχετικά μεγάλο χρονικό διάστημα, με μία επιπλέον αύξηση των επιτοκίων από την FED έως το τέλος του 2023 και με δύο μόνο μειώσεις τους στο 5,0% στο τέλος του 2024. Μάλιστα, έως τον Οκτώβριο 2023, οι αγορές εξέταζαν σοβαρά αυτό το πολύ απαισιόδοξο ενδεχόμενο - που θα οδηγούσε σε μεγάλη

επιβράδυνση της ανάπτυξης και πιθανότατα ακόμη και σε ύφεση πολλές μεγάλες οικονομίες (και τις ΗΠΑ), ιδιαίτερα στο 1^ο 6μηνο 2024, αλλά και συνολικά το 2024.

Ωστόσο, η σταδιακή πτώση των τιμών του πετρελαίου, που είχε αρχίσει από τις αρχές Οκτωβρίου 2023, έλαβε στη συνέχεια μεγάλες διαστάσεις τον Νοέμβριο και το Δεκέμβριο 2023. Επίσης, ο πληθωρισμός μειώθηκε σημαντικά τον Οκτώβριο και πολύ περισσότερο τον Νοέμβριο 2023, και η αγορά εργασίας των ΗΠΑ άρχισε να δείχνει σημάδια επιβράδυνσης της οικονομίας των ΗΠΑ από τον Οκτώβριο 2023. Αυτές οι εξελίξεις συνέβαλαν ώστε οι Κεντρικές Τράπεζες να μην προχωρήσουν σε νέες αυξήσεις επιτοκίων στο 4^ο 3μηνο 2023, και τα μακροπρόθεσμα επιτόκια στις ΗΠΑ και στην Ευρώπη να μειωθούν ουσιαστικά από τα πολύ υψηλά επίπεδα τους έως το τέλος Οκτωβρίου 2023. Το σπουδαιότερο δε είναι ότι μετά τα μέσα Νοεμβρίου 2023 οι εκτιμήσεις των αγορών για την πορεία του πληθωρισμού και των επιτοκίων εντός του 2024 άλλαξαν ουσιαστικά. **Οι τρέχουσες εκτιμήσεις είναι ότι θα αρχίσει πολύ νωρίτερα η μείωση των επιτοκίων παρέμβασής, ενδεχομένως από τον Μάρτιο ή τον Απρίλιο 2024 και ότι τα επιτόκια αυτά θα είναι μειωμένα κατά 1,0-1,25 π.μ. στο τέλος του 2024.**

Με αυτές τις εκτιμήσεις, οι χρηματιστηριακές αγορές παγκοσμίως έχουν ανακάμψει εντυπωσιακά και σε πολλές περιπτώσεις σημειώνονται νέα ανώτατα επίπεδα τιμών. Ήδη, η εξέλιξη του ΑΕΠ στο 9μηνο 2023 ήταν πολύ καλύτερη από ότι εκτιμώταν αρχικά, ενώ για το 2023 εκτιμάται τώρα στο 2,0% στις ΗΠΑ, στο +0,4% στην ΕΕ-20, στο -0,3% στην Γερμανία, στο +0,5% στο Ηνωμένο Βασίλειο, στο +5,0% στην Κίνα και στο +6,9% στην Ινδία. Επίσης, η πιθανότητα ύφεσης σε κάποιες οικονομίες (και στις ΗΠΑ) στο 1^ο 6μηνο 2024 έχει περιοριστεί σημαντικά και οι προοπτικές ανάπτυξης της Παγκόσμιας οικονομίας και των επιμέρους οικονομιών το 2024 έχουν βελτιωθεί ουσιαστικά (σε σχέση με τις εκτιμήσεις έως το τέλος Οκτωβρίου 2023).

Η μέση τιμή του Αργού Πετρελαίου (ΑΠ) μειώθηκε στα \$ 77,9/βαρέλι το WTI και στα \$ 83,1/βαρέλι το Brent το Νοέμβριο 2023, από \$ 89,4/βαρέλι \$ 93,7/βαρέλι αντίστοιχα το Σεπτέμβριο 2023. Την 21/12/2023 είχαν μειωθεί περαιτέρω στα \$ 74,4/βαρέλι και \$ 79.9/βαρέλι. Εκτιμάται τώρα μείωση της μέσης τιμής του ΑΠ κατά επιπλέον -8,5% το 2024, μετά την πτώση του κατά -16,0% το 2023. Επομένως, η πτωτική πορεία του πληθωρισμού το 2024 δεν αναμένεται να εμποδιστεί ή να ανατραπεί από κάποια αναζωπύρωση των τιμών του ΑΠ.

Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων αναμένεται να αποκλιμακωθούν περαιτέρω το 2024 με τη μείωση του πληθωρισμού και των βραχυχρόνιων επιτοκίων, παρά το ότι η πτωτική πορεία τους εμποδίζεται από τα υψηλά ακόμη δημοσιονομικά ελλείμματα και δανειακές ανάγκες των Κυβερνήσεων, ιδιαίτερα στις ΗΠΑ. Πάντως, οι αποδόσεις των 10ετών κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ που ανήλθαν στο 4,8% κατά μέσο όρο τον Οκτώβριο 2023, ήταν ήδη στο 3,9% την 21^η Δεκεμβρίου 2023. Ανάλογη πτώση σημειώνεται και στην Ευρώπη.

Με βάση τα ανωτέρω, ακολουθούν **οι εκτιμήσεις για την Παγκόσμια οικονομία και των σημαντικότερων αγορών του ελληνικού τουρισμού:**

Το ΔΝΤ προβλέπει **αύξηση 3,0% του Παγκόσμιου ΑΕΠ το 2023, 2,9% το 2024, (από 3,5% το 2022 και 6,3% το 2021).**

Στις ΗΠΑ το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 1,9% το 2022, και κατά 2,4% γογ στο 9μηνο 2023 (3^ο 3μηνο 2023: 3,0% γογ). Αξιοσημείωτη στο 9μηνο 2023 ήταν η αύξηση της

Ιδιωτικής Κατανάλωσης (ΙΚ) κατά 2,1% και της Κατανάλωσης και των Επενδύσεων του δημόσιου τομέα κατά 3,9%, καθώς και η σημαντική θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ από τις καθαρές εξαγωγές (+0,7 π.μ.). **Εκτιμάται τώρα αύξηση του ΑΕΠ των ΗΠΑ κατά 1,0% στο 4^ο 3μηνο 2023 και κατά 2,0% το 2023 (ΔΝΤ: 2,1%), με επιβράδυνση της ανάπτυξής τους στο 0,8% το 2024 (ΔΝΤ: 1,5%) και με αύξησή του κατά 2,3% το 2025.**

Στη Ζώνη του Ευρώ (ΕΕ-20), το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 3,4% το 2022, με αξιοσημείωτη αύξηση της ΙΚ κατά 4,2% και των επενδύσεων ΠΚ κατά 2,6%. **Στο 1^ο 6μηνο 2023** η αύξηση του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε στο 0,8% γογ (Q1 2023:1,4% γογ, Q2 2023: 0,2% γογ), **ενώ στο 3^ο 3μηνο 2023 καταγράφηκε πτώση του ΑΕΠ κατά -0,25%**, κυρίως λόγω της πτώσης του ΑΕΠ της Γερμανίας (-0,8%), της Ολλανδίας (-0,6%) και της Ιρλανδίας (-5,8%). **Εκτιμάται τώρα πτώση του ΑΕΠ της ΕΕ-20 κατά -0,1% στο 2^ο 6μηνο 2023 (4^ο 3μηνο 2023: +0,1%) και αύξησή του κατά 0,4% το 2023 (ΔΝΤ: 0,7%) και κατά 0,7% το 2024 (ΔΝΤ: 1,2%) και αύξησή του κατά 1,2% το 2025.**

Στη Γερμανία, παρ' όλο που επηρεάστηκε αρνητικά από την γεωπολιτική και ενεργειακή κρίση, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 1,8% το 2022, αλλά σημείωσε μικρή πτώση κατά -0,1% στο 1^ο 6μηνο 2023 και κατά -0,8% στο 3^ο 3μηνο 2023. **Εκτιμάται τώρα πτώση του ΑΕΠ της Γερμανίας κατά -0,5% στο 2^ο 6μηνο 2023 και κατά -0,3% το 2023 (ΔΝΤ: -0,5%) αλλά μικρή ανάκαμψή του κατά 0,1% το 2024 (ΔΝΤ: 0,9%) και με αύξησή του κατά 1,7% το 2025.**

Το ΑΕΠ του Ηνωμένου Βασιλείου (ΗΒ) (αναθεωρημένα στοιχεία) **αυξήθηκε κατά 4,4% το 2022 (2021: 8,7%, 2020: -10,4%) και κατά 0,5% στο 9μηνο 2023 (3^ο 3μηνο 2023: 0,6% γογ)**. Η αύξηση αυτή στο 9μηνο 2023 στηρίχθηκε κυρίως στην αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 3,3% (ΙΚ: +0,3%). Η σημαντική θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ από τις καθαρές εξαγωγές (+1,1 π.μ.), υπερ-αντισταθμίστηκε από τη αρνητική επίπτωση της μεγάλης πτώσης των Εσα+ΣΔ (-1,2 π.μ.). **Εκτιμάται τώρα αύξηση του ΑΕΠ του Ηνωμένου Βασιλείου κατά 0,5% στο 2^ο 6μηνο 2023, 0,5% το 2023 (ΔΝΤ: 0,5%) και κατά 0,4% το 2024 (ΔΝΤ: 0,6%) και αύξησή του κατά 1,5% το 2025.**

Εν κατακλείδι, από τα μέχρι στιγμής υπάρχοντα στοιχεία και προβλέψεις, η πορεία του ΑΕΠ και της Ιδιωτικής Κατανάλωσης στις κύριες αγορές του ελληνικού τουρισμού αναμένεται το 2024 να κυμανθεί στα ίδια επίπεδα σε σχέση με το 2023, αλλά οι τιμές των προϊόντων ενέργειας και το κόστος των μεταφορών και γενικά ο πληθωρισμός θα είναι μειωμένα και το Ευρώ θα είναι σε ανταγωνιστικά επίπεδα. Ως εκ τούτου, **το 2024 η ζήτηση για τουριστικές υπηρεσίες στις κύριες αγορές της Ελλάδας δεν αναμένεται να επηρεαστεί ουσιαστικά – ούτε θετικά, ούτε αρνητικά – από το μακροοικονομικό περιβάλλον. Συνεπώς, η πορεία του εισερχόμενου τουρισμού θα εξαρτηθεί και πάλι από τη διατήρηση και περαιτέρω ενίσχυση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας του ελληνικού τουριστικού προϊόντος. Προϋπόθεση για να επιτευχθεί αυτό είναι η στοχευμένη στρατηγική, την οποία ο ΣΕΤΕ έχει οριοθετήσει σε πέντε κεντρικούς πυλώνες, που περιλαμβάνουν: τις υποδομές, τις επενδύσεις και την ανταγωνιστικότητα, την αποτελεσματική διαχείριση των προορισμών, την αγορά εργασίας και τη βιωσιμότητα.**

1. Αναδρομή στις εξελίξεις στην Παγκόσμια Οικονομία, 2020 – 2022

1.1. Οι εξελίξεις το 2020 και το 2021.

Η πανδημία του Covid-19 συνέβαλε στη μεγάλη πτώση του ΑΕΠ των χωρών παγκοσμίως, αλλά αυτή η πτώση ήταν τελικά πολύ ηπιότερη από ότι είχε εκτιμηθεί από τους Διεθνείς Οργανισμούς έως τον Οκτώβριο του 2020. Επίσης η ανάκαμψη το 2021 ήταν πολύ ισχυρότερη από ότι είχε προβλεφθεί από τους ίδιους Διεθνείς Οργανισμούς. Ειδικότερα:

Το Παγκόσμιο ΑΕΠ μειώθηκε τελικά κατά -2,8% το 2020 και ανέκαμψε κατά 6,3% το 2021, ενώ τον Οκτώβριο 2020 η εκτίμηση του ΔΝΤ ήταν για πτώση του κατά -4,4% το 2020 και για αύξησή του κατά 5,2% το 2021. Το ΑΕΠ των ΗΠΑ και της Ζώνης του Ευρώ μειώθηκε τελικά κατά -2,2% και -6,04% αντίστοιχα το 2020, για να αυξηθεί κατά 5,8% και 5,4% αντίστοιχα το 2021. Η αρνητική επίπτωση του Covid-19 στη Ζώνη του Ευρώ ήταν, προφανώς, μεγαλύτερη το 2020, και ακόμη και στο 1^ο 3μηνο 2021 (-0,71%), ενώ στις ΗΠΑ στο 1^ο 3μηνο 2021 το ΑΕΠ ήταν αυξημένο κατά 1,57%. Στην Κίνα, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 2,2% το 2020 και κατά 8,4% το 2021. Στο Ηνωμένο Βασίλειο και στην Ιαπωνία το ΑΕΠ μειώθηκε κατά -10,36% και -4,24% αντίστοιχα το 2020 και αυξήθηκε κατά 8,67% κι 2,23% αντίστοιχα το 2021.

Στη συνέχεια, έως το τέλος του 2021 οι προοπτικές ήταν για μεγάλη αύξηση του ΑΕΠ και το 2022. Τον Οκτώβριο του 2021 το ΔΝΤ πρόβλεπε αύξηση του Παγκόσμιου ΑΕΠ το 2022 κατά 4,9% και του ΑΕΠ των ΗΠΑ: 5,2%, Ζώνη του Ευρώ: 4,3%, Ιαπωνία: 3,2%, Ηνωμένο Βασίλειο: 5,0%, Κίνα: 5,6%, Ρωσία: 2,9%, Βραζιλία: 5,2%, Ινδία: 8,5%. Στα τέλη του 2021, διαφαινόντουσαν οι ακόλουθοι περιοριστικοί παράγοντες της ανάπτυξης το 2022: (i) οι πρώτες ενδείξεις, ήδη από το 4^ο 3μηνο 2021, για σημαντική αύξηση του πληθωρισμού παγκοσμίως (κυρίως λόγω της πολύ απότομης αύξησης της συνολικής ζήτησης – για κατανάλωση και επενδύσεις παγκοσμίως, που συνδυάστηκε με την ακόμη σημαντικά διαταραγμένη εφοδιαστική αλυσίδα πολλών προϊόντων) και (ii) η ενδεχόμενη – προσδοκώμενη αντίδραση των Κεντρικών Τραπεζών με έναρξη της διαδικασίας αύξησης των επιτοκίων παρέμβασης και ουσιαστικής μείωσης της ρευστότητας στις μεγάλες οικονομίες, μετά την υπέρ-διόγκωσή της το 2020 και το 2021.

Σημειώνεται ότι η πανδημία του Covid-19 συνεχίστηκε με πολύ μεγάλη ένταση στο σύνολο του 2021, με σημαντικές ανθρώπινες απώλειες, ιδιαίτερα στην Ευρώπη. Ο αριθμός των νέων κρουσμάτων και των θανάτων εξ αιτίας του Covid-19 διατηρούνταν σε πολύ υψηλά επίπεδα, με εξαιρετικά αρνητικές κοινωνικές – υγειονομικές επιπτώσεις για πολλές χώρες. Χωρίς, ωστόσο, να περιορίζει τη μεγάλη αύξηση του ΑΕΠ από το 2^ο 3μηνο του 2021.

Τα πολύ μεγάλα δημοσιονομικά πακέτα για την ενίσχυση των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων διατηρήθηκαν και το 2021, διογκώνοντας επικίνδυνα το δημόσιο χρέος των χωρών, ενώ και οι ισολογισμοί των Κεντρικών Τραπεζών διογκώθηκαν στην περίοδο Μάρτιος 2020 - Ιούνιος 2022 σε πρωτοφανώς υψηλά επίπεδα. Αυτά τα υπερ-διογκωμένα δημοσιονομικά πακέτα, και οι καταλυτικές παρεμβάσεις των Κεντρικών Τραπεζών εμπόδισαν τελικά πράγματι την πανδημία του Covid-19 να εξελιχθεί και σε βαθιά κοινωνική, χρηματοπιστωτική και οικονομική κρίση. Ωστόσο,

συνέβαλαν επίσης αναπόφευκτα σε μια επικίνδυνη διόγκωση του δημοσίου χρέους των χωρών παγκοσμίως, όπως φαίνεται στον Πίνακα 1.1.

Οι κυβερνήσεις στις αρχές του 2022 έπρεπε να διαχειριστούν το υπερδιογκωμένο δημόσιο χρέος, η απότομη αύξηση του οποίου είχε γίνει δυνατή από την πολιτική των Κεντρικών Τραπεζών - οι οποίες διατηρούσαν τα επιτόκια δανεισμού των Κυβερνήσεων σε μηδενικά, ή και αρνητικά, επίπεδα το 2020, το 2021 και ακόμη και στο 1^ο 3μηνο 2022, και, επιπλέον, διευκόλυναν αυτό το δανεισμό με πολύ μεγάλες αγορές κρατικών ομολόγων. Το 2022 και το 2023 το χρέος της ΓΚ των χωρών, επιβαρύνθηκε με αυξημένα επιτόκια, αλλά, η μείωσή του διευκολύνθηκε από την κατακόρυφη αύξηση του πληθωρισμού και του ονομαστικού ΑΕΠ. Έτσι, το Δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ μειώθηκε το 2022 και στις περισσότερες χώρες εκτιμάται ότι θα μειωθεί και το 2023 (παρά την επιβράδυνση της ανάπτυξης).

Πίνακας 1.1. Ακαθάριστο ενοποιημένο Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (ΓΚ) ως ποσοστό του ΑΕΠ							
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Δ 2023/19
ΕΕ-20	86,1	84,0	97,2	95,4	91,0	89,6	5,6
Γερμανία	61,9	59,6	68,7	69,3	66,3	65,9	6,3
Γαλλία	100,4	98,2	120,4	118,3	113,2	110,0	11,8
Ιταλία	134,4	134,1	154,9	149,9	144,4	143,7	9,6
Ελλάδα	186,4	180,6	206,3	194,6	171,3	168,0	-12,6
Ισπανία	100,4	98,2	120,4	118,3	113,2	107,3	9,1
Πορτογαλία	121,5	116,6	134,9	125,4	113,9	108,3	-8,3
Ηνωμ. Βασίλειο	85,2	84,5	105,6	105,9	101,0	104,1	19,6
ΗΠΑ	107,4	108,7	133,5	126,4	121,7	123,3	14,6

Πηγή: Eurostat and IMF Fiscal Monitor October 2023

Η μεγάλη αύξηση του πληθωρισμού στο 2^ο 6μηνο του 2021 και η αναζωπύρωση των πληθωριστικών προσδοκιών στο 4^ο 3μηνο 2021, οδήγησε τις Κεντρικές Τράπεζες να αρχίσουν την αναγκαία προσαρμογή της κατεύθυνσης της νομισματικής τους πολιτικής. Η πρώτη αύξηση των επιτοκίων έγινε από την Τράπεζα της Αγγλίας ήδη από τα τέλη του 2021, και την 17^η Μαρτίου 2022 από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (FED). Επίσης, από τα τέλη του 2021 άρχισε η μείωση και στη συνέχεια ο τερματισμός των καθαρών αγορών ομολόγων από τις Κεντρικές Τράπεζες και από τον Ιούνιο του 2022 άρχισε και η διαδικασία μείωσης του ενεργητικού τους. Γενικά, η λήξη του έκτακτου, λόγω πανδημίας, προγράμματος ενίσχυσης των οικονομιών από την FED και την ΕΚΤ, είχε ως συνέπεια την σταδιακή αύξηση του κόστους του χρήματος, ενώ η λήξη των δημοσιονομικών πακέτων του 2020 και του 2021, έδινε την ευκαιρία στις Κυβερνήσεις να επιδιώξουν την αναγκαία μείωση των υπερδιογκωμένων δημοσιονομικών ελλειμμάτων τους και τη σταδιακή μείωση του δημοσίου χρέους τους. Αυτό έγινε, σε μεγαλύτερο ή μικρότερο βαθμό ανάλογα με τη χώρα (Πίνακας 1.1.).

Δημοσιονομική προσαρμογή επιτεύχθηκε πράγματι το 2022, αλλά ήταν τελικά πολύ περιορισμένη (πολύ κατώτερη από ότι θα έπρεπε να αναμένεται στην αρχή του 2022). Η απότομη άνοδος των τιμών των προϊόντων ενέργειας έχει άμεσο αντίκτυπο στα δημόσια οικονομικά, ιδιαίτερα των Ευρωπαϊκών χωρών, καθώς οι κυβερνήσεις τους προσπάθησαν να περιορίσουν τις αρνητικές επιπτώσεις του απότομα αυξημένου πληθωρισμού στο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών και στο κόστος παραγωγής των επιχειρήσεων, μέσω της εφαρμογής δραστικών μέτρων οικονομικής ενίσχυσης (κυρίως με την επιδότηση των τιμών των προϊόντων ενέργειας και όχι μόνο). Έτσι,

η μεγάλη αύξηση των εσόδων της ΓΚ στις περισσότερες χώρες λόγω της αύξησης του πληθωρισμού και του ονομαστικού ΑΕΠ, αντισταθμίστηκε με τη σημαντική αύξηση των δαπανών για τόκους και με αύξηση των Πρωτογενών Δαπανών της ΓΚ, λόγω των επιδοτήσεων των τιμών των ενεργειακών προϊόντων και άλλων ενισχύσεων στις οικονομίες, αντί της αναμενόμενης μεγάλης πτώσης τους.

Ωστόσο, ο Covid-19 είχε και γενικότερες μακροπρόθεσμες, ενδεχομένως πολύ ευνοϊκές, επιπτώσεις στην ΕΕ-27 και στο Ευρώ. Βοήθησε να υπερπηδηθούν ορισμένα σημαντικά εμπόδια στη λειτουργία των Θεσμών της ΕΕ-27. Η προσαρμογή που επιτεύχθηκε ενδέχεται να αποδειχθεί ιδιαίτερα κρίσιμη για την αποτελεσματική λειτουργία και την ανάπτυξη της ΕΕ-27 και ιδιαίτερα της Ζώνης του Ευρώ (ΕΕ-20) στο μέλλον. Ειδικότερα:

Οι Θεσμοί της ΕΕ-27 αντέδρασαν αποφασιστικά και συντονισμένα στις εξαιρετικά δυσμενείς οικονομικές, κοινωνικές και ανθρωπιστικές επιπτώσεις του Covid-19, και κατάφεραν να περιορίσουν δραστικά την ύφεση και την οικονομική καταστροφή που απειλούσε τις Ευρωπαϊκές οικονομίες. Αποφάσισαν γρήγορα σημαντικές και αναγκαίες καινοτομίες για την ενίσχυση της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης και της οικονομικής διακυβέρνησης στην ΕΕ-27, οι οποίες σε κανονικές συνθήκες ενδέχεται να απαιτούσαν πολύ περισσότερο χρόνο για να αποφασιστούν και να εφαρμοστούν ή και να παλινδρομούσαν επί μακρόν.

Σημαντική καινοτομία ήταν, για παράδειγμα, η δημιουργία του κοινού-ευρωπαϊκού μέσου ανάκαμψης και ανάπτυξης των οικονομιών της ΕΕ-27, του NextGenerationEU (NGEU), που προικίστηκε με προϋπολογισμό ύψους € 800 δις και, είχε κεντρικό Πρόγραμμα το Recovery and Resilience Fund (RRF) - με προϋπολογισμό € 723.8 δις για την περίοδο 2021-2027. Η πιο σημαντική όμως καινοτομία ήταν η χρηματοδότηση του NGEU και ειδικότερα του RRF με απ' ευθείας δανεισμό της Ευρωπαϊκής Επιτροπής από τις αγορές, πράγμα που ανοίγει νέους ορίζοντες για την αποτελεσματική λειτουργία της ΕΕ-27.

Επιπλέον, μετά τον Covid-19, **η δυνατότητα των Κεντρικών Τραπεζών για την αντιμετώπιση σημαντικών χρηματοοικονομικών κρίσεων φαίνεται να έχει αυξηθεί σημαντικά.** Οι Κεντρικές τράπεζες χρηματοδότησαν στην ουσία τόσο τα τεράστια Δημοσιονομικά Πακέτα των Κυβερνήσεων το 2020 και το 2021, όσο και την αποτελεσματική αναχρηματοδότηση του διογκωμένου δημοσίου χρέους ορισμένων χωρών (όπως π.χ., η Ιταλία), **ενώ οι κίνδυνοι αδυναμίας αναχρηματοδότησης του χρέους αυτών των χωρών έχουν τώρα ουσιαστικά εκλείψει.** Οι κίνδυνοι από την υπερχρέωση της Γενικής Κυβέρνησης κάποιων χωρών που ήταν έντονοι πριν τον Covid-19, έπαψαν να απασχολούν τους αρμόδιους και μη κατά τη διάρκεια του Covid-19 και πολύ περισσότερο μετά τον Covid-19.

Αποτέλεσμα των ανωτέρω πολιτικών και καινοτομιών, ήταν ο περιορισμός της ύφεσης το 2020 και η ισχυρή ανάκαμψη των οικονομιών των χωρών της ΕΕ-27 το 2021, όπως προαναφέρθηκε. Η ισχυρή ανάκαμψη αναμενόταν να συνεχιστεί με την ίδια ένταση και το 2022, ωστόσο, αυτό δεν έγινε δυνατό λόγω **της νέας μεγάλης παγκόσμιας κρίσης που προέκυψε με την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία στα τέλη Φεβρουαρίου 2022,** της συνεπαγόμενης ενεργειακής κρίσης και από την εκτίναξη του πληθωρισμού στις ΗΠΑ και στην Ευρώπη σε εξαιρετικά υψηλά επίπεδα. Αυτό, επέβαλε την αντίδραση των Κεντρικών Τραπεζών που

προχώρησαν σε μια πολύ απότομη αύξηση των επιτοκίων και σε δραστικό περιορισμό της ρευστότητας στις οικονομίες για περιορισμό της εγχώριας ζήτησης και για μείωση του πληθωρισμού, όπως αναλύεται εκτενέστερα στο επόμενο Κεφάλαιο.

1.2. Οι εξελίξεις το 2022 και στο 1^ο 6μηνο 2023

Η εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία στα τέλη Φεβρουαρίου 2022 ήταν τελικά η νέα κρίση που συντάραξε και συνεχίζει να επηρεάζει την παγκόσμια οικονομία και κοινωνία μετά την κρίση της πανδημίας του Covid-19. Οι οικονομικές επιπτώσεις της νέας αυτής κρίσης ήταν πολύ σοβαρές, κυρίως λόγω της ενεργειακής κρίσης που προκλήθηκε όταν η Ευρώπη, οι ΗΠΑ, η Ιαπωνία και άλλες χώρες προσπάθησαν να αναδιαρθρώσουν εκ βάθρων τον ενεργειακό τους τομέα, αποκλείοντας τη Ρωσία ως χώρα εξαγωγής και προμηθευτή τους, πετρελαίου και φυσικού αερίου και άλλων προϊόντων. Πράγματι, τον Δεκέμβριο 2022 οι εισαγωγές αργού πετρελαίου (ΑΠ) από τη Ρωσία στην ΕΕ-27 μειώθηκαν στο 4,0% των συνολικών εισαγωγών ΑΠ, έναντι 24,0%-31,0% στο 4^ο 3μηνο 2021 και τον Ιανουάριο 2022. Επιπλέον, οι εξαγωγές βασικών γεωργικών προϊόντων, όπως σιταριού και καλαμποκιού πολλών βασικών μετάλλων από την Ουκρανία και τη Ρωσία διακόπηκαν ή διαταράχθηκαν ουσιαστικά εξ αιτίας του πολέμου, με δραστικό περιορισμό της προσφοράς τους (ιδιαίτερα στην Ευρώπη).

Αποτέλεσμα ήταν η κατακόρυφη αύξηση των τιμών των προϊόντων ενέργειας, καθώς και των τιμών των τροφίμων και των μετάλλων και άλλων προϊόντων παγκοσμίως, και η απότομη άνοδος του πληθωρισμού στην Ευρώπη και στις ΗΠΑ το 2022 (Βλέπε τον Πίνακα 1.2.), που (παρά το ότι οφειλόταν κυρίως στη διαταραχή της προσφοράς των ενεργειακών και άλλων προϊόντων που προαναφέρθηκαν) αύξησε επίσης κατακόρυφα και τους θεωρούμενους κινδύνους για απότομη άνοδο και των πληθωριστικών προσδοκιών.

	ΗΠΑ				ΕΕ-20			
	2021	2022	2023*	2024*	2021	2022	2023*	2024*
Ιαν.	1,40	7,48	6,41	3,0	0,91	5,11	8,65	2,6
Φεβρ.	1,68	7,87	6,04	2,8	0,94	5,87	8,51	2,3
Μάρτ.	2,62	8,54	4,98	2,8	1,33	7,44	6,89	2,3
Απρ.	4,16	8,26	4,93	2,7	1,62	7,44	6,97	2,1
Μάιος	4,99	8,58	4,05	2,7	1,98	8,05	6,12	2,0
Ιούν.	5,39	9,06	2,97	2,6	1,90	8,64	5,53	1,9
Ιούλ.	5,37	8,52	3,18	2,3	2,16	8,87	5,30	1,9
Αύγ.	5,25	8,26	3,67	2,1	2,96	9,14	5,23	1,8
Σεπτ.	5,39	8,20	3,70	2,1	3,36	9,93	4,33	2,0
Οκτ.	6,22	7,75	3,24	2,2	4,05	10,62	2,90	2,1
Νοέμ.	6,81	7,11	3,14	2,3	4,87	10,05	2,40	2,7
Δεκ.	7,04	6,45	3,30	2,3	4,96	9,21	2,70	2,8
Μέσος Όρος	4,70	8,00	4,11	2,5	2,59	8,38	5,41	2,2

Πηγή: FRED, και Eurostat, * εκτιμήσεις ΙΝΣΕΤΕ

Τα υπερδιογκωμένα επίπεδα ρευστών διαθεσίμων των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων που είχαν συσσωρευτεί το 2020 και το 2021 και οι κρατικές ενισχύσεις για την αντιμετώπιση της «ακρίβειας» το 2022, κυρίως σε ορισμένες χώρες – όπως η Ελλάδα, συνέβαλαν στη συνέχιση της αυξητικής πορείας της ζήτησης (παρά τη μεγάλη αύξηση των τιμών των προϊόντων) και στη διατήρηση του πληθωρισμού σε σχετικά υψηλά επίπεδα για ένα μακρύτερο χρονικό διάστημα από αυτό που θα προέκυπτε χωρίς την υψηλή ρευστότητα και χωρίς τις παρεμβάσεις. Η μεγάλη αύξηση των επιτοκίων ο περιορισμός της ρευστότητας από τις Κεντρικές Τράπεζες θα έχει προφανώς μεγαλύτερη επίπτωση στις οικονομίες και στις τιμές των προϊόντων από το 2^ο 6μηνο 2023 και κυρίως από το 1^ο 6μηνο του 2024.

Έως το 2^ο 3μηνο 2023 (και στο 3^ο 3μηνο 2023 στις ΗΠΑ) τόσο ο πληθωρισμός όσο και η ανάπτυξη των οικονομιών (παρά την επιβράδυνσή της) ήταν σε πολύ υψηλότερα επίπεδα από ότι είχε προβλεφθεί, και αυτό συνέβη για τους λόγους που προαναφέρθηκαν. Ωστόσο, η κατάσταση ενδέχεται να αλλάξει ουσιαστικά, με απότομη πτώση του πληθωρισμού και της ανάπτυξης από το 4^ο 3μηνο 2023 και κατά το 1^ο 6μηνο 2024, μετά την μεγάλη αύξηση και των μακροπρόθεσμων επιτοκίων (παρά την πτώση τους τον Νοέμβριο 2023). Ειδικότερα:

Σύμφωνα με το ΔΝΤ (Οκτώβριος 2023), **η αύξηση του παγκόσμιου ΑΕΠ** διαμορφώθηκε τελικά στο 3,5% το 2022 (από 3,2% που πρόβλεπε τον Οκτώβριο 2022), μετά την αύξησή του κατά 6,3% το 2021 και την πτώση του κατά -2,8% το 2020 (βλέπε τον Πίνακα 1.3.). **Για το 2023 και 2024 προβλέπεται επιβράδυνση της ανάπτυξης στο 3,0% και στο 2,9% αντίστοιχα.**

Στις ΗΠΑ, το 2022 το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 1,94% (Η1 2022: 2,71%, Η2 2022: 1,18%), με αρνητική επίπτωση από τις καθарές εξαγωγές κατά -0,55 π.μ. (εισαγωγές Α&Υ: -1,29 π.μ.) και με θετική επίπτωση από την αύξηση των Επενδύσεων σε Αποθέματα συν τις Στατιστικές Διαφορές (ΕσΑ+ΣΔ) κατά 0,55 π.μ. Με πτώση των Επενδύσεων σε κατοικίες κατά -9,0%. **Στο 1^ο 9μηνο 2023** το ΑΕΠ των ΗΠΑ αυξήθηκε και πάλι κατά 2,37% γογ (3^ο 3μηνο 2023: 3,0% γογ), με αύξηση της ΙΚ κατά 2,09% και της Κατανάλωσης και των Επενδύσεων του δημόσιου τομέα κατά 3,85%. Η θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ από την πτώση των εισαγωγών Α&Υ (+0,34 π.μ.) ήταν μικρότερη από την αρνητική επίπτωση της πτώσης των ΕσΑ+ΣΔ που ανήλθε στις -0,49 π.μ. Προφανώς, η πτώση των ΕσΑ+ΣΔ των ΗΠΑ κατά -107,2 δις \$ στο 9μηνο 2023 ήταν αποτέλεσμα σε σημαντικό βαθμό της πτώσης των αποθεμάτων πετρελαίου – με μείωση και των εισαγωγών πετρελαίου. Ωστόσο, **στο 3^ο 3μηνο 2023** σημειώθηκε μικρή αύξηση των ΕσΑ+ΣΔ κατά \$ 15.0 δις – με πτώση των εισαγωγών Α&Υ κατά -1,47%.

Πίνακας 1.3. Ανάπτυξη 2016-2022 και οι προβλέψεις για το 2023 και το 2024									
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	ΔΝΤ: Οκτώβριος 2023	
								2023*	2024*
Παγκόσμια Οικονομία	3,2	3,8	3,6	2,8	-2,8	6,3	3,5	3,0	2,9
Παγκόσμιο Εμπόριο	2,2	5,4	3,7	1,0	-8,2	10,7	5,1	0,9	3,5
Τιμές πετρελαίου (\$/Βαρέλι)	42,7	52,8	68,3	61,4	41,3	68,5	95,4	79,6	79,1
%Δ		23,6%	29,4%	-10,2%	-32,7%	65,9%	39,2%	-16,5%	-0,7%
ΔΤ Εμπορευμάτων (εκτός καυσίμων)	100,0	106,4	107,8	108,6	115,7	146,6	158,1	148,2	144,2
%Δ		6,4%	1,3%	0,7%	6,5%	26,7%	7,9%	-6,3%	-2,7%
Προηγμένες χώρες	1,8	2,5	2,3	1,6	-4,5	5,4	2,6	1,5	1,4
Αναδυόμενες χώρες Ασία	6,8	6,6	6,4	5,4	-0,8	7,5	4,5	5,2	4,8
Αναδυόμενες χώρες Ευρώπη	1,9	4,1	3,4	2,5	-2,0	7,3	0,8	2,4	2,2
ΗΠΑ	1,6	2,5	3,0	2,5	-2,2	5,8	1,9	2,1	1,5
Καναδάς	1,1	3,0	1,9	1,5	-5,3	5,0	3,4	1,3	1,6
ΕΕ-27	2,0	2,7	2,2	1,8	-5,6	5,4	3,5	1,0	1,7
Ζώνη του Ευρώ (ΕΕ-20)	1,9	2,6	1,8	1,6	-6,1	5,9	3,4	0,7	1,2
Ην. Βασίλειο	1,8	2,7	1,4	1,6	-10,4	8,7	4,4	0,5	0,6
Σουηδία	2,4	2,4	2,2	2,0	-2,2	5,4	2,8	-0,7	0,6
Ελβετία	1,7	1,9	2,9	1,2	-2,5	3,7	2,7	0,9	1,8
Ιαπωνία	0,8	1,7	0,6	-0,4	-4,2	2,2	1,1	2,0	1,0
Κίνα	6,7	6,8	6,6	6,1	2,3	8,4	3,0	5,0	4,2
Ινδία	9,0	6,1	7,3	4,6	-6,0	8,9	6,7	6,3	6,3
Νότια Κορέα	2,9	3,2	2,9	2,2	-0,7	4,3	2,6	1,4	2,2
Ρωσία	0,3	1,6	2,3	1,1	-3,0	5,6	-2,1	2,2	1,1

Πηγή: IMF WEO October 2023, European Commission (May 2023), National Accounts of Countries

Στη Ζώνη του Ευρώ (ΕΕ-20), το ΑΕΠ αυξήθηκε εντυπωσιακά κατά 3,37% το 2022 (Η1 2022: 4,88%, Η2 2022: 1,93%), με αρνητική επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές κατά -0,02 π.μ. (εισαγωγές Α&Υ: -3,63 π.μ.) και με θετική επίπτωση από την αύξηση των Εσα+ΣΔ κατά 0,30 π.μ. Αξιοσημείωτη και εδώ ήταν η αύξηση της ΙΚ κατά 4,2% (Η1 2022: 7,1%, Η2 2022: 1,5%) και των επενδύσεων ΠΚ κατά 2,6%. **Στο 1^ο 6μηνο 2023** η αύξηση του ΑΕΠ της ΕΕ-20 επιβραδύνθηκε στο 0,77% γογ (Q1 2023: 1,37% γογ, Q2 2023: 0,18% γογ), με αύξηση της ΙΚ κατά 0,76% (Q1 2023: 1,56%, Q2 2023: -0,02%), των επενδύσεων ΠΚ κατά 1,57% (Q2 2023: 0,80%) και των εξαγωγών Α&Υ κατά 1,49% (Q2 2023: -0,29%). Η θετική επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές (+0,37 π.μ.) αντισταθμίστηκε από την αρνητική επίπτωση της πτώσης των Εσα+ΣΔ (-0,30 π.μ.). Γενικότερα, η αρνητική επίπτωση των σημαντικά αυξημένων επιτοκίων στην κατανάλωση και τις επενδύσεις σε πάγια και αποθέματα ήταν ιδιαίτερα σημαντική στην ΕΕ-20 στο 2^ο 3μηνο 2023 – περιορίζοντας την αύξηση του ΑΕΠ στο 0,18% γογ.

Στο Ηνωμένο Βασίλειο (ΗΒ), το ΑΕΠ αυξήθηκε **κατά 4,35% το 2022**, μετά την αύξησή του κατά 8,67% το 2021 και τη μεγάλη πτώση του κατά -10,36% το 2020 (αναθεωρημένα στοιχεία). **Στο 1^ο 6μηνο 2023**, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,51% γογ, με τεράστια θετική επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές κατά 2,79 π.μ., η οποία, ωστόσο - όπως στις ΗΠΑ - υπερ-αντισταθμίστηκε από την από τη μεγάλη πτώση των Εσα+ΣΔ (αρνητική επίπτωση -2,94 π.μ.). **Στο 3^ο 3μηνο 2023** το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,61% γογ, με μεγάλη αρνητική επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές κατά -2,23 π.μ. (εξαγωγές Α&Υ: -6,59%, 3^ο 3μηνο 2022: +19%), που και πάλι αντισταθμίστηκε από την θετική επίπτωση από την αύξηση των Εσα+ΣΔ κατά 2,22 π.μ. Συνολικά, η αύξηση του ΑΕΠ του ΗΒ στο 1^ο 6μηνο 2023 και στο 3^ο 3μηνο 2023 στηρίχθηκε στην αύξηση της Ιδιωτικής κατανάλωσης (ΙΚ) κατά 0,13% και 0,58% αντίστοιχα, και, κυρίως, στην αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 4,26% και 1,29% αντίστοιχα.

Στην Ιαπωνία, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 1,05% το 2022 (Q4 2022: 0,42%), μετά την αύξησή του κατά 2,23% το 2021 και την πτώση του κατά -4,24% το 2020 και κατά -0,4% το 2019. **Στο 1^ο 6μηνο 2023** το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 1,75% (Q1 2023:

1,95%, Q2 2023: 1,55%) και στο 3^ο 3μηνο 2023 κατά 1,12%. Η ΙΚ ήταν εντυπωσιακά αυξημένη κατά 2,69% στο 1^ο 3μηνο 2023, αλλά στη συνέχεια ήταν μειωμένη κατά -0,7% και -0,27% στο 2^ο και το 3^ο 3μηνο 2023. Οι επενδύσεις ΠΚ ήταν αυξημένες κατά 2,99% στο 1^ο 6μηνο 2023, αλλά μειωμένες κατά -0,10% στο 3^ο 3μηνο 2023. Οι καθαρές εξαγωγές είχαν αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ στο 1^ο 3μηνο 2023 (-0,48 π.μ.), αλλά θετική επίπτωση στο 2^ο και το 3^ο 3μηνο 2023 (0,97 π.μ. και 1,46 π.μ. αντίστοιχα) με πτώση των εισαγωγών Α&Υ κατά -0,97% και κατά -4,69% αντίστοιχα και με ικανοποιητική αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 3,97% και 2,48% αντίστοιχα. Ειδικότερα, η αύξηση του ΑΕΠ στο 3^ο 3μηνο 2023 οφείλεται αποκλειστικά στις καθαρές εξαγωγές.

Στην Κίνα, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 3,0% το 2022 (λόγω της πολιτικής Zero-Covid-19 και των εκτεταμένων περιορισμών – lockdowns- για την υλοποίησή της), μετά τη σημαντική αύξησή του κατά 8,1% το 2021 και ακόμη κατά 2,3% το 2020 (παρά τον Covid-19 και την πρωτοφανή ύφεση στην παγκόσμια οικονομία). Μετά την άρση των περιορισμών της πολιτικής Zero-Covid-19, το ΑΕΠ της Κίνας αυξήθηκε δυναμικά κατά +4,5%, +6,3% και +4,9% στο 1^ο, το 2^ο, και το 3^ο 3μηνο 2023, μετά την αύξησή του κατά 2.9% στο 4^ο 3μηνο 2022.

Όπως προκύπτει από τα ανωτέρω, στις περισσότερες χώρες, η αρνητική επίπτωση στην οικονομική δραστηριότητα των σημαντικά αυξημένων επιτοκίων και του περιορισμού της ρευστότητας από τις Κεντρικές Τράπεζες, ήταν εμφανής στο 1^ο 6μηνο 2023 και ιδιαίτερα στο 2^ο και το 3^ο 3μηνο 2023, παρά το ότι στις ΗΠΑ η αρνητική επίπτωση ήταν πολύ μικρότερη από ότι αναμενόταν, ακόμη και στο 3^ο 3μηνο 2023 (όπου το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 3,0%). Αξιοσημείωτη είναι η συνεχιζόμενη σταθερά αυξητική πορεία των εξαγωγών στις ανωτέρω χώρες εκτός από την Κίνα, ενώ στις ΗΠΑ και στο Ηνωμένο Βασίλειο η μεγάλη μείωση των αποθεμάτων συνέβαλε στη σημαντική πτώση των εισαγωγών Α&Υ στο 9μηνο 2023.

1.3. Οι προοπτικές για το 4^ο 3μηνο 2023, για το 2023 και για το 2024

Μετά την τις εξελίξεις στο 9μηνο 2023 (Ενότητα 1.2.), οι προοπτικές ανάπτυξης της Παγκόσμιας Οικονομίας και των οικονομιών των μεγάλων χωρών στο 4^ο 3μηνο 2023, το 2023 και το 2024 προσδιορίζονται τώρα από τα ακόλουθα:

Πρώτον, από τις εντυπωσιακές εξελίξεις στην οικονομία των ΗΠΑ, όπου το ΑΕΠ αυξήθηκε εντυπωσιακά κατά 3,0% γογ και στο 3^ο 3μηνο 2023, και όπου η αγορά εργασίας εξακολουθεί να είναι πολύ ισχυρή. Η ανεργία ήταν ακόμη στο πολύ χαμηλό 3,9% τον Οκτώβριο 2023, ενώ και αύξηση απασχόλησης στον μη αγροτικό τομέα ήταν στα +150 χιλ. τον Οκτώβριο 2023, από +297 χιλ. τον Σεπτ. 2023, +165 χιλ. τον Αύγ.2023 και +236 χιλ. τον Ιούλιο 2023. Επίσης, οι μισθολογικές αμοιβές αυξάνονταν κατά +5,73% γογ τον Αύγουστο 2023, και ο δείκτης PMI στη βιομηχανία ήταν στο 50 τον Οκτώβριο 2023, από 49,8 τον Σεπτ.2023 και 47,8 τον Αύγ.2023, και ο δείκτης PMI στις υπηρεσίες ήταν στο 50,9 τον Οκτώβριο 2023, από 51,1 τον Σεπτ.2023. Ο πληθωρισμός με βάση το ΔTK μειώθηκε και πάλι στο 3,24% τον Οκτώβριο 2023, μετά την αύξησή του στο 3,7% τον Σεπτέμβριο και τον Αύγουστο 2023, από 2,97% τον Ιούνιο 2023. Τέλος, η απόδοση του 10ετούς κρατικού ομολόγου των ΗΠΑ ήταν στο 4,854 την 27^η Οκτωβρίου 2023, αλλά μειώθηκε στο 4,591% την 3^η Νοεμβρίου 2023 και στο

4,276% την 30^η Νοεμβρίου 2023, λόγω και της μεγάλης πτώσης των τιμών του πετρελαίου τον Οκτώβριο 2023 και ιδιαίτερα τον Νοέμβριο 2023. Τα στοιχεία αυτά δείχνουν μια σημαντική δυναμικότητα της οικονομίας των ΗΠΑ. Η πιθανότητα μιας νέας αύξησης των επιτοκίων από την FED είναι τώρα μηδενική. Ωστόσο, η αύξηση του ΑΕΠ των ΗΠΑ κατά 3,0% στο 3^ο 3μηνο 2023, συνεπάγεται ότι τα επιτόκια των ΗΠΑ θα παραμείνουν στα πολύ υψηλά (σημερινά τους) επίπεδα και στο 1^ο 3μηνο 2023.

Δεύτερον, από τις εξελίξεις στην ανάπτυξη στη Ζώνη του Ευρώ (ΕΕ-20) και από τη σοβαρότητα της ύφεσης στη Γερμανία. Στο 2^ο και το 3^ο 3μηνο 2023: (i) η αύξηση του ΑΕΠ της ΕΕ-20 περιορίστηκε στο 0,31% και στο -0,25% γογ, με πτώση της Ιδιωτικής Κατανάλωσης (ΙΚ) κατά -0,6% γογ στο 3^ο 3μηνο 2023 (2^ο 3μηνο 2023: 0,3%), και με πτώση των επενδύσεων ΠΚ κατά -0,7% στο 3^ο 3μηνο 2023 (2^ο 3μηνο 2023: 0,6% γογ), ενώ (ii) το ΑΕΠ της Γερμανίας μειώθηκε -0,40% και -0,82% γογ αντίστοιχα στο 2^ο και το 3^ο 3μηνο 2023 και κατά -0,35% στο 9μηνο 2023, με πτώση στο 9μηνο αυτό της ΙΚ κατά -1,05% και με ελάχιστη αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 0,12% (3^ο 3μηνο 2023: -0,2%). Επομένως, η σημαντική αρνητική επίπτωση από τα υψηλά επιτόκια είναι ήδη εμφανής στην ΕΕ-20 και ιδιαίτερα στη Γερμανία από το 2^ο 3μηνο 2023 και ενισχύθηκε περαιτέρω στο 3^ο 3μηνο 2023. Επίσης, παρά το ότι η αγορά εργασίας της ΕΕ-20 εξακολουθεί να είναι σχετικά ισχυρή, με την ανεργία στο 6,5% τον Οκτώβριο 2023 και με αύξηση της απασχόλησης κατά 1,4% γογ στο 3^ο 3μηνο 2023, ο δείκτης composite PMI ήταν τον Οκτώβριο 2023 στο πολύ χαμηλό 46,5 στην ΕΕ-20, από 47,2 τον Σεπτέμβριο (με πολύ μεγαλύτερη πτώση στη Γερμανία).

Πολύ ευνοϊκή εξέλιξη ήταν η πτώση του πληθωρισμού στην ΕΕ-20 στο 2,4% τον Νοέμβριο 2023, 4,33% τον Σεπτ.2023 και από 5,23% τον Αύγ.2023. Αναμένεται τώρα στο 2,7% τον Δεκέμβριο 2023 και στο 2,6% τον Ιανουάριο 2024, με τον μέσο πληθωρισμό να εκτιμάται στο 5,4% το 2023 και στο 2,5% το 2024 (Δεκ. 2024: 2,3%). Η πτώση του πληθωρισμού τον Οκτ.-Νοέμβριο 2023 οφείλεται στα σημαντικά πτωτικά base effects και στην πτώση των τιμών του πετρελαίου (Ενότητα 2.1.). Η μεγάλη αύξηση των μακροπρόθεσμων αποδόσεων στα τέλη Οκτωβρίου 2023 και η υποχώρησή τους τον Νοέμβριο και στις αρχές Δεκεμβρίου 2023 παρουσιάζεται στον Πίνακα 1.4 και τα Διαγράμματα 2.10, 2.11 και 2.12.

	Πίνακας 1.4. Η άνοδος και η πτώση των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων Κρατικών ομολόγων							
	2ετή Κρατικά Ομόλογα				10ετή Κρατικά Ομόλογα			
	ΗΠΑ	Γερμανία	Γαλλία	Ιταλία	ΗΠΑ	Γερμανία	Γαλλία	Ιταλία
31 Οκτωβρίου 2023	5,070%	3,074%	3,305%	3,852%	4,880%	2,809%	3,240%	4,728%
6 Νοεμβρίου 2023	4,878%	3,091%	3,321%	3,795%	4,589%	2,738%	3,335%	4,585%
30 Νοεμβρίου 2023	4,655%	2,795%	2,913%	3,381%	4,291%	2,438%	3,014%	4,196%
13 Δεκεμβρίου 2023	4,724%	2,701%	2,795%	3,309%	4,188%	2,198%	2,742%	3,977%

Μετά από αυτές τις εξελίξεις, οι εκτιμήσεις του ΙΝΣΕΤΕ στις αρχές Δεκεμβρίου 2023 είναι οι ακόλουθες: (i) Δεν θα σημειωθεί νέα αύξηση των επιτοκίων από την ΕΚΤ. Αντίθετα, αναμένεται μείωσή τους κατά 1.25 π.μ. το 2024, με την πρώτη μείωση τον Απρίλιο 2024 (Πίνακας 1.5.). (ii) Οι ανάλογες προοπτικές πτώσης των επιτοκίων και στις ΗΠΑ έχουν οδηγήσει σε σταθεροποίηση του Ευρώ έναντι του δολαρίου (Διάγραμμα 2.15.). (iii) Μικρή πτώση του ΑΕΠ της ΕΕ-20 και της Γερμανίας κατά -0,1% και κατά -0,5% αντίστοιχα εκτιμάται τώρα στο 2^ο 6μηνο 2023, με την αύξησή του το 2023 να περιορίζεται στο 0,4% (ΔΝΤ:

0,7%) στην ΕΕ-20 και στο -0,3% (ΔΝΤ: -0,5%) στη Γερμανία, μετά την πτώση του στο 3^ο 3μηνο 2023 κατά -0,25% και -0,82%. (iv) Μετά τη σημαντική υποχώρηση των μακροπρόθεσμων αποδόσεων (Πίνακας 1.4.) το ΑΕΠ κατά στο 1^ο 6μηνο 2024 εκτιμάται να είναι αυξημένο κατά 0,1% στην ΕΕ-20 (2024: 0,7%) και μειωμένο κατά -0,1% στη Γερμανία (2024: 0,1%).

Τρίτον, από το χρονικό διάστημα στο οποίο τα επιτόκια θα παραμείνουν στα σημερινά (30/11/2023) πολύ υψηλά επίπεδα, όπου τα επιτόκια της FED είναι στο 5,25%-5,50%, το επιτόκιο της ΕΚΤ στο 4,5% και το επιτόκιο της Τράπεζα της Αγγλίας στο 5,25%, ενώ η απόδοση των 2ετών και των 10ετών κρατικών ομολόγων που η απόδοσή τους κορυφώθηκε σε πολύ υψηλά επίπεδα στα τέλη Οκτωβρίου 2023, έχουν ήδη υποχωρήσει σημαντικά, όπως φαίνεται στον Πίνακα 1.4., αλλά παραμένουν υψηλά.

Γενικά, παρά την υποχώρηση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων, τα επιτόκια (τα βραχυχρόνια και τα μακροχρόνια) εξακολουθούν να κυμαίνονται σε πολύ υψηλά επίπεδα και η χρονική περίοδος έναρξης της αναγκαίας διαδικασίας μείωσής τους εντός του 2024 είναι πολύ κρίσιμη. Οι εκτιμήσεις στελεχών της FED τον Σεπτέμβριο και στις αρχές Οκτωβρίου 2023 ότι τα επιτόκια μπορεί να παραμείνουν υψηλά για ένα σχετικά μακρύ χρονικό διάστημα, ενισχύθηκαν σε κάποιο βαθμό από τη μεγάλη αύξηση του ΑΕΠ των ΗΠΑ κατά 3,0% γογ στο 3^ο 3μηνο 2023, αλλά στη συνέχεια η ισχύς τους φαίνεται ότι έχει υποβαθμιστεί σημαντικά από τις αγορές, με κυριότερο παράγοντα τη μεγάλη πτώση των τιμών του πετρελαίου και του πληθωρισμού. Τα πολύ υψηλά ακόμη επιτόκια εκτιμάται ότι θα περιορίσουν περαιτέρω την ανάπτυξη των οικονομιών στο 4^ο 3μηνο 2023 και ενδέχεται να καταγραφεί αρνητική ανάπτυξη κάποιων μεγάλων οικονομιών στο 1^ο και το 2^ο 3μηνο 2024, όπου ο πληθωρισμός θα έχει υποχωρήσει σημαντικά. Γενικά οι παράγοντες που μπορεί να συμβάλουν σε καθυστέρηση της έναρξης της διαδικασίας μείωσης των επιτοκίων από τον Απρίλιο 2024 δεν είναι πολύ ισχυροί. Τον Απρίλιο 2024 μπορεί να έχουν ανακοινωθεί τόσο η πτώση του πληθωρισμού σε επίπεδα κάτω του 2,6%, όσο και ένα ή δύο 3μηνα πολύ χαμηλής, ή και αρνητικής ανάπτυξης ακόμη και στις ΗΠΑ. Τον Νοέμβριο 2023, ο πληθωρισμός στην ΕΕ-20 ήδη μειώθηκε στο 2,4% και στις ΗΠΑ στο 3,1%. Η εκτιμώμενη αύξησή του τον Δεκέμβριο 2023 και στο 1^ο 3μηνο 2024, λόγω αυξητικών base effects, **εκτιμάται ότι δεν θα αποτρέψει την 1^η μείωση των επιτοκίων παρέμβασης από την ΕΚΤ και την FED ήδη από τον Απρίλιο 2024.**

Τέταρτον, από την εξέλιξη των τιμών του Αργού Πετρελαίου (ΑΠ) και του Φυσικού Αερίου (ΦΑ) στο 1^ο 3μηνο 2024, μετά τη μεγάλη πτώση της στο 4^ο 3μηνο 2023. Ο βασικός παράγων που θα μπορούσε να εμποδίσει την ταχύτερη πτώση του πληθωρισμού στο 1^ο 3μηνο 2024 και το 2024, είναι μια νέα σημαντική και διατηρήσιμη αύξηση των τιμών του ΑΠ, όπως αυτή που σημειώθηκε τον Αύγ--Σεπτέμβριο 2023 (που σημειώθηκε λόγω της νέας περικοπής της προσφοράς πετρελαίου από τη Σαουδική Αραβία και τη Ρωσία). Αυτή η παρέμβαση της Σαουδικής Αραβίας και της Ρωσίας συνέβαλε στη μη αναμενόμενη αύξηση του πληθωρισμού τον Ιούλιο και τον Αύγουστο 2023. Ωστόσο, όπως εκτιμώταν από το ΙΝΣΕΤΕ, αυτή η αύξηση δεν ήταν βιώσιμη. Οι τιμές του ΑΠ μειώθηκαν τον Οκτώβριο 2023 (παρά τη νέα κρίση Ισραήλ-Χαμάς) και κατέγραψαν ακόμη μεγαλύτερη πτώση τον Νοέμ.-Δεκ. 2023, με συνέπεια τη μεγάλη πτώση του πληθωρισμού, όπως προαναφέρθηκε (Πίνακας 1.2.). Μάλιστα, η νέα μείωση της παραγωγής ΑΠ από τις

αρχές του 2024, που αποφασίστηκαν την 30^η Νοεμβρίου 2023 από τον OPEC+, δεν απέτρεψε τη συνέχιση της πτωτικής πορείας των τιμών του ΑΠ τον Δεκέμβριο 2023. **Συνολικά, το ΙΝΣΕΤΕ δεν προβλέπει νέα σημαντική άνοδο των τιμών του ΑΠ - διότι ακόμη και αν συμβεί δεν θα είναι διατηρήσιμη.** Αντίθετα, η εκτιμώμενη χαμηλή, ή αρνητική, ανάπτυξη στην Ευρώπη και στις ΗΠΑ και η χαμηλή ανάπτυξη στην Κίνα στο 4^ο 3μηνο 2023 και ιδιαίτερα στο 1^ο και το 2^ο 3μηνο 2024 θα ασκήσει νέα πίεση για περαιτέρω πτώση της ζήτησης και της τιμής του ΑΠ. Ειδικότερα, οι προοπτικές για την εξέλιξη των τιμών του ΑΠ, του ΦΑ και των εμπορευμάτων (με βάση τα στοιχεία του ΔΝΤ) έχουν ως ακολούθως:

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 1.3., με βάση την εξέλιξη των τιμών του ΑΠ και του ΦΑ στο 1^ο 8μηνο 2023 (Ενότητα 2.1., στο Κεφάλαιο 2), **το ΔΝΤ προβλέπει τώρα (Οκτ.2023) την πτώση της μέσης τιμής του πετρελαίου κατά -16,5% το 2023 και κατά -0,7% το 2024**, έναντι της πτώσης τους κατά -20,7% και -6,2% αντίστοιχα που πρόβλεπε τον Ιούλιο 2023. **Το ΙΝΣΕΤΕ, από την πλευρά του εκτιμά την πτώση του ανωτέρω δείκτη τιμών στο -16,1% το 2023 (10μηνο 2023: -17,75%), αλλά με επιπλέον πτώση του κατά -8,5% το 2024.**

Επίσης, η μέση τιμή του ΦΑ, σύμφωνα με το Δείκτη του ΔΝΤ, ήταν μειωμένη στο 10μηνο 2023 κατά -63,9% σε ετήσια βάση (10μηνο 2022: +152,68%) και, με εκτιμώμενη μικρή αύξησή της τον Νοέμβριο – Δεκέμβριο 2023, **εκτιμάται τώρα από το ΙΝΣΕΤΕ ότι θα είναι τελικά μειωμένη κατά -60,0% το 2023 (2022: +105,6%) και κατά επιπλέον -12,0% το 2024.**

Τέλος, η μέση τιμή των εμπορευμάτων εκτός των καυσίμων, σύμφωνα με το σχετικό Δείκτη του ΔΝΤ, ήταν μειωμένη στο 10μηνο 2023 κατά -6,7% σε ετήσια βάση (10μηνο 2022: +9,4%) και **εκτιμάται τώρα από το ΙΝΣΕΤΕ η πτώση τους κατά -5,9% το 2023 (2022: +7,88%) και κατά επιπλέον -4,5% το 2024.** Το ΔΝΤ (Πίνακας 1.3.) προβλέπει τώρα πτώση των τιμών αυτών των εμπορευμάτων εκτός καυσίμων κατά -6,3% το 2023 και κατά -2,7% το 2024.

Πέμπτο, από τον παράγοντα Κίνα: Σημαντικό ρόλο στην προβλεπόμενη επιβράδυνση της παγκόσμιας ανάπτυξης το 2023 και το 2024 διαδραματίζει η Κίνα, το ΑΕΠ της οποίας αυξήθηκε κατά 4,5%, 6,3% και 4,9% στο 1^ο, το 2^ο, και το 3^ο 3μηνο 2023, μετά τη μικρή αύξησή του κατά 3,0% το 2022 (λόγω της μεγάλης κρίσης στην αγορά ακινήτων, η οποία συνεχίζεται, και των υπερ-περιοριστικών μέτρων που έλαβε η Κυβέρνηση για την αντιμετώπιση του Covid-19). Η εγκατάλειψη του δόγματος Zero-Covid-19 και η άρση των περιοριστικών μέτρων τον Δεκέμβριο 2022, οδήγησε στη σημαντική αύξηση του ΑΕΠ της Κίνας κατά 5,2% στο 9μηνο 2023. Ωστόσο, οι εξελίξεις μετά τον Μάιο 2023, που αναλύονται στην Ενότητα 4.6., δείχνουν σημαντική υποχώρηση της αύξησης του ΑΕΠ στο 2ο 6μηνο 2023, την οποία η ΚΤτΚ και η Κυβέρνηση προσπάθησαν να αποτρέψουν με νέες ενισχυτικές πολιτικές. Ωστόσο, ενώ η αύξηση του ΑΕΠ κατά 5,0% το 2023 φαίνεται τώρα εφικτή, οι προοπτικές για την ανάπτυξη το 2024 δεν είναι πολύ καλές, όπως προκύπτει: (i) Από τη σημαντική **πτώση των εισαγωγών και των εξαγωγών αγαθών της Κίνας σε δολάρια κατά -7,5% και κατά -5,7% αντίστοιχα στο 9μηνο 2023** (-6,2% και -6,2% τον Σεπτέμβριο 2023). Η πτώση των εισαγωγών περισσότερο από τις εξαγωγές συμβάλλει θετικά στην αύξηση του ΑΕΠ το 2023, αλλά η πορεία μπορεί να αντιστραφεί το 2024, ιδιαίτερα αν οι εισαγωγές ευνοηθούν από τα σημαντικά μέτρα ενίσχυσης της εγχώριας ζήτησης που εφαρμόζουν η ΚΤτΚ

και η Κυβέρνηση. (ii) Από τη συνεχιζόμενη μεγάλη κρίση στην αγορά ακινήτων της Κίνας, σε συνδυασμό με την υπερχρέωση των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων (ιδιαίτερα των επιχειρήσεων που ελέγχονται από το κράτος) και των οργανισμών τοπικής αυτοδιοίκησης. Η υπερχρέωση των νοικοκυριών δεν επιτρέπει την αναγκαία αύξηση της ΙΚ από τα πολύ χαμηλά επίπεδα του 39% του ΑΕΠ το 2021, ενώ απολύτως αναγκαία είναι και η μείωση των επενδύσεων ΠΚ από το εξωπραγματικά υψηλό 41% του ΑΕΠ που ήταν το 2021, διότι η οικονομία της Κίνας αντιμετωπίζει μεγάλο πρόβλημα υπερπαραγωγής.

Συμπερασματικά, λαμβάνοντας υπόψη τους ανωτέρω παράγοντες, σημειώνονται τα ακόλουθα: Με τα επιτόκια των Κεντρικών Τραπεζών ήδη σε πολύ υψηλά επίπεδα και με τη συνεπαγόμενη περαιτέρω επιβράδυνση της ανάπτυξης στην Παγκόσμια οικονομία στο 4^ο 3μηνο 2023 και στο 1^ο 6μηνο 2024, το ενδεχόμενο για σημαντική αύξηση των τιμών του ΑΠ και του Φυσικού Αερίου στο 1^ο 6μηνο του 2024 (πάνω από το επίπεδό τους τον Νοέμβριο 2023) έχει ελάχιστες πιθανότητες. Αντίθετα, το ενδεχόμενο για διακύμανση τιμών του ΑΠ σε επίπεδα χαμηλότερα από εκείνα του Νοεμβρίου 2023 στις αρχές του 2024 είναι πολύ πιθανό (ιδιαίτερα αν ο χειμώνας στην Ευρώπη εξελιχθεί και πάλι ομαλά – όπως πέρυσι και όπως ήδη εκτιμάται ότι θα συμβεί και όπως συνέβη στην περίοδο 2022-2023).

Με βάση τα ανωτέρω, η εξέλιξη του πληθωρισμού ήταν ήδη ευνοϊκή στο 4^ο 3μηνο 2023 και προβλέπεται να είναι ευνοϊκή, όπως φαίνεται στον Πίνακα 1.2., και το 2024.

Συνεπώς, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του ΙΝΣΕΤΕ: **(1)** Η αύξηση του ΑΕΠ στις περισσότερες χώρες στο 4^ο 3μηνο 2023 και το 2024 θα τείνει να είναι χαμηλότερη από τις προβλέψεις του ΔΝΤ (Οκτώβριος 2023) και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Νοέμβριος 2023). Τα πολύ υψηλά βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα επιτόκια (παρά τη σημαντική υποχώρηση των αποδόσεων τον Νοέμβριο 2023) είναι πολύ πιθανό ότι θα έχουν ως συνέπεια την ελαχιστοποίηση της αύξησης του ΑΕΠ σε ετήσια βάση (yoy) στο 1^ο και το 2^ο 3μηνο 2024, τόσο στις ΗΠΑ, όσο και στην ΕΕ-20. **(2)** Ο συνδυασμός της ελαχιστοποίησης της αύξησης (ή της αρνητικής εξέλιξης) του ΑΕΠ με τη μείωση του πληθωρισμού, θα οδηγήσουν τις Κεντρικές Τράπεζες (την FED και την ΕΚΤ) σε μείωση των επιτοκίων παρέμβασής τους ήδη από τον Απρίλιο 2024 και σε μείωσή τους κατά 1,0 -1,25 π.μ. έως το τέλος του 2024. **(3)** Η περαιτέρω πτώση του πληθωρισμού και η μείωση των επιτοκίων (με προοπτική περαιτέρω σημαντικής μείωσή τους έως το τέλος του 2025) θα οδηγήσουν στην ουσιαστική ανάκαμψη των οικονομιών στο 3^ο και το 4^ο 3μηνο 2024 και, πολύ περισσότερο, το 2025. Ειδικότερα:

Στον Πίνακα 1.5. παρουσιάζονται οι εκτιμήσεις του ΙΝΣΕΤΕ (την 10/12/2023) για την εξέλιξη των βασικών Μακροοικονομικών μεγεθών και των επιτοκίων των ΗΠΑ το 2024 και το 2025. Οι εξελίξεις αυτές θα προσδιορίσουν την 1^η μείωση των επιτοκίων από την FED στο 5,0%-5,25% τον Απρίλιο 2024 και στο 4,75%-5,0% στο τέλος του 2^{ου} 3μήνου 2024, και στη συνέχεια στο 4,25%-4,5% στο τέλος του 3^{ου} 3μήνου 2024 και στο 4,0%-4,25% στο τέλος του 2024. Η οικονομία θα ανακάμψει στο 2^ο 6μηνο 2024, ενώ ο πληθωρισμός θα μειωθεί περαιτέρω στο 2,3% στο 4^ο 3μηνο 2023. Τα επιτόκια των 10ετών κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ εκτιμάται ότι θα μειωθούν στο 3,35% στο 4^ο 3μηνο 2024, από 4,0% στο 2^ο 3μηνο 2024 και από 4,5% στο 4^ο 3μηνο 2023. Το 2025 αναμένεται πτώση του μέσου πληθωρισμού στο

2,0% (Δεκ. 2025: 1,8%), με πτώση των επιτοκίων της FED στο 3,0%-3,25% στο τέλος του 2025.

Πίνακας 1.5. ΗΠΑ: Μακροοικονομικές εκτιμήσεις 2024-2025												
	Q4 2023	2023	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024	2024	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	2025
Πληθωρισμός	3,20%	4,10%	2,90%	2,70%	2,20%	2,30%	2,53%	2,20%	2,00%	2,00%	1,80%	2,00%
Αύξηση ΑΕΠ	1,00%	2,00%	0,20%	0,20%	1,30%	1,50%	0,80%	1,90%	2,20%	2,40%	2,30%	2,20%
Επιτόκια FED	5,25%	4,98%	5,25%	4,75%	4,25%	4,00%	4,56%	4,00%	3,50%	3,25%	3,00%	3,44%
10ετή ομόλογα	4,50%	3,90%	4,20%	4,00%	3,60%	3,35%	3,79%	3,10%	2,90%	2,70%	2,30%	2,75%

Πηγή: Εκτιμήσεις ΙΝΣΕΤΕ

Στον Πίνακα 1.6. παρουσιάζονται οι εκτιμήσεις του ΙΝΣΕΤΕ (την 1^η Δεκεμβρίου 2023) για την εξέλιξη των βασικών Μακροοικονομικών μεγεθών και των επιτοκίων στην ΕΕ-20 το 2024 και το 2025. Με βάση την εκτιμώμενη εξέλιξη του πληθωρισμού και του ΑΕΠ, αναμένεται μείωση των επιτοκίων από την ΕΚΤ στο 4,0% στο τέλος του 2^{ου} 3μήνου 2024, στο 3,5% στο τέλος του 3^{ου} 3μήνου 2024 και στο 3,25% στο τέλος του 2024. Τα επιτόκια των 10ετών κρατικών ομολόγων της ΕΕ-20 εκτιμώνται στο 2,9% στο 4^ο 3μηνο 2024, από 3,1% στο 2^ο 3μηνο 2024 και από 3,2% στο 4^ο 3μηνο 2023. Το 2025 αναμένεται πτώση του μέσου πληθωρισμού στο 2,0% (4^ο 3μηνο 2025: 1,9%), με πτώση των επιτοκίων της ΕΚΤ στο 2,75% στο τέλος του 2025 και την αύξηση του ΑΕΠ το 2025 στο 1,8%. Τέλος, ανάλογη θα είναι και η πορεία **των επιτοκίων της Τραπέζης της Αγγλίας.**

Πίνακας 1.6. ΕΕ-20: Μακροοικονομικές εκτιμήσεις 2024-2025												
	Q4 2023	2023	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024	2024	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	2025
Πληθωρισμός	2,97%	5,40%	2,40%	2,00%	1,90%	2,50%	2,20%	2,20%	2,05%	1,95%	1,90%	2,03%
Αύξηση ΑΕΠ	0,30%	0,50%	-0,10%	0,10%	0,80%	1,20%	0,50%	1,30%	1,80%	1,90%	2,20%	1,80%
Επιτόκια ΕΚΤ	4,50%	3,89%	4,50%	4,00%	3,50%	3,25%	3,81%	3,25%	3,00%	3,00%	2,75%	3,00%
10ετή ομόλογα	3,20%	3,18%	3,20%	3,10%	3,05%	2,90%	3,06%	2,85%	2,80%	2,80%	2,40%	2,71%

Πηγή: Εκτιμήσεις ΙΝΣΕΤΕ

Με βάση τα ανωτέρω, οι εκτιμήσεις του ΙΝΣΕΤΕ για την αύξηση του παγκόσμιου ΑΕΠ και του ΑΕΠ των χωρών που εξετάζονται στη Μελέτη στο 2^ο 6μηνο 2023, το 2023 και το 2024, παρουσιάζονται στον Πίνακα 1.7. Οι εκτιμήσεις του ΔΝΤ στον Πίνακα 1.3.

Από αυτές τις εκτιμήσεις του ΙΝΣΕΤΕ προκύπτει ότι η αύξηση του Παγκόσμιου ΑΕΠ που εκτιμάται από το ΔΝΤ στο 3,0% το 2023 και στο 2,9% το 2024, ενδέχεται να είναι χαμηλότερη το 2024 στο 2,7%. Όπως θα αναλυθεί εκτενέστερα στο Κεφάλαιο 4., η αύξηση του ΑΕΠ στο 4^ο 3μηνο 2023 θα επιβραδυνθεί σημαντικά στις ΗΠΑ και θα είναι ελάχιστα θετική στην ΕΕ-20 και αρνητική στη Γερμανία και σε ορισμένες άλλες χώρες (λόγω της μεγαλύτερης αρνητικής επίπτωσης από τα υψηλά επιτόκια). Επίσης, η αύξηση του ΑΕΠ το 2024 θα είναι πολύ χαμηλή (ή και αρνητική σε ορισμένες χώρες) στο 1^ο 6μηνο 2024 (όπου στις ΗΠΑ και στην ΕΕ-20 θα κυμανθεί γύρω στο 0,1%), θα ανακάμψει σημαντικά στο 2^ο 6μηνο 2022 (όταν τα επιτόκια θα έχουν μειωθεί ουσιαστικά) και γενικά το 2024 θα είναι χαμηλότερη από το 2023, αντίθετα με τις προβλέψεις του ΔΝΤ τον Οκτώβριο 2023.

Πίνακας 1.7. Αύξηση του ΑΕΠ το 2022 και στο 1ο 6μηνο 2023 και στο 3ο 3μηνο 2023 και προβλέψεις ΙΝΣΕΤΕ για την αύξησή του το 2ο 6μηνο 2023, το 2023, το 2024 και το 2025								
	2022	1ο 6μηνο 2023	3ο 3μηνο 2023	2ο 6μηνο 2022	2ο 6μηνο 2023*	2023*	2024*	2025*
ΗΠΑ	1,9%	2,1%	3,0%	1,2%	2,0%	2,0%	0,8%	2,3%
Ζώνη του Ευρώ (ΕΕ-20)	3,4%	0,9%	-0,3%	2,0%	-0,1%	0,4%	0,7%	1,6%
Γερμανία	1,8%	-0,1%	-0,8%	0,7%	-0,5%	-0,3%	0,1%	1,7%
Γαλλία	2,5%	0,9%	0,3%	0,8%	0,3%	0,6%	0,8%	1,8%
Ιταλία	3,7%	1,1%	0,0%	1,9%	-0,1%	0,5%	0,8%	1,7%
Ολλανδία	4,3%	0,9%	-0,6%	3,0%	-0,2%	0,3%	0,9%	1,9%
Βέλγιο	3,0%	1,5%	1,4%	1,7%	1,3%	1,4%	1,2%	1,8%
Ιρλανδία	9,4%	1,1%	-5,8%	9,8%	-2,8%	-0,9%	-0,5%	2,5%
Κύπρος	5,1%	2,6%	2,5%	3,3%	2,4%	2,5%	2,8%	3,2%
Ην. Βασίλειο	4,4%	0,5%	0,6%	1,4%	0,5%	0,5%	0,4%	1,5%
Βουλγαρία	3,9%	2,0%	1,5%	3,4%	1,5%	1,7%	2,1%	3,1%
Σερβία	2,6%	1,3%	3,6%	1,0%	2,6%	1,9%	1,8%	3,0%
Βόρεια Μακεδονία	2,2%	1,6%	1,1%*	1,2%	1,1%	1,3%	1,4%	2,7%
Σουηδία	2,9%	0,5%	-1,8%	1,2%	-1,8%	-0,6%	-0,2%	1,5%
Ελβετία	2,6%	1,0%	0,3%	1,1%	0,2%	0,6%	0,4%	1,8%
Τουρκία	5,5%	3,9%	5,9%	3,7%	5,5%	4,8%	4,7%	4,0%
Ιαπωνία	1,1%	1,8%	1,1%	0,9%	0,9%	1,3%	0,9%	1,3%
ΚΙΝΑ	3,0%	5,5%	4,9%	3,4%	4,6%	5,0%	4,3%	4,8%
Ινδία	6,7%	6,9%	7,6%	5,3%	6,9%	6,9%	5,3%	6,6%
Νότια Κορέα	2,6%	0,9%	1,4%	2,3%	1,3%	1,1%	1,2%	2,4%
Τουρκία	5,5%	3,9%	5,9%	3,7%	5,5%	4,8%	4,7%	4,0%

Πηγή: IMF WEO October 2021, EC November 2021, * Εκτιμήσεις ΙΝΣΕΤΕ

Τέλος, η αύξηση του παγκόσμιου ΑΕΠ θα υπερβεί το 4,2% το 2025 και το ΑΕΠ των περισσότερων χωρών θα επανέλθει σε φυσιολογικά επίπεδα. Ο πληθωρισμός και τα επιτόκια θα επανέλθουν επίσης σε φυσιολογικά επίπεδα το 2025 (βλέπε τους Πίνακες 1.5., και 1.6.).

1.4. Το νέο σενάριο εξελίξεων και η διάρθρωση της Μελέτης

Από τον Σεπτέμβριο 2021, οι αγορές είχαν αρχίσει να αμφισβητούν σοβαρά το σενάριο ότι η τότε αύξηση του πληθωρισμού θα ήταν προσωρινή. Η εισβολή της Ρωσίας στον Ουκρανία τον Φεβρουάριο 2022 οδήγησε τελικά στην εκρηκτική αύξηση του πληθωρισμού το 2022 - λόγω κυρίως της πρωτοφανούς διαταραχής της προσφοράς και της συνεπαγόμενης εκρηκτικής αύξησης των τιμών των καυσίμων και άλλων προϊόντων, και μάλιστα σε μια περίοδο με υπερδιογκωμένο επίπεδο ρευστότητας στις οικονομίες. Οι εξελίξεις αυτές οδήγησαν στις πολύ αποφασιστικές παρεμβάσεις: (i) των Κεντρικών Τραπεζών, με ταχεία αύξηση των επιτοκίων παρέμβασης και με δραστική μείωση της ρευστότητας στις οικονομίες - με πλήρη αντιστροφή των, έως τα τέλη του 2021, εφαρμοζόμενων πολιτικών αγοράς κρατικών και επιχειρηματικών ομολόγων, και (ii) των Κυβερνήσεων, αφενός για προστασία των νοικοκυριών από την «ακρίβεια» και των επιχειρήσεων από το πολύ αυξημένο κόστος των ενεργειακών προϊόντων, αλλά και για μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων που είχαν διογκωθεί κατά την περίοδο του Covid-19. Οι αγορές είχαν να εκτιμήσουν τις επιπτώσεις (αρνητικές και θετικές) στις οικονομίες

αυτών των σημαντικών παρεμβάσεων. Η ανάλυση αυτών των εξελίξεων στην παρούσα μελέτη παρουσιάζεται στα ακόλουθα:

Στο Κεφάλαιο 2, παρουσιάζονται οι εξελίξεις στις αγορές πετρελαίου και φυσικού αερίου, στις χρηματιστηριακές αγορές, στις αγορές ομολόγων και στις αγορές συναλλάγματος. Οι **χρηματιστηριακές αγορές κατέγραψαν εντυπωσιακή ανοδική πορεία** από τον Απρίλιο 2020 έως και το 4^ο 3μηνο 2021, με εκτίμηση εξ αρχής των αγορών ότι η πορεία των οικονομιών το 2020 και το 2021 θα ήταν καλύτερη από τις αρχικές εκτιμήσεις, όπως και έγινε. Το Σενάριο αυτό ενισχύθηκε: (i) με την έγκαιρη υλοποίηση των εμβολίων κατά του Covid-19, (ii) με την ελεγχόμενη πτώση του ΑΕΠ παγκοσμίως το 2020 και την εκρηκτική ανάκαμψή του το 2021 και (iii) από την πολιτική των μηδενικών ή αρνητικών επιτοκίων και την εκρηκτική αύξηση της ρευστότητας που διοχέτευαν οι Κεντρικές Τράπεζες (ΚΤ). Στην περίοδο αυτή, 2020-2021, **οι εξελίξεις στις αγορές ομολόγων** προσδιορίζονταν κυρίως από την πολιτική των ΚΤ.

Ωστόσο, από το 4^ο 3μηνο 2021, οι διακυμάνσεις στις αγορές (Διαγράμματα στα υπο-Κεφάλαια 2.2. και 2.3.) προσδιορίζονται: (i) από τις γεωπολιτικές εξελίξεις, (ii) από τις εξελίξεις στον πληθωρισμό και από την πολιτική των Κεντρικών Τραπεζών για ταχεία αύξηση των επιτοκίων και για μείωση της ρευστότητας στις οικονομίες και (iii) από την επίπτωση αυτών των πολιτικών στην ανάπτυξη των οικονομιών. Ειδικότερα, από το 2^ο 3μηνο 2023, οι αγορές είχαν αρχίσει να θεωρούν σοβαρά την προοπτική διατήρησης του πληθωρισμού και των επιτοκίων σε υψηλά επίπεδα για ένα σχετικά μεγάλο χρονικό διάστημα ακόμη και στο σύνολο του 2024. Η προοπτική αυτή, διατυπώθηκε ευθαρσώς και από τα μέλη της FOMC της FED και της ΕΚΤ τον Σεπτέμβριο 2023 και οδήγησε σε μεγάλη αύξηση και των μακροπρόθεσμων επιτοκίων τον Οκτώβριο 2023. Ωστόσο, οι χρηματιστηριακές αγορές είχαν σχετικά καλή πορεία και μέσα στο 2023, ενώ κάποιοι χρηματιστηριακοί δείκτες (όπως, π.χ., ο ΝΙΚΚΕΙ 225 και ο DAX 30) κατέγραψαν ανώτατα επίπεδα τιμών εντός του 2023. **Και αυτό συνέβη παρά τη μεγάλη αύξηση των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων – ακόμη και στην Ιαπωνία** - όπου συνεχίζεται ο προσδιορισμός της απόδοσης του 10ετούς κρατικού ομολόγου στο 1,0% από την Κεντρική Τράπεζα της Ιαπωνίας (ΚΤΤΙ).

Στις αγορές συναλλάγματος οι πιο εντυπωσιακές εξελίξεις ήταν: (i) η διακύμανση της Σταθμισμένης Ονομαστικής Συναλλαγματικής Ισοτιμίας (NEER) του δολαρίου (USD) στα υψηλότερα επίπεδα από το 1998 και (ii) η μεγάλη υποτίμηση του Ιαπωνικού Γιέν (JPY) έναντι του USD τον Σεπτέμβριο 2023 κατά -25,7% έναντι του Σεπτεμβρίου 2021 και κατά -48,16% έναντι του Οκτωβρίου 2011. **Το Ευρώ (EUR)** τον Οκτώβριο 2023 (1,0547 USD/EUR) έχει διολισθήσει κατά -3,84% έναντι του Απριλίου 2023 (λόγω της ταχύτερης αύξησης των επιτοκίων από τη FED έναντι της ΕΚΤ, και της μεγαλύτερης αύξησης των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων στις ΗΠΑ), και κατά -13,34% έναντι του Δεκεμβρίου 2020. Ωστόσο, το Ευρώ εξακολουθεί να είναι ανατιμημένο κατά 7,34% έναντι του Οκτωβρίου 2022 (όπου είχε διολισθήσει στο πολύ χαμηλό 0,9826 USD/EUR).

Στο Κεφάλαιο 3 παρουσιάζονται οι βασικοί παράγοντες που θα προσδιορίσουν την ανάπτυξη της Παγκόσμιας Οικονομίας και των επιμέρους χωρών το 2023 και το 2024, και κυρίως, η πορεία των τιμών του πετρελαίου και του πληθωρισμού, η πολιτική των Κεντρικών Τραπεζών και

των Κυβερνήσεων μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία τον Φεβρουάριο του 2022, την ενεργειακή κρίση και την έξαρση του πληθωρισμού, κ.ά..

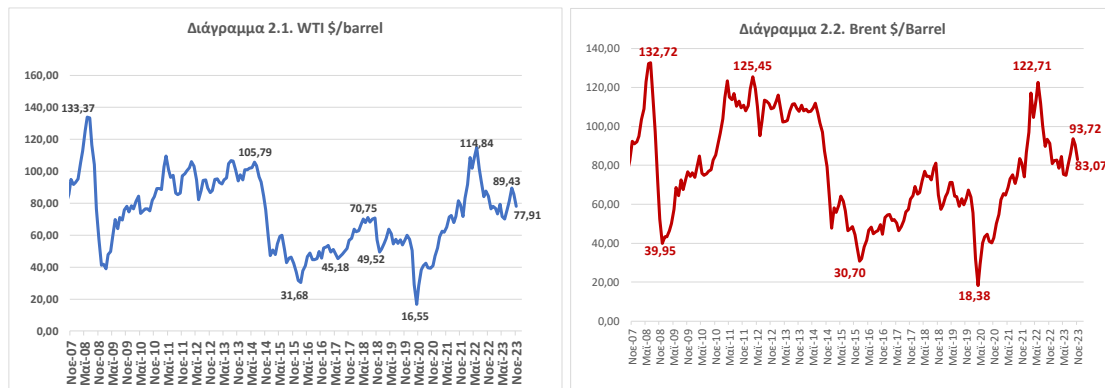
Στο Κεφάλαιο 4. παρουσιάζονται αναλυτικά οι προοπτικές ανάπτυξης μεγάλων χωρών (ΗΠΑ, ΕΕ-20, Ιαπωνία, Κίνα και Ινδία) και ειδικότερα των κυριότερων χωρών προέλευσης των ξένων τουριστών στην Ελλάδα (Γερμανία, Γαλλία, Ολλανδία, Ηνωμένο Βασίλειο, Κύπρος, Βουλγαρία, Τουρκία, Σερβία, Βόρεια Μακεδονία, κ.ά.).

2. Οι εξελίξεις στις αγορές

2.1. Οι τιμές του πετρελαίου, του Φυσικού Αερίου και των Εμπορευμάτων

Η εξέλιξη των διεθνών τιμών του Αργού Πετρελαίου (ΑΠ) και του Φυσικού Αερίου (ΦΑ), αποτελούν αφενός ένδειξη των προσδοκιών για την ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας, και, αφετέρου, επηρεάζουν ουσιαστικά αυτή την ανάπτυξη και τον πληθωρισμό.

Στα Διαγράμματα 2.1. και 2.2. παρουσιάζεται η εξέλιξη της τιμής του Αργού Πετρελαίου (WTI, και Brent). Η μέση τιμή του ΑΠ, με βάση το σχετικό δείκτη του ΔΝΤ (του WTI, του Brent, και του Dubai Fateh) ήταν αυξημένη κατά 9,58% γογ τον Ιανουάριο 2020, αλλά καταποντίστηκε σε εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα **τον Φεβρ. - Ιούλιο 2020**, λόγω των του Covid-19. Ειδικότερα, η τιμή του ΑΠ καταποντίστηκε τον Απρίλιο 2020 κατά -65,5% γογ και η μέση τιμή του το 2020 σημείωσε πτώση κατά -32,6% έναντι του 2019.



Πηγές: US Energy Information Administration και FRED.

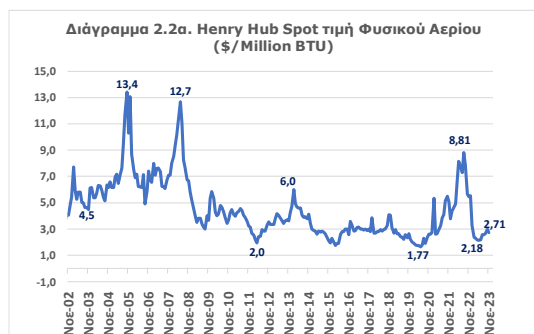
Μετά τον Απρίλιο 2020 η τιμή του ΑΠ ανέκαμψε και είχε συνεχή ανοδική πορεία τον Μάιο-Δεκέμβριο 2020 και το 2021. Η μέση τιμή του με βάση το δείκτη του ΔΝΤ ήταν αυξημένη το 2021 κατά 62,4% έναντι του 2020 και κατά 9,42% έναντι του 2019. Επίσης, υπό την επίδραση της εισβολής της Ρωσίας στην Ουκρανία, των κυρώσεων εναντίον της Ρωσίας και της ενεργειακής κρίσης, η τιμή του ΑΠ ήταν αυξημένη το 2022 κατά 48% έναντι του 2021 και κατά 61μ93% έναντι του 2019. **Μάλιστα, τον Ιούνιο του 2022 το WTI και το Brent κατέγραψαν ανώτατες τιμές στα \$114,84/βαρέλι και \$122,71/βαρέλι (Διαγράμματα 2.1. και 2.2.).**

Από τον Ιούλιο 2022 άρχισε η πτωτική πορεία των τιμών του ΑΠ, και τον Ιούνιο 2023 ήταν μειωμένες κατά -38,9% γογ, ενώ στο 1^ο 6μηνο 2023 ήταν μειωμένες κατά -25,7% γογ.

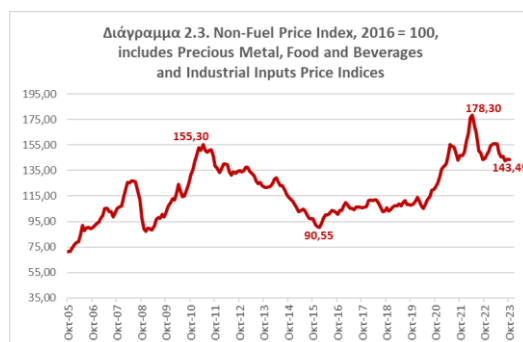
Αυτή η πτωτική πορεία διακόπηκε τον Ιούλιο-Σεπτέμβριο 2023, και τον Σεπτέμβριο 2023 οι τιμές του ΑΠ ήταν αυξημένες κατά 4,0% γογ και κατά 24,7% έναντι του Ιουνίου 2023, για να επανέλθουν σε πτώση τον **Οκτώβριο 2023 και πολύ περισσότερο τον Νοέμβριο 2023**, επιβεβαιώνοντας την άποψη του ΙΝΣΕΤΕ ότι η τεχνητή αύξησή τους τον Σεπτέμβριο 2023 (λόγω της νέας περικοπής της παραγωγής ΑΠ από τη Σ. Αραβία και τη Ρωσία) δεν ήταν διατηρήσιμη. **Έτσι, τον Οκτώβριο 2023 οι τιμές του ΑΠ ήταν μειωμένες και πάλι κατά -5,53% γογ και στο 10μηνο 2023 ήταν μειωμένες κατά -17,75% γογ. Μάλιστα, η πτώση**

θα είναι μεγαλύτερη στο 11μηνο 2023, και το 12μηνο 2023 εκτιμάται από το ΙΝΣΕΤΕ η πτώση τους κατά -15,9% (έναντι της πρόβλεψης του ΔΝΤ για πτώση τους κατά -16,5%).

Η τιμή του Φυσικού Αερίου (Henry Hub Natural Gas Spot Price), Διάγραμμα 2.2α., αυξήθηκε στα \$ 5,51/εκατ. BTU τον Οκτώβριο 2021, από \$ 2,3/εκατ. BTU τον Αύγουστο 2020, ενώ κορυφώθηκε στα \$ 8,81/εκατ. BTU τον Αύγουστο του 2022, για να μειωθεί στα \$ 2,15/εκατ. BTU τον Μάιο 2023 και στα \$ 2,71/εκατ. BTU τον Νοέμβριο 2023. Ειδικότερα, **η τιμή του Φυσικού αερίου στην ΕΕ-27**, Διάγραμμα 2.2β., είχε ήδη αυξηθεί σημαντικά στα \$ 29,79/εκατ. BTU τον Οκτώβριο 2021 (+516,9% γογ), από \$ 22,09/εκατ. BTU τον Σεπτ. 2021. Τον Αύγουστο του 2022, η τιμή του ΦΑ κορυφώθηκε στα \$ 69,98/εκατ. BTU, για να μειωθεί στη συνέχεια στα \$ 35,37/εκατ. BTU τον Δεκ.2022 και στα \$ 9,61/εκατ. BTU τον Ιούλιο 2023, ενώ αυξήθηκε στα \$ 10,72/εκατ. BTU τον Αύγ.2023 και στα \$ 13,39/εκατ. BTU τον Νοέμ.2023. **Σύμφωνα με το Δείκτη Τιμών ΦΑ του ΔΝΤ**, η τιμή του ΦΑ είχε μειωθεί κατά -63,9% στο 10μηνο 2023 (10μηνο 2022: +152,7%) **και εκτιμάται από το ΙΝΣΕΤΕ η πτώση της κατά -60% το 2023 (2022: 105,6%, 2021: 253,7%, 2020: -21,65%, 2019: -36,7%) και κατά -12% το 2024.**



Πηγή: FRED



Πηγή: ΔΝΤ

Τέλος, ο δείκτης της μέσης τιμής εμπορευμάτων εξαιρουμένων των πετρελαιοειδών (Non-Fuel Price Index) του ΔΝΤ, Διάγραμμα 2.3., στο 10μηνο 2023 είχε μειωθεί κατά -6,7% (10μηνο 2022: +9,43%, 10μηνο 2021: +29,09%), **και εκτιμάται από το ΙΝΣΕΤΕ η πτώση της κατά -5,9% το 2023 (2022: 7,88%, 2021: 26,73%, 2020: 6,55%, 2019: 0,68%) και κατά -4,5% το 2024.**

Η προβλεπόμενη πτωτική τάση του δείκτη τιμών αυτών των προϊόντων, και ιδιαίτερα των τιμών του ΑΠ και του ΦΑ το 2023 και το 2024 προσδιορίζουν τις εκτιμήσεις για

την σημαντική πτώση του πληθωρισμού σε αυτή την περίοδο, και κατά συνέπεια επηρεάζει ουσιαστικά τις προσδοκίες για την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής, ιδιαίτερα από την FED, την EKT και την Τράπεζα της Αγγλίας, έως το τέλος του 2023 και στις αρχές του 2024. Όπως προαναφέρθηκε, τα επιτόκια διαμορφώνονται ήδη σε πολύ υψηλά επίπεδα και για να αποφευχθεί μια σημαντικά αρνητική επίπτωσή τους στις οικονομίες και στις αγορές θα πρέπει να αρχίσουν να μειώνονται σχετικά γρήγορα. Και για να γίνει αυτό απαιτείται οι διαμόρφωση των τιμών των καυσίμων και των εμπορευμάτων σε χαμηλότερα επίπεδα – σε συνδυασμό με τη μεγάλη πτώση της ζήτησης παγκοσμίως.

2.2. Οι εξελίξεις στις Χρηματιστηριακές αγορές

Οι δείκτες τιμών των μετοχών στα χρηματιστήρια των ΗΠΑ, της Ευρώπης και της Ασίας, συνέχισαν να σημειώνουν αλληπάλληλα ανώτατα ιστορικά επίπεδα έως και την 19^η Φεβρουαρίου 2020, ακόμη και στο 1^ο 20^ήμερο του Φεβρουαρίου 2020, όπου η ταχεία εξάπλωση του Covid-19 στην Κίνα ήταν ήδη γνωστή. Μετά, ωστόσο, την 24^η Φεβρουαρίου 2020, όπου ο Covid-19 επεκτάθηκε με ένταση στη Νότια Κορέα και στην Ιταλία και στη συνέχεια και σε άλλες χώρες, οι χρηματιστηριακές αγορές διεθνώς υπέστησαν κατακόρυφη πτώση και εισήλθαν τελικά σε κατάσταση κρίσης (bear market) τον Μάρτιο 2020. Στη συνέχεια, από τον Απρίλιο 2020, σημειώθηκε σημαντική και συστηματική ανάκαμψή τους, με συνεχή νέα ανώτατα επίπεδα, που διήρκεσε έως τον Νοέμβριο του 2021. Ειδικότερα:

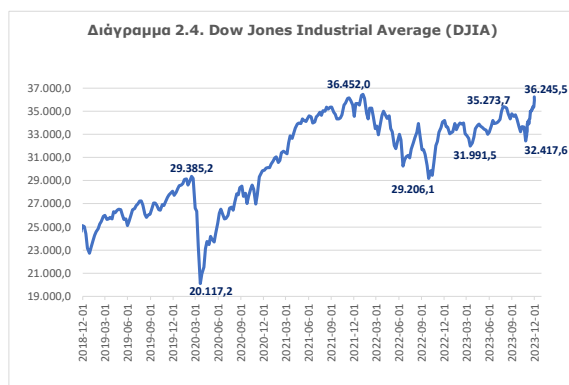
Την 28.2.2020, οι δείκτες Dow Jones (DJ) και S&P 500 (Διαγράμματα 2.4. και 2.5.) είχαν ήδη σημειώσει πτώση κατά -13,4% και κατά -12,8% αντίστοιχα έναντι της 19.2.2020, ενώ την 23.3.2020 η πτώση είχε ανέλθει στο -36,7% για τον DJIA και το -33,9% για τον S&P 500.

Τον Μάρτιο 2020, η FED ανακοίνωσε το πρόγραμμά της ενίσχυσης της ρευστότητας στην οικονομία των ΗΠΑ (QE), με δραστική μείωση των επιτοκίων παρέμβασής της στο 0,0%-0,25% και με απεριόριστες αγορές κρατικών και επιχειρηματικών ομολόγων. Επίσης, το Κογκρέσο ψήφισε το τεράστιο Πακέτο μέτρων δημοσιονομικής ενίσχυσης της οικονομίας ύψους \$ 2,0 τρις. Ανάλογες παρεμβάσεις από τις Κεντρικές Τράπεζες και από τις Κυβερνήσεις ανακοινώθηκαν και στην Ευρώπη, την Ιαπωνία και την Κίνα. Μετά από αυτές τις εξαιρετικά προωθημένες παρεμβάσεις πολιτικής, οι χρηματιστηριακές αγορές στις ΗΠΑ και παγκοσμίως ανέκαμψαν, με την πτώση των δεικτών S&P 500 και DJIA να περιορίζεται σημαντικά. Παρά το ότι στα τέλη Μαρτίου 2020 και τον Απρίλιο - Μάιο 2020 υπήρξαν αλληπάλληλες προειδοποιήσεις από τους αναλυτές ότι οι αγορές δεν έχουν ακόμη καταγράψει τα κατώτατα επίπεδά τους, οι αγορές συνέχισαν σχεδόν απρόσκοπτα την ανοδική τους πορεία και την 6.7.2020 οι δείκτες DJIA και S&P 500 βρίσκονταν μόνο -10,4% και -6,1% χαμηλότερα από την 19.2.2020. Ο δε δείκτης NASDAQ κατέγραφε ήδη, την 6/7/2020, ιστορικά ανώτατα επίπεδα.

Η αυξητική πορεία συνεχίστηκε έως το τέλος του 2020, όπου την 31/12/2020 οι Δείκτες DJIA και S&P 500 διαμορφώθηκαν κατά 4,3% και 10,9% αντίστοιχα υψηλότερα από την 19^η Φεβρουαρίου 2020, και έως τον Νοέμβριο 2021. Έτσι, **την 8^η Νοεμβρίου 2021 οι Δείκτες DJIA και S&P 500 ήταν κατά 19,2% (στις 36.432 μον.) και κατά 25,2% (στις 4.701,7 μον.) αντίστοιχα υψηλότερα από την τιμή τους την 31^η Δεκεμβρίου 2020.**

Μετά τον Νοέμβριο του 2021, η μεγάλη αύξηση του πληθωρισμού στις ΗΠΑ και την ΕΕ-19 και οι μεταβαλλόμενες προσδοκίες όσον αφορά την εξέλιξη της πολιτικής της FED και της ΕΚΤ, συνέβαλαν σε μια μικρή διόρθωση των τιμών των μετοχών στα χρηματιστήρια, η οποία ωστόσο αποδείχθηκε προσωρινή με τα χρηματιστήρια των ΗΠΑ να καταγράφουν νέα ανώτατα επίπεδα τιμών. **Ο DJIA να ανήλθε στις 36.800 μονάδες την 4^η Ιανουαρίου 2022, που τελικά ήταν το ανώτατο επίπεδο που έχει καταγράψει έως σήμερα (3/12/2023). Μετά την 4^η Ιανουαρίου 2022, τα περισσότερα χρηματιστήρια παγκοσμίως εισήλθαν οριστικά σε πτωτική πορεία, η οποία έλαβε μεγαλύτερες διαστάσεις μετά την στρατιωτική εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία στα τέλη Φεβρουαρίου 2022 (Διαγράμματα 2.4. και 2.5).**

Ειδικότερα, το 2022 οι δείκτες τιμών στα μεγάλα χρηματιστήρια σημείωσαν αρχικά πτώση λόγω των μεγάλων γεωπολιτικών κινδύνων που σηματοδοτούσε η Ρωσική Εισβολή, ενώ στη συνέχεια η πορεία τους κυριαρχήθηκε κυρίως από την εκρηκτική αύξηση του πληθωρισμού και από τις εκτιμήσεις των αγορών για την προοπτική αύξησης των επιτοκίων αρχικά και την ταχεία αύξησή τους στη συνέχεια. Το 2023 κυρίαρχο στοιχείο στις αγορές ήταν οι προβλέψεις για το τελικό ύψος των επιτοκίων, ιδιαίτερα μετά τον Ιούλιο 2023, καθώς και οι εκτιμήσεις για την επίπτωσή τους στις οικονομίες και για την προοπτική οι οικονομίες κάποιων χωρών να περιέλθουν σε ύφεση στο 2^ο 6μηνο 2023, ή/και στο 1^ο 6μηνο 2024. Η πρόβλεψη και των μελών της FOMC τον Σεπτέμβριο 2023, ότι τα επιτόκια πιθανότατα θα διατηρούνταν στα πολύ υψηλά επίπεδα, που είχαν ήδη ανέλθει, για ένα μεγάλο χρονικό διάστημα, είχε οδηγήσει τις αγορές - έως τα μέσα Οκτωβρίου 2023, να προεξοφλούν μόνο δύο μειώσεις επιτοκίων από τη FED και την ΕΚΤ εντός του 2024, με την πρώτη μείωση να τοποθετείται μετά τον Ιούνιο 2024. Η εκτίμηση αυτή μάλιστα ενισχύθηκε αρχικά και από την εντυπωσιακή αύξηση του ΑΕΠ των ΗΠΑ κατά 3,0% γογ στο 3^ο 3μηνο 2023 και από τη μεγάλη αύξηση της απασχόλησης στις ΗΠΑ και την Ευρώπη και από το σχετικά χαμηλό ποσοστό ανεργίας. Σε αυτό το περιβάλλον οι αγορές είχαν επηρεαστεί περαιτέρω αρνητικά, ιδιαίτερα μετά τη μεγάλη αύξηση και των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων, έως τα τέλη Οκτωβρίου 2023.



Πηγή: FRED: Economic Data FED of St Louis

Ωστόσο, η μείωση των τιμών του Αργού Πετρελαίου που σημειώθηκε τον Οκτώβριο 2023, συνεχίστηκε και μάλιστα με μεγαλύτερη ένταση και τον

Νοέμβριο 2023 και ακόμη και τον Δεκέμβριο 2023, με προοπτική για περαιτέρω πτώση τους το 2024. Έτσι, ο πληθωρισμός που είχε ήδη υποχωρήσει σημαντικά τον Οκτώβριο 2023, υποχώρησε ακόμη περισσότερο τον Νοέμβριο 2023, με σημαντική πτώση και των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων, όπως προαναφέρθηκε. Έτσι, τον Νοέμβριο 2023 οι αγορές ανέκαμψαν εντυπωσιακά, ενώ από τις αρχές Δεκεμβρίου 2023 οι αγορές φαίνεται να προεξοφλούν μείωση των επιτοκίων από τη FED και την ΕΚΤ ήδη από τον Απρίλιο 2024 και συνολικά 4-5 μειώσεις επιτοκίων (κατά 1,00 - 1,25 π.μ.) εντός του 2024. Προέκυψε έτσι η σημαντική ανάκαμψη των αγορών τον Νοέμβριο – Δεκέμβριο 2023, που είναι εμφανής στα διαγράμματα που παρουσιάζονται στο παρόν Κεφάλαιο.

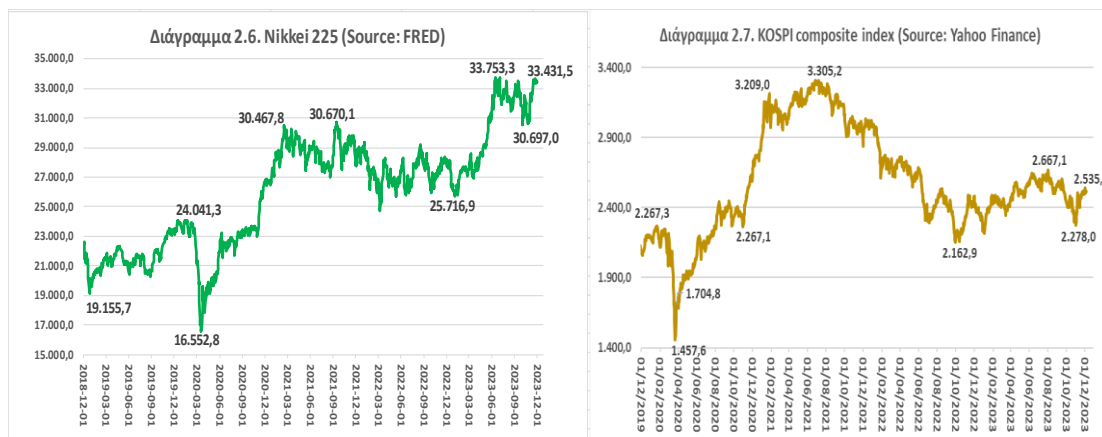
Πάντως, για πάνω από 22 μήνες οι χρηματιστηριακοί δείκτες των ΗΠΑ και σε πολλές άλλες χώρες κυμαίνονται σε επίπεδα χαμηλότερα από τα ανώτατα επίπεδά τους στις αρχές του 2022, αλλά σημαντικά υψηλότερα από τα επίπεδά τους πριν την κρίση του Covid-19.

Εξαίρεση σε αυτόν τον κανόνα αποτελούν: (i) ο δείκτης DAX 30 (Διάγραμμα 2.8.) που κατέγραψε ανώτατο επίπεδο την 28^η Ιουλίου 2023, (ii) ο δείκτης ΝΙΚΚΕΙ 225 (Διάγραμμα 2.6.) που κατέγραψε ανώτατο επίπεδο την 3^η Ιουλίου 2023, και (iii) ακόμη και ο δείκτης FTSE 100 που κατέγραψε ανώτατο επίπεδο την 20^η Φεβρουαρίου 2023. Ειδικότερα:

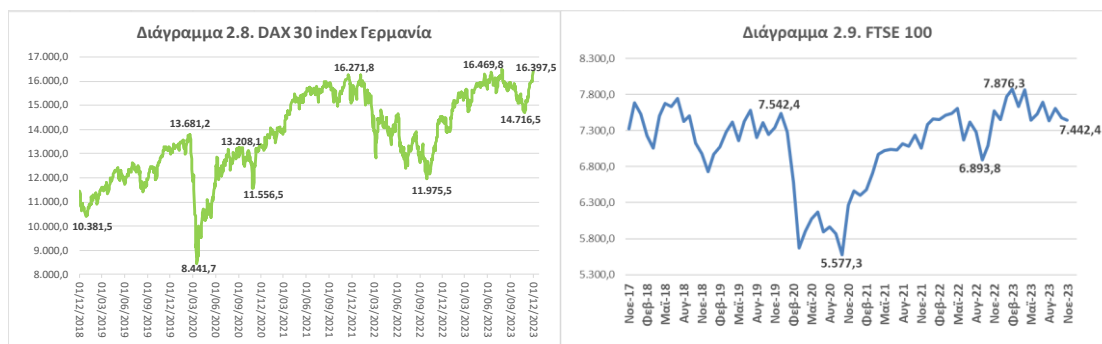
Ο δείκτης ΝΙΚΚΕΙ 225 της Ιαπωνίας κατέγραψε νέο ανώτατο επίπεδο στις 33.753,3 την 3^η Ιουλίου 2023, από το χαμηλό 25.716,9 την 4^η Ιανουαρίου 2023. Είχε επίσης σημειώσει μεγάλη πτώση κατά -31,3% στις 16.552,8 μον. την 19/3/2020 (20/1/2020: 24.083,5). Στη συνέχεια άρχισε μια εντυπωσιακή ανοδική πορεία και έκλεισε στις 27.444,2 μον. την 30^η Δεκεμβρίου 2020 (+68,8% από την 19/3/2020) και στις 30.670,1 μον. την 14/3/2021 (+11,8% εντός του 2021). Κατέγραψε επίσης πτώση στις 25.162,8 μον. την 11/3/2022 (-17,96%), μετά την εισβολή της Ρωσίας στον Ουκρανία, και παρέμεινε σε σχετικά χαμηλά επίπεδα έως τις αρχές Ιανουαρίου 2023. Από τον Φεβρουάριο 2023, ωστόσο, σε μεγάλο βαθμό λόγω και της μεγάλης υποτίμησης του Γιέν, ανέκαμψε και πάλι δυναμικά για να ανέλθει στο ανώτατο επίπεδο των 33.753,9 μον. την 3^η Ιουλίου 2023, όπως προαναφέρθηκε. Την 31^η Οκτωβρίου 2023 είχε υποχωρήσει στις 30.697,0 μον., λόγω και της αβεβαιότητας για την πορεία των επιτοκίων της FED και της ΕΚΤ, για να ανακάμψει επίσης στις 33.625,5 μον. την 24^η Νοεμ.2023 (ελάχιστο κάτω από το ανώτατο επίπεδο) και στις 33.431,5 μον. την 1^η Δεκ. 2023.

Ο δείκτης KOSPI composite της Νότιας Κορέας σημείωσε το ανώτατο επίπεδο του στις 3.305,2 μον. πολύ ενωρίς, την 6^η Ιουλίου 2021. Ειδικότερα, μετά την πτώση του στις 1.482,5 μον. την 23/3/2020 (-34,5% έναντι των 2.262,6 μον. την 20/1/2020), είχε μια εντυπωσιακή ανοδική πορεία και έκλεισε στις 2.873,5 μον. την 30^η Δεκ. 2020 (+93,8%) και την 6/7/2021 ο δείκτης έκλεισε στις 3.305,2 μον., ανώτατο επίπεδο (+15,03% έναντι της 30^{ης} Δεκεμβρίου 2020). Στη συνέχεια είχε πτωτική πορεία και ήταν στις 2.977,6 μον. την 30/12/2021 και μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία στις 2.236,4 μον. την 30/12/2022 (-24,9% από την 30/12/2021). Τέλος, την 31^η Οκτωβρίου 2023 ο δείκτης KOSPI ήταν στις 2.278,0 μον. (+1,86% από την 29/12/2022, αλλά -31,08% από την 6/7/2021), για να

ανακάμψει επίσης στις 2.514,9 μον. την 4^η Δεκ. 2023 (+10,4% από την 31/10/2023, αλλά -23,9% από την 6/7/2021).



Ο δείκτης DAX 30 της Γερμανίας (Διάγραμμα 2.8.) σημείωσε επίσης νέο ανώτατο επίπεδο στις 16.469,8 μον. την 28^η Ιουλίου 2023, μετά την μεγάλη πτώση του (λόγω της Ουκρανικής κρίσης) στις 11.975,5 μον. την 29/9/2022.



Ειδικότερα, ο δείκτης DAX που ήταν στις 13.789,0 μον. την 19/2/2020, κατέγραψε επίσης κατακόρυφη πτώση στις 8.441,7 μον. την 18/3/2020 (-38,8% έναντι της 19/2/2020). Στη συνέχεια άρχισε επίσης μια εντυπωσιακή ανοδική πορεία και έκλεισε στις 13.718,8 μον. την 30^η Δεκεμβρίου 2020 (+62,5%) και στις 16.271,8 μον. την 5/1/2022 (+18,6% έναντι της 30/12/2020). Από τα τέλη Φεβρουαρίου 2022, μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία, ο δείκτης DAX κατέγραψε μεγάλη πτώση στις 11.975,5 μον. την 29/9/2022 (-26,4% έναντι της 5/1/2022). Ωστόσο, από τον Οκτώβριο 2022 άρχισε η νέα αυξητική πορεία που προαναφέρθηκε, **για να ανέλθει σε νέο ανώτατο επίπεδο, στις 16.469,8 μον. την 28^η Ιουλίου 2023 (+37,5% έναντι της 29/9/2022).** Στις 30/10/2023 ο δείκτης είχε υποχωρήσει στις 14.716,5 μον. (-10,6% από το ανώτατο της 28/7/2023), για να ανακάμψει επίσης δυναμικά τον Νοέμβριο 2023 και να ανέλθει στις 16.397,5 μον. την 1^η Δεκ.2023 (11,42% πάνω από την 30.10.2023 και μόλις -0,44% κάτω από την 28/7/2023).

Ανάλογη ήταν και **η πορεία του δείκτη FTSE 100 του Ηνωμένου Βασιλείου** (Διάγραμμα 2.9.), που κατέγραψε ανώτατο επίπεδο στις 8.014,31 μον. την 20^η Φεβρουαρίου 2023 και ήταν στις 7.323,44 μον. την 30^η Οκτωβρίου 2023, έναντι 7.674,56 μον. την 17^η Ιανουαρίου 2020 (πριν τον Covid-19). Ωστόσο, δεν σημειώθηκε ανάκαμψή του τον Νοέμβριο 2023.

Συμπερασματικά, στα τέλη Φεβρουαρίου 2022, έγινε η εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία που είχε ως συνέπεια την ενεργειακή κρίση, την κατακόρυφη αύξηση του πληθωρισμού και την πλήρη αντιστροφή της νομισματικής πολιτικής των Κεντρικών Τραπεζών, η οποία από ακραία διευκολυντική, έχει ήδη καταστεί, ιδιαίτερα από το 3^ο 3μηνο 2023, εξαιρετικά (δραστικά) περιοριστική. Από τα μηδενικά(ή/και αρνητικά) επιτόκια και την επιθετική ενίσχυση της ρευστότητας στις οικονομίες και των δημοσιονομικών συστημάτων των χωρών με το Quantitative Easing (QE), στην κατακόρυφη αύξηση των επιτοκίων σε πολύ (ιστορικά) υψηλά επίπεδα και τον δραστικό περιορισμό της ρευστότητας στις οικονομίες με τη σημαντική μείωση του ενεργητικού των Κεντρικών Τραπεζών.

Έως το 2^ο 3μηνο 2023 οι εξελίξεις στις οικονομίες έδειχναν ότι οι Κεντρικές Τράπεζες είχαν πράγματι επιτύχει τη βασική επιδίωξή τους, αυτό που ονόμαζαν perfect landing. Ο πληθωρισμός στις μεγάλες οικονομίες είχε μειωθεί ουσιαστικά (αν και τον Σεπτέμβριο του 2023 διαμορφωνόταν ακόμη αρκετά υψηλότερα από τον στόχο του 2,0%), με σημαντικά επιβραδυνμένους, αλλά ικανοποιητικούς ακόμη (υψηλότερους του αναμενομένου) ρυθμούς ανάπτυξης των οικονομιών. Οι εκτιμήσεις περί μεγάλων κρίσεων και περί λανθασμένων στρατηγικών των Κεντρικών Τραπεζών είχαν διαψευστεί καταλυτικά και αυτό είχε εκτιμηθεί ιδιαίτερω από τις αγορές, τόσο τις χρηματιστηριακές, όσο και στις αγορές ομολόγων που αναλύονται στη συνέχεια. Μάλιστα, σε κάποιες χρηματιστηριακές αγορές, οι βασικοί δείκτες τιμών των μετοχών, όπως ο ΝΙΚΚΕΙ, ο DAX και ο FTSE 100 κατέγραψαν νέα ανώτατα επίπεδα εντός του 2023, μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία και μετά την επιθετική περιοριστική πολιτική των Κεντρικών Τραπεζών.

Η συμμαχία Σαουδικής Αραβίας – Ρωσίας (με τη συμβολή, ενδεχομένως, και της Κίνας), που προσπάθησε (και πέτυχε προσωρινά) να αυξήσει τις τιμές του αργού πετρελαίου στο 3μηνο Ιουλ.-Αυγ.2023, καθυστέρησε την πτώση του πληθωρισμού και οδήγησε σε δραματικές εκτιμήσεις από τα μέλη της FOMC της FED και του ΔΣ της ΕΚΤ για διατήρηση των επιτοκίων σε υψηλά επίπεδα για ένα μεγάλο χρονικό διάστημα.

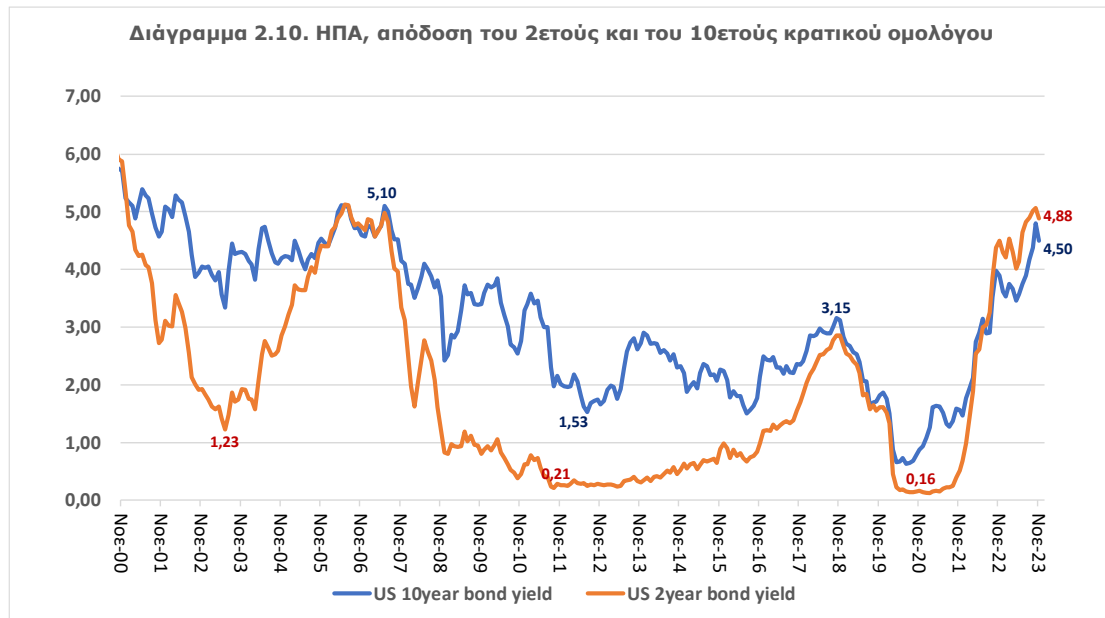
Ωστόσο, οι τιμές του πετρελαίου μειώθηκαν σημαντικά τον Οκτώβριο – Νοέμβριο 2023 (όπως αναμενόταν από το ΙΝΣΕΤΕ) και ο πληθωρισμός μειώθηκε περισσότερο του αναμενομένου στο ίδιο 2μηνο. Έτσι, το ΙΝΣΕΤΕ φαίνεται να συμβαδίζει τώρα με τις αγορές στις εκτιμήσεις του για σημαντική πτώση των επιτοκίων κατά 1-1,25 π.μ. το 2024 (από 0,5-0,75 π.μ. που αναμενόταν από τις αγορές έως τις αρχές Νοεμβρίου 2023), με την πρώτη μείωση να σημειώνεται έγκαιρα τον Απρίλιο 2024 (Πίνακες 1.5. και 1.6.), αντί του Ιουλίου 2024. Με αυτές τις προσδοκίες οι χρηματιστηριακές αγορές ανέκαμψαν εντυπωσιακά τον Νοέμβριο 2023 και στις αρχές Δεκεμβρίου 2023 (βλέπε τα σχετικά Διαγράμματα).

2.3. Η εξέλιξη των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων

Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 2.10., η απόδοση (το επιτόκιο) των 10ετών και των 2ετών κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ έχει αυξηθεί κατακόρυφα το 2022 και το 2023 και η αύξησή τους έλαβε μεγάλες διαστάσεις τον Σεπτέμβριο και τον Οκτώβριο 2023, αξιολογώντας προφανώς: (i) την εκτίμηση των στελεχών της FOMC τον Σεπτέμβριο 2023 για αυξημένη πιθανότητα διατήρησης των επιτοκίων σε υψηλά επίπεδα έως το τέλος του 2024, (ii) την εντυπωσιακά θετική εξέλιξη της αγοράς εργασίας των ΗΠΑ και την μεγάλη αύξηση του ΑΕΠ των ΗΠΑ κατά 3,0% στο 3^ο 3μηνο 2023, και (iii) τη διατήρηση των τιμών του πετρελαίου σε πολύ υψηλά επίπεδα, λόγω της συμμαχίας Σαουδικής Αραβίας Ρωσίας και της κρίσης στη Μέση Ανατολή. Ήδη, τον Οκτώβριο 2023 η απόδοση του 2ετούς ομολόγου υπερέβαινε το 5,05% και του 10ετούς ομολόγου το 4,85%.

Ειδικότερα, το επιτόκιο του 10ετούς treasury είχε μειωθεί στο 1,51% την 31/1/2020 και στο 1,13% την 28/2/2020 (πριν τον Covid-19). Στη συνέχεια, με την εφαρμογή του νέου δραστικού QE από την FED, μειώθηκε στο 0,7% την 31^η Μαρτίου 2020 και παρέμεινε στο 0,72% την 31/8.2020. Αυξήθηκε στο 1,88% την 31/10/2020, αλλά επανήλθε στο 0,93% την 31/12/2020.

Από τον Ιανουάριο 2021 το επιτόκιο του 10ετούς ομολόγου των ΗΠΑ άρχισε να αυξάνει, καθώς η FED περιόρισε τις μηνιαίες αγορές κρατικών ομολόγων. Διαμορφώθηκε στο 1,74% την 31/3/2021. Όταν η FED αύξησε ξανά τις αγορές κρατικών και επιχειρηματικών ομολόγων στα \$ 120 δις μηνιαίως, το επιτόκιο του 10ετούς treasury επανήλθε σε πτώση, στο 1,24% την 30/7/2021, για να αυξηθεί στο 1,52% την 30/9/2021 και στο 1,47% τον Δεκέμβριο 2021.



Πηγή: FRED: Economic Data FED of St Louis

Ουσιαστικά μετά τον Μάρτιο 2020 και έως τα μέσα του 2021, η χρηματοδότηση των δανειακών αναγκών της Κυβέρνησης των ΗΠΑ (των διογκωμένων ελλειμμάτων της ΓΚ και της αναχρηματοδότησης του χρέους) έγινε δυνατή με την καταλυτική παρέμβαση της FED.

Μετά τον Φεβρουάριο 2022, την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία, την ενεργειακή κρίση, τον υψηλό πληθωρισμό, την δραστική αύξηση των επιτοκίων και την κατάργηση του QE και τη μείωση του ενεργητικού της FED, τα μακροχρόνια επιτόκια αυξήθηκαν κατακόρυφα, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 2.10.. Σημειώνεται ότι η διακοπή της αγοράς κρατικών ομολόγων από τη FED, συνοδεύτηκε το 2022 με (μικρότερη από ότι είχε σχεδιαστεί) μείωση των ελλειμμάτων της Ομοσπονδιακής Κυβέρνησης (ΟΚ) των ΗΠΑ στο -5,5% του ΑΕΠ (από -13,4% του ΑΕΠ το 2021 και από -14,9% του ΑΕΠ το 2020). Ωστόσο, το 2023, το έλλειμμα της ΟΜ αυξήθηκε και πάλι στο -6,44% του ΑΕΠ (Υπο-Κεφάλαιο 3.2.2.). Επομένως, η ζήτηση στην αγορά κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ έχει μειωθεί σημαντικά (λόγω της αποχώρησης της FED), αλλά η προσφορά δεν έχει μειωθεί ανάλογα και αυτό επίσης συμβάλλει στην αύξηση των αποδόσεων (δηλαδή στην πτώση των τιμών) των κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ.

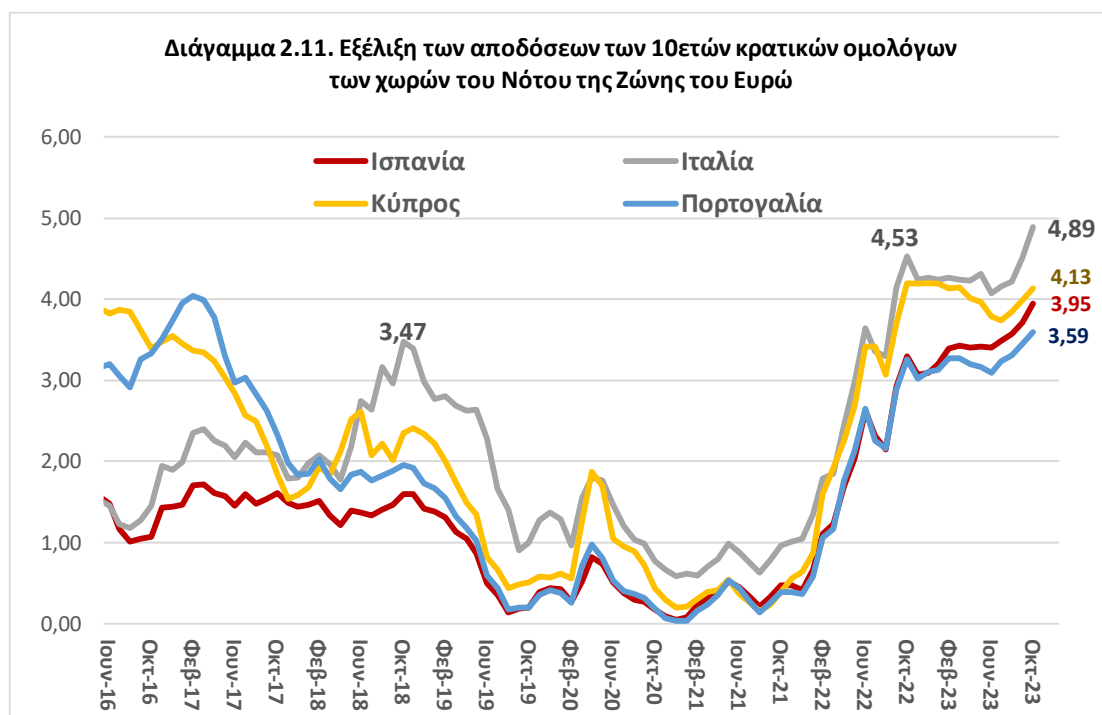
Συνολικά, τόσο ο επίμονα υψηλός πληθωρισμός, όσο και η συνεχιζόμενη ισχυρή προσφορά τίτλων από την Κυβέρνηση των ΗΠΑ και τα υψηλά βραχυχρόνια επιτόκια - λόγω της πολιτικής της FED, συμβάλλουν στην απότομη άνοδο των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων. Η μείωση αυτών των αποδόσεων τον Νοέμβριο και στις αρχές Δεκεμβρίου 2023, είναι ακόμη πολύ μικρή και σχεδόν ακολουθεί τη μείωση του πληθωρισμού (που εκτιμάται στο 3,1% τον Νοέμβριο 2023). Μάλιστα, όπως φαίνεται στον Πίνακα 1.5., η πορεία της περαιτέρω μείωσης των μακροπρόθεσμων επιτοκίων στο 4^ο 3μηνο 2023, το 2024 και το 2025 θα προσδιοριστεί κυρίως από τη χρονική περίοδο μείωσης του πληθωρισμού (που προϋποθέτει τη διατηρήσιμη μείωση των τιμών του πετρελαίου, και σημαντική επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της ΕΤΔ στην οικονομία των ΗΠΑ), αλλά και από την πορεία μείωσης τόσο των επιτοκίων από τη FED, όσο και των δημοσιονομικών ελλειμμάτων.

Με τα πραγματικά επιτόκια να διαμορφώνονται σε επίπεδα άνω του 2,0% το 2024 και άνω του 1,5% το 2025, η αρνητική επίπτωσή τους στην ανάπτυξη θα είναι σημαντική, ακόμη και αν τα ονομαστικά επιτόκια μειωθούν σημαντικά, όπως παρουσιάζεται στον Πίνακα 1.5. Αυτό, δεν ήταν ακόμη εμφανές στις ΗΠΑ έως τον Οκτώβριο 2023, ιδιαίτερα στον τομέα της αγοράς εργασίας - όπου η ανεργία ήταν ακόμη στο 3,9%, η απασχόληση αυξανόταν ακόμη με σχετικά υψηλούς ρυθμούς και το ΑΕΠ στο 3^ο 3μηνο 2023 αυξήθηκε κατά 3,0% γογ. Θα είναι περισσότερο εμφανές στο 4^ο 3μηνο 2023 και στο 1^ο 6μηνο 2024, έως ότου σημειωθεί σημαντική μείωση των βραχυχρόνιων και των μακροχρόνιων επιτοκίων. Επομένως, η εκτιμώμενη περιορισμένη αύξηση του ΑΕΠ στο 4^ο 3μηνο 2023 (0,8%) και στο 1^ο 6μηνο 2024 (0,2%) προσδιορίζεται σε μεγάλο βαθμό από το υψηλό κόστος του χρήματος για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Η εκτίμηση για μεγαλύτερη αύξηση του ΑΕΠ στο 2^ο 6μηνο 2024, προϋποθέτει ότι η εξέλιξη του πληθωρισμού και των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων επιτοκίων που παρουσιάζονται στον Πίνακα 1.5. θα επιβεβαιωθούν.

Ανάλογες ήταν οι εξελίξεις στα μακροχρόνια επιτόκια και στις αγορές ομολόγων στο Ηνωμένο Βασίλειο και τη Ζώνη του Ευρώ, όπως αναλύεται στη συνέχεια.

Στη Ζώνη του Ευρώ και στο Ηνωμένο Βασίλειο, οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων των χωρών μελών (εκτός της Ελλάδος) προσδιορίζονταν σε χαμηλά επίπεδα στην περίοδο 2017-2019 με την πολιτική της αγοράς κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ και την Τράπεζα της Αγγλίας (ΤτΑ), καθώς και με τον μακροπρόθεσμο δανεισμό των Τραπεζών με χαμηλά επιτόκια από την ΕΚΤ (LTROs και TLTROs) για τη ενίσχυση της δυνατότητάς τους για αγορά επίσης κρατικών ομολόγων. Μετά τον Μάρτιο του 2020 και έως και τα μέσα του 2021, η πολιτική αυτή αποτελούσε την βασική πηγή χρηματοδότησης των διογκωμένων δημοσιονομικών ελλειμμάτων - που προέκυπταν από τα πολύ μεγάλα δημοσιονομικά πακέτα των χωρών-μελών το 2020 και το 2021 για στήριξη των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων έναντι των επώδυνων αρνητικών επιπτώσεων του Covid-19.

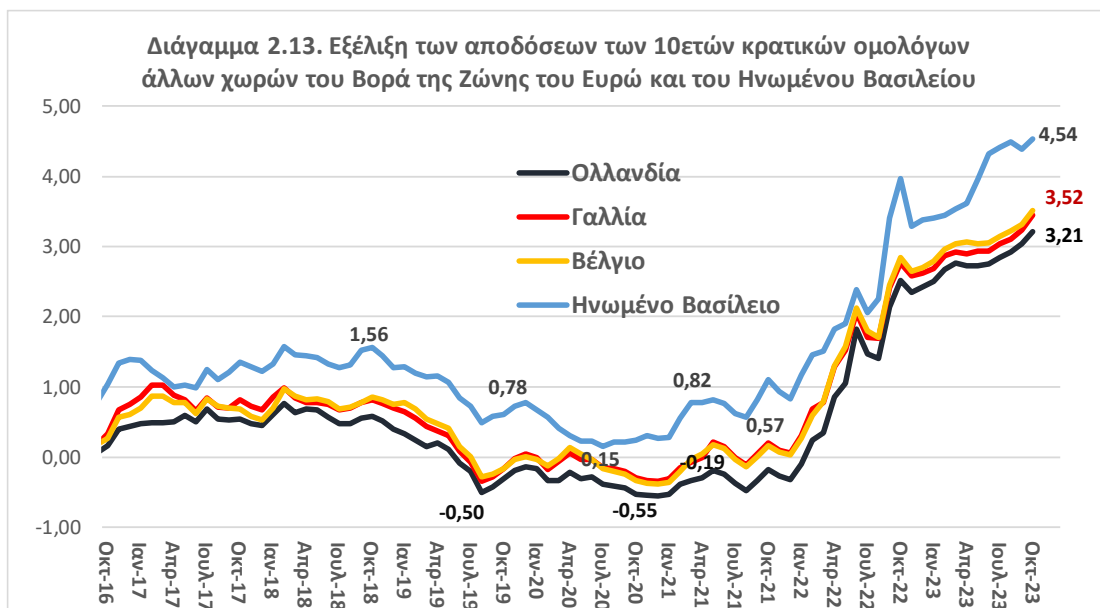
Η εξέλιξη των αποδόσεων των 10ετών κρατικών ομολόγων της Ισπανίας, της Πορτογαλίας, της Ιταλίας και της Κύπρου στην περίοδο 2016-Οκτώβριος 2023, παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 2.11. Στο Διάγραμμα 2.12. παρουσιάζεται η εξέλιξη των αποδόσεων του 10ετούς κρατικού ομολόγου της Γερμανίας και στο Διάγραμμα 1.13., παρουσιάζονται οι αποδόσεις των 10ετών ομολόγων επιλεγμένων χωρών του Βορρά της Ευρώπης. Και στα τρία Διαγράμματα φαίνεται η δραστική μείωση αυτών των αποδόσεων το 2019, το 2020 και το 2021, ως αποτέλεσμα της πολιτικής μηδενικών ή και αρνητικών επιτοκίων και της αγοράς κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ και από την ΤτΑ. Επίσης, και στα τρία Διαγράμματα φαίνεται η εκρηκτική αύξηση των αποδόσεων των μακροχρόνιων ομολόγων το 2022 (μετά τη διακοπή του QE από την ΕΚΤ και την ΤτΑ και την έναρξη της διαδικασίας αύξησης των επιτοκίων), αλλά κυρίως το 2023 (λόγω της ταχείας αύξησης των επιτοκίων και της έναρξης της διαδικασίας μείωσης του ενεργητικού της ΕΚΤ και της ΤτΑ). Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια του Ηνωμένου Βασιλείου είναι υψηλότερα, διότι το ΗΒ έχει τη δική του νομισματική και συναλλαγματική πολιτική (με μεγαλύτερο συναλλαγματικό κίνδυνο) και ο πληθωρισμός στο ΗΒ είναι τις περισσότερες φορές υψηλότερος από τον πληθωρισμό της ΕΕ-20.





Έως τις αρχές του 2022 το ερώτημα ήταν πως θα μπορούσε να συντελεστεί με τον πιο ανώδυνο δυνατό τρόπο η επάνοδος της Νομισματικής Πολιτικής της FED, της EKT και της ΤτΑ στην κανονικότητα. Το εγχείρημα αυτό δεν ήταν καθόλου εύκολο, ιδιαίτερα στην ΕΕ-20. Απαιτούσε συνετούς χειρισμούς από τις Κυβερνήσεις (δραστική μείωση των υπέρμετρων δημοσιονομικών ελλειμμάτων που είχαν διογκωθεί λόγω της πανδημίας) και από τις ίδιες τις Κεντρικές Τράπεζες και από τα Όργανα της ΕΕ-27 και της ΕΕ-20.

Στα τέλη του 2023 η Νομισματική Πολιτική έχει ήδη καταστεί πολύ περιοριστική και μπορεί να θεωρηθεί και πάλι πέραν του Κανονικού. Η προσαρμογή έγινε σχετικά ανώδυνη έως τώρα, αλλά το ερώτημα είναι τι θα γίνει με τα πολύ υψηλά (βραχυχρόνια και μακροχρόνια) επιτόκια στο 4^ο 3μηνο 2023 και κατά το 2024. Η εκτίμηση που διατυπώθηκε και από πολλά μέλη της FOMC, ότι τα υψηλά επιτόκια θα μείνουν σε ισχύ για ένα σχετικά μεγάλο χρονικό διάστημα, στηρίχθηκε σε εκτιμήσεις ότι ο πληθωρισμός δεν θα μειωνόταν εύκολα προς τον (ή στο) στόχο του 2,0% ούτε στις ΗΠΑ, ούτε στην Ευρώπη. **Ωστόσο, μετά τη μεγάλη πτώση των τιμών του πετρελαίου και του πληθωρισμού τον Οκτώβριο και τον Νοέμβριο 2023, οι υποθέσεις αυτές φαίνεται να έχουν ανατραπεί.** Οι προβλέψεις του ΙΝΣΕΤΕ για την πιο πιθανή εξέλιξη, της ανάπτυξης στις ΗΠΑ και στην ΕΕ-20, του πληθωρισμού και των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων επιτοκίων που παρουσιάζονται στους Πίνακες 1.5. και 1.6., φαίνεται τώρα να είναι και το πιο πιθανό σενάριο που προεξοφλούν και οι αγορές. Έτσι, και οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων ομολόγων μειώθηκαν τον Νοέμβριο 2023 (Διαγράμματα 2.10 και 2.12.), και η πορεία μείωσής τους εκτιμάται ότι θα συνεχιστεί και το 2024 και το 2025, σε συνάρτηση με τις εξελίξεις στην ανάπτυξη, τον πληθωρισμό και τα επιτόκια των ΚΤ, καθώς και με τις δημοσιονομικές εξελίξεις σε κάθε χώρα.



Σε κάθε περίπτωση, οι Κεντρικές Τράπεζες θα διασφαλίσουν με την πολιτική τους, όπως αυτή έχει διαμορφωθεί έως σήμερα, την ουσιαστική μείωση του πληθωρισμού και των μακροχρόνιων επιτοκίων. **Η πτώση των τιμών του πετρελαίου και του πληθωρισμού τον Οκτώβριο και τον Νοέμβριο 2023**, δείχνει ότι αυτό μπορεί τώρα να συμβεί μέσω της επιβράδυνσης μεν της ανάπτυξης, αλλά με αποτροπή μιας επώδυνης ύφεσης στις μεγάλες οικονομίες το 2024. Πτώση του ΑΕΠ γογ στο 1^ο ή/και στο 2^ο 3μηνο 2024 στην ΕΕ-20 (και ιδιαίτερα στη Γερμανία) και σε ορισμένες άλλες χώρες μπορεί να υπάρξει, αλλά η όποια επιβράδυνση της ανάπτυξης, ή/και ύφεση σε κάποιες οικονομίες, δεν θα είναι σημαντική το 2024, ενώ σημαντική αναμένεται να είναι η ανάκαμψη των οικονομιών το 2025.

2.4. Η εξέλιξη των συναλλαγματικών ισοτιμιών των νομισμάτων

2.4.1. Γενικά

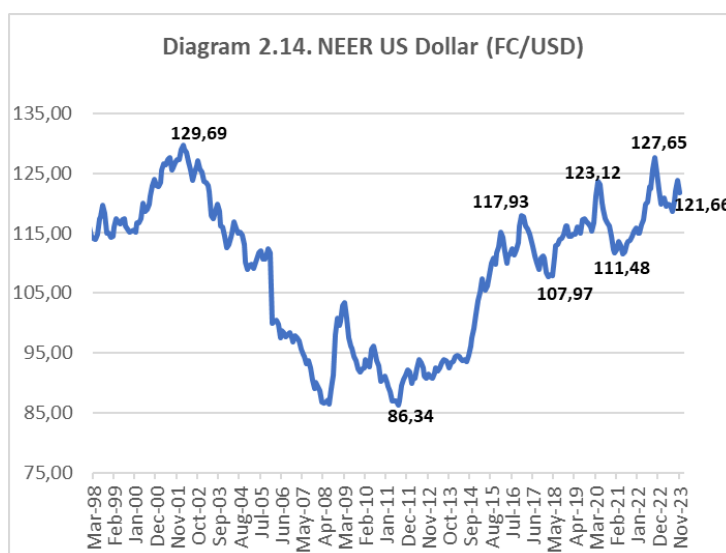
Σημαντικός παράγοντας στην ανάπτυξη των χωρών είναι η ανταγωνιστικότητα των διεθνώς εμπορεύσιμων προϊόντων τους, η οποία εξαρτάται σε σημαντικό βαθμό και από την εξέλιξη των συναλλαγματικών ισοτιμιών των νομισμάτων τους. Γενικά, η νομισματική πολιτική των Κεντρικών Τραπεζών λαμβάνει υπόψη, ή πολλές φορές επιδιώκει, την αποτροπή μιας ανατίμησης (ή την υποτίμηση) της πραγματικής - αποπληθωρισμένης με το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (ULC), ή με το σχετικό ΔTK, σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας του νομίσματος που διαχειρίζεται. Στην τρέχουσα περίοδο, μεγάλης σημασίας είναι για τις οικονομίες η πορεία των νομισμάτων τους υπό την επίδραση της δυναμικής παρέμβασης των ΚΤ για τη μείωση του πληθωρισμού. Η συνεπαγόμενη μεγάλη αύξηση των επιτοκίων και οι διακυμάνσεις στα σχετικά επιτόκια (ήδη τα επιτόκια των ΗΠΑ και του ΗΒ είναι σημαντικά υψηλότερα από τα επιτόκια στην ΕΕ-20) επηρεάζουν τις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Για παράδειγμα, οι τρέχουσες προσδοκίες για την πολιτική αύξησης των επιτοκίων παρέμβασης και μείωσης των Ισολογισμών της FED και της ΕΚΤ, επιδρούν στη συναλλαγματική ισοτιμία USD/EUR (με διολίσθηση του Ευρώ τον Σεπτ.-Οκτ.2023), ενώ η πολιτική της ΚΤ της Κίνας (ΚΤΤΚ) προσδιορίζει τους τελευταίους

μήνες τη διολίσθηση του Yuan έναντι του USD και του EUR. Σημαντικά υποτιμημένο τον Δεκέμβριο 2023 είναι και το Γιεν (JPY), τόσο έναντι του USD, όσο και έναντι του Ευρώ. Ειδικότερα:

2.4.2. Η συναλλαγματική ισοτιμία του δολαρίου (USD)

Η πολιτική της FED στην περίοδο 2016-2018, συνέβαλε στον περιορισμό της ανατιμητικής πορείας του δολαρίου, όπως φαίνεται από την εξέλιξη της Ονομαστικής Σταθμισμένης Ισοτιμίας του (NEER) που καταρτίζεται από την FED (Διάγραμμα 2.14.). Η ισοτιμία αυτή είχε ανατιμηθεί κατά 36,6% τον Δεκέμβριο 2016 έναντι του Ιουλίου 2011, ενώ τον Φεβρουάριο του 2018 είχε υποτιμηθεί κατά -8,7% έναντι του Δεκεμβρίου 2016.

Στη συνέχεια, ωστόσο, άρχισε και πάλι μια σταδιακή ανατίμηση του δολαρίου, που αντικατόπτριζε την λιγότερο διευκολυντική νομισματική πολιτική της FED από τις άλλες μεγάλες Κεντρικές Τράπεζες (ΚΤ) και την δυναμικότερη αναπτυξιακή πορεία της οικονομίας των ΗΠΑ σε σχέση με τη Ζώνη του Ευρώ και την Ιαπωνία. Έτσι, τον Απρίλιο του 2020 το NEER του δολαρίου είχε ανατιμηθεί κατά 14,8% έναντι του Φεβρουαρίου 2018.



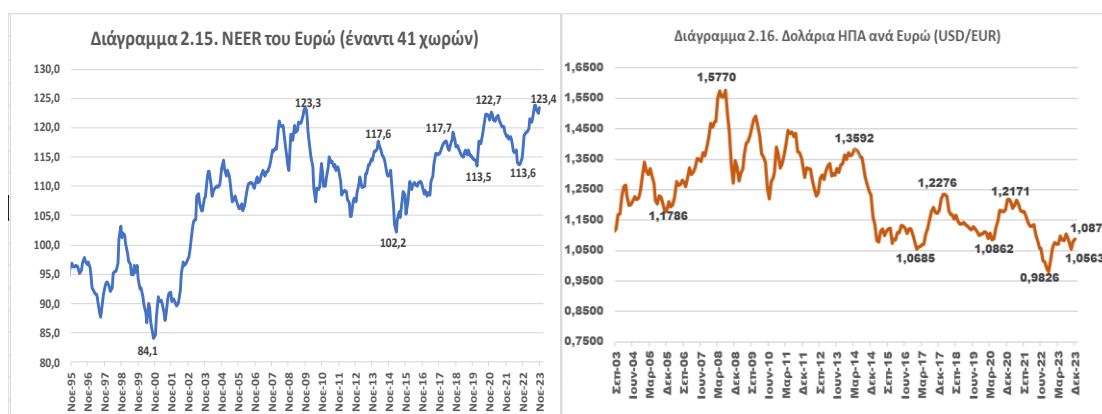
Στην αρχική περίοδο της πανδημίας του Covid-19 (Φεβρ.- Απρ.2020), η ανατιμητική πορεία του δολαρίου επιταχύνθηκε λόγω και της μεγάλης ζήτησης δολαρίων στην περίοδο εκείνη για να καλυφθούν υποχρεώσεις σε δολάρια. Τη ζήτηση αυτή προσπάθησε να καλύψει με τεράστια αύξηση της προσφοράς δολαρίων (μέσω Swap με τις κεντρικές τράπεζες παγκοσμίως) η FED. Η πολύ μεγάλη **αύξηση της προσφοράς δολαρίων με το δυναμικό QE της FED συνέβαλε τελικά στη διολίσθηση του δολαρίου, με αποτέλεσμα τον Μάιο 2021 η NEER του δολαρίου να έχει υποτιμηθεί κατά -9,8% έναντι του Απριλίου 2020.** Μετά τον Μάιο 2021, η NEER του δολαρίου τέθηκε σε ανατιμητική πορεία, λόγω των προσδοκιών για ταχύτερη έναρξη της διαδικασίας περιορισμού του QE από την FED και για γρηγορότερη έναρξη της πολιτικής αύξησης των επιτοκίων, που τελικά άρχισαν από τον Απρίλιο 2022. Έτσι, τον Δεκέμβριο του 2021 η NEER το δολαρίου ήταν ανατιμημένη κατά 3,9% έναντι του Μαΐου 2021. Επίσης, από τον Απρίλιο 2022 στις αγορές συναλλάγματος αυξάνονταν οι τοποθετήσεις σε δολάρια, λόγω και της

ενεργειακής κρίσης - που επιβάρυνε περισσότερο τις χώρες εκτός των ΗΠΑ, και η ανατίμηση της NEER του δολαρίου ανήλθε τον Οκτώβριο 2022 στο 14,5% έναντι του Μαΐου 2021, στο 18,6% έναντι του Φεβρουαρίου 2018 και το πολύ υψηλό 47,8% έναντι του Ιουλίου 2011 (βλέπε το Διάγραμμα 2.14).

Τέλος, μετά τον Οκτώβριο του 2023 και οι άλλες Κεντρικές Τράπεζες είχαν προχωρήσει σε ταχύτατη αύξηση των επιτοκίων, ενώ η ενεργειακή κρίση περιορίστηκε. Ως αποτέλεσμα, τον Νοέμβριο 2023 η NEER του δολαρίου είχε διολισθήσει κατά -4,7%, έναντι ανώτατου επιπέδου της (μετά τον Φεβρουάριο 2002) το Οκτώβριο 2022.

2.4.3. Η συναλλαγματική ισοτιμία του Ευρώ (EUR)

Η NEER του Ευρώ στην τρέχουσα περίοδο, προσδιορίζεται από την επιθετική Πολιτική αύξησης των επιτοκίων και περιορισμού της ρευστότητας από την ΕΚΤ, σε σύγκριση με την αντίστοιχη πολιτική άλλων ΚΤ και ιδιαίτερα των ΗΠΑ (FED) και του ΗΒ (ΤΤΑ). Στη 10ετία του 2010 το Ευρώ επηρεάστηκε σημαντικά από τους κινδύνους που αντιμετώπισε κατά καιρούς, εξαιτίας, π.χ., της εκτροπής της οικονομικής πολιτικής στην Ελλάδα το 2015 και στην Ιταλία το 2018-2019 και ακόμη και λόγω της αναταραχής και της αβεβαιότητας με την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία, που συνεπαγόταν μεγάλους κινδύνους για την Ευρώπη.



Συνολικά, το Ευρώ διατηρείται σε μια σχετικά υποτιμημένη ισοτιμία, παρά τη διαφανόμενη, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 2.14., ελαφρά ανατιμητική πορεία της NEER του - που προκύπτει διότι εκτιμάται έναντι 41 χωρών στις οποίες συμπεριλαμβάνονται και πολλές αναπτυσσόμενες χώρες. Στο Διάγραμμα 2.16. φαίνεται η μακροχρόνια πτωτική πορεία του Ευρώ έναντι του δολαρίου. Το ότι η NEER του Ευρώ διατηρείται σε υποτιμημένα (διεθνώς ανταγωνιστικά) επίπεδα, προκύπτει από το γεγονός ότι η Ζώνη του Ευρώ είναι μια πλεονασματική περιοχή, της οποίας, όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.3. (Κεφάλαιο 4.), το πλεόνασμα του ΕΙΑ&Υ αυξήθηκε στα € 466,7 δις το 2022, από € 141,2 δις το 2009.

Ειδικότερα, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 2.15., **τον Οκτώβριο 2009 η NEER του Ευρώ ήταν ανατιμημένη κατά 46,7% έναντι του Οκτωβρίου 2000¹.** Στη συνέχεια, η NEER του Ευρώ επηρεάστηκε αρνητικά από την κρίση δημοσίου χρέους στην Ελλάδα και σε άλλες χώρες και διολίσθησε κατά -12,88% τον Ιούνιο του 2010

¹ Η μεγάλη αυτή ανατίμηση είχε εξαιρετικά αρνητικές συνέπειες και την Ελληνική οικονομία, με την REERULC για την Ελλάδα να έχει ανατιμηθεί στο 4^ο 3μηνο 2009 κατά 35,1% έναντι του 2000.

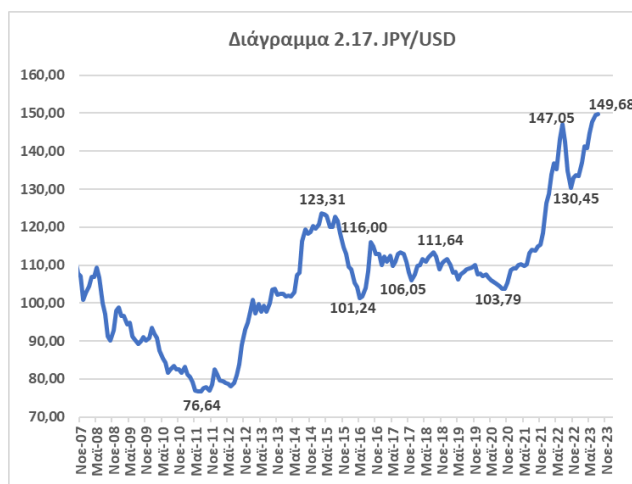
έναντι του Οκτ. 2009, έχε ανακάμψει κατά 7,1% τον Απρίλιο 2011 έναντι του Ιουνίου 2010, για να διολισθησει και πάλι κατά -8,8% τον Αύγουστο 2012 (λόγω των αβεβαιοτήτων του Ελληνικού PSI) έναντι του Απρ.2011. Τον Απρίλιο 2014 ήταν και πάλι ανατιμημένη κατά 11,7% έναντι του Αυγούστου 2012, για να καταποντιστεί και πάλι κατά -12,8% τον Απρίλιο 2015 έναντι του Απριλίου 2014 (λόγω της νέας οικονομικής εκτροπής στην Ελλάδα στο 7μηνο Ιαν.-Ιουλίου 2015).

Με την ομαλοποίηση του Ελληνικού προβλήματος, η NEER του Ευρώ ήταν τον Σεπτέμβριο του 2018 ανατιμημένη κατά 16,6% έναντι του Απριλίου 2015. Επίσης, μετά από κάποιες μικρές διακυμάνσεις, τον Δεκέμβριο 2020 ήταν κατά 3,0% υψηλότερα από τον Σεπτέμβριο 2018. Από τις αρχές του 2021, η NEER του Ευρώ άρχισε να διολισθαίνει, αρχικά λόγω της καθυστερημένης έναρξης της διαδικασίας αύξησης των επιτοκίων από την ΕΚΤ (σε σχέση με την FED και την ΤτΑ) και στη συνέχεια λόγω της ενεργειακής κρίσης το 2022, η οποία εκτιμώταν ότι θα επιβαρύνει τις Ευρωπαϊκές χώρες πολύ περισσότερο από τις ΗΠΑ. Έτσι, τον Αύγουστο του 2022 η NEER του Ευρώ είχε διολισθησει κατά -7,46% έναντι του Δεκεμβρίου 2020. Τέλος, από τον Οκτώβριο του 2022, όταν η πολιτική αύξησης των επιτοκίων από την ΕΚΤ είχε πλέον γίνει το ίδιο επιθετική με την αντίστοιχη πολιτική των άλλων μεγάλων ΚΤ, η NEER του Ευρώ τον Νοέμβριο 2023, είχε ανατιμηθεί κατά 8,63% έναντι του Αυγ.2022.

Τέλος, η ελαφρά ανατιμητική πορεία της NEER του Ευρώ έχει επηρεαστεί και από τη μεγάλη υποτίμηση της Τουρκικής Λίρας (TRY), και της GBP (Διαγράμματα 2.18., και 4.16).

2.4.4. Η συναλλαγματική ισοτιμία του Ιαπωνικού Γιέν (JPY)

Μετά το 2015, η ΤτΙαπωνίας προσπαθούσε να αντιστρέψει την τάση ανατίμησης του Γιέν, μετά τη μεγάλη υποτίμησή του κατά -38,1% τον Ιούνιο 2015 (0,0081 USD/JPY) έναντι του Οκτωβρίου 2011 (0,01305 USD/JPY). Αυτό το επιδίωξε με την πολιτική της, των αρνητικών επιτοκίων στις καταθέσεις των τραπεζών στην ΤτΙαπωνίας και των αρνητικών έως και 0% επιτοκίων στα κρατικά 10ετή ομόλογα της Ιαπωνίας. Ωστόσο, τον Αύγουστο 2016 το Γιέν είχε ανακάμψει έναντι του δολαρίου κατά 22,2% (στα 0,0099 USD/JPY).



Μετά τον Αύγουστο 2016, οι διακυμάνσεις της ισοτιμίας JPY/USD ήταν σχετικά μικρές, με την ΤτΙαπωνίας ωστόσο να έχει καταφέρει να διατηρεί το Γιεν σε σταδιακή διολίσθηση έναντι του Δολαρίου. Έτσι, τον Σεπτέμβριο 2021 το Γιέν ήταν υποτιμημένο κατά -8,1% έναντι του Αυγούστου 2016 και κατά -30,4% έναντι του Οκτωβρίου 2011 (Διάγραμμα 2.17.).

Μετά δε τον Φεβρουάριο 2022, η διολίσθηση του JPY έναντι του δολαρίου επιταχύνθηκε και τον Νοέμβριο 2023 το JPY ήταν υποτιμημένο έναντι του USD κατά -30,66% έναντι του Ιανουαρίου 2021 και κατά -48,8% έναντι του Οκτωβρίου 2011.

Σημειώνεται ότι η ΤτΙαπωνίας, με την δυναμικά διευκολυντική νομισματική πολιτική της τα τελευταία 12 χρόνια φαίνεται ότι καταφέρει να χαμηλώσει σημαντικά την ισοτιμία του Γιεν (JPY) έναντι του δολαρίου (και έναντι του Ευρώ), που ήταν πάντοτε βασική επιδίωξή της. Η μεγαλύτερη διολίσθηση της ισοτιμίας του Γιεν (ιδιαίτερα έναντι του δολαρίου), βοηθάει ουσιαστικά στην ενίσχυση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της Ιαπωνίας, αλλά και στην επιδιωκόμενη αύξηση του πληθωρισμού στην Ιαπωνία σε επίπεδα αισθητά πάνω από το μηδέν. **Μάλιστα, το 2022 ο μέσος πληθωρισμός με βάση τον ΔΤΚ** ήταν στο 2,5% και το 2023 διαμορφώνεται στο 3,2%. Βέβαια, ο υψηλότερος πληθωρισμός (το 2022 ήταν και πάλι πολύ χαμηλότερος από τις άλλες μεγάλες χώρες) βοηθά και στην προσπάθεια μείωσης του πολύ υψηλού χρέους της ΓΚ της Ιαπωνίας ως ποσοστού του ΑΕΠ, δεδομένου ότι το επιτόκιο των 10ετών κρατικών ομολόγων προσδιορίζεται από την ΤτΙαπωνίας κάτω του 1,0%.

2.4.5. Η συναλλαγματική ισοτιμία της Αγγλικής Λίρας (GBP)

Η ΤτΑγγλίας έχει συμβάλει με την πολιτική της μετά το 2016 στην απότομη και σημαντική υποτίμηση της Αγγλικής Λίρας (GBP), η οποία τον Αύγουστο 2017 είχε διολισθήσει έναντι του Ευρώ (EUR) και έναντι του USD κατά -14,7% και -10,8% αντίστοιχα έναντι του Μαΐου 2016 και κατά -20,4% και -14,5% αντίστοιχα έναντι του Δεκ.2015. (Διαγράμματα 2.18. και 2.19.).

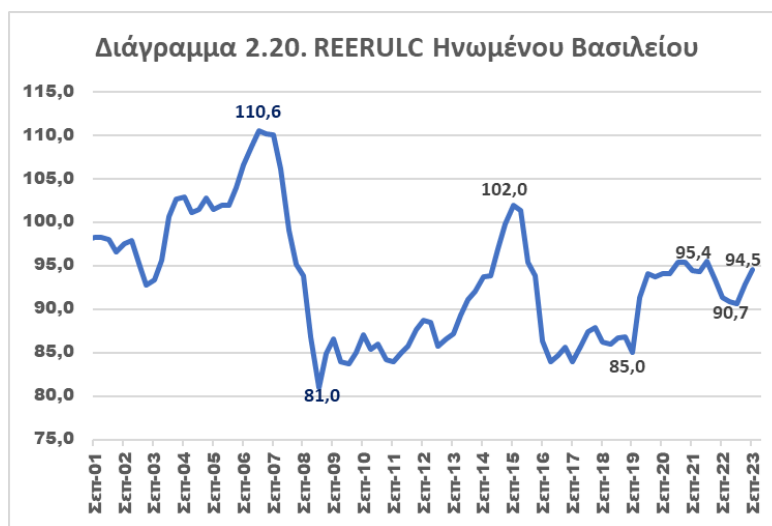
Στη συνέχεια η Αγγλική λίρα σταθεροποιήθηκε, ή ακολούθησε ελαφρά ανατιμητική πορεία, και **τον Απρίλιο του 2019** ήταν ακόμη υποτιμημένη έναντι του Ευρώ και έναντι του Δολαρίου κατά -9,7% και -10,3% αντίστοιχα έναντι του Μαΐου 2016 και κατά -15,8% και -13,0% αντίστοιχα έναντι του Δεκ.2015. Επίσης, **τον Μάιο 2020** η υποτίμηση της GBP έναντι του EUR και του USD είχε αυξηθεί στο -14,5% και στο -15,3% αντίστοιχα έναντι του Μαΐου 2016 και στο -20,2% και -17,9% αντίστοιχα έναντι του Δεκεμβρίου 2015



Στη συνέχεια, η υποτίμηση της GBP έναντι του EUR και του USD είχε περιοριστεί **τον Μάιο 2021** στο -9,8% και -3,0% αντίστοιχα έναντι του Μαΐου 2016 και στο -15,8% και -6,0% αντίστοιχα έναντι του Δεκεμβρίου 2015 και **τον Οκτώβριο 2022** ήταν μεγαλύτερη στο -10,7% και στο -22,0% έναντι του Μαΐου 2016 και στο -16,6% και -24,4% έναντι του Δεκ.2015 (με ανατίμηση του USD έναντι του EUR στην περίοδο αυτή).

Τέλος, τον Νοέμβριο 2023, η υποτίμηση της GBP έναντι του EUR και έναντι του USD ήταν στο -9,5% και -14,4% αντίστοιχα έναντι του Μαΐου 2016 και στο -15,5% και -17,0% αντίστοιχα έναντι του Δεκεμβρίου 2015 (με νέα υποτίμηση του EUR έναντι του USD).

Όπως φαίνεται από τα ανωτέρω η ΤτΑγγλίας δεν διστάζει να χρησιμοποιήσει και τη διολίσθηση της GBP για να κερδίζει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα, ή για να διατηρήσει, ή να αποτρέψει κάποια σημαντική επιδείνωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της χώρας. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 2.20., στο 2^ο δμηνο 2015 η Πραγματική Σταθμισμένη Συναλλαγματική Ισοτιμία με βάση το Κόστος Εργασίας ανά Μονάδα Προϊόντος (REERULC) του ΗΒ είχε ανατιμηθεί σημαντικά. Η μεγάλη υποτίμηση της GBP το 2016, συνέβαλε στην υποτίμηση της REERULC τον Σεπτέμβριο 2017 κατά -17,7% έναντι του Σεπτεμβρίου 2016. Στη συνέχεια, η REERULC του ΗΒ ανατιμήθηκε και πάλι κατά 13,7% τον Ιούνιο 2021 έναντι του Σεπτεμβρίου 2017, αλλά συνέχισε να είναι υποτιμημένη κατά -6,4% έναντι του Σεπτεμβρίου 2015. Τέλος, τον Σεπτέμβριο 2023 ήταν ανατιμημένη κατά 12,64% έναντι του Σεπτ. 2017, αλλά εξακολουθεί να είναι υποτιμημένη κατά -6,72% έναντι του Σεπτ.2015.



Παραδόξως, μεγάλη υποτίμηση της Αγγλικής λίρας το 2016-2017 επηρέασε ελάχιστα αυξητικά τον πληθωρισμό στο ΗΒ. Μάλιστα, η ομαλή εξέλιξη του πληθωρισμού στο ΗΒ έως τα μέσα του 2021 έδωσε τη δυνατότητα στην ΤτΑ να διατηρήσει ανέπαφη την σημαντικά διευκολυντική τάση της νομισματικής της πολιτικής. Στη συνέχεια, ωστόσο, η απότομη άνοδος του πληθωρισμού στο 2^ο δμηνο 2021 (Δεκ.2021: 5,4%) και το 2022 (Δεκ.2022: 10,51%) κινητοποίησαν την Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής (EPC) της ΤτΑ και οι αυξήσεις επιτοκίων άρχισαν από το Δεκ.2021, για να ανέλθουν στο 5,25% από τον Ιούλιο 2023. Σε αυτό το περιβάλλον προέκυψε η σχετική σταθεροποίηση της ισοτιμίας της GBP, αφού ενισχύεται από τη μεγάλη αύξηση των επιτοκίων και συμβάλλει στην μείωση του Πληθωρισμού.

2.4.6. Η συναλλαγματική ισοτιμία της Yuan της Κίνας (CNY)

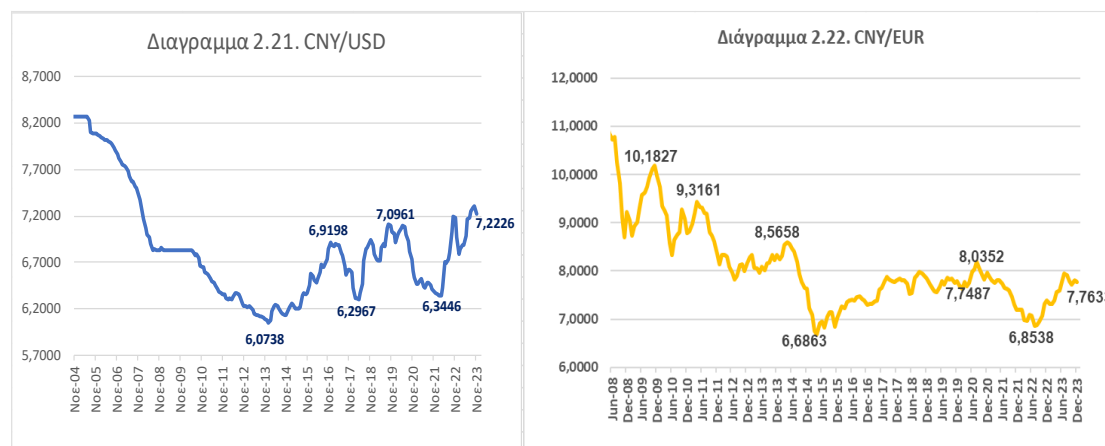
Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 2.20, το Yuan της Κίνας (CNY) μετά τη σημαντική υποτίμησή του κατά -33.3% έναντι του δολαρίου τον Φεβρουάριο 1994 έναντι του Δεκεμβρίου 1993, ακολούθησε στη συνέχεια μια συστηματική ανατιμητική πορεία **έως τον Ιανουάριο του 2014, με συνολική ανατίμησή του** κατά 44,2% έναντι του δολαρίου. Ωστόσο, τον Ιανουάριο του 2014 το Yuan ήταν ακόμη υποτιμημένο έναντι του Δεκεμβρίου 1993 κατά -3,8%.

Στη συνέχεια, τέθηκε σε πορεία διολίσθησης έναντι του δολαρίου και τον Δεκέμβριο του 2016 ήταν υποτιμημένο κατά -12,6% έναντι του Ιανουαρίου 2014.

Από τον Ιανουάριο του 2017 το Yuan τέθηκε και πάλι σε πορεία ανατίμησης έναντι του δολαρίου, που διάρκεσε έως τον Απρίλιο του 2018, όπου ήταν ανατιμημένο κατά 9,9% έναντι του Δεκεμβρίου 2016. Μετά τον Απρίλιο 2018 ήταν και πάλι σε πορεία διολίσθησης, και τον Μάιο του 2020 ήταν υποτιμημένο κατά -11,3% έναντι του Απριλίου 2018.

Ειδικότερα, στην περίοδο 2018-2019 όπου ο Πρόεδρος των ΗΠΑ αύξησε τους δασμούς σε ορισμένα εισαγόμενα προϊόντα από την Κίνα για να κερδίσει κάποιο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στις αγορές αυτών των προϊόντων, η Κίνα υποτιμούσε τη συναλλαγματική ισοτιμία του CNY έναντι του δολαρίου και έναντι του Ευρώ όπως φαίνεται στα Διαγράμματα 2.21 και 2.22, και με αυτό τον τρόπο βελτίωνε τη διεθνή

ανταγωνιστικότητα του συνόλου των διεθνώς εμπορεύσιμων προϊόντων της, εισαγωγίμων και εξαγωγίμων.



Μετά τον Μάιο 2020 (με τον περιορισμό της πανδημίας στην Κίνα) το CNY τέθηκε σε πορεία ανατίμησης έναντι του USD, και τον Μάρτιο 2022 ήταν ανατιμημένο κατά 11,9% έναντι του Μαΐου 2020, αλλά ακόμη υποτιμημένο κατά -8,45% έναντι του Νοεμβρίου 1993.

Μετά τον Μάρτιο 2022 (δηλαδή μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία και την ενεργειακή κρίση) το CNY έχει τεθεί σε πορεία διολίσθησης έναντι του δολαρίου **και στις αρχές Δεκεμβρίου 2023 ήταν υποτιμημένο έναντι του δολαρίου κατά -12,16% έναντι του Μαρτίου 2022 και κατά -19,58% έναντι του Νοεμβρίου 1993.**

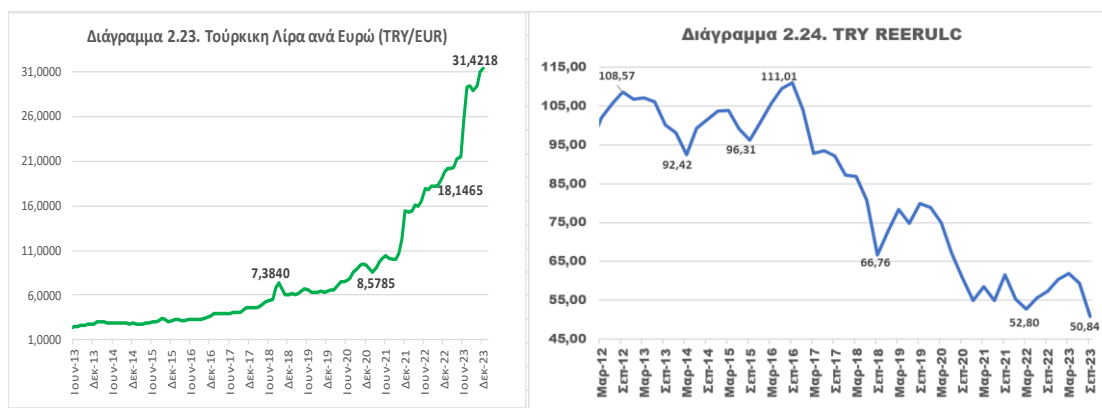
Βέβαια, ανάλογη είναι η πορεία του CNY έναντι του Ευρώ όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 2.22., το οποίο, ωστόσο, αρχίζει από το 2008, ενώ η μεγάλη υποτίμηση του CNY τόσο έναντι του δολαρίου όσο και έναντι του Ευρώ έγινε τον Ιανουάριο 1994. Έτσι, το Διάγραμμα 2.22. δείχνει την ανατίμηση του Yuan έναντι του EUR στην περίοδο 2000-2023, αλλά υπάρχουν και οι περιοδοί στους οποίους το Yuan διολισθαίνει έναντι του δολαρίου και έναντι του Ευρώ. Λαμβάνοντας υπόψη τους πολύ υψηλούς ετήσιους ρυθμούς ανάπτυξης της οικονομίας την Κίνας, που ήταν κατά μέσο όρο υψηλότεροι κατά 5-6 π.μ. από τους ρυθμούς ανάπτυξης της οικονομίας των ΗΠΑ ή των Ευρωπαϊκών οικονομιών, η ανατίμηση της ονομαστικής ισοτιμίας του Yuan έναντι του USD και έναντι του EUR θα έπρεπε να ήταν πολύ μεγαλύτερη από αυτή που παρουσιάζεται στα Διαγράμματα 2.21. και 2.22.. Η Κίνα και η Γερμανία αποτελούν τις χαρακτηριστικές ακραία πλεονασματικές οικονομίες που σε ολόκληρη τη μεταπολεμική περίοδο η πρώτη και στην περίοδο 1994-2023 η δεύτερη επέλεξαν να στηρίξουν την ανάπτυξη των οικονομιών τους στη διεθνή ανταγωνιστικότητα των προϊόντων τους που σε μεγάλο βαθμό επιδίωξαν και με τη συστηματική διατήρηση της ισοτιμίας των νομισμάτων τους σε σημαντικά υποτιμημένα επίπεδα.

2.4.7. Συναλλαγματική και οικονομική κρίση στην Τουρκία

Τον Ιούλιο - Αύγουστο 2018 (Διάγραμμα 2.23.), είχε σημειωθεί μεγάλη φυγή κεφαλαίων από την Τουρκία και κατακόρυφη πτώση της Τουρκικής Λίρας (TRY). Η σταθεροποίηση της TRY, είχε απαιτήσει μεγάλη αύξηση των

επιτοκίων από την Κεντρική Τράπεζα της Τουρκίας (ΚΤΤ) στο 24% στις 13 Σεπτεμβρίου 2018, από 7,0% που ήταν έως τον Ιούνιο 2018. Μάλιστα, το επιτόκιο αυξήθηκε στο 25,5% τον Μάιο 2019, αλλά τον Ιούλιο 2019 μειώθηκε στο 19,75%, και συνέχισε να μειώνεται κατά μήνα έως το 12,0% το Δεκ.2019. **Στις αρχές του 2020, υπήρχαν ενδείξεις ότι είχε αποτραπεί μια νέα συναλλαγματική κρίση στην Τουρκία.**

Ωστόσο, η σχεδόν πλήρης εξάρτηση της ΚΤΤ από την Κυβέρνηση επιβεβαιώθηκε και στις αρχές του 2020, όταν η ΚΤ συνέχισε την περικοπή των επιτοκίων στο 11,25% τον Ιανουάριο 2020, έως και στο 8,25% τον Μάιο 2020 – στην περίοδο του Covid-19, με τον πληθωρισμό στο 11,86% στο 1^ο 3μηνο 2020 (4^ο 3μηνο 2019: 11,84%).



Η ανωτέρω σημαντική πτώση των επιτοκίων της ΚΤΤ στο 8,25% τον Μάιο του 2020, οδήγησε στη 2^η κατακόρυφη πτώση της λίρας (TRY) στην περίοδο Φεβρ.-Νοεμ. 2020, όπου τον Νοέμβριο 2020 η λίρα διαμορφωνόταν στις 9,4522 TRY/EUR, από 6,5022 TRY/EUR τον Δεκέμβριο 2019 (που συνεπαγόταν υποτίμηση της TRY κατά -31,2%).

Τελικά, ΚΤΤ αύξησε το επιτόκιο παρέμβασής της στο 10,25% τον Σεπτ. 2020 και στο 17% τον Δεκ.2020 - από 8,25% στην περίοδο Απρ.-Σεπτ.2020. Η δραστική αλλαγή πολιτικής συνέβαλε στην προσωρινή σταθεροποίηση της TRY έως τις αρχές του 2021.

Ωστόσο, όταν τον Μάρτιο 2021 ανακοινώθηκε νέα αύξηση του επιτοκίου στο 19,0%, ο Διοικητής της ΚΤΤ απολύθηκε, και, στη συνέχεια, ο νέος Διοικητής μείωσε το επιτόκιο στο 18% τον Σεπτ.2021, έως και το 14,0% το Δεκ. 2021. Ακολούθησε η νέα (3^η) κατακόρυφη πτώση της TRY στα 15,4 TRY/EUR το Δεκ.2021, με τον πληθωρισμό στο 19,81% τον Οκτ.2021, στο 69,97% τον Απρίλιο 2022 και στο 84,4% τον Νοέμ.2022. Ωστόσο, τα επιτόκια της ΚΤΤ συνέχισαν την πτωτική τους έως το 8,5% τον Φεβρ.2023 (προεκλογικά).

Η ανωτέρω συνεχιζόμενη παρεκτροπή της οικονομικής πολιτικής στην Τουρκία οδήγησε σε περαιτέρω επιτάχυνση της ήδη κατακόρυφης πτώσης της ισοτιμίας της TRY, που έπεσε στις 19,76 TRY/EUR τον Δεκ.2022 και στις 29,38 TRY/EUR τον Αύγ. 2023. Μετά τις εκλογές στην Τουρκία τον Μάιο 2023, η ΚΤΤ άλλαξε πολιτική κατά 180^ο και προχώρησε σε μεγάλες αυξήσεις επιτοκίων, στο 15,0% την 23/6/2023, στο 25,0% την 25/8/2023

και στο 40,0% τον Νοεμ.2023. Ωστόσο, η TRY υποτιμήθηκε περαιτέρω στα 31,42 TRY/EUR την 4/12/2023.

Είναι πλέον εμφανές ότι η σταθεροποίηση της οικονομίας και του νομίσματος της Τουρκίας απαιτούν πολύ πιο δραστικά μέτρα και σημαντική χρηματοδότηση και συνδρομή από το ΔΝΤ. Όσο αυτή η ολοκληρωτική προσέγγιση στην πολιτική σταθεροποίησης καθυστερεί, τόσο το εγχώριο νόμισμα απαξιώνεται. Η χρησιμότητά του ως μέσου διενέργειας των συναλλαγών, ως μέσου μέτρησης της αξίας και ως μέσου διακράτησης αξίας έχει ήδη ελαχιστοποιηθεί, **με πολύ μεγάλο κόστος για την οικονομία της Τουρκίας.**

Με αυτό το δεδομένο, η σημαντική υποτίμηση της Πραγματικής Σταθμισμένης Συναλλαγματικής Ισοτιμίας (REER) της TRY με βάση το σχετικό κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (ULC), που παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 2.24., έχει καταστεί πλέον χωρίς μεγάλη σημασία για την οικονομία της Τουρκίας (βλέπε την Ενότητα 4.7.).

3. Οι παράγοντες που προσδιορίζουν την ανάπτυξη της Παγκόσμιας Οικονομίας το 2023 και το 2024.

3.1. Η Ρωσία, η Σαουδική Αραβία και ο OPEC+.

Οι αρνητικές επιπτώσεις στην παγκόσμια οικονομία από τον εμπόλεμη κατάσταση στην Ουκρανία έχουν περιοριστεί σημαντικά, όπως προκύπτει από την εξέλιξη των τιμών των ενεργειακών προϊόντων και των τροφίμων και γενικά των εμπορευμάτων, και την ουσιαστική πρόοδο που έχει επιτευχθεί στην επίλυση των προβλημάτων προμήθειας της Ευρώπης με φυσικό αέριο – με δεδομένο τον αποκλεισμό της Ρωσίας ως προμηθευτή της μεγάλης αυτής αγοράς. Ειδικότερα, σύμφωνα με το ΔΝΤ, οι εξελίξεις στις τιμές του ΑΠ, του ΦΑ, των ΕΜΠ-Κ και των Τροφίμων παρουσιάζονται στον Πίνακα 3.1.

Πίνακας 3.1. Δείκτες Τιμών Εμπορευμάτων								
	Μέσες τιμές Αργού Πετρελαίου (ΑΠ)		Μέσες τιμές Φυσικού Αερίου (ΦΑ)		Μέσες τιμές εμπορευμάτων εκτός Καυσίμων (ΕΜΠ-Κ)		Μέσες τιμές Τροφίμων	
	Δείκτης	%Δ	Δείκτης	%Δ	Δείκτης	%Δ	Δείκτης	%Δ
10μηνο 2019	142,66		91,57		108,27		98,81	
10μηνο 2020	94,84	-33,5%	62,55	-31,7%	113,28	4,6%	99,45	0,6%
10μηνο 2021	152,60	60,9%	212,02	239,0%	146,23	29,1%	127,33	28,0%
10μηνο 2022	237,36	55,5%	535,74	152,7%	160,02	9,4%	149,41	17,3%
10μηνο 2023	195,24	-17,7%	193,42	-63,9%	149,31	-6,7%	137,83	-7,8%
2018	155,57		144,58		107,81		102,51	
2019	142,89	-8,1%	91,53	-36,7%	108,55	0,7%	99,37	-3,1%
2020	96,26	-32,6%	71,71	-21,6%	115,66	6,6%	101,10	1,7%
2021	156,35	62,4%	253,67	253,7%	146,57	26,7%	128,35	27,0%
2022	231,38	48,0%	521,58	105,6%	158,13	7,9%	147,40	14,8%
2023*	194,65	-15,9%	208,98	-59,9%	148,87	-5,9%	136,68	-7,3%

Πηγή: IMF Commodity Price Index

Με βάση τον ανωτέρω Πίνακα 3.1., προβλέπεται τώρα από το ΙΝΣΕΤΕ:

(i) Πτώση των τιμών των εμπορευμάτων εκτός των καυσίμων (ΕΠΜ-Κ) κατά **-5,9%** το 2023 (10μηνο 2023: **-6,7%**) και κατά **-3,5%** το 2024, ενώ το ΔΝΤ (Πίνακας 1.3.) προβλέπει πτώση τους κατά **-6,3%** το 2023 και κατά **-2,7%** το 2024.

(ii) Πτώση του Δείκτη Τιμών του Αργού πετρελαίου (ΑΠ) κατά **-15,9%** το 2023 (μετά την πτώση του κατά **-17,7%** στο 10μηνο 2023) και κατά **-8,5%** το 2024, ενώ το ΔΝΤ προβλέπει τώρα πτώση του κατά **-16,5%** το 2023 και κατά **-0,7%** το 2024.

Η Σαουδική Αραβία σε συμμαχία με τη Ρωσία επιχειρούν να συγκρατήσουν την πτωτική πορεία των τιμών του ΑΠ διεθνώς (λόγω της μεγάλης πτώσης της παγκόσμιας ανάπτυξης και της πτώσης της ζήτησης πετρελαίου) και να επηρεάσουν ανοδικά τις τιμές του ΑΠ, αποφασίζοντας συνδυασμένες περικοπές στην παραγωγή και τις εξαγωγές ΑΠ από τις χώρες τους, ενώ οι άλλες χώρες του OPEC+ φαίνεται να έχουν συμφωνήσει να μην αυξήσουν οι ίδιες τις ποσότητες του ΑΠ που εξάγουν. Ειδικότερα:

Από τα μέσα του 2022 ο OPEC+ (ή ορισμένα μέλη του με πρωτοστάτη της Σαουδική Αραβία και σε συμφωνία με τη Ρωσία) είχαν αποφασίσει τη μείωση της παραγωγής κατά 1,66 εκατομμύρια βαρέλια ημερησίως - με τις λεγόμενες εθελοντικές μειώσεις, και αυτό έως το τέλος του 2024. Επειδή αυτές οι περικοπές δεν κατάφεραν να συγκρατήσουν την πτωτική πορεία των τιμών του πετρελαίου, όπως ήταν αναμενόμενο και παρά τις περί του αντιθέτου προβλέψεις της ηγεσίας της Σαουδικής Αραβίας, η τελευταία ανακοίνωσε, τον Ιούλιο 2023 την απόφασή της για επιπλέον «εθελοντική» περικοπή της παραγωγής ΑΠ κατά 1,0 bpd, την οποία επέκτεινε κάθε μήνα. **Η Ρωσία από την πλευρά της – για την οποία οι ανωτέρω αποφάσεις της Σαουδικής Αραβίας ενισχύουν την αποφασιστικότητά της να συνεχίζει τον πόλεμο στην Ουκρανία- «δεσμεύτηκε» επίσης να μειώσει «εθελοντικά» τις εξαγωγές της κατά 500.000 bpd τον Αύγουστο και κατά 300.000 bpd έως τα τέλη του 2023.**

Τέλος, τον Δεκέμβριο 2023 ο OPEC+ αποφάσισε να συνεχίσει τις περικοπές κατά 1,0 εκατ. bpd και στις αρχές του 2024, χωρίς ωστόσο αυτές οι αποφάσεις να αποτρέψουν την περαιτέρω πτώση των τιμών του πετρελαίου.

Έτσι, η μέση τιμή του WTI και του Brent ήταν στα \$72,19/Βαρέλι και στα \$77,19/Βαρέλι αντίστοιχα, από στα \$77,91/Βαρέλι και στα \$83,07/Βαρέλι αντίστοιχα τον Νοέμβριο 2023, από \$85,64/Βαρέλι και στα \$90,6/Βαρέλι τον Οκτώβριο 2023 και από \$89,43/Βαρέλι και στα \$93,91/Βαρέλι τον Σεπτέμβριο 2023 (βλέπε τα Διαγράμματα 2.1., και 2.2.).

Η τιμή του πετρελαίου μειώνεται, όπως αναμενόταν – παρά τις περικοπές στην προσφορά από τον OPEC+, διότι η ζήτηση πετρελαίου διαμορφώνεται σε χαμηλά επίπεδα λόγω της σημαντικής επιβράδυνσης της ανάπτυξης στην παγκόσμια οικονομία. Αν οι περικοπές της προσφοράς κατάφεραν να αυξήσουν τις τιμές του πετρελαίου για κάποιο σημαντικό χρονικό διάστημα, τότε η ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας θα επιβραδυνόταν ακόμη περισσότερο και σημαντικές οικονομίες θα κατέγραφαν πτώση του ΑΕΠ τους. Και τότε οι τιμές του πετρελαίου θα υποχωρούσαν ακόμη περισσότερο. Οι τιμές του πετρελαίου θα ανακάμψουν όταν ανακάμψει ουσιαστικά η παγκόσμια οικονομία.

3.2. Η συμβολή της δημοσιονομικής πολιτικής

3.2.1. Γενικά

Κατά τη διάρκεια της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης το 2008-2009 και για πολλά χρόνια στη συνέχεια, η δημοσιονομική πολιτική των Κυβερνήσεων επεδίωκε κυρίως τη δημοσιονομική ενίσχυση των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων για την αντιμετώπιση των αρνητικών επιπτώσεων των κρίσεων στις οικονομίες, με τις Κεντρικές Τράπεζες να συμβάλουν στη χρηματοδότηση δημοσιονομικών ελλειμμάτων και δανειακών αναγκών.

Σε αυτές τις κρίσεις προέκυψε ο κυρίαρχος ρόλος των κεντρικών τραπεζών (ΚΤ), οι οποίες με την πολιτική τους προσδιορισμού του ύψους των επιτοκίων και με την ανάπτυξη και των μη συμβατικών πολιτικών (αγορά κρατικών και επιχειρηματικών

ομολόγων με έκδοση νέου χρήματος για την εξασφάλιση της χρηματοδότησης των δημοσιονομικών ελλειμμάτων σε δύσκολους καιρούς και για την ενίσχυση της ρευστότητας στις οικονομίες) συμβάλουν στη συνέχιση της σχετικά επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής των ελλειμματικών χωρών, όπως οι ΗΠΑ, η Ιαπωνία, οι ελλειμματικές χώρες της Ζώνης του Ευρώ, κ.ά.

Στις αρχές του 2020 υπήρχε ακόμη η εκτίμηση ότι τα περιθώρια που υπήρχαν για περαιτέρω ενίσχυση της διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής που εφαρμοζόταν έως τότε από τις μεγάλες ΚΤ ήταν ήδη πολύ περιορισμένα. Τα επιτόκια παρέμβασης ήταν ήδη πολύ χαμηλά ή μηδενικά, ή ακόμη και αρνητικά, και το ενεργητικό των ΚΤ ήταν ήδη υπερδιογκωμένο λόγω της πολιτικής ποσοτικής ενίσχυσης της ρευστότητας (QE) που εφάρμοζαν συστηματικά κατά την παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση του 2008-2009 και στη 10ετία του 2010.

Παρόλα αυτά, με την εκρηκτική εξάπλωση του Covid-19 και την συνεπαγόμενη καθήλωση της οικονομικής δραστηριότητας στις μεγάλες χώρες, οι παρεμβάσεις των ΚΤ, κατά κύριο λόγο με αντισυμβατικά μέτρα αγοράς κρατικών και επιχειρηματικών ομολόγων, έλαβε πρωτοφανείς διαστάσεις - με μεγάλη αύξηση της έκδοσης νέου χρήματος και με νέα υπερ-διόγκωση του ενεργητικού των ΚΤ (αντί της έως τότε επιδιωκόμενης συρρίκνωσής του).

Μάλιστα, ακόμη και η δημοσιονομική πολιτική των Κυβερνήσεων το 2020-2021, ήταν στην πραγματικότητα δημιουργία μεγάλων δημοσιονομικών ελλειμμάτων που χρηματοδοτήθηκαν κυρίως από τις ΚΤ με νομισματική χρηματοδότηση. Συνολικά, η παγκόσμια οικονομία λειτούργησε το 2020 και το 2021 σε ένα πρωτοφανές ιστορικά χρηματοοικονομικό περιβάλλον, με μηδενικά, ή και αρνητικά, επιτόκια και με πολύ μεγάλες ενισχυτικές παρεμβάσεις των ΚΤ στις αγορές κρατικών και επιχειρηματικών ομολόγων και με το ενεργητικό τους διογκωμένο σε αδιανόητα έως τότε επίπεδα. Εκτιμώταν, επομένως, τότε, από τα τέλη του 2021 – όπου ο πληθωρισμός παγκοσμίως είχε αρχίσει να αυξάνει με ταχύ ρυθμό, ότι θα χρειαζόταν πολύ προσεκτική επανεξέταση και διαχείριση και πολύ καλός σχεδιασμός της αναγκαίας προσαρμογής στην κανονικότητα, έτσι ώστε να μην προκληθούν σημαντικές αρνητικές παρενέργειες στις οικονομίες και στην Παγκόσμια Οικονομία από αυτή την προσαρμογή (σε μια κατάσταση με θετικά - κανονικά - επιτόκια και με αντιστροφή της αυξητικής πορείας του ενεργητικού των ΚΤ).

Αντί αυτού, η νέα κρίση που εμφανίστηκε με την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία, τη συνεπαγόμενη ενεργειακή κρίση και την εκρηκτική άνοδο του πληθωρισμού, οδήγησε αφενός στην ανάγκη της πλήρους αντιστροφής της διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής και σε μια άκρως επιθετική πολιτική αύξησης των επιτοκίων και αντιστροφου QE, και, αφετέρου, σε νέα επιβάρυνση των δημοσίων οικονομικών των χωρών με το κόστος των ενισχύσεων των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων για την ελάφρυνση των επιπτώσεων από την μεγάλη ενεργειακή κρίση και την κατακόρυφη αύξηση του πληθωρισμού, του κόστους των ενεργειακών προϊόντων, του κόστους των κατασκευών, των τιμών των τροφίμων κ.λπ.. Έτσι, τα δημοσιονομικά ελλείμματα δεν μειώθηκαν όσο αναμενόταν και όσο θα έπρεπε το 2022,

παρά την εξάλειψη των δημοσιονομικών πακέτων για τον Covid-19 και τη μεγάλη αύξηση των κρατικών εσόδων (λόγω του υψηλού πληθωρισμού).

Επομένως, η επιθετική προσαρμογή της νομισματικής πολιτικής από τις ΚΤ, έγινε παρά το ότι η μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων το 2022 και το 2023 ήταν πολύ μικρότερη από ότι αναμενόταν και από ότι ήταν αναγκαίο. Έτσι, παρά το ότι η πολιτική μείωσης του πληθωρισμού ήταν απολύτως επιτυχής, δεν αποφεύχθηκε τελικά η μεγάλη αύξηση και των μακροπρόθεσμων επιτοκίων – τα οποία εκτιμάται ότι θα έχουν σημαντική αρνητική επίπτωση στην ανάπτυξη στο 4^ο 3μηνο 2023 και το 2024. Ειδικότερα:

3.2.2. Η δημοσιονομική πολιτική των ΗΠΑ

Η ανάπτυξη της οικονομίας των ΗΠΑ στην περίοδο 2017-2019 προσδιορίστηκε σε μεγάλο βαθμό από την πολιτική των φορολογικών περικοπών (ύψους \$1.5 τρις) και της σημαντικής αύξησης των κρατικών δαπανών της χώρας αυτής (2018: 1,7%, 2019: 2,3%).

Ως αποτέλεσμα των σημαντικών φορολογικών περικοπών, ιδιαίτερα των πολύ υψηλών εισοδηματικών τάξεων, και της αύξησης επιλεγμένων κατηγοριών δημοσίων δαπανών, το έλλειμμα του Προϋπολογισμού της Ομοσπονδιακής Κυβέρνησης αυξήθηκε στα \$ 984 δις (4,6% του ΑΕΠ) το 2019, από \$ 779,13 δις (3,8% του ΑΕΠ) το 2018, \$ 665 δις (3,5% του ΑΕΠ) το 2017 και από \$584,65 δις (3,2%) του ΑΕΠ το 2016. Επίσης, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του Congressional Budget Office, το έλλειμμα αυτό αναμενόταν να διαμορφωθεί στα \$ 1,02 τρις (4,6% του ΑΕΠ) το 2020 και στα \$ 1,06 τρις (4,7% του ΑΕΠ) το 2022.

Γενικά, τα περιθώρια διατήρησης του επεκτατικού χαρακτήρα της δημοσιονομικής πολιτικής των ΗΠΑ μετά το 2020 (εκλογικό έτος) ήταν σχετικά περιορισμένα, παρά το ότι, με τη συμβολή και της FED, τα επιτόκια δανεισμού της Ομοσπονδιακής Κυβέρνησης των ΗΠΑ ήταν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα στο 4^ο 3μηνο του 2019 και τον Ιανουάριο του 2020 (βλέπε το Διάγραμμα 2.9.).

Ωστόσο, με την ταχεία εξάπλωση του Covid-19 στις ΗΠΑ από τον Μάρτιο του 2020, όλα τα ανωτέρω τέθηκαν αναγκαστικά στο περιθώριο και η δημοσιονομική πολιτική των ΗΠΑ προσαρμόστηκε ταχύτατα και έγινε υπέρμετρα επεκτατική. Ειδικότερα:

Η Γερουσία και το Κογκρέσο των ΗΠΑ ενέκριναν τα ακόλουθα δημοσιονομικά πακέτα: (i) Την 27^η Μαρτίου 2020 το Πακέτο ύψους \$ 2,0 τρις., για την άμεση ενίσχυση των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων. (ii) Την 21^η Απριλίου 2020 ένα νέο δημοσιονομικό πακέτο ύψους \$ 484 δις για την ενίσχυση των κεφαλαίων για δάνεια προς τις ΜΜΕ και για την αναγκαία ενίσχυση του συστήματος υγείας. (iii) Την 27^η Δεκεμβρίου 2020 το 3^ο Πακέτο ύψους \$ 868 δις και (iv) την 11^η Μαρτίου 2021 το (ελεγχόμενο από το Δημοκρατικό Κόμμα) Κογκρέσο ενέκρινε ένα επιπλέον Πακέτο ύψους \$ 1.9 τρις, με νέα άμεση ενίσχυση ύψους \$ 1.400 ανά νοικοκυριό. **Συνολικά, οι δημοσιονομικές ενισχύσεις προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις στις ΗΠΑ το 2020 και στις αρχές του 2021 υπερέβησαν τα \$ 5.3 τρις.**

Αυτά τα πρωτοφανή Δημοσιονομικά Πακέτα συνεπάγονταν μια δραστική δημοσιονομική ώθηση στην οικονομία και συνέβαλαν στην ελάχιστη πτώση του ΑΕΠ της το 2020 (-2,21%) και στην ανάκαμψή του το 2021 (+5,8%). Από την άλλη πλευρά, τα δημοσιονομικά πακέτα των \$ 3,4 τρις το 2020, και \$ 1.9 τρις το 2021, χρηματοδοτήθηκαν, όπως προαναφέρθηκε, σε μεγάλο βαθμό από τη FED με νομισματική χρηματοδότηση, και, αναπόφευκτα επιδείνωσαν κατακόρυφα τη δημοσιονομική θέση της χώρας, ως ακολούθως:

Το Congressional Budget Office (CBO) τον Μάιο 2023 εκτιμούσε το έλλειμμα του Προϋπολογισμού της Ομοσπονδιακής Κυβέρνησης **στα -3,13 τρις \$ (-14,9% του ΑΕΠ) το 2020**, από -4,6% του ΑΕΠ το 2019 και από -3,8% του ΑΕΠ το 2018. Το 2021 ήταν στα -2,78 τρις \$ (-12,3% του ΑΕΠ), το 2022 στα -1,38 τρις \$ (-5,5% του ΑΕΠ) και **το 2023 εκτιμώταν σημαντικά αυξημένο στα -1,69 τρις \$ (στο -6,4% του ΑΕΠ)**. Επίσης, εκτιμάται τώρα περαιτέρω επιδείνωσή του στα -1,76 τρις \$ (-6,2% του ΑΕΠ) το 2024. Το δημόσιο χρέος των ΗΠΑ ανήλθε στο 99,8% του ΑΕΠ το 2020, αλλά αυξήθηκε στο 102,7% του ΑΕΠ το 2022, ενώ η εκτιμώμενη μείωσή του στο 100,3% του ΑΕΠ το 2023, και η παραμονή του γύρω στο 100% του ΑΕΠ στα επόμενα έτη αμφισβητείται τώρα λόγω των πολύ υψηλών επιτοκίων δανεισμού της Ομοσπονδιακής Κυβέρνησης.

Η διατήρηση του ελλείματος του Προϋπολογισμού της Ομοσπονδιακής Κυβέρνησης στο -6,4% του ΑΕΠ το 2023 συνέβαλε στη διατήρηση των δανειακών αναγκών της Ομοσπονδιακής Κυβέρνησης σε πολύ υψηλά επίπεδα συμβάλλοντας στην αύξηση των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων. Η δε προοπτική διατήρησης των ελλειμμάτων της Ομοσπονδιακής Κυβέρνησης σε επίπεδα άνω του 6,5% του ΑΕΠ και το 2024 δεν είναι συμβατή με την πολιτική της FED, η οποία όχι μόνο δεν αγοράζει κρατικά ομόλογα, αλλά δεν ανανεώνει καν το σύνολο των ομολόγων που λήγουν ενώ βρίσκονται στην κατοχή της. Είναι, επομένως, πιθανό ότι το 2024 (εκλογικό έτος) τα επιτόκια των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων θα παραμείνουν υψηλά, παρά την αναμενόμενη μείωση του πληθωρισμού. Ωστόσο, τα υψηλά επιτόκια δανεισμού δυσκολεύουν σημαντικά την όποια προσπάθεια της Κυβέρνησης των ΗΠΑ για μείωση των ελλειμμάτων του Προϋπολογισμού της Ομοσπονδιακής Κυβέρνησης.

3.2.3. Η δημοσιονομική πολιτική στη ΕΕ-27 και στη Ζώνη του Ευρώ (ΕΕ-20)

Η δημοσιονομική ενίσχυση των οικονομιών της ΕΕ-27 και ειδικότερα της ΕΕ-20 κατά τη διάρκεια της κρίσης του Covid-19, στηρίχθηκε σε σχετικά μικρό (αλλά σημαντικό) βαθμό στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το Eurogroup και σε πολύ μεγαλύτερο βαθμό στα Δημοσιονομικά Πακέτα των Κυβερνήσεων των κρατών μελών (με τη βοήθεια της ΕΚΤ). Ειδικότερα:

1. Το Eurogroup (23 Μαρτίου 2020) αποφάσισε την εφαρμογή της ρήτρας διαφυγής από τους ισχύοντες δημοσιονομικούς κανόνες της ΕΕ-27. **Επίσης, το Eurogroup της 9^{ης} Απριλίου 2020 αποφάσισε τη διάθεση € 540 δις για την ενίσχυση των οικονομιών των χωρών της ΕΕ-27. Τέλος, δημιουργήθηκε το Ταμείο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (The Recovery and Resilience Facility, ή RRF) που διαθέτει κεφάλαια ύψους € 723,8 δις, εκ των οποίων € 338 δις σε επιχορηγήσεις**

και € 385,5 δις σε δάνεια που διατίθενται στις χώρες μέλη της ΕΕ-27 για την ενίσχυση των μεταρρυθμίσεων και των επενδύσεων που προωθούνται στην περίοδο 2021-2026. Κύριο χαρακτηριστικό του Ταμείου αυτού είναι ότι προβλέπεται να χρηματοδοτηθεί **με έκδοση χρέους από την ίδια την Ευρωπαϊκή Επιτροπή**. Το Ταμείο αυτό, ήδη συμβάλλει στη σημαντική αύξηση των επενδύσεων στις χώρες μέλη.

2. Οι Κυβερνήσεις των χωρών της ΕΕ-27, θέσπισαν και εφάρμοσαν μεγάλα δημοσιονομικά πακέτα στήριξης των οικονομιών τους το 2020 και το 2021 που υπερέβησαν κατά μέσο όρο το 8,0% του ΑΕΠ τους. Ειδικότερα, σύμφωνα με το ΔΝΤ (Fiscal Measures in Response to the Covid-19 pandemic: Οκτώβριος 2021) το μέγεθος των δημοσιονομικών πακέτων στην περίοδο Ιανουαρίου 2020 - Σεπτεμβρίου 2021 εκτιμάται: στο 15,3% του ΑΕΠ στη Γερμανία, στο 9,6% του ΑΕΠ στη Γαλλία, στο 8,4% του ΑΕΠ στην Ισπανία, στο 10,9% του ΑΕΠ στην Ιταλία, στο 17,5% του ΑΕΠ στην Ελλάδα, το 6,0% του ΑΕΠ στην Πορτογαλία και στο 11,5% του ΑΕΠ στην Ιρλανδία. Επιπλέον, οι χώρες μέλη της ΕΕ-27 εφάρμοσαν προγράμματα ενίσχυσης της ρευστότητας των επιχειρήσεων και των τραπεζών στις οικονομίες τους (σε μεγάλο βαθμό με εγγύηση των Κυβερνήσεων) που σε ορισμένες περιπτώσεις υπερβαίνουν το 20% του ΑΕΠ (Γερμανία: 27,8%, Ιταλία: 35,3%, Ισπανία: 14,4%, Ελλάδα: 3,7%, Πορτογαλία: 5,7%).

Πίνακας 3.2. Δημοσιονομική επίπτωση του Covid-19 το 2020 και το 2021 (Ποσοστό του ΑΕΠ)

	ΠΙΓΚ 2018	ΠΙΓΚ 2019	Πρόβλεψη για το 2020 τον Οκτώβριο 2019	ΠΙΓΚ 2020	Δημοσιο- νομική επίπτωση του Covid-19 το 2020	Πρόβλεψη για το 2021 τον Οκτώβριο 2019	ΠΙΓΚ 2021	Δημοσιονο- μική επίπτωση του Covid- 19 το 2021
Euro Area	1,2	0,8	0,6	-5,7	-6,3	0,4	-4,0	-4,4
Austria	1,4	1,6	0,9	-7,1	-8,0	0,9	-5,2	-6,1
Belgium	1,0	-0,2	0,3	-7,3	-7,6	0,0	-4,1	-4,1
Cyprus	-1,3	3,4	4,7	-3,8	-8,5	4,6	0,0	-4,6
Czech Republic	1,5	0,8	0,4	-5,2	-5,6	0,2	-4,5	-4,7
Denmark	0,4	3,9	-0,4	-0,1	0,3	-0,4	3,2	3,6
Estonia	-0,6	0,1	-0,2	-5,5	-5,3	-0,1	-2,3	-2,2
Finland	-0,7	-0,8	-1,0	-7,8	-6,8	-1,1	-2,8	-1,7
France	-0,7	-1,7	-1,0	-8,0	-7,0	-1,1	-5,2	-4,1
Germany	2,7	2,1	1,5	-3,9	-5,4	1,1	-3,3	-4,4
Greece	4,2	3,2	2,6	-7,7	-10,3	2,5	-5,5	-8,0
Ireland	1,7	1,7	1,4	-4,0	-5,4	1,4	-0,9	-2,3
Italy	1,3	1,7	0,7	-6,4	-7,1	0,5	-5,6	-6,1
Japan	-1,7	-2,4	-2,2	-8,4	-6,2	-2,0	-5,6	-3,6
The Netherlands	2,4	2,5	0,9	-3,0	-3,9	0,7	-2,1	-2,8
New Zealand	1,9	-1,9	0,6	-3,7	-4,3	1,2	-2,7	-3,9
Norway	5,7	4,5	5,4	-4,6	-10,0	5,3	8,2	2,9
Portugal	2,9	2,9	3,2	-3,1	-6,3	3,6	-0,5	-4,1
Slovak Republic	0,1	-0,2	0,1	-4,4	-4,5	0,1	-4,6	-4,7
Slovenia	2,5	2,1	1,8	-6,3	-8,1	1,8	-3,5	-5,3
Spain	-0,4	-1,0	0,2	-8,1	-8,3	0,2	-4,9	-5,1
Sweden	0,9	0,7	0,2	-2,7	-2,9	0,1	0,0	-0,1
Switzerland	1,4	1,4	0,5	-3,0	-3,5	0,5	-0,4	-0,9
United Kingdom	-0,5	-0,9	-0,1	-12,0	-11,9	0,0	-6,0	-6,0
United States	-3,1	-3,5	-3,6	-11,9	-8,3	-3,5	-9,3	-5,8

Πηγή: IMF Fiscal Monitor, October 2021, April 2023

Η καθαρή δημοσιονομική επίπτωση των ανωτέρω δημοσιονομικών πακέτων μέτρων το 2020 και το 2021 μπορεί να εκτιμηθεί από την επίπτωσή τους στο Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γενικής Κυβέρνησης (ΠΙΓΚ) των χωρών, που συνοψίζεται στον Πίνακα 3.2.

Επίσης, όπως συμβαίνει με τα δημοσιονομικά πακέτα των ΗΠΑ (τα οποία δεν θα ήταν δυνατά χωρίς την πολιτική της απεριόριστης αγοράς κρατικών ομολόγων από τη

FED), έτσι και τα μεγάλα δημοσιονομικά πακέτα των χωρών μελών της ΖΤΕ δεν θα ήταν δυνατά αν δεν υπήρχαν τα τεράστια προγράμματα αγοράς κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ.

Σημειώνεται ότι τα μέτρα των € 540 δις χρησιμοποιήθηκαν το 2020 -2021, αλλά εκείνα των € 723,8 δις του RRF θα χρησιμοποιηθούν κυρίως στην περίοδο 2022-2026 σε μεγάλο βαθμό για την στήριξη χωρών όπως η Ιταλία, η Γαλλία, η Ισπανία και ακόμη και η Γερμανία και η Ολλανδία, οι οικονομίες των οποίων συνταράχθηκαν από τον Covid 19. Η χρηματοδοτική και δημοσιονομική στήριξη των ανωτέρω χωρών το 2020 και το 2021, αλλά και στην περίοδο 2022-2026, ήταν και θα είναι τόσο μεγάλη που οποιοδήποτε ευρωομόλογο ελάχιστα θα είχε προσθέσει. Τα ανωτέρω μέτρα ήδη συμβάλλουν στην αναστήλωση των οικονομιών των χωρών μελών και της ΕΕ-27 και ενισχύουν και την ανάκαμψη και ανάπτυξη της Ελλάδος. Η Ελλάδα επωφελείται μεν άμεσα από τα ανωτέρω μέτρα, του QE των € 1,85 τρις (για πρώτη φορά από το 2020 με το QE με βάση το PEPP αγοράστηκαν και Ελληνικά ομόλογα), των € 540 δις του Eurogroup και των € 723,8 δις του RRF, αλλά επωφελείται επίσης και έμμεσα, στο βαθμό που αυτά τα μέτρα συνέβαλαν και συμβάλλουν στην σταθερότητα των οικονομιών της ΕΕ-27 (ιδιαίτερα των υπερχρεωμένων, όπως η Ιταλία) και στην έγκαιρη ανάκαμψή τους.

Τα υπερ-διογκωμένα δημοσιονομικά πακέτα το 2020 και το 2021, με μέτρα στήριξης των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων, τελικά εμπόδισαν πράγματι την πανδημία του Covid-19 να εξελιχθεί και σε βαθιά κοινωνική και οικονομική κρίση. Ωστόσο, συνέβαλαν επίσης στη διογκωση του δημοσίου χρέους πολλών χωρών στην ΕΕ-20, όπως παρουσιάζεται στον Πίνακα 1.1., στο Κεφάλαιο 1. Σχετικά με αυτό το σημαντικό θέμα σημειώνονται και τα ακόλουθα:

(i) Στην Ιταλία, το Χρέος της ΓΚ αυξήθηκε στο 154,9% του ΑΕΠ το 2020, από 134,1% του ΑΕΠ το 2019, για να μειωθεί στο 149,9% του ΑΕΠ το 2021 και **στο 144,4% του ΑΕΠ το 2022**. Ωστόσο, το Πρωτογενές Ισοζύγιο της ΓΚ (ΠΙΓΚ) που έγινε ελλειμματικό (ΠΕΓΚ) στο -6,4% του ΑΕΠ το 2020 (από +1,7% του ΑΕΠ το 2019), παρέμεινε ελλειμματικό στο -5,6% του ΑΕΠ το 2021 και στο -3,8% του ΑΕΠ το 2022 και εκτιμάται (από το ΔΝΤ) στο -1,1% και το 2023. Αυτό, σε συνδυασμό με τις σημαντικά αυξημένες πληρωμές τόκων στο -4,27% του ΑΕΠ το 2022 (από -3,5% του ΑΕΠ το 2021) και σε ακόμη πιο υψηλά επίπεδα το 2023, συνεπάγονται τη διατήρηση του ελλείμματος της ΓΚ στο -8,0% του ΑΕΠ το 2022, με προοπτική να διατηρηθεί σε επίπεδα άνω του -5,0% και το 2023, παρά την μεγάλη αυξητική αναθεώρηση του ΑΕΠ της Ιταλίας (βλέπε την Ενότητα 4.3.3., στο Κεφάλαιο 4.). Συνολικά, η αναγκαία πτώση του Χρέους της ΓΚ της Ιταλίας, από το 143,7% του ΑΕΠ το 2023, δύσκολα θα επιτευχθεί.

(iii) Στην Ισπανία το Χρέος της ΓΚ αυξήθηκε στο 120,4% του ΑΕΠ το 2020, στο 118,3% του ΑΕΠ το 2021 και στο 113,2% του ΑΕΠ το 2022, από 98,4% το 2019. Το ΠΕΓΚ ανήλθε στο -7,87% του ΑΕΠ το 2020 και μειώθηκε στο -2,39% του ΑΕΠ το 2022. Αυτό, σε συνδυασμό με τις πληρωμές τόκων που αυξήθηκαν στο -2,35% το 2022 (2021: -2,13% του ΑΕΠ), συνέβαλαν σε έλλειμμα της ΓΚ στην Ισπανία στο -4,74% του ΑΕΠ το 2022, με κίνδυνο, ωστόσο, να αυξηθεί περισσότερο το 2023 (λόγω της μεγάλης αύξησης των επιτοκίων). Το ΔΝΤ εκτιμά το Χρέος της ΓΚ της Ισπανίας στο 107,3% του ΑΕΠ το 2023 και στο 104,7% του ΑΕΠ το 2024.

(iv) Στην Πορτογαλία το Χρέος της ΓΚ αυξήθηκε στο 134,9% του ΑΕΠ το 2020, από 116,6% του ΑΕΠ το 2019, για να μειωθεί στο 125,4% του ΑΕΠ το 2021 και στο 113,9% του ΑΕΠ το 2022. Το ΠΙΓΚ έγινε ελλειμματικό (ΠΕΓΚ) στο -2,93% του ΑΕΠ το 2020, και στο -0,48% του ΑΕΠ το 2021, ενώ έγινε ΠΠΓΚ στο 1,54% του ΑΕΠ το 2022. Οι πληρωμές τόκων μειώθηκαν το 2022 στο -1,93% (2021: -2,39% του ΑΕΠ), με έλλειμμα της ΓΚ στο -0,39% του ΑΕΠ το 2022. Το ΔΝΤ εκτιμά το Χρέος της ΓΚ της Πορτογαλίας στο 108,3% του ΑΕΠ το 2023.

3.2.4. Η δημοσιονομική πολιτική στο Ηνωμένο Βασίλειο την Κίνα και την Ιαπωνία

Το Ηνωμένο Βασίλειο (ΗΒ), που λειτουργεί τώρα εκτός της ΕΕ-27, ανακοίνωσε και εφάρμοσε μια μεγάλη σειρά δημοσιονομικών μέτρων το 2020 και το 2021, τα οποία εκτιμώνται από το ΔΝΤ στο 19,3% του ΑΕΠ, με πρόσθετα μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας των επιχειρήσεων (σε μεγάλο βαθμό με εγγύηση του κράτους) ύψους 16,7% του ΑΕΠ². Βέβαια, και στην περίπτωση αυτή η χρηματοδότηση των πολύ μεγάλων δημοσιονομικών ελλειμμάτων που προέκυψαν (το ΠΕΓΚ αυξήθηκε στο ΗΒ στο -12,0% του ΑΕΠ το 2020, από -0,9% του ΑΕΠ το 2019) διευκολύνθηκε κυρίως από την Τράπεζα της Αγγλίας (ΤΤΑ), η οποία, όπως αναλύεται σε επόμενη Ενότητα, εφάρμοσε ένα εκτεταμένο πρόγραμμα ποσοτικής ενίσχυσης της ρευστότητας (QE) με αγορά κυρίως κρατικών ομολόγων και συνέβαλε στη διατήρηση των επιτοκίων των κρατικών ομολόγων σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Επίσης, η ΤΤΑ έκανε πλήρως διαθέσιμο τον λογαριασμό υπερ-αναλήψεων της Κυβέρνησης, για απεριόριστες αναλήψεις (αντί του κανονικού ορίου των £ 340 δις) το 2020 και το 2021.

Στο Ηνωμένο Βασίλειο το Χρέος της ΓΚ αυξήθηκε στο 104,6% του ΑΕΠ το 2020, από 84,5% του ΑΕΠ το 2019 και παρέμεινε στο 105,2% του ΑΕΠ το 2021, για να μειωθεί στο 101,9% του ΑΕΠ το 2022. Σύμφωνα με το ΔΝΤ (Οκτώβριος 2023) το ΠΕΓΚ του ΗΒ μειώθηκε στο -6,1% του ΑΕΠ το 2021 και στο -2,2% του ΑΕΠ το 2022, ενώ εκτιμάται στο -2,0% του ΑΕΠ το 2023 – όπου αναμένεται αύξηση και του Ελλείμματος της ΓΚ, λόγω των αυξημένων πληρωμών για τόκους. Το ΔΝΤ εκτιμά το Χρέος της ΓΚ του ΗΒ στο 104,1% του ΑΕΠ το 2023 και ακόμη υψηλότερα, στο 105,9% του ΑΕΠ το 2024, με ανοδική πορεία έως το 2028.

Στην Κίνα, η δυνατότητα της Κυβέρνησης για λήψη δραστικών μέτρων δημοσιονομικής ενίσχυσης της οικονομίας ήταν ουσιαστικά περιορισμένη στις αρχές του 2020, καθώς το έλλειμμα της Γενικής Κυβέρνησης είχε ανέλθει ήδη στο -6,1% του ΑΕΠ το 2019, ενώ η Κυβέρνηση είχε προγραμματίσει τη σημαντική μείωσή του. Ωστόσο, τα μέτρα για την ενίσχυση της οικονομίας και για την αντιμετώπιση της πανδημίας το 2020, συνέβαλαν και στην Κίνα στην αύξηση του ελλείμματος της ΓΚ στο -9,7% του ΑΕΠ το 2020 (βλέπε IMF Fiscal Monitor October 2023). Η Κυβέρνηση είχε αποδεχθεί την αύξηση του ελλείμματος, μέσω της παροχής σε φορείς τοπικής αυτοδιοίκησης της δυνατότητας έκδοσης περισσότερων ομολογιακών δανείων για επενδύσεις σε υποδομές. Στη συνέχεια, το 2021, η σημαντική ανάκαμψη της οικονομίας της Κίνας (αύξηση του ΑΕΠ κατά 8,45%) και ο σταδιακός περιορισμός

². Βλέπε IMF (Fiscal Measures in Response to the Covid-19 pandemic: Οκτώβριος 2021).

των μέτρων στήριξης, συνέβαλε, σύμφωνα με το ΔΝΤ, στη μείωση του ελλείμματος αυτού στο -6,0% του ΑΕΠ. Ωστόσο, το 2022 το έλλειμμα της ΓΚ αυξήθηκε και πάλι στο -7,5% του ΑΕΠ, ή στο 9,5% του ΑΕΠ αν συμπεριληφθούν και τα ελλείμματα των ταμείων που ελέγχονται από το κράτος, των κρατικών επιχειρήσεων και των οργανισμών κοινωνικής ασφάλισης. Η αύξηση του ελλείμματος το 2022 επιβαρύνθηκε και από τη σημαντική επιβράδυνση της αύξησης του ΑΕΠ στο 3,0%, και επίσης από νέα μέτρα στήριξης για τις αρνητικές επιπτώσεις της νέας έξαρσης του Covid-19 και του Zero-Covid policy. Μάλιστα, το ΔΝΤ εκτιμά ότι το έλλειμμα αυτό θα παραμείνει σε επίπεδα άνω του -7,3% έως το 2028, χωρίς αυτό να συνεπάγεται δημοσιονομική ώθηση στην οικονομία. Οι Δαπάνες της ΓΚ εκτιμάται ότι θα μειωθούν στο 34,8% του ΑΕΠ το 2028, από 36,0% του ΑΕΠ το 2022, ενώ τα έσοδα της ΓΚ δεν προβλέπεται, από το ΔΝΤ, να υπερβούν το 26,5% του ΑΕΠ το 2028, έναντι του πολύ χαμηλού 25,1% του ΑΕΠ το 2022. Επιπλέον, ένα μεγάλο μέρος των κρατικών δαπανών κατευθύνεται σε Δημόσιες Επενδύσεις, παρά το ότι το επίπεδο της κοινωνικής προστασίας στην Κίνα εξακολουθεί να διαμορφώνεται σε εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα³.

Τέλος, στην Ιαπωνία η Κυβέρνηση τον Δεκέμβριο 2019 ανακοίνωσε ένα δημοσιονομικό πακέτο ύψους \$ 162,5 δις για να ενισχύσει την ανάπτυξη της οικονομίας, ιδιαίτερα μετά την αύξηση του συντελεστή φόρου στις λιανικές πωλήσεις στο 10%, από 8,0% τον Οκτώβριο 2019. Στη συνέχεια, την 7^η Απριλίου 2020 ανακοίνωσε ένα νέο τεράστιο δημοσιονομικό πακέτο ύψους ¥ 108 τρις (\$ 990 δις), που αντιστοιχούσε στο 20% του ΑΕΠ της Ιαπωνίας, για να αντιμετωπιστούν οι εξαιρετικά αρνητικές επιπτώσεις του Covid-19. Τα μέτρα ύψους ¥ 39 τρις (7,0% του ΑΕΠ) περιλάμβαναν μέτρα άμεσης δημοσιονομικής επίπτωσης που συνέβαλαν στην αύξηση του ελλείμματος του Προϋπολογισμού της ΓΚ της Ιαπωνίας το 2020. (Στο πακέτο αυτό εντάσσονται και τα προαναφερθέντα μέτρα ύψους ¥ 19,8 τρις ή \$162,5 δις).

Το πακέτο του Απριλίου 2020 ήταν το μεγαλύτερο που έχει εφαρμοστεί ποτέ στην Ιαπωνία. Είχε ως συνέπεια την αύξηση του ελλείμματος της ΓΚ της Ιαπωνίας στο -9,1% του ΑΕΠ το 2020, από -3,0% του ΑΕΠ το 2019 και από 2,5% του ΑΕΠ το 2018. Όπως και στις άλλες χώρες, το κύριο μέρος του ελλείμματος της ΓΚ της Ιαπωνίας χρηματοδοτήθηκε από την Τράπεζα της Ιαπωνίας (ΤΤΙ). Το 2021, το έλλειμμα της ΓΚ μειώθηκε στο -6,2% του ΑΕΠ, για να αυξηθεί και πάλι στο -6,9% του ΑΕΠ το 2022. Εκτιμάται δε από το ΔΝΤ ότι θα διαμορφωθεί στο -5,6% το 2023 και στο -3,7% του ΑΕΠ το 2024. **Το χρέος της ΓΚ της Ιαπωνίας** αυξήθηκε στο 258,6% του ΑΕΠ το 2020, από 236,4% του ΑΕΠ το 2019, ενώ στη συνέχεια μειώθηκε ελαφρά στο 255,1% του ΑΕΠ το 2021, για να αυξηθεί και πάλι στο 260,1% του ΑΕΠ το 2022. Εκτιμάται δε να μειωθεί και πάλι ελάχιστα στο 255,2% του ΑΕΠ το 2023 και στο 251,9% του ΑΕΠ το 2024. Σημειώνεται ότι η απόδοση του 10ετούς κρατικού ομολόγου της Ιαπωνίας (όπως προσδιορίζεται σε μεγάλο βαθμό από την Κεντρική Τράπεζα της Ιαπωνίας) κυμαίνεται τους τελευταίους μήνες στο 0,8%, από 0,05% έως τα μέσα του 2022 και από -0,05% έως το 2021.

³ Για περισσότερες λεπτομέρειες, σχετικά με τα αναπτυξιακά και άλλα προβλήματα που αντιμετωπίζει η Κίνα στην τρέχουσα περίοδο, βλέπε την Ενότητα 4.5.

3.3. Νομισματική πολιτική (η FED και οι άλλες μεγάλες Κεντρικές Τράπεζες).

3.3.1. Γενικά

Η νομισματική πολιτική των ΚΤ ήταν ήδη ουσιαστικά διευκολυντική έως τον Ιανουάριο 2020, με επιδίωξη να αντισταθμιστούν οι εξαιρετικά αρνητικές επιπτώσεις στην Παγκόσμια Ανάπτυξη που προέκυπταν: (i) από την εκτιμώμενη αντιστροφή της επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής των ΗΠΑ, (ii) από τον διεθνή εμπορικό πόλεμο και το Brexit, (iii) από τον κίνδυνο αποσταθεροποίησης υπερχρεωμένων χωρών (Ιταλία, Αργεντινή, κ.ά.).

Στη συνέχεια, η άκρως διευκολυντική νομισματική πολιτική που εφάρμοσαν οι (διεθνώς συστημικές) Κεντρικές Τράπεζες (ΚΤ) στις μεγάλες χώρες για την αντιμετώπιση των αρνητικών οικονομικών επιπτώσεων του Covid-19 από τον Μάρτιο του 2020, συνεχίστηκε και το 2021, παρά την εντυπωσιακή ανάκαμψη των οικονομιών από το 2^ο 3μηνο 2021 και παρά την απότομη άνοδο του πληθωρισμού από τον Απρίλιο 2021. Ειδικότερα:

Μετά την εμφάνιση της πανδημίας του Covid-19 τον Φεβρουάριο 2020, όλοι οι ισχύοντες σχεδιασμοί για την εξέλιξη της νομισματικής πολιτικής της FED, της ΕΚΤ, της ΤτΑ και της ΤτΙαπωνίας ανατράπηκαν. Η νέα πολιτική της στήριξης των οικονομιών με κάθε μέσο που έχουν (ή που ανακαλύφθηκε, υπό την πίεση της τεράστιας κρίσης, ότι έχουν) στη διάθεσή τους οι ΚΤ έγινε αποδεκτή και επιθυμητή από όλους. Το QE έγινε απεριόριστο και επεκτάθηκε ακόμη και σε αγορά από τις ΚΤ τίτλων (κρατικών, πολιτειακών και επιχειρηματικών ομολόγων) ακόμη και με χαμηλή πιστοληπτική διαβάθμιση, ακόμη και για τη χρηματοδοτική στήριξη ΜΜΕ, και ακόμη και για τη διανομή από το κράτος επιταγών (στις ΗΠΑ ύψους \$ 1.200 αρχικά, και \$ 1.400 στις αρχές του 2021) στα νοικοκυριά (helicopter money).

Το σπουδαιότερο είναι ότι τα ανωτέρω έγιναν χωρίς καμιά ένδειξη απώλειας αξιοπιστίας του χρηματοοικονομικού συστήματος των χωρών, ή των ιδίων των Κεντρικών Τραπεζών και χωρίς πληθωριστικές πιέσεις. Ωστόσο, από τον Σεπτέμβριο 2021, ο πληθωρισμός άρχισε να αυξάνεται επίμονα, και προέκυψαν σοβαρές αμφισβητήσεις για το κατά πόσο θα ήταν προσωρινός, όπως εκτιμούσαν αρχικά οι ΚΤ, ή αν ο κίνδυνος να επηρεαστούν και οι πληθωριστικές προσδοκίες και να παραμείνει σε υψηλά επίπεδα ήταν ήδη υψηλός.

Επομένως, δεν ήταν δεδομένο, ακόμη και πριν την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία τον Φεβρουάριο 2022, ότι οι σχετικά ευνοϊκές εξελίξεις της ισχυρής ανάκαμψης των οικονομιών με σχετικά χαμηλό πληθωρισμό, που έλαβαν χώρα υπό την επίδραση της υπερ-διόγκωσης των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και των QE των ΚΤ, θα ήταν δυνατό να διατηρηθούν και στα επόμενα έτη. Η πρώτη απειλή με την αύξηση του πληθωρισμού στο 4^ο 3μηνο 2021, ήταν το ενδεχόμενο μιας μη εποικοδομητικής (ή επιζήμιας) διαχείρισης της διαδικασίας άρσης (tapering) των μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής, δηλαδή του QE, που εφαρμοζόταν ακόμη έως το 3^ο 3μηνο του 2021. Η έναρξη αυτής της διαδικασίας θα μπορούσε να αποδειχθεί πρόωρη, ή περισσότερο δραστική από ότι ήταν αναγκαίο (με πολύ αρνητικές επιπτώσεις στις οικονομίες), ή θα μπορούσε να αποδειχθεί καθυστερημένη

ή λιγότερο αποφασιστική (με αποτέλεσμα την αύξηση των πληθωριστικών προσδοκιών).

Στην πράξη, στις αρχές του 2022, οι Κεντρικές Τράπεζες είχαν περιορίσει δραστικά το QE, αλλά δεν είχαν ακόμη αρχίσει τις αυξήσεις των επιτοκίων, που εξακολουθούσαν να διαμορφώνονται σε εξαιρετικά χαμηλά, ή μηδενικά, ή/και αρνητικά επίπεδα.

Ωστόσο, στα τέλη Φεβρουαρίου 2022, μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία, την συνεπαγόμενη ενεργειακή κρίση και την εκρηκτική αύξηση του πληθωρισμού, οι ΚΤ εφάρμοσαν ταχύτατα στην αναγκαία δραστική προσαρμογή της νομισματικής τους πολιτικής, για επαναφορά του πληθωρισμού στο στόχο του 2,0%.

Είναι δε άκρως εντυπωσιακό ότι η αναγκαία προσαρμογή πράγματι έγινε, και, μάλιστα, η αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής υπερέβη κατά πολύ την θεωρούμενη «κανονικότητα». Τα επιτόκια έχουν ήδη αυξηθεί σε ιστορικά υψηλά επίπεδα, το ενεργητικό των Κεντρικών Τραπεζών έχει ήδη μειωθεί ουσιαστικά και ο πληθωρισμός έχει μειωθεί σε διαχειρίσιμα επίπεδα, και μάλιστα, χωρίς να επιβαρυνθούν δυσανάλογα οι οικονομίες, τουλάχιστον έως το 3^ο 3μηνο 2023. **Το πρόβλημα τώρα (Δεκέμβριος 2023) είναι, πότε θα αρχίσει η διαδικασία μείωσης των βραχυπρόθεσμων (τα μακροπρόθεσμα επιτόκια κορυφώθηκαν τον Οκτώβριο 2023 και υποχώρησαν σημαντικά τον Νοέμβριο – Δεκέμβριο 2023), για να μην περιέλθουν οι οικονομίες σε ύφεση, αλλά να εξασφαλιστεί και η αναγκαία και διατηρήσιμη μείωση του πληθωρισμού σύμφωνα με τους στόχους των ΚΤ. Οι σχετικές εκτιμήσεις του ΙΝΣΕΤΕ παρουσιάζονται στους Πίνακες 1.5. και 1.6.**

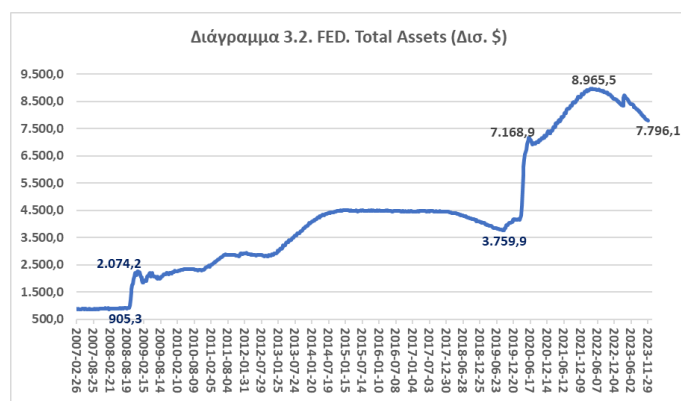
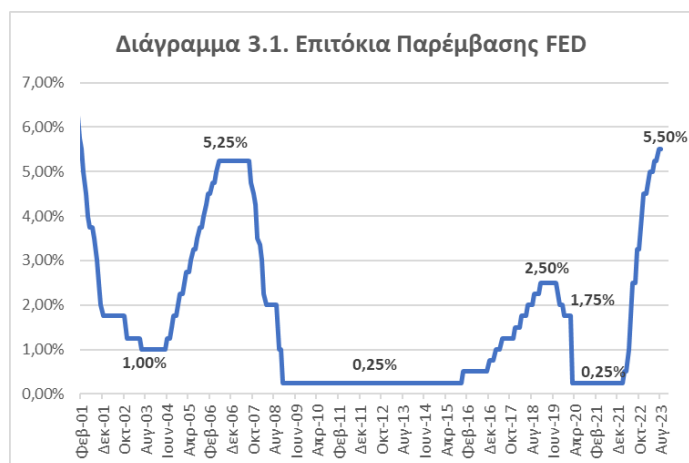
3.3.2. Η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ (FED)

Μετα την εμφάνιση της πανδημίας του Covid-19 και την επέκτασή της στην Ευρώπη και στις ΗΠΑ, η FED προχώρησε σε τρεις περικοπές του επιτοκίου παρέμβασής της, από 1,5%-1,75% στις αρχές Φεβρ.2020, στο 0,0%-0,25% την 15 Μαρτίου 2020 (Διάγραμμα 3.1.).

Επιπλέον, την 23 Μαρτίου 2020 η FED ανακοίνωσε **ότι θα προχωρήσει σε αγορές κρατικών ομολόγων, Mortgage Backed Securities (MBS) και επιχειρηματικών ομολόγων χωρίς όριο (unlimited QE)**, για την ελαχιστοποίηση του κόστους του χρήματος για το κράτος, τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, με δεδομένη την κατακόρυφη αύξηση των δανειακών αναγκών του κράτους και των επιχειρήσεων. **Την 9^η Απριλίου 2020**, η FED ανακοίνωσε ένα πακέτο νέων προγραμμάτων, με τα οποία διέθετε το ποσό των \$ 2,3 τρις για τη χρηματοδότηση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων και για αγορά ομολόγων (σχετικά χαμηλής διαβάθμισης) των δημοτικών και των πολιτειακών αυτοδιοικήσεων.

Με βάση τα ανωτέρω και όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 3.2., το ενεργητικό της FED είχε αυξηθεί ήδη στα \$ 7,04 τρις την 20^η Μαΐου 2020, από \$ 4,16 τρις την 24^η Φεβρ.2020. Στη συνέχεια, η αυξητική αυτή πορεία συνεχίστηκε (με αγορά τίτλων ύψους \$ 120 δις μηνιαίως), με το ενεργητικό της FED να ανέρχεται στα \$ 8,56 δις τον Οκτώβριο 2021. Από τα μέσα Νοεμβρίου 2021, η FED προχώρησε σε μείωση των μηνιαίων αγορών κρατικών ομολόγων και MBS κατά \$ 15 δις μηνιαίως, με πλήρη διακοπή των αγορών αυτών από τον Ιούλιο 2022.

Οι συζητήσεις περί υπερδιόγκωσης του ενεργητικού της FED και περί των επιπτώσεών της στο χρηματοοικονομικό σύστημα και στην οικονομία είχαν τεθεί πλέον στο περιθώριο. Το ενεργητικό της FED, που αποτελείται από απαιτήσεις έναντι της Ομοσπονδιακής Κυβέρνησης, των Κυβερνήσεων των Πολιτειών και φορέων της τοπικής αυτοδιοίκησης, του ιδιωτικού τομέα (από την αγορά MBSs και επιχειρηματικών ομολόγων), αυξήθηκε όσο χρειαζόταν για να αντιμετωπιστούν οι αρνητικές επιπτώσεις της κρίσης του Covid-19 στην οικονομία.



Μάλιστα, έως τις αρχές του 2022, δεν αναμενόταν σημαντική μείωση του ενεργητικού της FED το 2022. Τα ομόλογα που έχει στην κατοχή της η FED θα αναχρηματοδοτούνταν κανονικά στη λήξη τους. Αλλά από τα τέλη Φεβρουαρίου 2022, η ενεργειακή κρίση και η απότομη αύξηση του πληθωρισμού, επιτάχυναν τις αυξήσεις του επιτοκίου παρέμβασης της FED, ενώ η FOMC αποφάσισε και την έναρξη της διαδικασίας μείωσης του Ενεργητικού της FED κατά \$ 30 δις μηνιαίως στο 3μηνο Ιουνίου-Αυγούστου 2022 και στη συνέχεια κατά \$ 60 δις μηνιαίως από τον Σεπτ.2022. Έτσι, **η αξία του ενεργητικού της FED μειώθηκε στα \$ 7,8 τρις την 29^η Νοεμβρίου 2023, από \$ 8,96 τρις την 13^η Απριλίου 2022, καταγράφοντας μείωση κατά \$ 1,17 τρις σε 19,83 μήνες, ενώ η μείωση του συνεχίζεται.**

Όσον αφορά τις αυξήσεις των επιτοκίων παρέμβασης από τη FED, άρχισαν την 17^η Μαρτίου 2022, με αύξηση κατά 0,25 π.μ. στο 0,25%-0,50%, και συνεχίστηκαν την 5^η Μαΐου 2022 στο 0,75%-1,00%, την 16^η Ιουνίου 2022 στο 1,5%-1,75%, την 27^η Ιουλίου 2022 στο 2,25%-2,50%, την 21^η Σεπτ.2022 στο 3,00%-3,25%, την 2^η Νοεμ.2022 στο 3,75%-4,00%, την 14^η Δεκ.2022 στο 4,25%-4,50%, την 1^η Φεβρ.2023 στο 4,5%-4,75%, την 22^η Μαρτ.2023 στο 4,75%-5,00%,

την 3^η Μαΐου 2023 στο 5,00%-5,25% και την 26^η Ιουλίου 2023 στο 5,25%-5,50%, ενώ τα επιτόκια παρέμειναν σταθερά στο 5,25%-5,50% την 20^η Σεπτ.2023 και την 1^η Νοεμ.2023.

Επιπλέον, δεν αναμένεται τώρα νέα αύξηση των επιτοκίων από την FED, όπως προαναφέρθηκε, ενώ η εκτιμώμενη διαδικασία μείωσης των επιτοκίων της FED παρουσιάζεται στον Πίνακα 1.5., στο Κεφάλαιο 1.

Σημειώνεται ότι η FED θα έχει σημειώσει τεράστια επιτυχία (το απόλυτο soft landing) αν καταφέρει να μειώσει τον πληθωρισμό με βάση το ΔTK στο επίπεδο του 2,0% το 2025 (από 3,24% τον Οκτώβριο 2023), χωρίς το ποσοστό ανεργίας να υπερβεί το 5,0% (από 3,9% τον Οκτώβριο 2023). Όπως φαίνεται στον Πίνακα 1.5., το ΙΝΣΕΤΕ προβλέπει πτώση του πληθωρισμού στο 3,1% ή χαμηλότερα τον Νοέμβριο 2023, στο 2,8% τον Φεβρ. 2024 και στο 2,3% τον Δεκέμβριο 2024 και αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,0% στο 4^ο 3μηνο 2023 (2023: 2,0%) και κατά 0,2% γογ στο 1^ο και το 2^ο 3μηνο 2024. Οι εξελίξεις αυτές σηματοδοτούν την 1^η μείωση των επιτοκίων της FED τον Απρίλιο 2024 και την περαιτέρω πτώση τους στο 4,0%-4,25% τον Δεκέμβριο 2024. Με αυτές τις εξελίξεις το 2024 (μέσος πληθωρισμός: 2,5%, αύξηση ΑΕΠ: 0,8%), εκτιμάται διακύμανση του πληθωρισμού γύρω από το 2,0% το 2025, με αύξηση του ΑΕΠ κατά 2,2%, έναντι 0,8% το 2024.

Τέλος, τα επιτόκια της FED εκτιμώνται να έχουν μειωθεί στο 3,0%-3,25% στο τέλος του 2025, με ανάλογη μείωση και των μακροπρόθεσμων επιτοκίων (τα οποία, ωστόσο, εξαρτώνται και από την εξέλιξη των δημοσιονομικών ελλειμμάτων – που αναμένεται να είναι αυξημένα το 2024, αλλά σημαντικά μειωμένα το 2025).

3.3.3. Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)

Η ΕΚΤ, επιδιώκοντας να ενισχύσει την ανάπτυξη και τον πληθωρισμό στη Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ), διατηρούσε το βασικό επιτόκιο παρέμβασής της στο 0% και πριν από την κρίση του Covid-19, ενώ από τον Σεπτέμβριο του 2019 το επιτόκιο καταθέσεων των τραπεζών στην ΕΚΤ μειώθηκε περαιτέρω στο -0,5% (από -0,4%). Επιπλέον, η ΕΚΤ στα πλαίσια της πολιτικής της ποσοτικής ενίσχυσης της ρευστότητας στις οικονομίες της ΖΤΕ, αγόραζε ομόλογα (κυρίως κρατικά, αλλά και επιχειρηματικά με investment grade rating) μέσω του Asset Purchase Program (APP) ύψους € 80 δις μηνιαίως έως τον Απρίλιο 2017, € 60 δις από τον Απρίλιο 2017 έως τον Δεκέμβριο 2017 και € 40 δις το 2018. Από τον Ιανουάριο 2019 η ΕΚΤ διέκοψε τις καθαρές αγορές ομολόγων. Ωστόσο, από τον Σεπτέμβριο 2019, έθεσε σε εφαρμογή εκ νέου την πολιτική της καθαρής αγοράς ομολόγων κατά € 20 δις μηνιαίως.

Εκτός των ανωτέρω, η ΕΚΤ παρείχε σημαντική, επικεντρωμένη σε συγκεκριμένους στόχους, χαμηλότοκη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση στις Τράπεζες των χωρών της ΖΤΕ (Targeted Long-Term Refinancing Operations ή TLTROs) με διάρκεια έως και 4-έτη. Η 1^η σειρά των TLTROs (TLTROs I) δόθηκαν στις 5 Ιουνίου 2014, η 2^η σειρά (TLTROs II) δόθηκαν στις 10 Μαρτίου 2016 και η 3^η σειρά (TLTROs III) δόθηκαν τον Σεπτέμβριο 2019.

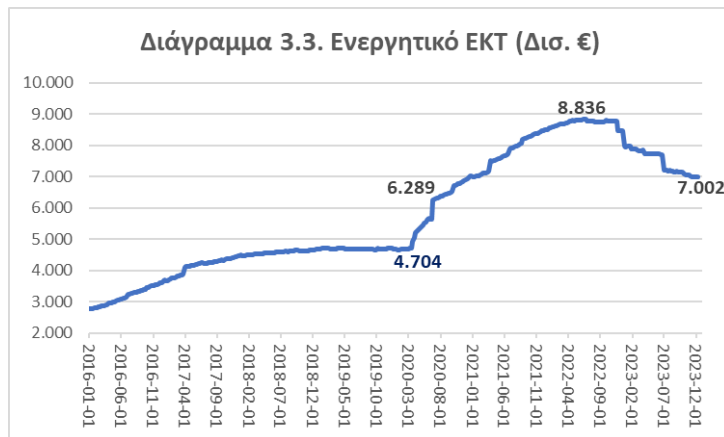
Παρά τα ανωτέρω, που είχαν πράγματι θετική επίπτωση στην ανάπτυξη, ο πληθωρισμός στη ΖΤΕ μειώθηκε και πάλι στο 1,2% το 2019 και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Φεβρ.2020) πρόβλεπε ότι δεν θα υπερέβαινε το 1,3% το 2020 και το 1,4% το 2021. **Αυτό, σε συνδυασμό με την επιβράδυνση της ανάπτυξης στη ΖΤΕ στο 1,2% το 2019 και την εκτιμώμενη ανάπτυξη κατά 1,2% το 2020 και το 2021, συνεπαγόταν ουσιαστικά τη συνέχιση της πολιτικής των μηδενικών επιτοκίων (ή και αρνητικών) επιτοκίων ακόμη και το 2021.**

Ωστόσο, μετά την εμφάνιση του Covid-19 και την ταχεία εξάπλωσή του, η πολιτική της ΕΚΤ, όπως και των άλλων ΚΤ, κατέστη σημαντικά πιο διευκολυντική. Τον Μάρτιο 2020 η ΕΚΤ προχώρησε στην έκδοση μιας νέας σειράς πρόσθετων LTROs (the Pandemic Emergency Long Term Refinancing Operations ή PELTROs) για επιπρόσθετη πολύ χαμηλότοκη χρηματοδότηση των τραπεζών σε μακροπρόθεσμη βάση. Επίσης, αποφάσισε να μειώσει ουσιαστικά τις προϋποθέσεις και το κόστος των ήδη προωθούμενων TLTROs (Targeted LTROs). Με αυτά τα προγράμματα διατηρήθηκε σε πολύ ικανοποιητικά επίπεδα η ρευστότητα των Ευρωπαϊκών Τραπεζών κατά τη διάρκεια της κρίσης του Covid-19 το 2020 και το 2021.

Το σπουδαιότερο, ωστόσο, ήταν η εφαρμογή ενός νέου έκτακτου (για το 2020 και στη συνέχεια έως τον Μάρτιο του 2022) προγράμματος αγοράς κρατικών και επιχειρηματικών ομολόγων (του Pandemic Emergency Purchase Program ή PEPP) ύψους € 750 δις. έως το τέλος του 2020, που στη συνέχεια επεκτάθηκε στα € 1,85 τρις με περίοδο εφαρμογής έως τον Μάρτιο 2022. Επιλέξιμα για αγορά μέσω του PEPP κατέστησαν και τα Ελληνικά ομόλογα, παρά το ότι διαβάθμισή τους δεν ήταν ακόμη investment grade. Επιπλέον, συνεχίστηκε το APP (Assets Purchase Program) για αγορές ομολόγων ύψους € 20 δις μηνιαίως.

Τα ανωτέρω είχαν ως συνέπεια την κατακόρυφη καθαρή αύξηση του ενεργητικού της ΕΚΤ, που, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 3.3. ανήλθε στα € 6,29 τρις την 3 Ιουλίου 2020, στα € 8,37 δις την 20 Οκτωβρίου 2021 και στα € 8,84 δις την 24^η Ιουνίου 2022 (ανώτατο επίπεδο), έναντι € 4,7 τρις την 13 Μαρτίου 2020. Είναι προφανές ότι το 2020 και το 2021 το πρόγραμμα PEPP της ΕΚΤ ήταν πολύ πιο σημαντικό για τη διασφάλιση της σταθερότητας του χρηματοοικονομικού συστήματος και των δημοσίων οικονομικών των χωρών της ΖΤΕ, και ακόμη και για την έγκαιρη ανάκαμψη των οικονομιών της ΕΕ-19 και γενικά της ΕΕ-27, από ότι ήταν το Ταμείο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (RRF) των € 730 δις που προαναφέρθηκε.

Την 9 Σεπτεμβρίου 2021, η ΕΚΤ ανακοίνωσε τη μείωση του ρυθμού αγορών ομολόγων μέσω του PEPP. Πράγματι μειώθηκαν στα € 60-70 δις στο 4^ο 3μηνο 2021, από € 80 δις μηνιαίως στο 2^ο και το 3^ο 3μηνο 2021, ενώ οι αγορές μέσω του **APP** συνεχίζονταν κατά € 20 δις το μήνα.



Πηγή: FRED

Τον Δεκέμβριο 2021, η ΕΚΤ αποφάσισε τη λήξη του ΡΕΡΡ τον Μάρτιο 2022, ενώ οι αγορές μέσω του APP ήταν στα € 40 δις τον Απρίλιο 2022, € 30 δις τον Μάιο 2022 και € 20 δις τον Ιούνιο 2022. **Από τον Ιούλιο 2022 οι καθαρές αγορές ομολόγων από την ΕΚΤ διακόπηκαν πλήρως.** Μάλιστα, από τον Ιούλιο 2022 άρχισε σταδιακά και η μείωση του ενεργητικού της ΕΚΤ (ή μη επαναγορά ενός μέρους αρχικά, ή του συνόλου αργότερα, των ομολόγων που είχε στο ενεργητικό της η ΕΚΤ και έληξαν), που έγινε πιο συστηματική από τον Οκτ.2022 και πιο επιθετική από τον Δεκ.2022 (Διάγραμμα 3.3.). Έτσι, την 1/12/2023, το ενεργητικό της ΕΚΤ είχε μειωθεί κατά -1.834 δις €, από το ανώτατο της 22^{ας} Ιουνίου 2022. Σε συνδυασμό με τη μεγάλη αύξηση των επιτοκίων ήταν αναμφισβήτητα μια πολύ μεγάλη προσαρμογή.

Όσον αφορά τα επιτόκια παρέμβασης, η ΕΚΤ προχώρησε σε εννέα (9) αυξήσεις του βασικού της επιτοκίου αναχρηματοδότησης στο 4,5% (από 0,0%) και του επιτοκίου καταθέσεων των Τραπεζών στην ΕΚΤ στο 4,0% (από -0,50%), με την τελευταία (κατά 0,25 π.μ.) την 14^η Σεπτ.2023, ενώ τα επιτόκια παρέμειναν αμετάβλητα την 26^η Οκτ.2023. Μετά δε τη σημαντική πτώση του πληθωρισμού στο 2,4% τον Νοέμβριο 2023, από 5,23% τον Αύγ.2023, και μετά τη σημαντική επιβράδυνση της αύξησης του ΑΕΠ στην ΕΕ-20 στο 0,1% γογ στο 3^ο 3μηνο 2023, δεν προβλέπεται νέα αύξηση των επιτοκίων της ΕΚΤ. Εάν η πτώση των τιμών του πετρελαίου που σημειώνεται στις αρχές Δεκεμβρίου 2023 συνεχιστεί έως το τέλος του έτους, τότε ο πληθωρισμός μπορεί να διαμορφωθεί κάτω του 2,7% και τον Δεκέμβριο 2023 και στο 1^ο 3μηνο 2024. Επομένως, με βάση τις εκτιμήσεις του Πίνακα 1.6., τα επιτόκια της ΕΚΤ αναμένεται να μειωθούν στο 4,0% (επιτόκια καταθέσεων 3,5%) πριν από το τέλος του 2^{ου} 3μήνου 2024 (με 1^η μείωσή τους τον Απρίλιο 2024) και στο 3,25% (επιτόκιο καταθέσεων: 3,0%) τον Δεκέμβριο 2024 (πτώση κατά 1,25 π.μ. το 2024).

3.3.4. Η Τράπεζα της Αγγλίας (ΤΤΑ)

Η άμεση χρηματοδότηση των διογκούμενων ελλειμμάτων της ΓΚ του **Ηνωμένου Βασιλείου (ΗΒ)** από την Τράπεζα της Αγγλίας (ΤΤΑ), έλαβε πρωτοφανείς διαστάσεις το 2020 και το 2021. Η ΤΤΑ προχώρησε από 19^η Μαρτίου 2020 σε μείωση του βασικού της επιτοκίου στο 0,1%. Επιπλέον, την 19^η Μαρτίου ανακοίνωσε την

αύξηση του προγράμματός της αγοράς κρατικών και επιχειρηματικών ομολόγων στα £ 645 δις. Στη συνέχεια, τον Ιούνιο 2020 το πρόγραμμα αυτό αυξήθηκε στα £ 745 δις και τον Νοέμ.2020 επεκτάθηκε περαιτέρω στα £895 δις. Τον Απρίλιο 2020 ανακοινώθηκε επίσης ότι ο Λογαριασμός Υπερ-αναλήψεων (the overdraft facility) της Κυβέρνησης στην ΤτΑ (που αναφέρεται ως "Ways and Means Facility"), ο οποίος κανονικά δεν μπορεί να υπερβαίνει τα £ 370 δις, μπορούσε το 2020 να αυξηθεί απεριόριστα.. Τέλος, η ΤτΑ εισήγαγε το πρόγραμμα μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης για τη χρηματοδότηση των ΜΜΕ. Η ΤτΑ συνέβαλε ουσιαστικά στη χρηματοδότηση του μεγάλου ελλείμματος ΓΚ του ΗΒ (Έλλειμμα της ΓΚ: 2020: -13,0% του ΑΕΠ, 2021: -8,3% του ΑΕΠ).

Την 15^η Δεκεμβρίου 2021 η ΤτΑ ήταν η πρώτη που προχώρησε σε αύξηση του επιτοκίου παρέμβασής της στο 0,25%, από 0,15%. Στη συνέχεια, προχώρησε σε αύξηση αυτού του επιτοκίου 14-φορές, με την τελευταία την 2^η Αυγούστου 2023 στο 5,25% (από 0,10% έως τον Δεκ. 2021). **Δεν αύξησε το επιτόκιο την 21^η Σεπτεμβρίου 2023, ούτε τον Οκτώβριο και τον Νοέμβριο 2023, μετά την πτώση του πληθωρισμού στο 4,6% τον Οκτώβριο 2023, από 6,7% τον Σεπτέμβριο και τον Αύγουστο 2023 και από 7,9% τον Ιούνιο 2023 (δομικός πληθωρισμός: στο 5,7% τον Οκτ.2023, από 6,1% τον Σεπτ. 2023 και από 6,9% τον Ιούνιο 2023).** **Μετά τη μεγάλη πτώση των τιμών του πετρελαίου, νέα πτώση του πληθωρισμού αναμένεται τον Δεκ.2023 και στο 1^ο 3μηνο 2024. Επομένως, και η ΤτΑ θα είναι σε θέση να αποφύγει μια νέα αύξηση του επιτοκίου παρέμβασής της την 14^η Δεκεμβρίου 2023 και το 2024. Αντίθετα, πτώση των επιτοκίων κατά 0,75 π.μ. αναμένεται το 2024, παρά το ότι ο μέσος πληθωρισμός εκτιμάται από την ΕΕ (Νοέμβριος 2023) στο 3,6% το 2024 και στο 2,5% το 2025, από 7,3% το 2023. Επίσης, η MPC αναμένει πτώση του πληθωρισμού στο 2,0% στο 2^ο 3μηνο 2025 και κάτω από το 2,0% στα επόμενα 3μηνα του 2025.**

3.3.5. Η κεντρική Τράπεζα της Ιαπωνίας (ΤτΙ)

Η ΤτΙ είχε αποφασίσει από τον Σεπτέμβριο 2016 να επεκτείνει περαιτέρω την πολιτική της για ποσοτική ενίσχυση της ρευστότητας στην οικονομία και να θέσει ως στόχο τη διατήρηση των επιτοκίων των 10ετών κρατικών ομολόγων της Ιαπωνίας (JGB) όχι υψηλότερα από το μηδέν. Έτσι, την 6^η Ιουνίου 2017 τα επιτόκια αυτά διαμορφώνονταν στο 0,09%, στα τέλη Νοεμ.2017 στο 0,033%, την 19^η Απρ.2019 στο -0,04%, την 29^η Αυγ.2019 στο -0,29% και την 31^η Ιαν.2020 στο -0,06%. **Βασικές επιδιώξεις της ΤτΙαπωνίας ήταν (και είναι): (1)** η χωρίς κόστος χρηματοδότηση των δανειακών αναγκών της Κυβέρνησης Ιαπωνίας (των ελλειμμάτων της ΓΚ και της αναχρηματοδότησης του πολύ μεγάλου δημοσίου χρέους της ΓΚ), και **(2)** η αποτροπή μιας ανατίμησης, ή, η υποτίμηση του Γιέν έναντι του δολαρίου.

Όσον αφορά την 1^η επιδίωξη, μετά την εμφάνιση του Covid-19, η ΤτΙαπωνίας την 16 Μαρτίου 2020 ανακοίνωσε: (i) την αύξηση των αγορών JGBs (για διατήρηση του επιτοκίου των 10ετών JGBs κάτω από το 0,0%, για ομαλή χρηματοδότηση των πολύ αυξημένων δανειακών αναγκών της ΓΚ) και την αύξηση των αγορών

επιχειρηματικών ομολόγων, και (ii) την παροχή της αναγκαίας ρευστότητας στις Τράπεζες και στις επιχειρήσεις σε δολάρια.

Το 2021, η ανάκαμψη της οικονομίας της Ιαπωνίας ήταν σχετικά αργή. Η ΤτΙαπωνίας έχει διατηρήσει τους στόχους της (για το επιτόκιο παρέμβασής της στο -0.1% και για την απόδοση του 10ετούς ομολόγου στο 0,0%) έως τον Σεπτ.2021. Ο πληθωρισμός ήταν ακόμη στο -0,4% τον Αύγ.2021 (Ιούλιος 2021: -0,3%), ενώ ανήλθε στο +0,2% τον Σεπτ.2021.

Το 2022, η ΤτΙαπωνίας συνέχισε να διατηρεί τους στόχους της νομισματικής της πολιτικής (επιτόκιο παρέμβασης στο -0.1%, στόχος για την απόδοση του 10ετούς κρατικού ομολόγου γύρω στο 0,0%, με δυνατότητα απόκλισης + ή - 0,25 π.μ. από το 0,0%). Ωστόσο, την 20^η Δεκεμβρίου 2022 η δυνατότητα απόκλισης από το 0,0% των 10ετών JGBs διευρύνθηκε στις 0,5 π.μ.. Ο πληθωρισμός αυξήθηκε και στην Ιαπωνία στο 0,9% τον Ιαν.2022, στο 2,31% τον Ιούνιο 2022 και στο 4,0% τον Δεκέμβριο 2022.

Το 2023, η ΤτΙαπωνίας συνέχισε να διατηρεί τους στόχους της νομισματικής της πολιτικής (επιτόκιο παρέμβασης -0.1%, στόχος για την απόδοση του 10ετούς κρατικού ομολόγου γύρω στο 0,0%, με δυνατότητα απόκλισης + ή - 0,5 π.μ.). Ωστόσο, τον Ιούλιο 2023 αποφάσισε να πραγματοποιεί τις αγορές των 10ετών JGBs με επιτόκιο 1,0%, αυξάνοντας το ανώτατο όριο αυτού του επιτοκίου στο 1,0%. Έτσι, οι αποδόσεις των 10ετών JGB που κυμαίνονταν γύρω στο 0,4% το 2022, αυξήθηκαν στο 0,8% το 2023. Ο πληθωρισμός ήταν στο 3,2% τον Αύγουστο 2023 (Ιούλιος 2023: 3,3%, Απρίλιος 2023: 3,5%, Ιανουάριος 2023: 4,3%).

Όσον αφορά τη συναλλαγματική ισοτιμία του JPY, έως το τέλος του 2021 δεν φαινόταν ότι ήταν στις προθέσεις της FED να το δεχθεί μια υποτίμηση του JPY έναντι του USD. **Ωστόσο, από τον Οκτώβριο του 2021 και ιδιαίτερα από τον Μάρτιο 2022 (όταν άρχισε η FED τις αυξήσεις επιτοκίων και τη δραστική μείωση του QE - πολιτικές που δεν ακολούθησε η Τράπεζα της Ιαπωνίας)** άρχισε η ταχεία διολίσθηση του Γιέν, το οποίο τον Σεπτ.2023 είχε υποτιμηθεί κατά -25,9% έναντι του Αυγ. 2021. Μάλιστα, η Κυβέρνηση και η ΤτΙ προτίμησαν σε ορισμένες περιπτώσεις, που η πτώση του JPY γινόταν επικίνδυνη, να παρέμβουν στην αγορά συναλλάγματος για να στηρίξουν το JPY, παρά να αλλάξουν τη νομισματική τους πολιτική που ήταν η κύρια αιτία για τη μεγάλη υποτίμηση του JPY. Η υποτίμηση του JPY ήταν η κύρια αιτία της αύξησης του πληθωρισμού, που αποτελεί βασική επιδίωξη της ΤτΙ. Τέλος, η μεγάλη διολίσθηση του JPY συνέβαλε στη μεγάλη αύξηση των εξαγωγών της Ιαπωνίας κατά 11,87% το 2021 (2020: -11,59%) και κατά 5,14% το 2022, με την επίπτωση των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ στις 1,12 π.μ. το 2021 και στις -0,52 π.μ. το 2022.

3.3.6. Η κεντρική Τράπεζα της Κίνας (People's Bank of China ή PBOC)

Η PBOC με συνεχείς παρεμβάσεις της παρείχε σημαντική ενίσχυση στις τράπεζες και τις επιχειρήσεις που επιβαρύνθηκαν δυσανάλογα από τον Covid-19 το 2020 και στη συνέχεια από την κρίση στην αγορά ακινήτων το 2021-2023. Τα πιο σημαντικά μέτρα που έλαβε και λαμβάνει η PBOC ήταν (και είναι) τα ακόλουθα: (1) Ενίσχυση του τραπεζικού συστήματος με ρευστότητα CNY 3,33 τρις, αρχικά, μέσω αντίστροφα repos και με

διευκολύνσεις μεσο-μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης, ενώ οι επιχειρήσεις ενίσχυσης της ρευστότητας των τραπεζών συνεχίστηκαν και στην περίοδο 2021-2023. (2) Επέκταση της δυνατότητας των τραπεζών να ανανεώνουν τα δάνεια που έχουν χορηγήσει και να προεξοφλούν απαιτήσεις επιχειρήσεων κατά CNY 1,8 τρις αρχικά και με νέες παρεμβάσεις στη συνέχεια. (3) Μείωση των επιτοκίων στα 7-ήμερα και 14-ήμερα αντίστροφα repos. (4) Μείωση των επιτοκίων στα μεσοχρόνια δάνεια Loan Prime Rate ή LPR 1-έτους και στα στοχευμένα μεσο-μακροχρόνια δάνεια LPR 5-ετών (επιτόκιο αναφοράς για στεγαστικά δάνεια). (5) Μείωση του Required Reserve Ratio (RRR) κατά 0,50-1,00 π.μ. (αρχικά) για τις μεγάλες και μεσαίου μεγέθους τράπεζες που πληρούν συγκεκριμένες προδιαγραφές παροχής δανείων που ευνοούν MME, και κατά επιπλέον 1,00 π.μ. για τις επιλεγμένες Joint-stock Τράπεζες και, τέλος, κατά 1,0 π.μ. για τις μικρές και μεσαίου μεγέθους τράπεζες που χρηματοδοτούν MME. (6) Μείωση του επιτοκίου για τα υπερβάλλοντα διαθέσιμα των τραπεζών στην PBOC από 0,72-0,35 π.μ.. (7) επέκταση της τραπεζικής χρηματοδότησης στις MME κατά CNY 350 δις.

Ειδικότερα, το Loan Prime Rate (LPR) 1-έτους και το LPR 5-ετών (mortgage reference rate) διαμορφώνονταν στο 3,85% και στο 4,65% αντίστοιχα την 22/6/2020 (μειωμένο κατά 0,30 π.μ. και 0,15 π.μ. αντίστοιχα έναντι του τέλους του 2019) και διατηρήθηκε σε αυτά τα επίπεδα έως την **20/12/2021**, οπότε το LPR 1-έτους μειώθηκε στο 3,8%. Αυτό ακολούθησε την απόφαση της PBoC να μειώσει το RRR κατά 0.50 π.μ., και να ενισχύσει τις τράπεζες με επιπλέον ρευστότητα ύψους CNY 1.2 trillion, για ενίσχυση της οικονομίας έναντι της υπερδιόγκωσης του χρέους των κατασκευαστικών επιχειρήσεων και έναντι της νέας έξαρσης του Covid-19. Στη συνέχεια, την 20/1/2022 το LPR 1-έτους μειώθηκε στο 3,7% και το LPR 5-ετών στο 4,6%. Επίσης, την 20/5/2022 LPR 5-ετών μειώθηκε στο 4,45% και την 22/8/2022 σημειώθηκε νέα περικοπή στο 3,65% το LPR 1-έτους και στο 4,30% LPR 5-ετών. Επίσης, τον Αύγουστο 2022 η PBoC μείωσε το επιτόκιο των CNY 400 δις της Medium Term Lending Facility (MLF) 1-έτους στο 2,75%, από 2,85%. Αυτά τα επιτόκια ήταν σε ισχύ **έως την 20/6/2023**, όταν η PBoC τα μείωσε περαιτέρω στο 3,55% το LPR 1-έτους και στο 4,20% LPR 5-ετών. Επίσης, τον Ιούνιο 2023 η PBoC μείωσε το επιτόκιο του MLF 1-έτους στο 2,65%. Τέλος, **την 21/8/2023**, η PBoC τα μείωσε περαιτέρω στο 3,45% το LPR 1-έτους, ενώ διατήρησε στο 4,20% το LPR 5-ετών. Επίσης, τον Αύγουστο 2023 η PBoC μείωσε το επιτόκιο του MLF 1-έτους στο 2,5%.

Οι ανωτέρω σημαντικές μειώσεις του LPR 5-ετών μπορεί να θεωρηθούν ως αντίδραση της PBoC με περαιτέρω ενίσχυση της διευκολυντικής πιστωτικής της πολιτικής, ενόψει της μεγάλης κρίσης που εμφανίστηκε στην αγορά ακινήτων της Κίνας και ακόμη και στο τραπεζικό της σύστημα με την ουσιαστική χρεοκοπία της μεγάλης εταιρείας ακινήτων Evergrande και άλλων κατασκευαστικών εταιρειών στη συνέχεια.

3.4. Άλλοι Παράγοντες που επηρεάζουν την Παγκόσμια Οικονομία

3.4.1. Κίνδυνοι από την Κίνα

Αρνητικές εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία μπορεί να προκύψουν από τις οικονομικές εξελίξεις και τα προβλήματα που αντιμετωπίζει η οικονομία της Κίνας και, ειδικότερα: (i) **στην αγορά ακινήτων της (υπερχρέωση κατασκευαστικών εταιρειών και αδυναμία ολοκλήρωσης των προ-πωλημένων ακινήτων, πολύ υψηλές τιμές ακινήτων σε σχέση με τα εισοδήματα, κατακόρυφη πτώση της ζήτησης ακινήτων από το 2023, κ.ά.) με εξαιρετικά αρνητικές επιπτώσεις και στο χρηματοπιστωτικό σύστημα της Κίνας (ii) από τη μεγάλη μείωση των εισαγωγών και των εξαγωγών της Κίνας το 2023, που ενδέχεται να σηματοδοτεί μείωση (ή αδυναμία αύξησης) της ΕΤΔ (λόγω, π.χ., της υπερχρέωσης του ιδιωτικού τομέα) και αδυναμία αύξησης των εξαγωγών (λόγω, π.χ., μείωσης της παγκόσμιας ζήτησης, ή και λόγω αυξημένου ανταγωνισμού).**

Σχετικά με την αγορά ακινήτων και το χρηματοοικονομικό σύστημα της Κίνας, στην εξαμηνιαία έκθεσή της για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα (Financial Stability Report, November 2021, May 2022, Nov. 2022 and May 2023), η Fed σημειώνει ότι τα προβλήματα που αντιμετωπίζονται στην αγορά ακινήτων στην Κίνα (που άρχισαν το 2020 και συνεχίζουν να επιβαρύνουν την οικονομία της Κίνας έως το 2023) θα μπορούσαν να πιέσουν καταλυτικά το χρηματοοικονομικό σύστημα και την οικονομία της Κίνας με επιπτώσεις και στην παγκόσμια οικονομία. Ειδικότερα, η FED επισημαίνει ότι στην Κίνα το χρέος των εταιρειών και των τοπικών Κυβερνήσεων παραμένει υψηλό, ότι η πιστωτική επέκταση του χρηματοπιστωτικού συστήματος της χώρας - ιδιαίτερα των τραπεζών μικρού και μεσαίου μεγέθους - προς τις επιχειρήσεις έχει ανέλθει σε πολύ υψηλά επίπεδα και ότι οι τιμές των ακινήτων εκτιμώνται ως σημαντικά υπερτιμημένες. Σε αυτό το περιβάλλον, η έμφαση από τις αρχές της Κίνας στην εξυγίανση των υπερχρεωμένων τραπεζών μπορεί να προκαλέσει την επέλευση των σημαντικών κινδύνων από την υπερχρέωση μεγάλων επιχειρηματικών συγκροτημάτων, ιδιαίτερα στον τομέα των ακινήτων, όπως πράγματι συνέβη με την ουσιαστική χρεοκοπία του συγκροτήματος της Evergrande το 2021. Τα προβλήματα των υπερχρεωμένων εταιρειών θα μπορούσαν στη συνέχεια να προκαλέσουν ανάλογα προβλήματα στο χρηματοοικονομικό σύστημα της Κίνας.

Το βέβαιο είναι ότι η ουσιαστική χρεοκοπία της Evergrande και άλλων κατασκευαστικών εταιρειών της Κίνας και τα προβλήματα πληρωμών που αντιμετωπίζουν πολλές εταιρείες ακινήτων, έχουν ήδη καθλώσει τη δραστηριότητα στον τομέα των ακινήτων της χώρας.

Όσον αφορά τον εξωτερικό τομέα της Κίνας, στο 9μηνο 2023 σημειώνεται πτώση εξαγωγών αγαθών κατά -5,7% και πτώση των εισαγωγών αγαθών κατά -7,5%. Η εξέλιξη αυτή προς το παρόν στηρίζει την αύξηση του ΑΕΠ της Κίνας (κατά 5,0% το 2023), λόγω της διαφαινόμενης αύξησης του πλεονάσματος του εξωτερικού ισοζυγίου Α&Υ (ΕΙΑ&Υ). Ωστόσο, η τυχόν αδυναμία αύξησης των εξαγωγών Α&Υ της Κίνας, ενδέχεται να μην μπορεί να αντισταθμιστεί με μεγαλύτερη προσπάθεια ανάπτυξης της οικονομίας μέσω της μεγαλύτερης ενίσχυσης της εγχώριας ζήτησης, λόγω της υπερχρέωσης του ιδιωτικού τομέα.

3.4.2. Οι κίνδυνοι από την υπερχρεωμένη Ιταλία.

Έως τις αρχές του 2020, οι κίνδυνοι από την υπερχρεωμένη Ιταλία ήταν σημαντικοί. Προέκυπταν κατά κύριο λόγο από την ουσιαστική εκτροπή της δημοσιονομικής πολιτικής, με την άρνηση των Κυβερνήσεων της Ιταλίας να επιδιώξουν τα αναγκαία ΠΠΓΚ που θα ήταν συμβατά με μια πορεία προς την ουσιαστική δημοσιονομική εξυγίανση. Οι κίνδυνοι αυτοί ενισχύονταν από την πολύ χαμηλή ανάπτυξη της οικονομίας (ΜΕΡΜ 2014-2019: 0,84%), καθώς και από τον πολύ χαμηλό πληθωρισμό. Ήταν σημαντικοί για την ίδια την Ιταλία, καθώς και για τη ΖΤΕ και για την Παγκόσμια Οικονομία. Όταν δε παρουσιάστηκε η κρίση του Covid-19 και η πολύ μεγάλη επιβάρυνση της Ιταλίας από την ταχεία επέκταση σε αυτήν της πανδημίας, οι προοπτικές ήταν ότι οι κίνδυνοι που προέκυπταν από μια ενδεχόμενη δημοσιονομική και οικονομική κρίση στην Ιταλία, ήταν σημαντικά αναβαθμισμένοι.

Ωστόσο, αντί των ανωτέρω, σήμερα, στα τέλη του 2023, οι κίνδυνοι αυτοί φαίνεται να είναι ουσιαστικά υποβαθμισμένοι. Αυτό οφείλεται στα ακόλουθα: Πρώτον, η κρίση του Covid-19 έδωσε τη δυνατότητα στην ΕΚΤ να στηρίξει ανεπιφύλακτα την Ιταλία με τη διατήρηση του κόστους δανεισμού του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα της σε εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα παρά την τεράστια αύξηση των δανειακών αναγκών της Κυβέρνησης της Ιταλίας το 2020 και το 2021. Με τα σημαντικά TLTROS για την χρηματοδότηση των Τραπεζών, ακόμη και με αρνητικό κόστος, και με το QE των € 1,85 τρις, τα τεράστια δημοσιονομικά πακέτα της Ιταλίας και όλων των άλλων χωρών της ΕΕ-19 το 2020 και το 2021 χρηματοδοτήθηκαν χωρίς κανένα πρόβλημα. **Δεύτερον, η ανεπιφύλακτη υποστήριξη από την ΕΚΤ και το RRF των € 723 δις (με το μερίδιο της Ιταλίας να ανέρχεται στα 191,5 δις) έχουν αυξήσει ουσιαστικά τις προοπτικές ανάπτυξης της οικονομίας της Ιταλίας στην περίοδο 2023-2030.**

Βέβαια, στο 2^ο 6μηνο 2023 τα μακροπρόθεσμα επιτόκια στην Ιταλία διαμορφώνονται ήδη σε πολύ υψηλά επίπεδα. Η απόδοση του 10ετούς ομολόγου διαμορφωνόταν στο 4,78% τον Νοέμβριο 2023 (με spread 2,0 π.μ. από τα Γερμανικά επιτόκια) και είναι υψηλότερη από την απόδοση στο Ελληνικό 10ετές ομόλογο (4,26%). Είναι χαρακτηριστικό ότι στον Π2024 εκτιμάται ότι οι πληρωμές για τόκους θα είναι αυξημένες κατά € 14 δις έναντι του 2023. Επίσης, η Κυβέρνηση της Ιταλίας δεν φαίνεται να δείχνει κάποια σπουδή για ουσιαστική μείωση του ελλείμματος της ΓΚ που εκτιμάται ότι θα ανέλθει στα -5,3% του ΑΕΠ το 2023 (έναντι -4,4% που ήταν η προηγούμενη εκτίμηση), από -8,0% του ΑΕΠ το 2022. Μάλιστα, για να επιτευχθεί αυτός ο στόχος για έλλειμμα -5,3% το 2023, η Κυβέρνηση ζήτησε να εισπραχθεί η 4^η δόση των εισπράξεων της από το RRF ύψους € 16,5 δις εντός του 2023. Επίσης, ο στόχος για το έλλειμμα του 2024 αναθεωρήθηκε τώρα στο 4,3% (από 3,5%).

Ωστόσο, έως τώρα οι εξελίξεις αυτές συνδυάζονταν με σχετικά υψηλό πληθωρισμό (Σεπτ.2023: 5,3%, από 5,44% τον Αύγ.2023), που δείχνει ότι τα πραγματικά επιτόκια είναι ακόμη αρνητικά. Επίσης, οι παρεμβάσεις της ΕΚΤ στην αγορά ομολόγων έχουν πράγματι σταματήσει, αλλά δεν αποκλείεται η επανάληψή τους εάν χρειαστεί.

Συνολικά, παρά τη διαφαινόμενη άρνηση της Κυβέρνησης της Ιταλίας να λάβει μέτρα για μείωση των ελλειμμάτων στη ΓΚ, με την προοπτική μιας πραγματικής, ή θεωρούμενης, συμβολής της ΕΚΤ σε περίπτωση ανάγκης, μπορεί να υποστηριχθεί ότι εξακολουθεί να υπάρχει σημαντική βελτίωση των δημοσιονομικών προοπτικών της Ιταλίας στην περίοδο 2023-2030, παρά τη σημαντική αύξηση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων και την επίπτωσή τους στην αύξηση των ελλειμμάτων και του Χρέους της ΓΚ της Ιταλίας.

4. Ανάπτυξη των χωρών προέλευσης των τουριστών στην Ελλάδα το 2010-2022 (ή 2014-2022) και προβλέψεις για το 2023-2024.

4.1. Εισαγωγή

Στην παρούσα Έκθεση εξετάζονται αναλυτικά: (1) Οι οικονομίες που επηρεάζουν καταλυτικά την παγκόσμια ανάπτυξη, όπως οι ΗΠΑ, η Κίνα, η Ιαπωνία, η Ζώνη του Ευρώ, το Ηνωμένο Βασίλειο και η Ινδία, και ειδικότερα η Γερμανία, η Γαλλία, η Ιταλία, η Ολλανδία και άλλες μεγάλες χώρες, είτε είναι σημαντικές χώρες προέλευσης ξένων τουριστών στην Ελλάδα (όπως η Ζώνη του Ευρώ και ιδιαίτερα η Γερμανία, οι ΗΠΑ, το Ηνωμένο Βασίλειο, η Γαλλία και η Ιταλία), ή είναι λιγότερο σημαντικές ως χώρες προέλευσης (όπως η Κίνα και η Ινδία). (2) Οι άλλες μικρότερες χώρες στην παγκόσμια οικονομία, αλλά σημαντικές χώρες προέλευσης ξένων τουριστών στην Ελλάδα, όπως η Ολλανδία, καθώς και οι γειτονικές μας χώρες, όπως η Κύπρος, η Βουλγαρία, η Βόρεια Μακεδονία, η Σερβία, η Ρουμανία, η Τουρκία, κ.ά. (3) Ορισμένες χώρες, όπως η Ιταλία και η Τουρκία είναι χώρες προέλευσης τουριστών στην Ελλάδα, αλλά και ανταγωνίστριες χώρες. Άλλες χώρες, όπως η Ισπανία, η Αίγυπτος, η Κροατία, κ.ά., είναι περισσότερο ανταγωνίστριες χώρες.

Για τις περισσότερες από τις ανωτέρω χώρες παρουσιάζονται τα ακόλουθα: (i) Η εξέλιξη του ΑΕΠ τους και της οικονομίας τους στην περίοδο 2010-2022, ή 2014-2022 και στο 1^ο 6μηνο 2023 και οι προοπτικές ανάπτυξής τους στο 2^ο 6μηνο 2023, το 2023 και το 2024. (ii) Για τις χώρες που αντιμετωπίζουν σοβαρό δημοσιονομικό πρόβλημα, εξετάζονται και οι εξελίξεις στα δημόσια οικονομικά τους και η επίπτωση στην ανάπτυξη των οικονομιών.

Η εκτιμώμενη επιβράδυνση της ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας και πολλών από τις χώρες προέλευσης των Ξένων Τουριστών το 2023, ο πληθωρισμός και τα πολύ υψηλά επιτόκια, δεν φαίνεται να επηρεάζουν αρνητικά τις αφίξεις Ξένων Τουριστών στην Ελλάδα, καθώς και τις εισπράξεις από τον εισερχόμενο τουρισμό. Ειδικότερα, στο 10μηνο 2023:

(1) Η εισερχόμενη ταξιδιωτική κίνηση ήταν αυξημένη κατά 17% σε ετήσια βάση, με αύξηση των τουριστών από τη Γερμανία κατά 7,1% (στα 4.543 χιλ. τουρίστες), από τη Γαλλία κατά 4,2% (στα 1.782 χιλ. τουρίστες), από το Ηνωμένο Βασίλειο κατά 2,8% (στα 4.492 χιλ. τουρίστες) και από τις ΗΠΑ κατά 30% (στις 1.269 χιλ. τουρίστες)

(2) Οι εισπράξεις από τον εισερχόμενο τουρισμό ήταν αυξημένες κατά 14,7% σε ετήσια βάση, με αύξηση των εισπράξεων από τη Γερμανία κατά 6,0% (στα € 3.397 εκατ.), από τη Γαλλία κατά 10,8% (στα € 1.389 εκατ.), από το Ηνωμένο Βασίλειο κατά 8,3% (στα € 3.326 εκατ.) και από τις ΗΠΑ κατά 8,0% (στις € 1.218 εκατ.).

Για το έτος 2023 ως σύνολο, εκτιμάται τώρα αύξηση των εισπράξεων από τον εισερχόμενο τουρισμό που αναμένεται να υπερβούν τα € 20 δισ., έναντι € 18,2 δισ. το 2019.

4.2. Η οικονομία των ΗΠΑ

Η εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία, η ενεργειακή κρίση και η μεγάλη αύξηση του πληθωρισμού και των επιτοκίων, επηρεάζουν αρνητικά την οικονομία των ΗΠΑ, κυρίως μέσω της απότομης αντιστροφής και δραστηκής αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής της FED, και της σημαντικής αύξησης και των μακροπρόθεσμων επιτοκίων.

Ωστόσο, η οικονομία των ΗΠΑ αποδείχθηκε πολύ πιο ανθεκτική από ότι αναμενόταν – δοθέντων των ανωτέρω δυσμενών εξελίξεων στην παγκόσμια οικονομία, με το ΑΕΠ τους να αυξάνεται κατά 1,94% το 2022 και επίσης κατά 2,37% και στο 9μηνο 2023 (αναθεωρημένα στοιχεία σε σταθερές τιμές 2017). Εκτιμάται δε μικρότερη, αλλά ικανοποιητική, αύξησή του κατά 1,0% και στο 4^ο 3μηνο 2023, και συνολική αύξησή του κατά 2,0% το 2023. Επιπλέον, η πρόσφατη σημαντική πτώση των τιμών του πετρελαίου και του πληθωρισμού μπορεί να συνεπάγονται έγκαιρη ουσιαστική πτώση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων και μείωση των επιτοκίων της FED από τον Απρίλιο 2024, με αποτέλεσμα την αποτροπή μιας αρνητικής εξέλιξης του ΑΕΠ των ΗΠΑ στο 1^ο 6μηνο 2023. Έτσι, η νέα εκτίμηση του ΙΝΣΕΤΕ είναι για αύξηση του ΑΕΠ των ΗΠΑ κατά 0,2% στο 1^ο 6μηνο 2024 (από -0,2% που ήταν η εκτίμηση έως πρόσφατα) και συνολική αύξησή του κατά 0,8% το 2024 (ΔΝΤ: 1,5%, Ευρωπαϊκή Επιτροπή: 1,4%). Η εκτιμώμενη επιβράδυνση της ανάπτυξης στο 4^ο 3μηνο 2023 και στο 1^ο 6μηνο 2024 και η μικρότερη αύξησή του το 2024, οφείλεται κυρίως στα ήδη διαμορφωμένα πολύ υψηλά επιτόκια από την FED και στα πολύ υψηλά επίσης μακροπρόθεσμα επιτόκια (βλέπε τον Πίνακα 1.5.) που είναι αναπόφευκτο να επηρεάσουν τελικά και ιδιωτική κατανάλωση και τις επιχειρηματικές επενδύσεις στις ΗΠΑ, με συνεχιζόμενη την πτώση των επενδύσεων σε κατοικίες.

Είναι αξιοσημείωτο ότι η συγκράτηση της ανάπτυξης των ΗΠΑ στο 1,94% το 2022 και στο 2.37% στο 9μηνο 2023, οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στη σχετικά μεγάλη αύξηση της Ιδιωτικής Κατανάλωσης (ΙΚ) κατά 2,5% το 2022 και κατά 2,09% στο 9μηνο 2023. Η αναμενόμενη αρνητική επίπτωση των υψηλών επιτοκίων και του πολύ υψηλού πληθωρισμού στην ΙΚ των ΗΠΑ δεν συνέβη ούτε το 2022, ούτε στο 9μηνο 2023. Και μάλιστα, ακόμη και στο 3^ο 3μηνο 2023, η αύξηση της ΙΚ ήταν στο 2,33%. Αυτό, προφανώς, οφείλεται στη δυναμική πορεία της αγοράς εργασίας των ΗΠΑ, όπου σημειώνεται σχετικά μεγάλη αύξηση της απασχόλησης και των μισθών των εργαζομένων, με το ποσοστό ανεργίας στο ελάχιστο 3,9%, έως και τον Οκτώβριο 2023.

Επίσης, η κατανάλωση και οι επενδύσεις της ΓΚ ήταν μειωμένες κατά -0,9% το 2022 (μετά την πτώση τους κατά =0,3% το 2021), αλλά σημαντικά αυξημένες κατά 3,85% στο 9μηνο 2023 (9μηνο 2022: -1,5%) – με θετική επίπτωση στη μεταβολή του ΑΕΠ κατά 0,65 π.μ..

Οι επενδύσεις ΠΚ ήταν επίσης αυξημένες κατά 1,90% το 2022 και κατά 0,51% στο 9μηνο 2023 – με μεγάλη πτώση των επενδύσεων σε κατοικίες κατά -9,0% το 2022 και με μεγαλύτερη πτώση κατά -13,85% στο 9μηνο

2023, ενώ οι επιχειρηματικές και άλλες επενδύσεις ήταν αυξημένες κατά 5,2% το 2022 και κατά 4,42% στο 9μηνο 2023. Η μεγάλη αύξηση των επιτοκίων έχει επηρεάσει σημαντικά αρνητικά τις επενδύσεις σε κατοικίες, ενώ το επόμενο στάδιο (στο 4^ο 3μηνο 2023 και το 2024) αναμένεται η αρνητική επίπτωσή τους και στην ΙΚ και στις επιχειρηματικές και άλλες επενδύσεις.

Οι Εσα+ΣΔ ήταν επίσης σημαντικά αυξημένες κατά € 118,3 δις το 2022 (με θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,55 π.μ.), αλλά μειώθηκαν κατά -107,2 δις \$ στο 9μηνο 2023 (με αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -0,49 π.μ.). Η εξέλιξη αυτή στο 9μηνο 2023 ήταν συμβατή με την πτώση των εισαγωγών Α&Υ κατά -2.12%.

Τέλος, οι καθαρές εξαγωγές είχαν θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,67 π.μ. στο 9μηνο 2023, παρά το ότι, όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.1., είχαν στις ΗΠΑ συστηματικά αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ – κατά -0,26 π.μ. κατά μέσο όρο ετησίως στην περίοδο 2010-2022 (2022: -0,55 π.μ., 2021: -1,34 π.μ., 2020: -0,22 π.μ.).

Ειδικότερα, το 2022 η αύξηση των εξαγωγών Α&Υ σε σταθερές τιμές 2017 ήταν επίσης σημαντική κατά 7,0% (2021: 6,3%), παρά την απώλεια αγορών λόγω της κρίσης στην Ουκρανία και παρά την επιβράδυνση της ανάπτυξης στην παγκόσμια οικονομία. Από την άλλη πλευρά, ακόμη πιο εντυπωσιακή ήταν και η μεγάλη αύξηση των εισαγωγών Α&Υ κατά 8,6% (επίπτωση στη μεταβολή του ΑΕΠ: -1,29 π.μ.) το 2022 (2021: +14,5%).

Ωστόσο, οι εισαγωγές Α&Υ ήταν μειωμένες στο 9μηνο 2023 κατά -2,12% (9μηνο 2022: +10,9%), και αυτό παρά την αύξηση στο 9μηνο 2023 εξαγωγών Α&Υ κατά 2,97% και της ΕΤΔ κατά 1,6%, με αύξηση του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά 1,74%. Το import content ratio της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά 1,74% ήταν αρνητικό, με $\chi = \{\Delta M / \Delta(ΕΤΔ+Χ)\} = -16,9\%$.

Πίνακας 4.1. ΑΕΠ των ΗΠΑ (Δισεκατομμύρια \$, σταθερές τιμές 2017)									
	2009	2022	%Δ 2022/2009	ΜΕΡΜ 2010 2022	%Δ 2020	%Δ 2021	%Δ 2022	%Δ 2023*	%Δ 2024*
Ιδιωτική Κατανάλωση	11.123,6	15.090,8	35,7%	2,37%	-2,5%	8,4%	2,5%	2,0%	1,5%
Δημόσια κατανάλωση και επενδύσεις	3.542,7	3.670,4	3,6%	0,27%	3,2%	-0,3%	-0,9%	3,3%	0,2%
Επενδύσεις ΠΚ	2.204,3	3.954,2	79,4%	4,60%	-2,3%	7,0%	1,9%	-0,1%	-0,3%
Επιχειρηματικές και άλλες	1.716,4	3.131,6	82,5%	4,73%	-4,7%	5,9%	5,2%	3,0%	-0,1%
Επενδύσεις σε κατοικίες	487,9	822,6	68,6%	4,10%	7,2%	10,7%	-9,0%	-11,9%	-1,1%
Μεταβολή Αποθεμάτων	-170,3	128,1	-175,2%	-197,83%	-141,9%	-141,8%	924,8%	-45,6%	-6,1%
Στατιστικές Διαφορές	-12,5	29,5	-336,0%	-206,83%	-392,9%	226,8%	10,1%	-73,0%	-29,2%
Εγχώρια Τελική Δαπάνη (ΕΤΔ)	16.687,8	22.873,0	37,1%	2,45%	-1,9%	6,9%	2,4%	1,5%	1,0%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών (Χ)	1.693,1	2.439,6	44,1%	2,85%	-13,1%	6,3%	7,0%	2,7%	0,9%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών (Μ)	2.031,8	3.490,6	71,8%	4,25%	-9,0%	14,5%	8,6%	-0,9%	2,0%
Εξ. Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών ΕΙΔ&Υ	-338,7	-1.051,0	210,3%	9,10%	7,4%	40,7%	12,6%	-9,1%	5,0%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	16.349,1	21.822,0	33,5%	2,25%	-2,21%	5,80%	1,94%	2,0%	0,8%
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης			37,83	2,51	-1,99	7,14	2,48	1,59	1,01
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών			-4,36	-0,26	-0,22	-1,34	-0,55	0,44	-0,22
%Δ(ΕΤΔ+Χ)					-3,10%	6,86%	2,80%	1,63%	0,96%
ΔΜ		1.458,8			-278,2	406,4	275,9	-29,9	70,5
Δ(ΕΤΔ+Χ)		6.931,7			-736,2	1.580,0	690,2	411,6	248,0
{ΔΜ/Δ(ΕΤΔ+Χ)}%χ		21,0%			37,8%	25,7%	40,0%	-7,3%	28,4%

Πηγή: US Bureau of Economic Analysis, *INSETE forecasts

Ειδικότερα, όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.2., η αύξηση του ΑΕΠ των ΗΠΑ κατά 1,94% το 2022 προσδιορίστηκε: (i) από τη σημαντική αύξηση της ΕΤΔ κατά 2,4%, με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 2.48 π.μ. (κυρίως λόγω της μεγάλης

αύξησης της ΙΚ κατά 2,5%, και των Εσα+ΣΔ κατά € 118,3 δις), και (ii) από την αρνητική επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές κατά -0,55 π.μ. (Έλλειμμα ΕΙΑ&Υ: +12,6%, εισαγωγές Α&Υ: +8,6%, εξαγωγές Α&Υ: +7,0%). Τέλος, όπως επίσης φαίνεται στον Πίνακα 4.2., το import content ratio (χ) της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ (κατά 2,8%), ήταν στο 40,0% το 2022/2021, από 25,7% το 2021/2020, 37,8% το 2020/2019 και από 25,2% στην περίοδο 2022/2009⁴.

Τα ανωτέρω σημειώθηκαν μετά την εντυπωσιακή ανάπτυξη της οικονομίας των ΗΠΑ στην περίοδο 2010-2022 (Πίνακα 4.1.). Ο ΜΕΡΜ του ΑΕΠ των ΗΠΑ στην περίοδο αυτή ήταν στο εντυπωσιακό 2,25%, με επίπτωση από την αύξηση της ΕΤΔ στις 2,51 π.μ. και με επίπτωση των καθαρών εξαγωγών κατά -0,26 π.μ. ετησίως. Το έλλειμμα του ΕΙΑ&Υ των ΗΠΑ αυξήθηκε στα -1,05 τρις \$ (-4,82% του ΑΕΠ) το 2022, από -0,34 τρις \$ (2,07% του ΑΕΠ) το 2009.

Συνολικά, στην περίοδο 2010-2022, σημειώθηκε αξιοσημείωτη αύξηση των ιδιωτικών επενδύσεων ΠΚ με ΜΕΡΜ 4,6% (επενδύσεις σε κατοικίες ΜΕΡΜ: 4,1%, επιχειρηματικές και άλλες επενδύσεις ΠΚ ΜΕΡΜ: 4,73%) και της ιδιωτικής κατανάλωσης με ΜΕΡΜ 2,37% (2021: 8,4%, 2022: 2,5%), ενώ σημαντικά αυξημένες ήταν και οι Εσα+ΣΔ το 2022 κατά \$ 340,4 δις έναντι του 2009. Το έλλειμμα του Εξωτερικού Ισοζυγίου Α&Υ (ΕΙΑ&Υ) αυξήθηκε με ΜΕΡΜ 9,1% το 2022/2009 (2021: 40,7%, 2022: 12,6%), παρά τις (αντιαναπτυξιακές) πολιτικές προστασίας από εισαγωγές που εφάρμοζε ο Πρόεδρος των ΗΠΑ στην περίοδο 2017-2021.

Όσον αφορά το 2023 (Πίνακας 4.2.), στο 9μηνο 2023 το ΑΕΠ των ΗΠΑ, αυξήθηκε κατά 2,37%, όπως προαναφέρθηκε, με σημαντική θετική επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές κατά 0,67 π.μ. (έλλειμμα του ΕΙΑ&Υ: -13,58%, εξαγωγές Α&Υ: +2,97%, εισαγωγές Α&Υ: -2,12%). Η πτώση αυτή των εισαγωγών Α&Υ κατά -2,12% έγινε παρά την αύξηση του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά 1,74%. Αυτός είναι ο λόγος της μεγαλύτερης του αναμενομένου αύξησης του ΑΕΠ των ΗΠΑ στο 9μηνο 2023. Η πρωτοφανής (από πολλά χρόνια) πτώση των εισαγωγών Α&Υ (-2,12%) παρά την αύξηση του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ (+1,74%). Το 2020 υπήρξε επίσης πτώση των εισαγωγών Α&Υ (-9,0%) αλλά με πτώση και του ΕΤΔ+Χ (-3,1%). Το import content ratio (χ) ήταν κανονικό το 2020 (στο $\chi=37,8\%$), αλλά είναι ανάποδο στο 9μηνο 2023 (-16,9%).

⁴. Συγκριτικά, στην Ελλάδα το ποσοστό χ από το εξωπραγματικά υψηλό 72,22% το 2019/2013, μειώθηκε στο ελάχιστο 23,86% το 2020/2019, για να εκτιναχθεί στο ακραία εκτός ορίων $\chi=228,19\%$ το 2020/2013 και για να μειωθεί στη συνέχεια στο $\chi=83,19\%$ το 2021/2013.

Πίνακας 4.2. ΗΠΑ: Εξέλιξη του ΑΕΠ στο 9μηνο το 2021-2023, στο 4ο 3μηνο 2021-2022 και στο 2021-2022 και εκτιμήσεις για το 4ο 3μηνο 2023 και για το 2023 (Σταθερές τιμές 2017)																	
	9μηνο 2021	4ο 3μηνο 2021	2021		9μηνο 2022		4ο 3μηνο 2022		2022		9μηνο 2023		4ο 3μηνο 2023*		2023*		
	Δισ. €	Δισ. €	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	
Ιδιωτική Κατανάλωση	14.625,7	14.995,6	14.718,2	15.063,9	3,0%	15.171,4	1,2%	15.090,8	2,5%	15.378,7	2,09%	15.459,7	1,9%	15.398,9	2,0%		
Δημόσια κατανάλωση και επενδύσεις	3.711,0	3.685,8	3.704,7	3.655,7	-1,5%	3.714,8	0,8%	3.670,5	-0,9%	3.796,5	3,85%	3.781,7	1,8%	3.792,8	3,3%		
Επενδύσεις	3.872,4	3.900,0	3.879,3	3.968,5	2,5%	3.911,2	0,3%	3.964,2	1,9%	3.988,9	0,51%	3.832,9	-2,0%	3.949,9	-0,1%		
Επιχειρηματικές και άλλες Κατοικίες	2.966,4	3.002,7	2.975,5	3.118,8	5,1%	3.170,0	5,6%	3.131,6	5,2%	3.256,8	4,42%	3.128,8	-1,3%	3.224,8	3,0%		
Κατοικίες	906,0	897,3	903,9	849,8	-6,2%	741,2	-17,4%	822,6	-9,0%	732,1	-13,85%	704,1	-5,0%	725,1	-11,9%		
Μεταβολή Αποθεμάτων	-52,3	207,1	12,6	120,1	-329,7%	151,9	-26,7%	128,1	920,5%	42,0	-65,04%	153,0	0,7%	69,8	-45,5%		
Στατ. Διαφ.	17,4	54,7	26,7	37,3	114,0%	6,2	-88,7%	29,5	10,4%	8,3	-77,84%	7,1	14,5%	8,0	-73,0%		
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	22.174,2	22.843,2	22.341,5	22.845,6	3,0%	22.955,5	0,5%	22.873,1	2,4%	23.214,3	1,61%	23.234,4	1,2%	23.219,3	1,5%		
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	2.247,2	2.382,0	2.280,9	2.424,8	7,9%	2.484,1	4,3%	2.439,6	7,0%	2.496,9	2,97%	2.528,8	1,8%	2.504,9	2,7%		
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	3.160,4	3.377,6	3.214,7	3.504,3	10,9%	3.449,6	2,1%	3.490,6	8,6%	3.429,9	-2,12%	3.553,1	3,0%	3.460,7	-0,9%		
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	-913,2	-995,6	-933,8	-1.079,5	18,21%	-965,5	-3,02%	-1.051,0	12,6%	-932,9	-13,58%	-1.024,3	6,1%	-955,8	-9,06%		
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	21.261,0	21.847,6	21.407,7	21.766,1	2,38%	21.990,0	0,65%	21.822,1	1,94%	22.281,4	2,37%	22.210,1	1,00%	22.263,5	2,02%		
Συμβολή στη Μεταβολή του ΑΕΠ																	
Ιδιωτική Κατανάλωση				2,06		0,80		1,74		1,45		1,31		1,41			
Δημόσια κατανάλωση και επενδύσεις				-0,26		0,13		-0,16		0,65		0,30		0,56			
Επενδύσεις				0,45		0,05		0,35		0,09		-0,36		-0,02			
Επιχειρηματικές και άλλες Κατοικίες				0,72		0,77		0,73		0,63		-0,19		0,43			
Κατοικίες				-0,26		-0,71		-0,38		-0,54		-0,17		-0,45			
Μεταβολή Αποθεμάτων				0,81		-0,25		0,54		-0,36		0,01		-0,27			
Στατ. Διαφ.				0,09		-0,22		0,01		-0,13		0,00		-0,10			
Εγχώρια Τελική Ζήτηση				3,16		0,51		2,48		1,69		1,27		1,59			
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών				0,84		0,47		0,74		0,33		0,20		0,30			
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών				-1,62		-0,33		-1,29		0,34		-0,47		0,14			
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών				-0,78		0,14		-0,55		0,67		-0,27		0,44			
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς				2,38		0,65		1,94		2,37		1,00		2,02			

Πηγή: Eurostat, * Εκτιμήσεις INZETE

Μετά τις ανωτέρω εξελίξεις, το **ΑΕΠ των ΗΠΑ εκτιμάται τώρα ότι θα αυξηθεί κατά 2,0% το 2023 (4^ο 3μηνο 2023: 1,0%), με το ΔΝΤ (Οκτώβριος 2023) να εκτιμά την αύξησή του στο 2,1% και την ΕΕ (Νοέμβριος 2023) στο 2,4%. Η επιβράδυνση της αυξητικής πορείας στο 4^ο 3μηνο 2023 οφείλεται κατά κύριο λόγο στην υπόθεση ότι το Import content ratio (χ) θα είναι και πάλι σε κανονικά επίπεδα στο 4^ο 3μηνο 2023 και ότι θα διαμορφωθεί στο 32,0%, με αύξηση του ΕΤΔ+Χ κατά 1,27% και με αύξηση των εισαγωγών Α&Υ κατά 3,0%. Ειδικότερα:**

Η αύξηση της ΕΤΔ κατά 1,2% στο 4^ο 3μηνο 2023 προσδιορίζεται από την εκτιμώμενη αύξηση: (i) της ΙΚ κατά 1,9%, με εκτίμηση για σημαντική επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της απασχόλησης και των μισθολογικών αμοιβών στο 4^ο 3μηνο 2023 και κατά το 2024, (ii) της Κατανάλωσης και των επενδύσεων της ΓΚ κατά 1,8% (4^ο 3μηνο 2022: 0,8%), (iii) την εκτιμώμενη πτώση των επενδύσεων ΠΚ κατά -2,0%, με συνεχιζόμενη την πτώση των επενδύσεων σε κατοικίες κατά -5,0% και με μικρή πτώση των επιχειρηματικών και των λοιπών ιδιωτικών επενδύσεων κατά -1,3% και (iii) από την εκτιμώμενη μικρή πτώση των ΕοΑ+ΣΔ κατά -2,0 δις. Επίσης, αναμένεται αύξηση **των εξαγωγών Α&Υ κατά 1,8%** και αύξηση του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά 1,27%, όπως προαναφέρθηκε.

Από την άλλη πλευρά, **η αύξηση των εισαγωγών Α&Υ στο 4^ο 3μηνο 2023 εκτιμάται στο 3,0%** (4^ο 3μηνο 2022: 2,1%). Από τις εκτιμήσεις αυτές προκύπτει το import content ratio (χ) της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ (κατά 1,27%), που διαμορφώνεται στο 32,0% στο 4^ο 3μηνο 2023 (4^ο 3μηνο 2022: 33,6%). Τέλος, η αρνητική επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές στην αύξηση του ΑΕΠ στο 4^ο 3μηνο 2023 ανέρχεται στις -0,27 π.μ.

Προκύπτει, επομένως, η εκτίμηση για αύξηση του ΑΕΠ των ΗΠΑ κατά 2,0% το 2023, η οποία προσδιορίζεται: (i) Από την αύξηση της ΕΤΔ κατά 1,5% (ΙΚ: 2,0%, κατανάλωση και επενδύσεις της ΓΚ: 3,3%, επενδύσεις ΠΚ κατά -0,1% (επιχειρηματικές και λοιπές επενδύσεις: +3,0%, επενδύσεις σε κατοικίες: -11,9%) και με πτώση των ΕοΑ+ΣΔ κατά -79 δις \$. (ii) Από τη μείωση του ελλείμματος του

ΕΙΑ&Υ κατά -9,1% (εξαγωγές Α&Υ: +2,7%, εισαγωγές Α&Υ: -0,9%), που συνεπάγεται θετική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,44 π.μ., και import content ratio (χ) στο -7,3%, με πτώση των εισαγωγών Α&Υ (-0,9%), παρά την αύξηση του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά 1,63%.

Τέλος, το μεγάλο ερωτηματικό για την οικονομία των ΗΠΑ, όπως και για την Παγκόσμια οικονομία, είναι οι προοπτικές ανάκαμψής τους το 2024 και στα επόμενα έτη. Το ΔΝΤ από την πλευρά του (Οκτώβριος 2023) και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Νοέμβριος 2023) εκτιμούν αύξηση του ΑΕΠ των ΗΠΑ το 2024 κατά 1,5% (από το 2,1% το 2023) και κατά 1,4% (από 2,4% το 2023) αντίστοιχα. Ειδικότερα, θεωρούν, προφανώς, ότι η αρνητική επίπτωση των πολύ υψηλών βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων επιτοκίων στην οικονομική δραστηριότητα στις ΗΠΑ θα συνεχίσει να είναι ελάχιστη τόσο στο 4^ο 3μηνο 2023, όσο και στο 1^ο 6μηνο 2024.

Το ΙΝΣΕΤΕ θεωρεί ότι το 1^ο 6μηνο 2024 θα είναι περίοδος πολύ υψηλών επιτοκίων, παρά την εκτιμώμενη μείωση των επιτοκίων της FED στο 5,0% από τον Απρίλιο 2024 (βλέπε τον Πίνακα 1.5. στο Κεφάλαιο 1.). Επίσης, ο πληθωρισμός που θα διαμορφωθεί σε σχετικά υψηλά επίπεδα στο 1^ο 3μηνο 2023 (στο 2,9%) και οι δανειακές ανάγκες της Κυβέρνησης των ΗΠΑ που παραμένουν υψηλές συμβάλλουν στη διατήρηση των επιτοκίων των μακροπρόθεσμων ομολόγων σε σχετικά υψηλά επίπεδα, όπως εκτιμάται στον Πίνακα 1.5..

Με αυτά τα δεδομένα, το 2024 εκτιμάται αύξηση του ΑΕΠ των ΗΠΑ κατά 0,8%: (i) με περιορισμένη αύξηση της ΙΚ (1,5%) και της κατανάλωσης και των επενδύσεων της ΓΚ (0,2%), (ii) και με σχετικά μικρή πτώση των επενδύσεων ΠΚ κατά -0,3% και των ΕσΑ+ΣΔ κατά -4,3 δις \$. Οι εξελίξεις αυτές συνεπάγονται αύξηση της ΕΤΔ κατά 1,0%. Από την άλλη πλευρά, εκτιμάται αρνητική επίπτωση από τις καθарές εξαγωγές κατά -0,22 π.μ., με αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 0,9% (2023: +2,7%) και των εισαγωγών Α&Υ κατά 2,0% (2023: -0,9%).

4.3. Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ, ή ΕΕ-20)

Η οικονομία της Ζώνης του Ευρώ υπέστη τις πιο επώδυνες επιπτώσεις από την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία και τη μεγάλη ενεργειακή κρίση που ακολούθησε. Ειδικότερα, οι σημαντικές οικονομικές κυρώσεις της Δύσης εναντίον της Ρωσίας (που ήταν μια μεγάλη αγορά για τις εξαγωγές των χωρών της ΖτΕ, ενώ ήταν ο βασικός προμηθευτής φυσικού αερίου και άλλων ενεργειακών προϊόντων στην Ευρωπαϊκή Ένωση), υποχρέωσαν τις χώρες της ΕΕ-27 να αλλάξουν εκ βάθρων τη διάρθρωση του ενεργειακού τους τομέα, αποκλείοντας τη Ρωσία ως προμηθευτή Φυσικού Αερίου και πετρελαίου σε ένα ασφυκτικά μικρό χρονικό διάστημα. Η πολύ μεγάλη αύξηση των τιμών των προϊόντων ενέργειας και άλλων προϊόντων που επικράτησε στην περίοδο Απριλίου - Σεπτεμβρίου 2022 συνέβαλλε στην κατακόρυφη αύξηση του πληθωρισμού στις Αναπτυγμένες χώρες, και ιδιαίτερα στην ΕΕ-20, και στη δραστική προσαρμογή της Νομισματικής Πολιτικής – με την απότομη αύξηση των επιτοκίων και τον δραστικό περιορισμό της ρευστότητας από τις μεγάλες ΚΤ, όπως αναλύθηκε στο Κεφάλαιο 3. Η σημαντική επιβράδυνση της ανάπτυξης της Παγκόσμιας Οικονομίας στο 2^ο 6μηνο του 2022 και το 2023, επηρεάζει επίσης αρνητικά

την ανάπτυξη των οικονομιών της ΕΕ-20, ιδιαίτερα της Γερμανίας, της Ολλανδίας κ.ά..

Ωστόσο, και η οικονομία της ΕΕ-20 αποδείχθηκε επίσης σχετικά ανθεκτική στις ανωτέρω προκλήσεις, ιδιαίτερα το 2022, όπου κατέγραψε αξιοσημείωτη αύξηση του ΑΕΠ της κατά 3,37% (2^ο 6μηνο 2022: +1,95%). Επίσης, θετική ανάπτυξη κατά 0,89% κατέγραψε η ΕΕ-20 και στο 1^ο 6μηνο 2023 (2^ο 3μηνο 2023: 0,31%), με πτώση, ωστόσο, του ΑΕΠ της στο 3^ο 3μηνο 2023 κατά -0,25% γογ. Εκτιμάται δε τώρα, μικρή αύξησή του κατά 0,1% στο 4^ο 3μηνο 2023, μικρή πτώση του κατά -0,1% στο 2^ο 6μηνο 2023 και αύξησή του κατά 0,4% το 2023 (Ευρωπαϊκή Επιτροπή – Νοέμβριος 2023: 0,6%). Ειδικότερα:

Πίνακας 4.3. ΑΕΠ Ζώνης του Ευρώ (ΕΕ-20) (Δισεκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2015)									
	2009	2022	%Δ 2022/2009	MERM 2010-2022	%Δ 2020	%Δ 2021	%Δ 2022	%Δ 2023*	%Δ 2024*
Συνολική Κατανάλωση	7.772,9	8.652,9	11,3%	0,83%	-5,3%	4,3%	3,4%	0,2%	0,4%
Ιδιωτική Κατανάλωση	5.634,9	6.162,5	9,4%	0,69%	-7,7%	4,4%	4,2%	0,2%	0,3%
Δημόσια Κατανάλωση	2.138,0	2.490,5	16,5%	1,18%	1,1%	4,2%	1,6%	0,1%	0,5%
Επενδύσεις ΠΚ	2.063,3	2.502,2	21,3%	1,49%	-5,9%	3,5%	2,6%	0,3%	0,5%
Μεταβολή Αποθεμάτων	-33,7	117,5	151,2		-62,8%	302,5%	41,9%	-21,5%	-3,0%
Στατιστικές Διαφορές	6,6	0,5	-6,1	-17,57%	52,9%	-60,0%	-75,5%	774,4%	-11,0%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	9.809,1	11.273,2	14,9%	1,08%	-5,7%	4,7%	3,5%	0,0%	0,4%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	3.535,4	6.142,8	73,8%	4,34%	-9,0%	11,5%	7,2%	0,2%	1,8%
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	3.394,2	5.664,0	66,9%	4,02%	-8,5%	9,2%	7,9%	-0,6%	1,3%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	141,2	478,8	239,0%	9,85%	-16,1%	44,5%	-0,4%	9,7%	7,6%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές 2015	9.950,3	11.752,0	18,11%	1,29%	-6,07%	5,94%	3,37%	0,41%	0,70%
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης			14,71	1,06	-5,52	4,56	3,38	0,01	0,36
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών			3,39	0,23	-0,56	1,38	-0,02	0,39	0,34
ΕΤΔ+Χ, %Δ	13.344,5	17.416,0	30,51%	2,07%	-6,84%	6,94%	4,79%	0,09%	0,89%
Δ(ΕΤΔ+Χ)		4.071,5			-1140,20	1079,26	795,63	15,78	154,39
ΔΜ		2.269,8			-446,25	441,70	412,87	-31,87	71,48
{ΔΜ/Δ(ΕΤΔ+Χ)}=χ		55,7%			39,1%	40,9%	51,9%	-202,0%	46,3%

Πηγή: Eurostat, *INSETE Forecasts

Η ικανοποιητική ανάπτυξη της ΕΕ-20 κατά 3,37% το 2022, οφείλεται σχεδόν αποκλειστικά στη μεγάλη αύξηση της ΙΚ κατά 4,2%, με αύξησή της κατά 7,1% στο 1^ο 6μηνο 2022 και με σημαντική επιβράδυνση του ρυθμού αύξησής της στο 1,58% στο 2^ο 6μηνο 2022, στο 0,94% στο 1^ο 6μηνο 2023 (2^ο 3μηνο 2023: 0,28%) και με πτώση της κατά -0,57% στο 3^ο 3μηνο 2023. Επομένως, η αρνητική επίπτωση στην ΙΚ της μεγάλης αύξησής του πληθωρισμού και των επιτοκίων στην ΕΕ-20 γίνεται πολύ σημαντική κυρίως από το 2^ο και στο 3^ο 3μηνο 2023, και αυτή η αρνητική επίπτωση αναμένεται να συνεχιστεί και στο 4^ο 3μηνο 2023 (-0,5%), με εκτιμώμενη πτώση της ΙΚ κατά -0,5% στο 2^ο 6μηνο 2023 (2^ο 6μηνο 2022: 1,58%).

Επίσης, οι επενδύσεις ΠΚ ήταν αυξημένες κατά 2,6% το 2022 και κατά 1,44% στο 1^ο 6μηνο 2023 (2^ο 3μηνο 2023: +0,6%), αλλά μειωμένες κατά -0,7% στο 3^ο 3μηνο 2023. Προφανώς, η αρνητική επίπτωση στις Επενδύσεις ΠΚ από την ενεργειακή κρίση, τα πολύ υψηλά επιτόκια και το πολύ αυξημένο κόστος των κατασκευών, υπερ-αντισταθμίστηκε έως και το 2^ο 3μηνο 2023, από την εντατικοποίηση της υλοποίησης των προγραμμάτων επενδύσεων που συγχρηματοδοτούνται από το RRF και από άλλα διαρθρωτικά ταμεία. Ωστόσο, εκτιμάται τώρα ότι τα πολύ υψηλά βραχυχρόνια και μακροχρόνια επιτόκια στην ΕΕ-20, θα συμβάλουν τελικά σε μικρή πτώση των Επενδύσεων ΠΚ κατά -0,8% και στο 4^ο 3μηνο 2023 και

στο 2^ο 6μηνο 2023 (2^ο 6μηνο 2022: +2,14%) και σε αύξησή τους κατά 0,3% το 2023.

Οι Εσα+ΣΔ ήταν σημαντικά αυξημένες κατά € 33,0 δις το 2022 και συνέβαλαν στην αύξηση του ΑΕΠ της ΕΕ-20 κατά 0,29 π.μ.. Στη συνέχεια, ήταν μειωμένες κατά -16,0 δις € στο 1^ο 6μηνο 2023 και κατά -9,3 δις € στο 3^ο 3μηνο 2023, συμβάλλοντας στην μεταβολή του ΑΕΠ γου κατά -0,25 π.μ. και κατά -0,21 π.μ. αντίστοιχα. Η εξέλιξη αυτή στις Εσα+ΣΔ συνδυάστηκε με μεγάλη αύξηση των εισαγωγών Α&Υ κατά 7,9% το 2022, μικρή αύξησή τους κατά 0,67% στο 1^ο 6μηνο 2023 και πτώση τους κατά -1,7% στο 3^ο 3μηνο 2023.

Η κατανάλωση της ΓΚ αυξήθηκε κατά 1,6% το 2022, ήταν μειωμένη κατά -0,12% στο 1^ο 6μηνο 2023 και αυξημένη κατά 0,4% στο 3^ο 3μηνο 2023. Εκτιμάται αύξησή της κατά 0,3% στο 4^ο 3μηνο 2023 και στο 2^ο 6μηνο 2023 και κατά 0,1% το 2023.

Τέλος, αξιοσημείωτη ήταν και η αύξηση των εξαγωγών Α&Υ σε σταθερές τιμές 2015 κατά 7,2% το 2022 (2021: +11,1%), παρά την απώλεια των αγορών της Ρωσίας και της Ουκρανίας και παρά την επιβράδυνση της ανάπτυξης στην παγκόσμια οικονομία. Επίσης, και στο 1^ο 6μηνο 2023 ήταν αυξημένες κατά 1,33% (2^ο 3μηνο 2023: -0,4%), ενώ στο 3^ο 3μηνο 2023 κατέγραψαν σημαντική πτώση κατά -3,4% (αλλά από το υψηλό επίπεδό τους στο 3^ο 3μηνο 2022, όπου είχαν αυξηθεί κατά 8,18%). Εκτιμάται αύξησή τους κατά 1,7% στο 4^ο 3μηνο 2023 (4^ο 3μηνο 2022: 3,79%), πτώση τους κατά -0,8% στο 2^ο 6μηνο 2023 (2^ο 6μηνο 2022: 5,9%) και αύξησή τους κατά 0,2% το 2023. Η ΕΕ-20, και ακόμη και η Γερμανία, συνέχισαν την αυξητική πορεία των εξαγωγών τους και το 2022, και ακόμη και στο 1^ο 6μηνο 2023, αλλά οι αρνητικές επιπτώσεις από το εξαιρετικά αντίξοο εξωτερικό οικονομικό είναι πλέον εμφανείς στο 2^ο 6μηνο 2023 και προφανώς θα επιβαρύνουν και το 1^ο 6μηνο 2024.

Πίνακας 4.4. Ζώνης του Ευρώ ΕΕ-20: Εξέλιξη του ΑΕΠ κατά 6μηνο το 2021-2023															
	1ο 6μηνο 2021	2ο 6μηνο 2021	2021	1ο 6μηνο 2022	2ο 6μηνο 2022	2022	1ο 6μηνο 2023	2ο 6μηνο 2023*	2023*						
	Δισ. €	Δισ. €	Δισ. €	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ
Συνολική Κατανάλωση	4.034,2	4.331,6	8.365,8	4.264,9	5,7%	4.388,0	1,30%	8.652,9	3,4%	4.291,8	0,63%	4.375,6	-0,3%	8.667,4	0,2%
Ιδιωική Κατανάλωση	2.830,3	3.083,5	5.913,8	3.030,2	7,1%	3.132,3	1,58%	6.162,5	4,2%	3.058,5	0,94%	3.115,6	-0,5%	6.174,1	0,2%
Δημόσια κατανάλωση	1.203,9	1.248,1	2.452,0	1.234,7	2,6%	1.255,8	0,61%	2.490,5	1,6%	1.233,2	-0,12%	1.260,0	0,3%	2.493,3	0,1%
Επενδύσεις	1.193,7	1.244,0	2.437,7	1.231,7	3,2%	1.270,6	2,14%	2.502,2	2,6%	1.249,4	1,44%	1.260,9	-0,8%	2.510,4	0,3%
Μεταβολή Αποθεμάτων	64,1	18,7	82,8	72,8	13,5%	44,7	139,3%	117,5	41,9%	56,8	-21,99%	35,4	-20,8%	92,2	-21,5%
Στατ. Διαφ.	1,8	0,4	2,2	1,3	-30,2%	-0,7	-289,5%	0,5	-75,5%	2,9	126,60%	1,8	-353%	4,7	774,4%
Εχώρια Τελική Ζήτηση	5.293,9	5.594,7	10.888,6	5.570,7	5,2%	5.702,5	1,93%	11.273,2	3,5%	5.600,9	0,54%	5.673,7	-0,5%	11.274,6	0,0%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	2.768,3	2.963,5	5.731,8	3.004,0	8,5%	3.138,8	5,92%	6.142,8	7,2%	3.043,9	1,33%	3.113,3	-0,8%	6.157,2	0,2%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	2.526,9	2.724,2	5.251,1	2.770,5	9,6%	2.893,5	6,21%	5.663,99	7,9%	2.788,9	0,67%	2.843,2	-1,7%	5.632,12	-0,6%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	241,4	239,2	480,7	233,5	-3,3%	245,3	2,52%	478,8	-0,4%	255,0	9,17%	270,1	10,1%	525,0	9,7%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	5.535,3	5.833,9	11.369,2	5.804,2	4,86%	5.947,8	1,95%	11.752,0	3,37%	5.855,8	0,89%	5.943,8	-0,07%	11.799,7	0,41%
Συμβολή στη Μεταβολή του ΑΕΠ															
Ιδιωική κατανάλωση				3,61	0,84		2,19	0,49		-0,28		0,10			
Δημόσια Κατανάλωση				0,56	0,13		0,34	-0,03		0,07		0,02			
Επενδύσεις				0,69	0,46		0,57	0,31		-0,16		0,07			
Μεταβολή Αποθεμάτων				0,16	0,45		0,30	-0,28		-0,22		0,04			
Στατ. Διαφ.				-0,01	-0,02		-0,01	0,03		0,04		0,04			
Καθαρές Εξαγωγές				-0,14	0,10		-0,02	0,37		0,42		0,12			
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών				4,26	3,01		3,62	0,69		-0,43		0,12			
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών				-4,40	-2,90		-3,63	-0,32		0,85		0,27			
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς				4,86	1,95		3,37	0,89		-0,07		0,41			

Πηγή: Eurostat, * Εκτιμήσεις ΙΝΣΕΤΕ

Από την άλλη πλευρά, μεγάλη ήταν η αύξηση και των εισαγωγών Α&Υ κατά 7,9% το 2022 (2021: +8,7%), ενώ στο 1^ο 6μηνο 2023 η αύξησή τους επιβραδύνθηκε στο 0,67% (1^ο 6μηνο 2022: +9,6%) - με αύξηση και του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά 0,82%, και στο 3^ο 3μηνο 2023 καταγράφηκε μεγάλη

πτώση τους κατά -4,3% (3^ο 3μηνο 2022: +10,08%) - με πολύ μικρότερη πτώση του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά -1,59%.

Ειδικότερα, όπως φαίνεται στους Πίνακες 4.3. και 4.4., η αύξηση **του ΑΕΠ της ΕΕ-20 κατά 3,37% το 2022** προσδιορίστηκε: (i) Από την αύξηση της ΕΤΔ κατά 3,5%, με θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 3,38 π.μ., και (ii) από τη μικρή αρνητική επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές κατά -0,02 π.μ. (πλεόνασμα του ΕΙΑ&Υ: -0,4%, Εισαγωγές Α&Υ: +7,9%, εξαγωγές Α&Υ: +7,2%). Το import content ratio (χ) της αύξησης του ΕΤΔ+Χ (κατά 4,79%), ήταν στο 51,9% το 2022/2021, από 40,9% το 2021, 39,1% το 2020 και από 55,8% το 2022/2009.

Επίσης, η αύξηση του ΑΕΠ της ΕΕ-20 κατά 0,89% στο 1^ο 6μηνο 2023 προσδιορίστηκε (Πίνακας 4.4.): (i) από την αύξηση της ΕΤΔ κατά 0,54%, με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,52 π.μ. και (ii) από την επίπτωση των καθαρών εξαγωγών κατά 0,37 π.μ. (εξαγωγές Α&Υ: + 1,33%, εισαγωγές Α&Υ: 0,67%, πλεόνασμα ΕΙΑ&Υ: +9,17%). Το import content ratio (χ) της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ (κατά 0,82%) ήταν στο πολύ χαμηλό 26,3% στο 1^ο 6μηνο 2023, που δείχνει ότι η αύξηση του ΑΕΠ σε αυτό το 6μηνο ενισχύθηκε από τη μικρή αύξηση των εισαγωγών Α&Υ κατά 0,67%, έναντι της αύξησης του ΕΤΔ+Χ κατά 0,82%.

Τέλος, η πτώση του ΑΕΠ της ΕΕ-20 κατά -0,25% στο 3^ο 3μηνο 2023 προσδιορίστηκε: (i) από την πτώση της ΕΤΔ κατά -0,6%, με επίπτωση στην πτώση του ΑΕΠ κατά -0,58 π.μ. και (ii) από την θετική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών κατά 0,33 π.μ. (εξαγωγές Α&Υ: -3,4%, εισαγωγές Α&Υ: -4,3%, πλεόνασμα ΕΙΑ&Υ: +7,6%). Το import content ratio (χ) της πτώσης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ (κατά -1,59%) ήταν στο πολύ υψηλό 89,21% στο 3^ο 3μηνο 2023, που δείχνει ότι η πτώση του ΑΕΠ σε αυτό το 3μηνο περιορίστηκε σημαντικά από τη μεγάλη πτώση των εισαγωγών Α&Υ κατά -4,3%, έναντι της πτώσης του ΕΤΔ+Χ κατά μόλις -1,59%.

Οι ανωτέρω εξελίξεις το 2023, συνέβησαν μετά από μια μεγάλη περίοδο ικανοποιητικής ανάπτυξης της ΕΕ-20. Όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.3., ο ΜΕΡΜ του ΑΕΠ της ΕΕ-20 στην περίοδο 2010-2022 διαμορφώθηκε στο 1,29%. Η ΕΤΔ αυξήθηκε με ΜΕΡΜ 1,08%, με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,06 π.μ., ενώ η επίπτωση των καθαρών εξαγωγών ήταν στις +0,23 π.μ. ετησίως (2019: -0,67 π.μ., 2020: -0,56 π.μ., 2021: +1,38 π.μ., 2022: -0,02 π.μ.). Το πλεόνασμα του Εξωτερικού Ισοζυγίου Α&Υ (ΕΙΑ&Υ) της ΕΕ-20 αυξήθηκε στα € 478,7 δις (4,1% του ΑΕΠ) το 2022, από € 141,2 δις (1,4% του ΑΕΠ) το 2009 και το import content ratio (χ) της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ (κατά 30,51%) ανήλθε στο 55,7%.

Ειδικότερα, **στην περίοδο 2020-2022** το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 2,86%, με αύξηση της ΕΤΔ κατά 2,21% (επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 2,13 π.μ.), ενώ το πλεόνασμα του ΕΙΑ&Υ αυξήθηκε κατά 20,83% (επίπτωση των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,72 π.μ.). Η περίοδος 2010-2018 ήταν η περίοδος μετά την κρίση του δημοσίου χρέους σε χώρες της Νότιας Ευρώπης και στην Ελλάδα, στην οποία το σύνολο της ΕΕ-20 έγινε πλέον σταδιακά «πλεονασματική περιοχή» στο σύνολό της και όχι μόνο η Γερμανία και η Ολλανδία. Έτσι, το πλεόνασμα του ΕΙΑ&Υ της ΕΕ-20 αυξήθηκε στα € 471,4 δις το 2018, από € 141,2 δις το 2009. Στη συνέχεια, του ΕΙΑ&Υ μειώθηκε στα € 396,3 δις το 2019 και στα € 332,6 δις το 2020,

για να αυξηθεί και πάλι στα € 480,7 δις το 2021 και στα € 478,8 δις το 2022. Στη συνέχεια, η περιοριστική νομισματική και δημοσιονομική πολιτική που ασκείται στις χώρες της ΕΕ-20 το 2023 και θα συνεχιστεί και το 2024, συνεπάγεται αύξηση του πλεονάσματος του ΕΙΑ&Υ και θετική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ το 2023 και το 2024.

Σημειώνεται ότι, αντίθετα με την Ελλάδα, το Import content ratio (χ) διατηρείται σε φυσιολογικά επίπεδα σε όλες τις περιόδους στην ΕΕ-20, διότι οι εισαγωγές Α&Υ αυξάνουν με ρυθμούς συμβατούς με την αύξηση της ΕΤΔ+Χ. Στο 1^ο 6μηνο 2023, εισαγωγές Α&Υ: +0,67%, ΕΤΔ+Χ: +0,82%. Το 2022, εισαγωγές Α&Υ: +7,9%, ΕΤΔ+Χ: 4,79%. Στην περίοδο 2010-2022, εισαγωγές Α&Υ: ΜΕΡΜ 4,02%, ΕΤΔ+Χ: ΜΕΡΜ 2,07%.

Μετά τις ανωτέρω εξελίξεις, το **ΑΕΠ στην ΕΕ-20 εκτιμάται τώρα από το ΙΝΣΕΤΕ (Πίνακας 4.4.) να είναι ελάχιστα μειωμένο κατά -0,1% στο 2^ο 6μηνο 2023 (μετά την πτώση του κατά -0,25% γογ στο 3^ο 3μηνο 2023) και να αυξηθεί κατά 0,4% το 2023 (ΕΕ: 0,6%, ΔΝΤ: +0,7%).**

Η εξέλιξη αυτή προσδιορίζεται: **(i) Από την πτώση της ΕΤΔ κατά -0,5% στο 2^ο 6μηνο 2023 και τη μηδενική αύξησή της το 2023** (επίπτωση στη μεταβολή του ΑΕΠ κατά -0,48 π.μ. και 0,01 π.μ. αντίστοιχα). Ειδικότερα, εκτιμάται: πτώση της ΙΚ κατά -0,5% γογ 2^ο 6μηνο 2023 (3^ο 3μηνο 2023: -0,58%) και αύξησή της κατά 0,2% το 2023, αύξηση της κατανάλωσης της ΓΚ κατά 0,3% στο 2^ο 6μηνο 2023 (0,4%) και κατά 0,1% το 2023, πτώση των επενδύσεων ΠΚ κατά -0,8% (3^ο 3μηνο 2023: -0,7%) και αύξησή τους κατά 0,3% το 2023 και πτώση των ΕσΑ+ΣΔ κατά -9,3 δις € στο 2^ο 6μηνο 2023 (-8,8 δις €) και κατά -25,3 δις € το 2023. Η αρνητική επίπτωση των πολύ υψηλών βραχυχρόνιων και μακροχρόνιων επιτοκίων στην ΕΤΔ στην ΕΕ-20 ήταν εμφανής στο 3^ο 3μηνο 2023 και εκτιμάται ότι θα συνεχίσει να επηρεάζει αρνητικά την ΕΤΔ και στο 4^ο 3μηνο 2023 και στο 1^ο 6μηνο 2024. **(ii) Από τη θετική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών** κατά 0,42 π.μ. στο 2^ο 6μηνο 2023 (Εξαγωγές Α&Υ: -0,8%, Εισαγωγές Α&Υ: -1,7%), μετά τη θετική επίπτωσή τους κατά 0,33 π.μ. στο 3^ο 3μηνο 2023, και κατά 0,39 π.μ. το 2023 (Εξαγωγές Α&Υ: 0,2%, Εισαγωγές Α&Υ: -0,6%).

Το import content ratio (χ) της πτώσης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά -0,61% στο 2^ο 6μηνο 2023, εκτιμάται τώρα στο 92,7% (λόγω της μεγάλης πτώσης των εισαγωγών Α&Υ κατά -1,7%), ενώ το χ -ratio της αύξησης του ΕΤΔ+Χ κατά 0,09% το 2023 εκτιμάται τώρα στο -202%, λόγω της πτώσης των εισαγωγών Α&Υ κατά -0,6%, παρά την αύξηση του ΕΤΔ+Χ κατά 0,09%.

Όσον αφορά τις προοπτικές ανάπτυξης της οικονομίας της ΕΕ-20 το 2024 και στα επόμενα έτη, σημειώνονται τα ακόλουθα: Το ΔΝΤ (Οκτώβριος 2023) και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Νοέμβριος 2023) εκτιμούν την αύξηση του ΑΕΠ της ΕΕ-20 το 2024 στο 1,7% και 1,2% αντίστοιχα. Ειδικότερα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εκτιμά για το 2024 αύξηση της ΙΚ κατά 1,2% (2023: 0,6%), της Κατανάλωσης της ΓΚ κατά 1,0% (2023: 0,2%), των επενδύσεων ΠΚ κατά 1,3% (2023: 1,2%), των εξαγωγών Α&Υ κατά 2,2%, και των εισαγωγών Α&Υ κατά 2,3%.

Οι ανωτέρω εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και του ΔΝΤ θεωρούν προφανώς ότι η υπόθεση – εκτίμηση ότι τα επιτόκια θα παραμείνουν σε υψηλά επίπεδα για ένα μακρύ σχετικά χρονικό διάστημα δεν ευσταθεί. Ή θεωρούν ότι τα πολύ υψηλά

βραχυχρόνια και μακροχρόνια επιτόκια και το 2024 (βλέπε τον Πίνακα 1.6.) θα έχουν μικρότερη αρνητική επίπτωση στην κατανάλωση και τις επενδύσεις στην ΕΕ-20, από το 2^ο 6μηνο 2023. Έτσι, προκύπτει η ικανοποιητική ανάπτυξη της οικονομίας της ΕΕ-20 κατά 1,2% το 2024, και αυτό παρά την αύξηση των εισαγωγών Α&Υ κατά 2,3% (εξαγωγές Α&Υ: 2,2%).

Το ΙΝΣΕΤΕ αντίθετα θεωρεί ότι το 2024 θα είναι έτος περιοριστικής νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής στην οικονομία της ΕΕ-20, **με πολύ υψηλά επιτόκια (βλέπε τον Πίνακα 1.6.)** που θα περιορίσουν την αύξηση της ΙΚ και των επενδύσεων, καθώς και τις εισαγωγές Α&Υ. **Έτσι, η αύξηση του ΑΕΠ το 2024 εκτιμάται από το ΙΝΣΕΤΕ στο 0,7%, με προοπτική για αύξησή του κατά 1,6% το 2025** (μετά από σημαντική πτώση των επιτοκίων σε σχετικά χαμηλότερα επίπεδα). Εκτιμάται, επομένως, μικρή αύξηση της ΕΤΔ κατά 0,4% το 2024 (ΙΚ: 0,4%, Κατανάλωση ΓΚ: 0,5%, Επενδύσεις ΠΚ: 0,5%, ΕσΑ+ΣΔ: -3,3 δις €), με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,36 π.μ. Από την άλλη πλευρά, **θετική εκτιμάται και η επίπτωση των καθαρών εξαγωγών κατά 0,34 π.μ.** (εξαγωγές Α&Υ: 1,8%, Εισαγωγές Α&Υ 1,3%). **Επίσης, θετική (κατά 0,1 π.μ.) αναμένεται να είναι η επίπτωση των καθαρών εξαγωγών και στην εκτιμώμενη αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,6% το 2025.**

4.3.1. Η οικονομία της Γερμανίας

Η Γερμανία ήταν η χώρα της οποίας η οικονομία εκτιμώταν ότι θα επηρεαστεί (και επηρεάστηκε) αρνητικά από την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία και τη μεγάλη ενεργειακή κρίση που ακολούθησε, ενδεχομένως πολύ περισσότερο από τις άλλες χώρες της ΕΕ-20. Οι εξελίξεις αυτές, και οι οικονομικές κυρώσεις της Δύσης εναντίον της Ρωσίας (που ήταν ο βασικός προμηθευτής φυσικού αερίου και πετρελαίου για τις πολλές και μεγάλες ενεργοβόρες βιομηχανίες της Γερμανίας και που ήταν μια μεγάλη αγορά για τις εξαγωγές της Γερμανίας), συνέβαλαν πράγματι σε μεγάλη αύξηση του πληθωρισμού και του κόστους παραγωγής σε αυτούς τους τομείς της Γερμανικής βιομηχανίας. Τέλος, η σημαντική επιβράδυνση της ανάπτυξης της Παγκόσμιας Οικονομίας το 2022, το 2023 και το 2024, όπως προαναφέρθηκε, επηρεάζει σημαντικά αρνητικά τις Γερμανικές εξαγωγές – με επίσης πολύ αρνητικές επιπτώσεις στην ανάπτυξη της Γερμανικής Οικονομίας.

Πράγματι, όπως φαίνεται στους Πίνακες 4.5. και 4.6., η Γερμανική οικονομία ήταν σχετικά ανθεκτική το 2022, με αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,8% και με ικανοποιητική αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 3,3%. Μάλιστα, η ανάπτυξη αυτή επιτεύχθηκε παρά τη μεγάλη αύξηση των εισαγωγών Α&Υ κατά 6,63% και με σημαντική αρνητική επίπτωση από τις καθарές εξαγωγές κατά -1,35 π.μ.. Προφανώς, η μεγάλη αύξηση των εισαγωγών Α&Υ οφείλεται και στην ανάγκη για πραγματοποίηση σημαντικά αυξημένων εισαγωγών φυσικού αερίου και πετρελαίου σε πολύ αυξημένες τιμές - για ενίσχυση και των σχετικών αποθεμάτων και της ενεργειακής ασφάλειας της χώρας. Σημειώνεται σχετικά η αύξηση των ΕσΑ+ΣΔ κατά € 22,7 δις το 2022, με θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,35 π.μ.. Αξιοσημείωτη ήταν και η μεγάλη αύξηση της ΙΚ κατά 3,92%,

η οποία, ωστόσο, οφείλεται κυρίως στην αύξησή της κατά 7,2% στο 1^ο 6μηνο 2022 (2^ο 6μηνο 2022: +1,0%), ενώ στο 1^ο 6μηνο 2023 η ΙΚ ήταν μειωμένη κατά -0,5% (2^ο 3μηνο 2023: -0,84%) και στο 3^ο 3μηνο 2023 ήταν μειωμένη κατά -2,03%. Επομένως, η μεγάλη αύξηση του πληθωρισμού και των επιτοκίων είχε σημαντική αρνητική επίπτωση στην ΙΚ στη Γερμανία τόσο στο 2^ο 6μηνο 2022, αλλά, κυρίως στο 1^ο 9μηνο 2023, όπως αναλύεται στη συνέχεια.

Στο 1^ο 6μηνο του 2023 και στο 3^ο 3μηνο 2023, το ΑΕΠ της Γερμανίας σημείωσε πτώση (όπως αναμενόταν) κατά -0,10% και -0,82% αντίστοιχα, με πτώση των εξαγωγών Α&Υ κατά -0,45% γογ (2^ο 3μηνο 2023: -2,01%) και -3,78% αντίστοιχα. Επίσης, οι εισαγωγές Α&Υ ήταν μειωμένες κατά -0,86% (2^ο 3μηνο 2023:-2,18%) και κατά 5,71% αντίστοιχα, **με τις καθαρές εξαγωγές** να έχουν θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,16 π.μ. και κατά 0,79 π.μ. αντίστοιχα. Από την άλλη πλευρά, **η ΕΤΔ** που μειώθηκε στο 1^ο 6μηνο και στο 3^ο 3μηνο 2023 κατά -0,28% γογ (2^ο 3μηνο 2023: -0,4% γογ) και κατά -1,7% γογ αντίστοιχα, είχε αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -0,26 π.μ. και κατά -1,61 π.μ. αντίστοιχα. **Η σχετικά μεγάλη πτώση των εισαγωγών Α&Υ στο 9μηνο 2023 περιορίζει την πτώση του ΑΕΠ που προκύπτει από τη σημαντική πτώση στην ίδια περίοδο της ΕΤΔ και των εξαγωγών Α&Υ.**

Πίνακας 4.5. ΑΕΠ Γερμανίας (Δισεκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2015)										
	2009	2022	%Δ 2022/2009	MERM 2010-2022	%Δ 2020	%Δ 2021	%Δ 2022	%Δ 2023*	%Δ 2024*	
Συνολική Κατανάλωση	2.030,8	2.416,2	19,0%	1,35%	-3,1%	2,0%	3,2%	-1,4%	-0,1%	
Ιδιωτική Κατανάλωση	1.489,3	1.705,1	14,5%	1,05%	-5,9%	1,5%	3,9%	-1,1%	-0,3%	
Δημόσια Κατανάλωση	541,4	711,2	31,3%	2,12%	4,1%	3,1%	1,6%	-2,1%	0,4%	
Επενδύσεις ΠΚ	518,1	661,7	27,7%	1,90%	-2,4%	-0,2%	0,1%	-0,2%	-0,6%	
Μεταβολή Αποθεμάτων	-8,2	47,7	55,9	-214%	-122,0%	-3387%	80,1%	11,7%	-6,1%	
Στατιστικές Διαφορές	2,9	6,4	3,4	6,13%	111,9%	63,5%	30,6%	57,5%	-8,3%	
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	2.543,5	3.132,0	23,1%	1,61%	-3,1%	2,5%	3,3%	-0,8%	-0,3%	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	997,3	1.640,5	64,5%	3,90%	-9,2%	9,7%	3,3%	-0,9%	1,1%	
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	869,3	1.497,6	72,3%	4,27%	-8,3%	8,9%	6,6%	-2,1%	0,3%	
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	128,0	142,9	11,6%	0,85%	-16,4%	15,9%	-22,1%	11,2%	8,5%	
ΑΕΠ, σταθερές τιμές 2015	2.671,5	3.274,9	22,58%	1,58%	-3,83%	3,17%	1,80%	-0,31%	0,10%	
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης			22,03	1,54	-2,87	2,36	3,07	-0,80	-0,32	
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών			0,56	0,04	-0,95	0,81	-1,26	0,49	0,41	
ΕΤΔ+Χ, %Δ	3.540,9	4.772,5	34,78%	2,32%	-5,18%	4,84%	3,27%	-0,86%	0,16%	
Δ(ΕΤΔ+Χ)		1.231,6			-240,77	213,50	151,12	-41,04	7,55	
ΔΜ		628,3			-116,63	114,69	93,09	-30,86	4,40	
{ΔΜ/Δ(ΕΤΔ+Χ)}=χ		51,0%			48,4%	53,7%	61,6%	75,2%	58,3%	

Πηγή: Eurostat, *INSETE Forecasts

Όσον αφορά το 2^ο 6μηνο 2023, με δεδομένη την πτώση του ΑΕΠ κατά -0,82% στο 3^ο 3μηνο 2023, οι εξελίξεις στην οικονομία της Γερμανίας είναι σημαντικά αρνητικές. Για παράδειγμα, ο δείκτης PMI στη Βιομηχανία ήταν ακόμη στο 42,6 τον Νοέμ.2023, από το πολύ χαμηλό των 39,8 μον. τον Σεπτ. 2023 και των 38,8 μον. τον Ιούλιο 2023. Επίσης, ο δείκτης PMI στις Υπηρεσίες που είχε διατηρηθεί στο 52,3 τον Ιούλιο 2023, καταποντίστηκε ξαφνικά στις 47,3 μονάδες τον Αύγ.2023, για να αυξηθεί στις 49,6 μον. τον Νοέμ.2023.

Τα στοιχεία αυτά, σε συνδυασμό με τα υψηλά επιτόκια (βλέπε τον Πίνακα 1.6.) και τον επίμονα υψηλό πληθωρισμό, συνεπάγονται προφανώς πτώση της ΕΤΔ και του ΑΕΠ της Γερμανίας και στο 2^ο 6μηνο 2023, όπως πράγματι

συνέβη στο 3^ο 3μηνο 2023⁵. Ειδικότερα, το ΙΝΣΕΤΕ (Πίνακας 4.6.) εκτιμά τώρα νέα πτώση του ΑΕΠ της Γερμανίας κατά -0,5% και στο 2^ο 6μηνο 2023 (4^ο 3μηνο 2023: -0,2%) και κατά -0,3% το 2023 (ΕΕ - Νοέμ.2023: -0,3%).

Η πτώση αυτή του ΑΕΠ κατά -0,5% στο 2^ο 6μηνο 2023 προσδιορίζεται από τα ακόλουθα:

(i) Από την πτώση της ΙΚ κατά -1,7% (3^ο 3μηνο 2023: -2,03%, 4^ο 3μηνο 2023*: -1,3%). (ii) Από την πτώση των επενδύσεων ΠΚ κατά -0,7% (4^ο 3μηνο 2023*: -1,3%), μετά την ελάχιστη πτώση τους κατά -0,2% στο 3^ο 3μηνο 2023. Η αρνητική επίπτωση των πολύ υψηλών επιτοκίων και του πολύ αυξημένου κόστους κατασκευών αναμένεται να επιβραδύνει ουσιαστικά τις επενδύσεις ΠΚ στη Γερμανία στο 2^ο 6μηνο 2023, και ιδιαίτερα στο 4^ο 3μηνο 2023, παρά το ότι και η Γερμανία επωφελείται από τις επιχορηγήσεις του RRF. Η μεγάλη πτώση των PMI ενισχύει αυτές τις εκτιμήσεις, ενώ η πτώση των επενδύσεων ΠΚ αναμένεται να συνεχιστεί και το 2024. (iii) Από την πτώση της κατανάλωσης της ΓΚ κατά -1,4% στο 2^ο 6μηνο 2023 (4^ο 3μηνο 2023: -1,1%), μετά την πτώση της κατά -1,64% στο 3^ο 3μηνο 2023. (iv) Τέλος, οι ΕσΑ+ΣΔ αναμένεται να είναι ουσιαστικά αμετάβλητες γογ στο 2^ο 6μηνο 2023 (2^ο 6μηνο 2022: + € 22,7 δις, 1^ο 6μηνο 2023: +€ 9,3 δις).

Τα ανωτέρω συνεπάγονται την πτώση της ΕΤΔ κατά -1,4% στο 2^ο 6μηνο 2023 (2^ο 6μηνο 2022: +2,2%, 1^ο 6μηνο 2023: -0,28%), με επίπτωση στην πτώση του ΑΕΠ κατά -1,33 π.μ..

(v) Στον εξωτερικό τομέα αναμένεται πτώση των εξαγωγών Α&Υ κατά -1,4% στο 2^ο 6μηνο 2023 (4^ο 3μηνο 2023: 1,0%) μετά πτώση τους κατά -3,78% στο 3^ο 3μηνο 2023, με μεγαλύτερη πτώση των εισαγωγών Α&Υ κατά -3,2% (4^ο 3μηνο 2023: -0,7%), μετά τη μεγάλη πτώση τους κατά -5,71% στο 3^ο 3μηνο 2023. Οι εξελίξεις αυτές συνεπάγονται σημαντική θετική επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές κατά 0,81 π.μ. στο 2^ο 6μηνο 2023 (2^ο 6μηνο 2022: -1,41 π.μ., 1^ο 6μηνο 2023: 0,16 π.μ., 3^ο 3μηνο 2023: 0,79 π.μ.).

⁵ Σημειώνεται ότι ο πληθωρισμός στη Γερμανία με βάση τον ΕΔΤΚ μειώθηκε σημαντικά στο 3,2% τον Νοέμβριο 2023, από 4,34% τον Σεπτέμβριο 2023, 6,44% τον Αύγ.2023, 9,17% τον Ιανουάριο 2023 και από το υψηλό 11,56% τον Οκτώβριο 2022. Ο μέσος πληθωρισμός με βάση τον ΕΔΤΚ εκτιμάται τώρα στο 6,2% το 2023 και στο 3,0% το 2024, από 8,67% το 2022 και από 3,21% το 2021.

Πίνακας 4.6. Γερμανία: Εξέλιξη του ΑΕΠ κατά 6μηνο το 2021-2023																
	1ο 6μηνο	2ο 6μηνο	2021		1ο 6μηνο		2ο 6μηνο		2022		1ο 6μηνο		2ο 6μηνο		2023*	
	2021	2021	Διο. €	% Δ	Διο. €	% Δ	Διο. €	% Δ	Διο. €	% Δ	Διο. €	% Δ	Διο. €	% Δ	Διο. €	% Δ
Συνολική Κατανάλωση	1.126,4	1.214,6	2.341,0	1.192,9	5,9%	1.223,3	0,7%	2.416,2	3,21%	1.178,4	-1,21%	1.204,0	-1,6%	2.382,5	-1,4%	
Ιδιωτική Κατανάλωση	781,5	859,4	1.640,8	837,4	7,2%	867,6	1,0%	1.705,1	3,92%	832,9	-0,54%	853,2	-1,7%	1.686,1	-1,1%	
Δημόσια κατανάλωση	344,9	355,3	700,2	355,5	3,1%	355,7	0,1%	711,2	1,57%	345,5	-2,80%	350,8	-1,4%	696,3	-2,1%	
Επενδύσεις ΠΚ	323,4	337,5	660,9	322,8	-0,2%	338,8	0,4%	661,7	0,11%	323,7	0,27%	336,4	-0,7%	660,1	-0,2%	
Μεταβολή Αποθεμάτων (ΕοΑ)	23,6	2,8	26,5	22,4	-5,3%	25,3	789,5%	47,7	80,1%	29,2	30,39%	24,1	-4,8%	53,3	11,7%	
Στατ. Διαφ. (ΣΔ)	2,5	2,4	4,9	2,3	-6,6%	4,0	70,3%	6,4	30,6%	4,9	108,01%	5,1	28,1%	10,0	57,5%	
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	1.476,0	1.557,3	3.033,3	1.540,4	4,4%	1.591,5	2,2%	3.132,0	3,25%	1.536,2	-0,28%	1.569,6	-1,4%	3.105,8	-0,8%	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	781,2	806,9	1.588,1	813,8	4,2%	826,7	2,5%	1.640,5	3,30%	810,1	-0,45%	815,5	-1,4%	1.625,6	-0,9%	
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	678,9	725,6	1.404,5	729,5	7,4%	768,2	5,9%	1.497,63	6,63%	723,2	-0,86%	743,5	-3,2%	1.466,77	-2,1%	
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	102,3	81,3	183,5	84,3	-17,6%	58,6	-27,9%	142,9	-22,1%	86,9	3,07%	72,0	22,9%	158,9	11,2%	
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	1.578,2	1.638,6	3.216,8	1.624,8	2,9%	1.650,1	0,70%	3.274,9	1,80%	1.623,1	-0,10%	1.641,6	-0,52%	3.264,7	-0,31%	
Συμβολή στη Μεταβολή του ΑΕΠ																
Ιδιωτική κατανάλωση				4,06		0,93		2,47		-0,28		-0,88		-0,58		
Δημόσια Κατανάλωση				0,48		0,05		0,26		-0,61		-0,29		-0,45		
Επενδύσεις				0,09		0,06		0,08		0,05		-0,15		-0,05		
Μεταβολή Αποθεμάτων				-0,42		1,05		0,33		0,42		-0,07		0,17		
Στατ. Διαφ.				0,02		0,02		0,02		0,16		0,07		0,11		
Καθαρές Εξαγωγές				-1,28		-1,41		-1,35		0,16		0,81		0,49		
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών				1,93		1,37		1,64		-0,23		-0,68		-0,45		
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών				3,21		2,78		2,99		-0,38		-1,49		-0,94		
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς				2,95		0,70		1,80		-0,10		-0,52		-0,31		

Πηγή: Eurostat, * Εκτιμήσεις ΙΝΣΕΤΕ

Επομένως, η εκτιμώμενη πτώση του ΑΕΠ της Γερμανίας κατά **-0,3%** το 2023, προσδιορίζεται από την πτώση του κατά **-0,10%** στο 1^ο 6μηνο 2023 και από την ανωτέρω εκτιμώμενη πτώση του κατά **-0,5%** στο 2^ο 6μηνο 2023, μετά την πτώση του κατά **-0,82%** στο 3^ο 3μηνο 2023. Συνολικά, το 2023 αναμένεται τώρα πτώση της ΕΤΔ κατά **-0,8%** (ΙΚ: **-1,11%**, επενδύσεις ΠΚ: **-0,2%**, Κατανάλωση της ΓΚ: **-2,1%** και ΕοΑ+ΣΔ: **+€ 9,2 δις**) και θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ από τις καθαρές εξαγωγές κατά **0,49 π.μ.**, παρά την πτώση των Εξαγωγές Α&Υ κατά **-0,91%** και λόγω της μεγαλύτερης πτώσης των εισαγωγών Α&Υ κατά **-2,06%**. Το Import content ratio (χ) διαμορφώνεται στο πολύ υψηλό **75,2%** το 2023 – δείχνοντας τη πολύ σημαντική επίπτωση της πτώσης των εισαγωγών Α&Υ στον περιορισμό της πτώσης του ΑΕΠ λόγω της πτώσης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά **-0,86%**.

Οι εξελίξεις αυτές δείχνουν ότι η οικονομία της Γερμανίας αντιμετωπίζει σημαντικές δυσκολίες στην εξαιρετικά αντίξοχη, ιδιαίτερα γι' αυτήν, γεωπολιτική και οικονομική συγκυρία, και έχει περιέλθει ουσιαστικά σε ύφεση το 2023 και θα είναι σε ύφεση και το 2024, περίοδο κατά την οποία πραγματοποιεί σημαντικές αναδιαρθρώσεις στην εγχώρια οικονομία της και στο εξωτερικό της εμπόριο, και μάλιστα, χωρίς μεγάλες δυνατότητες (λόγω θεσμικών και όχι λόγω οικονομικών εμποδίων) να ενισχύσει την ανάπτυξη της οικονομίας της με μια πιο επεκτατική δημοσιονομική πολιτική.

Είναι χαρακτηριστικό ότι τις τελευταίες εβδομάδες (από τα τέλη Νοεμβρίου 2023) η Γερμανία φέρεται να βρίσκεται σε μεγάλη δημοσιονομική κρίση(!!!!), παρά το ότι το έλλειμμα της ΓΚ που είχε ανέλθει στο **-4,3%** του ΑΕΠ το 2020 (λόγω του Covid-19) μειώθηκε στο **-2,5%** το 2022 και εκτιμάται στο **-2,2%** το 2023 με το χρέος της ΓΚ να μην υπερβαίνει το **64,8%**. Το πρόβλημα προέκυψε λόγω του «φρένου χρέους» που έχει θεσπίσει η Γερμανία από το 2009 (μετά τη μεγάλη παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση) που απαγορεύει την αύξηση του χρέους της ΓΚ κατά περισσότερο από **0,35 π.μ.** του ΑΕΠ ετησίως. Ο κανόνας αυτός είχε προσαρμοστεί το 2020 και το χρέος μπορούσε να αυξηθεί περισσότερο για δαπάνες που αφορούσαν τον Covid 19. Η Κυβέρνηση της Γερμανίας αποφάσισε να μεταφέρει **€ 60 δις** από αυτό το επιπλέον χρέος, από το Ταμείο για την αντιμετώπιση της πανδημίας του Covid-19 (που δεν είχαν χρησιμοποιηθεί στους Π2023 και Π2024),

στο ταμείο για τη μετάβαση στην πράσινη ενέργεια και για τον εκσυγχρονισμό της χώρας. Έτσι, ένα μέρος από αυτά τα € 60 δις ξοδεύτηκε το 2023 και ένα μεγαλύτερο μέρος από αυτά προορίζεται να ξοδευτεί με τον Π2024. **Ωστόσο, το Συνταγματικό Δικαστήριο της Γερμανίας (στο οποίο προσέφυγε η αντιπολίτευση) έκρινε αντισυνταγματική αυτή την μεταφορά. Το περιθώριο αύξησης χρέους που είχε παραχωρηθεί για τον Covid-19 δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί για άλλους σκοπούς, όσο κρίσιμοι και αν είναι για τη χώρα.** Έτσι, η Κυβέρνηση ετοιμάζεται μεν να θεσπίσει την αναγκαία αύξηση του περιθωρίου χρέους το 2023 (αφού μέρος των δαπανών έχει ήδη πραγματοποιηθεί), αλλά ετοιμάζεται επίσης να αναθεωρήσει κατάλληλα και τον Π2024 – ο οποίος αναγκαστικά θα επιδιώξει μεγαλύτερη αύξηση εσόδων και σημαντική μείωση δαπανών. Θα γίνει επομένως πιο περιοριστικός. Έτσι το έλλειμμα της ΓΚ εκτιμάται τώρα ότι θα μειωθεί κάτω του -1,6% του ΑΕΠ που ήταν οι έως τώρα εκτιμήσεις (από -2,2% του ΑΕΠ το 2023). Η δημοσιονομική πολιτική της Γερμανίας θα είναι σημαντικά πιο περιοριστική το 2024 – παρά τη μεγάλη ανάγκη που υπάρχει για ενίσχυση της οικονομίας.

Τα ανωτέρω δεν επιβεβαιώνουν τις θεωρίες ότι η Γερμανική οικονομία βρίσκεται σε κρίση (ή σε παρακμή!). Η Γερμανία κατάφερε να συνεχίσει την αυξητική πορεία των εξαγωγών της το 2022 (+3,3%), ενώ και η πτώση τους το 2023 εκτιμάται ότι θα είναι οριακή (-0,9%), και αυτά σε μια περίοδο κατά την οποία οι αντιξοότητες που αντιμετωπίζει σε κύριες αγορές για τα προϊόντα της είναι πρωτοφανείς και η ανάπτυξη στην παγκόσμια οικονομία έχει μειωθεί σημαντικά. Οι προοπτικές είναι για δυναμική ανάκαμψη των εξαγωγών και του ΑΕΠ της Γερμανίας από το 2025. Άλλωστε, η Γερμανία έχει ξεπεράσει επιτυχώς και άλλες παγκόσμιες χρηματοοικονομικές κρίσεις. Ειδικότερα:

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.5., το ΑΕΠ της Γερμανίας αυξήθηκε στην περίοδο 2010-2022 με ΜΕΡΜ 1,58%, με την επίπτωση από την αύξηση της ΕΤΔ (με ΜΕΡΜ: 1,61%) στις 1,54 π.μ., και την επίπτωση των καθαρών στις +0,04 π.μ. ετησίως. **Ωστόσο, στην περίοδο 2018-2022 η αύξηση του ΑΕΠ της Γερμανίας ήταν με ΜΕΡΜ 0,61 (2020: -3,83%), με σημαντική αρνητική επίπτωση από τις καθарές εξαγωγές κατά -0,45 π.μ. ετησίως.**

Ειδικότερα, η επίπτωση των καθαρών εξαγωγών ήταν αρνητική στη Γερμανία σε όλα τα έτη στην περίοδο 2018-2022, εκτός του 2021 (+0,81 π.μ.). Το πλεόνασμα του ΕΙΑ&Υ αυξήθηκε στα € 142,9 δις (4,4% του ΑΕΠ) το 2022, από € 128,0 δις (4,8% του ΑΕΠ) το 2009, αλλά ήταν μειωμένο από τα € 217,8 δις το 2017 και από € 229,8 δις το 2015.

Φαίνεται ότι από το 2018 και το 2019 η Γερμανία έχει στραφεί με σχετική έμφαση για στήριξη της ανάπτυξης της οικονομίας της στην εγχώρια ζήτηση, με την αύξηση των εξαγωγών Α&Υ να είναι συστηματικά χαμηλότερη από την αύξηση των εισαγωγών Α&Υ. Έτσι, **το πλεόνασμα του ΕΙΑ&Υ της Γερμανίας μειώθηκε από € 217,8 δις το 2017 σε € 142,9 δις το 2022.** Η ανάπτυξη της Γερμανίας μέσω της υψηλής ανταγωνιστικότητας και της συνεχούς αύξησης των εξαγωγών Α&Υ, αντιμετώπισε, προφανώς, προβλήματα, ιδιαίτερα μετά το 2017, αρχικά λόγω της πολιτικής προστασίας από εισαγωγές των ΗΠΑ, και στη συνέχεια το 2020 λόγω του Covid-19 και το 2022 – 2023 με την απώλεια της αγοράς της Ρωσίας και την ενεργειακή κρίση. Έτσι, **η ΕΤΔ έγινε τελικά ο βασικός παράγοντας που**

συμβάλλει στην αύξηση του ΑΕΠ της Γερμανίας στην περίοδο 2018-2022 (κατά 1,07 π.μ. ετησίως).

Τα ανωτέρω, δεν συνεπάγονται ότι το υπόδειγμα ανάπτυξης της Γερμανίας με συνεχή αύξηση του πλεονάσματος του ΕΙΑ&Υ έχει αλλάξει. Προφανώς προσαρμόζεται στις συγκυρίες (όπως του 2020 και του 2022), δεδομένου ότι υπάρχει πολύ μεγάλο περιθώριο αύξησης της εγχώριας ζήτησης, και, επιπλέον, η Γερμανία είναι μια μεγάλη χώρα. Έχει τη δυνατότητα να στηρίξει (για κάποιο διάστημα) την ανάπτυξη της στην εγχώρια ζήτηση. Μάλιστα, **για το 2023 και το 2024 προβλέπεται και πάλι θετική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών στη μεταβολή του ΑΕΠ της τάξης των 0,49 π.μ. και 0,41 π.μ. αντίστοιχα, με τη μεταβολή του ΑΕΠ να εκτιμάται στο -0,3% και 0,1%, όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.5.. Μηδενική θετική επίπτωση από τις καθарές εξαγωγές εκτιμάται το 2025, με την αύξηση του ΑΕΠ να εκτιμάται στο 1,7%.** Αυτές οι εξελίξεις αναμένονται λόγω της πολιτικής των πολύ υψηλών επιτοκίων και του περιορισμού της ρευστότητας στη ΖτΕ, που εφαρμόζει η ΕΚΤ και της πολιτικής της μείωσης των δημοσιονομικών ελλειμμάτων που εφαρμόζει η Κυβέρνηση της Γερμανίας, όπως προαναφέρθηκε. **Ειδικότερα, εκτιμάται ότι θα επιδιωχθεί νέα μείωση των ελλειμμάτων της ΓΚ στο -1,1% το 2024 και στο -0,5% του ΑΕΠ το 2025.**

Τέλος, σημειώνεται η εκτίμηση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Νοέμβριος 2023) για αύξηση του ΑΕΠ της Γερμανίας κατά 0,8% το 2024, με αύξηση της ΙΚ κατά 0,6%, της Κατανάλωσης της ΓΚ κατά 1,0% και των επενδύσεων ΠΚ κατά 0,6%, και με μικρή θετική επίπτωση από τις Εσα+ΣΔ (0,1 π.μ.) και από τις καθарές εξαγωγές (0,1 π.μ.).

Το ΙΝΣΕΤΕ αντίθετα θεωρεί ότι το 2024 το ΑΕΠ της Γερμανίας θα επιβαρύνεται ακόμη από τα πολύ υψηλά βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα επιτόκια (βλέπε τον Πίνακα 1.6.), καθώς και από την επιβράδυνση της ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας, ή ακόμη και την ύφεση σε ορισμένες χώρες στο 1^ο 6μηνο 2024. **Εκτιμά, επομένως, μικρή αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,1% το 2024 και σημαντική ανάκαμψη του κατά 1,7% το 2025** - όταν τα επιτόκια θα έχουν μειωθεί σημαντικά και η παγκόσμια οικονομία θα έχει ανακάμψει. Το 2024 εκτιμάται πτώση της ΕΤΔ κατά -0,3% (ΙΚ: -0,3%, Κατανάλωση ΓΚ: 0,4%, Επενδύσεις ΠΚ: -0,6% και Εσα+ΣΔ: -3,3 δις €), με επίπτωση στη μεταβολή του ΑΕΠ κατά -0,32 π.μ., και θετική επίπτωση από τις καθарές εξαγωγές κατά 0,41 π.μ. (εξαγωγές Α&Υ: 1,1%, Εισαγωγές Α&Υ 0,3%).

4.3.2. Η οικονομία της Γαλλίας

Η Γαλλία επηρεάστηκε επίσης σημαντικά αρνητικά από την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία και τη μεγάλη ενεργειακή κρίση που ακολούθησε, τις οικονομικές κυρώσεις της Δύσης εναντίον της Ρωσίας (που επηρέασαν επίσης το διεθνές εμπόριο της Γαλλίας με τη Ρωσία), την επιβράδυνση της ανάπτυξης στην παγκόσμια οικονομία, κ.λπ. Οι εξελίξεις αυτές συνέβαλαν

σε αύξηση του πληθωρισμού και στη Γαλλία⁶. Βέβαια, και οι Γαλλικές επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά υφίστανται τις συνέπειες από την απότομη αύξηση των επιτοκίων και τον περιορισμό της ρευστότητας από τις μεγάλες Κεντρικές Τράπεζες.

Ωστόσο, και η Γαλλική οικονομία είχε ικανοποιητική ανάπτυξη το 2022 (+2,45%) και σημαντικά μειωμένη ανάπτυξη στο 1^ο 6μηνο του 2023 (0,92% γογ) και στο 3^ο 3μηνο 2023 (0,25%). Στο 2^ο 6μηνο 2023, οι δείκτες PMI δείχνουν και για τη Γαλλία μεγάλη πτώση της παραγωγικής δραστηριότητας. Ο δείκτης PMI στη Βιομηχανία διαμορφωνόταν στο 42,9 τον Νοέμβριο 2023, από 42,8% τον Οκτ.2023, 44,2 τον Σεπτ.2023 και από 46,0 τον Αύγ.2023. Ανάλογη δε είναι και η εξέλιξη των δεικτών στις Υπηρεσίες (Νοέμ.2023: 45,4), και δείχνουν σημαντική πτώση της παραγωγής στη βιομηχανία και τις υπηρεσίες στο 2^ο 6μηνο 2023, λιγότερο, ωστόσο σημαντική από τη Γερμανία. Τα στοιχεία αυτά, σε συνδυασμό με την θετική πορεία του ΑΕΠ στο 1^ο 9μηνο 2023, τα υψηλά επιτόκια και τον επίμονα υψηλό πληθωρισμό, συνεπάγονται μια μικρότερη θετική αύξηση του ΑΕΠ της Γαλλίας, κατά 0,3% στο 2^ο 6μηνο 2023 (2^ο 6μηνο 2022: 0,80%) και κατά 0,6% το 2023.

Πίνακας 4.9. ΑΕΠ Γαλλίας (Δισεκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2015)									
	2009	2022	%Δ 2022/2009	MERM 2010-2022	%Δ 2020	%Δ 2021	%Δ 2022	%Δ 2023*	%Δ 2024*
Συνολική Κατανάλωση	1.616,7	1.840,6	13,9%	1,00%	-5,8%	5,6%	2,4%	0,5%	0,8%
Ιδιωτική Κατανάλωση	1.131,9	1.266,7	11,9%	0,87%	-6,6%	5,1%	2,3%	0,5%	0,6%
Δημόσια Κατανάλωση	484,8	574,0	18,4%	1,31%	-4,1%	6,6%	2,5%	0,5%	1,2%
Επενδύσεις ΠΚ	451,5	573,9	27,1%	1,86%	-6,8%	10,3%	2,2%	0,7%	-0,7%
Μεταβολή Αποθεμάτων	-13,8	21,4	35,2		-14,9%	-70,0%	292,6%	-24,6%	5,5%
Στατιστικές Διαφορές	3,4	1,2	-2,2		-7,55%	287,8%	-16,3%	51,1%	13,1%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	2.057,8	2.437,1	18,4%	1,31%	-6,1%	6,0%	3,0%	0,3%	0,5%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	512,4	750,1	46,4%	2,97%	-16,9%	11,0%	7,1%	1,6%	2,8%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	521,4	809,2	55,2%	3,44%	-12,3%	9,4%	8,6%	0,8%	1,7%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	-8,9	-59,1	561,8%	15,65%	178,3%	-11,0%	31,0%	-10,1%	-14,1%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές 2015	2.048,9	2.378,0	16,06%	1,15%	-7,54%	6,44%	2,45%	0,6%	0,8%
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης			18,51	1,32	-6,16	6,18	3,06	0,34	0,49
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών			-2,45	-0,16	-1,38	0,26	-0,60	0,25	0,31
ΕΤΔ+Χ, %Δ	2.570,3	3.187,2	24,00%	1,67%	-8,73%	7,14%	3,94%	0,64%	1,03%
Δ(ΕΤΔ+Χ)		616,9			-273,63	204,31	120,77	20,45	32,98
ΔΜ		287,8			-95,79	63,98	63,80	6,26	13,86
{ΔΜ/Δ(ΕΤΔ+Χ)}=χ		46,7%			35,0%	31,3%	52,8%	30,6%	42,0%

Πηγή: Eurostat, *INSETE Forecasts

Η αύξηση του ΑΕΠ κατά 2,45% το 2022, οφείλεται στην ικανοποιητική και στη Γαλλία αύξηση της ΙΚ κατά 2,3%, των επενδύσεων ΠΚ κατά 2,2%, των ΕσΑ+ΣΔ κατά € 16,4 δις (επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ: 0,71 π.μ.), και της Κατανάλωσης της ΓΚ κατά 2,5% . Στον εξωτερικό τομέα, σημειώνεται η αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 7,1% το 2022 (2021: +11,0%), με μεγάλη επίσης αύξηση και των εισαγωγών Α&Υ κατά 8,6% (2021: +9,4%). Μάλιστα, οι εισαγωγές Α&Υ ήταν αυξημένες και στο 1^ο 6μηνο 2023 κατά 1,83% (1^ο 6μηνο 2022: +8,7%), αλλά ήταν μειωμένες κατά -2,1% στο 3^ο 3μηνο 2023 (3^ο 3μηνο 2022: +11,35%). Έτσι, το import content ratio (χ) στο 9μηνο 2023 ήταν στο 19,32% (9μηνο 2022: 48,98%), λόγω της

⁶ Ο πληθωρισμός με βάση τον ΕΔΤΚ στη Γαλλία ήταν στο 3,82% τον Νοέμβριο 2023, από 4,55% τον Οκτ.2023, 5,66% τον Σεπτ.2023, 7,04% τον Ιαν.2023 και από το υψηλό 7,29% τον Φεβρ.2023. Ο μέσος πληθωρισμός εκτιμάται τώρα στο 5,65% το 2023, από 5,91% το 2022 και από 2,07% το 2021.

ελάχιστης αύξησης των εισαγωγών A&Y κατά 0,49%, με μεγαλύτερη αύξηση του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά 0,64%. Ειδικότερα:

Όπως φαίνεται στους Πίνακες 4.9. και 4.10., η **αύξηση του ΑΕΠ της Γαλλίας κατά 2,45% το 2022** προσδιορίστηκε: (i) Από την αύξηση της ΕΤΔ κατά 3,0% με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 3,06 π.μ., με αύξηση της ΙΚ κατά 2,3% (2021: 5,1%), της Κατανάλωσης της ΓΚ κατά 2,5% (2021: 6,6%), των επενδύσεων ΠΚ κατά 2,2% (2021: 10,3%) και των Εσα+ΣΔ κατά € 16,4 δις (2021: -12,8 δις €). (ii) Από την αρνητική επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές κατά -0,60 π.μ. (αύξηση του ελλείμματος του ΕΙΑ&Y κατά 31,0% (στα -59,1 δις € το 2022, από -45,1 δις € το 2021, εισαγωγές A&Y: +8,6%, εξαγωγές A&Y: +7,1%). Με βάση αυτές τις εξελίξεις, το import content ratio (χ) της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ (κατά 3,94%), αυξήθηκε στο 52,8% το 2022, από 31,3% το 2021 και από 46,7% το 2022/2009 (Πίνακας 4.9).

Πίνακας 4.10. Γαλλία: Εξέλιξη του ΑΕΠ κατά 6μηνο το 2021-2023															
	1ο 6μηνο 2021	2ο 6μηνο 2021	2021	1ο 6μηνο 2022	2ο 6μηνο 2022	2022		1ο 6μηνο 2023		2ο 6μηνο 2023*		2023*			
	Δισ. €	Δισ. €	Δισ. €	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ		
Συνολική Κατανάλωση	870,8	927,4	1.798,2	911,3	4,7%	929,3	0,2%	1.840,6	2,4%	915,3	0,43%	933,9	0,5%	1.849,2	0,5%
Ιδιωτική Κατανάλωση	597,3	640,9	1.238,2	626,3	4,8%	640,4	-0,1%	1.266,7	2,3%	629,7	0,54%	642,8	0,4%	1.272,5	0,5%
Δημόσια κατανάλωση	273,5	286,5	559,9	285,1	4,2%	288,9	0,8%	574,0	2,5%	285,6	0,19%	291,1	0,8%	576,7	0,5%
Επενδύσεις	276,7	285,1	561,7	281,1	1,6%	292,8	2,7%	573,9	2,2%	287,3	2,23%	290,8	-0,7%	578,1	0,7%
Μεταβολή Αποθεμάτων	11,5	-6,0	5,4	14,7	27,7%	6,7	-211,4%	21,4	292,6%	12,4	-15,26%	3,7	-45,0%	16,1	-24,6%
Στατ. Διαφ.	0,6	0,2	0,8	0,6	3,7%	0,6	248,8%	1,2	57,9%	1,4	114,91%	0,5	-15,7%	1,9	51,1%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	1.159,5	1.206,6	2.366,2	1.207,7	4,2%	1.229,4	1,9%	2.437,1	3,0%	1.216,4	0,72%	1.228,9	0,0%	2.445,3	0,3%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	340,4	359,9	700,2	371,5	9,2%	378,5	5,2%	750,1	7,1%	380,9	2,53%	381,4	0,8%	762,3	1,6%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	365,3	380,1	745,4	397,1	8,7%	412,0	8,4%	809,19	8,6%	404,4	1,83%	411,1	-0,2%	815,45	0,8%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	-24,9	-20,2	-45,1	-25,6	2,8%	-33,5	65,7%	-59,1	31,0%	-23,5	-8,32%	-29,7	-11,5%	-53,1	-10,1%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	1.134,6	1.186,4	2.321,0	1.182,1	4,18%	1.195,9	0,80%	2.378,0	2,45%	1.192,9	0,92%	1.199,2	0,28%	2.392,2	0,60%
Συμβολή στη Μεταβολή του ΑΕΠ															
Ιδιωτική κατανάλωση				2,55		-0,04		1,23		0,29		0,20		0,24	
Δημόσια Κατανάλωση				1,02		0,20		0,60		0,05		0,18		0,11	
Επενδύσεις				0,39		0,65		0,52		0,53		-0,17		0,18	
Μεταβολή Αποθεμάτων				0,28		1,07		0,69		-0,19		-0,25		-0,22	
Στατ. Διαφ.				0,00		0,04		0,02		0,06		-0,01		0,03	
Καθαρές Εξαγωγές				-0,06		-1,12		-0,60		0,18		0,32		0,25	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών				2,75		1,57		2,15		0,79		0,24		0,52	
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών				-2,81		-2,69		-2,75		-0,61		0,08		-0,26	
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς				4,18		0,80		2,45		0,92		0,28		0,60	

Πηγή: Eurostat, * Εκτιμήσεις ΙΝΣΕΤΕ

Όπως επίσης φαίνεται στον Πίνακα 4.9., ο **ΜΕΡΜ του ΑΕΠ της Γαλλίας στην περίοδο 2010-2022 ήταν στο 1,15% (έναντι 1,58% στη Γερμανία), με την επίπτωση από την αύξηση της ΕΤΔ στις 1,32 π.μ., ενώ η επίπτωση των καθαρών εξαγωγών ήταν αρνητική στις -0,16 π.μ. ετησίως (2020: -1,38 π.μ., 2021: 0,26 π.μ., 2022: -0,60 π.μ.), λόγω της αύξησης του ελλείμματος του ΕΙΑ&Y στα -59,1 δις € (-2,5% του ΑΕΠ) το 2022, από -8,9 δις € (-0,4% του ΑΕΠ) το 2009.**

Από τα ανωτέρω προκύπτει ότι η ανάπτυξη της Γαλλικής οικονομίας στην περίοδο 2010-2022 στηρίχθηκε αποκλειστικά στην αύξηση της εγχώριας ζήτησης, με την αύξηση των εξαγωγών A&Y (ΜΕΡΜ: 2,97%) να είναι σημαντικά χαμηλότερη από την αύξηση των εισαγωγών A&Y (ΜΕΡΜ: 3,44%). Βέβαια, το έλλειμμα του **ΕΙΑ&Y αυξήθηκε σημαντικά το 2020 (λόγω του Covid-19) και στη συνέχεια και το 2022 (λόγω της Ενεργειακής Κρίσης). Ωστόσο, είχε ήδη αυξητική τάση στην περίοδο 2010-2019.** Η ΙΚ στη Γαλλία ήταν στο 53,5% του ΑΕΠ το 2019 και στο 53,3% του ΑΕΠ το 2022, από 55,2% του ΑΕΠ το 2009. Οι επενδύσεις ΠΚ ήταν στο 23,2% το 2019 και στο 24,1% του ΑΕΠ το 2022, από 22,0% το 2009 και 22,1% το 2010.

Όσον αφορά το 2023 (Πίνακας 4.10.), στο 1^ο 6μηνο 2023 το ΑΕΠ της Γαλλίας αυξήθηκε κατά 0,92% (1^ο 6μηνο 2022: 4,18%), με αύξησή του κατά 1,13% στο 1^ο 3μηνο 2023 (1^ο 3μηνο 2022: 4,34%) και κατά 0,71% στο 2^ο 3μηνο 2023 (2^ο 3μηνο 2022: 4,02%). Στο 3^ο 3μηνο 2023 η αύξηση του ΑΕΠ περιορίστηκε στο 0,25% (3^ο 3μηνο 2022: 1,28%).

Συνολικά, **στο 9μηνο 2023 η αύξηση του ΑΕΠ της Γαλλίας ήταν στο 0,69% (9μηνο 2022: 3,2%), και προσδιορίστηκε:** (i) Από την μικρή αύξηση της ΕΤΔ κατά 0,38% (Ιδιωτική κατανάλωση: 0,45%, δημόσια κατανάλωση: 0,43%, επενδύσεις ΠΚ: 1,42% και πτώση των ΕσΑ+ΣΔ κατά -5,0 δις €.). Η επίπτωση της αύξησης της ΕΤΔ στην αύξηση του ΑΕΠ ήταν κατά 0,39 π.μ.. (ii) Από την επίπτωση των καθαρών εξαγωγών κατά 0,30 π.μ. (εξαγωγές Α&Υ: +1,48%, εισαγωγές Α&Υ: 0,49%). Έτσι, όπως προαναφέρθηκε, το import content ratio (χ) της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ (κατά 0,64%) ήταν στο πολύ χαμηλό 19,32% στο 9μηνο 2023/9μήνου 2022, από 48,98% στο 9μηνο 2022/9μήνου 2021.

Σημειώνεται η μικρή αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης (ΙΚ) κατά 0,45% στο 9μηνο 2023 (9μηνο 2022: +3,31%), ακολουθεί την πτώση της και στο 2^ο 6μηνο 2022 (-0,1%) και δείχνει ότι τα υψηλά επιτόκια και ο υψηλός πληθωρισμός πράγματι είχαν σημαντική αρνητική επίπτωση στην ΙΚ στη Γαλλία ήδη από το 2^ο 6μηνο 2022. Ωστόσο, αναμένεται τώρα μικρή αύξηση της ΙΚ κατά 0,5% στο 4^ο 3μηνο 2023 και κατά 0,46% το 2023. **Οι επενδύσεις ΠΚ, ωστόσο,** σημείωσαν ικανοποιητική αύξηση κατά 1,42% στο 9μηνο 2023, αλλά με μικρή πτώση κατά -0,2% στο 3^ο 3μηνο 2023 (9μηνο 2022: 1,9%, 3^ο 3μηνο 2022: 2,6%). Υπάρχει αρνητική επίπτωση από τα υψηλά επιτόκια και τον πληθωρισμό και στις επενδύσεις, οι οποίες στηρίζονται, ωστόσο, από τη συμβολή και του RRF. Στο 2^ο 6μηνο 2023, αναμένεται τώρα πτώση τους κατά -0,7% (2^ο 6μηνο 2022: 2,7%). **Τέλος, αναμένεται επίσης μικρή πτώση και στις ΕσΑ+ΣΔ κατά -3,1 δις € στο 2^ο 6μηνο 2023 (3^ο 3μηνο 2023: -3,62 δις €),** από το πολύ υψηλό επίπεδό τους στο 2^ο 6μηνο 2022 όπου είχαν αυξηθεί κατά € 13,2 δις.

Έτσι, **η αύξηση του ΑΕΠ της Γαλλίας εκτιμάται τώρα στο 0,3% στο 2^ο 6μηνο 2023 και στο 0,6% το 2023 (ΔΝΤ Οκτώβριος 2023: 1,0%, ΕΕ-Νοέμβριος 2023: 1,0%).** Η αύξηση αυτή κατά 0,6% το 2023 προσδιορίζεται: (i) από την αύξηση της ΕΤΔ κατά 0,3% (ΙΚ: 0,5%, κατανάλωση ΓΚ: 0,5%, επενδύσεις ΠΚ: 0,7%, ΕσΑ+ΣΔ: -4,6 δις €), με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,34 π.μ., και (ii) από την επίπτωση των καθαρών εξαγωγών κατά 0,25 π.μ. (Εξαγωγές Α&Υ: 1,6%, Εισαγωγές Α&Υ: 0,8%). Το import content ratio (χ) της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ (κατά 0,64%), εκτιμάται στο 30,6% το 2023/2022 (2^ο 6μηνο 2023: -42%), από 52,8% το 2022.

Όσον αφορά το 2024, το ΔΝΤ (Οκτώβριος 2023) εκτιμά αύξηση του ΑΕΠ της Γαλλίας το 2024 επίσης κατά 1,3%, ενώ και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Νοέμβριος 2023) εκτιμά την αύξησή του στο 1,2%. Το ΙΝΣΕΤΕ από την πλευρά του εκτιμά την αύξηση αυτή στο 0,8%, με αύξηση της ΕΤΔ κατά 0,5% (ΙΚ: 0,6%, Κατανάλωση ΓΚ: 1,2%, επενδύσεις ΠΚ: -0,7%, ΕσΑ+ΣΔ: +1,1 δις €), με θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,49 π.μ., ενώ η επίπτωση των καθαρών εξαγωγών σύμφωνα με το ΙΝΣΕΤΕ θα είναι και πάλι θετική κατά 0,25 π.μ. (με αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 2,8% και με μικρότερη αύξηση των εισαγωγών Α&Υ κατά 1,7%).

Οι ανωτέρω εκτιμήσεις του ΙΝΣΕΤΕ στηρίζονται στις εκτιμήσεις για την εξέλιξη των επιτοκίων του Πίνακα 1.6., ενώ θεωρούν ότι η Γαλλία θα επιχειρήσει και περαιτέρω μείωση των ελλειμμάτων στη ΓΚ. Ειδικότερα, το επιτόκιο βασικής αναχρηματοδότησης των τραπεζών από την ΕΚΤ εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί στο 3,81% κατά μέσο όρο το 2024 και στο 3,0% κατά μέσο όρο το 2025 (μετά την κορύφωσή του στο 4,5% έως το τέλος του 2023), ενώ το έλλειμμα της ΓΚ της Γαλλίας που εκτινάχθηκε στο -9,0% του ΑΕΠ το 2020 και στη συνέχεια μειώθηκε στο -6,5% του ΑΕΠ το 2021 και στο -4,7% του ΑΕΠ το 2022, εκτιμάται ότι θα αυξηθεί ελαφρά στο -4,9% του ΑΕΠ το 2023 και θα μειωθεί στο -4,2% του ΑΕΠ το 2024 (λόγω της μεγάλης αύξησης των επιτοκίων και των αυξημένων πληρωμών για τόκους, αλλά με σημαντική μείωση του ΠΕΓΚ).

4.3.3. Η οικονομία της Ιταλίας

Αντίθετα με τη Γερμανία και τη Γαλλία, η οικονομία της Ιταλίας αντιμετώπιζε γενικότερα μακροοικονομικά και, κυρίως, δημοσιονομικά προβλήματα (λόγω του πολύ υψηλού χρέους της ΓΚ και των πολύ υψηλών ετήσιων δανειακών της αναγκών) σε ολόκληρη τη δεκαετία του 2010, που δεν φαινόταν ότι υπήρχε σοβαρή προοπτική να αντιμετωπιστούν αποτελεσματικά από το πολιτικό σύστημα της χώρας. Ειδικότερα: (i) **Η ανάπτυξη της Ιταλίας ήταν ήδη αναιμική και πριν τον Covid-19, με τον ΜΕΡΜ του ΑΕΠ της στην περίοδο 2014-2019 να μην υπερβαίνει το 0,86% (Γαλλία: 1,53%, Ελλάδα: 0,74%).** (ii) **Το χρέος της ΓΚ της Ιταλίας διαμορφωνόταν ήδη στο 134,1% του ΑΕΠ το 2019 και, σε συνδυασμό με τα ελλείμματα στη Γενική Κυβέρνηση (ΓΚ) - που ήταν ακόμη στο -1,5% του ΑΕΠ το 2019, συνεπάγονταν πολύ υψηλές ετήσιες δανειακές ανάγκες για τη ΓΚ (της τάξης των € 250 δις ετησίως), που ήταν αμφίβολο αν θα ήταν δυνατό να συνεχίσουν να χρηματοδοτούνται απρόσκοπτα.**

Ο Covid-19 επιδείνωσε περαιτέρω την ανωτέρω δημοσιονομική και αναπτυξιακή αδυναμία της Ιταλίας. Η πτώση του ΑΕΠ το 2020 ήταν στο -8,97% (λίγο χαμηλότερα από την Ελλάδα: -9,32%) και το έλλειμμα της ΓΚ εκτοξεύτηκε στο -9,7% του ΑΕΠ το 2020 και διατηρήθηκε στο -9,0% του ΑΕΠ το 2021 και στο -8,0% του ΑΕΠ το 2022, με το χρέος της ΓΚ να εκτοξεύεται στο 154,9% του ΑΕΠ το 2020, στο 147,1% του ΑΕΠ το 2021 και στο 141,7% του ΑΕΠ το 2022 (μετά τη μεγάλη αυξητική αναθεώρηση του ΑΕΠ το 2021 και το 2022). Ωστόσο, οι ετήσιες δανειακές ανάγκες της Ιταλίας δεν αυξήθηκαν πάρα πολύ το 2020-2021, λόγω των μηδενικών - ή/και αρνητικών - επιτοκίων που επέβαλλε η ΕΚΤ, ενώ εξυπηρετούνταν απρόσκοπτα με τη σημαντική συμβολή και της αγοράς κρατικών τίτλων από την ΕΚΤ. Έτσι, ο Covid-19 και η συνεπαγόμενη οικονομική κρίση όχι μόνο δεν επιδείνωσαν το δημοσιονομικό πρόβλημα της Ιταλίας, αλλά σε μεγάλο βαθμό έδωσαν την ευκαιρία στους Θεσμούς της Ζώνης του Ευρώ και στις Κυβερνήσεις της Ιταλίας να το αντιμετωπίσουν - κυρίως με την υπερδιόγκωση του ενεργητικού της ΕΤΚ (Διάγραμμα 3.14). Αποτέλεσμα ήταν η θεωρούμενη και (ενδεχομένως και) πραγματική υποβάθμιση των κινδύνων, που προέκυπταν πριν τον Covid-19, από την Ιταλία.

Έτσι, (μετά την πρόσφατη σημαντικά αυξητική αναθεώρηση) ο **ΜΕΡΜ του ΑΕΠ της Ιταλίας στην περίοδο 2014-2022 διαμορφώθηκε στο 0,82%** (Ελλάδα: 0,90%, από 0,98% πριν την πρόσφατη αναθεώρηση), παρά την πτώση του το 2020 κατά -8,97%. Η ανάκαμψη αναθεωρήθηκε αυξητικά στο 8,31% το 2021 (από 6,99% που ήταν η προηγούμενη εκτίμηση) και στο 3,72% το 2022 (από 3,67%)⁷. Ήταν δε απολύτως ικανοποιητική, και μετά την αναβάθμιση του ΑΕΠ κατά € 22,6 δις το 2022 έφτασε να είναι σχεδόν το ίδιο εντυπωσιακή με την Ελλάδα (2021: 8,38%, 2022: 5,56%). Τέλος, παρά την ικανοποιητική αύξηση του ΑΕΠ της Ιταλίας κατά 0,74% και στο 9μηνο 2023 (3^ο 3μηνο 2023: -0,02%), οι προοπτικές για σημαντική αύξησή του στα επόμενα έτη δεν είναι πολύ ευνοϊκές. Το συμπέρασμα αυτό προκύπτει λόγω των πολύ υψηλών επιτοκίων που επιβαρύνουν δυσανάλογα την Ιταλία, κυρίως με την αναμενόμενη απότομη αύξηση των δανειακών αναγκών της ΓΚ – για την χρηματοδότηση των υψηλών ελλειμμάτων της ΓΚ και για την αναχρηματοδότηση του πολύ υψηλού χρέους της ΓΚ, και με τη συνεπαγόμενη ανάγκη της Χώρας για εντατικοποίηση της πολιτικής της δημοσιονομικής προσαρμογής. Βέβαια, στην περίοδο 2023-2027, η Ιταλία λαμβάνει σημαντικές ενισχύσεις από την ΕΕ-27, που παρέχονται μέσω των προγραμμάτων ενίσχυσης και χρηματοδότησης των επενδύσεων, όπως το RRF. Επίσης, ο υψηλός πληθωρισμός και η μεγάλη αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ στην περίοδο 2021-2023 (ιδιαίτερα μετά την πρόσφατη αυξητική αναθεώρησή του) βοήθησε ουσιαστικά στη συγκράτηση των ελλειμμάτων της ΓΚ και του Χρέους της ΓΚ της Ιταλίας σε σχετικά «αποδεκτά» επίπεδα ως ποσοστού του ΑΕΠ. Ωστόσο, ο πληθωρισμός και οι αυξητικές αναθεωρήσεις του ΑΕΠ θα πάψουν, προφανώς, να είναι παράγοντες μείωσης των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και του Χρέους της ΓΚ της Ιταλίας ήδη από το 2024.

Ο πληθωρισμός με βάση τον ΕΔΤΚ μειώθηκε εντυπωσιακά στο 0,75% τον Νοέμβριο 2023, από 1,83% τον Οκτ.2023, 5,62% τον Σεπτ.2023 6,29% τον Ιούλιο 2023, 10,67% τον Ιανουάριο 2023 και από το πολύ υψηλό 12,58% τον Οκτ.2022. Ο μέσος πληθωρισμός με βάση τον ΕΔΤΚ εκτιμάται τώρα στο 5,94% το 2023, από 8,74% το 2022 και από 1,94% το 2021.

⁷. Στην Ιταλία η αναθεώρηση του ΑΕΠ τον Οκτώβριο 2023 πρόσθεσε στο ΑΕΠ € 21 δις το 2021 και η αύξησή του εκτινάχθηκε από το 6,99% στο 8,31%, και € 22.6 δις το 2022 (επιπλέον € 1,6 δις) και η αύξησή του αυξήθηκε στο 3,72%, από 3,67%. Στην Ελλάδα, με την αναθεώρηση του Οκτωβρίου 2023 της ΕΛΣΤΑΤ το ΑΕΠ του 2022 περικόπηκε (όπως και τις προηγούμενες χρονιές) κατά -1,41 δις € και έτσι η αύξησή του το 2022 μειώθηκε στο 5,56% από 5,91%.

Πίνακας 4.11. ΑΕΠ Ιταλίας (Δισεκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2015)										
	2013	2022	%Δ 2022/2013	MERM 2014-2022	%Δ 2020	%Δ 2021	%Δ 2022	%Δ 2023*	%Δ 2024*	
Συνολική Κατανάλωση	1.306,2	1.359,8	4,1%	0,45%	-8,0%	4,3%	4,0%	0,9%	1,0%	
Ιδιωτική Κατανάλωση	986,1	1.036,0	5,1%	0,55%	-10,4%	5,3%	5,0%	1,2%	1,1%	
Δημόσια Κατανάλωση	320,1	323,9	1,2%	0,13%	0,1%	1,5%	0,7%	-0,1%	0,5%	
Επενδύσεις ΠΚ	281,7	383,2	36,0%	3,48%	-7,9%	20,7%	9,7%	0,0%	-0,7%	
Μεταβολή Αποθεμάτων	-5,1	-1,0	4,1	-16,49%	-217,4%	-350,7%	-108,4%	460,0%	-19,9%	
Στατιστικές Διαφορές	1,4	1,7	0,3	2,57%	51,6%	77,5%	-4,0%	0,4%	-6,3%	
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	1.584,3	1.743,7	10,1%	1,07%	-8,4%	8,5%	4,4%	0,4%	0,7%	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	459,7	593,7	29,1%	2,88%	-13,5%	13,9%	9,9%	0,0%	2,1%	
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	401,3	569,5	41,9%	3,96%	-12,1%	15,1%	12,4%	-0,2%	1,7%	
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	58,4	24,3	-58,5%	-9,30%	-28,0%	-1,7%	-27,9%	5,7%	11,0%	
ΑΕΠ, σταθερές τιμές 2015	1.642,6	1.768,0	7,63%	0,82%	-8,97%	8,31%	3,72%	0,5%	0,8%	
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης			9,71	1,03	-8,20	8,35	4,27	0,42	0,65	
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών			-2,08	-0,21	-0,77	-0,04	-0,55	0,08	0,16	
ΕΤΔ+Χ, %Δ	2.044,0	2.337,5	14,36%	1,50%	-9,68%	9,80%	5,72%	0,33%	1,02%	
Δ(ΕΤΔ+Χ)		293,5			-215,86	197,40	126,52	7,61	23,95	
ΔΜ		168,1			-60,71	66,56	63,03	-1,22	9,66	
{ΔΜ/Δ(ΕΤΔ+Χ)}=χ		57,3%			28,1%	33,7%	49,8%	-16,0%	40,3%	

Πηγή: Eurostat, *INSETE Forecasts

Στην περίοδο 2014-2022, η ανάπτυξη στην Ιταλία στηρίχθηκε αποκλειστικά στην αύξηση της εγχώριας ζήτησης. Στην αύξηση του ΑΕΠ με ΜΕΡΜ 0,82%, η επίπτωση από την αύξηση της ΕΤΔ ήταν στις 1,03 π.μ., ενώ η επίπτωση των καθαρών εξαγωγών ήταν στις -0,21 π.μ. ετησίως (2019: 0,70 π.μ., 2020: -0,77 π.μ., 2021: -0,04 π.μ., 2022: -0,55 π.μ.). Το πλεόνασμα του ΕΙΑ&Υ της Ιταλίας μειώθηκε στα € 24,3 δις € (1,4% του ΑΕΠ) το 2022, από € 58,4 δις € (3,6% του ΑΕΠ) το 2013 (εξαγωγές Α&Υ: ΜΕΡΜ 2,88%, Εισαγωγές Α&Υ ΜΕΡΜ 3,96%).

Η Ιταλία ήταν πλεονασματική χώρα μετά το 2009, λόγω της εφαρμογής συνεχών προγραμμάτων δημοσιονομικής προσαρμογής, με το πλεόνασμα στο **ΕΙΑ&Υ να ανέρχεται στο 3,6% του ΑΕΠ το 2013. Στη συνέχεια, ωστόσο το πλεόνασμα αυτό είχε πτωτική τάση λόγω της προσπάθειας ανάπτυξης με ενίσχυση της εγχώριας ζήτησης, με αύξησης της ΕΤΔ (ΜΕΡΜ: 1,07%), της ιδιωτικής κατανάλωσης (ΜΕΡΜ 2014-2022: 0,55%) και κυρίως της αύξησης των επενδύσεων ΠΚ (ΜΕΡΜ 2014-2022: 3,48%).** Η ιδιωτική κατανάλωση (ΙΚ) στην Ιταλία διαμορφωνόταν στο 58,6% του ΑΕΠ το 2022, από 60,7% του ΑΕΠ το 2017. Συγκριτικά, στη Γαλλία διαμορφωνόταν στο 53,3% του ΑΕΠ το 2022, από 54,0% του ΑΕΠ το 2017. Οι επενδύσεις ΠΚ στην Ιταλία διαμορφώνονταν στο 21,7% του ΑΕΠ το 2022, από 17,7% του ΑΕΠ το 2017, ενώ στη Γαλλία ήταν στο 24,1% του ΑΕΠ το 2022, από 22,4% του ΑΕΠ το 2017.

Τέλος, στην περίοδο 2014-2022 η αύξηση του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ με ΜΕΡΜ 1,5%, συνδυάστηκε με την πολύ πιο δυναμική (και ουσιαστικά ασύμβατη) αύξηση των εισαγωγών Α&Υ με ΜΕΡΜ 3,96%. Έτσι, το περιεχόμενο σε εισαγωγές (import content ratio χ) της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ ήταν στο εξαιρετικά υψηλό 57,3%, που, ωστόσο, εξακολουθεί να είναι πολύ χαμηλότερο από την Ελλάδα που το 2022/2013 διαμορφώθηκε στο 68,37%.

Αντίθετα με ότι συνέβη στην περίοδο 2014-2022, στην περίοδο 2023-2025 η αύξηση της ΕΤΔ στην οικονομία της Ιταλίας αναμένεται να περιοριστεί λόγω των πολύ υψηλών επιτοκίων και της πιο πιεστικής ανάγκης για δημοσιονομική προσαρμογή, ενώ η αύξηση του ΑΕΠ αναμένεται να ενισχυθεί και από θετική επίπτωση από τις καθарές εξαγωγές.

Πίνακας 4.12. Ιταλία: Εξέλιξη του ΑΕΠ κατά βήμηνο το 2021-2023															
	2021			1ο βήμηνο 2022		2ο βήμηνο 2022		2022		1ο βήμηνο 2023		2ο βήμηνο 2023*		2023*	
	Δισ. €	Δισ. €	Δισ. €	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ
Συνολική Κατανάλωση	632,0	676,0	1.308,0	667,2	5,6%	692,6	2,5%	1.359,8	4,0%	680,9	2,04%	690,9	-0,2%	1.371,8	0,9%
Ιδιωτική Κατανάλωση	474,2	512,3	986,4	507,2	7,0%	528,8	3,2%	1.036,0	5,0%	521,0	2,72%	527,3	-0,3%	1.048,3	1,2%
Δημόσια κατανάλωση	157,8	163,7	321,6	160,0	1,4%	163,8	0,1%	323,9	0,7%	159,9	-0,11%	163,6	-0,1%	323,5	-0,1%
Επενδύσεις	170,7	178,6	349,2	193,3	13,2%	189,9	6,4%	383,2	9,7%	196,7	1,80%	186,6	-1,8%	383,3	0,0%
Μεταβολή Αποθεμάτων	9,1	2,8	11,9	4,6	-50,0%	-5,6	-301,0%	-1,0	-108%	0,3	-93,58%	-5,9	6,2%	-5,6	460,0%
Στατ. Διαφ.	1,0	0,8	1,8	1,2	22,9%	0,5	-35,6%	1,7	-4,0%	0,2	-85,24%	1,5	192,0%	1,7	0,4%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	812,7	858,1	1.670,9	866,2	6,6%	877,5	2,3%	1.743,7	4,4%	878,1	1,37%	873,1	-0,5%	1.751,2	0,4%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	259,9	280,2	540,1	292,0	12,4%	301,7	7,7%	593,7	9,9%	294,5	0,83%	299,4	-0,8%	593,9	0,0%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	245,5	261,0	506,4	284,1	15,7%	285,4	9,4%	569,47	12,4%	288,5	1,57%	279,7	-2,0%	568,25	-0,2%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	14,4	19,2	33,6	8,0	-44,8%	16,3	-15,1%	24,3	-27,9%	5,9	-25,49%	19,7	20,9%	25,6	5,7%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	827,2	877,3	1.704,5	874,2	5,69%	893,8	1,88%	1.768,0	3,72%	884,0	1,12%	892,8	-0,11%	1.776,8	0,50%
Συμβολή στη Μεταβολή του ΑΕΠ															
Ιδιωτική κατανάλωση				4,00		1,88		2,91		1,58		-0,17		0,70	
Δημόσια Κατανάλωση				0,27		0,01		0,13		-0,02		-0,02		-0,02	
Επενδύσεις				2,73		1,30		1,99		0,40		-0,38		0,01	
Μεταβολή Αποθεμάτων				-0,55		-0,95		-0,76		-0,49		-0,04		-0,26	
Στατ. Διαφ.				0,03		-0,03		0,00		-0,11		0,11		0,00	
Καθαρές Εξαγωγές				-0,78		-0,33		-0,55		-0,23		0,38		0,08	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών				3,89		2,45		3,15		0,28		-0,25		0,01	
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών				-4,67		-2,78		-3,70		-0,51		0,64		0,07	
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς				5,69		1,88		3,72		1,12		-0,11		0,50	

Πηγή: Eurostat, * Εκτιμήσεις ΙΝΣΕΤΕ

Όπως φαίνεται στους Πίνακες 4.11. και 4.12., η αύξηση του **ΑΕΠ της Ιταλίας κατά 3,72% το 2022** προσδιορίστηκε: (i) Από την αύξηση της ΕΤΔ κατά 4,4% με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 4,27 π.μ.. Η αύξηση αυτή οφείλεται στην αύξηση της ΙΚ κατά 5,0% (2021: 5,3%), της Κατανάλωσης της ΓΚ κατά 0,7% (2021: 1,5%), των επενδύσεων ΠΚ κατά 9,7% (2021: 20,7%) και στην πτώση κατά -13,0 δις € των Εσα+ΣΔ. (ii) Από την αρνητική επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές κατά -0,55 π.μ., δηλαδή από την μείωση του πλεονάσματος του ΕΙΑ&Υ κατά -27,9% (στα € 24,3 δις το 2022, από € 33,6 δις το 2021, Εξαγωγές Α&Υ: 9,9%, Εισαγωγές Α&Υ: 12,4%). Με βάση αυτές τις εξελίξεις, το import content ratio (χ) της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ (κατά 5,72%) αυξήθηκε στο 49,8% το 2022/2021, από 33,7% το 2021/2020, 28,1% το 2020/2019 και από 57,3% στην περίοδο 2022/2013 (Πίνακας 4.11)⁸.

Όσον αφορά το 2023 (Πίνακας 4.12.), στο 1^ο βήμηνο 2023 το ΑΕΠ της Ιταλίας αυξήθηκε ικανοποιητικά κατά 1,12% (1^ο βήμηνο 2022: 5,69%), με μεγάλη αύξηση του κατά 2,28% στο 1^ο 3μηνο 2023 (1^ο 3μηνο 2022: 6,38%) και με ελάχιστη αύξησή του κατά 0,02% στο 2^ο 3μηνο 2023 (2^ο 3μηνο 2022: 5,04%). Μάλιστα, στο 2^ο 3μηνο 2023 σημειώθηκε πτώση των επενδύσεων ΠΚ κατά -1,07% (έναντι της αύξησής τους κατά 4,8% στο 1^ο 3μηνο 2023). **Μάλιστα, η σημαντική επιβράδυνση της οικονομίας επιβεβαιώθηκε στο 3^ο 3μηνο 2023, όπου καταγράφηκε πτώση του ΑΕΠ κατά -0,02%, με πτώση των επενδύσεων ΠΚ κατά -1,6% και της ΙΚ κατά -0,4%, αλλά με μεγάλη πτώση και των εισαγωγών Α&Υ κατά -3,9%.**

⁸ Ειδικότερα, σε σύγκριση με την Ελλάδα το import content ratio (χ) διαμορφώνεται ως ακολούθως: (i) Περίοδος 2019/2013: Ιταλία: 53,5%, Ελλάδα: 72,22%. (ii) 2020/2019: Ιταλία: 28,1%, Ελλάδα: 23,86%. (iii) 2020/2013: Ιταλία -126,3% (με το άθροισμα ΕΤΔ+Χ να μειώνεται ελαφρά κατά -1,49%, ενώ οι εισαγωγές Α&Υ να είναι αυξημένες κατά 9,6%), Ελλάδα: 228,5% (με το άθροισμα ΕΤΔ+Χ να αυξάνεται ελάχιστα κατά 2,97%, παρά την τεράστια αύξηση των εισαγωγών Α&Υ κατά 30,26%). Είναι προφανές ότι κάποιος βαθμός ασυμβατότητας, μεταξύ της αύξησης των εισαγωγών Α&Υ (+9,6%) και της μικρής πτώσης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ (-1,49%), υπάρχει και στην Ιταλία, αλλά αυτό δεν συγκρίνεται με την απόλυτη ασυμβατότητα που ισχύει στην Ελλάδα.

Ειδικότερα, η αύξηση του ΑΕΠ της **Ιταλίας κατά 0,74% στο 9μηνο 2023**, προσδιορίστηκε: **(i) Από την αύξηση της ΕΤΔ κατά 0,74%, με εντυπωσιακή αύξηση της ΙΚ κατά 1,66%** (3^ο 3μηνο 2023: -0,4%) και των επενδύσεων ΠΚ κατά 0,71% (3^ο 3μηνο 2023: -1,6%), αλλά με πτώση της Κατανάλωσης της ΓΚ (-0,38%) και των Εσα+ΣΔ (-4,5 δις €). Η επίπτωση της αύξησης της ΕΤΔ στην αύξηση του ΑΕΠ ήταν κατά 0,71 π.μ.. (ii) Από τη μικρή θετική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών κατά 0,03 π.μ. (Εξαγωγές Α&Υ: -0,17%, Εισαγωγές Α&Υ: -0,25%). Έτσι, το import content ratio (χ) της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ (κατά 0,5%) ήταν στο -12,41% στο 9μηνο 2023/9μήνου 2022, από 49,19% στο 9μηνο 2022/9μήνου 2021. Το αρνητικό χ-ratio οφείλεται στο ότι στο 9μηνο αυτό οι εισαγωγές μειώθηκαν κατά -0,25% (λόγω της πτώσης τους κατά -3,9% στο 3^ο 3μηνο 2023), ενώ το άθροισμα ΕΤΔ+Χ αυξήθηκε κατά 0,50%.

Όσον αφορά την πολύ μεγάλη αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης (ΙΚ) στην Ιταλία κατά 2,72% στο 1^ο 6μηνο 2023 (1^ο 6μηνο 2022: +7,0%), που ακολουθεί την επίσης σημαντική αύξησή της και στο 2^ο 6μηνο 2022 (+3,2%), μετά τη πολύ μεγάλη αύξησή της στο 1^ο 6μηνο 2023 (+7,0%), σημειώνεται η απότομη πτώση της κατά -0,4% στο 3^ο 3μηνο 2023 που δείχνει ότι τελικά τα υψηλά επιτόκια και ο υψηλός πληθωρισμός επηρέασαν αρνητικά την ΙΚ και στην Ιταλία, αλλά από το 3^ο 3μηνο 2023 (αν θεωρήσουμε ότι οι εκτιμήσεις της ISTAT είναι ακριβείς). Μετά από αυτές τις εξελίξεις, αναμένεται τώρα νέα μικρή πτώση της ΙΚ κατά -0,2% στο 4^ο 3μηνο 2023 και κατά -0,3% στο 2^ο 6μηνο 2023, και αύξησή της κατά 1,2% το 2023 (2022: 4,6%). **Η Κατανάλωση της ΓΚ** εκτιμάται να είναι ελαφρά μειωμένη κατά -0,1% στο 2^ο 6μηνο 2023 (3^ο 3μηνο 2023: -0,9%) και κατά -0,1% το 2023 (4^ο 3μηνο 2023: 0,6%).

Επίσης, **οι επενδύσεις ΠΚ** σημείωσαν ικανοποιητική αύξηση κατά 1,8% στο 1^ο 6μηνο 2023 (1^ο 6μηνο 2022: 13,2%), αλλά μειώθηκαν κατά -1,6% στο 3^ο 3μηνο 2023. Η θετική συμβολή των επενδυτικών προγραμμάτων που χρηματοδοτούνται από την ΕΕ-27 είναι δεδομένη, αλλά τα πολύ υψηλά επιτόκια και το σημαντικά αυξημένο κόστος των κατασκευών είχαν ασφαλώς κάποια αρνητική επίπτωση στις επενδύσεις σε κατοικίες και στις επιχειρηματικές επενδύσεις, ιδιαίτερα στο 3^ο 3μηνο 2023, η οποία αναμένεται να ενταθεί στο 4^ο 6μηνο 2023 και στο 1^ο 6μηνο 2024. Επομένως, αναμένεται τώρα από το ΙΝΣΕΤΕ **πτώση των επενδύσεων ΠΚ στην Ιταλία κατά -1,8% στο 2^ο 6μηνο 2023 (2^ο 6μηνο 2022: 6,4%) και 0,0% μεταβολή τους το 2023**. Σημειώνεται ότι η ΕΕ τον Μάιο 2023 πρόβλεπε αύξηση των επενδύσεων ΠΚ στην Ιταλία κατά 2,6% το 2023. Ωστόσο, τον Νοέμβριο 2023 η ΕΕ μειώνει την πρόβλεψή της στο 0,6% (ενδεχομένως πριν την ανακοίνωση του -1,6% στο 3^ο 3μηνο 2023)

Τέλος, **αναμένεται μικρή πτώση και των Εσα+ΣΔ** κατά -0,3 δις € στο 2^ο 6μηνο 2023 (2^ο 6μηνο 2022: -8,3 δις €, 3^ο 3μηνο 2023: -0,53 δις €) και -4,6 δις € (2022: -12,9 δις €).

Μετά τις ανωτέρω εξελίξεις, **η αύξηση του ΑΕΠ της Ιταλίας εκτιμάται τώρα στο -0,1% στο 2^ο 6μηνο 2023 και στο 0,5% το 2023 (ΔΝΤ Οκτώβριος 2023: 0,7%, ΕΕ-Νοέμβριος 2023: 0,9%)**. Η αύξηση αυτή το 2023 προσδιορίζεται: (i) από την αύξηση της ΕΤΔ κατά 0,4% (ΙΚ: 1,2%, κατανάλωση ΓΚ: -0,1%, επενδύσεις ΠΚ: 0,0%, Εσα+ΣΔ: -4,6 δις €), με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,42 π.μ., και (ii) από την θετική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών κατά 0,08 π.μ. (Εξαγωγές

A&Y: 0,0%, Εισαγωγές A&Y: -0,2%). Το import content ratio (χ) της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ (κατά 0,33%) εκτιμάται στο πολύ-16,0% 2023/2022 (2^ο 6μηνο 2023: 85,0% - Εισαγωγές A&Y: -2,0%, ΕΤΔ+Χ: -0,57%), από 49,8% το 2022.

Όσον αφορά το 2024, το ΙΝΣΕΤΕ εκτιμά την αύξηση του ΑΕΠ της Ιταλίας στο 0,8%, ενώ το ΔΝΤ (Οκτώβριος 2023) την εκτιμά στο 0,7%, ενώ και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Νοέμβριος 2023) την εκτιμά στο 0,9%. Ειδικότερα, το ΙΝΣΕΤΕ εκτιμά: (i) αύξηση της ΕΤΔ κατά 0,7% το 2024 (ΙΚ: 1,1%, Κατανάλωση ΓΚ: 0,6%, επενδύσεις ΠΚ: -0,7%, ΕσΑ+ΣΔ: +€1,0 δις €), με θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,65 π.μ., και (ii) την επίπτωση των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ στις 0,16 π.μ. (με αύξηση των εξαγωγών A&Y κατά 2,1% και με μικρότερη αύξηση των εισαγωγών A&Y κατά 1,7%). Οι εκτιμήσεις αυτές του ΙΝΣΕΤΕ βασίζονται στις εκτιμήσεις για τα επιτόκια στην ΕΕ-20 που παρουσιάζονται στον Πίνακα 1.6. στο Κεφάλαιο 1., και θεωρούν ότι και το 2024 θα είναι επίσης έτος δημοσιονομικής περιστολής στην οικονομία της Ιταλίας, για συγκράτηση των ελλειμμάτων της ΓΚ σε «αποδεκτά» επίπεδα, παρά τη μεγάλη αύξηση των πληρωμών για τόκους.

Ειδικότερα, όπως προαναφέρθηκε, το έλλειμμα της Γενικής Κυβέρνησης (ΓΚ) της Ιταλίας εκτινάχθηκε στο -9,7% του ΑΕΠ το 2020 και στη συνέχεια μειώθηκε ελάχιστα στο -9,0% του ΑΕΠ το 2021 και τελικά στο -8,0% του ΑΕΠ το 2022 (παρά την αυξητική αναθεώρηση του ΑΕΠ σε σταθερές τιμές κατά € 22,6 δις το 2022). Το ΙΝΣΕΤΕ εκτιμά τώρα ότι το έλλειμμα αυτό θα διαμορφωθεί (υψηλότερα του αναμενομένου) στο -5,5% του ΑΕΠ το 2023 (από 4,5% που εκτιμούσε η ΕΕ τον Μάιο 2023), και στο -5,0% το 2024 (από -3,5% του ΑΕΠ που εκτιμούσε η ΕΕ και από -4,3% του ΑΕΠ που εκτιμά τώρα η Κυβέρνηση της Ιταλίας για το 2024).

Το Πρωτογενές Ισοζύγιο της ΓΚ (ΠΙΓΚ) της Ιταλίας που εκτοξεύτηκε στο -6,2% του ΑΕΠ το 2020 (από 1,9% του ΑΕΠ το 2019), μειώθηκε στο -5,5% του ΑΕΠ το 2021 και στο -3,6% του ΑΕΠ το 2022, ενώ εκτιμάται τώρα από το ΙΝΣΕΤΕ ότι θα μειωθεί περαιτέρω στο -1,5% του ΑΕΠ το 2023 και στο -1,0% του ΑΕΠ το 2024 (όπως είναι αναγκαίο για να αντισταθμιστεί η σημαντική αύξηση των πληρωμών τόκων ως ποσοστό του ΑΕΠ).

Αυτές οι εκτιμώμενες μακροοικονομικές εξελίξεις, προσδιορίζουν την εκτίμηση του ΙΝΣΕΤΕ για αύξηση του ΑΕΠ της Ιταλίας κατά 0,8% το 2024 και κατά 2,0% το 2025, με σημαντική συμβολή από την αύξηση των επενδύσεων ΠΚ και των επενδύσεων σε αποθέματα και από τις καθарές εξαγωγές. Η δημοσιονομική προσαρμογή και η αύξηση των επενδύσεων ΠΚ είναι αναγκαία στην Ιταλία για να συμβάλλουν στη βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της χώρας και στον περιορισμό της δυναμικής αυξητικής πορείας των εισαγωγών A&Y.

4.3.4. Η Οικονομία της Ολλανδίας

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.13., το ΑΕΠ της Ολλανδίας αυξήθηκε κατά 20,86% (ΜΕΡΜ: 2,13%) στην περίοδο 2014-2022, πολύ υψηλότερη από την αύξηση του ΑΕΠ στην ίδια περίοδο στην Ιταλία (ΜΕΡΜ 0,82%). Η επίπτωση της αύξησης της ΕΤΔ με ΜΕΡΜ 1,93% ήταν στις 1.73 π.μ., ενώ σημαντική θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ είχαν και καθарές εξαγωγές κατά 0,40 π.μ. ετησίως. Το πλεόνασμα του ΕΙΑ&Y της Ολλανδίας είναι και εξαιρετικά υψηλό (2013: 10,4% του ΑΕΠ) και αυξανόμενο δυναμικά με ΜΕΡΜ 3,72% ετησίως (2022: 12,0% του ΑΕΠ). Αυτό

συνέβη διότι οι εξαγωγές Α&Υ της Ολλανδίας (που αποτελούσαν το 76,1% του ΑΕΠ το 2013) αυξήθηκαν με ΜΕΡΜ 3,78% στην περίοδο 2014-2022 με αποτέλεσμα να φτάσουν το 2022 στο 87,9% του ΑΕΠ. Έτσι, παρά το πολύ υψηλό import content ratio (χ) αυτών των εξαγωγών Α&Υ, οι εισαγωγές Α&Υ της Ολλανδίας (που αποτελούσαν το 65,7% του ΑΕΠ το 2023) αυξήθηκαν με ΜΕΡΜ 3,79% στην περίοδο 2014-2022 (στο 76,0% του ΑΕΠ το 2022). Δεδομένου ότι οι εξαγωγές Α&Υ είναι πολύ υψηλότερες από τις εισαγωγές Α&Υ, η αύξησή τους με το ίδιο περίπου ΜΕΡΜ συνέβαλε στην αύξηση του πλεονάσματος του ΕΙΑ&Υ της χώρας με ΜΕΡΜ 3,72%, όπως προαναφέρθηκε. Προκύπτει, επομένως, ότι η Ολλανδία είναι μια χώρα πολύ πιο έντονα και επίμονα πλεονασματική από τη Γερμανία, με πολύ υψηλά ποσοστά των εξαγωγών και των εισαγωγών Α&Υ στο ΑΕΠ.

Είναι χαρακτηριστικό ότι ο ΜΕΡΜ της ιδιωτικής κατανάλωσης στην Ολλανδία στην περίοδο 2014-2022 ήταν στο 1,41% (ΑΕΠ: 2,13%), που συνεπάγεται σημαντική αύξηση του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών, αφού το ποσοστό της ιδιωτικής κατανάλωσης στο ΑΕΠ μειώθηκε στο 42,7% το 2022, από 45,5% το 2013. Επίσης, οι επενδύσεις παγίου κεφαλαίου που αυξήθηκαν με ΜΕΡΜ 3,51% στην περίοδο 2014-2022, έφτασαν να αποτελούν το 20,5% του ΑΕΠ το 2022, από 18,2% του ΑΕΠ το 2013, ενώ αυξημένες ήταν και οι επενδύσεις σε αποθέματα (από € 0,5 δις το 2013 σε € 1,6 δις το 2022).

Όπως φαίνεται στους Πίνακες 4.13., και 4.14., **η αύξηση του ΑΕΠ της Ολλανδίας το 2022 κατά 4,33%** προσδιορίστηκε: **(i) Από την αύξηση της ΕΤΔ κατά 3,7%** (ΙΚ: 6,5%, κατανάλωση ΓΚ: +1,6%, επενδύσεις ΠΚ: +1,8%, Εσα+ΣΔ: -1,6 δις €) με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 3,3 π.μ.. **(ii) Από την θετική και πάλι επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές κατά +1,03 π.μ.** (Πλεόνασμα ΕΙΑ&Υ: + 9,0% - στα € 96,5 δις το 2022, από € 88,6 δις το 2021, Εξαγωγές Α&Υ: 4,5%, Εισαγωγές Α&Υ: 3,8%). Έτσι, **το import content ratio (χ)** της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ (+4,12%), μετά την αύξηση των εισαγωγών Α&Υ κατά 3,8%) ήταν στο 40,4% το 2022/2021, από 43,1% το 2021/2020 και από 55,6% στην περίοδο 2022/2013.

Πίνακας 4.13. ΑΕΠ Ολλανδίας (Δισεκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2015)									
	2013	2022	%Δ 2022/2013	MERM 2014-2022	%Δ 2020	%Δ 2021	%Δ 2022	%Δ 2023*	%Δ 2024*
Συνολική Κατανάλωση	475,2	544,2	14,5%	1,52%	-3,5%	4,6%	4,7%	1,3%	0,0%
Ιδιωτική Κατανάλωση	303,7	344,4	13,4%	1,41%	-6,4%	4,3%	6,6%	0,5%	-0,4%
Δημόσια Κατανάλωση	171,5	199,8	16,5%	1,71%	1,6%	5,0%	1,6%	2,5%	0,8%
Επενδύσεις ΠΚ	121,2	165,3	36,4%	3,51%	-2,6%	2,9%	1,8%	2,8%	0,9%
Μεταβολή Αποθεμάτων	0,5	1,6	1,1	12,93%	-98,8%	3599,9%	-43,7%	-417,0%	-90,2%
Στατιστικές Διαφορές	0,9	-1,2	-2,1	-204,20%	21,3%	-570,5%	45,6%	-1,0%	6,4%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	597,7	709,9	18,8%	1,93%	-4,2%	4,5%	3,7%	0,7%	0,9%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	508,0	709,2	39,6%	3,78%	-4,3%	8,0%	4,5%	0,0%	1,8%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	438,5	612,7	39,7%	3,79%	-4,8%	6,2%	3,8%	0,3%	1,9%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	69,5	96,5	38,9%	3,72%	-1,0%	21,7%	9,0%	-2,5%	1,1%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές 2015	667,3	806,4	20,86%	2,13%	-3,89%	6,19%	4,33%	0,3%	0,9%
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης			16,81	1,73	-3,79	4,02	3,30	0,61	0,78
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών			4,05	0,40	-0,09	2,17	1,03	-0,29	0,13
ΕΤΔ+Χ, %Δ	1.105,7	1.419,1	28,34%	2,81%	-4,26%	6,17%	4,12%	0,32%	1,34%
Δ(ΕΤΔ+Χ)		313,4			-57,18	79,27	56,15	4,61	19,07
ΔΜ		174,2			-27,75	34,20	22,70	2,07	11,68
{ΔΜ/Δ(ΕΤΔ+Χ)}=χ		55,6%			48,5%	43,1%	40,4%	44,9%	61,3%

Πηγή: Eurostat, *INSETE Forecasts

Στη συνέχεια, στο 1^ο 6μηνο 2023, η αύξηση του ΑΕΠ της Ολλανδίας περιορίστηκε στο 0,85% (1^ο 3μηνο 2023: 1,92%, 2^ο 3μηνο 2023: -0,16%), ενώ στο 3^ο 3μηνο 2023 σημειώθηκε μεγαλύτερη πτώση του ΑΕΠ κατά -0,64% γογ. **Έτσι, συνολικά στο 9μηνο 2023 η αύξηση του ΑΕΠ ήταν στο 0,36%**, με μεγάλη αρνητική επίπτωση -1,12 π.μ. από την πτώση των Εσα+ΣΔ κατά -6,7 δις €, και με επιπλέον αρνητική επίπτωση και από τις καθαρές εξαγωγές κατά -0,38 π.μ. Αντίθετα, πολύ ικανοποιητική ήταν και πάλι στο 9μηνο 2023, η αύξηση της ΙΚ κατά 0,86% (3^ο 3μηνο 2023: -0,4%), της Κατανάλωσης της ΓΚ κατά 2,86% (3^ο 3μηνο 2023: 3,0%) και των κυρίως επενδύσεων ΠΚ κατά 3,73% (3^ο 3μηνο 2023: 2,2%). Έτσι, παρά τη μεγάλη πτώση των Εσα+ΣΔ κατά -6,7 δις €, η ΕΤΔ ήταν αυξημένη στο 9μηνο 2023 κατά 0,83% - με θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,73 π.μ. **Στον εξωτερικό τομέα** είχε σημειωθεί μεγάλη αύξηση **των εισαγωγών Α&Υ** κατά 2,27% στο 1^ο 6μηνο 2023, αλλά στη συνέχεια καταγράφηκε σημαντική πτώση τους κατά -3,4% στο 3^ο 3μηνο 2023 και η αύξησή τους στο 9μηνο 2023 περιορίστηκε στο 0,35%. Η αύξηση αυτή κατά 0,35% στο 9μηνο 2023 συνδυάζεται με την αύξηση του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά μόλις 0,36% (παρά την μεγάλη πτώση κατά -6,7 δις € των Εσα+ΣΔ), με συνέπεια το Import content ratio (χ) να διαμορφωθεί στο 42,83% στο 9μηνο 2023, από το πολύ υψηλό 68,3% στο 1^ο 6μηνο 2023 και από 38,27% στο 9μηνο 2022. **Οι εξαγωγές Α&Υ** ήταν αυξημένες κατά 1,51% στο 1^ο 6μηνο 2023, αλλά ήταν μειωμένες στο 3^ο 3μηνο 2023 κατά -3,3% και στο 9μηνο 2023 κατά -0,13%.

Με βάση τα ανωτέρω και τις συνθήκες που διαμορφώνονται στη Ζώνη του Ευρώ (ιδιαίτερα τα πολύ υψηλά επιτόκια και ο περιορισμός της ανάπτυξης της ΖτΕ και της παγκόσμιας οικονομίας), **το ΙΝΣΕΤΕ εκτιμά τώρα αύξηση του ΑΕΠ της Ολλανδίας κατά 0,2% στο 4^ο 3μηνο 2023, πτώση του κατά -0,2% στο 2^ο 6μηνο 2023 (2^ο 6μηνο 2022: +2,95%) και αύξησή του μόλις κατά 0,3% το 2023** (2022: 4,33%). Συγκριτικά, η ΕΕ (Νοέμβριος 2023) εκτιμά την αύξηση του ΑΕΠ της Ολλανδίας στο 0,6% το 2023 (από στο 1,8% που ήταν η εκτίμηση τον Μάιο 2023), ενώ και το ΔΝΤ (Οκτώβριος 2023) την εκτιμά στο 0,6%. Πιο αναλυτικά:

Όσον αφορά την αύξηση της ΙΚ κατά 0,89% στο 9μηνο 2021, σημειώνεται ότι αυτή περιορίστηκε από τη σημαντική αύξησή της κατά 2,76% στο 1^ο 3μηνο 2023, που περιορίστηκε στο 0,40% στο 2^ο 3μηνο 2023 και στην πτώση της κατά -0,4% στο 3^ο 3μηνο 2023. Τα υψηλά επιτόκια και ο υψηλός πληθωρισμός επηρέασαν σημαντικά αρνητικά την ΙΚ και στην Ολλανδία από το 2^ο 3μηνο 2023 και ιδιαίτερα στο 3^ο 3μηνο 2023. Αναμένεται δε να την επηρεάσουν ακόμη περισσότερο αρνητικά στο 4^ο 3μηνο 2023, όπου εκτιμάται νέα πτώση της στο -0,5%, και στο 1^ο 6μηνο 2024. Έτσι, η αύξησή της το 2023 περιορίζεται στο 0,5%.

Επίσης, τα υψηλά επιτόκια αναμένεται να επηρεάσουν τελικά αρνητικά και τις **επενδύσεις ΠΚ**, με την αύξησή τους να περιορίζεται στο 0,2% στο 4^ο 3μηνο 2023 και στο 1,1% στο 2^ο 6μηνο 2023, με εκτιμώμενη αύξησή τους κατά 2,8% το 2023.

Πίνακας 4.14. Ολλανδία: Εξέλιξη του ΑΕΠ κατά βήμηνο το 2021-2023																
	1ο βήμηνο	2ο βήμηνο	2021		1ο βήμηνο		2ο βήμηνο		2022		1ο βήμηνο		2ο βήμηνο		2023*	
	2021	2021	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ
Συνολική Κατανάλωση	252,5	267,4	519,9	269,4	6,7%	274,8	2,8%	544,2	4,7%	274,8	2,01%	276,4	0,6%	551,1	1,3%	
Ιδιωτική Κατανάλωση	155,1	168,2	323,2	170,6	10,0%	173,8	3,4%	344,4	6,5%	173,2	1,55%	173,1	-0,4%	346,3	0,5%	
Δημόσια κατανάλωση	97,4	99,3	196,7	98,8	1,4%	101,0	1,7%	199,8	1,6%	101,5	2,79%	103,3	2,3%	204,8	2,5%	
Επενδύσεις	84,1	78,3	162,4	85,2	1,3%	80,2	2,3%	165,3	1,8%	88,9	4,42%	81,1	1,1%	170,0	2,8%	
Μεταβολή Αποθεμάτων	0,3	2,5	2,8	1,1	299%	0,4	-84,1%	1,5	-45%	-2,9	-353,7%	-2,2	-659%	-5,1	-433,2%	
Στατ. Διαφ.	-0,3	-0,4	-0,8	-0,5	54,3%	-0,6	46,1%	-1,1	49,7%	-0,7	38,90%	-0,5	-21,3%	-1,2	6,2%	
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	336,5	347,9	684,4	355,1	5,5%	354,8	2,0%	709,9	3,7%	360,1	1,40%	354,7	0,0%	714,8	0,7%	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	327,8	350,9	678,6	345,7	5,5%	363,6	3,6%	709,2	4,5%	350,9	1,51%	358,0	-1,5%	708,9	0,0%	
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	285,3	304,7	590,1	300,0	5,2%	312,7	2,6%	612,73	3,8%	306,8	2,27%	308,0	-1,5%	614,79	0,3%	
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	42,4	46,2	88,6	45,7	7,6%	50,9	10,2%	96,5	9,0%	44,1	-3,43%	50,1	-1,6%	94,2	-2,4%	
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	378,9	394,0	773,0	400,8	5,76%	405,6	2,95%	806,41	4,33%	404,2	0,85%	404,8	-0,21%	808,9	0,31%	
Συμβολή στη Μεταβολή του ΑΕΠ																
Ιδιωτική κατανάλωση				4,09		1,44		2,74		0,66		-0,19		0,23		
Δημόσια Κατανάλωση				0,35		0,44		0,40		0,69		0,57		0,63		
Επενδύσεις				0,29		0,46		0,38		0,94		0,23		0,58		
Μεταβολή Αποθεμάτων				0,22		-0,54		-0,16		-1,00		-0,65		-0,82		
Στατ. Διαφ.				-0,05		-0,05		-0,05		-0,05		0,03		-0,01		
Καθαρές Εξαγωγές				0,85		1,19		1,03		-0,39		-0,20		-0,29		
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών				4,73		3,22		3,96		1,31		-1,36		-0,04		
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών				-3,88		-2,02		-2,93		-1,70		1,17		-0,26		
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς				5,76		2,95		4,33		0,85		-0,21		0,31		

Πηγή: Eurostat, * Εκτιμήσεις ΙΝΣΕΤΕ

Έτσι η εκτιμώμενη αύξηση αυτή το 2023 κατά 0,3% προσδιορίζεται: (i) από την αύξηση της ΕΤΔ κατά 0,7% (ΙΚ: 0,5%, Κατανάλωση ΓΚ: 2,5%, επενδύσεις ΠΚ: 2,8%, και Εσα+ΣΔ: -6,7 δις €), με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,61 π.μ., και (ii) από την αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών κατά -0,29 π.μ. (Εξαγωγές Α&Υ: 0,0%, Εισαγωγές Α&Υ: 0,3%). Το import content ratio (χ) της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ (+0,32%), εκτιμάται στο 44,9% 2023/2022 (2^ο βήμηνο 2023: 84,7%), από 40,4% το 2022/2021.

Τέλος, το 2024, εκτιμάται αύξηση του ΑΕΠ της Ολλανδίας κατά 0,9% (ΕΕ-Νοέμβριος 2023: 1,1%), και πάλι με αύξηση της ΕΤΔ κατά 0,9% (επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,78 π.μ.), με αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 0,9% (με σημαντική συμβολή του RRF) και με πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά -0,4%. Αύξηση κατά € 4,5 δις € εκτιμάται για το 2024 στις Εσα+ΣΔ και αύξηση της Κατανάλωσης της ΓΚ κατά 0,8%. Οι καθαρές εξαγωγές αναμένεται να έχουν και πάλι θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,13 π.μ. το 2024, με αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 1,8% και των εισαγωγών Α&Υ κατά 1,9% (λόγω του ότι η εγχώρια ζήτηση στην Ολλανδία και στην ΕΕ-27 θα περιοριστεί σημαντικά το 2024, λόγω των πολύ υψηλών επιτοκίων). Τέλος, με βάση τα ανωτέρω, το import content ratio (χ) της αύξησης της ΕΤΔ+Χ (κατά 1,3%) εκτιμάται στο 61,3% το 2024, από 44,9% το 2023.

Η πτώση του ΑΕΠ κατά -3,9% το 2020 και το δημοσιονομικό πακέτο ύψους 10,3% του ΑΕΠ, συνέβαλαν στη μετατροπή του πλεονάσματος στη ΓΚ ύψους 1,8% του ΑΕΠ το 2019 σε έλλειμμα στη ΓΚ ύψους -3,7% του ΑΕΠ το 2020, που μειώθηκε στο -2,2% του ΑΕΠ το 2021 και στο -0,1% του ΑΕΠ το 2022. Ωστόσο, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εκτιμά το ελλείμματος της ΓΚ της Ολλανδίας στο -0,5% του ΑΕΠ το 2023, στο -1,8% του ΑΕΠ το 2024 και στο -2,0% του ΑΕΠ το 2025. Το χρέος της ΓΚ της Ολλανδίας δεν υπερβαίνει το 50,1% του ΑΕΠ το 2022. Επομένως, τα ανωτέρω ελλείμματα στη ΓΚ είναι εντελώς ανώδυνα για την Ολλανδία.

4.3.5. Η Οικονομία της Κύπρου

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.15., η οικονομία της Κύπρου κατέγραψε εντυπωσιακή αύξηση του ΑΕΠ της στην περίοδο 2014-2022, μετά την (δημοσιονομική, χρηματοοικονομική και οικονομική) κρίση του 2012-2013, κατά 42,38% (ΜΕΡΜ: 4,0%), και αυτό παρά την πτώση του ΑΕΠ και το 2014 κατά -1,8%. Αυτή η αύξηση του ΑΕΠ στην περίοδο 2014-2022 οφείλεται αποκλειστικά στη θετική συμβολή της ΕΤΔ κατά 44,02 π.μ., ενώ η συμβολή των καθαρών εξαγωγών ήταν αρνητική κατά -1,64 π.μ. Ειδικότερα, η συμβολή της ΕΤΔ στην αύξηση του ΑΕΠ ήταν πολύ μεγάλη το 2017 (7,94 π.μ.) - με τις καθарές εξαγωγές να έχουν αρνητική επίπτωση κατά -2,21 π.μ. (Εξαγωγές Α&Υ: 11,0%, εισαγωγές Α&Υ: 14,3%) και το 2022 - με τις καθарές εξαγωγές να έχουν αρνητική επίπτωση κατά -3,44 π.μ. (Εξαγωγές Α&Υ: 13,6%, εισαγωγές Α&Υ: 18,3%). Επίσης, ανάλογα με το 2022 είναι οι εξελίξεις στην οικονομία και το 2023, όπου στο 9μηνο 2023 η επίπτωση της ΕΤΔ στην αύξηση του ΑΕΠ ήταν στις 7,42 π.μ., με τις καθарές εξαγωγές να έχουν αρνητική επίπτωση κατά -4,84 π.μ. Συνολικά, οι καθарές εξαγωγές είχαν σημαντική αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ της Κύπρου σε όλα τα έτη μετά το 2017, εκτός από το 2028 (+2,09 π.μ.) και το 2021 (+5,07 π.μ.). Επίσης, είναι πολύ πιθανό ότι θα έχουν θετική επίπτωση και το 2024 (Πίνακας 2.15.).

Πίνακας 4.15. ΑΕΠ Κύπρου (Δισεκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2015)									
	2013	2022	%Δ 2022/2013	MERM 2014-2022	%Δ 2020	%Δ 2021	%Δ 2022	%Δ 2023*	%Δ 2024*
Συνολική Κατανάλωση	14,8	19,8	33,3%	3,24%	-3,5%	6,1%	7,2%	4,5%	2,0%
Ιδιωτική Κατανάλωση	11,7	15,5	32,4%	3,17%	-6,8%	5,6%	8,5%	4,9%	2,3%
Δημόσια Κατανάλωση	3,1	4,3	36,6%	3,52%	10,6%	7,9%	2,7%	2,7%	1,1%
Επενδύσεις ΠΚ	2,5	4,8	88,9%	7,32%	4,8%	-0,1%	7,8%	7,6%	3,5%
Μεταβολή Αποθεμάτων	-0,2	0,4	0,6	-205,85%	-114,0%	-116,3%	7810,9%	70,4%	12,9%
Στατιστικές Διαφορές	0,0	0,0	0,0	1,99%	157,1%	-43,1%	3,4%	99,8%	41,7%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	17,2	25,0	45,3%	4,24%	-2,7%	4,8%	8,9%	6,2%	2,7%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	10,9	24,6	126,9%	9,53%	2,2%	21,6%	13,6%	0,0%	2,8%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	10,4	24,4	135,6%	9,99%	3,1%	15,4%	18,3%	3,7%	2,7%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	0,5	0,2	-60,0%	-9,69%	-229,4%	-1272,5%	-81,0%	-474,7%	-0,7%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές 2015	17,7	25,2	42,38%	4,00%	-3,39%	9,91%	5,06%	2,5%	2,8%
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης			44,02	4,12	-2,71	4,84	8,50	6,13	2,78
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών			-1,64	-0,12	-0,68	5,07	-3,44	-3,65	0,02
ΕΤΔ+Χ, %Δ	28,0	49,6	76,86%	6,54%	-0,56%	12,37%	11,18%	3,09%	2,75%
Δ(ΕΤΔ+Χ)		21,5			-0,22	4,91	4,99	1,53	1,41
ΔΜ		14,1			0,54	2,75	3,78	0,91	0,68
{ΔΜ/Δ(ΕΤΔ+Χ)}=χ		65,254%			-240,7%	56,0%	75,7%	59,3%	48,6%

Πηγή: Eurostat, *INSET Forecasts

Σημειώνεται εδώ ότι το ΑΕΠ της Κύπρου αναθεωρήθηκε τον Οκτώβριο 2023 σημαντικά αυξητικά (αντίθετα με τα ΕΛΣΤΑΤ-Eurostat Statistics με βάση τα οποία επιδίωξη κάθε αναθεώρησης είναι η δραστική περαιτέρω περικοπή το ήδη σημαντικά υποεκτιμημένου Ελληνικού ΑΕΠ) κατά € 221,3 εκατ. το 2020 (με την πτώση του να περιορίζεται στο -3,39%, από -4,37%), κατά € 950,5 εκατ. το 2021 (με την αύξησή του να αυξάνεται εντυπωσιακά στο 9,91%, από 6,63%) και κατά € 825,0 εκατ. το 2022 (με την αύξησή του να μειώνεται στο 5,06% από 5,63% - λόγω της πολύ μεγαλύτερης αύξησης του ΑΕΠ το 2021).

Όσον αφορά την εξέλιξη των βασικών συνιστωσών του ΑΕΠ στην περίοδο 2022/2013, σημειώνεται η πολύ μεγάλη αύξηση των **επενδύσεων ΠΚ** κατά 88,9% έναντι του πολύ χαμηλού επιπέδου τους το 2013 (μετά την μεγάλη πτώση τους κατά -45,3% στην περίοδο 2014/2009). Έτσι, ανήλθαν στο 19,0% του ΑΕΠ το 2022, από

14,3% του ΑΕΠ το 2013. Επίσης, η **Ιδιωτική Κατανάλωση (ΙΚ)** κατέγραψε σημαντική αύξηση κατά με ΜΕΡΜ 3,17% στην περίοδο 2022/2013 (παρά την πτώση της κατά -6,8% το 2020), από το χαμηλό επίπεδο της το 2013 - μετά την πτώση της κατά -6,04% το 2013/2009.

Το 2022, το ΑΕΠ της Κύπρου, με βάση τα σημαντικά αυξητικά αναθεωρημένα στοιχεία, αυξήθηκε κατά 5,06% (2021: 9,91%, 2020: -3,39%). Η αύξηση αυτή ήταν χαμηλότερη από την Ελλάδα – όπου η αύξηση του ΑΕΠ αναθεωρήθηκε πτωτικά τον Οκτώβριο 2023, στο 5,56% (από 5,91%) το 2022, στο 8,38% (από 8,43%) το 2021 και στο -9,32% (από -9,0%) το 2020.

Είναι χαρακτηριστικό ότι η αύξηση του ΑΕΠ της Κύπρου το 2022 κατά 5,06% επιτεύχθηκε παρά την αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση αυτή κατά -3,44 π.μ. (Εξαγωγές Α&Υ: 13,6%, Εισαγωγές Α&Υ: 18,3%). Η μεγάλη αύξηση των εισαγωγών Α&Υ κατά 18,3%, αντικατοπτρίστηκε από τη σημαντική επίσης αύξηση των εξαγωγών Α&Υ (13,6%) και, επίσης, της ΙΚ (8,5%) και των επενδύσεων ΠΚ (7,8%) και ακόμη και από την αύξηση των Εσα+ΣΔ κατά € 360,8 εκατ.. Ωστόσο, το import content ratio (χ) της αύξησης της ΕΤΔ+Χ κατά 11,18% ήταν στο πολύ υψηλό 75,7% το 2022/2021, από 56,0% το 2021/2020, -240,7% το 2020/2019 και από 65,25% στην περίοδο 2022/2013.

Πίνακας 4.16. Κύπρος: Εξέλιξη του ΑΕΠ κατά βήμηνο το 2021-2023																			
	1ο βήμηνο 2021		2ο βήμηνο 2021		2021		1ο βήμηνο 2022		2ο βήμηνο 2022		2022		1ο βήμηνο 2023		2ο βήμηνο 2023*		2023*		
	Δια. €	% Δ	Δια. €	% Δ	Δια. €	% Δ	Δια. €	% Δ	Δια. €	% Δ	Δια. €	% Δ	Δια. €	% Δ	Δια. €	% Δ	Δια. €	% Δ	
Συνολική Κατανάλωση	8.744,6		9.695,0		18.439,6	8,1%	9.451,4	8,1%	10.318,7	6,4%	19.770,1	7,2%	9.986,8	5,66%	10.664,9	3,4%	20.651,7	4,5%	
<i>Ιδιωτική Κατανάλωση</i>	6.828,1		7.464,8		14.292,9	9,7%	7.492,4	9,7%	8.020,7	7,4%	15.513,1	8,5%	7.937,2	5,94%	8.341,4	4,0%	16.278,6	4,9%	
<i>Δημόσια κατανάλωση</i>	1.916,5		2.230,2		4.146,7	2,2%	1.959,0	2,2%	2.298,0	3,0%	4.257,0	2,7%	2.049,6	4,62%	2.323,5	1,1%	4.373,1	2,7%	
Επενδύσεις	2.431,4		2.005,2		4.436,6	10,3%	2.681,2	10,3%	2.099,9	4,7%	4.781,1	7,8%	2.915,6	8,74%	2.227,4	6,1%	5.143,0	7,6%	
<i>Μεταβολή Αποθεμάτων</i>	192,1		-187,5		4,6	131%	443,6	131%	-79,7	-57,5%	363,9	781%	523,7	18,1%	96,4	-221%	620,1	70,4%	
<i>Στατ. Διαφ.</i>	37,9		3,0		40,9	22,4%	46,4	22,4%	-4,0	-233,3%	42,4	3,7%	77,8	67,67%	6,9	-273%	84,7	99,8%	
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	11.406,0		11.515,7		22.921,7	10,7%	12.622,6	10,7%	12.334,9	7,1%	24.957,5	8,9%	13.503,9	6,98%	12.995,6	5,4%	26.499,5	6,2%	
<i>Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών</i>	9.797,4		11.872,0		21.669,4	19,0%	11.660,6	19,0%	12.960,0	9,2%	24.620,6	13,6%	11.506,2	-1,32%	13.106,6	1,1%	24.612,8	0,0%	
<i>Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών</i>	9.728,3		10.923,4		20.651,7	23,4%	12.001,9	23,4%	12.425,5	13,8%	24.427,4	18,3%	12.409,6	3,40%	12.927,1	4,0%	25.336,7	3,7%	
<i>Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών</i>	69,1		948,6		1.017,7	-594%	-341,3	-594%	534,5	-43,7%	193,2	-81,0%	-903,4	164,69%	179,5	-66,4%	-723,9	-474,7%	
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	11.475,1		12.464,3		23.939,4	7,03%	12.281,3	7,03%	12.869,4	3,25%	25.150,7	5,06%	12.600,5	2,60%	13.175,1	2,38%	25.775,6	2,48%	
Συμβολή στη Μεταβολή του ΑΕΠ																			
<i>Ιδιωτική κατανάλωση</i>						5,79		4,46		5,10		3,62		2,49		3,04			
<i>Δημόσια Κατανάλωση</i>						0,37		0,54		0,46		0,74		0,20		0,46			
<i>Επενδύσεις</i>						2,18		0,76		1,44		1,91		0,99		1,44			
<i>Μεταβολή Αποθεμάτων</i>						2,19		0,86		1,50		0,65		1,37		1,02			
<i>Στατ. Διαφ.</i>						0,07		-0,06		0,01		0,26		0,08		0,17			
<i>Καθαρές Εξαγωγές</i>						-3,58		-3,32		-3,44		-4,58		-2,76		-3,65			
<i>Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών</i>						16,24		8,73		12,33		-1,26		1,14		-0,03			
<i>Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών</i>						-19,81		-12,05		-15,77		-3,32		-3,90		-3,62			
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς						7,03		3,25		5,06		2,60		2,38		2,48			

Όσον αφορά το 2023 (Πίνακας 4.16.), στο 1^ο βήμηνο 2023 η αυξητική πορεία του ΑΕΠ της Κύπρου επιβραδύνθηκε στο 2,6% (1^ο βήμηνο 2022: 7,03%), με αύξησή του κατά 3,01% στο 1^ο 3μηνο 2023 και κατά 2,2% στο 2^ο 3μηνο 2023. Επίσης, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 2,54% και στο 3^ο 3μηνο 2023 (3^ο 3μηνο 2022: 4,17%) **και κατά 2,58% στο 9μηνο 2023.**

Η αύξηση αυτή του ΑΕΠ κατά 2,58% στο 9μηνο 2023 προσδιορίστηκε: **(i) Από την πολύ μεγάλη αύξηση της ΕΤΔ κατά 7,39%** (επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ: 7,42 π.μ.), κυρίως λόγω της πολύ μεγάλης αύξησης των επενδύσεων ΠΚ κατά 8,64% (9μηνο 2022: 9,4%), και της ΙΚ κατά 5,89% (9μηνο 2022: 8,63%). Επίσης, η Κατανάλωση της ΓΚ αυξήθηκε κατά 3,3,43% και τα Εσα+ΣΔ κατά € 279,1 εκατ. **(ii) Από τη μεγάλη αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -4,84 π.μ.** (Εξαγωγές Α&Υ: -0,47%, Εισαγωγές Α&Υ: 4,52%). Έτσι, το import content ratio (χ) της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ (κατά 3,53%)

διαμορφώθηκε στο υψηλό και πάλι 62,06% στο 9μηνο 2023/9μήνου 2022, από 75,37% στο 9μηνο 2021/ 9μήνου 2020 και από 75,7% το 2022/2021.

Όσον αφορά την αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 5,94% στο 9μηνο 2023 (1^ο 3μηνο 2023: 7,12%, 2^ο 3μηνο 2023: 4,78%, 3^ο 3μηνο 2023: 5,79%), σημειώνεται ότι συνεχίζεται η εκρηκτική αύξησή της, μετά την αύξησή της κατά 8,5% το 2022 και κατά 5,6% το 2021. Εκτιμάται τώρα αύξησή της κατά 4,0% στο 2^ο 6μηνο 2023 (4^ο 3μηνο 2023: 2,2%) και κατά 4,9% το 2023, με μικρή επιβράδυνση της αύξησής της στο 2,3% το 2024.

Επίσης, **οι επενδύσεις ΠΚ,** που κατέγραψαν τεράστια αύξηση κατά 53,93% στο 1^ο 3μηνο 2023 (1^ο 3μηνο 2022: -8,1%), στη συνέχεια ήταν μειωμένες κατά -26,86% στο 2^ο 3μηνο 2023 (2^ο 3μηνο 2022: +30,9%) και αυξημένες κατά 8,39% στο 3^ο 3μηνο 2023. Εκτιμάται τώρα αύξησή τους κατά 3,1% στο 4^ο 3μηνο 2023 (4^ο 3μηνο 2022: 1,6%), κατά 6,1% στο 2^ο 6μηνο 2023 (2^ο 6μηνο 2022: 4,7%) και κατά 7,6% το 2023. Το 2024 εκτιμάται αύξησή τους κατά 3,5%.

Στον εξωτερικό τομέα οι εισαγωγές αυξήθηκαν κατά 4,52% στο 9μηνο 2023 (παρά την αύξησή τους κατά 21,9% στο 9μηνο 2022), ενώ οι εξαγωγές Α&Υ ήταν ελάχιστα μειωμένες κατά -0,47% (μετά την αύξησή τους κατά 16,8% στο 9μηνο 2022). Αναμένεται τώρα μικρή αύξηση των εξαγωγών και των εισαγωγών Α&Υ στο 4^ο 3μηνο 2023 κατά 1,2% και 1,4% και αύξησή τους κατά 1,1% και 4,0% αντίστοιχα στο 2^ο 6μηνο 2023 (2^ο 6μηνο 2022: 13,8%) και κατά 0,0% και 3,7% αντίστοιχα το 2023 (2022: 18,3%). Έτσι, η επίπτωση των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ αναμένεται να είναι σημαντικά αρνητική το 2023 (-3,65 π.μ.), ενώ αναμένεται ελάχιστη θετική επίπτωσή τους το 2024.

Μετά τις ανωτέρω εξελίξεις, **η αύξηση του ΑΕΠ της Κύπρου εκτιμάται τώρα στο 2,4% στο 2^ο 6μηνο 2023 (2^ο 6μηνο 2022: 3,25%) και στο 2,5% το 2023 (ΕΕ-Νοέμβριος 2023: 2,2%, ΔΝΤ-Οκτώβριος 2023: 2,2%).** Η αύξηση αυτή το 2023 προσδιορίζεται: (i) από την αύξηση της ΕΤΔ κατά 6,2% (ΙΚ: 4,9%, Κατανάλωση ΓΚ: 2,7%, επενδύσεις ΠΚ: 7,6% και ΕσΑ+ΣΔ: +€ 298,5 εκατ.), με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 6,13 π.μ., και (ii) από την αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών κατά -3,65 π.μ., όπως προαναφέρθηκε. Το import content ratio (χ) της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ (κατά 3,09%), εκτιμάται στο 59,3% το 2023/2022 (2^ο 6μηνο 2023: 62,1%), από 75,7% το 2022 και από 65,25% το 2022/2013.

Τέλος, το 2024, εκτιμάται αύξηση του ΑΕΠ της Κύπρου κατά 2,8% (ΕΕ-Νοέμβριος 2023: 2,6%, ΔΝΤ-Οκτώβριος 2023: 2,7%), με σημαντική και πάλι αύξηση της ΕΤΔ κατά 2,7% (επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 2,78 π.μ.), των επενδύσεων ΠΚ κατά 3,5% και της ιδιωτικής κατανάλωσης (ΙΚ) κατά 2,3%. Επίσης, αύξηση κατά € 80 εκατ. εκτιμάται για το 2024 και στις ΕσΑ+ΣΔ, ενώ αυξημένη αναμένεται να είναι και η Κατανάλωση της ΓΚ κατά 1,1% (2023: 2,7%). Οι καθαρές εξαγωγές αναμένεται το 2024 να έχουν μικρή θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,02 π.μ. (μετά από μια 2ετία σημαντικής αρνητικής επίπτωσης), με αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 2,8% και των εισαγωγών Α&Υ κατά 2,7%. Το import content ratio (χ) της αύξησής της ΕΤΔ+Χ (κατά 2,8%) εκτιμάται στο 48,6%.

4.4. Η οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου (ΗΒ)

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.17., η οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου (ΗΒ) κατέγραψε αύξηση του ΑΕΠ κατά 15,63% (ΜΕΡΜ: 1,63%) στην περίοδο 2014-2022, λίγο υψηλότερο από τη Γερμανία (+12,26%, ΜΕΡΜ: 1,29%). Αυτό συνέβη παρά την πολύ μεγάλη πτώση του ΑΕΠ του ΗΒ κατά -10,36% το 2020, λόγω του Covid-19. Ωστόσο, κινητήριος μοχλός της ανάπτυξης του ΗΒ στην περίοδο 2014-2022, ήταν η εγχώρια ζήτηση, όπου η ΕΤΔ αυξήθηκε κατά 17,3% (ΜΕΡΜ: 1,79%) και συνέβαλε στην αύξηση του ΑΕΠ στην περίοδο αυτή κατά 17,35 π.μ. (1,79 π.μ. ετησίως), ενώ οι καθαρές εξαγωγές (η αύξηση του ελλείμματος του ΕΙΑ&Υ στα -38,2 δις £ το 2022 από -4,5 δις £ το 2013) είχαν αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -1,72 π.μ. (-0,17 π.μ. ετησίως). Αυτό συνέβη διότι η αύξηση των εξαγωγών Α&Υ του ΗΒ με ΜΕΡΜ 2,23% στην περίοδο 2014-2022 ήταν χαμηλότερη από την αντίστοιχη αύξηση των εισαγωγών Α&Υ με ΜΕΡΜ 2,74%⁹. Αντίθετα με τη Γερμανία και την Ολλανδία (Πίνακες 4.5. και 4.13), το ΕΙΑ&Υ του ΗΒ έγινε ελλειμματικό στην περίοδο 2013-2022 και το έλλειμμα αυτό διαμορφωνόταν στο -1,7% του ΑΕΠ το 2022, από -0,2% του ΑΕΠ το 2013. Και αυτό παρά τη σημαντική υποτίμηση της Αγγλικής Λίρας (Διαγράμματα 2.17. και 2.18.).

Πίνακας 4.18. Ηνωμένο Βασίλειο: Εξέλιξη του ΑΕΠ κατά βήμηνο το 2021-2023																		
	1ο βήμηνο 2021		2ο βήμηνο 2021		2021		1ο βήμηνο 2022		2ο βήμηνο 2022		2022		1ο βήμηνο 2023		2ο βήμηνο 2023*		2023*	
	Δισ. €	Δισ. €	Δισ. €	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	
Συνολική Κατανάλωση	857,4	925,2	1.782,6	934,4	9,0%	928,1	0,3%	1.862,6	4,5%	933,1	-0,14%	931,5	0,4%	1.864,6	0,1%			
Ιδιωτική Κατανάλωση	637,4	693,7	1.331,1	702,2	10,2%	697,5	0,5%	1.399,7	5,2%	703,1	0,13%	700,2	0,4%	1.403,3	0,3%			
Δημόσια κατανάλωση	220,0	231,6	451,5	232,2	5,6%	230,6	-0,4%	462,8	2,5%	230,0	-0,97%	231,3	0,3%	461,3	-0,3%			
Επενδύσεις	192,6	197,0	389,7	209,0	8,5%	211,6	7,4%	420,6	7,9%	217,8	4,26%	211,5	-0,1%	429,4	2,1%			
Μεταβολή Αποθεμάτων	1,0	3,2	4,2	24,9	2379%	-27,2	-950,7%	-2,3	-154%	-10,0	-140,1%	-0,1	-99%	-10,1	345,8%			
Στατ. Διαφ.	0,6	0,5	1,0	13,8	2243%	14,3	3071%	28,1	2601,4%	15,3	10,94%	1,2	-91,8%	16,5	-41,2%			
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	1.051,6	1.125,9	2.177,5	1.182,2	12,4%	1.126,8	0,1%	2.309,0	6,0%	1.156,3	-2,19%	1.144,1	1,5%	2.300,4	-0,4%			
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	321,5	335,1	656,6	332,8	3,5%	380,0	13,4%	712,7	8,6%	354,3	6,45%	371,1	-2,3%	725,3	1,8%			
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	317,3	340,6	657,9	379,7	19,7%	371,2	9,0%	750,9	14,1%	369,5	-2,68%	374,0	0,7%	743,5	-1,0%			
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	4,2	-5,5	-1,3	-46,9	-1216%	8,7	-258,1%	-38,2	2817,0%	-15,3	-67,44%	-2,9	-133%	-18,2	-52,4%			
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	1.055,8	1.120,4	2.176,2	1.135,3	7,52%	1.135,5	1,35%	2.270,8	4,35%	1.141,0	0,51%	1.141,2	0,50%	2.282,2	0,50%			
Συμβολή στη Μεταβολή του ΑΕΠ																		
Ιδιωτική κατανάλωση				6,14			0,34		3,15		0,08		0,24		0,16			
Δημόσια Κατανάλωση				1,16			-0,08		0,52		-0,20		0,06		-0,07			
Επενδύσεις				1,54			1,31		1,42		0,78		-0,01		0,39			
Μεταβολή Αποθεμάτων				2,27			-2,71		-0,30		-3,08		2,38		-0,35			
Στατ. Διαφ.				1,25			1,23		1,24		0,13		-1,15		-0,51			
Καθαρές Εξαγωγές				-4,84			1,27		-1,69		2,79		-1,02		0,88			
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών				1,07			4,01		2,58		1,89		-0,78		0,55			
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών				-5,91			-2,74		-4,28		0,90		-0,24		0,33			
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς				7,52			1,35		4,35		0,51		0,50		0,50			

Πηγή: Eurostat, * Εκτιμήσεις INZETE

Ο ΜΕΡΜ της ιδιωτικής κατανάλωσης του ΗΒ στην περίοδο 2014-2022 ήταν στο 1,33%, που συνεπάγεται μικρή αύξηση του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών, αφού το ποσοστό της ιδιωτικής κατανάλωσης στο ΑΕΠ μειώθηκε στο 61,6% το 2022, από 63,3% το 2013. Επίσης, οι επενδύσεις ΠΚ αυξάνονταν στην

⁹. Σημειώνεται ότι το 2017 μετά τη μεγάλη υποτίμηση της Αγγλικής Λίρας, σημειώθηκε αύξηση των εξαγωγών κατά 6,8% με την αύξηση των εισαγωγών Α&Υ να περιορίζεται στο 3,2% και με θετική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,0 π.μ.. Αυτή η πορεία, ωστόσο, δεν συνεχίστηκε το 2018 και το 2019, όπου η επίπτωση των καθαρών εξαγωγών ήταν αρνητική κατά -0,04 και -0,26 π.μ. αντίστοιχα, με νέα θετική επίπτωση κατά 1,66 π.μ. το 2020 (όπου οι εισαγωγές Α&Υ μειώθηκαν κατά -16,0% πολύ περισσότερο από την πτώση των εξαγωγών Α&Υ κατά -11,5%) και αρνητική επίπτωση κατά -0,36 π.μ. και -1,69 π.μ. αντίστοιχα το 2021 και το 2022. Τέλος, θετική επίπτωση κατά 1,08 π.μ. αναμένεται το 2023 και 0,05 π.μ. το 2024 (Πίνακας 4.17.).

περίοδο 2014-2022 με ΜΕΡΜ 3,07%, για να διαμορφωθούν το 2022 στο 18,5% του ΑΕΠ (2013: 16,3% του ΑΕΠ).

Το 2022, όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.17 και 4.18., η **αύξηση του ΑΕΠ του Ηνωμένου Βασιλείου ανήλθε (με βάση τα πρόσφατα αυξητικά αναθεωρημένα στοιχεία) στο 4,35% (2021: 8,67%, 2020: -10,36%)¹⁰**. Η αύξηση αυτή το 2022 προσδιορίστηκε: (i) Από τη μεγάλη αύξηση της ΕΤΔ κατά 6,0% (ΙΚ: 5,2%, κατανάλωση ΓΚ: 2,5%, επενδύσεις ΠΚ: 7,9% και Εσα+ΣΔ: +20,6 δις £) με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 6,04 π.μ.. (ii) Από την σχετικά μεγάλη αρνητική επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές κατά -1,69 π.μ. (αύξηση του ελλείμματος του ΕΙΑ&Υ από τα -1,3 δις £ το 2021 στα -38,2 δις £ το 2022, Εξαγωγές Α&Υ: 8,6%, Εισαγωγές Α&Υ: 14,1%). Μετά από αυτές τις εξελίξεις, το import content ratio (χ) της μεγάλης αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά 6,62% το 2022, αυξήθηκε στο 49,6% το 2022/2021, από 18,0% το 2021/2020, 33,8% το 2020/2019 και από το πολύ χαμηλό 34,5% το 2022/2013.

Σημειώνεται η εντυπωσιακή αύξηση το 2022 της ΙΚ κατά 5,2% καθώς και των επενδύσεων ΠΚ κατά 7,9%, σε ένα έτος εκρηκτικής αύξησης του πληθωρισμού και των επιτοκίων.

Πίνακας 4.18. Ηνωμένο Βασίλειο: Εξέλιξη του ΑΕΠ κατά βήμηνο το 2021-2023																			
	1ο βήμηνο 2021		2ο βήμηνο 2021		2021		1ο βήμηνο 2022		2ο βήμηνο 2022		2022		1ο βήμηνο 2023		2ο βήμηνο 2023*		2023*		
	Δισ. €	Δισ. €	Δισ. €	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ		
Συνολική Κατανάλωση	857,4	925,2	1.782,6	934,4	9,0%	928,1	0,3%	1.862,6	4,5%	933,1	-0,14%	932,5	0,5%	1.865,6	0,2%				
Ιδιωτική Κατανάλωση	637,4	693,7	1.331,1	702,2	10,2%	697,5	0,5%	1.399,7	5,2%	703,1	0,13%	700,3	0,4%	1.403,4	0,3%				
Δημόσια κατανάλωση	220,0	231,6	451,5	232,2	5,6%	230,6	-0,4%	462,8	2,5%	230,0	-0,97%	232,3	0,7%	462,2	-0,1%				
Επενδύσεις	192,6	197,0	389,7	209,0	8,5%	211,6	7,4%	420,6	7,9%	217,8	4,26%	211,8	0,0%	429,6	2,1%				
Μεταβολή Αποθεμάτων	-4,8	3,1	-1,7	17,3	-458%	-0,1	-104,7%	17,2	-1103%	-2,8	-116,0%	-0,2	36%	-3,0	-117,3%				
Στατ. Διαφ.	6,4	0,5	7,0	21,4	233%	-12,8	-2538%	8,6	24,1%	8,1	-62,17%	-11,4	-10,9%	-3,3	-138,1%				
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	1.051,6	1.125,9	2.177,5	1.182,2	12,4%	1.126,8	0,1%	2.309,0	6,0%	1.156,3	-2,19%	1.132,7	0,5%	2.289,0	-0,9%				
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	321,5	335,1	656,6	332,8	3,5%	380,0	13,4%	712,7	8,6%	354,3	6,45%	373,7	-1,6%	728,0	2,1%				
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	317,3	340,6	657,9	379,7	19,7%	371,2	9,0%	750,9	14,1%	369,5	-2,68%	372,0	0,2%	741,5	-1,3%				
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	4,2	-5,5	-1,3	-46,9	-1216%	8,7	-258,1%	-38,2	2817,0%	-15,3	-67,44%	1,7	-80%	-13,6	-64,5%				
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	1.055,8	1.120,4	2.176,2	1.135,3	7,52%	1.135,5	1,35%	2.270,8	4,35%	1.141,0	0,51%	1.134,4	-0,10%	2.275,4	0,20%				
Συμβολή στη Μεταβολή του ΑΕΠ																			
Ιδιωτική κατανάλωση					6,14		0,34		3,15		0,08		0,25		0,16				
Δημόσια Κατανάλωση					1,16		-0,08		0,52		-0,20		0,14		-0,03				
Επενδύσεις					1,54		1,31		1,42		0,78		0,01		0,40				
Μεταβολή Αποθεμάτων					2,10		-0,29		0,87		-1,77		0,00		-0,89				
Στατ. Διαφ.					1,42		-1,19		0,08		-1,17		0,12		-0,53				
Καθαρές Εξαγωγές					-4,84		1,27		-1,69		2,79		-0,62		1,08				
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών					1,07		4,01		2,58		1,89		-0,55		0,67				
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών					-5,91		-2,74		-4,28		0,90		-0,07		0,41				
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς					7,52		1,35		4,35		0,51		-0,10		0,20				

Πηγή: Eurostat, * Εκτιμήσεις INZETE

Όσον αφορά το 2023 (Πίνακας 4.18.), στο 1^ο βήμηνο 2023 το ΑΕΠ του ΗΒ αυξήθηκε ελάχιστα κατά 0,51% (1^ο βήμηνο 2022: 7,52%), **με αύξησή του και στο 3^ο 3μηνο 2023 κατά 0,61%**.

Η αύξηση αυτή του ΑΕΠ του ΗΒ κατά 0,54% στο 9μηνο 2023 σημειώθηκε με πολύ μεγάλη θετική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,12 π.μ., λόγω της πτώσης των εισαγωγών Α&Υ κατά -1,78% (9μηνο 2022: +16,3%) - με σχετικά ικανοποιητική αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 1,71% στο 9μηνο 2023, αλλά με μεγάλη πτώση τους στο 3^ο 3μηνο 2023 κατά -6,59% (3^ο 3μηνο 2022: +19%). Βέβαια, η μεγάλη πτώση των εισαγωγών Α&Υ αντικατοπτρίστηκε από αντίστοιχα μεγάλη πτώση των Εσα+ΣΔ κατά -20,8 δις £ στο 9μηνο 2023, με πολύ μεγαλύτερη αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -1,22 π.μ. (επίπτωση

¹⁰. Με τις εκτιμήσεις του ΑΕΠ έως τον Σεπτέμβριο 2023 η πτώση του ΑΕΠ το 2020 ήταν -11,03% και η αύξησή του το 2021 και το 2022 ήταν 7,6% και 4,1% αντίστοιχα.

από την πτώση των εισαγωγών Α&Υ 0,59 π.μ.). Έτσι, λόγω της πολύ μεγάλης πτώσης των Εσα+ΣΔ, η ΕΤΔ ήταν μειωμένη στο 9μηνο 2023 κατά -0,56%, και αυτό παρά την αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 3,26%, με ελάχιστη αύξηση της ΙΚ κατά 0,28% και με πτώση κατά -0,61% της Κατανάλωσης της ΓΚ. Επομένως, κύριος παράγων που συνέβαλε στη σημαντική επιβράδυνση της αύξησης του ΑΕΠ του ΗΒ στο 9μηνο 2023 ήταν η μεγάλη πτώση των Εσα+ΣΔ, με την πτώση των επενδύσεων σε Αποθέματα (Εσα) να ανέρχεται στα -23,4 δις £ και με αύξηση των Στατιστικών Διαφορών (ΣΔ) κατά 2,5 δις £. Η πτώση των εισαγωγών αντιστάθμισε ένα μέρος από αυτή τη μεγάλη αρνητική επίπτωση των Εσα+ΣΔ (-1,22 π.μ.), αφού η θετική επίπτωσή τους στη μεταβολή του ΑΕΠ δεν υπερέβη τις 0,59 π.μ..

Με βάση τα ανωτέρω, στο 9μηνο 2023, το import content ratio (χ) της πτώσης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ (κατά -0,03%) διαμορφώθηκε στο πολύ υψηλό 1274,4%, λόγω της πτώσης των εισαγωγών Α&Υ κατά -10 δις £ (-1,78% γογ), παρά το ότι η πτώση του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ δεν υπερέβη τα -0,08 δις £ (-0,03% γογ).

Μετά τις ανωτέρω εξελίξεις, **η αύξηση του ΑΕΠ στο ΗΒ εκτιμάται τώρα στο 0,5% στο 2^ο 6μηνο 2023 (2^ο 6μηνο 2022: 1,35%) και στο 0,5% το 2023 (ΔΝΤ (Οκτώβριος 2023: +0,5%, ΕΕ-Νοέμβριος 2023: 0,6%)**. Η αύξηση αυτή το 2023, με βάση το ΙΝΣΕΤΕ, προσδιορίζεται από την εκτιμώμενη πτώση της ΕΤΔ κατά -0,4% (ΙΚ: 0,3%, Κατανάλωση ΓΚ: -0,3%, επενδύσεις ΠΚ: 2,1% και Εσα+ΣΔ: -19,4 δις £), με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -0,38 π.μ.. Εκτιμάται, επίσης, σημαντική θετική επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές κατά 0,5 π.μ. (Εξαγωγές Α&Υ: 1,8%, Εισαγωγές Α&Υ: -1,0%). Το import content ratio (χ) της μικρής αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ (κατά 0,13%), το ποσοστό $\chi = \{\Delta\text{M}/\Delta(\text{ΕΤΔ}+\text{Χ})\}$, εκτιμάται στο -186,7% το 2023/2022, και πάλι λόγω της πτώσης των εισαγωγών Α&Υ κατά -1,0%, παρά την αύξηση του ΕΤΔ+Χ κατά +0,13%. Στην περίοδο 2023/2013 το import content ratio (χ) μειώνεται περαιτέρω στο 32,7%, που συγκρίνεται με το 63,72% στην Ελλάδα σύμφωνα με τα ΕΛΣΤΑΤ – Eurostat Statistics. Στο ΗΒ στην περίοδο 2014-2023 οι εισαγωγές Α&Υ αυξάνονταν με ΜΕΡΜ 2,36%, έναντι του ΜΕΡΜ του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ 1,71% στην ίδια περίοδο. Στην Ελλάδα, σύμφωνα πάντοτε με τα ΕΛΣΤΑΤ – Eurostat Statistics, στην ίδια περίοδο 2014-2023 οι εισαγωγές Α&Υ αυξάνονταν με ΜΕΡΜ 5,32%, έναντι του ΜΕΡΜ του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ 2,18%. Η σχέση της αύξησης των εισαγωγών Α&Υ με την αύξηση του ΕΤΔ+Χ είναι συμβατή και λογική στο ΗΒ, ενώ είναι εντελώς ασύμβατη και εξωπραγματική για την Ελλάδα.

Τέλος, το 2024, εκτιμάται αύξηση του ΑΕΠ του ΗΒ κατά 0,4% (ΔΝΤ - Οκτώβριος 2023: 0,6%, ΕΕ-Νοέμβριος 2021: 0,6%). Η αύξηση αυτή, σύμφωνα με το ΙΝΣΕΤΕ, θα προέλθει και πάλι από την αύξηση της ΕΤΔ κατά 0,3% (επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,33 π.μ.), με αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 0,5% και με αύξηση της ΙΚ κατά 0,2% και της Κατανάλωσης της ΓΚ κατά 0,3%. Επίσης, μικρή αύξηση κατά 1,1 δις £ εκτιμάται για το 2024 στις Εσα+ΣΔ. Οι καθαρές εξαγωγές αναμένεται να έχουν ελάχιστη θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ το 2024 (0,08 π.μ.), με αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 1,7% και των εισαγωγών Α&Υ κατά 1,4%. Τέλος, το import content ratio (χ) της αύξησης της ΕΤΔ+Χ (κατά 0,7%) το 2024 εκτιμάται στο 62,6%, από -186,7% το 2023/2022 και από 49,6% το 2022/2021.

Το 2023 και το 2024 η οικονομία του ΗΒ θα επιβαρυνθεί από τα πολύ υψηλά επιτόκια που έχουν επιβληθεί στη χώρα από την Τράπεζα της Αγγλίας (βλέπε την Ενότητα 3.3.4.), καθώς και από την επιβράδυνση της ανάπτυξης στις οικονομίες των ΗΠΑ και της ΕΕ-27 (όπως αναλύεται στα προηγούμενα Κεφάλαια). Επίσης, από το 2023 επιβάλλεται και η επαναφορά της δημοσιονομικής πολιτικής του ΗΒ στην κανονικότητα, χωρίς τη βοήθεια από τον υψηλό πληθωρισμό που συνέβαλε ουσιαστικά στη μείωση του ελλείμματος της ΓΚ στο -5,2% του ΑΕΠ το 2022, από -8,1% του ΑΕΠ το 2021 και από -12,8% του ΑΕΠ το 2020.

4.5. Η Οικονομία της Κίνας

Η οικονομία της Κίνας, είναι η 2^η μεγαλύτερη οικονομία στον Κόσμο μετά τις ΗΠΑ. Ο ρόλος της, επομένως, όσον αφορά τη διαμόρφωση των προοπτικών ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας σε κάθε περίοδο είναι καθοριστικός. Για παράδειγμα, μια ισχυρή ανάπτυξη της οικονομίας της Κίνας το 2023 και το 2024, που θα βασιζόταν σε σημαντικό βαθμό στην αύξηση της ΕΤΔ στην Κίνα, θα μπορούσε να συμβάλλει κατά ποσοστό άνω του 35% στην παγκόσμια ανάπτυξη στα έτη αυτά, ενώ θα είχε ιδιαίτερα ευνοϊκή επίπτωση στην ανάπτυξη των γειτονικών χωρών της Κίνας στη ΝΑ Ασία. Από την άλλη πλευρά,, ωστόσο, στο βαθμό που η ανάπτυξη της οικονομία της Κίνας προσδιορίζεται σε μεγάλο βαθμό από τις καθарές εξαγωγές (με αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά πολύ περισσότερο από την αύξηση των εισαγωγών Α&Υ), η συμβολή της στην Παγκόσμια Ανάπτυξη περιορίζεται (διότι επιτυγχάνεται εις βάρος της ανάπτυξης άλλων χωρών). Επίσης, η ισχυρή ανάπτυξη της Κίνας συνεπάγεται ισχυρή ζήτηση για εισαγωγές Αργού Πετρελαίου (ΑΠ) και άλλων προϊόντων, συμβάλλοντας στη διατήρηση των τιμών αυτών των προϊόντων σε υψηλά επίπεδα – σε συνδυασμό με την πολιτική περιορισμού της προσφοράς ΑΠ από τη Σαουδική Αραβία και τη Ρωσία. Η αύξηση των τιμών του πετρελαίου συμβάλλει στη διατήρηση του πληθωρισμού και των επιτοκίων σε υψηλά επίπεδα και επηρεάζει αρνητικά την παγκόσμια ανάπτυξη.

Η αύξηση του ΑΕΠ της Κίνας στο 1^ο, το 2^ο και το 3^ο 3μηνο 2023 ήταν σχετικά ικανοποιητική, κατά 4,5%, 6,3% και 4,9% αντίστοιχα γογ. Οι εξελίξεις αυτές ακολούθησαν τη σημαντική επιβράδυνση της αύξησης του ΑΕΠ της Κίνας κατά 3,0% το 2022 (4^ο 3μηνο 2022: 2,9%) – λόγω της ακραίας πολιτικής των lockdowns για «Zero-Covid” σχεδόν στο σύνολο του 2022. Είχε προηγηθεί η μεγάλη αύξησή του ΑΕΠ της Κίνας κατά 8,45% το 2021, μετά και την εντυπωσιακή αύξησή του κατά 2,24% το 2020 (παρά τον Covid-19 και την πρωτοφανή ύφεση στις ΗΠΑ και την Ευρώπη και γενικά στην Παγκόσμια οικονομία).

Ωστόσο, τους τελευταίους μήνες παρατηρείται σημαντική επιδείνωση στα οικονομικά στοιχεία της Κίνας, και αυτό έχει προκαλέσει ανησυχίες για την εξέλιξη του ΑΕΠ της Κίνας στο 4^ο 3μηνο 2023 και το 2024. Το ΔΝΤ (Νοέμβριος 2023), λαμβάνοντας εν μέρει υπόψη αυτή την επιδείνωση, προβλέπει αύξηση του ΑΕΠ της Κίνας κατά 5,0% (από 5,2%) το 2023 και κατά 4,2% (από 4,5%) το 2024. Σχετικά σημειώνεται ότι, η αύξηση του ΑΕΠ κατά 5,29% στο 9μηνο 2023 ήταν σε μεγάλο βαθμό αποτέλεσμα της άρσης των ακραίων περιορισμών που εφαρμόστηκαν το 2022 στα πλαίσια της πολιτικής Zero-Covid. Η Fitch θεωρεί ότι η θετική επίπτωση αυτής της πολιτικής της απελευθέρωσης της οικονομίας έχει αρχίσει ήδη να εξασθενεί από το 3^ο 3μηνο 2023.

Ωστόσο, το πιο σημαντικό είναι ότι από τον Μάιο 2023 σημειώνεται μεγάλη πτώση των εξαγωγών αγαθών σε ετήσια βάση, που είναι σημαντικά μεγαλύτερη από την αντίστοιχη πτώση των εισαγωγών αγαθών, όπως σημειώνεται στη συνέχεια. Έτσι, οι εξελίξεις αυτές φαίνεται να στηρίζουν τις προβλέψεις για περιορισμό της αύξησης του ΑΕΠ της Κίνας στο 5,0%, ή χαμηλότερα το 2023 και στο 4,2% ή χαμηλότερα το 2024, παρά τη σημαντική προσπάθεια και τα μέτρα ενίσχυσης της οικονομίας από την Κυβέρνηση και από την Κεντρική Τράπεζα της Κίνας.

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Q1	180.124	192.817	206.213	219.144	203.972	245.514	257.286	268.992
Q2	200.421	214.458	229.280	242.960	250.372	268.482	269.674	286.756
Q3	210.018	224.540	239.517	253.531	265.800	278.521	289.505	303.691
Q4	229.030	244.717	260.685	275.739	293.423	306.681	315.589	329.222
Έτος	819.593	876.531	935.695	991.374	1.013.567	1.099.198	1.132.054	1.188.660
	% Δ							
Q1		7,0%	6,9%	6,3%	-6,9%	20,4%	4,8%	4,5%
Q2		7,0%	6,9%	6,0%	3,1%	7,2%	0,4%	6,3%
Q3		6,9%	6,7%	5,9%	4,8%	4,8%	3,9%	4,9%
Q4		6,8%	6,5%	5,8%	6,4%	4,5%	2,9%	4,3%
Έτος		6,9%	6,7%	6,0%	2,24%	8,45%	2,99%	5,00%

Ειδικότερα, οι οικονομικές εξελίξεις στην Κίνα τους τελευταίους μήνες και οι παράγοντες που συμβάλλουν αρνητικά στην ανάπτυξή της το 2023 και τα επόμενα έτη ήταν οι ακόλουθες (οι):

Πρώτον, ο πληθωρισμός με βάση το ΔTK στην Κίνα αυξήθηκε κατά μόλις 0,5% τον Νοέμβριο 2023, από -0,2% τον Οκτ.2023, 0,1% γογ τον Αύγ.2023, -0,3% τον Ιούλιο 2023, 0,0% τον Ιούνιο 2023 και 0,2% τον Μάιο 2023). Το 2022 ο μέσος πληθωρισμός ήταν στο 2,0%, ενώ για το 2023 το ΔNT πρόβλεπε πληθωρισμό 2,2% και η Κυβέρνηση της Κίνας 3,0%. Με τις έως τώρα εξελίξεις ο μέσος πληθωρισμός το 2023 δεν προβλέπεται να υπερβεί το 0,5%. Η χαμηλός πληθωρισμός δείχνει ότι η εγχώρια ζήτηση είναι πολύ περιορισμένη.

Δεύτερον, η αύξηση του υπολοίπου των δανείων των τραπεζών ανήλθε στο 11,1% τον Αύγουστο 2023, όπως και τον Ιούλιο 2023. Η υπερχρέωση του ιδιωτικού τομέα της Κίνας (όπου το υπόλοιπο των εκκρεμών δανείων ανήλθε το 2022 στο 170% του ΑΕΠ), και ιδιαίτερα τα προβλήματα στην αγορά ακινήτων (βλέπε την σχετική παράγραφο στη συνέχεια), δεν επιτρέπουν σημαντική ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας με επιπλέον μεγάλη αύξηση της πιστωτικής επέκτασης των Τραπεζών προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά.

Τρίτον, η ανεργία στην Κίνα δεν φαίνεται να αυξάνεται, σύμφωνα με τις επίσημες στατιστικές, καθώς το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε στο 5,2% τον Αύγουστο 2023, από 5,3% τον Ιούλιο 2023. Ωστόσο, η ανεργία των νέων (16-24 ετών) αυξήθηκε τον Ιούνιο 2023 στο υψηλό 21,3%, από 20,8% τον Μάιο 2023 και 16,7% τον Δεκέμβριο 2023 (Πηγή [https:// www.statista.com](https://www.statista.com)). Πάντως, τον Αύγουστο 2023, η Κυβέρνηση της Κίνας ανακοίνωσε ότι δεν θα δημοσιεύει, πλέον, δεδομένα για την ανεργία για συγκεκριμένες ηλικιακές ομάδες.

Τέταρτο, οι εξαγωγές και οι εισαγωγές της Κίνας σε USD ήταν μειωμένες στο 11μηνο 2023 κατά -5,2% και -6,0% αντίστοιχα, ενώ σε Yuan οι εξαγωγές ήταν αυξημένες κατά 0,3%, ενώ οι εισαγωγές ήταν μειωμένες κατά -0,5%. Επίσης, **το εμπορικό πλεόνασμα της Κίνας** ήταν μειωμένο στα \$68,4 δις τον Νοέμβριο 2023,

από \$56,53 δις τον Οκτώβριο 2023, \$ 77,58 δις τον Σεπτέμβριο 2023, \$68,2 δις τον Αύγουστο 2023, από \$80,38 δις τον Ιούλιο 2023, \$69,8 δις τον Ιούνιο 2023, \$86,82 δις τον Απρίλιο 2023 και από \$93,84 δις τον Ιανουάριο 2023.

Τα ανωτέρω στοιχεία δείχνουν μια σημαντική δυσκολία στη συνέχιση της αυξητικής πορείας των εξαγωγών της Κίνας. Το ερώτημα που προκύπτει, επομένως, είναι το αν η ανάπτυξη της οικονομίας της Κίνας θα περιοριστεί δραστικά τα επόμενα έτη από αυτή την εξέλιξη. Από την αδυναμία ικανοποιητικής αύξησης των εξαγωγών, όπως είναι αναγκαίο για να διατηρηθεί η πλήρης απασχόληση του τεράστιου, πλέον, παραγωγικού (εργατικού και μηχανολογικού) δυναμικού της Κίνας. Όπως φαίνεται από το γεγονός ότι η μείωση των εισαγωγών τους τελευταίους μήνες είναι μάλλον χαμηλότερη από την πτώση των εξαγωγών, υπάρχει τάση για μείωση του Εξωτερικού Ισοζυγίου Αγαθών και Υπηρεσιών (ΕΙΑ&Υ) της Κίνας και επομένως για αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ.

Σημειώνεται ότι, σύμφωνα με τα στοιχεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Μάιος 2023), στην περίοδο 2003-2018 οι εξαγωγές Α&Υ της Κίνας αυξάνονταν με ΜΕΡΜ 12,4%, υψηλότερο από την αύξηση των εισαγωγών Α&Υ με ΜΕΡΜ 11,9%. Επίσης, η αύξηση των εξαγωγών και των εισαγωγών Α&Υ ήταν αντίστοιχα: (i) το 2019 (εξαγωγές Α&Υ: 0,4%, εισαγωγές Α&Υ: -3,7%), (ii) το 2020 (εξαγωγές Α&Υ: +2,6%, εισαγωγές Α&Υ: -0,4%), (iii) το 2021 (εξαγωγές Α&Υ: +17,4%, εισαγωγές Α&Υ: + 8,9%), (iv) 2022 (εξαγωγές Α&Υ: -0,7%, εισαγωγών Α&Υ: -5,3%).

Επομένως, το Υπόδειγμα ανάπτυξης της Κίνας με κινητήριο μοχλό της καθαρές εξαγωγές ήταν σε ισχύ από το 2003 και έως και το 2022 και, ενδεχομένως, και το 2023 – όπου από την ΕΕ – Νοέμβριος 2023 εκτιμάται αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 0.5%, και μείωση των εισαγωγών Α&Υ κατά -0,1%. Ωστόσο, και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή θεωρεί ότι το υπόδειγμα αυτό μπορεί να πάψει να ισχύει από το 2024 και το 2025, όπου εκτιμάται αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 2,1% και 2,3% αντίστοιχα και μεγαλύτερη αύξηση των εισαγωγών Α&Υ κατά 4,9% και 3,5% αντίστοιχα. Σχετικά, σημειώνεται ότι η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Νοέμβριος 2023) εκτιμά την αύξηση του ΑΕΠ της Κίνας στο 5,2% το 2023 και στο 4,6% το 2024 και το 2025.

Πέμπτο, βασικός παράγοντας που θα προσδιορίσει την ανάπτυξη της Κίνας στο 2^ο βμηνο 2023 και στην περίοδο 2024-2027 είναι και τα μεγάλα προβλήματα που αντιμετωπίζονται στην υπερ-αναπτυγμένη αγορά ακινήτων της, τα οποία, σύμφωνα με το ΔΝΤ, είναι τα ακόλουθα¹¹: **(i) Η ανάγκη για σημαντική μείωση των επενδύσεων σε ακίνητα.** Στην περίοδο 2018-2021 οι πωλήσεις αστικών ακινήτων στην Κίνα ανήλθαν στα 1,5-1,6 δις m² ετησίως. Ωστόσο, από το 2022 οι πωλήσεις αυτές εκτιμάται (με βάση τις δημογραφικές εξελίξεις, το οικιστικό απόθεμα που ήδη υπάρχει και την εξέλιξη του διαθέσιμου εισοδήματος) ότι δεν θα υπερβούν τα 1,15-1,23 δις m². Θα είναι δηλαδή κατά 30% χαμηλότερες, και αυτό επιβάλλει ανάλογη μείωση της προσφοράς ακινήτων. **(ii) Η κατακόρυφη μείωση μετά το 2021 της ζήτησης για ακίνητα που βρίσκονται στη διαδικασία της κατασκευής τους,** λόγω της (χρηματοοικονομικής) αδυναμίας πολλών κατασκευαστικών εταιρειών να ολοκληρώσουν την κατασκευή και να παραδώσουν έγκαιρα τα ακίνητα, για τα οποία είχαν πληρωθεί σε

11. IMF (February 2023), People's Republic of China. 2022 Article IV Staff Report.

προηγούμενες περιόδους. Το πρόβλημα επιδιώκεται να λυθεί (μερικώς) με κυβερνητικές παρεμβάσεις, αλλά η εμπιστοσύνη των αγοραστών στον τομέα αυτό έχει τρωθεί και θα χρειαστεί πολύ χρόνο για να ανακάμψει αυτή η αγορά. Αυτό σημαίνει ότι πολλά μισο-κατασκευασμένα ακίνητα δεν πρόκειται να ολοκληρωθούν (και να παραδοθούν) στους ιδιοκτήτες τους σύντομα, ή ποτέ. **(iii) Η κακή χρηματοοικονομική κατάσταση πολλών κατασκευαστικών εταιρειών και οι κίνδυνοι για το Τραπεζικό Σύστημα.**

Ειδικότερα, η κρίση στον τομέα των ακινήτων στην Κίνα έχει εξαιρετικά αρνητικές επιπτώσεις στον τομέα των μη τραπεζικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και των χρηματοδοτικών «οχημάτων» της τοπικής αυτοδιοίκησης (LGFV). Τα ιδρύματα αυτά, ανέπτυξαν στην περίοδο της υψηλής ανάπτυξης της Κίνας τη λεγόμενη «σκιάδη τραπεζική», μέσω της οποίας έχουν διοχετεύσει σημαντικό ύψος κεφαλαίων στην αγορά ακινήτων και σε ένα ευρύ φάσμα επενδύσεων, και ιδιαίτερα σε κατασκευαστικές εταιρείες και τοπικές Κυβερνήσεις που ήταν πρόθυμες να δανειστούν ακόμη και με υψηλότερα επιτόκια. Μετά τον Covid-19 και την κρίση στην αγορά ακινήτων το σύστημα αυτό είναι αντιμέτωπο με στάσεις πληρωμών και με ολική κατάρρευση, παρά τη στήριξη που παρέχεται από την Κυβέρνηση.

Όσον αφορά τους παράγοντες που μπορεί να λειτουργήσουν θετικά στην ανάπτυξη της Κίνας στα επόμενα έτη, ο πιο σημαντικός είναι η δυνατότητα που υπάρχει για αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης ως ποσοστού του ΑΕΠ, από το εξαιρετικά χαμηλό 38,11% το 2021, σε υψηλότερα (πιο φυσιολογικά) επίπεδα. Αυτό είναι αναγκαίο, σε συνδυασμό με την αναγκαία επίσης μείωση του ποσοστού της συνολικής αποταμίευσης (46,1%) και των επενδύσεων ΠΚ (41,95%) στο ΑΕΠ της χώρας. Ωστόσο, αυτή η εξέλιξη είναι εξαιρετικά δύσκολο να πραγματοποιηθεί, δεδομένου ότι το έλλειμμα της Γενικής Κυβέρνησης της Κίνας ήδη ανήλθε στο -9,5% του ΑΕΠ το 2022, από -6,1% του ΑΕΠ το 2021, -9,7% του ΑΕΠ το 2020 και από 3,4% του ΑΕΠ το 2017. Επίσης, το υπόλοιπο των πιστώσεων των Τραπεζών προς τον ιδιωτικό τομέα ανήλθε στο πολύ υψηλό 174% του ΑΕΠ το 2022, από 170% του ΑΕΠ το 2021, 173% του ΑΕΠ το 2020 και από 161% του ΑΕΠ το 2018.

4.6. Η οικονομία της Βουλγαρίας

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.20., η οικονομία της Βουλγαρίας κατέγραψε αύξηση του ΑΕΠ κατά 26,84% (ΜΕΡΜ: 2,68%) στην περίοδο 2014-2022. Κινητήριος μοχλός αυτής της ανάπτυξης ήταν η εγχώρια ζήτηση, όπου η ΕΤΔ αυξήθηκε με ΜΕΡΜ 3,71% και συνέβαλε στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 38,41 π.μ. (3,67 π.μ. ετησίως), ενώ οι καθαρές εξαγωγές (η μετατροπή του πλεονάσματος του ΕΙΑ&Υ των 0,45 δις € το 2013 σε μεγάλο έλλειμμα -4,62 δις € το 2022) είχαν σημαντική αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -11,57 π.μ. (-1,0 π.μ. ετησίως). Αυτό συνέβη διότι η αύξηση των εξαγωγών Α&Υ της Βουλγαρίας με ΜΕΡΜ 4,48% στην περίοδο 2014-2022 ήταν χαμηλότερη από την αντίστοιχη αύξηση των εισαγωγών Α&Υ με ΜΕΡΜ 5,97%. Αρνητική εξέλιξη ήταν η σχετικά μικρή αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 10,8% (ΜΕΡΜ: 1,14%) το 2022/2013, οι οποίες περιορίστηκαν στο 17,9% του ΑΕΠ το 2022, από 19,0% του ΑΕΠ το 2017 και από 20,5% το 2023, μετά την πτώση τους κατά -8,3% το 2021 και την αύξησή τους κατά 6,5% το 2022 (2020: 0,6%).

Ο ΜΕΡΜ της ιδιωτικής κατανάλωσης (ΙΚ) στη Βουλγαρία στην περίοδο 2014-2022 ήταν 3,34%, που συνεπάγεται μείωση του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών, αφού το ποσοστό της ΙΚ στο ΑΕΠ αυξήθηκε στο 65,8% το 2022, από 61,4% το 2013.

Τα ανωτέρω συνέβησαν στη Βουλγαρία υπό την επίδραση και του προγράμματος συνετής δημοσιονομικής πολιτικής που εφαρμόζει η Χώρα αυτή, με πλεονάσματα στη Γενική Κυβέρνηση (2016: 1,5% του ΑΕΠ, 2017: 0,8% του ΑΕΠ, 2018: 0,1% του ΑΕΠ) και με συγκρατημένο έλλειμμα το 2019: -1,0% του ΑΕΠ, το 2020: -2,9% του ΑΕΠ, το 2021: -2,8% του ΑΕΠ και το 2022: -0,8% του ΑΕΠ. Παρά το ότι το έλλειμμα αυτό αναμένεται να αυξηθεί το 2023 στο -3,2% του ΑΕΠ (κυρίως λόγω των αυξημένων δαπανών για τόκους), η πολιτική αυτή εξακολουθεί να είναι σχετικά συγκρατημένη, όπως είναι αναγκαίο και όπως εφαρμόζει συστηματικά η Βουλγαρία, για στήριξη του νομίσματός της (του Ιεν ή ΒGN) που διατηρείται ακλόνητα σε σταθερή ισοτιμία με το Ευρώ (1,95583 BGN/EUR) από τον Ιούλιο του 1999. Η συνετή δημοσιονομική πολιτική δεν έχει αποτρέψει την επίτευξη των εξαιρετικά υψηλών ρυθμών ανάπτυξης που προαναφέρθηκαν, με σημαντική αύξηση των εξαγωγών Α&Υ (ΜΕΡΜ 2022/2023 4,48% - παρά τη μεγάλη πτώση τους κατά -10,4% το 2020.

Πίνακας 4.20. ΑΕΠ Βουλγαρίας (Δισεκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2015)										
	2013	2022	%Δ 2022/2013	MERM 2014-2022	%Δ 2020	%Δ 2021	%Δ 2022	%Δ 2023*	%Δ 2024*	
Συνολική Κατανάλωση	34,50	46,32	34,3%	3,33%	1,3%	6,7%	4,2%	2,5%	1,2%	
Ιδιωτική Κατανάλωση	27,26	36,64	34,4%	3,34%	-0,6%	8,5%	3,8%	3,4%	1,8%	
Δημόσια Κατανάλωση	7,24	9,68	33,6%	3,27%	8,3%	0,4%	5,5%	-0,9%	-1,0%	
Επενδύσεις ΠΚ	8,99	9,96	10,8%	1,14%	0,6%	-8,3%	6,5%	-1,5%	-1,6%	
Μεταβολή Αποθεμάτων	-0,11	3,24	3,3	-246,02%	-55,9%	422,8%	30,5%	-38,0%	5,8%	
Στατιστικές Διαφορές	0,04	0,76	0,7	39,94%	69,3%	15,2%	202,5%	-45,5%	57,0%	
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	43,42	60,28	38,8%	3,71%	0,1%	7,6%	6,6%	-1,0%	1,3%	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	26,62	39,49	48,3%	4,48%	-10,4%	11,2%	11,6%	-0,2%	2,4%	
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	26,17	44,11	68,6%	5,97%	-4,3%	10,7%	15,0%	-3,3%	1,8%	
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	0,45	-4,62	-1122,5%	-229,47%	301,4%	5,9%	54,5%	-29,0%	-5,4%	
ΑΕΠ, σταθερές τιμές 2015	43,88	55,65	26,84%	2,68%	-3,97%	7,66%	3,93%	1,4%	1,7%	
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης			38,41	3,67	0,13	8,00	6,97	-1,03	1,39	
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών			-11,57	-1,00	-4,10	-0,34	-3,04	2,41	0,31	
ΕΤΔ+Χ, %Δ	70,0	99,8	42,43%	4,01%	-4,11%	8,92%	8,54%	-0,68%	1,74%	
Δ(ΕΤΔ+Χ)		29,7			-3,61	7,53	7,85	-0,67	1,73	
ΔΜ		17,9			-1,56	3,72	5,74	-1,44	0,77	
{ΔΜ/Δ(ΕΤΔ+Χ)}=χ		60,368%			43,2%	49,4%	73,2%	213,4%	44,5%	

Πηγή: Eurostat, *INSETE Forecasts

Είναι χαρακτηριστικό ότι η Βουλγαρία διατήρησε τον θετικό ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ της και στην περίοδο 2010-2015 στην οποία η Ελλάδα βρισκόταν σε βαθιά ύφεση.

Το γεγονός είναι ότι η ανάπτυξη στη Βουλγαρία στην περίοδο 2014-2022 οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην αύξηση της ΙΚ (ΜΕΡΜ: 3,34%) και της κατανάλωσης της ΓΚ (ΜΕΡΜ: 3,27%) και σε μικρότερο βαθμό στην αύξηση των επενδύσεων και των καθαρών εξαγωγών. Σημειώνεται δε ότι οι καθαρές εξαγωγές της Βουλγαρίας είχαν σημαντική αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ το 2017 (-0,89 π.μ.), το 2018 (-2,66 π.μ.), το 2019 (-0,89 π.μ.), το 2020 (-4,1 π.μ.), το 2021 (-0,34 π.μ.) και το 2022 (-3,04 π.μ.), ενώ στο 9μηνο 2023 είχαν τεράστια θετική επίπτωση κατά 4,32 π.μ. (Εξαγωγές Α&Υ: -1,87%, Εισαγωγές Α&Υ: -6,95%).

Οι ανωτέρω εξελίξεις σηματοδοτούν ενδεχομένως την ανάγκη για μια περισσότερο περιοριστική δημοσιονομική και εισοδηματική πολιτική στη

Βουλγαρία, με δεδομένη την σταθερή ισοτιμία του BGN στα 1,95583 BGN/EUR. Σημειώνεται ότι η Πραγματική Σταθμισμένη Συναλλαγματική Ισοτιμία της Βουλγαρίας με βάση το Σχετικό Κόστος Εργασίας ανά Μονάδα Προϊόντος (η REERULC) ήταν ανατιμημένη το 2022 κατά 23,4% έναντι του 2019 και κατά 80,5% έναντι του 2009, ενώ στην Ελλάδα η αντίστοιχη ισοτιμία ήταν υποτιμημένη κατά -4,5% έναντι του 2019 και κατά -24,0% έναντι του 2009.

Το 2022, όπως φαίνεται στους Πίνακες 4.20. και 4.21., η αύξηση **του ΑΕΠ της Βουλγαρίας κατά 3,93%** προσδιορίστηκε: **(i) Από την αύξηση της ΕΤΔ κατά 6,6%** (επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 6,97 π.μ.), με αύξηση της ΙΚ κατά 3,8% και με πολύ μεγάλη αύξηση της κατανάλωσης της ΓΚ κατά 5,5% και των επενδύσεων ΠΚ κατά 6,5% και ακόμη και των Εσα+ΣΔ κατά 1,3 δις € (επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 2,36 π.μ.). **(ii) Από τη μεγάλη αρνητική επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές κατά -3,04 π.μ.** (Έλλειμμα ΕΙΑ&Υ: +54,5%, Εξαγωγές Α&Υ: 11,6%, Εισαγωγές Α&Υ: 15,0%). Με βάση τις εξελίξεις αυτές, ιδιαίτερα την πολύ μεγάλη αύξηση των εισαγωγών Α&Υ στη Βουλγαρία το 2022, το import content ratio (χ) της σημαντικής αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά 8,54%, διαμορφώθηκε στο πολύ υψηλό 73,2% το 2022/2021, από 49,4% το 2021/2020, και από 60,37% στην περίοδο 2022/2013.

	1ο βήμηνο 2021		2ο βήμηνο 2021		2021		1ο βήμηνο 2022		2ο βήμηνο 2022		2022		1ο βήμηνο 2023		2ο βήμηνο 2023*		2023*		
	Δισ. €	Δισ. €	Δισ. €	Δισ. €	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	
Συνολική Κατανάλωση	20,1	24,3	44,5	20,8	3,2%	25,5	5,0%	46,3	4,2%	21,9	5,31%	26,3	3,0%	48,2	4,0%				
Ιδιωτική Κατανάλωση	16,0	19,3	35,3	16,4	2,3%	20,3	5,2%	36,6	3,8%	17,5	7,16%	21,0	3,8%	38,6	5,3%				
Δημόσια κατανάλωση	4,1	5,0	9,2	4,4	6,7%	5,3	4,4%	9,7	5,5%	4,4	-1,53%	5,3	0,0%	9,6	-0,7%				
Επενδύσεις	4,2	5,2	9,4	4,2	0,6%	5,8	11,2%	10,0	6,5%	4,0	-3,60%	6,2	7,0%	10,2	2,5%				
Μεταβολή Αποθεμάτων	0,4	2,0	2,5	1,9	321%	1,4	-32,1%	3,2	31%	0,5	-75,4%	0,5	-68%	0,9	-72,0%				
Στατ. Διαφ.	0,3	-0,1	0,3	0,6	89,7%	0,1	-299,3%	0,8	202,7%	0,3	-55,41%	0,1	-42%	0,4	-52,8%				
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	25,1	31,5	56,5	27,5	9,4%	32,8	4,3%	60,3	6,6%	26,7	-2,85%	33,0	0,5%	59,7	-1,0%				
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	17,0	18,4	35,4	18,8	10,6%	20,7	12,6%	39,5	11,6%	18,5	-1,29%	20,3	-1,8%	38,9	-1,6%				
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	18,7	19,7	38,4	21,8	16,6%	22,3	13,4%	44,1	15,0%	20,3	-6,99%	21,7	-3,0%	41,9	-5,0%				
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	-1,7	-1,3	-3,0	-3,0	76%	-1,6	25,8%	-4,6	54,5%	-1,7	-42,47%	-1,3	-18,1%	-3,1	-34,0%				
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	23,4	30,2	53,6	24,4	4,57%	31,2	3,43%	55,7	3,93%	24,9	2,04%	31,7	1,47%	56,6	1,72%				
Συμβολή στη Μεταβολή του ΑΕΠ																			
Ιδιωτική κατανάλωση				1,54				3,30		2,53		4,80		2,44		3,47			
Δημόσια Κατανάλωση				1,19				0,74		0,94		-0,28		-0,01		-0,13			
Επενδύσεις							0,11		1,93		1,13		-0,62		1,29	0,45			
Μεταβολή Αποθεμάτων							6,04		-2,17		1,41		-5,71		-3,00	-4,19			
Στατ. Διαφ.							1,24		0,72		0,95		-1,39		-0,20	-0,72			
Καθαρές Εξαγωγές							-5,57		-1,09		-3,04		5,25		0,93	2,83			
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών							7,71		7,66		7,68		-0,99		-1,20	-1,11			
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών							-13,27		-8,75		-10,72		6,24		2,13	3,93			
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς							4,57		3,43		3,93		2,04		1,47	1,72			

Όσον αφορά το 2023 (Πίνακας 4.21.), στο 1^ο βήμηνο 2023 το ΑΕΠ της Βουλγαρίας αυξήθηκε, κατά 2,04% (1^ο βήμηνο 2022: 4,57%), και στο 3^ο 3μηνο 2023 αυξήθηκε κατά 1,54%, με αποτέλεσμα **την αύξησή του κατά 1,85% στο 9μηνο 2023**. Η αύξηση κατά 1,85% στο 9μηνο 2023 προσδιορίστηκε: **(i) Από την πτώση της ΕΤΔ κατά -2,3%** (επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -2,47 π.μ.) και αυτό παρά την αύξηση της ΙΚ κατά 6,29% και των επενδύσεων ΠΚ κατά 2,4%. Σημειώνεται η πολύ μεγάλη πτώση στις Εσα+ΣΔ κατά -2,72 δις € (με την τεράστια αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -6,82 π.μ.). Επιπλέον, μειωμένη ήταν η Κατανάλωση της ΓΚ κατά -0,92%. **(ii) Από τη πολύ μεγάλη θετική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών κατά 4,32 π.μ.** (Εξαγωγές Α&Υ: -1,87%, Εισαγωγές Α&Υ: -6,95%). Σημειώνεται ότι η πτώση των Εσα+ΣΔ κατά -2,72 δις €, ήταν μεν ελαφρά μεγαλύτερη από την πτώση των εισαγωγών Α&Υ κατά -2,28 δις € στο 9μηνο 2023, αλλά αντικατοπτρίζεται ικανοποιητικά στην πτώση των εισαγωγών Α&Υ. Σημειώνεται επίσης ότι το import content ratio (χ) της πτώσης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ (κατά -

2,12%) ήταν στο 147,75% στο 9μηνο 2023, από 73,77% στο 9μηνο 2022. Ωστόσο, αυτό το $\chi=147,75\%$ ήταν ενισχυτικό της αύξησης του ΑΕΠ της Βουλγαρίας στο 9μηνο 2023, διότι οφείλεται στο ότι η πτώση των εισαγωγών Α&Υ κατά -2,28 δις € ήταν πολύ μεγαλύτερη από την πτώση του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά -1,54 δις €¹².

Αξιοσημείωτη, βέβαια, είναι η πολύ μεγάλη αύξηση της ΙΚ κατά 6,29% στο 9μηνο 2023 (2° 3μηνο 2023: 9,5%, 3° 3μηνο 2023: 4,8%), που θα πρέπει να έχει κάποια σχέση με τη μεγάλη πτώση των ΕΣΑ+ΣΔ, όπως στην Τουρκία (βλέπε την Υποσημείωση 14).

Συνολικά, η αύξηση του ΑΕΠ της Βουλγαρίας εκτιμάται τώρα στο 1,5% στο 2° 6μηνο 2023 (2° 6μηνο 2022: 3,43%) και στο 1,7% το 2023 (ΔΝΤ Οκτώβριος 2023: 1,7%, ΕΕ-Νοέμβριος 2023: 2,0%). Η αύξηση αυτή το 2023 προσδιορίζεται: **(i) από την πτώση της ΕΤΔ κατά -1,0%** (ΙΚ: 5,3%, Κατανάλωση ΓΚ: -0,7%, επενδύσεις ΠΚ: 2,5%, Εσα+ΣΔ κατά -2,7 δις €), με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -1,11 π.μ., και **(ii) από τη μεγάλη θετική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών κατά 2,83 π.μ.** (Εξαγωγές Α&Υ: -1,6%, Εισαγωγές Α&Υ: -5,0%). Το import content ratio (χ) της πτώσης του ΕΤΔ+Χ (κατά -1,23%), εκτιμάται και πάλι στο πολύ υψηλό 177,7% το 2023/2022, από 73,2% το 2022. Το πολύ υψηλό χ -ratio το 2023 συμβάλει ουσιαστικά στη μεγαλύτερη αύξηση του ΑΕΠ της Βουλγαρίας το 2023 (Πτώση εισαγωγών Α&Υ κατά -2,2 δις €, πτώση του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά -1,2 δις €, βλέπε επίσης την Υποσημείωση 12).

Όσον αφορά το 2024, αναμένεται τώρα **αύξηση του ΑΕΠ της Βουλγαρίας κατά 2,1% (ΔΝΤ Οκτώβριος 2023: 3,2%, ΕΕ-Νοέμβριος 2023: 1,8%),** με αύξηση της ΕΤΔ κατά 2,4% (επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 2,53 π.μ.), με αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 1,6% και της ΙΚ κατά 1,8%, με πτώση της Κατανάλωσης της ΓΚ κατά -0,5% και με αύξηση των Εσα+ΣΔ κατά 0,60 δις €. Όσον αφορά τις καθарές εξαγωγές η επίπτωσή τους στην αύξηση του ΑΕΠ της Βουλγαρίας το 2024 εκτιμάται στις -0,45 π.μ., με αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 2,4% και των εισαγωγών Α&Υ κατά 2,8%. Το Import content ratio (χ) της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά 2,4% εκτιμάται ότι θα μειωθεί στο 49,7% το 2024, από το 177,7% το 2023.

Το 2024 η Κυβέρνηση της Βουλγαρίας θα (πρέπει να) προσπαθήσει να επαναφέρει τη δημοσιονομική πολιτική της χώρας στην πορεία της πριν την κρίση του Covid-19 το 2020, και να αποκαταστήσει την διεθνή ανταγωνιστικότητα της Βουλγαρίας σε επίπεδα που να είναι συμβατά με την πολιτική της σταθερής ισοτιμίας του BGN με το Ευρώ. Είναι αναγκαίο να αποκατασταθεί μία πορεία στην οποία οι καθарές εξαγωγές θα έχουν θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ της χώρας, αντίθετα με την περίοδο 2017-2022.

¹². Η εξέλιξη αυτή είναι το ακριβώς αντίθετο από την Ελλάδα, όπου όταν το άθροισμα ΕΤΔ+Χ μειώνεται (όπως στην ανωτέρω περίπτωση της Βουλγαρίας), η πτώση των εισαγωγών Α&Υ (το ΔΜ) είναι πολύ μικρότερη από την πτώση του ΕΤΔ+Χ και, ως εκ τούτου, το ποσοστό χ καταποντίζεται σε εξωπραγματικά χαμηλά επίπεδα - υπερεκτιμώντας την πτώση του ΑΕΠ. Αντίθετα, όταν το άθροισμα ΕΤΔ+Χ αυξάνεται, η αύξηση των εισαγωγών Α&Υ είναι πολύ μεγαλύτερη, με συνέπεια το ποσοστό χ είναι εξωπραγματικά μεγάλο – υποεκτιμώντας την αύξηση του ΑΕΠ.

4.7. Η οικονομία της Τουρκίας

Υπό την επίδραση των σημαντικών εξελίξεων όσον αφορά τη Συναλλαγματική και Νομισματική πολιτική της Τουρκίας τα τελευταία χρόνια (βλέπε την Ενότητα 2.4.7.), **οι εξελίξεις στην οικονομία της Τουρκίας στην περίοδο 2014-2022 παρουσιάζεται στον Πίνακα 4.22..** Το ΑΕΠ της Τουρκίας αυξήθηκε εντυπωσιακά κατά 53,84% (ΜΕΡΜ: 4,9%) στην περίοδο αυτή, παρά την επιβράδυνσή του το 2018 (3,01%), το 2019 (0,82%) και το 2020 (1,86%). Η σημαντική αυτή αύξηση του ΑΕΠ στην περίοδο 2014-2022 οφείλεται στη μεγάλη αύξηση της ΕΤΔ, η οποία συνέβαλε στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 43,98 π.μ. (μέση ετήσια επίπτωση 4,16 π.μ.), αλλά και στη θετική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών κατά 9,86 π.μ. (μέση ετήσια επίπτωση κατά +0,74 π.μ.), κυρίως διότι είχαν σημαντική θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ το 2018 (3,9 π.μ.), το 2019 (2,6 π.μ.), το 2021 (5,26 π.μ.) και το 2022 (0,6 π.μ.)¹³. Συνολικά, το έλλειμμα του ΕΙΑ&Υ της Τουρκίας που ήταν στα -32,0 δις € (-4,6% του ΑΕΠ) το 2013, μετατράπηκε σε πλεόνασμα ύψους € 36.9 δις (3,4% του ΑΕΠ) το 2022. Η αύξηση των εξαγωγών Α&Υ στην περίοδο 2022/2013 ήταν με ΜΕΡΜ 5,69% (παρά τη μεγάλη πτώση τους κατά -14,6% γογ το 2020), ενώ η αντίστοιχη αύξηση των εισαγωγών Α&Υ ήταν με ΜΕΡΜ 2,12% (κυρίως λόγω της πτώσης τους κατά -6,2% το 2018 και κατά -5,0% το 2019).

Είναι προφανές ότι η μεγάλη υποτίμηση της Τουρκικής λίρας (TRY) έως το 2019 λειτούργησε σταθεροποιητικά για την Τουρκική οικονομία. Βελτίωσε σημαντικά τη διεθνή της ανταγωνιστικότητα και μετέτρεψε το ΕΙΑ&Υ της σε πλεόνασμα, από σημαντικό έλλειμμα. Επίσης, περιόρισε την εκρηκτική έως το 2017 αύξηση της ΕΤΔ, η οποία ενώ στην περίοδο 2010-2017 αυξανόταν με ΜΕΡΜ 6,97%, στη συνέχεια, μετά τη μεγάλη υποτίμηση της TRY, η αύξηση της ήταν αρνητική κατά -0,9% το 2018 και κατά -1,6% το 2019. **Αν η λίρα είχε σταθεροποιηθεί σχετικά στα επίπεδα του 2019, τότε η Τουρκική οικονομία θα μπορούσε να είχε απογειωθεί από εκεί και πέρα σε καθεστώς σχετικής σταθερότητας.**

¹³. Σημειώνεται ότι η Εθνική Στατιστική Υπηρεσία της Τουρκίας (TURKSTAT) αναθεώρησε τα στοιχεία για το ΑΕΠ και - αντίθετα με την ΕΛΣΤΑΤ που αναθεωρεί συνεχώς το ΑΕΠ της χώρας προς τα κάτω -, η Τουρκική Στατιστική Υπηρεσία τον Δεκέμβριο του 2016 εκτίμησε ότι Τουρκικό ΑΕΠ ήταν κατά 20% υψηλότερο από ότι με τις προηγούμενες εκτιμήσεις της. Σε μια ανάλογη κίνηση, η Ιρλανδική Στατιστική Υπηρεσία εκτίμησε ότι το ΑΕΠ της χώρας αυτής αυξήθηκε κατά 26,3%!!!!!! το 2015, μετά την αύξησή του κατά 8,5%!!!! το 2014. Επίσης, στην Υποσημείωση 9 σημειώνεται η αναθεώρηση του ΑΕΠ της Ιταλίας κατά € 21 δις το 2021 και κατά € 22 δις το 2022, ενώ σημαντικά αυξητικά αναθεώρησε το ΑΕΠ της τα τελευταία χρόνια και το Ηνωμένο Βασίλειο. Κατά τα άλλα, αυτό που εξέπληξε τη διεθνή οικονομική κοινότητα στις αρχές της 10ετίας του 2010 ήταν τα Greek Statistics!!!!

Πίνακας 4.22. ΑΕΠ Τουρκίας (Δισεκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2015)									
	2013	2022	%Δ 2022/2013	MERM 2014-2022	%Δ 2020	%Δ 2021	%Δ 2022	%Δ 2023*	%Δ 2024*
Συνολική Κατανάλωση	529,6	890,8	68,2%	5,95%	3,0%	12,9%	16,2%	11,0%	3,6%
Ιδιωτική Κατανάλωση	429,5	741,9	72,7%	6,26%	3,2%	15,4%	18,9%	12,2%	3,9%
Δημόσια Κατανάλωση	100,1	148,9	48,8%	4,51%	2,2%	3,0%	4,2%	5,3%	2,3%
Επενδύσεις ΠΚ	200,3	259,6	29,6%	2,92%	7,3%	7,2%	1,3%	7,7%	3,2%
Μεταβολή Αποθεμάτων	0,1	-113,4	-113,5	-321,41%	-165,4%	-406,2%	211,9%	23,4%	-8,5%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	730,0	1.036,9	42,1%	3,98%	7,7%	6,1%	5,1%	8,8%	5,0%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	172,4	283,8	64,6%	5,69%	-14,6%	25,1%	9,9%	-2,2%	4,5%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	204,4	247,0	20,8%	2,12%	6,8%	1,7%	8,6%	13,8%	5,9%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	-32,0	36,9	-215,3%	-201,60%	-153,8%	-277,1%	20,0%	-108,8%	125,2%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές 2015	698,0	1.073,8	53,84%	4,90%	1,86%	11,44%	5,53%	4,8%	4,7%
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης			43,98	4,16	7,39	6,18	4,93	8,52	5,06
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών			9,86	0,74	-5,53	5,26	0,60	-3,74	-0,36
ΕΤΔ+Χ, %Δ	902,4	1.320,8	46,36%	4,32%	2,79%	9,51%	6,09%	6,46%	4,94%
Δ(ΕΤΔ+Χ)		418,4			30,87	108,15	75,79	85,32	69,44
ΔΜ		42,6			14,20	3,70	19,49	33,98	16,58
{ΔΜ/Δ(ΕΤΔ+Χ)}=χ		10,2%			46,0%	3,4%	25,7%	39,8%	23,9%

Πηγή: Eurostat, *INSETE Forecasts

Ωστόσο, από το 2020 ο περαιτέρω καταποντισμός της TRY δεν ήταν αποτέλεσμα συνειδητής συναλλαγματικής πολιτικής, αλλά αποτέλεσμα της μεγάλης αύξησης της ΕΤΔ (2020: +7,7%, 2021: +6,1%, 2022: +5,1%, με αποκορύφωμα το 9μηνο 2023: +9,64%), με εκρηκτική αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης (ΙΚ) σε σταθερές τιμές 2015 (2020: +3,2%, 2021: +15,4%, 2022: +18,9%, 9μηνο 2023: +14,29%). Επομένως, η αύξηση του ΑΕΠ κατά 11,44% το 2021, κατά 5,53% το 2022 και κατά 4,66% στο 9μηνο 2023 είναι προφανώς μη βιώσιμη.

Μάλιστα, η κατάσταση στην οικονομία και την κοινωνία της Τουρκίας επιδεινώθηκε περαιτέρω μετά τους δύο εξαιρετικά καταστροφικούς σεισμούς που χτύπησαν της Τουρκία τον Φεβρουάριο 2023. Πέρα από την πολύ μεγάλη ανθρωπιστική κρίση που συνεπάγονταν για μεγάλες περιοχές της Τουρκίας (στις οποίες κατοικεί το 16,4% του πληθυσμού της, και παράγεται το 9,4% του ΑΕΠ της) αυτές οι πολύ μεγάλες φυσικές καταστροφές, οι επιπτώσεις τους στην οικονομία της Τουρκίας είναι πραγματικά δυσβάσταχτες. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Παγκόσμιας Τράπεζας, οι άμεσες ζημιές κοστολογούνται σε \$ 34,2 δις, αλλά η ανοικοδόμηση μπορεί να απαιτήσει διπλάσιες δαπάνες από αυτό το ποσό. Οι επενδύσεις και η απασχόληση για την ανοικοδόμηση μπορεί να συμβάλουν στην αύξηση του ΑΕΠ της Τουρκίας το 2023 και το 2024 και ακόμη και το 2025, αρκεί να είναι δυνατή και να εξασφαλιστεί η χρηματοδότησή τους με μη πληθωριστικό τρόπο.

Την ανωτέρω τεράστια μακροοικονομική ανισορροπία, προσπαθεί τώρα, μετά τις εκλογές του Μαΐου 2023, να εξισορροπήσει η νέα διοίκηση της ΚΤΤ με τη μεγάλη αύξηση των επιτοκίων παρέμβασης ήδη στο 40% και με τη γενικότερη νομισματική της πολιτική. Ωστόσο, η ανοικοδόμηση από τις φυσικές καταστροφές και η σταθεροποίηση της οικονομίας της Τουρκίας, με μείωση του πληθωρισμού (από το 62% τον Νοέμβριο 2023) και με σταθεροποίηση του νομίσματος **απαιτεί μια ολοκληρωμένη Σταθεροποιητική Πολιτική** με την κατάλληλη χρηματοδότηση και στήριξη από το ΔΝΤ (ή από άλλους φορείς, αν αυτό είναι δυνατό). Η σταθεροποίηση σε συνδυασμό με την ανοικοδόμηση, στο βαθμό που θα εφαρμοστούν, θα έχουν αναπόφευκτα (θετικές και αρνητικές) επιπτώσεις και στην ανάπτυξη της οικονομίας της Τουρκίας στο 4^ο 3μηνο του 2023, το 2024 και το 2025. Ειδικότερα:

Το 2022, όπως φαίνεται στους Πίνακες 4.22. και 4.23., η αύξηση **του ΑΕΠ της Τουρκίας κατά 5,53%** προσδιορίστηκε: **(i) Από την αύξηση της ΕΤΔ κατά 5,1%** (επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 4,93 π.μ.), με τεράστια αύξηση της ΙΚ κατά 18,9% σε σταθερές τιμές 2015 και μάλιστα μετά την πολύ μεγάλη και πάλι αύξησή της κατά 15,4% το 2021 και κατά 3,2% το 2020. Επίσης, σημαντική ήταν και η αύξηση της κατανάλωσης της ΓΚ κατά 4,2% το 2022 (2021: 3,0%), ενώ σχετικά μικρή ήταν η αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 1,3% το 2022 (2021: 7,2%, 2020: 7,3%). Τέλος, σημαντική πτώση καταγράφηκε στις Εσα+ΣΔ κατά -77,1 δις € (με τεράστια αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -7,57π.μ.) και αυτό μετά την πτώση τους κατά -48,2 δις € το 2021 (με αρνητική επίπτωση κατά -5,28 π.μ.)¹⁴.

Πίνακας 4.23. Τουρκία: Εξέλιξη του ΑΕΠ κατά 6μηνο το 2021-2023															
	2021		2022		2022		2023*		2023*		2023*				
	1ο 6μηνο	2ο 6μηνο	1ο 6μηνο	2ο 6μηνο	1ο 6μηνο	2ο 6μηνο	1ο 6μηνο	2ο 6μηνο	1ο 6μηνο	2ο 6μηνο	1ο 6μηνο	2ο 6μηνο			
	Δισ. €	Δισ. €	Δισ. €	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ		
Συνολική Κατανάλωση	341,9	424,9	766,8	400,9	17,2%	489,9	15,3%	890,8	16,2%	458,8	14,44%	530,1	8,2%	988,9	11,0%
Ιδιωτική Κατανάλωση	276,8	347,1	624,0	333,9	20,6%	408,0	17,5%	741,9	18,9%	387,7	16,13%	444,3	8,9%	832,0	12,2%
Δημόσια κατανάλωση	65,1	77,8	142,9	67,0	3,0%	81,9	5,3%	148,9	4,2%	71,0	6,05%	85,8	4,7%	156,8	5,3%
Επενδύσεις	119,8	136,5	256,3	123,9	3,3%	135,7	-0,6%	259,6	1,3%	129,7	4,74%	149,7	10,3%	279,5	7,7%
Μεταβολή Αποθεμάτων	-15,2	-21,2	-36,4	-58,3	284,7%	-55,1	159,9%	-113,4	212%	-76,0	30,4%	-63,9	16,0%	-139,9	23,4%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	446,6	540,2	986,8	466,4	4,4%	570,5	5,6%	1.036,9	5,1%	512,5	9,87%	615,9	8,0%	1.128,4	8,8%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	113,6	144,6	258,2	134,0	17,9%	149,8	3,6%	283,8	9,9%	125,3	-6,51%	152,4	1,7%	277,7	-2,2%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	101,1	126,3	227,5	105,9	4,7%	141,1	11,7%	246,96	8,6%	123,8	16,90%	157,2	11,4%	280,94	13,8%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	12,5	18,2	30,7	28,1	125,3%	8,8	-52,0%	36,9	20,0%	1,5	-94,74%	-4,7	-154,1%	-3,3	-108,8%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	459,1	558,4	1.017,5	494,5	7,72%	579,3	3,73%	1.073,8	5,53%	513,9	3,93%	611,2	5,51%	1.125,1	4,78%
Συμβολή στη Μεταβολή του ΑΕΠ															
Ιδιωτική κατανάλωση				12,42		10,90		11,59		10,89		6,27		8,40	
Δημόσια Κατανάλωση				0,42		0,73		0,59		0,82		0,67		0,74	
Επενδύσεις				0,87		-0,14		0,32		1,19		2,42		1,85	
Μεταβολή Αποθεμάτων				-9,40		-6,07		-7,57		-3,59		-1,52		-2,47	
Καθαρές Εξαγωγές				3,40		-1,70		0,60		-5,38		-2,33		-3,74	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών				4,44		0,94		2,52		-1,76		0,45		-0,57	
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών				-1,04		-2,64		-1,92		-3,62		-2,78		-3,16	
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς				7,72		3,73		5,53		3,93		5,51		4,78	

Πηγή: Eurostat, * Εκτιμήσεις ΙΝΣΕΤΕ

(ii) Από την θετική επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές κατά 0,60 π.μ. (Έλλειμμα ΕΙΑ&Υ: +20,0%, Εξαγωγές Α&Υ: 9,9%, Εισαγωγές Α&Υ: 8,6%). Με βάση αυτές τις εξελίξεις, το import content ratio (χ) της σημαντικής αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά 6,09%, ήταν στο πολύ χαμηλό 25,7% το 2022/2021, από 3,4% το 2021/2020, και από μόλις 10,2% στην περίοδο 2022/2013. Ο περιορισμός των εισαγωγών Α&Υ και η ενίσχυση των εξαγωγών Α&Υ λόγω της σημαντικά υποτιμημένης συναλλαγματικής ισοτιμίας της Τουρκικής λίρας μπορεί να δικαιολογήσουν τα χαμηλά χ-ratios της Τουρκίας παρά τη σημαντική αύξηση και της ΕΤΔ. Ωστόσο, το σημαντικότερο είναι ότι τα TURKSTAT statistics είναι το ακριβώς αντίθετο από τα ΕΛΣΤΑΤ – Eurostat statistics. Η TURKSTAT υπερεκτιμά την αύξηση

¹⁴. Είναι πολύ πιθανό ότι αυτή η πολύ μεγάλη πτώση στις Εσα+ΣΔ το 2021 και το 2022 αντικατοπτρίζει την πολύ μεγάλη (εκτιμώμενη από την Στατιστική Υπηρεσία της Τουρκίας) αύξηση στα έτη αυτά της ΙΚ κατά 15,4% και κατά 18,9% αντίστοιχα. Όπως συμβαίνει και με την ΕΛΣΤΑΤ, η μέτρηση της αύξησης του ΑΕΠ από την πλευρά της παραγωγής κατά 11,44% το 2021 και κατά 5,53% το 2022 απαιτούσε την μεγάλη πτώση των Εσα+ΣΔ κατά -48,2 δις € το 2021 και κατά -77,1 δις € το 2022 - κατά την εκτίμηση του ΑΕΠ από την πλευρά της Δαπάνης, προκειμένου η αύξηση του ΑΕΠ να περιοριστεί στο 11,44% και 5,53% αντίστοιχα και από την πλευρά αυτή, με δεδομένη την εκτίμηση για αύξηση της ΙΚ κατά 15,4% το 2021 και κατά 18,9% το 2022!!! Αν η αύξηση της ΙΚ είχε εκτιμηθεί ακριβέστερα το 2021 και το 2022, τότε και η πτώση των Εσα+ΣΔ δεν θα ήταν τόσο εξωπραγματικά μεγάλη. Σημειώνεται επίσης ότι η πολύ μεγάλη πτώση των Εσα+ΣΔ το 2022 δεν εξηγείται με κάποια πτώση των εισαγωγών Α&Υ, αφού αυτές αυξήθηκαν το 2022 κατά 8,6%. Επομένως, ο μόνος τρόπος για να δικαιολογηθεί η πολύ μεγάλη πτώση των Εσα+ΣΔ είναι η εξίσου εξωπραγματική αύξηση της ΙΚ κατά 18,9%.

της ΕΤΔ και υποεκτιμά την αύξηση των εισαγωγών Α&Υ, ενώ τα ELSTAT -Eurostat statistics κάνουν ακριβώς το αντίθετο.

Όσον αφορά το 2023 (Πίνακας 4.23.), στο 1^ο 6μηνο 2023 το ΑΕΠ της Τουρκίας αυξήθηκε, κατά 3,93% (1^ο 6μηνο 2022: 7,72%), ενώ στο 3^ο 3μηνο 2023 αυξήθηκε κατά 5,93% **και στο 9μηνο 2023 κατά 4,66%**. Αυτή η αύξηση του ΑΕΠ κατά 4,66% στο 9μηνο 2023 προσδιορίστηκε: **(i) Από την μεγάλη αύξηση της ΕΤΔ κατά 9,64%** (επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 9,14 π.μ.) και κυρίως από την αύξηση της ΙΚ κατά 14,29% (μετά την τεράστια αύξησή της κατά 20,19% στο 9μηνο 2022), ενώ σημαντική ήταν και πάλι η πτώση στις Εσα+ΣΔ κατά -26,0 δις € (με πολύ μεγάλη επίσης αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -3,33 π.μ.). Επιπλέον, σημαντικά αυξημένα ήταν και πάλι η Κατανάλωση της ΓΚ κατά 5,79%, καθώς και οι επενδύσεις ΠΚ κατά 8,17%. **(ii) Από τη σημαντική αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών κατά -4,48 π.μ., κυρίως λόγω της μεγάλης αύξησης των εισαγωγών Α&Υ κατά 16,01%, και μάλιστα με πτώση των εξαγωγών Α&Υ κατά -3,8%**. Η εξέλιξη αυτή μπορεί να οφείλεται και στις μεγάλες ανάγκες που δημιουργήθηκαν μετά τους καταστροφικούς σεισμούς του Φεβρουαρίου 2023 – που εκτός των άλλων κατέστρεψαν και παραγωγή που προοριζόταν για εξαγωγές. Έτσι, **το import content ratio (χ)** της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ (κατά 6,68%) ήταν στο 42,67% στο 9μηνο 2023, από 20,62% στο 9μηνο 2022. Αυτό το $\chi=42,67\%$ στο 9μηνο 2023 ήταν σχετικά υψηλό, λόγω των ειδικών συνθηκών που επικρατούσαν στο 9μηνο 2023 στην Τουρκία, λόγω των σεισμών και των εκλογών.

Συνολικά, η αύξηση του ΑΕΠ της Τουρκίας εκτιμάται τώρα στο 5,1% στο 4^ο 3μηνο 2023, στο 5,5% στο 2^ο 6μηνο 2023 (2^ο 6μηνο 2022: 3,73%) και στο 4,8% το 2023 (ΔΝΤ Οκτώβριος 2023: 4,0%, ΕΕ-Νοέμβριος 2023: 4,2%), με σημαντική αρνητική επίπτωση από την αύξηση των επιτοκίων και με αυξημένες δαπάνες για επενδύσεις για την ανάγκη ανασυγκρότησης μετά τους σεισμούς. Η αύξηση αυτή του ΑΕΠ το 2^ο 6μηνο 2023 (5,5%) και το 2023 (4,8%) εκτιμάται ότι θα προσδιοριστεί: **(i) Από την αύξηση της ΕΤΔ κατά 8,0%** στο 2^ο 6μηνο 2023 και κατά 8,8% το 2023, με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 7,84 π.μ. και 8,52 π.μ. αντίστοιχα. Ειδικότερα, εκτιμάται, **αύξηση της ΙΚ** κατά 8,9% και 12,2% αντίστοιχα στο 2^ο 6μηνο 2023 και το 2023, της Κατανάλωσης ΓΚ (4,7% και 5,3%), των επενδύσεων ΠΚ (10,3% και 7,7%) και των Εσα+ΣΔ (-8,8 δις € και -26,5 δις €). **(ii) Από την αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών κατά -2,33 π.μ.** στο 2^ο 6μηνο 2023 (Εξαγωγές Α&Υ: 1,7%, Εισαγωγές Α&Υ: 11,4% - λόγω και των αναγκών που προκύπτουν από τις ανάγκες ανασυγκρότησης μετά τους σεισμούς) και κατά -3,74 π.μ. το 2023 (Εξαγωγές Α&Υ: -2,2%, Εισαγωγές Α&Υ: 13,8%) . Το import content ratio (χ) της αύξησης του ΕΤΔ+Χ το 2023 (κατά 6,46%), εκτιμάται στο 39,8% το 2023/2022 (2^ο 6μηνο 2023: 33,5%), από 25,7% το 2022 (2^ο 6μηνο 2022: 41,4%).

Όσον αφορά το 2024, αναμένεται τώρα **αύξηση του ΑΕΠ της Τουρκίας κατά 4,7% (ΔΝΤ Οκτώβριος 2023: 3,0%, ΕΕ-Νοέμβριος 2023: 3,5%),** με αύξηση της ΕΤΔ κατά 5,0% (επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 5,06 π.μ.), με αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 3,2% (λόγω των επενδύσεων για ανακατασκευή κατοικιών και υποδομών μετά του σεισμούς και παρά την τεράστια αύξηση των εγχώριων επιτοκίων) και της Κατανάλωσης της ΓΚ κατά 2,3%, με αύξηση της

ιδιωτικής κατανάλωσης (ΙΚ) κατά 3,9% και των ΕσΑ+ΣΔ κατά € 11,9 δις. **Όσον αφορά τις καθарές εξαγωγές** η επίπτωσή τους στην αύξηση του ΑΕΠ της Τουρκίας το 2024 εκτιμάται και πάλι αρνητική στις -0,36 π.μ., με αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 4,5% (2023: -2,2%) και των εισαγωγών Α&Υ κατά 5,9% (2023: +13,8%). Το Import content ratio (χ) της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά 4,9% εκτιμάται στο 23,9% το 2024, από το 39,8% το 2023.

Συμπερασματικά, το 2024 η Κυβέρνηση της Τουρκίας θα (πρέπει να) εντείνει την προσπάθειά της (που, προφανώς, έχει αρχίσει από τον Ιούνιο 2023) για σταθεροποίηση της οικονομίας, με την εξασφάλιση και της αναγκαίας χρηματοδότησης που απαιτείται, αφενός για τη σταθεροποίηση της λίρας σε κάποιο διεθνώς ανταγωνιστικό επίπεδο και για την ουσιαστική μείωση του πληθωρισμού και αφετέρου για την πραγματοποίηση των αναγκαίων επενδύσεων και εργασιών αποκατάστασης που απαιτούνται μετά τους μεγάλους σεισμούς του Φεβρουαρίου 2023. Σε κάθε περίπτωση, απαιτείται η εξυγίανση του δυναμικού ιδιωτικού επιχειρηματικού τομέα της χώρας και αν είναι δυνατό να συνεχιστεί η πορεία στην οποία οι καθарές εξαγωγές θα έχουν θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ της χώρας, αυτή τη φορά σε καθεστώς σχετικά σταθερής ισοτιμίας της TRY (π.χ., έναντι του Ευρώ) με τον αναγκαίο έλεγχο των εξελίξεων (με δραστικό περιορισμό της αύξησης) της ΕΤΔ.

Σύμφωνα με το ΔΝΤ, το δημοσιονομικό πακέτο της Τουρκίας το 2020-2021 ήταν σχετικά μικρό, στο 3,5% του ΑΕΠ, ενώ τα μέτρα ενίσχυσης της ρευστότητας στην οικονομία ανήλθαν στο σημαντικό 9,8% του ΑΕΠ. Ως αποτέλεσμα, το ΔΝΤ (Οκτώβριος 2023) εκτιμά ότι το έλλειμμα της ΓΚ της Τουρκίας ανήλθε στο -5,1% του ΑΕΠ το 2020, στο -4,0% του ΑΕΠ το 2021 και στο -1,7% του ΑΕΠ το 2023, από -4,7% του ΑΕΠ το 2019. Εκτιμάται δε τώρα ότι το έλλειμμα αυτό θα αυξηθεί σημαντικά στο -5,4% του ΑΕΠ το 2023, ότι θα μειωθεί στο -3,7% του ΑΕΠ το 2024 και ότι θα παραμείνει πάνω από το -3,3% του ΑΕΠ έως το 2028. Επίσης, το χρέος της ΓΚ της Τουρκίας εκτιμάται μόλις στο 39,7% του ΑΕΠ το 2020 (2019: 32,7% του ΑΕΠ), στο 41,8% του ΑΕΠ το 2021, στο 31,7% του ΑΕΠ το 2022 και στο 34,4% του ΑΕΠ το 2023. Σημειώνεται ότι το χρέος αυτό εκτιμάται και παρουσιάζεται από την Κυβέρνηση της Τουρκίας και δεν μπορεί να θεωρηθεί χαμηλό στο βαθμό που σε μεγάλο βαθμό οφείλεται σε ξένους επενδυτές σε ξένο συνάλλαγμα. Το χρέος σε λίρες Τουρκίας έχει, προφανώς, ήδη καταποντιστεί σε ελάχιστα ή μηδενικά επίπεδα με την τεράστια διολίσθηση της TRY.

Δεδομένου ότι η Τουρκία είναι σημαντικός εμπορικός εταίρος και ανταγωνίστρια χώρα της Ελλάδος τόσο στον τομέα των εξαγωγών και εισαγωγών αγαθών, όσο και στον τουρισμό, η μεγάλη υποτίμηση της TRY/EUR επηρεάζει ανατιμητικά τη σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του Ευρώ για την Ελλάδα και περιορίζει τα κέρδη ανταγωνιστικότητας που προκύπτουν για την Ελλάδα από τη σημαντική εσωτερική υποτίμηση.

4.8. Η οικονομία της Σερβίας

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.24., το ΑΕΠ της Σερβίας ανήλθε μόλις στα € 45,01 δις το 2022 (σταθερές τιμές 2015) και ήταν αυξημένο κατά 26,16% έναντι του 2013 (ΜΕΡΜ: 2,62%). Η Αύξηση αυτή του ΑΕΠ στην περίοδο 2013-2022 με ΜΕΡΜ 2,62%

οφείλεται στην επίπτωση της αύξησης της ΕΤΔ κατά 3,29 π.μ. ετησίως (αύξηση με ΜΕΡΜ 3,04%) και στην αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών κατά -0,67 π.μ. ετησίως. Ειδικότερα, σημειώθηκε σημαντική αύξηση του ελλείμματος του ΕΙΑ&Υ στα -5,51 δις € (στο -12,3% του ΑΕΠ) το 2022, από -2,92 δις (8,2% του ΑΕΠ) το 2013, με αύξηση εξαγωγών Α&Υ με ΜΕΡΜ 8,89%, και αύξηση εισαγωγών Α&Υ με ΜΕΡΜ 8,64% (με τις εισαγωγές να είναι σημαντικά υψηλότερες των εξαγωγών σε Ευρώ). Το import content ratio (χ) της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ με ΜΕΡΜ 4,88% στην περίοδο 2022/2013, ανήλθε στο σχετικά υψηλό $\chi=66,97\%$, και οφείλεται στην εκρηκτική αύξηση των εισαγωγών Α&Υ με ρυθμούς πολύ υψηλότερους (ΜΕΡΜ 8,64%, από την αύξηση του ΕΤΔ+Χ (με ΜΕΡΜ 4,88%).

Το 2022, η αύξηση του ΑΕΠ της Σερβίας περιορίστηκε στο 2,55%, με σημαντική αύξηση της ΕΤΔ κατά 3,6%, που είχε θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 4,01 π.μ.. Ειδικότερα, σημειώνεται η σημαντική αύξηση της ΙΚ κατά 4,0% παρά την αύξηση του πληθωρισμού (που ήταν στο 15,1% στο 4^ο 3μηνο 2022 και κορυφώθηκε στο 16,2% τον Μάρτιο 2023)¹⁵.

Πίνακας 4.24. ΑΕΠ Σερβίας (Δισεκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2015)									
	2013	2022	%Δ 2022/2013	MERM 2014-2022	%Δ 2020	%Δ 2021	%Δ 2022	%Δ 2023*	%Δ 2024*
Συνολική Κατανάλωση	31,94	38,35	20,1%	2,05%	-1,0%	7,1%	3,3%	0,1%	1,0%
Ιδιωτική Κατανάλωση	25,91	31,49	21,5%	2,19%	-1,9%	7,8%	4,0%	0,4%	1,1%
Δημόσια Κατανάλωση	6,03	6,86	13,7%	1,44%	2,8%	4,1%	0,4%	-1,0%	0,5%
Επενδύσεις ΠΚ	5,92	10,83	83,0%	6,95%	-1,9%	15,7%	1,9%	2,9%	1,2%
Μεταβολή Αποθεμάτων	0,74	1,10	0,4	4,51%	9,5%	-33,9%	21,8%	-70,0%	85,1%
Στατιστικές Διαφορές	0,00	0,25	0,3	-275,19%	45,9%	84,7%	131,3%	-43,0%	-22,4%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	38,59	50,52	30,9%	3,04%	-0,9%	7,7%	3,6%	-1,0%	1,5%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	14,17	30,50	115,3%	8,89%	-4,2%	20,5%	16,6%	1,9%	2,7%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	17,08	36,01	110,8%	8,64%	-3,6%	18,3%	16,1%	-2,2%	2,2%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	-2,92	-5,51	89,0%	7,33%	-0,6%	7,8%	13,1%	-25,0%	-1,6%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές 2015	35,67	45,01	26,16%	2,62%	-0,90%	7,73%	2,55%	1,9%	1,8%
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης			33,44	3,29	-0,97	8,59	4,01	-1,13	1,67
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών			-7,28	-0,67	0,06	-0,86	-1,46	3,06	0,14
ΕΤΔ+Χ, %Δ	52,8	81,0	53,57%	4,88%	-1,98%	11,87%	8,15%	0,08%	1,98%
Δ(ΕΤΔ+Χ)		28,3			-1,35	7,95	6,11	0,06	1,60
ΔΜ		18,9			-0,98	4,80	4,99	-0,81	0,77
{ΔΜ/Δ(ΕΤΔ+Χ)}=χ		66,973%			72,6%	60,4%	81,7%	-1275%	48,3%

Πηγή: Eurostat, *INSETE Forecasts

¹⁵. Σημειώνεται ότι η Σερβία ακόμη και στην πρόσφατη κρίση μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία, κράτησε μια φιλική σχέση με τη Ρωσία και, προφανώς, συνέχισε τις εισαγωγές φυσικού αερίου και πετρελαίου από τη Ρωσία σε χαμηλές τιμές.

Πίνακας 4.25. Σερβία: Εξέλιξη του ΑΕΠ κατά βήμηνο το 2021-2023 (Δισ. €)																			
	1ο βήμηνο 2021		2ο βήμηνο 2021		2021		1ο βήμηνο 2022		2ο βήμηνο 2022		2022		1ο βήμηνο 2023		2ο βήμηνο 2023*		2023*		
	Δισ. €	Δισ. €	Δισ. €	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ
Συνολική Κατανάλωση	17,7	19,4	37,1	18,7	5,2%	19,7	1,6%	38,3	3,3%	18,5	-0,87%	19,9	1,1%	38,4	0,1%				
Ιδιωτική Κατανάλωση	14,5	15,8	30,3	15,3	5,5%	16,2	2,6%	31,5	4,0%	15,2	-0,32%	16,4	1,1%	31,6	0,4%				
Δημόσια κατανάλωση	3,3	3,6	6,8	3,4	3,8%	3,5	-2,8%	6,9	0,4%	3,3	-3,32%	3,5	1,2%	6,8	-1,0%				
Επενδύσεις	4,7	5,9	10,6	4,9	3,9%	5,9	0,2%	10,8	1,9%	5,0	2,91%	6,1	2,9%	11,1	2,9%				
Μεταβολή Αποθεμάτων	0,3	0,6	0,9	1,4	299%	-0,3	-147,3%	1,1	22%	0,3	-74,7%	0,0	-94%	0,3	-70,0%				
Στατ. Διαφ.	0,0	0,1	0,1	0,2	533%	0,1	-6,6%	0,2	131,3%	0,1	-57,53%	0,1	-9%	0,1	-43,0%				
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	22,8	25,9	48,8	25,1	9,9%	25,4	-2,0%	50,5	3,6%	24,0	-4,53%	26,0	2,5%	50,0	-1,0%				
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	12,3	13,9	26,1	14,7	19,5%	15,8	14,1%	30,5	16,6%	15,4	5,24%	15,6	-1,2%	31,1	1,9%				
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	14,2	16,8	31,0	18,0	26,6%	18,0	7,2%	36,0	16,1%	17,3	-3,60%	17,9	-0,9%	35,2	-2,2%				
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	-1,9	-2,9	-4,9	-3,3	72%	-2,2	-25,4%	-5,5	13,1%	-1,9	-42,59%	-2,2	1,6%	-4,1	-25,0%				
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	20,9	23,0	43,9	21,8	4,23%	23,2	1,02%	45,0	2,55%	22,1	1,28%	23,8	2,55%	45,9	1,9%				
Συμβολή στη Μεταβολή του ΑΕΠ																			
Ιδιωτική κατανάλωση						3,79	1,77	2,73	-0,22	0,75	0,28								
Δημόσια Κατανάλωση						0,59	-0,43	0,06	-0,52	0,18	-0,16								
Επενδύσεις						0,89	0,06	0,45	0,66	0,73	0,69								
Μεταβολή Αποθεμάτων						4,88	-3,58	0,45	-4,67	1,07	-1,71								
Στατ. Διαφ.						0,70	-0,02	0,32	-0,46	-0,03	-0,24								
Καθαρές Εξαγωγές						-6,63	3,24	-1,46	6,50	-1,15	3,06								
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών						11,44	8,50	9,90	3,53	-0,85	1,27								
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών						-18,07	-5,26	-11,36	2,97	0,69	1,79								
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς						4,23	1,02	2,55	1,28	2,55	1,94								

Πηγή: Eurostat, * Εκτιμήσεις INZETE

Η αύξηση της Κατανάλωσης της ΓΚ ήταν στο 0,4%, αλλά το σημαντικότερο ήταν η μεγάλη αύξηση των Εσα+ΣΔ κατά € 0,34 δις (με θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,77 π.μ.). Οι επενδύσεις ΠΚ ήταν αυξημένες κατά 1,9%. Από την άλλη πλευρά, μεγάλη αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ είχαν το 2022 οι καθαρές εξαγωγές κατά -1,46 π.μ. (αύξηση του ελλείμματος του ΕΙΑ&Υ κατά 13,1% γογ, Εξαγωγές Α&Υ: +16,6%, Εισαγωγές Α&Υ: +16,1%). Έτσι, το import content ratio (χ) της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά 8,15% το 2022 ήταν στο χ=81,7%, λόγω της πολύ μεγαλύτερης αύξησης των εισαγωγών Α&Υ κατά 16,1%. Οι πολιτικές ενίσχυσης της εγχώριας ζήτηση στη Σερβία συνεπάγονται όχι μόνο υψηλό πληθωρισμό, αλλά και πολύ μεγάλη αύξηση των εισαγωγών Α&Υ και την περαιτέρω διόγκωση το ήδη πολύ υψηλού ελλείμματος του ΕΙΑ&Υ.

Επίσης, στο 1^ο βήμηνο 2023 η αύξηση του ΑΕΠ της Σερβίας ήταν και πάλι περιορισμένη στο 1,28%, ενώ στο 3^ο βήμηνο 2023 η αύξηση του ΑΕΠ ανήλθε στο 3,6% και στο 9^{μηνο} 2023 στο 2,09%. Αυτή η αύξηση κατά 2,09% στο 9^{μηνο} 2023 προσδιορίστηκε: (i) Από τη σημαντική πτώση της ΕΤΔ κατά -1,89%, που είχε αρνητική επίπτωση στη μεταβολή του ΑΕΠ κατά -2,14 π.μ.. Αυτό ήταν κυρίως αποτέλεσμα της μεγάλης πτώσης των Εσα+ΣΔ κατά -0,94 δις € (που είχε αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -2,83 π.μ.). Μειωμένη ήταν επίσης η Κατανάλωση της ΓΚ κατά -1,69%, ενώ ελάχιστη ήταν η αύξηση της ΙΚ κατά 0,26%. Μόνο οι επενδύσεις ΠΚ ήταν σημαντικά αυξημένες κατά 3,33%. (ii) Η ανωτέρω αρνητική επίπτωση της ΕΤΔ, υπερ-αντισταθμίστηκε από την σημαντική θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ από τις καθαρές εξαγωγές κατά 4,23 π.μ. στο 9^{μηνο} 2023. Η εξέλιξη αυτή προέκυψε λόγω της πτώσης των εισαγωγών Α&Υ κατά -2,8% (που εξηγεί σε κάποιο βαθμό την πτώση των Εσα+ΣΔ) και της αύξησης των εξαγωγών Α&Υ κατά 2,89%. Το import content ratio (χ) της πτώσης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά -0,10% ήταν στο 1276,1%, που οφείλεται και πάλι στην πολύ μεγαλύτερη πτώση των εισαγωγών Α&Υ κατά -0,75 δις, από την πτώση του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά μόλις -0,06 δις €).

Με βάση αυτή την εξέλιξη στο 9^{μηνο} 2023, η αύξηση του ΑΕΠ της Σερβίας το 2023 εκτιμάται τώρα στο 1,9% (4^ο βήμηνο 2023: 1,5%, 2^ο βήμηνο 2023: 2,55%), όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.25., με πτώση της ΕΤΔ το 2023 κατά

-1,0% (επίπτωση -1,13 π.μ.) και με θετική επίπτωση από τις καθарές εξαγωγές κατά 1,94 π.μ. (εξαγωγές A&Y: 1,9%, εισαγωγές A&Y: -2,2%).

Το 2024, αναμένεται αύξηση του ΑΕΠ της Σερβίας κατά 1,8%, με αύξηση της ΕΤΔ κατά 1,5% (θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ 1,67 π.μ.), και με θετική επίπτωση από τις καθарές εξαγωγές κατά 0,14 π.μ. (Εξαγωγές A&Y: 2,7%, Εισαγωγές A&Y: 2,2%, Πίνακας 4.24.).

4.9. Η οικονομία της Βόρειας Μακεδονίας

Η Βόρεια Μακεδονία (BM), είναι μια χώρα με 1,47 εκατ. κατοίκους, και το ΑΕΠ της χώρας το 2022 ήταν στα € 12,9 δις (Πίνακας 4.26.). Η εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία και η μεγάλη ενεργειακή κρίση που ακολούθησε είχε πολύ πιο σημαντικές αρνητικές συνέπειες στη BM, από ότι στη Σερβία (βλέπε την Υποσημείωση 35).

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.26., το ΑΕΠ της Βόρειας Μακεδονίας σε σταθερές τιμές 2015 ανήλθε μόλις στα € 10,2 δις το 2022 και ήταν αυξημένο κατά 21,03% έναντι του 2013 (MEPM: 2,14%), αποκλειστικά και μόνο από την αύξηση της ΕΤΔ με MEPM 3,12% και με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 3,56 π.μ. ετησίως, ενώ η επίπτωση των καθарών εξαγωγών ήταν σημαντικά αρνητική κατά -1,42 π.μ. ετησίως, **με μεγάλη αύξηση του ελλείμματος του ΕΙΑ&Υ στα -2,49 δις € (-24,4% του ΑΕΠ) το 2022**, από -1,20 δις € (-14,2% του ΑΕΠ) το 2013. Ειδικότερα, η αρνητική επίπτωση των καθарών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ ήταν πολύ μεγάλη το 2019 (-2,54 π.μ., το 2021 (-2,3 π.μ.) και το 2022 (-4,95 π.μ.). Όπως είναι προφανές το έλλειμμα του ΕΙΑ&Υ έχει ανέλθει σε πολύ υψηλά επίπεδα και εκτιμάται ότι από το 2023 θα ληφθούν μέτρα για τον περιορισμό του σε πολύ χαμηλότερα και βιώσιμα επίπεδα. Σημειώνεται επίσης ότι, λόγω της εκρηκτικής αύξησης των εισαγωγών A&Y στην περίοδο 2022/2013 με MEPM 8,43%, το import content ratio της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ με MEPM 4,75% στην ίδια περίοδο, ανήλθε στο πολύ υψηλό $\chi=73,95\%$.

Το 2022, η αύξηση του ΑΕΠ της Βόρειας Μακεδονίας περιορίστηκε στο 2,15%, με σημαντική αύξηση της ΕΤΔ κατά 5,9%, που είχε θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 7,1 π.μ.. Ειδικότερα, σημειώνεται η σημαντική αύξηση της ΙΚ κατά 3,1% παρά την αύξηση του πληθωρισμού (που κορυφώθηκε στο 19,8% τον Οκτώβριο 2022, για να μειωθεί στη συνέχεια στο 17,1% τον Ιανουάριο 2023 και στο 6,6% τον Σεπτέμβριο 2023). Σημειώνεται επίσης η αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 5,8% και η αύξηση των Εσα+ΣΔ κατά € 0,39 δις (με θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 3,89 π.μ.). Η Κατανάλωση της ΓΚ ήταν σημαντικά μειωμένη κατά -2,6%. Ωστόσο, μεγάλη αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ είχαν το 2022 οι καθарές εξαγωγές κατά -4,95 π.μ. **(αύξηση του ελλείμματος του ΕΙΑ&Υ κατά 24,8% yoy**, Εξαγωγές A&Y: +13,4%, Εισαγωγές A&Y: +16,1%). Έτσι, το import content ratio (χ) της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά 8,5% το 2022 ήταν στο $\chi=86,3\%$, και πάλι λόγω της πολύ μεγαλύτερης αύξησης των εισαγωγών A&Y κατά 16,1%.

Πίνακας 4.26. ΑΕΠ Βόρειας Μακεδονίας (Δισεκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2015)									
	2013	2022	%Δ 2022/2013	MERM 2014-2022	%Δ 2020	%Δ 2021	%Δ 2022	%Δ 2023*	%Δ 2024*
Συνολική Κατανάλωση	7,29	9,24	26,7%	2,66%	-1,3%	6,5%	2,1%	1,0%	1,6%
Ιδιωτική Κατανάλωση	5,85	7,66	30,8%	3,03%	-3,6%	8,1%	3,1%	1,6%	1,8%
Δημόσια Κατανάλωση	1,44	1,58	9,9%	1,05%	9,8%	-0,4%	-2,6%	-1,9%	0,3%
Επενδύσεις ΠΚ	1,88	2,43	28,9%	2,86%	0,4%	0,1%	5,8%	-5,1%	1,6%
Μεταβολή Αποθεμάτων	0,42	0,90	0,5	8,91%	-47,3%	3,8%	50,2%	-4,1%	-5,4%
Στατιστικές Διαφορές	0,03	0,12	0,1	15,81%	-84,4%	197,5%	244,3%	-14,6%	14,3%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	9,63	12,69	31,8%	3,12%	-5,7%	5,3%	5,9%	-0,7%	1,2%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	3,50	7,24	106,9%	8,41%	-10,9%	11,7%	13,4%	1,4%	2,7%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	4,70	9,73	107,2%	8,43%	-10,9%	11,9%	16,1%	-1,1%	2,1%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	-1,20	-2,49	107,9%	8,47%	-10,6%	12,5%	24,8%	-8,4%	0,2%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές 2015	8,43	10,20	21,03%	2,14%	-4,69%	3,93%	2,15%	1,2%	1,4%
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης			36,35	3,56	-6,78	6,23	7,10	-0,85	1,45
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών			-15,32	-1,42	2,09	-2,30	-4,95	2,04	-0,04
ΕΤΔ+Χ, %Δ	13,1	19,9	51,85%	4,75%	-7,49%	7,41%	8,52%	0,07%	1,74%
Δ(ΕΤΔ+Χ)		6,8			-1,39	1,27	1,56	0,01	0,35
ΔΜ		5,0			-0,91	0,89	1,35	-0,11	0,20
{ΔΜ/Δ(ΕΤΔ+Χ)}=χ		73,952%			65,9%	70,2%	86,3%	-718%	58,1%

Πηγή: Eurostat, *INSETE Forecasts

Η στήριξη της ανάπτυξης στη Βόρεια Μακεδονία αποκλειστικά στην αύξηση της ΕΤΔ, και το συνεπαγόμενο τεράστιο έλλειμμα στο Εξωτερικό Ισοζύγιο Α&Υ (ΕΙΑ&Υ) της το 2022 – που πρέπει να μειωθεί δραστικά - περιορίζουν τη δυνατότητα για περαιτέρω μεγάλη ανάπτυξη της ΕΤΔ και της οικονομίας της στα επόμενα έτη.

Έτσι, στο 1^ο 3μηνο 2023 η αύξηση του ΑΕΠ της Βόρειας Μακεδονίας ήταν στο 1,6%, με αύξηση της ΙΚ κατά 2,13%, αλλά με σημαντική πτώση της Κατανάλωσης της ΓΚ κατά -4,3% και των Επενδύσεων ΠΚ συν ΕσΑ+ΣΔ: -12,06%, και με αύξηση των Εξαγωγές Α&Υ: κατά 2,79% και με πτώση των Εισαγωγές Α&Υ κατά -2,95% - δηλαδή με σημαντική μείωση (όπως αναμενόταν) του ΕΙΑ&Υ κατά -19,61%. **Μετά από αυτό η αύξηση του ΑΕΠ της Βόρειας Μακεδονίας το 2023 εκτιμάται τώρα στο 1,2%** (ΙΚ: 1,6%, Κατανάλωση ΓΚ: -1,9%, Επενδύσεις ΠΚ: -5,1%, ΕσΑ+ΣΔ: -0,06 δις €, Εξαγωγές Α&Υ: 1,4% και Εισαγωγές Α&Υ: -1,1%). Με αρνητική επίπτωση από την ΕΤΔ κατά -0,85 π.μ. και με θετική επίπτωση από τις καθарές εξαγωγές κατά 2,04 π.μ. (Πίνακας 4.26.).

Επίσης, το 2024, αναμένεται αύξηση του ΑΕΠ της ΒΜ κατά 1,4%, με αύξηση της ΕΤΔ κατά 1,2% και με αρνητική επίπτωση από τις καθарές εξαγωγές κατά -0,04 π.μ.

4.10. Η οικονομία της Ινδίας

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.27., το ΑΕΠ της Ινδίας ανήλθε στα 157.573 δις Rupees (€ 1.796 δις) το 2022 (σταθερές τιμές, με έτος βάσης το 2011/2012) και ήταν αυξημένο κατά 62,96% έναντι του 2013 (ΜΕΡΜ: 5,58%). Με αύξηση του ΑΕΠ κατά 8,93% το 2021 και κατά 6,69% το 2022 και με εκτιμώμενη ανάπτυξη κατά 6,9% και το 2023 (ΔΝΤ: 6,3%), η Ινδία έχει ήδη καταστεί η ταχύτερα αναπτυσσόμενη μεγάλη χώρα στον Κόσμο – με ανάπτυξη υψηλότερη και από την Κίνα. Με το ΑΕΠ της στα € 1,8 τρις, η Ινδία είναι σήμερα η 5^η μεγαλύτερη οικονομία στον Κόσμο, αλλά με τους σημερινούς ρυθμούς ανάπτυξης εκτιμάται ότι θα είναι η

3^η μεγαλύτερη οικονομία στον Κόσμο ήδη από το 2027, ξεπερνώντας την Ιαπωνία και τη Γερμανία και κατατασσόμενη μετά τις ΗΠΑ και την Κίνα. Η Ινδία έχει τον 2^ο μεγαλύτερο πληθυσμό στον Κόσμο (1,39 δις κατοίκους), με 1^η την Κίνα (1,4 τρις). Η εγχώρια οικονομία της βρίσκεται σε διαδικασία ενοποίησης και ένταξης και των πιο απόμακρων περιοχών της στην επίσημη οικονομία, με το καταγεγραμμένο εργατικό δυναμικό να αυξάνεται με ταχείς ρυθμούς. Μετά την ουσιαστική επιδείνωση των οικονομικών σχέσεων ΗΠΑ-Κίνας και Ευρώπης - Κίνας, η Ινδία έχει τη δυνατότητα προσέλκυσης σημαντικών Ξένων Άμεσων Επενδύσεων (ΞΑΕ) και ανάπτυξης του εξωτερικού της εμπορίου τόσο με τις ΗΠΑ, όσο και με τις υπόλοιπες αναπτυγμένες χώρες στον Κόσμο, πράγμα που ενισχύει σημαντικά τις προοπτικές ανάπτυξης της οικονομίας της στα επόμενα έτη. Ειδικότερα:

Πίνακας 4.27. ΑΕΠ Ινδίας (Δισ. Rupees, Έτος Βάσης 2011/2012)									
	2013	2022	%Δ 2022/2013	MERM 2014-2022	%Δ 2020	%Δ 2021	%Δ 2022	%Δ 2023*	%Δ 2024*
Συνολική Κατανάλωση	64.621	108.591	68,0%	5,94%	-6,3%	11,5%	7,3%	4,2%	4,9%
Ιδιωτική Κατανάλωση	54.454	92.927	70,7%	6,12%	-6,6%	11,9%	8,1%	4,4%	5,3%
Δημόσια Κατανάλωση	10.167	15.664	54,1%	4,92%	-4,6%	9,1%	2,7%	3,6%	2,8%
Επενδύσεις ΠΚ	31.983	53.087	66,0%	5,79%	-11,1%	17,6%	10,3%	8,7%	7,8%
Μεταβολή Αποθεμάτων	3.222	3.630	408,3	1,33%	-43,0%	129,5%	-14,8%	0,3%	-0,6%
Στατιστικές Διαφορές	-41	-3.774	-3.733,2	65,46%	63,8%	-168,4%	24,4%	-116,5%	25,4%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	99.785	161.534	61,9%	5,50%	-7,3%	9,1%	7,3%	8,4%	5,8%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	23.854	36.486	53,0%	4,84%	-12,2%	24,3%	16,1%	3,0%	3,5%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	26.944	40.448	50,1%	4,62%	-17,1%	23,9%	17,8%	9,6%	5,9%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	-3.089	-3.962	28,2%	2,80%	-47,5%	19,5%	36,7%	69,8%	19,3%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές 2015	96.696	157.573	62,96%	5,58%	-6,01%	8,93%	6,69%	6,90%	5,3%
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης			63,86	5,67	-7,53	9,28	7,41	8,66	6,07
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών			-0,90	-0,10	1,52	-0,35	-0,72	-1,76	-0,77
ΕΤΔ+Χ, %Δ	123.639	198.021	60,16%	5,37%	-8,09%	11,47%	8,79%	7,44%	5,43%
Δ(ΕΤΔ+Χ)		74.381			-14382	18725	15995	14742	11546
ΔΜ		13.504			-5711	6612	6115	3866	2615
{ΔΜ/Δ(ΕΤΔ+Χ)}=χ		18,155%			39,7%	35,3%	38,2%	26,2%	22,6%

Πηγή: Eurostat, *INSETE Forecasts

Όπως επίσης φαίνεται στον Πίνακα 4.27., η Αύξηση αυτή του ΑΕΠ στην περίοδο 2014-2022 με ΜΕΡΜ 5,58% (2010-2022 ΜΕΡΜ 6,15%) οφείλεται στην επίπτωση της ΕΤΔ κατά 5,67 π.μ. ετησίως (αύξηση με ΜΕΡΜ 5,5%) και στη μικρή αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών κατά -0,10 π.μ. ετησίως. Ειδικότερα, η Ινδία έχει ένα μικρό έλλειμμα στο Εξωτερικό Ισοζύγιο Α&Υ (ΕΙΑ&Υ) της που αυξήθηκε ελάχιστα σε Rupees, στις -3.962 δις Rupees (στο -2,5% του ΑΕΠ) το 2022, από -3.089 δις (-3,2% του ΑΕΠ) το 2013, με αύξηση εξαγωγών Α&Υ με ΜΕΡΜ 4,84%, και των εισαγωγών Α&Υ με ΜΕΡΜ 4,62% (με τις εισαγωγές να είναι υψηλότερες των εξαγωγών σε Rupees). Σημειώνεται επίσης ότι το ποσοστό στο ΑΕΠ των εξαγωγών και των εισαγωγών Α&Υ της Ινδίας που ήταν σχετικά χαμηλό, στο 24,7% και 27,9% αντίστοιχα το 2013, μειώθηκε ακόμη περισσότερο στο 23,1% και 25,7% αντίστοιχα το 2022. Μάλιστα, το import content ratio (χ) της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ με ΜΕΡΜ 5,37% στην περίοδο 2022/2013, ανήλθε στο πολύ χαμηλό $\chi = \{\Delta M / \Delta(ΕΤΔ+Χ)\} = 18,16\%$ το 2022/2013, και οφείλεται καθαρά στην αύξηση των εισαγωγών Α&Υ με ΜΕΡΜ 4,62%, που ήταν πολύ χαμηλότερος από το ΜΕΡΜ του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ (5,37%). Άλλωστε, και το $M/(ΕΤΔ+Χ) = 20,43\%$ το 2022. Η Ινδία έχει μεγάλα περιθώρια να αυξηθεί με ταχείς ρυθμούς το διεθνές εμπόριο Α&Υ στην οικονομία της με εξαιρετικά ευνοϊκές επιπτώσεις στην αύξηση του ΑΕΠ της.

Το 2022, η αύξηση του ΑΕΠ της Ινδίας ήταν στο 6,69%, με σημαντική αύξηση της ΕΤΔ κατά 7,3%, που είχε θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 7,41 π.μ.. Ειδικότερα, σημειώνεται η σημαντική αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 10,3% (2021: 17,6%), καθώς και η αύξηση της ΙΚ κατά 8,1% (2021: 11,9%)¹⁶. Η Κατανάλωση της ΓΚ αυξήθηκε κατά 2,7% και σημειώθηκε και πτώση στις Εσα+ΣΔ κατά -1.368,3 δις Rupees (με αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -0,93 π.μ.). Από την άλλη πλευρά, **οι καθαρές εξαγωγές** είχαν και πάλι μικρή αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ το 2022 κατά -0,72 π.μ. (αύξηση του ελλείμματος του ΕΙΑ&Υ κατά 36,7%, Εξαγωγές Α&Υ: +16,1%, Εισαγωγές Α&Υ: +17,8%). Έτσι, το import content ratio (χ) της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά 8,79% το 2022 ήταν στο σχετικά υψηλό για την Ινδία χ=38,2% (2021: 35,3%), λόγω της μεγαλύτερης αύξησης των εισαγωγών Α&Υ κατά 17,8% (έναντι της αύξησης του ΕΤΔ+Χ κατά 8,79%).

	1ο 6μηνο 2021		2ο 6μηνο 2021		3ο 6μηνο 2021		1ο 6μηνο 2022		2ο 6μηνο 2022		3ο 6μηνο 2022		1ο 6μηνο 2023		2ο 6μηνο 2023*		3ο 6μηνο 2023*	
	Δισ. Rupees	Δισ. Rupees	Δισ. Rupees	Δισ. Rupees	Δισ. Rupees	% Δ	Δισ. Rupees	% Δ	Δισ. Rupees	% Δ	Δισ. Rupees	% Δ	Δισ. Rupees	% Δ	Δισ. Rupees	% Δ	Δισ. Rupees	% Δ
Συνολική Κατανάλωση	48.794	52.450	101.244	54.015	10,7%	54.576	4,1%	108.591	7,3%	56.057	3,78%	57.146	4,7%	113.203	4,2%			
Ιδιωτική Κατανάλωση	40.514	45.479	85.993	45.159	11,5%	47.768	5,0%	92.927	8,1%	47.121	4,35%	49.851	4,4%	96.972	4,4%			
Δημόσια κατανάλωση	8.280	6.971	15.251	8.857	7,0%	6.808	-2,3%	15.664	2,7%	8.936	0,90%	7.295	7,2%	16.231	3,6%			
Επενδύσεις	24.234	23.888	48.122	27.097	11,8%	25.990	8,8%	53.087	10,3%	29.389	8,46%	28.320	9,0%	57.709	8,7%			
Μεταβολή Αποθεμάτων	1.566	2.693	4.259	1.487	-5%	2.143	-20,4%	3.630	-15%	1.332	-10,5%	2.311	8%	3.642	0,3%			
Στατ. Διαφ.	-403	-2.632	-3.035	-2.512	523%	-1.261	-52,1%	-3.774	24,4%	-144	-94,29%	766	-161%	622	-116,5%			
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	74.191	76.400	150.590	80.087	7,9%	81.448	6,6%	161.535	7,3%	86.634	8,18%	88.542	8,7%	175.176	8,4%			
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	14.909	16.527	31.435	18.033	21,0%	18.454	11,7%	36.486	16,1%	18.383	1,94%	19.204	4,1%	37.587	3,0%			
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	16.431	17.902	34.333	19.553	19,0%	20.895	16,7%	40.448	17,8%	21.031	7,56%	23.283	11,4%	44.314	9,6%			
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	-1.522	-1.375	-2.898	-1.520	0%	-2.441	77,5%	-3.962	36,7%	-2.648	74,14%	-4.080	67,1%	-6.727	69,8%			
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	72.668	75.024	147.693	78.567	8,12%	79.006	5,31%	157.573	6,69%	83.987	6,90%	84.463	6,91%	168.449	6,90%			
Συμβολή στη Μεταβολή του ΑΕΠ																		
Ιδιωτική κατανάλωση						6,39	3,05		4,69	2,50		2,64		2,57				
Δημόσια Κατανάλωση						0,79	-0,22		0,28	0,10		0,62		0,36				
Επενδύσεις						3,94	2,80		3,36	2,92		2,95		2,93				
Μεταβολή Αποθεμάτων						-0,11	-0,73		-0,43	-0,20		0,21		0,01				
Στατ. Διαφ.						-2,90	1,83		-0,50	3,02		2,57		2,79				
Καθαρές Εξαγωγές						0,00	-1,42		-0,72	-1,43		-2,07		-1,76				
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών						4,30	2,57		3,42	0,45		0,70		0,70				
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών						-4,30	-3,99		-4,14	-1,88		-3,02		-2,45				
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς						8,12	5,31		6,69	6,90		6,91		6,90				

Πηγή: Eurostat, * Εκτιμήσεις ΙΝΣΕΤΕ

Όσον αφορά το 2023, όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.28., στο 1^ο 6μηνο 2023 η αύξηση του ΑΕΠ της Ινδίας ήταν και πάλι σημαντική στο 6,9%, ενώ στο 3^ο 3μηνο 2023 η αύξηση ήταν μεγαλύτερη στο 7,64% και στο 9μηνο 2023 στο 7,14%. Η αύξηση στο 9μηνο 2023 προσδιορίστηκε: (i) από τη σημαντική και πάλι αύξηση της ΕΤΔ κατά 9,06% - με θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 9,29 π.μ.. Αυτό ήταν κυρίως αποτέλεσμα της μεγάλης και πάλι αύξησης των επενδύσεων ΠΚ κατά 9,31% και της μεγάλης επίσης αύξησης των Εσα+ΣΔ κατά 3.974,8 δις Rupees (που είχε θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 3,38 π.μ.). Η αύξηση της ΙΚ ήταν στο 3,94% και της Κατανάλωσης της ΓΚ ήταν στο 4,02%. Αντίθετα, η επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές ήταν και πάλι αρνητική στις -2,15 π.μ., λόγω της μικρής αύξησης των εξαγωγών Α&Υ κατά 2,75% και της πολύ μεγαλύτερης αύξησης των εισαγωγών Α&Υ κατά 10,8% (που εξηγεί σε κάποιο βαθμό και την αύξηση των Εσα+ΣΔ). Μετά από αυτά, το import content ratio (χ) της

¹⁶. Σημειώνεται ότι η Ινδία συνέχισε τις εισαγωγές φυσικού αερίου και πετρελαίου από τη Ρωσία σε χαμηλές τιμές, έτσι ο μέσος πληθωρισμός με βάση το ΔΤΚ διατηρήθηκε στο 6,7% το 2022, από 5,5% το 2021 και από 6,2% το 2020, και αναμένεται να διαμορφωθεί στο 5,5% το 2023 (Σεπτέμβριος 2023: 5,01%, Αύγουστος 2023: 6,83%, Ιούλιος 2023: 7,44%).

αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά 7,89% ήταν στο 28,07%, λόγω και πάλι της αύξησης και των εισαγωγών Α&Υ κατά 10,8%, κατά ποσοστό λίγο υψηλότερο από την αύξηση της ΕΤΔ+Χ (7,89%).

Με βάση αυτή την εξέλιξη στο 9μηνο 2023, η αύξηση του ΑΕΠ της Ινδίας το 2023 εκτιμάται τώρα από το ΙΝΣΕΤΕ στο 6,9% (4^ο 3μηνο 2023: 6,2%, 2^ο 6μηνο 2023: 6,9%%), όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.28., που συγκρίνεται με την εκτίμηση του ΔΝΤ (Οκτώβριος 2023) για αύξησή του κατά 6,3%. Ειδικότερα, το ΙΝΣΕΤΕ εκτιμά αύξηση της ΕΤΔ κατά 8,7% το 2023 (2^ο 6μηνο 2023: 9,0%) με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 8,66 (8,98) π.μ., και με αρνητική επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές κατά -1,76 π.μ. το 2023 (2^ο 6μηνο 2023: -2,07 π.μ.).

Επίσης, το 2024, αναμένεται αύξηση του ΑΕΠ της Ινδίας κατά 5,3% (λόγω της εκτιμώμενης επιβράδυνσης της ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας), με σημαντική αύξηση της ΕΤΔ κατά 5,8% (ΙΚ: 5,3%, επενδύσεις ΠΚ: 7,8%, ΕσΑ+ΣΔ: +135,6 δις Rupees), και με αρνητική επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές κατά -0,77 π.μ. (Πίνακας 4.27.). Το ΔΝΤ (Οκτώβριος 2023) προβλέπει την αύξηση του ΑΕΠ της Ινδίας και το 2024 κατά 6,3%.



Η παρούσα μελέτη υλοποιήθηκε από το ΙΝΣΕΤΕ στο πλαίσιο της Πράξης: «Ενίσχυση της θεσμικής και επιχειρησιακής ικανότητας του ΣΕΤΕ» με κωδικό MIS 5000993, η οποία εντάσσεται στο **Επιχειρησιακό Πρόγραμμα “Ανάπτυξη Ανθρώπινου Δυναμικού Εκπαίδευση & Δια Βίου Μάθηση ΕΣΠΑ 2014-2020”** και συγχρηματοδοτείται από το Ευρωπαϊκό Κοινωνικό Ταμείο (ΕΚΤ).



Επιχειρησιακό Πρόγραμμα
**Ανάπτυξη Ανθρώπινου Δυναμικού,
Εκπαίδευση και Διά Βίου Μάθηση**
Με τη συγχρηματοδότηση της Ελλάδας και της Ευρωπαϊκής Ένωσης



Ινστιτούτο ΣΕΤΕ
Βουκουρεστίου 32,
106 71 | Αθήνα
t: +302103244368
e: info@insete.gr
www.insete.gr