

INSETE

INTELLIGENCE

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

Ελληνική και
Διεθνής Οικονομία

INSETE

Διευκρινίσεις και ειδικοί όροι:

- Η παρούσα μελέτη αποτελεί αποκλειστική πνευματική ιδιοκτησία του ΙΝΣΕΤΕ.
- Επιτρέπεται η αναδημοσίευση, υπό τον όρο της ρητής αναφοράς της πηγής προέλευσης.
- 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 μελέτης 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 στην μελέτη από οποιοδήποτε μέρος και τυχόν αποφάσεις που βασίζονται σε αυτήν αποτελούν αποκλειστική υπευθυνότητα αυτών που χρησιμοποιούν την μελέτη. 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 στην παρούσα μελέτη.
- **Η παρούσα μελέτη συντάχθηκε πριν την 20η Ιανουαρίου 2025, όταν ανέλαβε η νέα Κυβέρνηση των ΗΠΑ και άρχισε την εφαρμογή της πολιτικής της.**

Συγγραφείς Μελέτης:

Δημήτριος Μαρούλης, Οικονομολόγος
Άρης Ίκκος, Επιστημονικός Διευθυντής ΙΝΣΕΤΕ
Ηλίας Κικίλιας, Γενικός Διευθυντής ΙΝΣΕΤΕ

Ινστιτούτο ΣΕΤΕ

Βουκουρεστίου 32
Αθήνα 106723
210 32444368
www.insete.gr

Περιεχόμενα

Συντομογραφίες και Ακρωνύμια	5
Σύνοψη	7
1. Οι εξελίξεις στην Παγκόσμια Οικονομία: 2022, 2023 και 2024	11
1.1. Το νέο πλαίσιο άσκησης της οικονομικής πολιτικής μετά τον Covid-19.....	11
1.2. Οι εξελίξεις το 2022	13
1.3. Οι εξελίξεις το 2023	17
1.4. Οι εξελίξεις στο 9μηνο 2024	19
1.5. Οι εκτιμώμενες εξελίξεις στο 4 ^ο 3μηνο 2024 και το 2024.....	20
1.6. Οι προοπτικές για το 2025 και για το 2026.....	22
1.7. Το νέο οικονομικό περιβάλλον και η διάρθρωση της Μελέτης	29
1.8. Εκτιμήσεις για την εξέλιξη του ΑΕΠ των κυριότερων χωρών προέλευσης εισερχόμενου τουρισμού	31
2. Οι εξελίξεις στις αγορές.....	34
2.1. Οι τιμές του πετρελαίου, του Φυσικού Αερίου και των Εμπορευμάτων.....	34
2.2. Οι εξελίξεις στις Χρηματιστηριακές αγορές	37
2.3. Η εξέλιξη των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων.....	42
2.4. Η εξέλιξη των συναλλαγματικών ισοτιμιών των νομισμάτων	46
2.4.1. Γενικά.....	46
2.4.2. Η συναλλαγματική ισοτιμία του δολαρίου (USD)	46
2.4.3. Η συναλλαγματική ισοτιμία του Ευρώ (EUR)	47
2.4.4. Η συναλλαγματική ισοτιμία του Ιαπωνικού Γιέν (JPY)	50
3. Οι παράγοντες που προσδιορίζουν την ανάπτυξη της Παγκόσμιας Οικονομίας το 2024 και το 2025.....	58
3.1 Οι σημαντικές γεωπολιτικές διενέξεις.....	58
3.1.1 Η εμπόλεμη κατάσταση στην Ουκρανία	58
3.1.2 Η εμπόλεμη κατάσταση στη Μέση Ανατολή.....	59
3.2 Η συμβολή της δημοσιονομικής πολιτικής.....	60
3.2.1 Γενικά	60
3.2.2 Η δημοσιονομική πολιτική των ΗΠΑ	61
3.2.3 Η δημοσιονομική πολιτική στη ΕΕ-27 και στη Ζώνη του Ευρώ (ΕΕ-20)	63

3.3. Νομισματική πολιτική (η FED και οι άλλες μεγάλες Κεντρικές Τράπεζες).....	67
3.3.1. Γενικά	67
3.3.2. Η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ (FED)	69
3.3.3. Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)	72
3.4 Άλλοι Παράγοντες που επηρεάζουν την Παγκόσμια Οικονομία	78
3.4.1 Κίνδυνοι από την Κίνα	78
3.4.2. Οι κίνδυνοι από την Ιταλία και, ενδεχομένως, και από τη Γαλλία.....	80

4. Ανάπτυξη των χωρών προέλευσης των τουριστών στην Ελλάδα το 2010-2023 (ή 2014-2023) και προβλέψεις για το 2024-2026. 83

4.1. Εισαγωγή.....	83
4.2 Η οικονομία των ΗΠΑ.....	84
4.3. Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ, ή ΕΕ-20).....	89
4.3.1. Η οικονομία της Γερμανίας	95
4.3.2 Η οικονομία της Γαλλίας.....	102
4.3.3. Η οικονομία της Ιταλίας	106
4.3.4. Η Οικονομία της Ολλανδίας	111
4.3.5. Η Οικονομία της Κύπρου	114
4.4 Η οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου (ΗΒ)	118
4.5. Η Οικονομία της Κίνας.....	122
4.6. Η οικονομία της Βουλγαρίας	127
4.7. Η οικονομία της Τουρκίας	130
4.8. Η οικονομία της Σερβίας	134
4.9. Η οικονομία της Βόρειας Μακεδονίας	137

Συντομογραφίες και Ακρωνύμια

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) συν 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
ΑΠ	Αργό Πετρέλαιο
ΓΚ	Γενική Κυβέρνηση
ΔΝΤ	Διεθνές Νομισματικό Ταμείο
ΔΤΚ	Δείκτης Τιμών Καταναλωτή
ΕΕ	Ευρωπαϊκή Επιτροπή
ΕΕ-20	Ζώνη του Ευρώ: 20 χώρες είναι πλήρη μέλη
ΕΕ-27	Ευρωπαϊκή Ένωση των 27
ΕΚΤ	Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα
ΕοΑ+ΣΔ	Επενδύσεις σε Αποθέματα συν Στατιστικές Διαφορές
ΕτΓΚ	Έλλειμμα της Γενικής Κυβέρνησης
ΕΤΔ	Εγχώρια Τελική Δαπάνη

ΕΤΕπ	Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων
ΕτΟΓΚ	Έλλειμμα της Ομοσπονδιακής Γενικής Κυβέρνησης των ΗΠΑ
ΖΤΕ	Ζώνη του Ευρώ
ΚΤτ....	Κεντρική Τράπεζα της ...
ΚΚ	Κεντρική Κυβέρνηση
Μ	Εισαγωγές
ΜΕΡΜ	Μέσος Ετήσιος Ρυθμός Μεταβολής
ΟΚ	Ομοσπονδιακή Κυβέρνηση
π.μ.	ποσοστιαίες μονάδες
ΠΕΓΚ	Πρωτογενές Έλλειμμα Γενικής Κυβέρνησης
ΠΠΓΚ	Πρωτογενές Πλεόνασμα Γενικής Κυβέρνησης
ΠΙΓΚ	Πρωτογενές Ισοζύγιο Γενικής Κυβέρνησης
ΠΚ	Πάγιο Κεφάλαιο
Ττ...	Κεντρική Τράπεζα της ...
ΦΑ	Φυσικό Αέριο
Χ	Εξαγωγές
ΧΤΓΚ	Χρέος της Γενικής Κυβέρνησης

Σύνοψη

Οι **σημαντικές θεσμικές καινοτομίες στον τομέα άσκησης της οικονομικής πολιτικής στην περίοδο του Covid-19 (2020 και 2021), είχαν και γενικότερες μακροπρόθεσμες, ενδεχομένως πολύ ευνοϊκές, οικονομικές επιπτώσεις τόσο στην ΕΕ-20, όσο και στις ΗΠΑ.** Βοήθησαν να υπερπηδηθούν ορισμένα σημαντικά θεσμικά εμπόδια τόσο στην πολιτική των Κεντρικών Τραπεζών, όσο και στη λειτουργία των Θεσμών της ΕΕ-27 που καθιστούσαν εξαιρετικά δύσκολη την ενίσχυση των οικονομιών σε περιόδους οικονομικών κρίσεων και την αποτελεσματική αντιμετώπιση δημοσιονομικών ή χρηματοοικονομικών κρίσεων. Ειδικότερα:

- Μεγάλης σημασίας θεσμική παρέμβαση ήταν η δημιουργία του κοινού-ευρωπαϊκού μέσου ανάκαμψης και ανάπτυξης των οικονομιών της ΕΕ-27, του NextGenerationEU (NGEU), με απ' ευθείας δανεισμό της Ευρωπαϊκής Επιτροπής από τις αγορές, πράγμα που ανοίγει νέους ορίζοντες για την αποτελεσματική λειτουργία της ΕΕ-27. Σε κάθε περίπτωση το RRF συνέβαλε ουσιαστικά στην αποτροπή της ύφεσης στην ΕΕ-20 και στην ανάπτυξη οικονομιών όπως η Ισπανία και η Ελλάδα.
- Επίσης, μετά τον Covid-19, η δυνατότητα των Κεντρικών Τραπεζών για την αντιμετώπιση σημαντικών χρηματοοικονομικών κρίσεων φαίνεται να έχει αυξηθεί καταλυτικά. Οι ΚΤ χρηματοδότησαν στην ουσία τόσο τα πολύ μεγάλα 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, οι ΗΠΑ, το Ηνωμένο Βασίλειο, κ.λπ.), ενώ οι κίνδυνοι αδυναμίας αναχρηματοδότησης του χρέους αυτών των χωρών φαίνεται να θεωρούνται τώρα από τις αγορές ως ουσιαστικά μηδενικοί.

Οι παραπάνω θεσμικές καινοτομίες:

- Επέτρεψαν την άκρως επεκτατική δημοσιονομική πολιτική και την υψηλή ανάπτυξη της οικονομίας των ΗΠΑ και στην περίοδο 2022-2024 - χωρίς ουσιαστικές επιπτώσεις στην αύξηση των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων.
- Ελαχιστοποίησαν τον κίνδυνο μιας κρίσης δημοσίου χρέους σε χώρες - μέλη της ΕΕ-20, και, επομένως, μιας νέας κρίσης στο Ευρώ - όχι μόνο στην περίοδο του Covid-19 (Ιταλία), αλλά και στην τρέχουσα περίοδο (Γαλλία) και στο μέλλον. Ο κίνδυνος αυτός (φαίνεται να θεωρείται από τις αγορές) ότι έχει υποβαθμιστεί πλέον καταλυτικά. Επομένως, η προσαρμογή που επιτεύχθηκε στην περίοδο του Covid-19 ενδέχεται να αποδειχθεί ιδιαίτερα κρίσιμη και (με συγκεκριμένες προϋποθέσεις) εποικοδομητική για την αποτελεσματική λειτουργία της ΕΕ-20, αλλά και των ΗΠΑ και της παγκόσμιας οικονομίας στο άμεσο μέλλον.

Αποτέλεσμα των ανωτέρω πολιτικών και καινοτομιών, ήταν τα ακόλουθα:

- Ο περιορισμός της ύφεσης το 2020 και η ισχυρή ανάκαμψη των οικονομιών το 2021 και το 2022.
- Ακόμη και το 2023 και το 2024, παρά την σημαντική αύξηση των επιτοκίων και τον πόλεμο στην Ουκρανία, η οικονομία των ΗΠΑ συνέχισε την αναπτυξιακή της πορεία, ενώ η επιβράδυνση της ανάπτυξης στην ΕΕ-20 και ακόμη και η μικρή πτώση του ΑΕΠ που σε ορισμένες χώρες, όπως η Γερμανία, ήταν ελεγχόμενη και οφειλόνταν κυρίως στις εξαιρετικά δυσμενείς για τις χώρες αυτές γεωπολιτικές συνθήκες και την χειροτέρευση των terms of trade που επέφεραν.

Παράλληλα, μετά τις αλεπάλληλες αυξήσεις των επιτοκίων από τις Κεντρικές Τράπεζες, το 2023 αποκλιμακώθηκε ο πληθωρισμός και το 2024 έπεσε σε επίπεδα 2-3% που επέτρεψε την αποκλιμάκωση των επιτοκίων. Επίσης, παρά τις πολεμικές συγκρούσεις στην Μέση Ανατολή και τις ενέργειες Ρωσίας και Σαουδικής Αραβίας στα πλαίσια του OPEC+ για περιορισμό της παραγωγής πετρελαίου με στόχο την αύξηση της τιμής του, αυτή παρέμεινε ελεγχόμενη ενώ οι εκτός OPEC+ χώρες και κυρίως οι ΗΠΑ αύξησαν το μερίδιό τους στην αγορά πετρελαίου.

Από τα τέλη του 2024, οι θετικές προοπτικές για την εξέλιξη της παγκόσμιας οικονομίας έχουν επισκιαστεί (με σημαντική αύξηση της αβεβαιότητας) από τις ακόλουθες σημαντικές εξελίξεις στις ΗΠΑ και στην ΕΕ-20:

- Στις **ΗΠΑ**, η υπόθεση για εφαρμογή πολιτικής δημοσιονομικής προσαρμογής και σημαντικής μείωσης του Ελλείμματος της Γενικής Κυβέρνησης το 2025, έχει, ενδεχομένως, ανατραπεί μετά την εκλογή της νέας Κυβέρνησης, η οποία προγραμματίζει σημαντικές φορολογικές περικοπές, που αν εφαρμοστούν επιθετικά μπορεί να οδηγήσουν σε αύξηση μάλλον, παρά στην αναγκαία μείωση του ΕτΓΚ. Οι υποσχέσεις για αντίστοιχες περικοπές στις Πρωτογενείς Δαπάνες της ΓΚ θα πρέπει να αποδειχθούν στην πράξη.

Επίσης, αν η νέα Κυβέρνηση των ΗΠΑ εφαρμόσει το πρόγραμμά της περί εκτεταμένης δασμολογικής προστασίας έναντι των εισαγωγών σημαντικών προϊόντων από την Κίνα, τον Καναδά, το Μεξικό και ακόμη και από την Ευρώπη, τότε η ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας ενδέχεται να επηρεαστεί σημαντικά αρνητικά ενώ αναμένεται να οδηγήσει σε αύξηση του πληθωρισμού στις ΗΠΑ. Σε αύξηση του πληθωρισμού στις ΗΠΑ ενδέχεται να οδηγήσει και η μαζική απέλαση μεταναστών μέσω των προβλημάτων που αναμένεται να επιφέρει στην παραγωγή.

- Στην ΕΕ-20 η αναγκαία πολιτική δημοσιονομικής προσαρμογής στη **Γαλλία** παραμένει ακόμα αβέβαιη, λόγω της μη συμφωνίας των πολιτικών κομμάτων της χώρας στα αναγκαία μέτρα μείωσης του ΕτΓΚ. Προβλέποντας επιδείνωση των δημοσιονομικών προοπτικών της Γαλλίας, η Moody's την υποβάθμισε (14/12/24) σε Aa3 stable (από Aa2 negative).
- Από την άλλη πλευρά, η **Γερμανία**, που επιβαρύνεται δυσανάλογα από τις δυσμενείς γεωπολιτικές συνθήκες, αντιμετωπίζει το ακριβώς αντίθετο πρόβλημα στο δημοσιονομικό τομέα από τη Γαλλία. Η θεσμοθετημένη υπερ-συντηρητική δημοσιονομική διαχείριση, παρά το ότι ο λόγος Χρέους της Γενικής Κυβέρνησης προς ΑΕΠ δεν υπερβαίνει το 63%, περιορίζει δυσανάλογα τη δυνατότητα της Γερμανίας να ενισχύσει την οικονομία, ιδιαίτερα στην τρέχουσα περίοδο της μεγάλης κρίσης λόγω του πολέμου στην Ουκρανία. Είναι ζητούμενο από την Κυβέρνηση και τη Βουλή που θα προκύψουν από τις επικείμενες εκλογές να αυξήσουν επαρκώς το ανώτατο ύψος ΧτΓΚ.
- Ακόμα, μειωμένη αναμένεται να είναι η συμβολή της **Κίνας** στην ανάπτυξη της Παγκόσμιας οικονομίας το 2024 και το 2025 αφενός λόγω της επιβράδυνσης της ανάπτυξης της οικονομίας στο 4,8% το 2024 και στο 4,5% το 2025, και, αφετέρου, διότι η ανάπτυξη αυτή προβλέπεται να στηριχθεί και πάλι σε σημαντικό βαθμό στις καθαρές εξαγωγές. Η αναγκαία αύξηση της Εγχώριας Τελικής Δαπάνης και ιδιαίτερα της Ιδιωτικής Κατανάλωσης περιορίζεται: (i) Από τη μεγάλη κρίση

στην αγορά ακινήτων, η οποία συνεπάγεται πολύ σημαντικούς χρηματοοικονομικούς κινδύνους, και επίσης από την ανάγκη για επιβράδυνση των επενδύσεων σε ακίνητα - για να γίνει δυνατή η απορρόφηση της υπάρχουσας υπερ-προσφοράς ακινήτων στις πολύ αυξημένες τιμές τους - που περιορίζουν σημαντικά τη ζήτηση για ακίνητα. (ii) Από την υπερ-χρέωση των Τραπεζών και των εξειδικευμένων περιφερειακών χρηματοδοτικών οργανισμών που περιορίζει τη δυνατότητά τους να συμβάλουν στην παροχή ισχυρότερων κινήτρων για αύξηση της Ιδιωτικής Κατανάλωσης ως ποσοστού του ΑΕΠ (που δεν υπερβαίνει έως τώρα το 40%). Η προφανής αδυναμία της Κυβέρνησης της Κίνας να προωθήσει την ουσιαστική αύξηση της ΙΚ (εξαιτίας και της ισχυρής ροπής των εγχώριων κατοίκων της Κίνας για αποταμίευση) περιορίζει επίσης και την αύξηση των εισαγωγών της Κίνας με ρυθμούς πολύ κατώτερους από το ρυθμό αύξησης των εξαγωγών της, με αποτέλεσμα τη συνεχή αύξηση του πλεονάσματος του Εξωτερικού της Ισοζυγίου Αγαθών και Υπηρεσιών και τη συνεπαγόμενη συνεχή βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητάς της. Σε αυτή την εξέλιξη συμβάλει επίσης και η μόνιμη πολιτική της Κεντρικής Τράπεζας της Κίνας (PBoC) για διατήρηση του Yuan σε υποτιμημένα επίπεδα. Η πολιτική της επιθετικής διολίσθησης του Yuan πιθανότατα θα ενισχυθεί ακόμη περισσότερο σε περίπτωση που η νέα Κυβέρνηση των ΗΠΑ προχωρήσει στην εξαγγελθείσα εφαρμογή των πολιτικών προστασίας από εισαγωγές (ιδιαίτερα έναντι της Κίνας). Η περαιτέρω επιθετική υποτίμηση του Yuan θα έχει αρνητικές επιπτώσεις όχι μόνο για τις ΗΠΑ, αλλά και για την Ευρώπη και για την παγκόσμια οικονομία.

Με βάση τα ανωτέρω, ακολουθούν συνοπτικά οι εκτιμήσεις του ΙΝΣΕΤΕ για την αύξηση του ΑΕΠ των κυριοτέρων χωρών και αγορών εισερχόμενου τουρισμού στην Ελλάδα:

- Όσον αφορά τις **ΗΠΑ**, εκτιμάται ότι η αύξηση του ΑΕΠ το 2024 θα είναι στο 2,82%, με σημαντική επιβράδυνση της ανάπτυξης στο 1,9% το 2025 και στο 2,1% το 2026. Η εκτίμηση αυτή ενδέχεται να αποδειχθεί σχετικά αισιόδοξη, αν τα βραχυπρόθεσμα και τα μακροπρόθεσμα πραγματικά επιτόκια παραμείνουν σε υψηλά επίπεδα το 2025. Μάλιστα, αν η πολιτική της νέας Κυβέρνησης των ΗΠΑ οδηγήσει σε επιδείνωση των ΕΤΓΚ και σε ανησυχητική αύξηση του ΧΤΓΚ, και αν συμβάλει σε νέα άνοδο του πληθωρισμού (λόγω της δασμολογικής προστασίας ή/και της προσπάθειας εκδίωξης των «παράνομων» μεταναστών), τότε είναι πολύ πιθανό ότι τα επιτόκια θα παραμείνουν σε υψηλά επίπεδα.

Από την άλλη πλευρά, η πολύ θετική αντίδραση των χρηματιστηριακών αγορών των ΗΠΑ στην εκλογή του νέου Προέδρου στηρίζεται, προφανώς, στην υπόθεση ότι οι σημαντικές φορολογικές ελαφρύνσεις θα αντισταθμιστούν με πολιτικές μείωσης των Πρωτογενών Δημοσίων Δαπανών της ΓΚ και με πολιτικές απορρύθμισης της οικονομίας σε πολλούς τομείς, που θα έχουν θετική συμβολή στην ανάπτυξη της οικονομίας, χωρίς περαιτέρω επιδείνωση των Δημοσίων οικονομικών της Χώρας.

Ωστόσο, η FED και οι αγορές ομολόγων δεν φαίνεται να ενστερνίζονται τις ανωτέρω απόψεις και προσδοκίες των χρηματιστηριακών αγορών. Έτσι, τα μέλη της FOMC εκτιμούν τώρα μόνο δύο μειώσεις των επιτοκίων παρέμβασης της FED εντός του 2025, ενώ η απόδοση του 10ετούς κρατικού ομολόγου των ΗΠΑ εκτινάχθηκε στις 14/01/25 στο 4,80%, από 3,62% στις 16/09/24.

- Όσον αφορά την **ΕΕ-20**, εκτιμάται ότι η αύξηση του ΑΕΠ το 2024 θα είναι στο 0,73%, με ενίσχυση της ανάπτυξης της ΕΕ-20 στο 1,2% το 2025 και στο 1,5% το 2026.

Ειδικότερα, εκτιμάται ότι η μείωση του πληθωρισμού και των επιτοκίων που έχει ήδη συντελεστεί στην ΕΕ-20 είναι πράγματι σημαντική και θα πρέπει να συνεπάγεται ανάκαμψη των οικονομιών της ΕΕ-20, η οποία, ωστόσο, θα είναι περιορισμένη από ενδεχόμενες αρνητικές επιπτώσεις από: (i) τις ενδεχόμενες «αντισυμβατικές» πολιτικές της νέας Κυβέρνησης των ΗΠΑ, στο βαθμό που θα αφορούν την ΕΕ-20 και ιδιαίτερα τη Γερμανία. (ii) την εξέλιξη της πολιτικής κρίσης στη Γαλλία και τη Γερμανία και των επιπτώσεών τους στα δημόσια οικονομικά και στην ανάπτυξη των Χωρών αυτών. (iii) την αβεβαιότητα για την Ευρώπη από τον πόλεμο στην Ουκρανία.

Σημειώνεται ότι οι διακηρύξεις του νέου Προέδρου των ΗΠΑ περί άμεσου τερματισμού του πολέμου στην Ουκρανία, συνεπάγονται, κατά πάσα πιθανότητα, τον τερματισμό του εις βάρος της Ουκρανίας και της Ευρώπης. Προκύπτει, επομένως, ανοικτό θέμα ασφάλειας των Χωρών της ΕΕ-27 και ανάγκη για σημαντική ενίσχυση της αυτόνομης αμυντικής τους δυνατότητας μέσω και μεγάλης αύξησης των δαπανών για τον τομέα της Άμυνας (πιθανότατα σε επίπεδα άνω του 3,5% του ΑΕΠ, από 1,0%-1,5% του ΑΕΠ). Οι δημοσιονομικές επιπτώσεις θα είναι πιθανότατα θετικές για την ανάπτυξη στη Γερμανία, αλλά αρνητικές για την ανάπτυξη στη Γαλλία, την Ιταλία και σε άλλες χώρες της ΕΕ-20 που έχουν άμεση ανάγκη μείωσης των Ελλειμμάτων και του Χρέους της Γενικής Κυβέρνησης.

- Όσον αφορά το **Ηνωμένο Βασίλειο**, εκτιμάται ότι η αύξηση του ΑΕΠ το 2024 θα είναι 1,2% με μικρή ενίσχυση της ανάπτυξης το 2025 και το 2026 στο 1,4%. Η μείωση του πληθωρισμού και των επιτοκίων στο ΗΒ φαίνεται να συγχρονίζεται περισσότερο με τις ΗΠΑ, ενώ από πολλές απόψεις αντιμετωπίζει σε μεγάλο βαθμό τα ίδια προβλήματα Ελλειμμάτων και Χρέους το 2025 όπως και πολλές μεγάλες Χώρες της ΕΕ-20.
- Η αναμενόμενη, λόγω των Ελλειμμάτων της Γενικής Κυβέρνησης, συγκράτηση των επιτοκίων στις ΗΠΑ (και στο Ηνωμένο Βασίλειο) στα σημερινά επίπεδα ενώ θα μειώνονται τα επιτόκια στην ΕΕ-20 προκειμένου να ενισχυθεί η ανάπτυξη, αναμένεται να οδηγήσει σε **σχετική ανατίμηση του Δολλαρίου και της Λίρας έναντι του Ευρώ**.
- Τέλος, το ΔΝΤ εκτιμά την αύξηση του ΑΕΠ της **Κίνας** στο 4,5% το 2025 και χαμηλότερα το 2026 (3,3%), από 4,8% το 2024. Για την **Ιαπωνία** εκτιμάται αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,1% το 2025 (από 0,3% το 2024, 9μηνο 2024: -0,43%).

Συνολικά, αυτό που αναμένεται να ξεκαθαριστεί είναι κυρίως το νέο οικονομικό περιβάλλον που θα διαμορφωθεί με την εφαρμογή της πολιτικής της νέας κυβέρνησης των ΗΠΑ, τόσο στον οικονομικό όσο και τον γεωπολιτικό τομέα. Οι επιπτώσεις αυτών των νέων πολιτικών θα διαπιστωθούν κυρίως στην πράξη.

1. Οι εξελίξεις στην Παγκόσμια Οικονομία: 2022, 2023 και 2024

1.1. Το νέο πλαίσιο άσκησης της οικονομικής πολιτικής μετά τον Covid-19.

Οι σημαντικές θεσμικές καινοτομίες στον τομέα άσκησης της οικονομικής πολιτικής στην περίοδο του Covid-19, είχαν και γενικότερες μακροπρόθεσμες, ενδεχομένως πολύ ευνοϊκές, οικονομικές επιπτώσεις τόσο στην ΕΕ-20, όσο και στις ΗΠΑ. Βοήθησαν να υπερπηδηθούν ορισμένα σημαντικά θεσμικά εμπόδια τόσο στην πολιτική των Κεντρικών Τραπεζών, όσο και στη λειτουργία των Θεσμών της ΕΕ-27 που καθιστούσαν εξαιρετικά δύσκολη την ενίσχυση των οικονομιών σε περιόδους οικονομικών κρίσεων και την αποτελεσματική αντιμετώπιση δημοσιονομικών ή χρηματοοικονομικών κρίσεων. Οι θεσμικές καινοτομίες που υιοθετήθηκαν το 2020 και το 2021: (i) Επέτρεψαν την άκρως επεκτατική δημοσιονομική πολιτική και την υψηλή ανάπτυξη της οικονομίας των ΗΠΑ και στην περίοδο 2022-2024 (Bidenomics) - χωρίς ουσιαστικές επιπτώσεις στην αύξηση των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων. (ii) Ελαχιστοποίησαν τον κίνδυνο μιας κρίσης δημοσίου χρέους σε χώρες - μέλη της ΕΕ-20, και, επομένως, μιας νέας κρίσης στο Ευρώ - όχι μόνο στην περίοδο του Covid-19 (Ιταλία), αλλά και στην τρέχουσα περίοδο (Γαλλία) και στο μέλλον. Ο κίνδυνος αυτός (φαίνεται να θεωρείται από τις αγορές) ότι έχει υποβαθμιστεί πλέον καταλυτικά. Επομένως, η προσαρμογή που επιτεύχθηκε στην περίοδο του Covid-19 ενδέχεται να αποδειχθεί ιδιαίτερα κρίσιμη και (με συγκεκριμένες προϋποθέσεις) εποικοδομητική για την αποτελεσματική λειτουργία της ΕΕ-20, αλλά και των ΗΠΑ και της παγκόσμιας οικονομίας στο άμεσο μέλλον. Ειδικότερα:

- Μεγάλης σημασίας θεσμική παρέμβαση ήταν η **δημιουργία του κοινού-ευρωπαϊκού μέσου ανάκαμψης και ανάπτυξης των οικονομιών της ΕΕ-27, του NextGenerationEU (NGEU)**, που προκρίστηκε 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. Μάλιστα, σε εφαρμογή αυτών των Προγραμμάτων έως το τέλος Αυγούστου 2024 είχαν εκταμιευτεί € 267 δις σε 25 Χώρες, δηλαδή το 40% περίπου της διαθέσιμης χρηματοδότησης του RRF. Ωστόσο, η πιο σημαντική καινοτομία ήταν η χρηματοδότηση του NGEU (και του RRF) με απ' ευθείας δανεισμό της Ευρωπαϊκής Επιτροπής από τις αγορές, πράγμα που ανοίγει νέους ορίζοντες για την αποτελεσματική λειτουργία της ΕΕ-27. Σε κάθε περίπτωση το RRF συνέβαλε ουσιαστικά στην αποτροπή της ύφεσης στην ΕΕ-20 το 2023 και το 2024 και στην εντυπωσιακή ανάπτυξη οικονομιών όπως η Ισπανία και η Ελλάδα.
- Επίσης, **μετά τον Covid-19, η δυνατότητα των Κεντρικών Τραπεζών για την αντιμετώπιση σημαντικών χρηματοοικονομικών κρίσεων φαίνεται να έχει αυξηθεί καταλυτικά**. Οι ΚΤ χρηματοδότησαν στην ουσία τόσο τα πολύ μεγάλα 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, οι ΗΠΑ, το Ηνωμένο Βασίλειο, κ.λπ.), ενώ οι κίνδυνοι αδυναμίας αναχρηματοδότησης του χρέους αυτών των

χωρών φαίνεται να θεωρούνται τώρα από τις αγορές ως ουσιαστικά μηδενικοί. Οι κίνδυνοι από την υπερχρέωση της ΓΚ κάποιων χωρών που ήταν έντονοι πριν τον Covid-19, έπαψαν να απασχολούν κατά τη διάρκεια του Covid-19 και πολύ περισσότερο μετά τον Covid-19.

Αποτέλεσμα των ανωτέρω πολιτικών και καινοτομιών, ήταν τα ακόλουθα:

- **Ο περιορισμός της ύφεσης το 2020 και η ισχυρή ανάκαμψη των οικονομιών το 2021** - που αναμενόταν να συνεχιστεί με την ίδια ένταση και το 2022.
- **Πράγματι, η ανάπτυξη στις ΗΠΑ και στην Ευρώπη ήταν εντυπωσιακή και το 2022 (ΗΠΑ: 2,5%, ΕΕ-20: 3,5%), παρά τις επιπτώσεις της εισβολής της Ρωσίας στην Ουκρανία και τη συνεπαγόμενη ενεργειακή κρίση, την εκτίναξη του πληθωρισμού σε πολύ υψηλά επίπεδα, και την απότομη αύξηση των ονομαστικών επιτοκίων και τον περιορισμό της ρευστότητας από τις ΚΤ.**
- **Ακόμη και το 2023 και το 2024, όταν τα ονομαστικά επιτόκια είχαν αυξηθεί σημαντικά και ο πόλεμος στην Ουκρανία ήταν σε πλήρη εξέλιξη, η οικονομία των ΗΠΑ, συνέχισε την εντυπωσιακή αναπτυξιακή της πορεία, με αύξηση του ΑΕΠ κατά 2,9% και 2,74%, ενώ η επιβράδυνση της ανάπτυξης που σημειώθηκε στην ΕΕ-20 (0,39% και 0,74%), και ακόμη και η μικρή πτώση του ΑΕΠ που καταγράφηκε σε Χώρες όπως η Γερμανία, η Ολλανδία, η Ιρλανδία, ήταν ελεγχόμενη και οφειλόταν κυρίως στις εξαιρετικά δυσμενείς για τις χώρες αυτές γεωπολιτικές συνθήκες.**

Σημαντική συμβολή σε αυτές τις εξαιρετικά ενθαρρυντικές εξελίξεις, είχε η διατήρηση των Πρωτογενών Δαπανών της Γενικής Κυβέρνησης στις περισσότερες χώρες και ιδιαίτερα στις ΗΠΑ στα ίδια (ή υψηλότερα) επίπεδα με (από) το 2021, παρά το ότι είχαν εκλείψει οι δαπάνες για τον Covid-19. Τα δημοσιονομικά πακέτα για τον Covid-19, μετατράπηκαν σε δημοσιονομικά πακέτα για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης και των υψηλών τιμών στα τρόφιμα. Επίσης στις ΗΠΑ στην περίοδο 2022-2024 πραγματοποιήθηκαν σημαντικές δαπάνες στους τομείς ενίσχυσης των οικονομικών και κοινωνικών υποδομών. Ως αποτέλεσμα οι δαπάνες της ΓΚ για κατανάλωση και επενδύσεις στις ΗΠΑ αυξήθηκαν κατά 3,9% το 2023 και κατά 3,0% το 2024 (μετά τη μικρή πτώση τους κατά -1,1% το 2022).

Οι ΚΤ από την πλευρά τους συνέχισαν να στηρίζουν τις Κυβερνήσεις και το 2022, ενώ στις ΗΠΑ η συμβολή της FED ήταν σημαντική και το 2023 και το 2024 – παρά τη μεγάλη αύξηση των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων. **Η δυνατότητα της FED να παρεμβαίνει όποτε το κρίνει αναγκαίο για να διατηρεί σε σχετικά χαμηλά (διαχειρίσιμα) επίπεδα τα μακροπρόθεσμα επιτόκια και ιδιαίτερα τα επιτόκια στα κρατικά ομόλογα των ΗΠΑ, παρά την πολύ μεγάλη αύξηση των δανειακών αναγκών της Κυβέρνησης των ΗΠΑ, φαίνεται ότι θεωρείται τώρα (από τις αγορές) ότι αποτελεί τη νέα πραγματικότητα. Αυτή η νέα πραγματικότητα ενδεχομένως αμφισβητείται σε κάποιο βαθμό στην τρέχουσα περίοδο, με την εκτίναξη των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ – λόγω αμφιβολιών για τις επιπτώσεις στον πληθωρισμό και στις δανειακές ανάγκες της Ομοσπονδιακής Κυβέρνησης από την πολιτική του νέου Προέδρου των ΗΠΑ.**

1.2. Οι εξελίξεις το 2022

Μετά την μικρότερη του αναμενομένου πτώση του Παγκόσμιου ΑΕΠ κατά -2,7% το 2020 και την εντυπωσιακή ανάκαμψη – αύξησή του κατά 6,6% το 2021, οι προοπτικές ήταν για συνέχιση της ισχυρής ανάπτυξης της Παγκόσμιας οικονομίας και των μεγάλων χωρών και το 2022. Στον Πίνακα 1.1. παρουσιάζονται οι εκτιμήσεις του ΔΝΤ τον Ιανουάριο 2022 για τα έτη 2021-2023. Οι εκτιμήσεις αυτές ήταν σχετικά αισιόδοξες, για αύξηση του Παγκόσμιου ΑΕΠ κατά 4,4%, το 2022 και κατά 3,8% το 2023, μετά την αύξησή του κατά 5,9% το 2021.

Τελικά, όπως φαίνεται στον Πίνακα 1.1., **το 2022** η αύξηση του παγκόσμιου ΑΕΠ (3,6%) ήταν χαμηλότερη από ότι πρόβλεπε το ΔΝΤ τον Ιανουάριο 2022 (4,4%), αλλά υψηλότερη από την πρόβλεψη του ΔΝΤ τον Ιούλιο 2022 (3,2%). Σε όλες τις μεγάλες χώρες, εκτός από την Κίνα και την Ινδία, η πραγματική αύξηση του ΑΕΠ το 2022 ήταν υψηλότερη από αυτήν που πρόβλεπε το ΔΝΤ τον Ιούλιο 2022. Μάλιστα, αυτό συνέβη παρά το ότι το Παγκόσμιο Εμπόριο καταποντίστηκε κατά -8,2% το 2022, ενώ το ΔΝΤ πρόβλεπε τον Ιούλιο 2022 την αύξησή του κατά 4,1%! Αντίθετα, ευνοϊκότερη ήταν το 2022 η εξέλιξη των τιμών του πετρελαίου, του οποίου η μέση τιμή αυξήθηκε το 2022 μόλις κατά 8,8% έναντι του 2021, έναντι της αύξησής της κατά 50,4% που πρόβλεπε το ΔΝΤ τον Ιούλιο 2022. Η αποτροπή μιας μεγαλύτερης κρίσης στην αγορά ενεργειακών προϊόντων συνέβαλε στην αποτροπή μιας μεγάλης ύφεσης στην Ευρώπη και στην ικανοποιητική ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας το 2022¹.

Πίνακας 1.1. Εκτιμήσεις του ΔΝΤ για την Ανάπτυξη τα έτη 2021-2023 τον Ιανουάριο 2022 και τον Ιούλιο 2022. και για τα έτη 2021-2025 τον Οκτώβριο 2024										
	ΔΝΤ: Ιανουάριος 2022			ΔΝΤ: Ιούλιος 2022		ΔΝΤ: Οκτώβριος 2024				
	2021	2022	2023	2022	2023	2021	2022	2023	2024	2025
Παγκόσμια Οικονομία	5,9	4,4	3,8	3,2	2,9	6,6	3,6	3,3	3,2	3,2
Παγκόσμιο Εμπόριο	9,3	6,0	4,9	4,1	3,2	1,0	-8,2	0,8	3,1	3,4
Τιμές πετρελαίου (\$/Βαρέλι)	69,0	77,2	71,2	103,8	91,0	69,0	75,1	62,8	63,3	56,7
%Δ	67,3%	11,9%	-7,8%	50,4%	-12,3%	67,3%	8,8%	-16,4%	0,9%	-10,4%
ΔΤ Εμπορευμάτων (εκτός καυσίμων)	26,7%	3,1%	-1,9%	10,1%	-3,5%	26,7%	-0,4%	-5,7%	2,9%	-0,2%
Προηγμένες χώρες	5,0	3,9	2,6	2,5	1,4	6,0	2,9	1,7	1,8	1,8
Αναδυόμενες χώρες Ασία	4,2	4,3	3,6	4,8	3,5	7,7	4,4	5,7	5,8	5,0
Αναδυόμενες χώρες Ευρώπη	6,5	3,5	2,9	-1,4	0,9	7,1	0,6	3,3	3,2	2,2
ΗΠΑ	5,6	4,0	2,6	2,3	1,6	6,1	2,5	2,9	2,8	2,2
Ζώνη του Ευρώ (ΕΕ-20)	5,2	3,9	2,5	2,6	1,2	6,2	3,3	0,4	0,8	1,2
Γερμανία	2,7	3,8	2,5	1,2	0,8	3,7	1,4	-0,3	0,0	0,8
Ιαπωνία	1,6	3,3	1,8	1,7	1,7	2,7	1,2	1,7	0,3	1,1
ΚΙΝΑ	8,1	4,8	5,2	3,3	4,6	8,4	3,0	5,2	4,8	4,5
Ινδία	9,0	9,0	7,1	7,4	6,1	9,70	7,00	8,20	7,00	6,50
Ρωσία	4,5	2,8	2,1	-6,0	-3,5	5,9	-1,2	3,6	3,6	1,3
Καναδάς	4,7	4,1	2,8	3,4	1,8	5,3	3,8	1,2	1,3	2,4
Ην. Βασίλειο	7,2	4,7	2,3	3,2	0,5	8,6	4,8	0,3	1,1	1,5

Πηγή: IMF WEO January 2022, July 2022 and IIMF WEO October 2024

Ακόμη και πριν την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία και τη συνεπαγόμενη ενεργειακή κρίση, υπήρχαν παράγοντες που αναμενόταν να συμβάλουν στον περιορισμό της ανάπτυξης των μεγάλων οικονομιών το 2022, όπως οι ακόλουθοι: **(i) Ήδη από το 4^ο 3μηνο 2021 υπήρχαν ενδείξεις για σημαντική αύξηση του πληθωρισμού παγκοσμίως**, κυρίως λόγω της απότομης αύξησης της συνολικής ζήτησης – για κατανάλωση και επενδύσεις – που χρηματοδοτήθηκε από τα υπερδιογκωμένα ρευστά διαθέσιμα που είχαν συγκεντρωθεί κατά τη διάρκεια της πανδημίας, σε συνδυασμό με την ύπαρξη ακόμη σημαντικών προβλημάτων προσφοράς από τη διαταραχή της εφοδιαστικής αλυσίδας πολλών προϊόντων κατά την περίοδο του Covid-19. **(ii) Επομένως, αναμενόταν η αντίδραση των**

¹ Στις ΗΠΑ και σε Χώρες της ΕΕ-20 το ΑΕΠ ενισχύθηκε στην περίοδο 2013-2023 και ιδιαίτερα στην περίοδο 2020-2023 με πρόσφατες σημαντικές αυξητικές αναθεωρήσεις (Κεφάλαιο 4).

Κεντρικών Τραπεζών σε αυτό το ενδεχόμενο (την αύξηση του πληθωρισμού), 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). **(iii) Επιπλέον, υπήρχε η ανάγκη για μείωση των Ελλειμμάτων στη ΓΚ (ΕτΓΚ) και του Χρέους της ΓΚ (ΧτΓΚ)** των Χωρών, που είχαν υπερδιόγκωθεί κατά τη διάρκεια της πανδημίας, το 2020 και το 2021. Ειδικότερα:

Τα υπερ-διόγκωμένα δημοσιονομικά πακέτα – Προγράμματα των Κυβερνήσεων κατά την περίοδο του Covid-19, και οι καταλυτικές παρεμβάσεις των Κεντρικών Τραπεζών για τη διευκόλυνση της υλοποίησης αυτών των Προγραμμάτων, εμπόδισαν τελικά πράγματι την πανδημία να εξελιχθεί σε βαθιά κοινωνική, χρηματοπιστωτική και οικονομική κρίση και συνέβαλαν στον περιορισμό της πτώσης του Παγκόσμιου ΑΕΠ στο -2,7% το 2020, και στην εντυπωσιακή ανάκαμψή του κατά 6,6% το 2021. Ωστόσο, συνέβαλαν και σε μια επικίνδυνη διόγκωση των ΕτΓΚ και του ΧτΓΚ των χωρών το 2020 και το 2021 (Πίνακας 1.2.).

Γενικά, οι κίνδυνοι που υπήρχαν στις αρχές του 2022 λόγω της ανάγκης για επαναφορά της δημοσιονομικής κατάστασης των Χωρών και της νομισματικής πολιτικής των ΚΤ στην κανονικότητα, ήταν πολύ μεγάλοι. Μάλιστα, η τάση ταχείας αύξησης του πληθωρισμού που είχε εμφανισθεί από τα τέλη του 2021 έκανε την ανάγκη για προσαρμογή της νομισματικής πολιτικής περισσότερο πιεστική, και αυτό υποχρέωνε και τις Κυβερνήσεις να δείξουν σύντομα σημαντική πρόοδο στη μείωση των ΕτΓΚ και των δανειακών τους αναγκών.

Πίνακας 1.2. Ακαθάριστο ενοποιημένο Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (ΧτΓΚ) (% ΑΕΠ)									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
ΕΕ-20	85,6	83,6	96,6	95,7	91,2	88,9	89,1	89,6	90,0
Γερμανία	60,7	58,3	67,9	68,1	65,0	62,9	63,0	63,2	62,8
Γαλλία	98,1	97,6	114,6	112,7	111,2	109,9	112,7	115,3	117,3
Ιταλία	134,0	133,6	154,1	145,5	138,1	134,6	136,9	138,2	139,3
Ελλάδα	190,7	185,5	213,2	197,3	177,0	163,9	153,1	146,8	142,7
Ισπανία	99,7	97,6	119,2	115,7	109,5	105,1	102,3	101,3	101,1
Πορτογαλία	121,5	116,6	134,9	123,9	111,2	97,9	95,7	92,9	90,5
Ηνωμ. Βασίλειο	86,3	85,7	105,8	105,1	99,6	100,0	101,6	102,6	103,2
ΗΠΑ	106,8	108,0	131,8	125,1	120,8	122,7	124,1	126,2	127,7

Πηγή: IMF Fiscal Monitor October 2024, Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Νοέμβριος 2024)

Ωστόσο, οι Κυβερνήσεις, είχαν αρχικά τη δυνατότητα να δείξουν σημαντική πρόοδο στην επιδίωξη μείωσης των ΕτΓΚ, καθώς πολλές έκτακτες δαπάνες που είχαν συμπεριληφθεί στα δημοσιονομικά πακέτα για τον Covid-19, δεν ήταν πλέον αναγκαίες από το 2022 και έδιναν τη δυνατότητα αυτόματης μείωσης των Πρωτογενών Δαπανών της ΓΚ. Επίσης τα έσοδα της ΓΚ αυξάνονταν λόγω της εντυπωσιακής ανάκαμψης των οικονομιών το 2021 και το 2022, με μεγαλύτερη αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ λόγω και του πληθωρισμού.

Στις αρχές του 2022, οι Κεντρικές Τράπεζες ήταν ακόμη αναποφάσιστες για την ακριβή ημερομηνία κατά την οποία θα άρχιζαν την αναπόφευκτη αντιστροφή της νομισματικής τους πολιτικής (υποστήριζαν ότι ο πληθωρισμός οφειλόταν στα προβλήματα προσφοράς πολλών προϊόντων – λόγω των διαταραχών που υπήρχαν ακόμη στην εφοδιαστική αλυσίδα αυτών των προϊόντων) και οι Κυβερνήσεις απολάμβαναν τις ευνοϊκές επιπτώσεις στα δημόσια οικονομικά τους από την ταχύτερη του αναμενομένου ανάκαμψη των οικονομιών - με τη βοήθεια και σημαντικών αναπτυξιακών προγραμμάτων που είχαν θεσπιστεί για να διευκολυνθεί η έξοδος από

την κρίση και η επάνοδος στην ανάπτυξη (όπως το RRF), και από την ελαχιστοποίηση της ανάγκης για νέα δημοσιονομικά πακέτα για τον Covid-19.

Σε αυτήν την οικονομική συγκυρία, την 24^η Φεβρουαρίου 2022, η **Ρωσία πραγματοποίησε τη γνωστή μεγάλη εισβολή στην Ουκρανία. Επρόκειτο για ένα γεωπολιτικό γεγονός με πολύ σημαντικές επιπτώσεις, ιδιαίτερα στη Γερμανία και τις άλλες Χώρες που είναι γειτονικές με τη Ρωσία και την Ουκρανία, αλλά και στην ΕΕ-27 και στην Ζώνη του Ευρώ (ΕΕ-20) ως σύνολο, και ακόμη και στην Παγκόσμια οικονομία.** Η εισβολή αυτή καθιστούσε αυτόματα τη Ρωσία *rogue state* (χώρα που απειλούσε την παγκόσμια ειρήνη) για το Δυτικό Κόσμο, και προκάλεσε την άμεση λήψη δραστικών κυρώσεων εναντίον της. Το γεγονός ότι η ΕΕ-27 ήταν σε πολύ μεγάλο βαθμό εξαρτημένη από τη Ρωσία για την τροφοδοσία της με Φυσικό Αέριο και Πετρέλαιο, καθώς και πολλών προϊόντων διατροφής και Πρώτων Υλών, και η απόλυτη ανάγκη που υπήρχε να ανατραπεί σε ελάχιστο χρονικό διάστημα αυτή η εξάρτηση, είχε ως συνέπεια την εκρηκτική αύξηση των τιμών της ενέργειας και των τροφίμων και κατά συνέπεια και του πληθωρισμού, που κορυφώθηκαν τον Σεπτέμβριο του 2022 και παρέμειναν σε σχετικά υψηλά επίπεδα και το 2023 και στο 1^ο 6μηνο 2024.

Η διατήρηση του πληθωρισμού και των τιμών των βασικών προϊόντων ενέργειας και διατροφής σε απότομα αυξημένα πολύ υψηλά επίπεδα διευκολύνθηκε: (i) Από το εξαιρετικά υψηλό επίπεδο ρευστών διαθεσίμων που είχαν συσσωρευτεί σε όλες τις χώρες λόγω της ακραία διευκολυντικής δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής των Κεντρικών Τραπεζών το 2020 και το 2021 και σε σημαντικό βαθμό και 2022. Η αγοραστική δύναμη που ήταν διαθέσιμη και η αυξημένη καταναλωτική εμπιστοσύνη μετά τη λήξη της πανδημίας διατήρησαν τη ζήτηση στις αγορές σε σχετικά υψηλά επίπεδα παρά τις αυξημένες τιμές. **(ii) Από την ανοιχτή συμμαχία της Σαουδικής Αραβίας - Ρωσίας στα πλαίσια του OPEC+, για αλληπάληλες περικοπές της παραγωγής και της προσφοράς πετρελαίου,** που έκανε δυνατή τη διατήρηση της τιμής του πετρελαίου σε σχετικά υψηλά επίπεδα έως και το 1^ο 6μηνο 2024, παρά τη σημαντική μείωση της ζήτησης.

Οι συνθήκες υπερ-διαθεσιμότητας ρευστών διαθεσίμων εξομαλύνθηκαν σταδιακά με την αντιστροφή της νομισματικής πολιτικής από τις ΚΤ, με την ταχεία αύξηση των επιτοκίων και με την ουσιαστική μείωση του ενεργητικού τους, όπως αναλύεται στην Υποδιαίρεση 3.3., στο Κεφάλαιο 3. Έτσι, μετά τον Σεπτέμβριο του 2022 άρχισε και η επιδιωκόμενη πτωτική πορεία του πληθωρισμού, κυρίως λόγω των διακηρύξεων από τις ΚΤ για συνέχιση της αυξητικής πορείας των επιτοκίων και της πολιτικής μείωσης της ρευστότητας το 2023 – με βασικό στόχο τη μείωση του πληθωρισμού στα επίπεδα του 2,0%. Η πολιτική αυτή των ΚΤ συνέβαλε στην μεγάλη πτώση των τιμών του πετρελαίου και του φυσικού αερίου στο 4^ο 3μηνο 2022 και το 2023 και στη συνεπαγόμενη ταχεία πτώση του πληθωρισμού. **Ωστόσο, το ΑΕΠ των μεγάλων χωρών και το παγκόσμιο ΑΕΠ κατέγραψε ικανοποιητική ανάπτυξη το 2022 διότι τα πραγματικά επιτόκια το έτος αυτό ήταν ακόμη αρνητικά (παρά την αύξηση των ονομαστικών επιτοκίων) και διότι η δημοσιονομική πολιτική παρέμεινε ουσιαστικά επεκτατική, παρά τη μείωση των Ελλειμμάτων της Γενικής Κυβέρνησης (ΕΓΚ) το 2022.** Ειδικότερα:

Πίνακας 1.3. Εξέλιξη του Πληθωρισμού στις ΗΠΑ και στην ΕΕ-20 το 2021-2023 και στο 9μηνο 2024 και εκτιμήσεις για την εξέλιξή του το 2024 και το 2025.

	ΗΠΑ					ΕΕ-20				
	2021	2022	2023	2024*	2025*	2021	2022	2023	2024*	2025*
Ιαν.	1,40	7,48	6,41	3,09	2,5	0,91	5,11	8,65	2,78	2,5
Φεβρ.	1,68	7,87	6,04	3,15	2,4	0,94	5,87	8,51	2,58	2,4
Μάρτ.	2,62	8,54	4,98	3,48	2,4	1,33	7,44	6,89	2,43	2,3
Απρ.	4,16	8,26	4,93	3,36	2,5	1,62	7,44	6,97	2,37	2,2
Μάιος	4,99	8,58	4,05	3,27	2,6	1,98	8,05	6,12	2,56	2,2
Ιούν.	5,39	9,06	2,97	2,97	2,7	1,90	8,64	5,53	2,52	2,1
Ιούλ.	5,37	8,52	3,18	2,89	2,8	2,16	8,87	5,30	2,59	2,1
Αύγ.	5,25	8,26	3,67	2,53	2,8	2,96	9,14	5,23	2,17	2,1
Σεπτ.	5,39	8,20	3,70	2,44	2,8	3,36	9,93	4,33	1,74	2,3
Οκτ.	6,22	7,75	3,24	2,60	2,8	4,05	10,62	2,90	2,01	2,2
Νοέμ.	6,81	7,11	3,14	2,75	2,7	4,87	10,05	2,40	2,24	2,3
Δεκ.	7,04	6,45	3,35	2,7	2,8	4,96	9,21	2,93	2,43	2,0
Μέσος	4,70	8,00	4,12	2,9	2,7	2,59	8,38	5,43	2,37	2,2

Πηγή: FRED, και Eurostat, * εκτιμήσεις ΙΝΣΕΤΕ

Η προσαρμογή της Νομισματικής Πολιτικής στον αυξανόμενο πληθωρισμό άρχισε με πρώτη αύξηση των επιτοκίων από την **Τράπεζα της Αγγλίας** (ΤτΑ) τον Δεκέμβριο 2021 και από την FED την 17^η Μαρτίου 2022. 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. Ειδικότερα:

Η **FED** αύξησε το επιτόκιο παρέμβασής της την 17^η Μαρτίου 2022 στο 0,25% - 0,5% (από 0,0%-0,25%) και στη συνέχεια το αύξησε έξι (6) φορές εντός του 2022 (2-φορές κατά 0,5 π.μ. και 4-φορές κατά 0,75 π.μ.) και το έφτασε στο 4,25%-4,50% την 14^η Δεκεμβρίου 2022. Έτσι, όπως φαίνεται στον Πίνακα 1.4., το μέσο ονομαστικό επιτόκιο δανεισμού των τραπεζών από την FED ήταν 0,45% στο 1^ο 6μηνο 2022, αλλά αυξήθηκε σημαντικά στο 2,92% στο 2^ο 6μηνο 2022. Επίσης, η **EKT** την 27^η Ιουλίου 2022 αύξησε το επιτόκιο αποδοχής καταθέσεων από τις τράπεζες στο 0,0% (από -0,5%) και το επιτόκιο της κύριας αναχρηματοδότησης των τραπεζών στο 0,5% (από 0,0%), και στη συνέχεια τα αύξησε στο 0,75% και 1,25% αντίστοιχα την 14^η Σεπτεμβρίου 2022, στο 1,5% και 2,0% αντίστοιχα την 2^η Νοεμβρίου 2022 και στο 2,0% και 2,5% αντίστοιχα την 21^η Δεκεμβρίου 2022. Επομένως, όπως επίσης φαίνεται στον Πίνακα 1.4., το βασικό επιτόκιο της EKT ήταν κατά μέσο όρο στο 0,0% στο 1^ο 6μηνο 2022 και στο 1,46% στο 2^ο 6μηνο 2022.

Τέλος, το επιτόκιο παρέμβασης της **ΤτΑγγλίας** ήταν κατά μέσο όρο στο 0,75% στο 1^ο 6μηνο 2022 (από 16 Ιουνίου 2022 1,25%) και στο 2,33% στο 2^ο 6μηνο 2022 (από 15 Δεκεμβρίου 2022 3,5%).

Συνολικά, ακόμη και στο 2^ο 6μηνο 2022 τα πραγματικά βραχυπρόθεσμα επιτόκια ήταν σημαντικά αρνητικά (Πίνακας 1.4.), αφού στην ΕΕ-20 ήταν στο 1,46%, με τον μέσο πληθωρισμό στο 9,65% και στις ΗΠΑ ήταν στο 2,92%, με το μέσο πληθωρισμό στο 7,71% και στο ΗΒ: Επιτόκιο ΤτΑ: 2,33%, Μέσος πληθ.: 10,38%.

Όσον αφορά τα πραγματικά μακροπρόθεσμα επιτόκια, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 2.10. και στον Πίνακα 1.4., τα μέσα επιτόκια των 10ετών και των 2ετών κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ ήταν στο 2,43% και 2,08% αντίστοιχα στο 1^ο 6μηνο 2022 (με το μέσο πληθωρισμό στο 8,3%) και στο 3,47% και 3,88% αντίστοιχα στο 2^ο 6μηνο 2022 (μέσος πληθωρισμός: 7,71%). Επίσης, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 2.13. και στον Πίνακα 1.4., τα μέσα επιτόκια των 10ετών κρατικών ομολόγων των μεγάλων χωρών της ΕΕ-20 (Γερμανία, Γαλλία, Ολλανδία, Βέλγιο) και του Ηνωμένου Βασιλείου ήταν στο 0,87% και 1,71% αντίστοιχα στο 1^ο 6μηνο 2022 (μέσος πληθωρισμός:

7,1% και 7,69% αντίστοιχα) και στο 2,1% και 3,06% αντίστοιχα στο 2^ο 6μηνο 2022 (με το μέσο πληθωρισμό στο 9,65% και 10,38% αντίστοιχα).

Με βάση τα ανωτέρω, έως και τον Δεκέμβριο 2022 τα πραγματικά βραχυχρόνια και μακροχρόνια επιτόκια ήταν αρνητικά. Επομένως, ούτε στις ΗΠΑ, ούτε στη ΕΕ-20 και στο ΗΒ πρόλαβαν να έχουν ουσιαστική αρνητική επίπτωση στην οικονομική δραστηριότητα. Αυτό δικαιολογεί σε σημαντικό βαθμό την υψηλή ανάπτυξη των μεγάλων χωρών το 2022.

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 από τα μέσα του 2022, ενώ η λήξη των δημοσιονομικών πακέτων του 2020 και του 2021, έδινε την ευκαιρία στις Κυβερνήσεις να επιδιώξουν την αναγκαία μείωση των ΕτΓΚ και του ΧτΓΚ.

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 1.2., **η δημοσιονομική προσαρμογή επιτεύχθηκε πράγματι το 2022, αλλά ήταν τελικά πολύ περιορισμένη.** Οι κυβερνήσεις, ιδιαίτερα στην Ευρώπη, προσπάθησαν να περιορίσουν τις αρνητικές επιπτώσεις του απότομα αυξημένου πληθωρισμού - στο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών και στο κόστος παραγωγής των επιχειρήσεων, με δραστικά μέτρα οικονομικής ενίσχυσης (π.χ., με την επιδότηση των τιμών των προϊόντων ενέργειας). Έτσι, η μεγάλη αύξηση των εσόδων της ΓΚ στις περισσότερες χώρες λόγω της μεγάλης αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ, αντισταθμίστηκε από τη σημαντική αύξηση των δαπανών για τόκους και των Πρωτογενών Δαπανών της ΓΚ, λόγω των επιδοτήσεων και άλλων οικονομικών ενισχύσεων στις οικονομίες.

1.3. Οι εξελίξεις το 2023

Το 2023, η αύξηση του παγκόσμιου ΑΕΠ διαμορφώθηκε στο 3,3% (Πίνακας 1.1.), σημαντικά υψηλότερα από ότι πρόβλεπε το ΔΝΤ τον Ιούλιο 2022 - αλλά χαμηλότερα από ότι προβλεπόταν τον Ιανουάριο 2022. **Και αυτό συνέβη παρά το ότι το παγκόσμιο εμπόριο κατέγραψε τελικά ελάχιστη αύξηση κατά 0,8% το 2023, έναντι της εκτίμησης του ΔΝΤ τον Ιούλιο 2022 για αύξησή του κατά 3,2%. Επομένως, οι μεγάλες γεωπολιτικές διενέξεις στην Ουκρανία και τη Μέση Ανατολή επηρέασαν σημαντικά αρνητικά την ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας το 2023 – με τον περιορισμό του διεθνούς εμπορίου σε εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα. Επιπλέον, βασικός περιοριστικός παράγοντας της ανάπτυξης το 2023 ήταν η ταχεία αύξηση των επιτοκίων και ο περιορισμός της ρευστότητας στις οικονομίες από τις ΚΤ, που επιταχύνθηκε κατακόρυφα στην περίοδο Ιαν.-Σεπτ. 2023.** Ειδικότερα:

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 1.4., τα βραχυπρόθεσμα και τα μακροπρόθεσμα **ονομαστικά** επιτόκια αυξήθηκαν δυναμικά στο 9μηνο 2023 και διατηρήθηκαν σε ολόκληρο το 2023 σε πολύ υψηλά επίπεδα. Ωστόσο, **τα πραγματικά** βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα επιτόκια έγιναν θετικά στις ΗΠΑ μόνο στο 2^ο 6μηνο 2023, ενώ στην ΕΕ-20 και στο Ηνωμένο Βασίλειο (ΗΒ) ήταν ακόμη αρνητικά και στο 2^ο 6μηνο 2023.

Παρόλα αυτά η αύξηση του ΑΕΠ το 2023 ήταν και πάλι εντυπωσιακά υψηλή στις ΗΠΑ, στο 2,89% (Πίνακας 1.1.), αλλά επιβραδύνθηκε σημαντικά στην ΕΕ-20 (0,39%) και στο ΗΒ (0,38%), ενώ η μεταβολή του ΑΕΠ έγινε αρνητική στη Γερμανία (-0,27%), σημαντικά αρνητική στην Ιρλανδία (-5,53%), στην Αυστρία (-0,95%), την Εσθονία (-3,03%), την Ουγγαρία (-0,91%), και στην Φινλανδία (-1,16%) και επίσης αρνητική στη Σουηδία (-0,31%), στη Λετονία (-0,28%) και στη Λιθουανία (-0,34%). Αυτό σημαίνει ότι **η μεγάλη επιβράδυνση της ανάπτυξης**

και η ύφεση σε πολλές Ευρωπαϊκές χώρες το 2023 προσδιορίστηκε πολύ περισσότερο από τις εξαιρετικά δυσμενείς γεωπολιτικές συνθήκες που προέκυπταν από τον πόλεμο στην Ουκρανία και σε μικρότερο βαθμό από την αύξηση των επιτοκίων. Ειδικότερα:

Πίνακας 1.4. Εξέλιξη επιτοκίων Κεντρικών Τραπεζών, επιτοκίων Κρατικών Ομολόγων και πληθωρισμού										
	ΗΠΑ				ΕΕ-20			Ηνωμένο Βασίλειο		
	Επιτόκια Επιτόκια FED	Επιτόκια 10ετών Κρατικών Ομολόγων	Επιτόκια 2ετών Κρατικών Ομολόγων	Μέσος Πληθω- ρισμός	Επιτόκια ΕΚΤ: Βασικής Αναχρημα- τοδότησης	Επιτόκια 10ετών Κρατικών Ομολόγων	Μέσος Πληθω- ρισμός	Επιτόκια ΓΤΑ: Βασικής Αναχρημα- τοδότησης	Επιτόκια 10ετών Κρατικών Ομολόγων	Μέσος Πληθω- ρισμός
1ο 6μηνο 2022	0,45	2,43	2,08	8,30	0,00	0,87	7,09	0,71	1,71	6,72
2ο 6μηνο 2022	2,92	3,47	3,88	7,72	1,30	2,10	9,64	2,26	3,06	9,36
1ο 6μηνο 2023	4,75	3,92	4,31	4,90	3,28	2,72	7,11	4,21	3,71	8,33
2ο 6μηνο 2023	5,30	4,29	4,86	3,38	4,35	2,93	3,85	5,21	4,31	5,09
1ο 6μηνο 2024	5,33	4,30	4,65	3,22	4,47	2,74	2,54	5,25	4,08	3,40
2ο 6μηνο 2024*	4,93	3,94	3,92	2,61	3,75	2,52	2,02	4,79	3,84	2,83
1ο 6μηνο 2025*	3,64	3,50	3,30	2,21	2,69	2,45	1,78	3,75	3,75	2,50
2ο 6μηνο 2025*	2,98	3,00	2,85	2,24	2,11	2,30	1,84	2,96	3,65	2,40

Πηγή: Κεντρικές Τράπεζες, * Εκτιμήσεις ΙΝΣΕΤΕ

Στις ΗΠΑ, το 2023 το ΑΕΠ αυξήθηκε, όπως προαναφέρθηκε, κατά 2,89% (Η1 2023: 2,56%, Η2 2023: 3,22%), με θετική επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές κατά 0,49 π.μ. (εξαγωγές Α&Υ: 2,8%, εισαγωγές Α&Υ: -1,2%) και με αρνητική επίπτωση από την πτώση των Επενδύσεων σε Αποθέματα συν τις Στατιστικές Διαφορές (ΕσΑ+ΣΔ) κατά -0,56 π.μ. Παρά την πτώση των Επενδύσεων σε κατοικίες κατά -8,3%, η αύξηση των επιχειρηματικών επενδύσεων κατά 6,0% συνέβαλε στην αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 3,0% το 2023 – με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,56 π.. Τέλος, αξιοσημείωτη ήταν η αύξηση της ΙΚ κατά 2,5% (επίπτωση: 1,75 π.μ.) και της Κατανάλωσης και των επενδύσεων της ΓΚ κατά 3,9% (επίπτωση: 0,64 π.μ.).

Στη Ζώνη του Ευρώ (ΕΕ-20), αντίθετα με τις ΗΠΑ, **η αύξηση του ΑΕΠ το 2023 περιορίστηκε** σημαντικά στο 0,39% (2^ο 6μηνο 2023: -0,1%), μετά τη σημαντική αύξησή του κατά 3,52% το 2022. Η εξέλιξη αυτή το 2023 προσδιορίστηκε από την θετική επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές κατά 0,24 π.μ. (Εξαγωγές Α&Υ: -0,74%, Εισαγωγών Α&Υ: -1,30%) και από την θετική επίσης επίπτωση από την αύξηση της ΕΤΔ (κατά 0,16%) κατά 0,15 π.μ.. Ειδικότερα, σημειώνεται η μεγάλη πτώση των ΕσΑ+ΣΔ κατά -100,9 δις €, με αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -0,84 π.μ. Η ΙΚ ήταν αυξημένη κατά 0,6% και η κατανάλωση της ΓΚ κατά 1,55%. Επίσης, οι επενδύσεις ΠΚ ήταν αυξημένες κατά 1,59%. Η ανάπτυξη στην ΕΕ-20 το 2023 προσδιορίστηκε σημαντικά από την πτώση του ΑΕΠ σε χώρες όπως η Γερμανία, η Ιρλανδία, η Αυστρία, η Φινλανδία, κ.ά., όπως προαναφέρθηκε.

Στο Ηνωμένο Βασίλειο (ΗΒ), το 2023 το ΑΕΠ αυξήθηκε οριακά κατά 0,38% (1^ο 6μηνο 2023: 0,74%, 2^ο 6μηνο 2023: 0,03%), μετά την αύξησή του κατά 4,84% το 2022 και κατά 8,58% το 2021 και τη μεγάλη πτώση του κατά -10,30% το 2020. Η αύξηση του ΑΕΠ το 2023 στηρίχθηκε αποκλειστικά στη θετική επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές κατά 0,51 π.μ. (με πτώση των εξαγωγών Α&Υ κατά -2,16%, και των εισαγωγών Α&Υ κατά -3,39%), ενώ η ΕΤΔ σημείωσε πτώση κατά -0,12% (ΙΚ: 0,5%, Κατανάλωση της ΓΚ: 1,04%, ΕσΑ+ΣΔ: -18,0 δις £ και Επενδύσεις ΠΚ: 0,32%) και είχε αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -0,13 π.μ.. Συνολικά, η πτώση των ΕσΑ+ΣΔ κατά -18,0 δις £ το 2023, είχε σημαντική αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -0,71 π.μ., αλλά αυτή υπερ-αντισταθμίστηκε από την θετική επίπτωση κατά 1,57 π.μ. από τη μεγάλη πτώση των εισαγωγών Α&Υ κατά -4,45%.

Στην Ιαπωνία, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 1,48% το 2023, μετά την αύξησή του κατά 0,94% το 2022 και κατά 2,70% το 2021 και την πτώση του κατά -4,17% το 2020.

Στην Κίνα, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 5,2% το 2023, μετά την περιορισμένη αύξησή του κατά 3,0% το 2022 (λόγω της πολιτικής Zero-Covid-19) και τη σημαντική αύξησή του κατά 8,45% το 2021 και ακόμη κατά 2,24% το 2020.

1.4. Οι εξελίξεις στο 9μηνο 2024

Τα βραχυπρόθεσμα και τα μακροπρόθεσμα πραγματικά επιτόκια ήταν πλέον σημαντικά θετικά στο 1^ο 6μηνο 2024 (Πίνακας 1.4.), τόσο στις ΗΠΑ, όσο και την ΕΕ-20 και στο ΗΒ, αυξήθηκαν περισσότερο στο 3^ο 3μηνο 2024 και παρέμειναν σε σχετικά υψηλά θετικά επίπεδα και στο 4^ο 3μηνο 2024.

Ωστόσο, παρά τα σημαντικά θετικά πραγματικά επιτόκια, η αύξηση του ΑΕΠ συνεχίστηκε με εξαιρετικά υψηλούς ρυθμούς στις ΗΠΑ (9μηνο 2024: 2,89%, 3^ο 3μηνο 2024: 2,72%), ενώ συνεχίζει να κυμαίνεται πάνω από το 0,0% στην ΕΕ-20 (9μηνο 2024: 0,71%, 3^ο 3μηνο 2024: 1,25%) και στο ΗΒ (9μηνο 2024: 0,64%, 3^ο 3μηνο 2024: 0,95%). Επιπλέον, ορισμένες Ευρωπαϊκές Χώρες που γειτονεύουν, ή είχαν σημαντικά ανεπτυγμένες οικονομικές συναλλαγές με την Ουκρανία και τη Ρωσία, συνεχίζουν να καταγράφουν αρνητική μεταβολή στο ΑΕΠ τους στο 9μηνο 2024, με τη Γερμανία στο -0,17%, την Αυστρία στο -1,14%, την Ιρλανδία στο -1,66%, την Φινλανδία στο -0,61% και την Εσθονία στο -1,16%.

Επίσης, σχετικά χαμηλή θετική αύξηση του ΑΕΠ έχουν καταγράψει η Γαλλία (2023: 0,94%, 9μηνο 2024: 1,13%), η Ιταλία (2023: 0,70%, 9μηνο 2024: 0,67%), η Ολλανδία (2023: 0,07%, 9μηνο 2024: 0,63%) και το Βέλγιο (2023: 1,37%, 9μηνο 2024: 0,95%).

Σημειώνεται, ωστόσο, η αξιοσημείωτη αύξηση του ΑΕΠ της Ισπανίας (2023: 2,68%, 9μηνο 2024: 3,26%), της Πολωνίας (2023: 0,16%, 9μηνο 2024: 2,46%), της Πορτογαλίας (2023: 2,53%, 9μηνο 2024: 1,62%) και της Ελλάδος (2023: 2,3%, 9μηνο 2024: 2,29%). Ειδικότερα:

Σύμφωνα με το ΔΝΤ (Οκτώβριος 2024), **η αύξηση του παγκόσμιου ΑΕΠ** διαμορφώθηκε τελικά, όπως προαναφέρθηκε, στο 3,3% το 2023, από 3,6% το 2022 και 6,6% το 2021 (Πίνακας 1.1.). **Ωστόσο, το ΔΝΤ προβλέπει επιβράδυνση της αύξησής του στο 3,2% το 2024 και επίσης στο 3,2% και το 2025, παρά την εκτιμώμενη μεγάλη πτώση στα επιτόκια.**

Ειδικότερα στο 9μηνο 2024:

Το ΑΕΠ των ΗΠΑ αυξήθηκε και πάλι εντυπωσιακά κατά 2,89% γογ (3^ο 3μηνο 2024: 2,72%), με αύξηση της ΙΚ κατά 2,64% (3^ο 3μηνο 2024: 2,98%) και της Κατανάλωσης και των Επενδύσεων του δημόσιου τομέα κατά 3,47% (3,39%) και με αύξηση των Εσα+ΣΔ κατά \$33,0 δις. Η επίπτωση των καθαρών εξαγωγών ήταν τώρα αρνητική στις -0,42 π.μ. στο 9μηνο 2024 (Εξαγωγές Α&Υ: 3,35%, Εισαγωγές Α&Υ: 5,23%), ενώ στο 3^ο 3μηνο 2024 ήταν επίσης αρνητική στις -0,57 π.μ. (Εξαγωγές Α&Υ: 4,63%, Εισαγωγές Α&Υ: 7,14%). Αλλά το πιο εντυπωσιακό ήταν η μεγάλη αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 4,17% στο 9μηνο 2024 (επιχειρηματικές επενδύσεις: 4,04%, επενδύσεις σε κατοικίες: 4,72%) και κατά 3,69% στο 3^ο 3μηνο 2024 (επιχειρηματικές: 4,05%, κατοικίες: 2,06%), παρά τα θετικά πραγματικά επιτόκια.

Το ΑΕΠ της ΕΕ-20 αυξήθηκε κατά 0,71% γογ στο 9μηνο 2024, με μεγαλύτερη αύξησή του στο 3^ο 3μηνο 2024 κατά 1,25% γογ. Ειδικότερα, στο 9μηνο σημειώνεται: (i) Η ελάχιστη αύξηση της ΕΤΔ κατά μόλις 0,09% (επίπτωση: 0,09 π.μ.), με αύξηση της ΙΚ κατά 0,85% (Q3 2024: 1,09%), πτώση των επενδύσεων ΠΚ κατά -1,8% (Q3 2024: -0,71%) και με νέα πτώση των Εσα+ΣΔ κατά -42,9 δις € (Q3 2024: +€ 4,07 εκατ.). (ii) Η σημαντική θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ από τις καθαρές εξαγωγές κατά 0,62 π.μ. (Εξαγωγές Α&Υ: +0,94%, Εισαγωγές Α&Υ: -0,31%). Στο 3^ο

3μηνο 2024, η επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές ήταν στις 0,13 π.μ. (Εξαγωγές Α&Υ: 2,01%, Εισαγωγές Α&Υ: 1,94%).

Στο ΗΒ το ΑΕΠ αυξήθηκε επίσης κατά 0,63% γογ στο 9μηνο 2024 (Q3 2024: 0,95% γογ). Η αύξηση αυτή προσδιορίστηκε: (i) Από την αύξηση της ΕΤΔ κατά 1,52% (επίπτωση: 1,54 π.μ.), με αύξηση της ΙΚ κατά 0,65% (Q3 2024: 1,49%), της Κατανάλωσης της ΓΚ κατά 2,0% (Q3 2024: 0,9%), των επενδύσεων ΠΚ κατά 1,30% (Q3 2024: 3,8%) και των Εσα+ΣΔ κατά 9,1 δις £ (Q3 +1,76 δις £. (ii) Από την σημαντική αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών κατά -0,91 π.μ. στο 9μηνο 2024 (Εξαγωγές Α&Υ: -1,80%, Εισαγωγές Α&Υ: 0,96%), 3^ο 3μηνο 2024 -1,25 π.μ. (Εξαγωγές Α&Υ: -0,96%, Εισαγωγές Α&Υ: 2,83%).

Στην Ιαπωνία το ΑΕΠ κατέγραψε πτώση κατά -0,43% γογ στο 9μηνο 2024 (9μηνο 2023: 1,73% γογ), με πτώση της ΙΚ κατά -0,65% (9μηνο 2023: 1,25%) και με ελάχιστη αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 0,06% γογ (1^ο 3μηνο 2024: -2,07%, 2^ο 3μηνο 2024: +1,5%, 3^ο 3μηνο 2024: 1,32%). Οι καθαρές εξαγωγές είχαν επίσης μικρή αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ στο 9μηνο 2024, κατά -0,074 π.μ. (Εξαγωγές Α&Υ: 1,29%, Εισαγωγές Α&Υ: 1,70%). Με βάση αυτές τις εξελίξεις το ΔΝΤ προβλέπει τώρα αύξηση του ΑΕΠ της Ιαπωνίας κατά 0,3% το 2024 (9μηνο 2024: -0,43%) και κατά 1,1% το 2025.

Στην Κίνα το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 4,84% στο 9μηνο 2024, λιγότερο από τον στόχο της Κυβέρνησης για αύξησή του κατά 5,0% το 2024. Τα μεγάλα χρηματοοικονομικά προβλήματα, καθώς και προβλήματα υπερπροσφοράς, που αντιμετωπίζει η Κίνα στην αγορά ακινήτων της και η μεγάλη πτώση των επενδύσεων σε κατοικίες αποτελούν σημαντικό περιοριστικό παράγοντα της ανάπτυξης της Κίνας από το 2022 και είχαν μεγαλύτερη αρνητική επίπτωση το 2023 και το 2024. Μάλιστα, εκτός από τους κινδύνους που συνεπάγονται για μια μεγαλύτερη χρηματοοικονομική κρίση στην Κίνα (λόγω της υπερχρέωσης και των προβλημάτων ρευστότητας που αντιμετωπίσουν πολλές κατασκευαστικές εταιρείες - και οι τράπεζες και οι περιφερειακοί χρηματοδοτικοί οργανισμοί που τις έχουν χρηματοδοτήσει), αναμένεται ότι ο τομέας της αγοράς ακινήτων θα έχει αρνητική επίπτωση στην ανάπτυξη της Κίνας και στα επόμενα έτη. **Επομένως, το ΔΝΤ εκτιμά τώρα την αύξηση του ΑΕΠ της Κίνας στο 4,8% το 2024 και στο 4,5% το 2025.** Αξιοσημείωτη ήταν η ανάκαμψη των εξαγωγών της Κίνας το 2024, μετά την μικρή οπισθοδρόμησή τους το 2023, και η επάνοδό της στην αναπτυξιακή στρατηγική με θετική πάντοτε επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ από τις καθαρές εξαγωγές.

Όπως προκύπτει από τα ανωτέρω, η αρνητική επίπτωση στην οικονομική δραστηριότητα των σημαντικά αυξημένων επιτοκίων και του περιορισμού της ρευστότητας από τις Κεντρικές Τράπεζες, ήταν εμφανής στις περισσότερες χώρες (εκτός από τις ΗΠΑ), το 2023 και στο 9μηνο 2024 και αναμένεται να συμβάλει στην ελαχιστοποίηση της αύξησης του ΑΕΠ σε όλες τις μεγάλες χώρες εκτός των ΗΠΑ και στο 4^ο 3μηνο 2024 και το 2024. Αξιοσημείωτη είναι η πτώση του ΑΕΠ στην Ιαπωνία στο 9μηνο 2024 (παρά την αύξησή του στο 3^ο 3μηνο 2024 κατά 0,52%), ενώ ο περιορισμός της αύξησης του ΑΕΠ της Κίνας το 2024 οφείλεται στα εσωτερικά της προβλήματα και κυρίως στην αποσταθεροποίηση της αγοράς ακινήτων της.

1.5. Οι εκτιμώμενες εξελίξεις στο 4^ο 3μηνο 2024 και το 2024

Στο 4^ο 3μηνο 2024, όπως φαίνεται στον Πίνακα 1.4., τα ονομαστικά βραχυπρόθεσμα επιτόκια έχουν πράγματι μειωθεί σημαντικά, στο 4,6% στις

ΗΠΑ (μέσο επιτόκιο) - με το μέσο πληθωρισμό στο 2,69%, στο 3,32% στην ΕΕ-20 – με το μέσο πληθωρισμό στο 2,16% και στο 4,75% στο ΗΒ – με το μέσο πληθωρισμό στο 2,41%. **Ωστόσο, μετά την εκλογή του νέου Προέδρου και της νέας Κυβέρνησης των ΗΠΑ, η πτωτική πορεία των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων διακόπηκε στο 4^ο 3μηνο 2024, όπου αυξήθηκε σε σημαντικά υψηλότερα επίπεδα από ότι στο 3^ο 3μηνο 2024.**

Συνολικά, στο 4^ο 3μηνο 2024 τα πραγματικά επιτόκια στα μακροπρόθεσμα ομόλογα παρέμειναν σε υψηλά θετικά επίπεδα στις ΗΠΑ (γύρω στο 1,8%) και στο ΗΒ (περίπου 2,0), αλλά μόλις 0,5% στην ΕΕ-20. Η μείωση των ονομαστικών μακροπρόθεσμων επιτοκίων καθυστερεί σε σχέση με τη μείωση του πληθωρισμού, ιδιαίτερα στις ΗΠΑ και στο ΗΒ. Αυτό, προφανώς οφείλεται στη μεγάλη αβεβαιότητα που συνεπάγεται η από πολλές πλευρές αντισυμβατική εξαγγελθείσα οικονομική πολιτική της νέας Κυβέρνησης των ΗΠΑ, αλλά και στα ήδη πολύ υψηλά επίπεδα της προσφοράς κρατικών τίτλων για χρηματοδότηση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων, που συμβάλλει στη μείωση της τιμής τους και στην αύξηση των αποδόσεων που ζητούνται από τους επενδυτές για την απορρόφηση τους.

Στο ανωτέρω οικονομικό περιβάλλον με τα σχετικά υψηλά πραγματικά επιτόκια, στο 4^ο 3μηνο 2024 η αύξηση του ΑΕΠ εκτιμάται τώρα (Πίνακας 1.7.) στο 2,6% στις ΗΠΑ (3^ο 3μηνο 2024: 2,72%, 4^ο 3μηνο 2023: 3,2%), στο 0,8% στην ΕΕ-20 (3^ο 3μηνο 2024: 1,25%, 4^ο 3μηνο 2023: 0,06%), στο 0,3% στη Γερμανία (3^ο 3μηνο 2024: 0,13%, 4^ο 3μηνο 2023: -0,43%) και στο 1,3% στο ΗΒ (3^ο 3μηνο 2024: 0,95%, 4^ο 3μηνο 2023: -0,26%).

Έτσι, η αύξηση του ΑΕΠ το 2024 εκτιμάται τώρα στο 2,82% στις ΗΠΑ (ΔΝΤ: 2,8%), στο 0,73% στην ΕΕ-20 (ΔΝΤ: 0,8%), στο -0,05% στη Γερμανία και στο 0,80% στο ΗΒ (ΔΝΤ: 1,1%). Η υψηλή ανάπτυξη στις ΗΠΑ, 2023: 2,89%, 2024: 2082% με το ποσοστό ανεργίας τον Δεκέμβριο 2024 στο 4,1%, προσδιορίστηκε, προφανώς, από τη συνεχιζόμενη επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, αλλά και από το γεγονός ότι οι μεγάλες γεωπολιτικές διενέξεις στην Ουκρανία και στη Μέση Ανατολή λειτούργησαν πιθανότατα ενισχυτικά για την ανάπτυξη των ΗΠΑ, ενισχύοντας τις εξαγωγές τους σε προϊόντα ενέργειας και σε άλλα προϊόντα και ακόμη και σε οπικά συστήματα, ενώ παρουσιάζονται ως η ασφαλής Χώρα για επενδύσεις στον Κόσμο.

Στην τρέχουσα περίοδο, τα στοιχεία της οικονομικής συγκυρίας στις ΗΠΑ δείχνουν ότι η οικονομική δραστηριότητα στην οικονομία των ΗΠΑ διατηρείται σε πολύ υψηλά επίπεδα και στο 4^ο 3μηνο 2024. Αξιοσημείωτες εξελίξεις ήταν οι ακόλουθες: (i) Η συνεχιζόμενη μεγάλη αύξηση της απασχόλησης στο μη αγροτικό τομέα κατά 256 χιλ. άτομα τον Δεκέμβριο 2024, από 212 χιλ. άτομα τον Νοέμβριο 2024 και 43 χιλ. άτομα τον Οκτώβριο 2024. (ii) Το PMI στη βιομηχανία και τις υπηρεσίες που διατηρείται στο 48,3 και 58,5 αντίστοιχα τον Δεκέμβριο 2024, από 49,7 και 56,1 αντίστοιχα τον Νοέμβριο 2024 και (iii) Η αύξηση των λιανικών πωλήσεων κατά 0,7% mom τον Νοέμβριο 2024, μετά την αύξησή τους κατά 0,5% mom τον Οκτώβριο 2024. Τα στοιχεία αυτά δείχνουν συνέχιση της ισχυρής αυξητικής πορείας της ιδιωτικής κατανάλωσης και στο 4^ο 3μηνο 2024, ενώ και οι ιδιωτικές επενδύσεις και η κατανάλωση και οι επενδύσεις της ΓΚ αναμένεται να εμφανίσουν μικρή μόνο επιβράδυνση. Αυτά στηρίζουν την εκτίμηση για αύξηση της ΕΤΔ κατά 2,8% στο 4^ο 3μηνο 2024 (Q3 2023: 3,03%) και με εκτιμώμενη αρνητική επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές κατά -0,36 π.μ. (εξαγωγές Α&Υ: +4,6% και εισαγωγές Α&Υ: 5,7%) προκύπτει η εκτίμηση για υψηλή και πάλι αύξηση του ΑΕΠ κατά 2,6% στο 4^ο 3μηνο 2024 και καρά 2,82% το 2024.

Τα αντίστοιχα στοιχεία της οικονομικής συγκυρίας για την ΕΕ-20 και το ΗΒ προσδιορίζουν τις εκτιμήσεις για την αύξηση του ΑΕΠ στο 4^ο 3μηνο 2024 στις περιοχές αυτές.

1.6. Οι προοπτικές για το 2025 και για το 2026

Όσον αφορά το 2025, στις ΗΠΑ υπάρχει μεγάλη αβεβαιότητα για την εξέλιξη των επιτοκίων της FED και των μακροπρόθεσμων επιτοκίων, αφού οι εκφρασμένες πολιτικές της νέας Κυβέρνησης συνεπάγονται υψηλό κίνδυνο περαιτέρω αύξησης των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και του πληθωρισμού. Σχετικά σημειώνεται η απόφαση της FED της 17^{ης} Δεκεμβρίου 2024, να μειώσει μεν τα επιτόκια κατά 0,25 π.μ. στο 4,25%-4,5% όπως αναμενόταν, αλλά να ανακοινώσει επίσης ότι θα είναι πιο προσεκτική όσον αφορά τις μειώσεις των επιτοκίων παρέμβασής της εντός του 2025. Συγκεκριμένα, εκτιμώνται τώρα από τα μέλη της FOMC μόνο δύο μειώσεις επιτοκίων από τη FED εντός του 2025 – από τέσσερις μειώσεις που εκτιμώνταν στην προηγούμενη συνεδρίαση της FOMC.

Αν αυτές οι αποφάσεις – εκτιμήσεις της FED επιβεβαιωθούν (που θα σημαίνει ότι θα έχουν προκύψει και οι συγκεκριμένες συνθήκες στην οικονομία που θα τις επιβάλουν), θα πρέπει να αναμένεται επίσης μια αργή πορεία μείωσης των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων εντός του 2025, από τα πολύ υψηλά επίπεδά τους στα οποία ήδη έχουν εκτοξευτεί στο 1^ο 15ήμερο του 2025 (14/1/2025: 4,8%). Τα συνεπαγόμενα υψηλά πραγματικά επιτόκια και το 2025, θα έχουν, αναπόφευκτα, αρνητικές επιπτώσεις στις επενδύσεις και στην ανάπτυξη της οικονομίας των ΗΠΑ το 2025 και το 2026.

Σημειώνεται ότι οι προοπτικές συνέχισης της πτωτικής πορείας του πληθωρισμού (από την οποία θα εξαρτηθεί και η πολιτική μείωσης των επιτοκίων από τη FED), ενισχύονται κατ' αρχήν από τη μεγάλη πτώση των τιμών του πετρελαίου (βλέπε τα Διαγράμματα 2.1. και 2.2.) μετά τον Ιούλιο 2024, που αναμένεται να συνεχιστεί και το 2025. Υπάρχει, ωστόσο, η **αβεβαιότητα όσον αφορά την πολιτική της νέας Κυβέρνησης των ΗΠΑ**. Ειδικότερα:

Έως τον Οκτώβριο 2024, οι προοπτικές για το 2025 ήταν για περαιτέρω σημαντική μείωση του πληθωρισμού και των επιτοκίων και για ουσιαστική ανάκαμψη και ανάπτυξη των περισσότερων οικονομιών. Αυτή η προοπτική ήταν στο προσκήνιο, παρά την πολιτική για ουσιαστική δημοσιονομική προσαρμογή που θα έπρεπε να εφαρμόσουν οι ΗΠΑ, το ΗΒ και στην ΕΕ-20 η Γαλλία, η Ιταλία και ορισμένες άλλες Χώρες, ενώ η Γερμανία, η Ολλανδία και άλλες πλεονασματικές χώρες ήταν υποχρεωμένες να αναθεωρήσουν την εξαιρετικά περιοριστική πολιτική που παραδοσιακά ακολουθούν στο δημοσιονομικό τομέα για να αποτρέψουν μια περαιτέρω αρνητική εξέλιξη στις οικονομίες τους και το 2025. Προφανώς, οι εκτιμήσεις του ΔΝΤ για την ανάπτυξη της Παγκόσμιας οικονομίας και των μεγάλων χωρών τον Οκτώβριο 2024 (Πίνακας 1.1.), στηρίζονταν σε αυτές τις υποθέσεις.

Ωστόσο, οι ανωτέρω προοπτικές έχουν επισκιαστεί (με σημαντική αύξηση της αβεβαιότητας) από τις ακόλουθες σημαντικές εξελίξεις στις ΗΠΑ και στην ΕΕ-20:

(i) Στις ΗΠΑ, η υπόθεση για εφαρμογή πολιτικής δημοσιονομικής προσαρμογής και σημαντικής μείωσης του ΕτΓΚ το 2025, έχει, ενδεχομένως, ανατραπεί μετά την εκλογή της νέας Κυβέρνησης, η οποία προγραμματίζει σημαντικές φορολογικές περικοπές, που αν εφαρμοστούν επιθετικά μπορεί να οδηγήσουν σε αύξηση μάλλον, παρά στην αναγκαία μείωση του ΕτΓΚ. Οι υποσχέσεις για αντίστοιχες περικοπές στις Πρωτογενείς Δαπάνες της ΓΚ θα πρέπει να αποδειχθούν στην πράξη. Επίσης, αν η νέα Κυβέρνηση των ΗΠΑ εφαρμόσει το πρόγραμμά της περί εκτεταμένης δασμολογικής προστασίας έναντι των εισαγωγών σημαντικών προϊόντων από την

Κίνα, τον Καναδά, το Μεξικό και ακόμη και από την Ευρώπη, τότε η ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας ενδέχεται να επηρεαστεί σημαντικά αρνητικά.

(ii) Στη ΕΕ-20 η αναγκαία πολιτική δημοσιονομικής προσαρμογής στη Γαλλία φαίνεται ότι πελαγοδρομεί, λόγω της άρνησης των πολιτικών κομμάτων της Χώρας να συμφωνήσουν για τα μέτρα μείωσης του ΕτΓΚ που είναι αναγκαία να ληφθούν στον Π2025. Επομένως, η δημοσιονομική προσαρμογή και η ανάκαμψη και ανάπτυξη της οικονομίας της Γαλλίας περιορίζονται από το μεγάλο πολιτικό πρόβλημα και από την έλλειψη ισχυρής Κυβέρνησης με στόχο τη μείωση των ΕτΓΚ. Μάλιστα, η Moody's υποβάθμισε τη Γαλλία στο Aa3 stable (από Aa2 negative) την 14η Δεκεμβρίου 2024 (προβλέποντας επιδείνωση των δημοσιονομικών της προοπτικών της Γαλλίας στην επόμενη 3ετία – σε σχέση με τις προηγούμενες προβλέψεις της) , ενώ η S&P την είχε υποβαθμίσει από τον Μάιο 2024 σε AA- stable.

(iii) Από την άλλη πλευρά, η Γερμανία, που επιβαρύνεται δυσανάλογα από τις δυσμενείς γεωπολιτικές συνθήκες, αντιμετωπίζει το ακριβώς αντίθετο πρόβλημα στο Δημοσιονομικό Τομέα από τη Γαλλία, που είναι η θεσμοθετημένη υπερ-συντηρητική δημοσιονομική διαχείριση, που περιορίζει δυσανάλογα τη δυνατότητα της Γερμανίας να ενισχύσει την οικονομία, ιδιαίτερα στην τρέχουσα περίοδο της μεγάλης κρίσης λόγω του πολέμου στην Ουκρανία, Η οικονομία της Γερμανίας χρειάζεται επείγοντως σημαντική δημοσιονομική ενίσχυση, αλλά το θεσπισμένο αυστηρό δημοσιονομικό πλαίσιο δεν το επιτρέπει, παρά το ότι το ΧτΓΚ της Γερμανίας δεν υπερβαίνει το 62,7% του ΑΕΠ το 2024. Έως τώρα η Γερμανία επιδιώκει περαιτέρω μείωση (αντί για την αναγκαία σημαντική αύξηση) του ΕτΓΚ που εκτιμάται στο -2,0% του ΑΕΠ το 2024, το οποίο με τις ισχύουσες πολιτικές εκτιμάται ότι θα μειωθεί στο -0,8% του ΑΕΠ το 2027. Η Κυβέρνηση της Γερμανίας έχασε την υποστήριξή της στη Βουλή διότι επιδίωξε να αυξήσει κάπως το ανώτατο όριο ΧτΓΚ για να μπορέσει να πραγματοποιήσει την αύξηση των Πρωτογενών Δαπανών της ΓΚ (ΠΔΓΚ) που έχει απόλυτη ανάγκη η οικονομία και η Κοινωνία της Γερμανίας. Πάντως, η Κυβέρνηση και η Βουλή που θα προκύψουν από τις επικείμενες εκλογές φαίνεται ότι θα έχουν τη θέληση και τη δυνατότητα να αυξήσουν το ανώτατο ύψος ΧτΓΚ. Αρκεί να το αυξήσουν επαρκώς.

Χωρίς τις ανωτέρω εκτροπές στην ακολουθούμενη οικονομική πολιτική από τις ΗΠΑ, η ανάπτυξη της οικονομίας των ΗΠΑ και των περισσότερων οικονομιών παγκοσμίως το 2025, αναμενόταν να προκύψει κυρίως από την αναμενόμενη σημαντική πτώση των επιτοκίων. Η πτώση αυτή, εκτιμώταν ότι θα αντιστάθμιζε τις ενδεχόμενες περιοριστικές επιπτώσεις από την πολιτική Δημοσιονομικής Προσαρμογής. Συνολικά, η αύξηση του Παγκόσμιου ΑΕΠ το 2025 εκτιμώταν να είναι υψηλότερη από το 3,2% που εκτιμά τώρα το ΔΝΤ. Ωστόσο, η οικονομική πολιτική της νέας Κυβέρνησης των ΗΠΑ (αν εφαρμοστεί όπως έχει προδιαγραφεί), ενδέχεται να θέσει εμπόδια σε αυτό το ενδεχόμενο.

Επίσης, στην ΕΕ-20, παρά τα προβλήματα διακυβέρνησης της Γαλλίας και της Γερμανίας, η προοπτική ήταν για τον πληθωρισμό να κυμανθεί ακόμη και κάτω του 2,0% για κάποιους μήνες, με το μέσο πληθωρισμό το 2025 να διαμορφώνεται στο 2,2%. Αυτό θα συμβάλει στην σημαντική μείωση των επιτοκίων από την ΕΚΤ, καθώς και των μακροπρόθεσμων επιτοκίων.

Το ΔΝΤ θεωρεί ότι η οικονομία των ΗΠΑ θα καταγράψει επιβράδυνση το 2025, με την αύξηση του ΑΕΠ να μειώνεται στο 2,2%, από 2,8% το 2024 – κυρίως με βάση τις υποθέσεις που ίσχυαν έως τον Οκτώβριο 2024, ενώ για την ΕΕ-20 προβλέπει

αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,2% το 2025, από 0,8% το 2024 (Γερμανία: 0,8% το 2025, από 0,0% το 2024).

Ωστόσο, μετά τις πρόσφατες εξελίξεις, οι προοπτικές ανάπτυξης της Παγκόσμιας Οικονομίας και των μεγάλων χωρών το 2025 και το 2026 προσδιορίζονται από τα ακόλουθα:

Πρώτον, από την εκτίμηση για αύξηση του ΑΕΠ των **ΗΠΑ** κατά 1,9% το 2025 και κατά 2,0% το 2026 (2024: 2,82%, 2023: 2,89%). Οι εκτιμήσεις αυτές προσδιορίζονται από τη μεγάλη αβεβαιότητα που προκύπτει από την επικείμενη εφαρμογή «αντισυμβατικών», σε πολλούς τομείς, πολιτικών από τη νέα Κυβέρνηση των ΗΠΑ. Σημειώνεται ότι, η εκτίναξη σε πολύ υψηλά επίπεδα των βασικών χρηματιστηριακών δεικτών των ΗΠΑ μετά την εκλογή της νέας Κυβέρνησης, δείχνει την πίστη των επενδυτών για ενίσχυση (και όχι επιβράδυνση) της ανάπτυξης της οικονομίας των ΗΠΑ το 2025 και το 2026. Ωστόσο, σημειώνεται επίσης ότι, μόλις ανακοινώθηκε η νέα πολιτική της FED (με πρόβλεψη για δύο μόνο μειώσεις επιτοκίων εντός του 2025) οι χρηματιστηριακοί δείκτες των ΗΠΑ υποχώρησαν σημαντικά (Πίνακας 2.1.). Η ανακοίνωση της FED δείχνει ότι, πιθανότατα, δεν είναι διατεθειμένη να συναινέσει σε πολιτικές που συνεπάγονται περαιτέρω αύξησης των ΕΤΟΓΚ, ή/και του πληθωρισμού. Επίσης, η Κυβέρνηση των ΗΠΑ μπορεί πολύ γρήγορα να διαπιστώσει ότι η πολιτική ακραίου προστατευτισμού που ευαγγελίζεται δεν θα μείνει αναπάντητη από τους εμπορικούς της εταίρους, ούτε καν από τους πολίτες των ΗΠΑ όταν δουν τις τιμές βασικών προϊόντων να αυξάνονται σημαντικά λόγω των δασμών. Ακόμη και η πολιτική εκδίωξης των παράνομων μεταναστών από τις ΗΠΑ μπορεί να μην είναι ανώδυνη όσον αφορά το ULC.

Λαμβάνοντας υπόψη τα ανωτέρω, το ΙΝΣΕΤΕ υιοθετεί την υπόθεση ότι τελικά και με τη νέα Κυβέρνηση των ΗΠΑ, η εξέλιξη του πληθωρισμού, των ΕΤΟΓΚ, του ΑΕΠ και της αγοράς εργασίας των ΗΠΑ, θα επιτρέψουν τελικά στη FED την πραγματοποίηση τεσσάρων νέων μειώσεων των επιτοκίων παρέμβασής της έως το τέλος του 2025. Έτσι, όπως φαίνεται στον Πίνακα 1.5., τα μέσα επιτόκια της FED εκτιμώνται στο 4,27% στο 1^ο 3μηνο 2025, και στο 3,43% στο 4^ο 3μηνο 2025, με το μέσο επιτόκιο να διαμορφώνεται στο 3,87% το 2025 (από 5,13% το 2024). Στη συνέχεια, εκτιμάται ότι θα μειωθούν στο 3,29% στο 1^ο 3μηνο 2026 και στο 2,88% στο 4^ο 3μηνο 2026, με το μέσο επιτόκιο το 2026 να εκτιμάται τώρα στο 3,08%.

Ωστόσο, ακόμη και αν συμβούν τα ανωτέρω, η αβεβαιότητα παραμένει πολύ μεγάλη σχετικά με την πορεία μείωσης των μακροπρόθεσμων επιτοκίων. Ειδικότερα, η εκτιμώμενη από το ΙΝΣΕΤΕ εξέλιξη της απόδοσης του 10ετούς κρατικού ομολόγου, μετά την άνοδό της στο 4,8% την 13^η Ιανουαρίου 2025, παρουσιάζεται στον Πίνακα 1.5.. Συνολικά, το μέσο επιτόκιο των 10ετών κρατικών ομολόγων το 2025 να εκτιμάται τώρα στο πολύ υψηλό 4,39% (4^ο 3μηνο 2025: 4,14%), από 4,2% το 2024. Και μάλιστα, αυτή η πορεία θα είναι δυνατό να επιτευχθεί εάν το 2025 υπάρξουν σαφείς ενδείξεις μείωσης του ΕΤΟΓΚ, από το -7,8% του ΑΕΠ που εκτιμάται το 2024. Μετά την αύξηση των επιτοκίων δανεισμού, αυτή η μείωση θα πρέπει τώρα να γίνει με μείωση του ελλείμματος του ΠΙΤΟΓΚ που ήταν στο -3,0% του ΑΕΠ το 2024. Τέλος, η μείωση των επιτοκίων θα είναι δύσκολη το 2025, διότι για μεγάλο διάστημα εντός του 2025, οι επενδυτές δεν θα μπορούν να εκτιμήσουν με βεβαιότητα ότι ο πληθωρισμός θα βρίσκεται σε πορεία μείωσής του στα επιδιωκόμενα επίπεδα του 2,0%.

Με βάση τα ανωτέρω, η εκτιμώμενη εξέλιξη του ΑΕΠ των ΗΠΑ κατά 3μηνο το 2025 (1,9%) και το 2026 (2,0%) παρουσιάζεται επίσης στον Πίνακα 1.5. Μάλιστα, η εξέλιξη αυτή του ΑΕΠ θα προσδιορίσει και τις τέσσερις μειώσεις επιτοκίων από τη FED.

Δεύτερον, από τις εξελίξεις **στην ΕΕ-20** που στην τρέχουσα περίοδο λαμβάνουν χώρα στο νέο οικονομικό και γεωπολιτικό περιβάλλον: (i) του χαμηλού πληθωρισμού και των σημαντικά μειωμένων επιτοκίων, αλλά και (ii) των δημοσιονομικών προβλημάτων στη Γαλλία και την Ιταλία και των διαρθρωτικών προβλημάτων και των θεσμικών εμποδίων στην άσκηση της οικονομικής πολιτικής που αντιμετωπίζει η Γερμανία. (iii) Επιβαρύνεται επίσης από την αυξημένη αβεβαιότητα από την προοπτική διαταραχής του διεθνούς εμπορίου των ΗΠΑ με την Κίνα, τον Καναδά και το Μεξικό, αλλά και με την ΕΕ-27, λόγω της επιστροφής των ΗΠΑ στην πολιτική προστασίας από εισαγωγές. (iv) Τέλος, το νέο γεωπολιτικό περιβάλλον συμπεριλαμβάνει πλέον την αναμφισβήτητη απειλή για πολλές Χώρες της ΕΕ-27 από τη Ρωσία, και την υποχρέωση των Ευρωπαϊκών Χωρών να αναλάβουν από μόνες τους την ευθύνη της άμυνάς τους με σημαντική αύξηση των δαπανών για αμυντικό εξοπλισμό (από περίπου 1,5% του ΑΕΠ σε άνω του 3,0% του ΑΕΠ). Οι εκτιμήσεις για τις εξελίξεις στον πληθωρισμό, το ΑΕΠ και τα επιτόκια στην ΕΕ-20, υπό την επίδραση των ανωτέρω παραγόντων, παρουσιάζονται στον Πίνακα 1.6. Ειδικότερα:

Οι εξελίξεις στον πληθωρισμό της ΕΕ-20 έως τον Δεκέμβριο 2024 και οι εκτιμήσεις για την εξέλιξή του το 2025 παρουσιάζονται στον Πίνακα 1.3., και συνοψίζονται κατά 3μηνο στον Πίνακα 1.6. Επίσης, οι εκτιμήσεις του ΙΝΣΕΤΕ για την εξέλιξη των αποδόσεων των 10ετών κρατικών ομολόγων των χωρών του Βορά (Γερμανία, Ολλανδία, Γαλλία, Βέλγιο), μετά τη σημαντική άνοδό τους τον Ιανουάριο 2025 και για την αύξηση του ΑΕΠ της ΕΕ-20 κατά 3μηνο το 2025 και το 2026 συνοψίζονται στον ίδιο Πίνακα 1.6.

Σημειώνεται ότι η αύξηση του ΑΕΠ της ΕΕ-20 κατά 1,25% στο 3^ο 3μηνο 2024 (Γερμανία: +0,13%, Γαλλία: +1,66%), ενδεχομένως να ενισχύθηκε και από τους Ολυμπιακούς Αγώνες του Παρισιού τον Αύγουστο 2024 και από το UEFA Euro 2024 που έγινε στη Γερμανία τον Ιούνιο-Ιούλιο 2024. Επίσης, όπως φαίνεται στον Πίνακα 1.4., τα μέσα επιτόκια της ΕΚΤ και εκείνα των 10ετών κρατικών ομολόγων, μειώθηκαν μεν σε τρέχουσες τιμές στο 3,32% και στο 2,66% αντίστοιχα στο 4^ο 3μηνο 2024, αλλά σε σταθερές τιμές ήταν στο 1,2% και στο 0,5% αντίστοιχα, από αρνητικά που ήταν στο 4^ο 3μηνο 2023. Επίσης, σημειώνεται η αύξηση των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων τον Ιανουάριο 2025.

Πίνακας 1.5. ΗΠΑ: Μακροοικονομικές εκτιμήσεις 2024-2025												
	Q4 2024	2024	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	2025	Q1 2026	Q2 2026	Q3 2026	Q4 2026	2026
Πληθωρισμός	2,66%	2,93%	2,44%	2,50%	2,60%	2,50%	2,51%	2,45%	2,34%	2,10%	2,04%	2,23%
Αύξηση ΑΕΠ	2,30%	2,74%	1,60%	1,50%	2,20%	2,30%	1,90%	2,10%	2,20%	1,90%	1,80%	2,00%
Επιτόκια FED	4,60%	5,13%	4,27%	4,02%	3,77%	3,43%	3,87%	3,29%	3,12%	3,04%	2,88%	3,08%
10ετή ομόλογα	4,28%	4,21%	4,67%	4,48%	4,28%	4,14%	4,39%	4,05%	3,95%	3,85%	3,60%	3,86%
Πηγή: Εκτιμήσεις ΙΝΣΕΤΕ												

Πίνακας 1.6. ΕΕ-20: Μακροοικονομικές εκτιμήσεις 2024-2025												
	Q4 2024	2024	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	2025	Q1 2026	Q2 2026	Q3 2026	Q4 2026	2026
Πληθωρισμός	2,23%	2,37%	2,41%	2,17%	2,18%	2,15%	2,23%	2,08%	2,01%	1,98%	1,85%	1,98%
Αύξηση ΑΕΠ	0,80%	0,73%	0,90%	1,10%	1,20%	1,60%	1,20%	1,70%	1,50%	1,50%	1,30%	1,50%
Επιτόκια ΕΚΤ	3,32%	4,03%	2,90%	2,32%	2,15%	2,07%	2,36%	1,90%	1,90%	1,90%	1,90%	1,90%
10ετή ομόλογα	2,66%	2,71%	2,76%	2,66%	2,35%	2,24%	2,48%	2,18%	2,10%	2,10%	2,03%	2,10%
Πηγή: Εκτιμήσεις ΙΝΣΕΤΕ												

Με αυτά τα δεδομένα, η αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας εξακολούθησε να κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα και στο 4^ο 3μηνο 2024. Έτσι, όπως φαίνεται στον Πίνακα 1.6., η αύξηση του ΑΕΠ της ΕΕ-20 εκτιμάται τώρα στο 0,8% στο 4^ο 3μηνο 2024 και κατά 0,73% το 2024 (ΔΝΤ: 0,8%). Επίσης, εκτιμάται τώρα αύξηση του ΑΕΠ της Γερμανίας κατά 0,3% στο 4^ο 3μηνο 2024 και ελάχιστη πτώση του κατά -0,05% το 2024 (ΔΝΤ: 0,0%). Σημαντικότερη ανάκαμψη του ΑΕΠ κατά 1,2% στην ΕΕ-20 και κατά 0,8% στη Γερμανία εκτιμάται για το 2025. Η ανάκαμψη του ΑΕΠ στην ΕΕ-20 και στη Γερμανία το 2025 θα διευκολυνθεί από την εκτιμώμενη σημαντική μείωση του μέσου επιτοκίου παρέμβασης της ΕΚΤ στο 2,9% στο 1^ο 3μηνο 2025 και στο 2,07% στο 4^ο 3μηνο 2025, από 3,32% στο 4^ο 3μηνο 2024, καθώς και από τη μείωση του μέσου επιτοκίου στα 10ετή κρατικά ομόλογα στο 2,24% στο 4^ο 3μηνο 2025, από 2,76% στο 1^ο 3μηνο 2025 και από 2,66% στο 4^ο 3μηνο 2024. Ειδικότερα, εκτιμάται ότι το επιτόκιο κύριας αναχρηματοδότησης των τραπεζών από την ΕΚΤ, που μειώθηκε στο 3,15% την 18^η Δεκεμβρίου 2024, θα μειωθεί περαιτέρω 5 φορές, ή κατά 1,25 π.μ. εντός του 2025, στο 1,90% τον Δεκέμβριο του 2025. Σε αυτό θα συμβάλει η εκτιμώμενη εξέλιξη του μέσου πληθωρισμού με βάση του ΕΔΤΚ, η οποία, όπως φαίνεται στους Πίνακες 1.3. και 1.6., αναμένεται στο 2,2% το 2025, από 2,37% το 2024.

Τέλος, με μεγάλο ενδιαφέρον αναμένεται και η εξέλιξη της **συναλλαγματικής ισοτιμίας του Ευρώ υπό την επίδραση των ανωτέρω εξελίξεων και με δεδομένη τη σχετικά μεγάλη διαφορά επιτοκίων που διαμορφώνεται υπέρ του δολαρίου**. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 2.16., το Ευρώ έχει ήδη υποχωρήσει την 15/1/2025 στο 1,0286 USD/EUR (από 1,1196 την 30/9/2024), ενώ και η περαιτέρω διολίσθησή του, ακόμη και ελαφρά κάτω του 1,0 USD/EUR είναι, ενδεχομένως, πιθανή. Ωστόσο, αυτή η διολίσθηση του Ευρώ είναι ελεγχόμενη και όχι μόνο δεν είναι πρόβλημα για την Ευρώπη, αλλά ενισχύει την ανάκαμψη-ανάπτυξη της οικονομίας της ΕΕ-20 και των άλλων οικονομιών της ΕΕ-27.

Τρίτον, από την εξέλιξη των **τιμών του Αργού Πετρελαίου (ΑΠ) και του Φυσικού Αερίου (ΦΑ) κατά το 2025**. Ο βασικός παράγων που μπορούσε να εμποδίσει την σημαντική πτώση του πληθωρισμού το 2023 και το 2024, ήταν οι έντονες προσπάθειες της Σαουδικής Αραβίας σε στενή συνεργασία με τη Ρωσία (στα πλαίσια του OPEC+) να διατηρήσουν τις τιμές του πετρελαίου στα υψηλά επίπεδα του 2022. Οι προσπάθειες αυτές είχαν προσωρινό μόνο αποτέλεσμα με διατήρηση των τιμών του πετρελαίου σε σχετικά υψηλά επίπεδα σε κάποιους μήνες, όπως, π.χ., τον Ιούλιο-Αύγουστο 2023 και τον Μάρτιο-Ιούλιο 2024, με πολύ μεγάλη περικοπή (κυρίως από τη Σαουδική Αραβία) της παραγωγής και των εξαγωγών πετρελαίου. Ωστόσο, η όποια επιτυχία του cartel του OPEC+ ήταν, όπως αναμενόταν προσωρινή, ενώ είχε ως κύριο αποτέλεσμα την πολύ μεγάλη αύξηση της παραγωγής και των εξαγωγών πετρελαίου από χώρες εκτός OPEC+ και κυρίως από τις ΗΠΑ. Το cartel του OPEC+ φαίνεται ότι ουσιαστικά διαλύθηκε από τον Αύγουστο του 2024, και ήδη αναμένεται η κατάργηση των περικοπών στην παραγωγή από τη Σαουδική Αραβία και τη Ρωσία. Βέβαια, τον Ιανουάριο 2025 ενισχύθηκαν από τις ΗΠΑ σημαντικά οι κυρώσεις που περιορίζουν την εξαγωγή πετρελαίου από τη Ρωσία και διακόπηκε πλήρως η τροφοδοσία της Ευρώπης με Φυσικό Αέριο από τους αγωγούς μέσω της Ουκρανίας. Σημειώθηκε επομένως άνοδος της τιμής του πετρελαίου και του Φυσικού αερίου, η οποία, ωστόσο, δεν μπορεί να διαρκέσει πολύ, αφού αναμένεται ότι η αύξηση της παραγωγής θα γίνει αργά ή γρήγορα και από τον OPEC και οι τιμές του πετρελαίου θα μειωθούν περαιτέρω το 2025, και στην περίοδο 2025-2029.

Ειδικότερα, από τον Πίνακα 1.1. φαίνεται η μεγάλη πτώση της μέσης τιμής του πετρελαίου κατά -16,4% το 2023, μετά την τεράστια αύξησή τους κατά 39,1% το 2022, και εκτιμάται τώρα από το ΔΝΤ και νέα πτώση της κατά -1,3% το 2024, παρά τη διατήρησή της σε σχετικά υψηλά επίπεδα στο 1^ο 6μηνο 2024 (Βλέπε επίσης τα Διαγράμματα 2.1. και 2.2.). Τέλος, για το 2025 το ΔΝΤ εκτιμά και νέα πτώση της μέσης τιμής του πετρελαίου κατά -10,4%. Αυτή η εξέλιξη αναμένεται να συμβάλλει ουσιαστικά στην εκτιμώμενη μείωση του πληθωρισμού το 2025.

Επίσης, η μέση τιμή του Φυσικού Αερίου, σύμφωνα με το σχετικό Δείκτη (Ολλανδίας) του ΔΝΤ, ήταν μειωμένη στο 9μηνο 2024 κατά -22,23% σε ετήσια βάση (9μηνο 2023: -68,19%) και εκτιμάται τώρα από το ΙΝΣΕΤΕ ότι θα είναι τελικά μειωμένη κατά -19,1% το 2024, μετά την πτώση της κατά -65,66% το 2023 (2022: +135,86%, 2021: +400,51%).

Τέταρτο, από τον παράγοντα «**Κίνα**»: Μειωμένη αναμένεται να είναι η συμβολή της Κίνας στην ανάπτυξη της Παγκόσμιας οικονομίας το 2024 και το 2025 αφενός λόγω της επιβράδυνσης της ανάπτυξης της οικονομίας της κατά 4,8% το 2024 και κατά 4,5% το 2025, και, αφετέρου, διότι η ανάπτυξη αυτή προβλέπεται να στηριχθεί και πάλι σε σημαντικό βαθμό στις καθαρές εξαγωγές. Η αναγκαία αύξηση της ΕΤΔ και ιδιαίτερα της Ιδιωτικής Κατανάλωσης περιορίζεται: (i) Από τη μεγάλη κρίση στην αγορά ακινήτων, η οποία συνεπάγεται πολύ σημαντικούς χρηματοοικονομικούς κινδύνους, και επίσης από την ανάγκη για επιβράδυνση των επενδύσεων σε ακίνητα - για να γίνει δυνατή η απορρόφηση της υπάρχουσας υπερ-προσφοράς ακινήτων στις πολύ αυξημένες τιμές τους - που, μετά το 2022, περιορίζουν σημαντικά τη ζήτηση για ακίνητα. (ii) Από την υπερ-χρέωση των Τραπεζών και των εξειδικευμένων περιφερειακών χρηματοδοτικών οργανισμών που περιορίζει τη δυνατότητά τους να συμβάλουν στην παροχή ισχυρότερων κινήτρων για αύξηση της Ιδιωτικής Κατανάλωσης ως ποσοστού του ΑΕΠ (που δεν υπερβαίνει έως τώρα το 40%). Η προφανής αδυναμία της Κυβέρνησης της Κίνας να προωθήσει την ουσιαστική αύξηση της ΙΚ (εξαιτίας και της ισχυρής ροπής των εγχώριων κατοίκων της Κίνας για αποταμίευση) περιορίζει επίσης και την αύξηση των εισαγωγών της Κίνας με ρυθμούς πολύ κατώτερους από το ρυθμό αύξησης των εξαγωγών της, με αποτέλεσμα τη συνεχή αύξηση του πλεονάσματος του Εξωτερικού της Ισοζυγίου Αγαθών και Υπηρεσιών (ΕΙΑ&Υ) και τη συνεπαγόμενη συνεχή βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητάς της. Σε αυτή την εξέλιξη (επιδίωξη) συμβάλλει επίσης και η μόνιμη πολιτική της Κεντρικής Τράπεζας της Κίνας (PBoC) για διατήρηση του Yuan σε υποτιμημένα επίπεδα (Διαγράμματα 2.21 και 2.22). Η πολιτική αυτή της επιθετικής διολίσθησης του Yuan πιθανότατα θα ενισχυθεί ακόμη περισσότερο σε περίπτωση που η νέα Κυβέρνηση των ΗΠΑ προχωρήσει σε εφαρμογή των πολιτικών προστασίας από εισαγωγές (ιδιαίτερα έναντι της Κίνας) που ευαγγελίζεται. Βέβαια, η περαιτέρω επιθετική υποτίμηση του Yuan (που θα συνοδευτεί, αναπόφευκτα, με αντίστοιχη υποτίμηση έναντι τοι δολαρίου και των άλλων χωρών της ΝΑ Ασίας και όχι μόνο) θα έχει αρνητικές επιπτώσεις όχι μόνο για τις ΗΠΑ, αλλά και για την Ευρώπη και για την παγκόσμια οικονομία.

Συμπερασματικά, τα πολύ υψηλά επιτόκια και ο δραστικός περιορισμός της ρευστότητας στις οικονομίες έως τον Σεπτέμβριο 2024, επηρέασαν ουσιαστικά αρνητικά τη συνολική ζήτηση (για κατανάλωση και επενδύσεις σε πάγια και αποθέματα) και την αύξηση του ΑΕΠ στην Ευρώπη και το ΗΒ και ακόμη και στην Ιαπωνία και την Κίνα, αλλά **είχαν ελάχιστη επίπτωση στην ανάπτυξη της οικονομίας των ΗΠΑ**, η οποία συνεχίστηκε απρόσκοπτα το 2023 και το 2024, ενώ

και οι χρηματιστηριακές αγορές στις ΗΠΑ και στην Ευρώπη και την Ιαπωνία κατέγραψαν αλλεπάλληλα ανώτατα επίπεδα. Μάλιστα,, η σημαντική μείωση του πληθωρισμού, έχει καταστήσει τα πραγματικά επιτόκια σημαντικά θετικά, ιδιαίτερα στις ΗΠΑ - παρά το ότι οι Κεντρικές Τράπεζες έχουν ήδη προχωρήσει σε σημαντικές μειώσεις των επιτοκίων παρέμβασής τους. Ωστόσο, ούτε η οικονομία των ΗΠΑ ούτε οι χρηματιστηριακές αγορές φαίνεται να επηρεάζονται αρνητικά από τα υψηλά πραγματικά επιτόκια. Μάλιστα, οι χρηματιστηριακές αγορές κατέγραψαν νέα εκρηκτική άνοδο τον Νοέμβριο και τον Δεκέμβριο 2024, μετά την εκλογή του νέου Προέδρου και της νέας Κυβέρνησης των ΗΠΑ.

Πίνακας 1.7. Αύξηση του ΑΕΠ το 2023, στο 9μηνο 2024 και στο 4ο 3μηνο 2023 και προβλέψεις ΙΝΣΕΤΕ για την αύξησή του το 4ο 3μηνο 2024, το 2024, το 2025 και το 2026							
	2023	9μηνο 2024	4ο 3μηνο 2023	4ο 3μηνο 2024*	2024*	2025*	2026*
ΗΠΑ	2,89%	2,89%	3,20%	2,61%	2,82%	1,9%	2,0%
Ζώνη του Ευρώ (ΕΕ-20)	0,39%	0,71%	0,06%	0,80%	0,73%	1,2%	1,5%
Γερμανία	-0,27%	-0,17%	-0,43%	0,31%	-0,05%	0,8%	1,3%
Γαλλία	0,94%	1,13%	1,00%	1,38%	1,20%	1,0%	1,5%
Ιταλία	0,70%	0,67%	0,15%	0,81%	0,70%	1,2%	1,4%
Ολλανδία	0,07%	0,63%	-0,47%	1,30%	0,80%	1,4%	1,8%
Βέλγιο	1,25%	1,30%	0,55%	1,10%	0,99%	1,3%	1,6%
Ιρλανδία	-5,53%	1,30%	-9,07%	3,10%	0,49%	3,2%	3,9%
Κύπρος	2,61%	3,74%	2,53%	4,00%	3,81%	3,0%	3,3%
Ιαπωνία	1,48%	-0,43%	0,73%	0,76%	-0,13%	1,2%	1,0%
ΚΙΝΑ	5,21%	4,84%	5,20%	4,70%	4,80%	4,6%	4,4%
Ινδία	7,75%	6,61%	8,60%	7,00%	6,70%	6,5%	6,8%
Νότια Κορέα	1,40%	2,32%	2,10%	1,70%	2,16%	2,0%	2,2%
Τουρκία	5,11%	3,18%	4,65%	2,58%	3,01%	3,1%	3,3%
Ην. Βασίλειο	0,38%	0,63%	-0,26%	1,30%	0,80%	1,2%	1,4%
Βουλγαρία	1,89%	2,29%	1,84%	2,33%	2,30%	2,8%	3,2%
Σερβία	3,85%	3,98%	5,09%	3,70%	3,91%	4,0%	3,4%
Βόρεια Μακεδονία	2,07%	2,59%	3,12%	3,00%	2,70%	2,8%	2,9%
Σουηδία	-0,23%	0,60%	-0,80%	1,23%	0,77%	1,8%	2,6%
Ελβετία	0,68%	1,30%	0,50%	1,70%	1,40%	1,6%	2,3%

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

Από αυτή την εξαιρετικά περίπλοκη αφετηρία ξεκινάει το 2025 και οι εκτιμώμενες εξελίξεις στο έτος αυτό και το 2026 παρουσιάζονται στους Πίνακες 1.5., και 1.6..

Η διαδικασία μείωσης των επιτοκίων έχει προχωρήσει ταχύτερα από την ΕΚΤ – με δεδομένους τους κινδύνους μιας μεγαλύτερης επιδείνωσης των προβλημάτων που αντιμετωπίζουν οι Ευρωπαϊκές οικονομίες, και σχετικά διστακτικά από την FED – με την οικονομία των ΗΠΑ να αναπτύσσεται με εντυπωσιακούς ρυθμούς, και από την ΤτΑ – όπου ο κίνδυνος αναζωπύρωσης του πληθωρισμού φαίνεται να θεωρείται ότι είναι εντονότερος. **Η πορεία περαιτέρω μείωσης των επιτοκίων από τις Κεντρικές Τράπεζες το 2025 προσδιορίζεται τώρα από την εκτιμώμενη εξέλιξη του πληθωρισμού και της ανάπτυξης στις μεγάλες χώρες αλλά και από τη γενικότερη κατεύθυνση της οικονομικής πολιτικής σε αυτές τις Χώρες** – με δεδομένο επίσης ότι οι ΗΠΑ θα έχουν μια νέα Κυβέρνηση από τις αρχές του 2025 της οποίας η οικονομική πολιτική θα πρέπει να εξειδικευτεί.

Με βάση τα ανωτέρω, οι εκτιμήσεις του ΙΝΣΕΤΕ για την αύξηση του παγκόσμιου ΑΕΠ και του ΑΕΠ των χωρών που εξετάζονται στη Μελέτη στο 4^ο 3μηνο 2024, το 2024, το 2025 και το 2026, παρουσιάζονται στον Πίνακα 1.7.. Οι εκτιμήσεις του ΔΝΤ στον Πίνακα 1.1.

Από αυτές τις εκτιμήσεις του ΙΝΣΕΤΕ προκύπτει ότι η αύξηση του Παγκόσμιου ΑΕΠ το 2024 ενδέχεται να είναι ελαφρά υψηλότερη από τις εκτιμήσεις του ΔΝΤ, για αύξησή του κατά 3,2% το 2024. Για τις περισσότερες χώρες, όπως θα αναλυθεί εκτενέστερα στο Κεφάλαιο 4., η αύξηση του ΑΕΠ στο 9μηνο 2024 ήταν γενικά υψηλότερη από τις εκτιμήσεις και το ίδιο αναμένεται να συμβεί και στο 4^ο 3μηνο 2024. Ωστόσο, οι εξελίξεις όσον αφορά την αύξηση του παγκόσμιου ΑΕΠ και του ΑΕΠ των επιμέρους χωρών το 2025 επηρεάζονται τώρα από πολύ σημαντικούς νέους

παράγοντες, με τον σπουδαιότερο να είναι η εκλογή του νέου Προέδρου και της νέας Κυβέρνησης των ΗΠΑ με ένα Πρόγραμμα οικονομικής πολιτικής που συμπεριλαμβάνει σημαντικές «αντισυμβατικές» πολιτικές, με ανεξέλεγκτες επιπτώσεις στην οικονομία των ΗΠΑ και στην Παγκόσμια οικονομία. Επομένως, οι προβλέψεις του ΙΝΣΕΤΕ για το 2025 και το 2026 λαμβάνουν υπόψη, στο βαθμό που μπορεί να προσδιοριστεί, αυτή την πραγματικότητα. Η νέα Κυβέρνηση των ΗΠΑ έχει ενισχύσει σημαντικά την αβεβαιότητα για τις εξελίξεις στον πληθωρισμό, τα επιτόκια και για την ανάπτυξη της οικονομίας των ΗΠΑ και της Παγκόσμιας οικονομίας το 2025 και το 2026.

1.7. Το νέο οικονομικό περιβάλλον και η διάρθρωση της Μελέτης

Το νέο πολιτικό – οικονομικό παγκόσμιο περιβάλλον που έχει δημιουργηθεί μετά τον Νοέμβριο 2024, προσδιορίζεται από τα ακόλουθα:

Πρώτον, από την εκλογή του νέου Προέδρου και της νέας Κυβέρνησης των ΗΠΑ και από τις επιπτώσεις των πολιτικών που θα εφαρμόσουν: (i) στην ανάπτυξη της οικονομίας των ΗΠΑ και της Παγκόσμιας οικονομίας, και (ii) στη διαχείριση και στις προσπάθειες διευθέτησης των γεωπολιτικών διενέξεων στην Ουκρανία και τη Μέση Ανατολή και των κινδύνων για την παγκόσμια οικονομία που προκύπτουν από αυτές τις διενέξεις.

Δεύτερον, από την σοβαρή πολιτική αστάθεια στις δύο μεγάλες Χώρες της ΕΕ-20, τη Γαλλία και τη Γερμανία που αποτελεί σημαντικό εμπόδιο στην επίλυση του δημοσιονομικού-αναπτυξιακού προβλήματος στη Γαλλία και του διαρθρωτικού - θεσμικού – αναπτυξιακού προβλήματος στη Γερμανία και του γενικότερου αναπτυξιακού προβλήματος στην ΕΕ-20.

Τρίτον, από το βαθμό στον οποίο οι ανωτέρω εξελίξεις θα επηρεάσουν την εξέλιξη του πληθωρισμού και την ανάπτυξη στις μεγάλες χώρες και στην Παγκόσμια οικονομία, και την πολιτική μείωσης των επιτοκίων από τις Κεντρικές Τράπεζες. Ειδικότερα:

Στο Κεφάλαιο 2, παρουσιάζονται οι εξελίξεις στις αγορές πετρελαίου και φυσικού αερίου, στις βασικές χρηματιστηριακές αγορές, στις αγορές ομολόγων και στις αγορές συναλλάγματος, που προσδιορίζονται, όπως προαναφέρθηκε, από τις ανωτέρω συνθήκες μείωσης του πληθωρισμού και των επιτοκίων από τις Κεντρικές Τράπεζες και, μετά τον Νοέμβριο 2024, με την προοπτική της «αντισυμβατικής» σε πολλούς τομείς πολιτική που αναμένεται να εφαρμοστεί το 2025 από τη νέα Κυβέρνηση των ΗΠΑ. Σημειώνεται ότι η ταχύτερη μείωση των επιτοκίων από την ΕΚΤ και οι επιπτώσεις στην πολιτική της FED από τις ενδεχομένως «αποκλίνουσες - αντισυμβατικές» πολιτικές της νέας Κυβέρνησης των ΗΠΑ ενδέχεται να οδηγήσουν σε πολύ σημαντικές διαφορές στο ύψος των επιτοκίων των ΗΠΑ από εκείνα στην ΕΕ-20, το ΗΒ, την Ιαπωνία, κ.λπ., το 2025 και το 2026 – με επιπτώσεις στις ισοτιμίες των νομισμάτων, και ιδιαίτερα στο USD/EUR, JPY/USD, GBP/EUR και στο USD/GBP. Επίσης, η επιβολή δασμών στις εισαγωγές από την Κίνα θα οδηγήσει σε νέα μεγάλη υποτίμηση του RNB/USD, και ακόμη και του RNB/EUR, δίνοντας ακόμη μεγαλύτερη ώθηση στις εξαγωγές της Κίνας τόσο στην Ευρώπη, όσο και στις ΗΠΑ. Ειδικότερα:

Οι εξελίξεις στις αγορές πετρελαίου και φυσικού αερίου και στις αγορές εμπορευμάτων έχουν ήδη συζητηθεί ως βασικός παράγων για την εξέλιξη του πληθωρισμού στις μεγάλες χώρες και συνοψίζονται στα Διαγράμματα 2.1., 2.2., και 2.3.

Οι εξελίξεις στις μεγάλες χρηματιστηριακές αγορές παρουσιάζονται στην Υποδιαίρεση 2.2. και στον Πίνακα 2.1.. Σημειώνεται η εντυπωσιακή ανοδική τους πορεία από τον Απρίλιο 2020 έως και τον Νοέμβριο 2024 – με ελάχιστες οπισθοδρομήσεις και διορθώσεις. Μάλιστα, κάποιοι χρηματιστηριακοί δείκτες (όπως, π.χ., ο ΝΙΚΚΕΙ 225 και ο DAX 30) κατέγραψαν ανώτατα επίπεδα τιμών ακόμη και εντός του 2023. Αυτό δε συνέβη παρά τη μεγάλη αύξηση των αποδόσεων των ομολόγων στις ΗΠΑ, στην Ευρώπη και με τις οικονομίες της Γερμανίας και της Ιαπωνίας να καταγράφουν ελάχιστη ανάπτυξη ή ύφεση.

Επιπλέον, νέα ανώτατα επίπεδα τιμών καταγράφηκαν σε πολλές χρηματιστηριακές αγορές και εντός του 2024. Ιδιαίτερα στις ΗΠΑ, οι βασικοί χρηματιστηριακοί δείκτες κατέγραψαν νέα κατακόρυφη άνοδο μετά την εκλογή του νέου Προέδρου και της νέας Κυβέρνησης των ΗΠΑ την 6^η Νοεμβρίου 2024, από τα δυσθεώρητα ύψη στα οποία είχαν ήδη ανέλθει πριν την 6^η Νοεμβρίου 2024 (Πίνακας 2.1.). Μάλιστα, στο ερώτημα για το τι θα γίνει το 2025, οι περισσότεροι αναλυτές προβλέπουν νέα εκρηκτική άνοδο των χρηματιστηριακών δεικτών των ΗΠΑ από τα υπερδιογκωμένα επίπεδά τους στο τέλος του 2024.

Για να στηρίξουν τις απόψεις τους έχουν επαναφέρει στο προσκήνιο τον μύθο της Αμερικανικής Εξαιρετικότητας (“American exceptionalism”) με την ελπίδα να πείσουν τους επενδυτές να συνεχίσουν να αγοράζουν μετοχές των ΗΠΑ. Ωστόσο, το ερώτημα αν θα συνεχιστεί η πτωτική πορεία του πληθωρισμού και των επιτοκίων στις ΗΠΑ δεν έχει ακόμη απαντηθεί. Επίσης, δεν είναι δεδομένο ότι θα συνεχιστεί η ισχυρή ανάπτυξη της οικονομίας των ΗΠΑ, και μάλιστα εις βάρος της ανάπτυξης στην Κίνα, την ΕΕ-27, την Ιαπωνία και στις αναπτυσσόμενες – αναδυόμενες οικονομίες – λόγω του πλήγματος στο διεθνές εμπόριο από τους δασμούς που απειλούν ότι θα επιβάλλουν οι ΗΠΑ.

Στις αγορές συναλλάγματος οι πιο εντυπωσιακές εξελίξεις ήταν: (i) η συνεχιζόμενη διακύμανση της Σταθμισμένης Ονομαστικής Συναλλαγματικής Ισοτιμίας (NEER) του δολαρίου (USD) σε σημαντικά ανατιμημένα επίπεδα με ανατίμησή της κατά 1,63% το 2024/2023, κατά 8,0% το 2024/2021, κατά 9,28% το 2024/2018 και κατά 28,06% το 2024/2014 (Διάγραμμα 2.14.), και (ii) η μεγάλη υποτίμηση του Ιαπωνικού Γιέν (JPY) έναντι του USD κατά -27,24 το 2024/2021 και κατά -7,02% το 2024/2023, με τη διολίσθηση να ανέρχεται στο -48,63% τον Οκτώβριο 2024 έναντι του Οκτωβρίου 2011 (Διάγραμμα 2.17.). (iii) Η σχετική σταθερότητα του Ευρώ (EUR) έναντι του δολαρίου, όπου τον Νοέμβριο 2024 η ισοτιμία USD/EUR ήταν στα 1,087, έναντι 1,082 το 2023 και 1,054 το 2022. Ωστόσο, όπως προαναφέρθηκε, η ταχύτερη μείωση των επιτοκίων της ΕΚΤ και η προοπτική για επίσης μεγαλύτερη μείωσή τους εντός του 2025 - ιδιαίτερα μετά την εκλογή του νέου Προέδρου των ΗΠΑ, και, επίσης, το γεγονός ότι οι προοπτικές μείωσης των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων στις ΗΠΑ είναι πολύ πιο περιορισμένες από την ΕΕ-20, έχουν τελικά επηρεάσει την ισοτιμία USD/EUR, με την πτώση της στα 1,0245 USD/EUR την 14η Ιανουαρίου 2025. Σε κάθε περίπτωση, το 2025 πολλά θα εξαρτηθούν από την πολιτική της νέας Κυβέρνησης των ΗΠΑ και τις επιπτώσεις της στον πληθωρισμό και τα επιτόκια.

Στο Κεφάλαιο 3 συνοψίζονται οι βασικοί παράγοντες που έχουν ήδη αναφερθεί και οι οποίοι θα προσδιορίσουν την ανάπτυξη της Παγκόσμιας Οικονομίας και των επιμέρους χωρών το 2025 και το 2026. Ο πιο βασικός παράγοντας είναι, ασφαλώς, η πολιτική που θα επιλέξει τελικά να εφαρμόσει στην πράξη ο νέος Πρόεδρος και η νέα Κυβέρνηση των ΗΠΑ είτε στην οικονομία, ή στις διεθνείς σχέσεις (Κίνα,

ΕΕ+27, Ουκρανία, Ρωσία, Μέση Ανατολή). Σημαντικός παράγοντας είναι επίσης η διάρκεια της πολιτικής κρίσης που επιβαρύνει τη Γαλλία και τη Γερμανία και η επιπτώσή της στις δημοσιονομικές προκλήσεις που αντιμετωπίζει η Γαλλία και στις αναπτυξιακές προκλήσεις που αντιμετωπίζει η Γερμανία και η ΕΕ-20. Τρίτον, μεγάλη επίπτωση θα έχει και η πολιτική των Κεντρικών Τραπεζών υπό την επίδραση της ενδεχόμενης «αντισυμβατικής» πολιτικής της νέας Κυβέρνησης των ΗΠΑ και των επιπτώσεών της στον πληθωρισμό και την ανάπτυξη και επίσης υπό την επίδραση της ενδεχόμενης καθυστέρησης της αναγκαίας δημοσιονομικής προσαρμογής στις ΗΠΑ και σε μεγάλες χώρες της ΕΕ-20. Τέλος, εξακολουθεί να επηρεάζει και η εξέλιξη των γεωπολιτικών διενέξεων στην Ουκρανία και τη Μέση Ανατολή και η εξέλιξη των τιμών του πετρελαίου, υπό την επιρροή της νέας Κυβέρνησης των ΗΠΑ.

Στο Κεφάλαιο 4. παρουσιάζονται αναλυτικά οι εξελίξεις στην περίοδο 2010-2023, το 2023 και το 2024 και οι προοπτικές ανάπτυξης μεγάλων χωρών (ΗΠΑ, ΕΕ-20, Ιαπωνία και Κίνα) και, επιπλέον, των κυριότερων χωρών προέλευσης των ξένων τουριστών στην Ελλάδα (Γερμανία, Γαλλία, Ολλανδία, Ηνωμένο Βασίλειο, Κύπρος, Βουλγαρία, Τουρκία, Σερβία, Βόρεια Μακεδονία, κ.ά.) το 2025 και το 2026. Η ανάπτυξη των Χωρών αυτών το 2023 και στο 9μηνο 2024 και οι εκτιμήσεις του ΙΝΣΕΤΕ για την ανάπτυξή τους στο 4^ο 3μηνο 2024 και το 2025 και το 2026, παρουσιάζονται στον Πίνακα 1.7. Ειδικότερα:

1.8. Εκτιμήσεις για την εξέλιξη του ΑΕΠ των κυριότερων χωρών προέλευσης εισερχόμενου τουρισμού

Όσον αφορά τις **ΗΠΑ**, μετά την αύξηση του ΑΕΠ 2,89% το 2023 και κατά 2,89% στο 9μηνο 3024, εκτιμάται τώρα από το ΙΝΣΕΤΕ ότι η αύξησή του το 2024 θα είναι στο 2,82%, με σημαντική επιβράδυνση της ανάπτυξης των ΗΠΑ στο 1,9% το 2025 και στο 2,1% το 2026. Οι εκτιμήσεις αυτές συγκρίνονται με τις εκτιμήσεις της ΕΕ (Νοέμβριος 2024) που προβλέπει τώρα αύξηση του ΑΕΠ των ΗΠΑ κατά 2,1% το 2025 και κατά 2,2% το 2026, από 2,7% το 2024. Όπως ήδη προαναφέρθηκε, η εκτίμηση αυτή ενδέχεται να αποδειχθεί σχετικά αισιόδοξη, αν τα βραχυπρόθεσμα και τα μακροπρόθεσμα πραγματικά επιτόκια παραμείνουν σε υψηλά επίπεδα το 2025 (Πίνακας 1.5.). Μάλιστα, αν η πολιτική της νέας Κυβέρνησης των ΗΠΑ οδηγήσει σε επιδείνωση των ΕΤΓΚ και σε ανησυχητική αύξηση του ΧΤΓΚ, και αν συμβάλλει σε νέα άνοδο του πληθωρισμού (λόγω, π.χ. της δασμολογικής προστασίας, ή της προσπάθειας εκδίωξης των «παράνομων» μεταναστών) τότε είναι πολύ πιθανό ότι τα επιτόκια θα παραμείνουν ακόμη και υψηλότερα από τις προβλέψεις του Πίνακα 1.5.

Από την άλλη πλευρά, η εκρηκτικά θετική αντίδραση των χρηματιστηριακών αγορών των ΗΠΑ στην εκλογή του νέου Προέδρου στηρίζεται, προφανώς, στην υπόθεση ότι οι σημαντικές φορολογικές ελαφρύνσεις θα αντισταθμιστούν με πολιτικές μείωσης των Πρωτογενών Δημοσίων Δαπανών της ΓΚ και με πολιτικές απορρύθμισης της οικονομίας σε πολλούς τομείς, που θα έχουν θετική συμβολή στην ανάπτυξη της οικονομίας, χωρίς αναίτια – ανησυχητική περαιτέρω επιδείνωση των Δημοσίων οικονομικών της Χώρας.

Ωστόσο, η FED και οι αγορές ομολόγων δεν φαίνεται να ενστερνίζονται τις ανωτέρω απόψεις και προσδοκίες των χρηματιστηριακών αγορών. Έτσι, τα μέλη της FOMC εκτιμούν τώρα μόνο δύο μειώσεις των επιτοκίων παρέμβασης της FED εντός του 2025, ενώ η απόδοση του 10ετούς κρατικού ομολόγου των ΗΠΑ εκτινάχθηκε στο

4,80% την 14^η Ιανουαρίου 2025, από 4,016% την 16^η Οκτ. 2024 και από 3,62% την 16^η Σεπτεμβρίου 2024.

Όσον αφορά την **ΕΕ-20**, μετά την αύξηση του ΑΕΠ 0,39% το 2023 και κατά 0,71% στο 9μηνο 2024, εκτιμάται τώρα από το ΙΝΣΕΤΕ ότι η αύξησή του το 2024 θα είναι στο 0,73% (4^ο 3μηνο 2024: 0,80%), με ενίσχυση της ανάπτυξης της ΕΕ-20 στο 1,2% το 2025 και στο 1,5% το 2026. Οι εκτιμήσεις της ΕΕ (Νοέμβριος 2024) είναι για αύξηση του ΑΕΠ της ΕΕ-20 κατά 1,3% το 2025 και κατά 1,6% το 2026. Ειδικότερα, το ΙΝΣΕΤΕ εκτιμά ότι: Η μείωση του πληθωρισμού και των επιτοκίων που έχει ήδη συντελεστεί στην ΕΕ-20 είναι πράγματι σημαντική και θα πρέπει να συνεπάγεται ανάκαμψη των οικονομιών της ΕΕ-20, η οποία, ωστόσο, θα είναι περιορισμένη από ενδεχόμενες αρνητικές επιπτώσεις από τα ακόλουθα: (i) Από τις ενδεχόμενες «αντισυμβατικές» πολιτικές της νέας Κυβέρνησης των ΗΠΑ, στο βαθμό που θα αφορούν την ΕΕ-20 και ιδιαίτερα τη Γερμανία. (ii) Από την εξέλιξη της πολιτικής κρίση στη Γαλλία και τη Γερμανία και της επίπτωσής της στα δημόσια οικονομικά και στην ανάπτυξη των Χωρών αυτών. (iii) Από την αβεβαιότητα για την Ευρώπη από τον πόλεμο στην Ουκρανία, κ.ά.. Σημειώνεται ότι οι διακηρύξεις του νέου Προέδρου των ΗΠΑ περί άμεσου τερματισμού του πολέμου, συνεπάγονται, αναπόφευκτα, τον τερματισμό του εις βάρος της Ουκρανίας και της Ευρώπης. Προκύπτει, επομένως, ανοικτό θέμα ασφάλειας των Χωρών της ΕΕ-27 και ανάγκη για σημαντική ενίσχυση της αυτόνομης αμυντικής τους δυνατότητας και για μεγάλη αύξηση των δαπανών για τον τομέα της Άμυνας (πιθανότατα σε επίπεδα άνω του 3,5% του ΑΕΠ, από 1,0%-1,5% του ΑΕΠ). Οι δημοσιονομικές επιπτώσεις θα είναι πιθανότατα θετικές για την ανάπτυξη στη Γερμανία, αλλά αρνητικές για την ανάπτυξη στη Γαλλία, την Ιταλία και σε άλλες χώρες της ΕΕ-20 που έχουν άμεση ανάγκη μείωσης των ΕΓΚ και του ΧΓΚ.

Όσον αφορά το **Ηνωμένο Βασίλειο (ΗΒ)**, μετά την αύξηση του ΑΕΠ 0,38% το 2023 και κατά 0,63% στο 9μηνο 3024, η αύξησή εκτιμάται τώρα από το ΙΝΣΕΤΕ στο 0,8% το 2024 (4^ο 3μηνο 2024: 1,3%) και στο 1,2% και 1,4% το 2025 και το 2026. Οι εκτιμήσεις της ΕΕ (Νοέμβριος 2024) είναι για αύξηση του ΑΕΠ ΗΒ κατά 1,4% το 2025 και κατά 1,4% το 2026. Η μείωση του πληθωρισμού και των επιτοκίων στο ΗΒ φαίνεται να συγχρονίζεται περισσότερο με τις ΗΠΑ, ενώ από πολλές απόψεις αντιμετωπίζει σε μεγάλο βαθμό τα ίδια ανωτέρω προβλήματα το 2025 που αντιμετωπίζουν και οι μεγάλες Χώρες της ΕΕ-20. Σημειώνεται, ωστόσο, ότι τα υψηλότερα επιτόκια στο ΗΒ συμβάλλουν ώστε η Αγγλική Λίρα (GBP) να έχει ανατιμηθεί κατά 5,17% έναντι του Ευρώ τον Δεκέμβριο 2024/Νοεμβρίου 2023, ενώ ήταν ακόμη υποτιμημένη κατά -12,3% τον Δεκέμβριο 2024/Δεκεμβρίου 2015.

Τέλος, το ΔΝΤ εκτιμά την αύξηση του ΑΕΠ της **Κίνας** στο 4,5% το 2025 και χαμηλότερα το 2026 (2029: 3,3%), από 4,8% το 2024. Για την **Ιαπωνία** εκτιμάται αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,1% το 2025 (από 0,3% το 2024, 9μηνο 2024: -0,43%).

Συνολικά, αυτό που αναμένεται να ξεκαθαριστεί είναι κυρίως το νέο οικονομικό περιβάλλον που θα διαμορφωθεί με την εφαρμογή της πολιτικής της νέας κυβέρνησης των ΗΠΑ, τόσο στον οικονομικό όσο και τον γεωπολιτικό τομέα. Οι επιπτώσεις αυτών των νέων πολιτικών θα διαπιστωθεί κυρίως στην πράξη.

Οι αγορές (ιδιαίτερα στις ΗΠΑ) προφανώς θεωρούν, όπως προαναφέρθηκε, ότι η πολιτική της νέας Κυβέρνησης των ΗΠΑ θα ενισχύσει την ανάπτυξη των ΗΠΑ και επίσης και τα ήδη υπερδιογκωμένα κέρδη των επιχειρήσεων των ΗΠΑ, και αυτό παρά το ότι, όπως οι ίδιοι προβλέπουν, η ανάπτυξη των άλλων μεγάλων οικονομικών θα είναι σημαντικά υποβαθμισμένη. Ωστόσο, όπως προαναφέρθηκε, τα πράγματα είναι

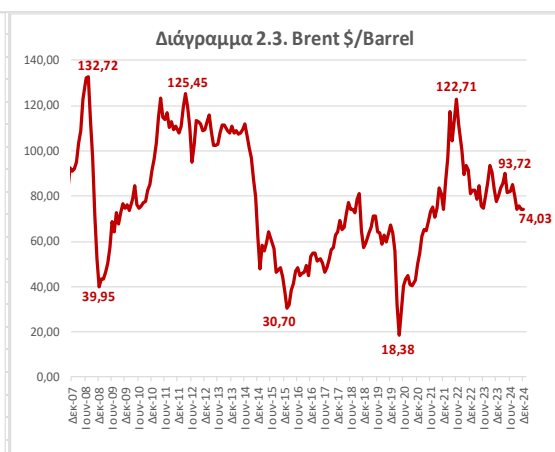
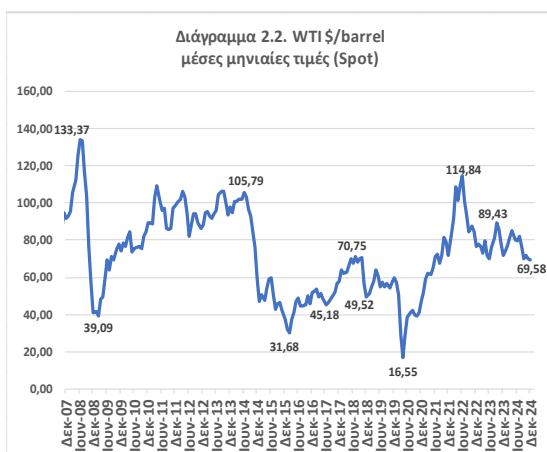
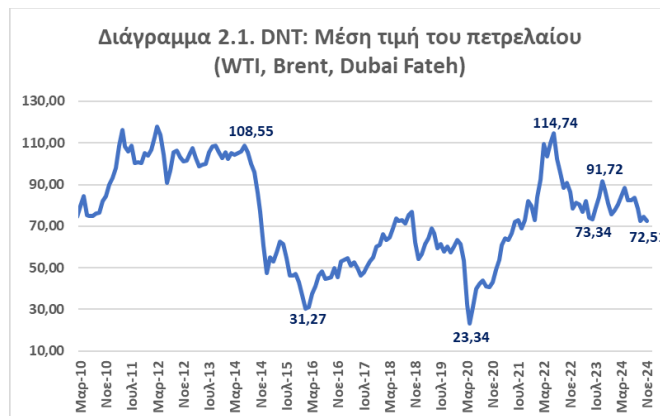
πιο περίπλοκα από ότι φαίνεται να θεωρούνται από τις χρηματιστηριακές αγορές και από τους ανωτέρω οικονομικούς αναλυτές των ΗΠΑ στα τέλη Δεκεμβρίου 2024. Αυτό προκύπτει από την ανάλυση των εξελίξεων στην παγκόσμια οικονομία και των προοπτικών για το 2025 και το 2026 στην παρούσα μελέτη, που παρουσιάζεται εκτενέστερα στα ακόλουθα Κεφάλαια.

2. Οι εξελίξεις στις αγορές

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

Η εξέλιξη των διεθνών τιμών του πετρελαίου και του Φυσικού Αερίου, αποτελούν αφενός ένδειξη των προσδοκιών όσον αφορά την ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας, και, αφετέρου, επηρεάζουν ουσιαστικά αυτή την ανάπτυξη και τον πληθωρισμό.

Α. Οι τιμές του πετρελαίου: Η μέση τιμή του πετρελαίου (του WTI, του Brent, και του Dubai Fateh) που δημοσιεύεται από το ΔΝΤ (Διάγραμμα 2.1.), μετά τη μεγάλη πτώση της λόγω του Covid-19, είχε ανακάμψει τον Απρίλιο 2020 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 65,81% έναντι του 2020 και κατά 12,73% έναντι του 2019. Επίσης, υπό την επίδραση της εισβολής της Ρωσίας στην Ουκρανία, των κυρώσεων εναντίον της Ρωσίας και της ενεργειακής κρίσης, η ανωτέρω μέση τιμή του ΑΠ ήταν αυξημένη το 2022 κατά 39,15% έναντι του 2021. Μάλιστα, το WTI και το Brent κατέγραψαν ανώτατες τιμές στα \$114,84/βαρέλι και \$122,71/βαρέλι τον Ιούνιο του 2022 (Διαγράμματα 2.2. και 2.3.).



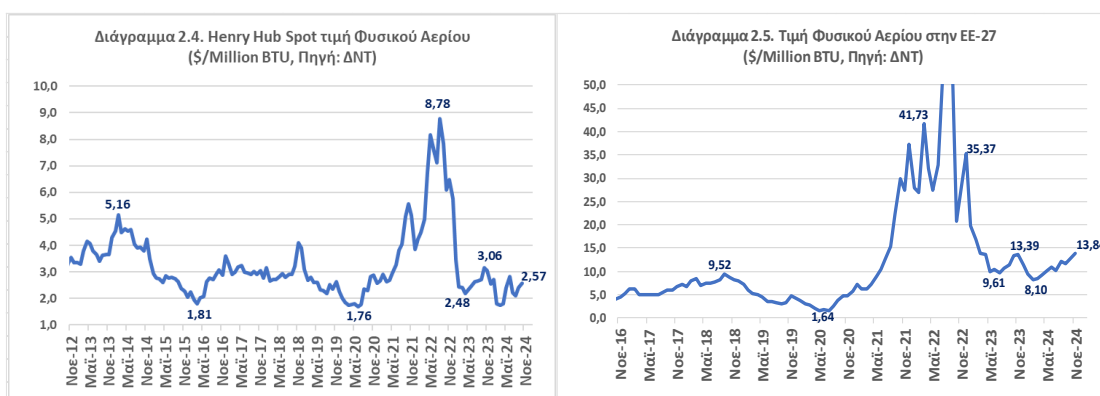
Πηγές: US Energy Information Administration (eia) και FRED.

Από τον Ιούλιο 2022 οι τιμές του ΑΠ εισήλθαν σε πτωτική πορεία. Τον Ιούνιο 2023 ήταν μειωμένες κατά -38,9% γογ, ενώ στο 1^ο 6μηνο 2023 ήταν μειωμένες κατά -23,8% γογ.

Ωστόσο, αυτή η πτωτική πορεία διακόπηκε τον Ιούλιο-Σεπτέμβριο 2023, όπως φαίνεται στα Διαγράμματα 2.1., 2.2. και 2.3.. Στην περίοδο αυτή σημειώθηκε σημαντική ανάκαμψη των τιμών του ΑΠ, που τον Σεπτέμβριο 2023 ήταν αυξημένες κατά 3,9% γογ και κατά 25.1% έναντι του Ιουνίου 2023. Η εξέλιξη αυτή αντέστρεψε την πτωτική πορεία του πληθωρισμού στις ΗΠΑ και στην ΕΕ-20 τον Ιούλιο και τον Αύγουστο 2023. Οι τιμές του ΑΠ επανήλθαν σε πτωτική πορεία από τον Οκτώβριο 2023, επιβεβαιώνοντας την άποψη 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. Τελικά, στο 4^ο 3μηνο 2023 η μέση τιμή του ΑΠ ήταν μειωμένη κατά -4,44% γογ στα \$ 81,4/βαρέλι (3^ο 3μηνο 2022: +8,8% γογ, \$ 85,2/βαρέλι).

Στη συνέχεια, στο 1^ο και το 2^ο 3μηνο 2024 οι μέση τιμή του ΑΠ ήταν και πάλι αυξημένη κατά 1,62% γογ και 10,4% γογ αντίστοιχα, με αύξησή του στα \$ 83,73/βαρέλι τον Ιούλιο 2024. Αυτό ήταν αποτέλεσμα της διαφαινόμενης βελτίωσης των προοπτικών ανάπτυξης της Παγκόσμιας οικονομίας (είχαν αυξηθεί σημαντικά οι πιθανότητες αποφυγής της ύφεσης στην οικονομία των ΗΠΑ) και των μεγάλων περικοπών της παραγωγής πετρελαίου από τη Σαουδική Αραβία, τη Ρωσία και τις άλλες χώρες του OPEC+. Στη συνέχεια, ωστόσο, από τον Αύγουστο 2024 έγινε εμφανές, αφενός ότι οι προβλέψεις του OPEC+ για την εξέλιξη της ζήτησης πετρελαίου παγκοσμίως ήταν σημαντικά υπερεκτιμημένες και αφετέρου ότι η συνοχή του Cartel του OPEC+ είχε αρχίσει να διασπάται, με τις περισσότερες χώρες να παραβιάζουν αυξητικά τις ποσοτώσεις που είχαν συμφωνήσει να εφαρμόσουν. Επομένως, η τιμή του πετρελαίου μειώθηκε σημαντικά κατά -7,85% γογ στο 3^ο 3μηνο 2024 και εκτιμάται νέα μείωσή της κατά -9,92% γογ στο 4^ο 3μηνο 2024 (4^ο 3μηνο 2023: -4,44%). Ειδικότερα, η τιμή του WTI κυμαινόταν στα \$ 67,98/βαρέλι και του Brent στα \$ 71,87/βαρέλι την 14^η Νοεμβρίου 2024 και στα \$ 69,95 και \$ 73,51 την 27^η Δεκ.2024.

Επίσης, όπως προαναφέρθηκε (Πίνακας 1.1.) το ΔΝΤ προβλέπει τώρα περαιτέρω μείωση της ανωτέρω μέσης τιμής του πετρελαίου κατά -10,4% το 2025. Αυτό, βέβαια, θα εξαρτηθεί και από την πολιτική που θα ακολουθήσει η νέα Κυβέρνηση των ΗΠΑ από τις αρχές του 2025 όσον αφορά τις κυρώσεις εναντίον της Ρωσίας και εναντίον του ΙΡΑΝ.



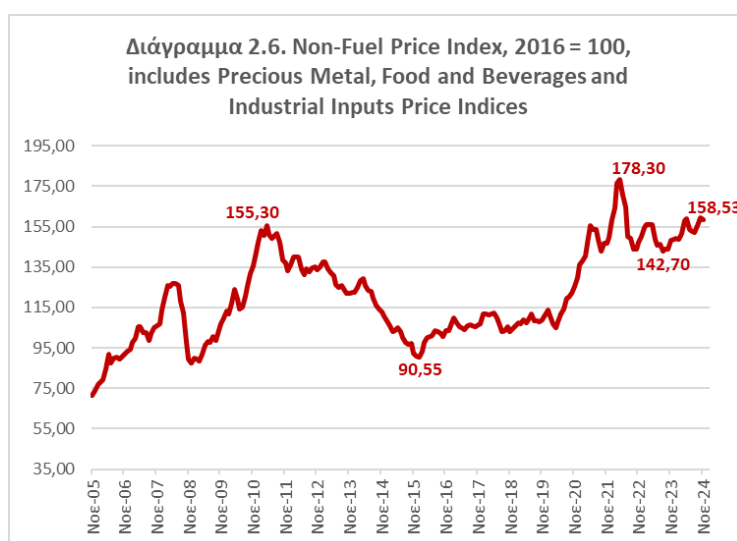
Β. Οι τιμές του Φυσικού Αερίου: Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 2.4., η τιμή του ΦΑ (Henry Hub Natural Gas Spot Price) διαμορφώθηκε στα \$ 5,51/εκατ. BTU τον Οκτώβριο 2021, από \$ 2,3/εκατ. BTU τον Αύγουστο 2020, ενώ η τιμή του κορυφώθηκε στα \$ 8,81/εκατ. BTU τον Αύγουστο του 2022, για να μειωθεί στα \$ 2,15/εκατ. BTU τον Μάιο 2023 και να αυξηθεί στα \$ 3,18/εκατ. BTU τον Ιανουάριο 2024. Τον Φεβρουάριο – Απρίλιο 2024 μειώθηκε στα \$ 1,6/εκατ. BTU κατά μέσο όρο,

και στη συνέχεια τον Νοέμβριο 2024 η μέση τιμή κυμάνθηκε στα \$ 2,57/εκατ. BTU. Την 27^η Δεκεμβρίου 2024 η τιμή αυτή ήταν στα \$ 3,82/εκατ. BTU.

Επίσης, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 2.5., η τιμή του Φυσικού αερίου στην ΕΕ-27 σημείωσε εκρηκτική αύξηση στα \$ 29,79/εκατ. BTU τον Οκτώβριο 2021 (αύξηση κατά 516,9% γογ), από \$ 4,83/εκατ. BTU τον Οκτώβριο 2020. Στη συνέχεια, κορυφώθηκε στα \$ 69,98/εκατ. BTU τον Αύγουστο του 2022, για να μειωθεί στη συνέχεια στα \$ 35,37/εκατ. BTU τον Δεκέμβριο 2022, στα \$ 10,72/εκατ. BTU τον Αύγ.2023 και στα \$ 13,71/εκατ. BTU τον Νοέμ.2023. Τον Μάρτιο 2024 είχε μειωθεί στα \$ 8,51/εκατ. BTU, αλλά αυξήθηκε και πάλι τον Αύγουστο 2024 στα \$ 12,19/εκατ. BTU και τον Νοέμβριο 2024 στα \$ 13,84/εκατ. BTU.

Τέλος, η τιμή του TTF συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης για το Φυσικό Αέριο, που αποτελεί Ευρωπαϊκό benchmark, ήταν στα € 47,06/MWh την 27^η Δεκεμβρίου 2024, από € 38,64/MWh την 31/10/2024, €35,41/MWh την 26/6/2024, €28,67/MWh την 25/3/2024, €26,88/MWh την 26/1/2024, € 46,250/MWh την 24/11/2023, € 56,73/MWh την 3.2.2023, €219,57/MWh την 7.9.2022 και € 282,46/MWh την 26.8.2022.

Όσον αφορά τον δείκτη μέσης τιμής εμπορευμάτων εξαιρουμένων των πετρελαιοειδών (Non-Fuel Price Index), που παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 2.6., σημειώνεται ότι τον Οκτώβριο 2024 ήταν αυξημένος κατά 7,05% γογ και κατά 42,65% έναντι του Δεκεμβρίου 2019, ενώ τον Οκτώβριο 2023 ήταν μεν μειωμένος κατά -19,39% γογ, αλλά αυξημένος κατά 29,32% έναντι του Δεκεμβρίου 2019. Αυτή η πολύ μεγάλη αύξηση των διεθνών τιμών των εμπορευμάτων στην περίοδο 2020-2024, εξηγεί σε μεγάλο βαθμό την αίσθηση της «ακρίβειας» για τους πολίτες που ταλαιπωρεί το πολιτικό σύστημα πολλών χωρών (και της Ελλάδος). Ειδικότερα, ο δείκτης αυτός είχε αυξηθεί ελαφρά κατά 0,7% το 2019, μετά την αύξησή του κατά 1,28% το 2018 και κατά 6,4% το 2017. Στη συνέχεια αυξήθηκε κατά 6,55% το 2020, κατά 26,73% το 2021 και κατά 7,88% το 2022. Μειώθηκε ελαφρά κατά -5,66% το 2023, για να αυξηθεί και πάλι κατά 3,7% το 2024 (το ΔΝΤ προβλέπει αύξησή του κατά 2,9%). Το 2025, το ΔΝΤ προβλέπει ελάχιστη πτώση του δείκτη κατά -0,2% (Πίνακας 1.1.). Ωστόσο:



Αν η νέα Κυβέρνηση των ΗΠΑ υλοποιήσει τις εξαγγελίες της για επιβολή σημαντικών δασμών στις εισαγωγές στις ΗΠΑ, τότε ο δείκτης μέσης τιμής εμπορευμάτων ενδέχεται να αυξηθεί περισσότερο το 2025, παρά την εκτιμώμενη ανατίμηση του δολαρίου. Η ενδεχόμενη συνέχιση της αυξητικής πορείας του δείκτη και το 2025, λόγω της πολιτικής προστατευτισμού των ΗΠΑ, μπορεί να θέσει σημαντικά εμπόδια στην περαιτέρω μείωση του πληθωρισμού στις ΗΠΑ και στην Ευρώπη. Ήδη ανησυχητική είναι η διαμόρφωση σε υψηλά επίπεδα της τιμής του Φυσικού Αερίου στην Ευρώπη.

Όσον αφορά τις τιμές του πετρελαίου, η εκτίμηση του ΔΝΤ για πτώση τους κατά -10,4% το 2025 στηριζόταν στις εξελίξεις έως τον Νοέμβριο 2024. Ωστόσο, **το πως θα διαμορφωθούν οι συνθήκες από τη διαχείριση των γεωπολιτικών διενέξεων στα μέτωπα Ρωσίας – Ουκρανίας και Ισραήλ – Ιράν από τη νέα Κυβέρνηση των ΗΠΑ δεν είναι δυνατό ακόμη να προσδιοριστεί με κάποια βεβαιότητα.** Μπορεί να δημιουργηθούν προσωρινά επιπλέον πιέσεις για περαιτέρω μείωση της τιμής του πετρελαίου, π.χ., με μεγάλη αύξηση της παραγωγής πετρελαίου από τις ΗΠΑ - που ευαγγελίζεται η νέα Κυβέρνηση, ή/και με ελάφρυνση των κυρώσεων έναντι της Ρωσίας (για κάποιο λόγο), ή/και με την κατάργηση των περικοπών στην παραγωγή πετρελαίου από τον OPEC+ (η οποία αναβλήθηκε προσωρινά, αλλά θα εφαρμοστεί στους επόμενους μήνες), κ/λπ. Από την άλλη πλευρά, μπορεί να προκύψουν παράγοντες που θα μειώσουν την προσφορά πετρελαίου (π.χ., επιβολή νέων κυρώσεων που θα μειώσουν ουσιαστικά τις εξαγωγές πετρελαίου από το Ιράν), ή που θα αυξήσουν περισσότερο του αναμενομένου τη ζήτηση πετρελαίου (π.χ., μια ισχυρότερη του αναμενομένου ανάπτυξη της Κίνας, των ΗΠΑ, των αναδυόμενων και των αναπτυσσόμενων οικονομιών και της παγκόσμιας οικονομίας). Προς το παρόν, ωστόσο, η εκτίμηση του ΔΝΤ για πτώση της τιμής του πετρελαίου κατά -10,4% το 2025 και για περαιτέρω πτώση της στα επόμενα έτη, αποτελεί την πιο πιθανή εξέλιξη.

2.2. Οι εξελίξεις στις Χρηματιστηριακές αγορές

Οι δείκτες τιμών των μετοχών στα χρηματιστήρια των ΗΠΑ, της Ευρώπης και της Ασίας είχαν ήδη αυξηθεί σημαντικά τον Δεκέμβριο 2019/Δεκεμβρίου 2018 (Πίνακας 2.1.). Συνέχισαν δε να καταγράφουν αλληπάλληλα ανώτατα ιστορικά επίπεδα έως και την 19^η Φεβρουαρίου 2020, παρά το ότι η ταχεία εξάπλωση του Covid-19 στην Κίνα ήταν ήδη γνωστή από τον Ιανουάριο 2020. Όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.1., μόνο ο NIKKEI 225 και ο FTSE 100 κατέγραψαν πτώση τον Φεβρουάριο του 2020, ενώ αυξημένος το μήνα αυτό ήταν ακόμη και ο KOSPI της Νότιας Κορέας παρά το ότι ο Covid-19 είχε ήδη εισχωρήσει στη Χώρα αυτή.

Πίνακας 2.1. Εξελίξεις στις Χρηματιστηριακές Αγορές Δεκέμβριος 2018-Δεκέμβριος 2024												
	DJIA		S&P 500		NIKKEI 225		KOSPI Index		DAX 30		FTSE 100	
Δεκ-18	23.805,5		2.567,3		21.032,4		2.070,1		10.834,5		6.728,1	
Δεκ-19	28.167,0	18,32%	3.176,7	23,74%	23.660,4	12,49%	2.147,0	3,71%	13.193,3	21,77%	7.542,4	12,10%
Φεβ-20	28.519,7	1,25%	3.277,3	3,17%	23.180,4	-2,03%	2.169,2	1,03%	13.306,7	0,86%	6.580,6	-12,75%
Μαρ-20	22.637,4	-20,63%	2.652,4	-19,07%	18.974,0	-18,15%	1.861,0	-14,21%	10.034,3	-24,59%	5.672,0	-13,81%
Νοε-21	35.848,6	58,36%	4.667,4	75,97%	29.370,6	54,79%	2.964,3	59,29%	15.938,8	58,84%	7.059,5	24,46%
Φεβ-22	34.648,5	-3,35%	4.436,0	-4,96%	27.066,5	-7,84%	2.724,0	-8,11%	15.095,8	-5,29%	7.458,3	5,65%
Οκτ-22	30.570,7	-11,77%	3.726,1	-16,00%	26.983,2	-0,31%	2.230,3	-18,13%	12.673,5	-16,05%	7.094,5	-4,88%
Δεκ-23	36.947,9	20,86%	4.685,1	25,74%	33.118,0	22,74%	2.553,6	14,50%	16.681,7	31,63%	7.606,2	7,21%
Οκτ-24	42.494,2	15,01%	5.792,3	23,63%	38.843,8	17,29%	2.596,1	1,66%	19.335,0	15,91%	8.267,4	8,69%
Νοε-24	43.716,9	2,88%	5.929,9	2,38%	38.645,6	-0,51%	2.446,0	-5,78%	19.236,9	-0,51%	8.158,5	-1,32%
Δεκ-24	43.771,0	0,12%	6.023,2	1,57%	39.267,1	1,61%	2.504,2	2,38%	20.195,5	4,98%	8.247,1	1,09%
5 Νοεμ. 2024	42.221,9	77,36%	5.782,8	125,25%	38.474,9	82,93%	2.576,9	24,48%	19.256,3	77,73%	8.172,4	21,47%
4 Δεκ. 2024	45.014,0	6,61%	6.086,5	5,25%	39.276,4	2,08%	2.464,0	-4,38%	20.232,1	5,07%	8.335,8	2,00%
27 Δεκ. 2024	42.992,2	1,82%	5.970,8	3,25%	40.281,2	4,69%	2.404,8	-6,68%	19.984,3	3,78%	8.335,8	2,00%
% Δ Δεκ.2024/ Δεκ.2018	83,9%		134,6%		86,7%		21,0%		86,4%		22,6%	

Μετά την 24^η Φεβρουαρίου 2020, οι χρηματιστηριακές αγορές διεθνώς υπέστησαν πράγματι κατακόρυφη πτώση και εισήλθαν τελικά σε κατάσταση κρίσης (bear market) τον Μάρτιο 2020. Κατά μέσο όρο, ωστόσο, η πτώση των δεικτών τον Μάρτιο 2020/Φεβρουαρίου 2020 περιορίστηκε στο -20,63% για τον DJIA, στο -19,07% για τον S&P 500, -18,15% για τον NIKKEI 225, -14,21% για τον KOSPI, -24,59% για τον DAX 30 της Γερμανίας και -13,91% για τον FTSE 100 (ο οποίος, ωστόσο, είχε μειωθεί κατά -12,75% και τον Φεβρουάριο 2020. Το πως εντάσσεται η μόλις 2μηνη χρηματιστηριακή κρίση λόγω του Covid-19 στη γενικότερη εκπληκτική ανοδική πορεία των ανωτέρω δεικτών, φαίνεται στα Διαγράμματα 2.7., 2.8., 2.9., 2.10., 2.11. και 2.12. που ακολουθούν. Ειδικότερα:

Τα πρωτοφανώς υπερ-διογκωμένα δημοσιονομικά πακέτα και η άκρως διευκολυντική νομισματική πολιτική από τις Κεντρικές Τράπεζες των μεγάλων χωρών για την αντιμετώπιση των αρνητικών οικονομικών συνεπειών του Covid-19, που είχαν ήδη αρχίσει να εφαρμόζονται από τον Μάρτιο 2020 έδωσαν μεγάλη ώθηση στις χρηματιστηριακές αγορές, οι οποίες από τον Απρίλιο 2020 κατέγραψαν σημαντική και συστηματική ανάκαμψη και ανάπτυξη, επιτυγχάνοντας μάλιστα συνεχή νέα ανώτατα επίπεδα των βασικών δεικτών. Αυτή η ταχεία ανοδική πορεία διήρκεσε έως τον Νοέμβριο του 2021. Όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.1., οι μέσες μηνιαίες τιμές των δεικτών που εξετάζονται ήταν σημαντικά αυξημένες τον Νοέμβριο 2021/Μαρτίου 2020 κατά 58,36% για τον DJIA, κατά 75,97% για τον S&P 500, κατά 54,79% για τον NIKKEI 225, κατά 59,29% για τον KOSPI, κατά 58,84% για τον DAX 30, και κατά 24,46% για τον FTSE 100. Οι αγορές είχαν εκτιμήσει από πολύ ενωρίς ότι οι κίνδυνοι για τις οικονομίες από τον Covid-19 ήταν διαχειρίσιμοι (ιδιαίτερα μετά τη διάδοση των εμβολίων), ενώ οι οικονομίες θα επωφελούνταν τελικά από την εξαιρετικά επεκτατική δημοσιονομική πολιτική και από την πρωτοφανώς διευκολυντική νομισματική πολιτική.

Από τον Σεπτέμβριο 2021 άρχισαν να εμφανίζονται οι πρώτες αμφιβολίες για το υπερεκτιμημένο ευνοϊκό σενάριο για την εξέλιξη της παγκόσμιας οικονομίας με το οποίο λειτουργούσαν έως τότε οι αγορές. Αιτία ήταν η αύξηση του πληθωρισμού στο 4^ο 3μηνο 2021, για τους λόγους που έχουν ήδη αναλυθεί, και οι υποθέσεις που άρχισαν να εξετάζονται για μια ενδεχόμενη πρόωρη αντιστροφή της υπέρμετρα διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής - σε συνδυασμό με τις αναμενόμενες προσπάθειες πολλών χωρών για την αναγκαία δημοσιονομική προσαρμογή. Οι

εξελίξεις αυτές σταμάτησαν την ξέφρενη ανοδική πορεία των χρηματιστηριακών αγορών, και στο 4^ο 3μηνο 2021 καταγράφηκε μια, μικρή σχετικά, διόρθωση των τιμών των μετοχών στα χρηματιστήρια.

Έτσι τον Φεβρουάριο 2022 (πριν την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία) οι περισσότερες αγορές είχαν καταγράψει μικρή πτώση έναντι του Νοεμβρίου 2021 (εκτός από τον FTSE 100 του Ηνωμένου Βασιλείου που συμπλήρωσε τη μικρή άνοδο του τον Νοέμβριο 2021/αρτίου 2020 με μια επιπλέον άνοδο του κατά 5,65% τον Φεβρ.2022/Νοεμ.2021). Στη συνέχεια, μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία και τη συνεπαγόμενη ενεργειακή κρίση και τη μεγάλη άνοδο του πληθωρισμού και τελικά με την έναρξη της διαδικασίας αύξησης των επιτοκίων και περιορισμού της ρευστότητας από τος Κεντρικές Τράπεζες, οι αγορές κυμαίνονταν σε ελαφρά χαμηλότερα επίπεδα στην περίοδο Μαρτίου-Οκτωβρίου 2022 και τον Οκτώβριο 2022 είχαν καταγράψει πτώση έναντι του Φεβρουαρίου 2022.

Ωστόσο, και πάλι, η πολύ μεγαλύτερη του αναμενομένου αύξηση του ΑΕΠ στις περισσότερες χώρες το 2022 και στη συνέχεια και το 2023 (όπου σημειώθηκε η εντυπωσιακή νέα αύξηση του ΑΕΠ στις ΗΠΑ και η πολύ ηπιότερη του αναμενομένου επιβράδυνση της ανάπτυξης στην ΕΕ-20 και στο ΗΒ), οι αγορές επανήλθαν σε εντυπωσιακή ανοδική πορεία και τον Δεκέμβριο 2023 οι περισσότεροι χρηματιστηριακοί δείκτες κατέγραφαν σημαντική άνοδο έναντι του Οκτωβρίου 2022. Επιπλέον, η άνοδος αυτή συνεχίστηκε πρόσκοπα (με ελάχιστες οπισθοδρομήσεις), με αποτέλεσμα την 5^η Νοεμβρίου 2024, οι βασικοί χρηματιστηριακοί δείκτες να καταγράφουν απίστευτα υψηλά νέα ανώτατα επίπεδα.

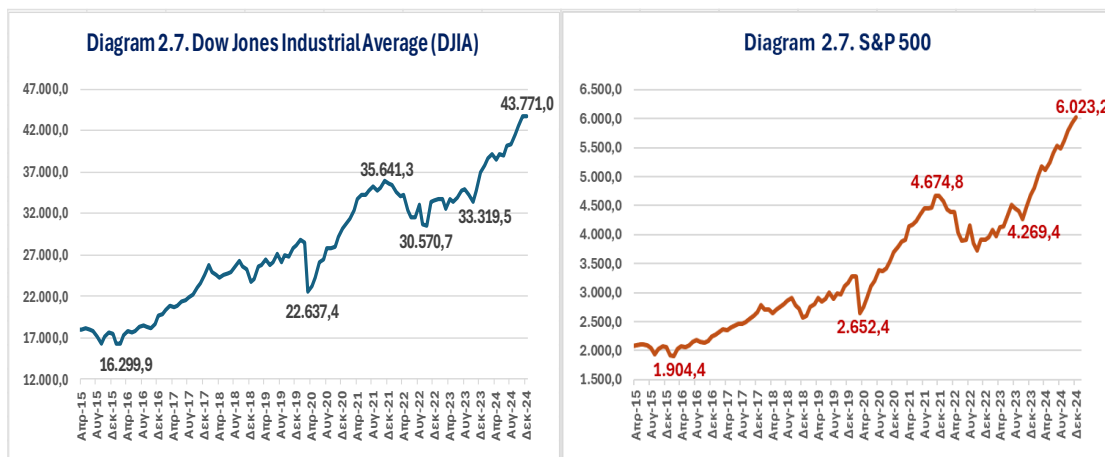
Συνολικά, παρά τις μεγάλες κρίσεις του Covid-19 το 2020-2021 και την ενεργειακή κρίση του 2022-2023, οι χρηματιστηριακές αγορές την 5^η Νοεμβρίου 2024/Δεκεμβρίου 2018 κατέγραφαν τεράστια άνοδο κατά 77,36% ο DJIA, κατά 125,25% ο S&P 500, κατά 82,93% ο NIKKEI 225, κατά 24,48% ο KOSPI (πολύ λιγότερο από τους άλλους δείκτες), κατά 77,73% για τον DAX 30 (παρά τα μεγάλα προβλήματα που αντιμετωπίζει η οικονομία της Γερμανίας), και κατά 21,47% ο FTSE 100 (μια μικρή σχετικά αύξηση).

Από αυτά τα υπερδιογκωμένα επίπεδα των βασικών χρηματιστηριακών δεικτών των ΗΠΑ, της Ιαπωνίας και της Γερμανίας, μετά την εκλογή του νέου Προέδρου των ΗΠΑ οι τιμές των μετοχών εκτινάχθηκαν κατακόρυφα σε ακόμη υψηλότερα ανώτατα επίπεδα και την 4^η Δεκεμβρίου 2024/5^η Νοεμβρίου 2024 είχαν ανέλθει περαιτέρω κατά 6,61% ο DJIA, κατά 5,25% ο S&P 500, κατά 2,08% ο NIKKEI 225, και ακόμη κατά 5,07% ο DAX (παρά το ότι η Γερμανία παρουσιάζεται ότι θα επιβαρυνθεί από τους δασμούς και τη γενικότερη πολιτική των ΗΠΑ και επιπλέον περιήλθε σε πολιτική κρίση τον Νοέμβριο 2024). Μάλιστα, χρειάστηκε η παρέμβαση της FED την 18^η Δεκεμβρίου 2024 για να προσγειώσει σε κάποιο βαθμό τις χρηματιστηριακές αγορές, με την κατακόρυφη αύξηση και των μακροπρόθεσμων επιτοκίων.

Ωστόσο, τον Δεκέμβριο 2024/Δεκεμβρίου 2018 είχαν καταγράψει άνοδο κατά 83,9% ο DJIA, κατά 134,6% ο S&P 500, κατά 86,7% ο NIKKEI 225, κατά μόλις 21,0% ο KOSPI, κατά 86,4% ο DAX και κατά 22,6% ο FTSE 100. Μετά από αυτή την εξέλιξη, οι προοπτικές για το 2025 και το 2026 αναλύονται στο Κεφάλαιο 1 της Μελέτης.

Στα Διαγράμματα 2.7. και 2.8. παρουσιάζεται η εξέλιξη των δύο πιο σημαντικών **χρηματιστηριακών δεικτών των ΗΠΑ**, του **Dow Jones Industrial Average (DJIA)** των 30 επιχειρηματικών κολοσσών των ΗΠΑ και του **S&P 500**, των 500 μεγαλύτερων εταιρειών των ΗΠΑ - συμπεριλαμβανομένων και των 30 του DJIA.

Όπως φαίνεται από τα Διαγράμματα 2.7. και 2.8., η επίπτωση στους δείκτες αυτούς από την ενεργειακή κρίση του 2022-2023 ήταν σχετικά μεγαλύτερη από την κρίση του Covid-19, αλλά και οι δύο κρίσεις ξεπεράστηκαν σαν να μην υπήρξαν, και αντί να σταματήσουν έδωσαν τελικά νέα ώθηση στην ταχεία ανοδική πορεία των χρηματιστηριακών δεικτών των ΗΠΑ και όχι μόνο.



Πηγή: FRED: Economic Data FED of St Louis

Πάντως, για πάνω από 23 μήνες, από τον Δεκέμβριο του 2021 έως τον Νοέμβριο 2023, οι χρηματιστηριακοί δείκτες των ΗΠΑ κυμαίνονταν σε επίπεδα χαμηλότερα από τα ανώτατα επίπεδά τους τον Νοέμβριο-Δεκέμβριο 2021, αλλά σημαντικά υψηλότερα από τα επίπεδά τους πριν την κρίση του Covid-19. Ωστόσο, από τον Δεκέμβριο 2023 όταν έγινε εμφανές ότι η απειλή για διατήρηση των τιμών του πετρελαίου σε πολύ υψηλά επίπεδα είχε διαψευστεί, ότι ο πληθωρισμός των ΗΠΑ ήταν σε ταχεία πτωτική πορεία και ότι η οικονομία των ΗΠΑ και τα κέρδη των εισηγμένων εταιρειών των ΗΠΑ κατέγραφαν εντυπωσιακή ανάπτυξη, οι χρηματιστηριακές αγορές των ΗΠΑ επανήλθαν σε εντυπωσιακή ανοδική πορεία, όπως φαίνεται στα Διαγράμματα 2.7. και 2.8. και στον Πίνακα 2.1.

Στα Διαγράμματα 2.9. και 2.10., παρουσιάζονται οι εξελίξεις στο δείκτη ΝΙΚΚΕΙ 225 της Ιαπωνίας και στο δείκτη KOSPI composite της Νότιας Κορέας αντίστοιχα. Ειδικότερα:

Ο δείκτης ΝΙΚΚΕΙ 225 της Ιαπωνίας κατέγραψε νέο ανώτατο επίπεδο στις 40.102,9 μον. κατά μέσο όρο τον Ιούλιο 2024, και ήταν αυξημένος κατά 22,66% από τον Ιούλιο 2023 (32.694,1 μον.), κατά 69,49% από τον Δεκέμβριο 2019 (23.669,4 μον., υψηλότερο επίπεδο πριν τον Covid-19) και κατά 90,67% από τον Δεκέμβριο 2018 (21.032,4 μον.). Όπως φαίνεται στο Διαγράμματα 2.9., η αρνητική επίπτωση στον ΝΙΚΚΕΙ 225 της ενεργειακής κρίσης του 2022-2023 και της κρίσης του Covid-19, ήταν σχετικά πολύ μικρή και προσωρινή. Και στον ΝΙΚΚΕΙ 225 και οι δύο κρίσεις ξεπεράστηκαν σαν να μην υπήρξαν. Σημειώνεται ότι πολλές από τις μεγάλες εισηγμένες εταιρείες στον ΝΙΚΚΕΙ 225 επηρεάζονται πολύ περισσότερο από τις εξελίξεις στην οικονομία των ΗΠΑ, της Ευρώπης, της Κίνας και στην Παγκόσμια οικονομία, και λιγότερο τις οικονομικές εξελίξεις στην Ιαπωνία. Επίσης, ένα σημαντικό μέρος της αύξησης του δείκτη ΝΙΚΚΕΙ 225 κατά 90,67% τον Ιούλιο 2024/Δεκ.2018 οφείλεται και στην υποτίμηση του JPY έναντι του USD στην ίδια περίοδο κατά -28,77% (Διάγραμμα 2.19). Η υποτίμηση του JPY συνεπάγεται σημαντική βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας και της κερδοφορίας των

εισηγμένων Ιαπωνικών επιχειρήσεων (που λειτουργούν σε μεγάλο βαθμό στις διεθνείς αγορές, με την παραγωγή τους κυρίως σε χώρες χαμηλού κόστους).



Ο δείκτης KOSPI composite της Νότιας Κορέας (Korea Composite Stock Price Index) σημείωσε το ανώτατο επίπεδο του στις 3.305,2 μον. πολύ ενωρίς, την 6^η Ιουλίου 2021, και έκτοτε, το 2022, το 2023 και το 2024 κυμαίνεται πολύ χαμηλότερα από αυτό το επίπεδο!!!!. Την 11^η Ιουλίου 2024 είχε ανέλθει στις 2.891,4 μον. και είχε δώσει ελπίδες για ανάκαμψή του. Ωστόσο, στη συνέχεια επικράτησαν οι προσδοκίες για την εκλογή του νέου Προέδρου των ΗΠΑ τον Νοέμβριο 2024 (όπως πράγματι έγινε), και η νέα Κυβέρνηση των ΗΠΑ ευαγγελίζεται την επιβολή σημαντικών δασμών με αρνητικές επιπτώσεις στις εξαγωγές όχι μόνο της Κίνας, αλλά και της Νότιας Κορέας και άλλων χωρών της ΝΑ Ασίας. Έτσι, την 27^η Δεκεμβρίου 2024, ο δείκτης KOSPI ήταν μειωμένος στις 2.404,8 μον., κατά -16,83% έναντι της 11/7/2024 και κατά -27,24% από την 6^η Ιουλίου 2021. Και αυτό παρά το ότι το ΑΕΠ της Ν. Κορέας αυξήθηκε κατά 4,6% το 2021, κατά 2,7% το 2022, κατά 1,4% το 2023 και κατά 2,5% το 2024.



Ο δείκτης DAX 30 της Γερμανίας (Διάγραμμα 2.11.) σημείωσε επίσης (όπως οι χρηματιστηριακοί δείκτες των ΗΠΑ) νέο εντυπωσιακό ανώτατο επίπεδο στις 19.657,4 μον. την 31^η Οκτωβρίου 2024, που ήταν αυξημένο κατά 17,3% έναντι της 30^{ης} Δεκεμβρίου 2023 και κατά 41,18% έναντι της 30^{ης} Δεκεμβρίου 2022, 23,75% έναντι της 30^{ης} Δεκ. 2021 (πριν την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία) και 48,37% έναντι της 30^{ης} Δεκ. 2019 (πριν τον Covid-19). Αυτές οι ακραία εντυπωσιακές εξελίξεις σημειώθηκαν σε μια περίοδο, το 2023 και το 2024, κατά την οποία η Γερμανική οικονομία κατέγραψε αρνητικούς ρυθμούς ανάπτυξης και οι προοπτικές της για το 2025 δεν είναι επίσης ενθαρρυντικές.

Ανάλογη ήταν και η πορεία του δείκτη FTSE 100 του Ηνωμένου Βασιλείου (Διάγραμμα 2.12.). Ο δείκτης αυτός κατέγραψε επίσης εντυπωσιακό ανώτατο επίπεδο στις 8.445,8 μον. την 15^η Μαΐου 2024, με τη μέση τιμή του το Μάιο 2024 να είναι στις 8.330,9 μον., αυξημένη κατά 9,53% από τον Δεκέμβριο 2023, κατά 11,80% από τον Δεκέμβριο 2022, κατά 12,82% από τον Δεκέμβριο 2021, κατά 28,95% από τον Δεκέμβριο 2020 και κατά μόλις 10,45% από τον Δεκέμβριο 2019 (πριν τον Covid-19). Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 2.12. η οικονομία του ΗΒ και ο δείκτης FTSE 100 επηρεάστηκαν πολύ περισσότερο αρνητικά από τον Covid-19, από ότι στις περισσότερες άλλες χώρες, ενώ πολύ μικρότερη ήταν στο ΗΒ και στον FTSE 100 η αρνητική επίπτωση της κρίσης του 2022-2023. Επίσης, η εκλογή του νέου Προέδρου και της νέας Κυβέρνησης των ΗΠΑ στις αρχές Νοεμβρίου 2024 επηρέασε αρνητικά τον FTSE 100, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 2.12., αφού σημείωσε κατακόρυφη πτώση στις 8.063,6 μον. την 15^η Νοεμβρίου 2024, από τις 8.385,1 μον. την 17^η Οκτωβρίου 2024.

Συμπερασματικά, οι δείκτες τιμών στις χρηματιστηριακές αγορές διαμορφώνονται ήδη σε πολύ υψηλά επίπεδα (βλέπε τον Πίνακα 2.1. και στα σχετικά Διαγράμματα), ιδιαίτερα δε στις χρηματιστηριακές αγορές των ΗΠΑ, ενώ σημαντική άνοδο καταγράφουν και ο DAX της Γερμανίας και ο ΝΙΚΚΕΙ της Ιαπωνίας. Εξαιρεση αποτελεί ο KOSPI composite της Νότιας Κορέας, που παραμένει σε πολύ χαμηλά επίπεδα μετά τον Ιούλιο του 2021. Αυτά τα πολύ υψηλά επίπεδα τιμών στα χρηματιστήρια καταγράφονται παρά το ότι η διαδικασία μείωσης των επιτοκίων από τις κεντρικές τράπεζες και η αναμενόμενη πτώση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων – μετά την πτώση του πληθωρισμού, βρίσκονται ακόμη σε αρχικά στάδια, ενώ στις ΗΠΑ τα μακροπρόθεσμα κρατικά επιτόκια διαμορφώνονται σε πολύ υψηλά επίπεδα (10ετή κρατικά ομόλογα ΗΠΑ: 4,63%) μετά την εκλογή του νέου Προέδρου των ΗΠΑ.

Αυτά τα πολύ υψηλά επίπεδα των χρηματιστηριακών δεικτών υποστηρίζονται σε κάποιο βαθμό από την εντυπωσιακή ανάπτυξη της οικονομίας των ΗΠΑ και των κερδών των επιχειρήσεων των ΗΠΑ το 2023 και το 2024. Ωστόσο, η αύξηση των χρηματιστηριακών δεικτών (π.χ., του S&P 500: Δεκ.2024/Δεκ.2018: 134,6%) ήταν πολύ υψηλότερη (υπερ-τριπλάσια) από την μεγάλη αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ των ΗΠΑ (2024/2018: 40,35%), ενώ οι οικονομίες της Γερμανίας και της Ιαπωνίας βρίσκονται σε ουσιαστική στασιμότητα.

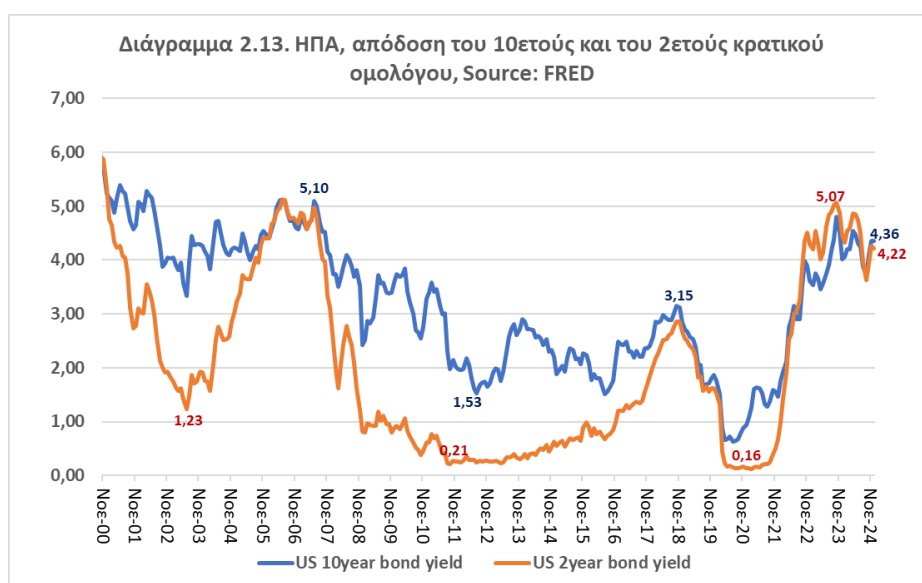
2.3. Η εξέλιξη των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων

Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 2.13., 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 για διατήρηση των επιτοκίων σε υψηλά επίπεδα έως το τέλος του 2024 (όπως πράγματι έγινε), (ii) την εντυπωσιακά θετική εξέλιξη της αγοράς εργασίας των ΗΠΑ έως τον Σεπτέμβριο 2023 και τη μεγάλη αύξηση του ΑΕΠ των ΗΠΑ κατά 2,93% στο 3^ο 3μηνο 2023 και (iii) τη διατήρηση των τιμών του πετρελαίου σε πολύ υψηλά επίπεδα (παρά τη μικρή πτώση τους τον Οκτώβριο 2023),

λόγω της συμμαχίας Σαουδικής Αραβίας – Ρωσίας. Ήδη τον Οκτώβριο 2023 η απόδοση του 2ετούς κρατικού ομολόγου ανήλθε στο 5,07% σε μέσα επίπεδα και του 10ετούς ομολόγου στο 4,80% (από κάτω του 2,0% στις αρχές του 2022).

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.

Μετά τον Φεβρουάριο 2022, την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία, την ενεργειακή κρίση, τον υψηλό πληθωρισμό και την δραστική αύξηση των επιτοκίων και μείωση της ρευστότητας στις οικονομίες (την κατάργηση του QE και τη μείωση του ενεργητικού τους) από τις Κεντρικές Τράπεζες, τα μακροχρόνια επιτόκια αυξήθηκαν κατακόρυφα, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 2.13.. Σημειώνεται ότι η διακοπή της αγοράς κρατικών ομολόγων από τη FED, συνοδεύτηκε με (μικρότερη από ότι είχε σχεδιαστεί) μείωση των ελλειμμάτων της Ομοσπονδιακής Κυβέρνησης (ΟΚ) των ΗΠΑ στο -5,5% του ΑΕΠ το 2022 (από -13,4% του ΑΕΠ το 2021 και από -14,9% του ΑΕΠ το 2020). Ωστόσο, 2023, το έλλειμμα της ΟΚ 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 είχε μειωθεί ανάλογα και αυτό είχε συμβολή στην αύξηση των αποδόσεων (δηλαδή στην πτώση των τιμών) των κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ.



Πηγή: FRED: Economic Data FED of St Louis

Ο επίμονα υψηλός πληθωρισμός (έως τον Σεπτέμβριο 2023) και η συνεχιζόμενη ισχυρή προσφορά τίτλων από την Κυβέρνηση των ΗΠΑ, σε συνδυασμό με τα υψηλά βραχυχρόνια επιτόκια - λόγω της πολιτικής της FED, συνέβαλλαν στην απότομη άνοδο των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων τον Οκτώβριο 2023.

Στη συνέχεια, ωστόσο, ήδη από τον Οκτώβριο 2023 οι τιμές του πετρελαίου διεθνώς μειώθηκαν σημαντικά και ο πληθωρισμός στις ΗΠΑ μειώθηκε επίσης στο 3,24% στο 4^ο 3μηνο 2023, από 3,51% στο 3^ο 3μηνο 2023 (Σεπτέμβριος 2023: 3,7%). Αυτό συνέβαλε στη μείωση των επιτοκίων των 10ετών και των 2ετών ομολόγων των ΗΠΑ

στο 4,5% και 4,88% αντίστοιχα τον Νοέμβριο 2023 και στο 4,02% και 4,46% αντίστοιχα τον Δεκέμβριο 2023.

Στο 1^ο 6μηνο 2024, η συμμαχία Σαουδικής Αραβίας-Ρωσίας επέβαλε νέες περικοπές στην παραγωγή πετρελαίου από τον OPEC+ και αυτό συνέβαλε στη διατήρηση των τιμών του πετρελαίου σε σχετικά υψηλά επίπεδα έως τον Ιούνιο 2024 (Διαγράμματα 2.1., 2.2., και 2.3.). Αυτό συνέβαλλε στην αύξηση του πληθωρισμού των ΗΠΑ στο 3,48% τον Μάρτιο 2024 και στο 3,36% τον Απρίλιο 2024. Συνέβαλε επίσης στην άνοδο των επιτοκίων των 10ετών και των 2ετών ομολόγων των ΗΠΑ στο 4,54% και 4,84% αντίστοιχα τον Απρίλιο 2024 (όταν ανακοινώθηκε ο πληθωρισμός του Μαρτίου 2024) και στο 4,48% και 4,86% αντίστοιχα τον Μάιο 2024 (όταν ανακοινώθηκε ο πληθωρισμός του Απριλίου 2024).

Βέβαια, όπως ήταν αναμενόμενο, το Cartel OPEC+ διαλύθηκε από τον Αύγουστο 2024, με πτώση των τιμών του πετρελαίου και πτώση του πληθωρισμού των ΗΠΑ στο 2,53% τον Αύγουστο 2024, στο 2,44% τον Σεπτέμβριο 2024 και στο 2,6% τον Οκτώβριο 2024. Αποτέλεσμα ήταν η πτώση των επιτοκίων των 10ετών και των 2ετών ομολόγων στο 3,72% και 3,62% αντίστοιχα τον Σεπτ.2024. Για πρώτη φορά μετά από πολύ καιρό η απόδοση του 2ετούς ομολόγου υποχώρησε κάτω από την απόδοση του 10ετούς ομολόγου.

Ωστόσο, **μετά την 5^η Νοεμβρίου 2024**, οι εξελίξεις στις αγορές προσδιορίστηκαν από την εκλογή του νέου Προέδρου και της νέας Κυβέρνησης των ΗΠΑ, η οποία θα έχει την πλειοψηφία στο Κογκρέσο και τη Γερουσία. Το πρόγραμμα οικονομικής πολιτικής που έχει εξαγγείλει – συμπεριλαμβάνει σημαντικές φορολογικές περικοπές στα υψηλά εισοδήματα και στις μεγάλες επιχειρήσεις, απελάσεις μεταναστών, δασμολογικό προστατευτισμό, κ.ά.. Αυτό προσμετράται από τις χρηματιστηριακές αγορές ως πρόγραμμα αύξησης των κερδών των εισηγμένων επιχειρήσεων, αλλά από τις αγορές ομολόγων ως πρόγραμμα αύξησης του πληθωρισμού και των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και, επομένως, και των επιτοκίων. Ως αποτέλεσμα, **τα επιτόκια των 10ετών και των 2ετών ομολόγων των ΗΠΑ εκτινάχτηκαν και πάλι στο 4,36% και 4,22% αντίστοιχα τον Δεκέμβριο 2024, με το 10ετες ομόλογο να ανέρχεται και πάλι στο 4,59% την 27^η Δεκεμβρίου 2024**. Βέβαια, οι εξελίξεις το 2025 και στα επόμενα έτη θα προσδιοριστούν από την εφαρμογή αυτού του οικονομικού προγράμματος στην πράξη. Ωστόσο, με τα σημερινά δεδομένα, οι εκτιμήσεις του INΣΕΤΕ για τις εξελίξεις στις ΗΠΑ στο 4^ο 3μηνο 2024 και κατά το 2025 και το 2026 παρουσιάζονται στον Πίνακα 1.5..

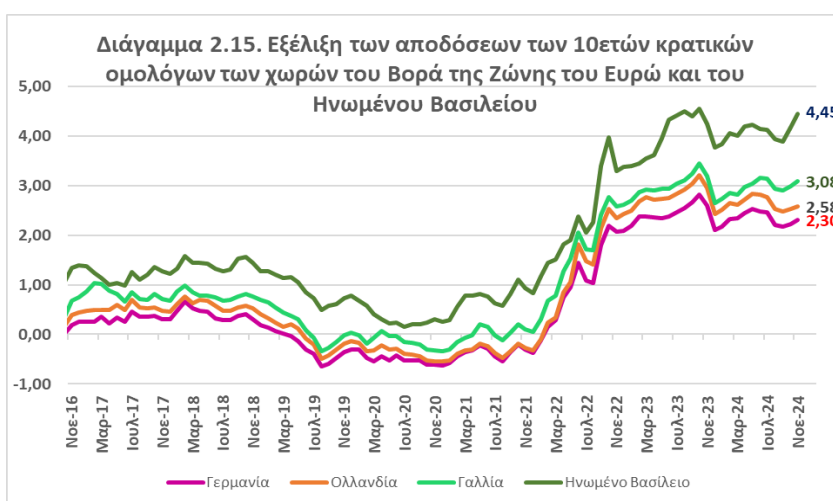
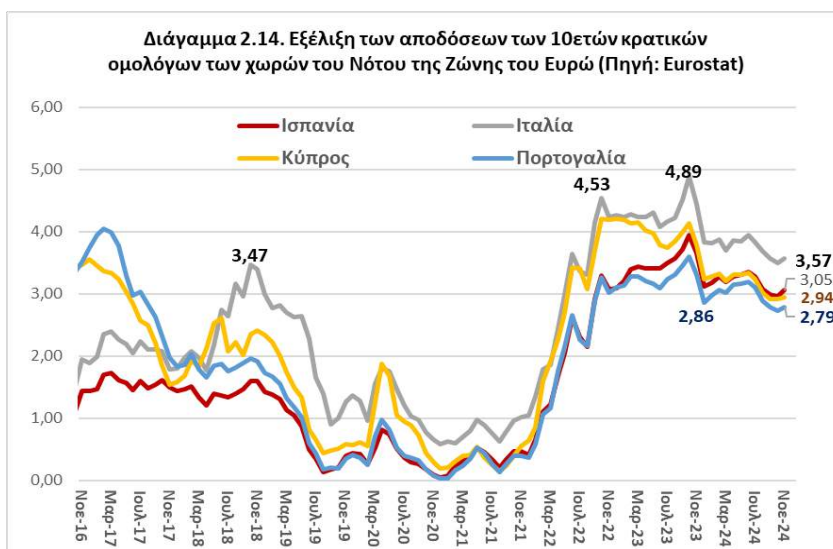
Στην ΕΕ-20 και στο ΗΒ, οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων των χωρών μελών (εκτός της Ελλάδος) προσδιορίζονταν σε χαμηλά επίπεδα στην περίοδο 2017-2019 από την πολιτική ενίσχυσης της ρευστότητας με αγορά κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ και την Τράπεζα της Αγγλίας, καθώς και από τον μακροπρόθεσμο 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 το 2021, η πολιτική αυτή αποτελούσε την βασική πηγή χρηματοδότησης των υπερ-διογκωμένων ΕΓΓΚ, που προέκυπταν από τα πολύ μεγάλα δημοσιονομικά πακέτα των χωρών-μελών το 2020 και το 2021 για στήριξη των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων την εποχή του Covid-19.

Στα Διαγράμματα 2.14. και 2.15. παρουσιάζεται η εξέλιξη των αποδόσεων των 10ετών κρατικών ομολόγων, στην περίοδο 2016-Νοέμβριος 2024, της Ισπανίας, της Πορτογαλίας, της Ιταλίας και της Κύπρου το πρώτο, και της Γερμανίας και επιλεγμένων χωρών του Βορρά της Ευρώπης το δεύτερο. Και στα δύο Διαγράμματα φαίνεται η δραστική μείωση αυτών των αποδόσεων το 2019, το 2020 και το 2021,

ως αποτέλεσμα σε μεγάλο βαθμό της πολιτικής μηδενικών ή και αρνητικών επιτοκίων και της αγοράς κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ και από την ΤΤΑγγλίας. Επίσης, και στα δύο Διαγράμματα φαίνεται η μεγάλη αύξηση των αποδόσεων των μακροχρόνιων ομολόγων το 2022 και το 2023 (μετά τη διακοπή του QE και την έναρξη και μετά επιτάχυνση της διαδικασίας αύξησης των επιτοκίων, και στη συνέχεια την έναρξη επίσης της διαδικασίας μείωσης του ενεργητικού της ΕΚΤ και της ΤΤΑ).

Από τον Νοέμβριο 2023 άρχισε η πτωτική πορεία των μακροπρόθεσμων επιτοκίων και στις Χώρες της ΕΕ-20, όπως φαίνεται στα ακόλουθα Διαγράμματα. Τον Νοέμβριο 2024 τα μακροπρόθεσμα επιτόκια στην ΕΕ-20 είχαν μειωθεί περισσότερο από τα αντίστοιχα επιτόκια των ΗΠΑ, και αυτό παρά την ανατίμηση του δολαρίου έναντι του Ευρώ. Μετά την 5^η Νοεμβρίου 2024 τα μακροπρόθεσμα επιτόκια των Χωρών της ΕΕ-20, και ιδιαίτερα του ΗΒ, αυξήθηκαν επίσης σημαντικά λόγω της εκλογής της νέας Κυβέρνησης των ΗΠΑ.

Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια του Ηνωμένου Βασιλείου είναι υψηλότερα, διότι η χώρα αυτή έχει τη δική της νομισματική και συναλλαγματική πολιτική και επομένως υπάρχει μεγαλύτερος συναλλαγματικός κίνδυνος. Επίσης, ο πληθωρισμός στο ΗΒ είναι τις περισσότερες φορές υψηλότερος από τον πληθωρισμό της ΕΕ-20.



Συνολικά, οι Κεντρικές Τράπεζες θα πρέπει να διασφαλίσουν με την πολιτική τους την ουσιαστική μείωση του πληθωρισμού και των μακροχρόνιων επιτοκίων,

ανεξάρτητα από την, ενδεχομένως αποκλίνουσα, πολιτική της νέας Κυβέρνησης των ΗΠΑ.

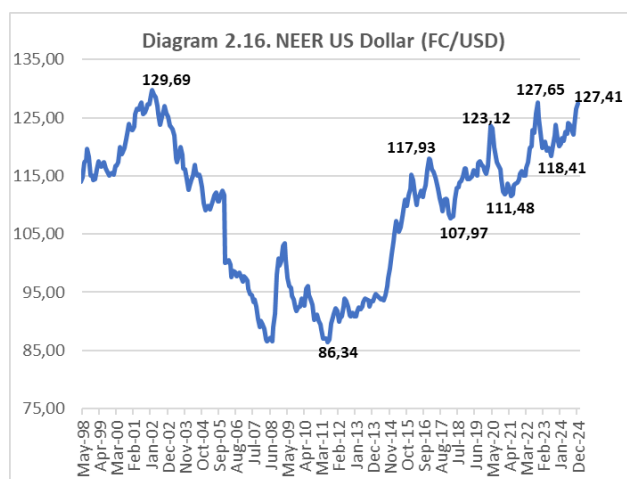
2.4. Η εξέλιξη των συναλλαγματικών ισοτιμιών των νομισμάτων

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 ενδεχόμενης αυξημένης τάσης για ανατίμηση του δολαρίου υπό την επίδραση της πιθανής αύξησης της διαφοράς επιτοκίων μεταξύ των ΗΠΑ, της ΕΕ-20 και ενδεχομένως και άλλων Χωρών. Ήδη τα επιτόκια των ΗΠΑ και του Ηνωμένου Βασιλείου είναι σημαντικά υψηλότερα από τα επιτόκια στην ΕΕ-20, με εμφανή επίπτωση στην ισοτιμία του Ευρώ. Από την άλλη πλευρά, συνεχίζεται η πολύ μεγάλη υποτίμηση του Γιέν (JPY) και αναμένεται περαιτέρω υποτίμηση του Yuan ως απάντηση στην πολιτική επιβολής σημαντικών δασμών από τις ΗΠΑ στις εισαγωγές από την Κίνα. Η ενδεχόμενη νέα υποτίμηση του Yuan θα είναι επιβαρυντική για τις οικονομίες όλων των Χωρών όχι μόνο για τις ΗΠΑ. Ειδικότερα:

2.4.2. Η συναλλαγματική ισοτιμία του δολαρίου (USD)

Μετά τον Φεβρουάριο 2018, άρχισε και πάλι μια σταδιακή ανατίμηση του δολαρίου, που αντικατόπτριζε την λιγότερο διευκολυντική νομισματική πολιτική της FED από τις άλλες μεγάλες Κεντρικές Τράπεζες 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 (Φεβρουάριος - Απρίλιος 2020), η ανατιμητική πορεία του δολαρίου επιταχύνθηκε. Ωστόσο, η πολύ μεγάλη **αύξηση της προσφοράς δολαρίων με το δυναμικό QE της FED συνέβαλε τελικά στη διολίσθηση του δολαρίου, με αποτέλεσμα την υποτίμηση κατά -9,8% της NEER του δολαρίου τον Μάιο 2021/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 αύξηση των επιτοκίων, που τελικά άρχισαν από τον Απρίλιο 2022. Έτσι, η NEER του δολαρίου ήταν ανατιμημένη κατά 3,9% τον Δεκέμβριο του 2021 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. Έτσι, **τον Οκτώβριο 2022**, η ανατίμηση της NEER του δολαρίου ανήλθε στο 14,5% έναντι του Μαΐου 2021, στο 18,6% έναντι του Φεβρουαρίου 2018 και στο το πολύ υψηλό 47,8% έναντι του Ιουλίου 2011 (βλέπε το Διάγραμμα 2.16). Στη συνέχεια, η NEER του δολαρίου είχε πτωτική πορεία και **τον Ιούλιο του 2023** είχε διολισθήσει κατά -7,23% έναντι του Οκτωβρίου 2022 και κατά -4,2% έναντι του Απριλίου 2020, αλλά ήταν ακόμη ανατιμημένο κατά 10,0% έναντι του Φεβρουαρίου 2018, κατά 1,9% έναντι του Δεκεμβρίου 2018 και στο το πολύ υψηλό 37,1% έναντι του Ιουλίου 2011. Μετά τον Ιούλιο 2023 το NEER του USD εισήλθε και πάλι σε ανοδική πορεία και τον Νοέμβριο 2024 ήταν πλέον ελάχιστα υποτιμημένο κατά -0,9% έναντι του Οκτ.2022, αλλά ανατιμημένο κατά 3,1% έναντι του Απρ. 2020, κατά 18,4% έναντι του Φεβρ.2018 και κατά 46,6% έναντι του Ιουλίου 2011.

Η εκλογή της νέας Κυβέρνησης των ΗΠΑ την 5^η Νοεμβρίου 2024 ώθησε αυξητικά το NEER του USD, με την ανατίμησή του να ανέρχεται στο 47.6% έναντι του Ιουλίου 2011, στο 18,4% έναντι του Φεβρουαρίου 2018 και στο 9,6% έναντι του Δεκεμβρίου 2018.

Τέλος, η εκφρασμένη πολιτική της νέας Κυβέρνησης των ΗΠΑ, είναι πολύ πιθανό να οδηγήσει σε επιβράδυνση της διαδικασίας μείωσης των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων επιτοκίων στις ΗΠΑ, με αποτέλεσμα την διεύρυνση της θετικής διαφοράς τους από τα Ευρωπαϊκά και τα Ιαπωνικά επιτόκια. Μια τέτοια εξέλιξη, προφανώς, θα δώσει μεγαλύτερη ώθηση στο δολάριο το 2025 και, ενδεχομένως, και το 2026. Όσον αφορά τη συναλλαγματική ισοτιμία του Δολαρίου με το Ευρώ (USD/EUR), παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 2.18. πιο κάτω. Σημειώνεται ότι **μετά την εκλογή του νέου Προέδρου των ΗΠΑ, το Ευρώ διολίσθησε στο 1,0417 USD/EUR την 30^η Δεκεμβρίου 2024, από 1,0583 USD/EUR την 15^η Νοεμ.2024, από 1,0904 USD/EUR την 4^η Νοεμ.2024.**

2.4.3. Η συναλλαγματική ισοτιμία του Ευρώ (EUR)

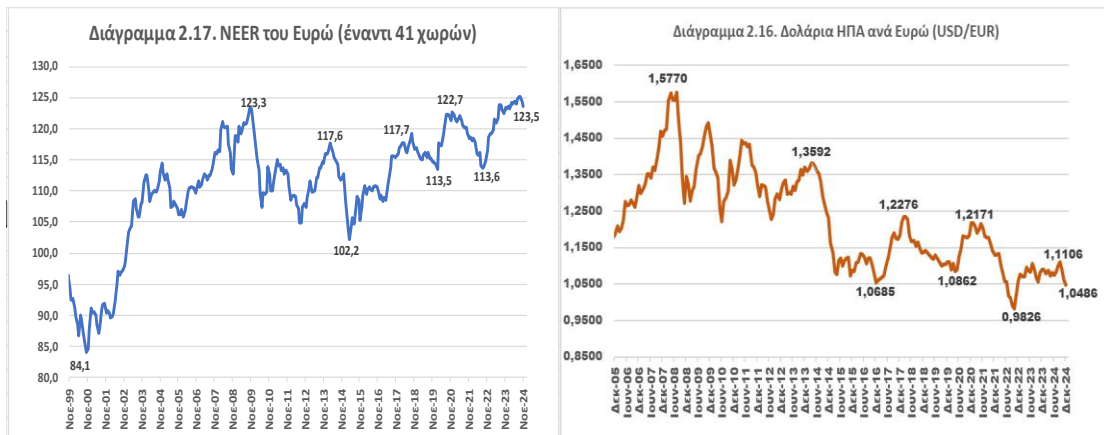
Ωστόσο, **παρά το ότι το Ευρώ διακυμαίνεται σε σχετικά υποτιμημένα επίπεδα έναντι του Δολαρίου**, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 2.18., **η Σταθμισμένη Συναλλαγματική Ισοτιμία (NEER) του Ευρώ έναντι των νομισμάτων 41 Χωρών (που εκτιμάται από την ΕΚΤ), κυμαίνεται σε σημαντικά ανατιμημένα επίπεδα**, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 2.17. Στην τρέχουσα περίοδο, **η συναλλαγματική ισοτιμία του EUR έναντι του USD, ή έναντι της GBP προσδιορίζεται από την περισσότερο επιθετική Πολιτική μείωσης των επιτοκίων από την ΕΚΤ, σε**

σύγκριση με την αντίστοιχη πολιτική της FED και της Τράπεζας της Αγγλίας (ΤτΑ). Γι'αυτό παρατηρείται μια τάση διολίσθησης του Ευρώ έναντι αυτών των νομισμάτων. Ωστόσο, η NEER του Ευρώ προσδιορίζεται από την πολιτική υποτίμησης του JPY και ακόμη και του Yuan (CNY) της Κίνας (από το 2022), και πολλών Ευρωπαϊκών νομισμάτων και νομισμάτων αναπτυσσόμενων και αναδυόμενων αγορών. Ειδικότερα:

Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 2.17., **τον Οκτώβριο 2009 η NEER του Ευρώ ήταν ανατιμημένη κατά 46,7% έναντι του Οκτωβρίου 2000².** 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 έναντι του Οκτωβρίου 2009. Ανέκαμψε προσωρινά κατά 7,1% τον Απρίλιο 2011 έναντι του Ιουνίου 2010, για να διολισθήσει και πάλι κατά -8,8% τον Αύγουστο 2012 (λόγω των αβεβαιοτήτων του Ελληνικού PSI) έναντι του Απριλίου 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/Απριλίου 2014 (λόγω της νέας οικονομικής εκτροπής στην Ελλάδα στο 7μηνο Ιαν.-Ιουλίου 2015).

Με την ομαλοποίηση του Ελληνικού προβλήματος, η NEER του Ευρώ επανήλθε σε ανατιμητική πορεία και τον Σεπτέμβριο 2018 ήταν 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 Τράπεζα της Αγγλίας) 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 διολισθήσει 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 Κεντρικών Τραπεζών, η NEER του Ευρώ άρχισε και πάλι να ανακάμπτει. Έτσι, τον Νοέμβριο 2023, είχε ανατιμηθεί κατά 8,63% έναντι του Αυγούστου 2022, ενώ η ανατίμησή της από τον Οκτώβριο 2000 ανερχόταν στο 46,8%. Τέλος, τον Οκτώβριο 2024 η NEER του Ευρώ ήταν ανατιμημένη κατά 9,53% έναντι του Αυγούστου 2022 και κατά 48,0% έναντι του Οκτωβρίου 2000.

² Η ανατίμηση του NEER του Ευρώ για την Ελλάδα (έναντι των νομισμάτων 37 χωρών σταθμισμένων με βάση τις Ελληνικές εξαγωγές σε αυτές τις χώρες) στο 4^ο 3μηνο 2009/2000, ανήλθε 18,7%. Ωστόσο, η ανατίμηση της Πραγματικής Σταθμισμένης Συναλλαγματικής Ισοτιμίας με βάση του Κόστος Εργασίας ανά Μονάδα Προϊόντος (REERULC) για την Ελλάδα στην ίδια περίοδο ανήλθε στο 31,8% συμβάλλοντας στην καταλυτική επιδείνωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της Ελληνικής οικονομίας στη δεκαετία του 2000. Επιπλέον, στο 3^ο 3μηνο 2024 η NEER του Ευρώ για την Ελλάδα ήταν ανατιμημένη κατά 46,82% έναντι του 2000 και κατά 23,69% έναντι του 4^{ου} 3μήνου 2009. Παρόλα αυτά η REERULC είχε υποτιμηθεί κατά -27,44% έναντι του 4^{ου} 3μηνο 2009 και κατά -4,37% έναντι του 2000.



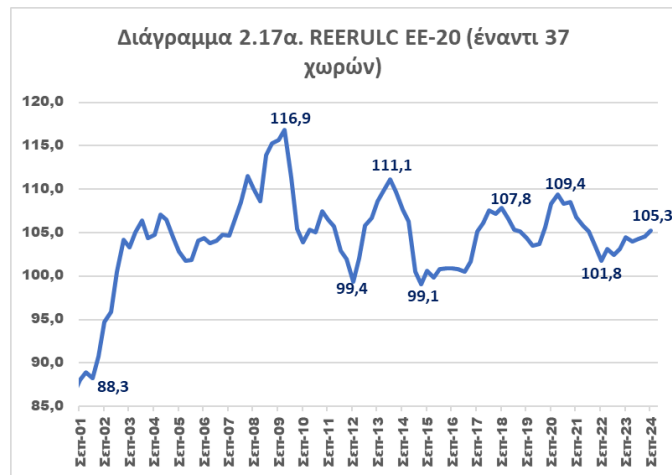
Πίνακας 2.2. Ποσοστιαία αύξηση του NEER στο Q3 2024/2000, των χωρών που εξετάζονται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή για την εκτίμηση του Price and Cost Competitiveness

Belgium	18,54%	Luxembourg	13,58%	Turkey	-98,27%
Bulgaria	55,77%	Hungary	-23,31%	USA	14,24%
Czech_Rep	60,76%	Malta	19,66%	Canada	15,34%
Denmark	21,35%	Netherlands	17,29%	Mexico	-49,29%
Germany	22,35%	Austria	12,98%	Australia	26,27%
Estonia	19,93%	Poland	7,59%	New_Zealand	42,11%
Ireland	18,63%	Portugal	14,51%	Japan	-27,32%
Greece	46,82%	Romania	-47,29%	Russia	-63,45%
Spain	22,33%	Slovenia	-2,20%	Brazil	-63,64%
France	21,65%	Slovakia	56,93%	China	28,38%
Croatia	21,48%	Finland	24,73%	Hong_Kong	8,37%
Italy	24,70%	Sweden	-9,17%	Korea	-6,57%
Cyprus	26,77%	United_Kingdom	-13,85%	EU27	67,34%
Latvia	-3,38%	Norway	-17,06%	EA19	52,88%
Lithuania	33,48%	Switzerland	99,53%	EA20	53,63%

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

Στον Πίνακα 2.2., φαίνεται ότι η NEER του Ευρώ για την ΕΕ-20 (έναντι 37 χωρών) ήταν στο 3^ο 3μηνο 2024 ανατιμημένη κατά 53,63% έναντι του 2000. Γιατί συμβαίνει αυτό φαίνεται επίσης στον Πίνακα 2.2. από τη σημαντική υποτίμηση των νομισμάτων της Ιαπωνίας (-27,32%), του ΗΒ (-13,85%), της Τουρκίας (-98,27%), του Μεξικού (-49,29%), της Βραζιλίας (-63,64%), της Ν. Κορέας (-6,57%), της Ουγγαρίας (-23,31%), της Νορβηγίας (-17,06%), της Σουηδίας (-9,17%), της Ρωσίας (-63,45%), κ.λπ. Έτσι, η ανατίμηση των νομισμάτων των ΗΠΑ, της Ελβετίας, της Αυστραλίας και της Κίνας δεν ήταν δυνατό να αποτρέψουν τη σημαντική ανατίμηση της NEER του Ευρώ για την ΕΕ-20 ως σύνολο και για τις επιμέρους Χώρες μέλη.

Η ανωτέρω ανατίμηση της NEER του Ευρώ προσδιορίζεται σε μεγάλο βαθμό από την εξαιρετικά περιοριστική δημοσιονομική και γενικότερη μακροοικονομική πολιτική των μεγάλων Χωρών μελών όπως η Γερμανία, η Ολλανδία, η Αυστρία και ακόμη και η Ιταλία, που λειτουργούν με μεγάλα πλεονάσματα στο Εξωτερικό Ισοζύγιο Αγαθών και Υπηρεσιών (ΕΙΑ&Υ). Οφείλεται επίσης και στην ορθολογικοποίηση της Μακροοικονομικής πολιτικής και των Χωρών του Νότου της ΕΕ-20, μετά τις πολύ σοβαρές δημοσιονομικές και χρηματοοικονομικές κρίσεις που συντάραξαν τις χώρες της ΕΕ-20 και όχι μόνο μετά το 2007.



Επομένως, το ισχυρό Ευρώ προκύπτει από τα μεγάλα πλεονάσματα ορισμένων μεγάλων Χωρών της ΖΤΕ, ενώ έχει βοηθήσει και τις Χώρες του Νότου της ΕΕ-20 να κατακτήσουν της διεθνή ανταγωνιστικότητά τους με ορθολογική μακροοικονομική πολιτική στις οικονομίες τους και όχι με συνεχείς υποτιμήσεις του νομίσματός τους. Αυτή είναι η μεγάλη προσφορά του Ευρώ σε Χώρες όπως η Ελλάδα, η Πορτογαλία, η Ισπανία και η Ιταλία. Αποτέλεσμα όλων αυτών είναι το ότι, παρά τη σημαντικά ανατιμημένη ΝΕΕΡ του Ευρώ για την ΕΕ-20, η Ζώνη του Ευρώ εξακολουθεί να είναι μια πλεονασματική περιοχή, της οποίας, όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.3. (Κεφάλαιο 4.), το πλεόνασμα του ΕΙΑ&Υ αυξήθηκε στα € 504,8 δις το 2023, από € 149,3 δις το 2009. **Όσον αφορά την Πραγματική Σταθμισμένη Συναλλαγματική Ισοτιμία του Ευρώ με βάση το σχετικό κόστος ανά μονάδα προϊόντος (REERULC),** όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 2.17α., μετά τη μεγάλη ανατίμησή της στη δεκαετία του 2000, **παραμένει σχετικά σταθερή μετά το 2009, παρά τις διακυμάνσεις.**

2.4.4.Η συναλλαγματική ισοτιμία του Ιαπωνικού Γιέν (JPY)

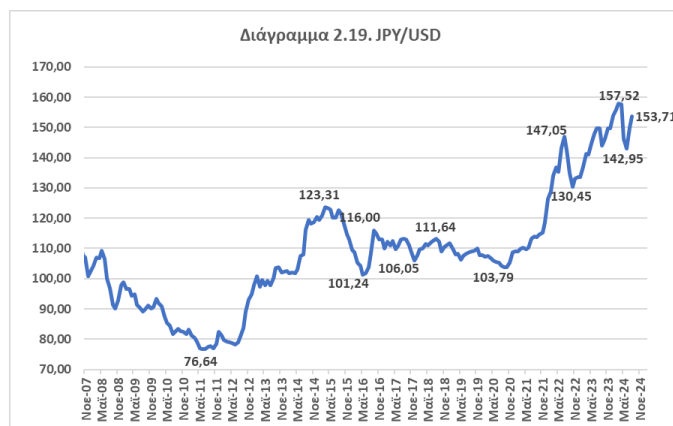
Μετά το 2015, η ΤτΙαπωνίας προσπαθούσε να αντιστρέψει την τάση ανατίμησης του Γιέν, μετά τη μεγάλη υποτίμησή του κατά -38,1% τον Ιούνιο 2015 (0,0081 USD/JPY) έναντι του Οκτωβρίου 2011 (0,01305 USD/JPY). Αυτό το επιδίωξε με την πολιτική της, των αρνητικών επιτοκίων στις καταθέσεις των τραπεζών στην ΤτΙαπωνίας 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 Γιέν 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 2.1.).

Μετά δε τον Φεβρουάριο 2022, η διολίσθηση του JPY έναντι του δολαρίου επιταχύνθηκε και τον Οκτώβριο 2023 το JPY ήταν υποτιμημένο έναντι του USD κατά -30,6% έναντι του Ιανουαρίου 2021 και κατά -48,75% έναντι του Οκτωβρίου 2011.

Σημειώνεται ότι η ΤτΙαπωνίας, με την δυναμικά διευκολυντική νομισματική πολιτική της τα τελευταία 13 χρόνια φαίνεται ότι καταφέρνει να χαμηλώσει σημαντικά την

ισοτιμία του Γιεν (JPY) έναντι του δολαρίου (και έναντι του Ευρώ), που ήταν πάντοτε βασική επιδίωξη της. **Τελικά, τον Νοέμβριο 2024 το JPY ήταν υποτιμημένο έναντι του USD κατά -32,47% έναντι του Δεκεμβρίου 2020 και κατά -50,14% έναντι του Οκτωβρίου 2011.**



Η μεγαλύτερη διολίσθηση της ισοτιμίας του Γιεν (ιδιαίτερα έναντι του δολαρίου), ενισχύει τη διεθνή ανταγωνιστικότητα της Ιαπωνίας, και συμβάλει στην επιδιωκόμενη αύξηση του πληθωρισμού σε επίπεδα αισθητά πάνω από το μηδέν (από -0,2% το 2020 και από -0,23% το 2021). Ο μέσος πληθωρισμός με βάση τον ΔΤΚ ήταν στο 2,5% το 2022 και στο 3,27% το 2023, ενώ τον Νοέμβριο 2024 ήταν στο 2,9%, από 2,54% τον Σεπτέμβριο 2024 και ο μέσος πληθωρισμός εκτιμάται στο 2,7% το 2024. Βέβαια, ο υψηλότερος πληθωρισμός το 2024 (που ήταν και πάλι πολύ χαμηλότερος από 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 και την 15^η Νοεμβρίου 2024 κυμαινόταν στο 1,07% (βλέπε την Υπο-Διαίρεση 3.3.5., στο Κεφάλαιο 3.).

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 2.20. και 2.21.).



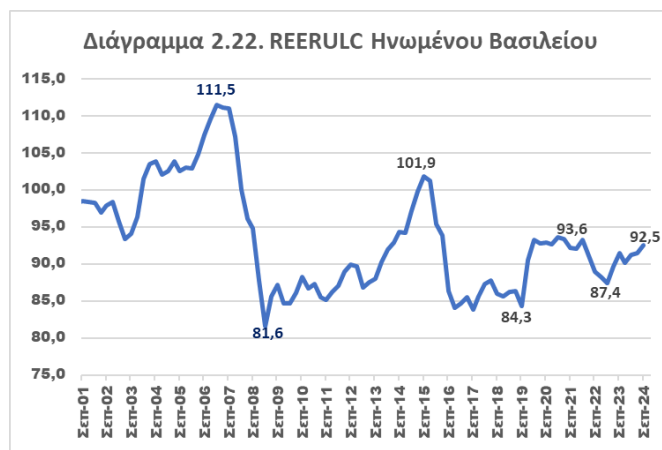
Στη συνέχεια η Αγγλική λίρα σταθεροποιήθηκε, ή ακολούθησε ελαφρά ανατιμητική πορεία, αλλά εξακολούθησε να είναι υποτιμημένη έναντι του Μαΐου 2016 και του Δεκεμβρίου 2015, τόσο έναντι του USD, όσο και έναντι του EUR, όπως φαίνεται στον Πίνακα 2.3.

Όπως φαίνεται στα Διαγράμματα 2.20. και 2.21. και στον Πίνακα 2.3., η Τράπεζα της Αγγλίας (ΤτΑ) δεν διστάζει να χρησιμοποιήσει και τη διολίσθηση της GBP (ιδιαίτερα έναντι του USD και του EUR) για να κερδίζει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα, ή για να διατηρήσει, ή να αποτρέψει κάποια σημαντική επιδείνωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της χώρας.

Πίνακας 2.3. Υποτίμηση της Αγγλικής Λίρας (GBP) έναντι του USD και του EUR				
	Έναντι του Μαΐου 2016		Έναντι του Δεκεμβρίου 2015	
	USD	EUR	USD	EUR
Τον Απρίλιο 2019	-9,70%	-10,30%	-15,80%	-13,00%
Τον Μάιο 2020	-14,50%	-15,30%	-20,20%	-17,90%
Τον Μάιο 2021	-9,80%	-3,00%	-15,80%	-6,00%
Τον Οκτώβριο 2022	-10,70%	-22,00%	-16,60%	-24,40%
Τον Οκτώβριο 2023	-10,40%	-16,20%	-16,20%	-18,70%
Τον Νοέμβριο 2024	-11,50%	-6,70%	-14,20%	-12,90%

Πηγή: ECB και FRED

Η πολιτική αυτή είναι πολύ περισσότερο εμφανής από το Διάγραμμα 2.22., από το οποίο προκύπτει η τεράστια υποτίμηση της **Πραγματικής Σταθμισμένης Συναλλαγματικής Ισοτιμίας με βάση το Κόστος Εργασίας ανά Μονάδα Προϊόντος (REERULC) του ΗΒ** το 2008 και το 2009, όπου τον Μάρτιο του 2009 η REERULC είχε υποτιμηθεί κατά -26,81% έναντι του Μαρτίου 2007. Στη συνέχεια, στο 2^ο 6μηνο 2015 η REERULC του ΗΒ είχε ανατιμηθεί σημαντικά (Σεπτ.2015/Μάρτ.2009: +24,87%). Ωστόσο, ακολούθησε η μεγάλη υποτίμηση της GBP το 2016, η οποία συνέβαλε στην υποτίμηση της REERULC τον Σεπτέμβριο 2017/ Σεπτ.2026 κατά -17,7%. Μετά από αυτό, παρά την ανατίμησή της και πάλι κατά 13,7% τον Ιούνιο 2021/Σεπτ.2017, συνέχισε να είναι υποτιμημένη κατά -6,4% τον Ιούνιο 2021/ Σεπτ. 2015. Επίσης, τον Ιούνιο 2023 ήταν ανατιμημένη κατά 10,7% έναντι του Σεπτ. 2017, αλλά εξακολουθούσε να είναι υποτιμημένη κατά -8,32% έναντι του Σεπτ.2015. Τέλος, τον Σεπτέμβριο 2024 ήταν ανατιμημένη κατά 10,35% έναντι του Σεπτεμβρίου 2017, αλλά εξακολουθούσε να είναι υποτιμημένη κατά -8,32% έναντι του Σεπτεμβρίου 2015.



Παραδόξως, μεγάλη υποτίμηση της GBP 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 ΤτΑγγλίας να διατηρήσει ανέπαφη την σημαντικά διευκολυντική τάση της νομισματικής της πολιτικής.

Στη συνέχεια, ωστόσο, η απότομη άνοδος του πληθωρισμού στο 2^ο βήμα 2021 (Δεκέμβριος 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 Δεκέμβριο 2021, για να διαμορφωθούν στο 5,25% τον Ιούλιο 2023. Μετά τον Σεπτέμβριο 2023, η διαδικασία μείωσης των επιτοκίων από την ΤτΑ φαίνεται ότι ακολουθεί την FED και η GBP ανατιμάται έναντι του EUR και είχε ανατιμητική πορεία και έναντι του Δολαρίου, έως τον Οκτώβριο 2024. **Τον Νοέμβριο και τον Δεκέμβριο 2024, με την εκλογή του νέου Προέδρου των ΗΠΑ η GBP διολίσθησε ελαφρά έναντι του USD και συνέχισε να ανατιμάται έναντι του EUR.**

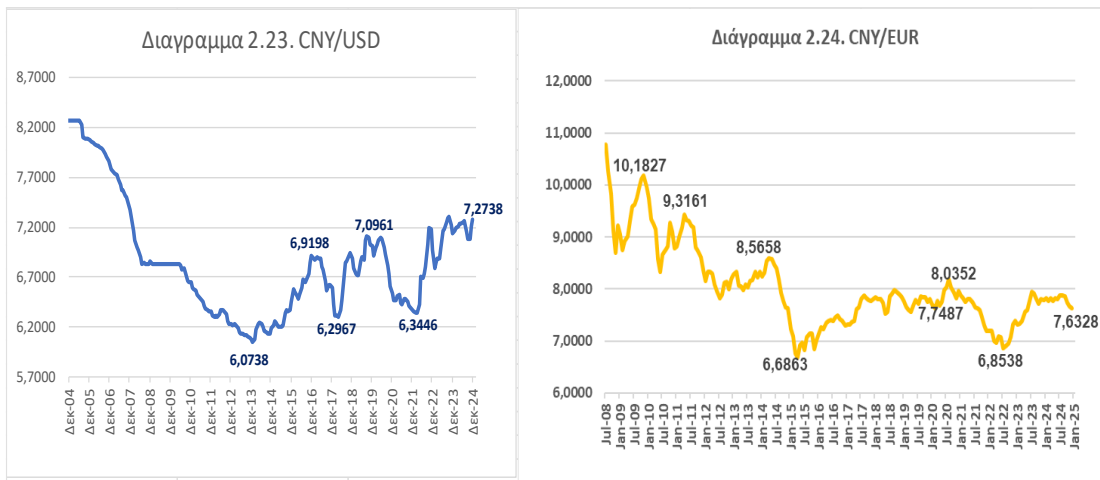
2.4.6. Η συναλλαγματική ισοτιμία της Yuan της Κίνας (CNY)

Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 2.23, 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, το Yuan τέθηκε σε πορεία διολίσθησης έναντι του δολαρίου και τον Δεκέμβριο του 2016 ήταν υποτιμημένο κατά -12,6% έναντι του Ιανουαρίου 2014.

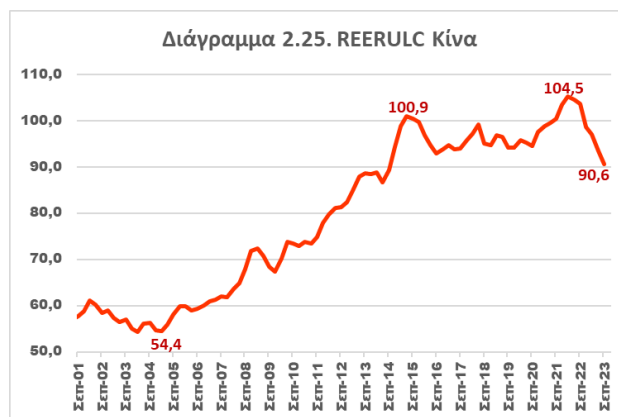
Από τον Ιανουάριο του 2017 το Yuan τέθηκε και πάλι σε πορεία ανατίμησης έναντι του δολαρίου, που διάρκεσε έως τον Απρίλιο του 2018, όπου ήταν ανατιμημένο κατά 9,9% έναντι του Δεκεμβρίου 2016. Μετά τον Απρίλιο 2018 ήταν και πάλι σε πορεία διολίσθησης, και τον Μάιο του 2020 ήταν υποτιμημένο κατά -11,3% 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 2.23 και 2.24, και με αυτό τον τρόπο βελτίωνε τη διεθνή ανταγωνιστικότητα του συνόλου των διεθνώς εμπορεύσιμων προϊόντων της, εισαγώγιμων και εξαγώγιμων.



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 τέθηκε και πάλι σε πορεία διολίσθησης έναντι του δολαρίου. Έτσι, τον Οκτώβριο 2023 ήταν υποτιμημένο έναντι του δολαρίου κατά -13,04% έναντι του Μαρτίου 2022 και κατά -20,39% έναντι του Νοεμβρίου 1993. Τέλος, τον Δεκέμβριο 2024 το Yuan ήταν υποτιμημένο έναντι του δολαρίου κατά -12,78% έναντι του Μαρτίου 2022 και κατά -20,14% έναντι του Νοεμβρίου 1993. Αν οι ΗΠΑ προχωρήσουν σε επιβολή δασμών στις εισαγωγές από την Κίνα, τότε η PBOC θα αφήσει το Yuan να υποτιμηθεί περαιτέρω, έτσι ώστε οι εξαγωγές της Κίνας στις ΗΠΑ ως σύνολο να μην επηρεαστούν, ή ακόμη και να αυξηθούν περισσότερο, ακόμη και αν οι εξαγωγές της σε ορισμένους τομείς, όπου οι δασμοί ενδέχεται να είναι απαγορευτικοί, υποχωρήσουν σημαντικά.



Βέβαια, ανάλογη είναι η πορεία του CNY έναντι του Ευρώ όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 2.24., 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 2.24. δείχνει την ανατίμηση του Yuan έναντι του EUR στην περίοδο 2000-2023, αλλά υπάρχουν και οι περίοδοι στους οποίους το Yuan διολισθαίνει έναντι του δολαρίου και έναντι του Ευρώ. **Τον Νοέμβριο 2024, το Yuan ήταν ανατιμημένο έναντι του EUR κατά 3,7% έναντι του Σεπτεμβρίου 2018, αλλά υποτιμημένο κατά -13,1% έναντι του Απριλίου 2015.**

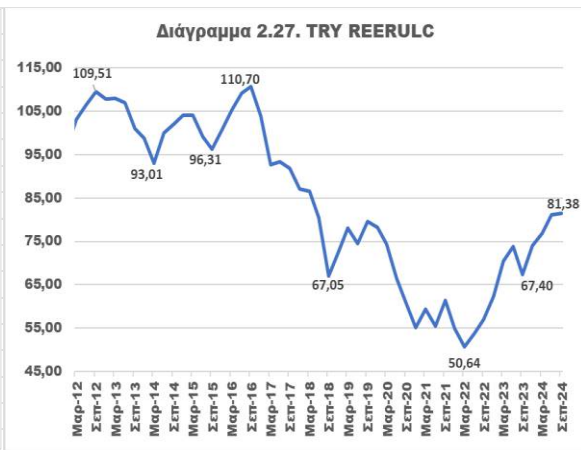
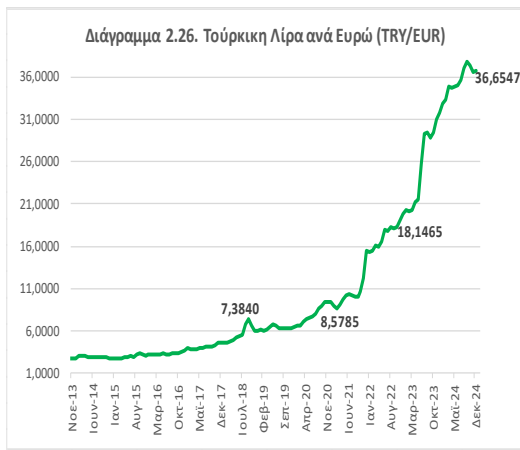
Λαμβάνοντας υπόψη τους πολύ υψηλούς ετήσιους ρυθμούς ανάπτυξης της οικονομίας την Κίνας, που ήταν κατά μέσο όρο υψηλότεροι κατά 5-6 π.μ. από τους ρυθμούς ανάπτυξης της οικονομίας των ΗΠΑ ή των Ευρωπαϊκών οικονομιών, η ανατίμηση της ονομαστικής ισοτιμίας του Yuan έναντι του USD και έναντι του EUR θα έπρεπε να ήταν πολύ μεγαλύτερη από αυτή που παρουσιάζεται στα Διαγράμματα 2.23. και 2.24.. Επιπλέον, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 2.25., το REERULC της Κίνας που είχε ανοδική πορεία έως το 2016 (από τα εξωπραγματικά χαμηλά επίπεδα του ULC στην Κίνα στις αρχές της 10ετίας του 2000 και κυρίως λόγω της ανατίμησης του CNY, όπως προαναφέρθηκε), έχει σταθεροποιηθεί, ή έχει υποτιμητική πορεία μετά τον Ιούνιο 2015. **Μάλιστα, τον Σεπτέμβριο 2024 ήταν σημαντικά υποτιμημένο κατά -15,92% έναντι του Σεπτεμβρίου 2022, κατά -10,66% έναντι του Σεπτεμβρίου 2017 και κατά -12,25% έναντι του Ιουνίου 2015.**

Η Κίνα και η Γερμανία αποτελούν τις χαρακτηριστικές ακραία πλεονασματικές οικονομίες που σε ολόκληρη τη μεταπολεμική περίοδο η πρώτη και στην περίοδο 1994-2024 η δεύτερη επέλεξαν να στηρίξουν την ανάπτυξη των οικονομιών τους στη διεθνή ανταγωνιστικότητα των προϊόντων τους και στην πολύ μεγάλη αύξηση των εξαγωγών τους, και με μεγάλα πλεονάσματα στο ΕΙΑ&Υ τους, που σε μεγάλο βαθμό επιδίωξαν και με τη συστηματική διατήρηση της ονομαστικής ισοτιμίας των νομισμάτων τους και της REERULC τους σε σημαντικά υποτιμημένα επίπεδα.

2.4.7.Συναλλαγματική και οικονομική κρίση στην Τουρκία

Τον Ιούλιο - Αύγουστο 2018 (Διάγραμμα 2.22.), είχε σημειωθεί μεγάλη φυγή κεφαλαίων από την Τουρκία και την κατακόρυφη πτώση της Τουρκικής Λίρας (TRY). Η σταθεροποίηση της TRY, είχε απαιτήσει μεγάλη αύξηση των επιτοκίων παρέμβασης από την Κεντρική Τράπεζα της Τουρκίας (ΚΤΤΤ) 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.

Ωστόσο, αυτή η τελευταία αύξηση δεν διατηρήθηκε. Τον Ιούλιο 2019, το επιτόκιο αυτό μειώθηκε στο 19,75%, και συνέχισε να μειώνεται κατά μήνα έως το 12,0% το Δεκέμβριο 2019. Ως αποτέλεσμα, η πτωτική πορεία της TRY συνεχίστηκε, και στις αρχές του 2020, υπήρχαν ενδείξεις ότι είχε αποτραπεί μια νέα συναλλαγματική κρίση στην Τουρκία, μετά τη μεγάλη κρίση του Ιουλίου-Αυγούστου 2018. Ωστόσο, η σχεδόν πλήρης εξάρτηση της Κεντρικής Τράπεζας της Τουρκίας (ΚΤΤΤ) από την Κυβέρνηση επιβεβαιώθηκε και στις αρχές του 2020, όταν η Κεντρική Τράπεζα συνέχισε την περικοπή των επιτοκίων παρέμβασής της στο 11,25% τον Ιανουάριο 2020, στο 10,75% τον Φεβρουάριο του 2020, στο 9,75% τον Μάρτιο 2020, στο 8,75% τον Απρίλιο 2020 και στο 8,25% τον Μάιο 2020 και αυτά παρά τις αρνητικές επιπτώσεις στην η οικονομία από τον Covid-19, με τον πληθωρισμό στο 12,1% στο 1^ο 3μηνο 2020 και στο 11,7% στο 2^ο 3μηνο 2020 (4^ο 3μηνο 2019: 10,3%).



Η ανωτέρω σημαντική πτώση των επιτοκίων παρέμβασης της ΚΤΤ στο 8,25% τον Μάιο του 2020, οδήγησε στη 2^η κατακόρυφη πτώση της λίρας (TRY) στις 9,4522 TRY/EUR τον Νοέμ.2020, από 6,5022 TRY/EUR τον Δεκ.2019 (υποτίμηση της TRY κατά -31,2%).

Τελικά, ΚΤΤT 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 ΚΤΤT απολύθηκε, και, στη συνέχεια, ο νέος Διοικητής μείωσε το επιτόκιο στο 18% τον Σεπτέμβριο του 2021, στο 16% τον Οκτώβριο 2021 και στο 14,0% το Δεκέμβριο 2021. Αυτό, σηματοδότησε τη νέα (3^η) κατακόρυφη πτώση της TRY στα 15,4045 TRY/EUR τον Δεκ. 2021. Έτσι, ο πληθωρισμός αυξήθηκε στο 19,89% τον Οκτώβριο 2021, στο 36,08% τον Δεκέμβριο 2021, στο 69,97% τον Απρίλιο 2022 και στο 84,39% τον Νοέμβριο 2022.

Και τότε η ΚΤΤT απάντησε στην εκρηκτική αύξηση του πληθωρισμού, με δραστική μείωση των επιτοκίων στο 13,0% τον Αύγ.2022, στο 12,0% τον Σεπτ.2022 και στο 8,5% τον Φεβ.2023. Αποτέλεσμα ήταν η νέα επιτάχυνση της ήδη κατακόρυφης πτώσης της TRY, στις 19,7613 TRY/EUR τον Δεκ.2022 και στις 29,3788 TRY/EUR τον Αύγουστο 2023.

Μετά τις εκλογές στην Τουρκία τον Μάιο του 2023, η πολιτική της ΚΤΤT άλλαξε και πάλι κατά 180° με αλλεπάλληλες αυξήσεις επιτοκίων, στο 15,0% την 23/6/2023, στο 17,5% την 21/7/2023, στο 25,0% την 25/8/2023, στο 30,0% την 22/9/2023, στο 35% την 26/10/2023, στο 40,0% την 23/11/2023, στο 43,5% τον Δεκ.2023, στο 45,0% τον Φεβρουάριο 2024 και στο 50,0% Μάρτιο 2024, όπου παρέμεινε έως τον Δεκέμβριο 2024, οπότε η ΚΤΤT το μείωσε στο 47,5%. Ωστόσο, η TRY που ήταν ακόμη τον Οκτώβριο 2023 στα 29,2791 TRY/EUR συνέχισε την πτωτική της πορεία έως τα 37,8238 TRY/EUR τον Οκτώβριο 2024, τα 36,6237 TRY/EUR τον Νοέμβριο 2024 και τα 36,6547 τον Δεκέμβριο 2024. Η σταθεροποίηση της TRY στο τελευταίο 2μηνο έδωσε τη δυνατότητα στην ΚΤΤT να μειώσει το επιτόκιο παρέμβασής της κατά 2,25 π.μ., με τον πληθωρισμό να μειώνεται στο 47,09% και στο 45,2% τον Δεκέμβριο 2024 (στο χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων 19 μηνών), αλλά ακόμη πολύ υψηλότερο από τον στόχο της ΚΤΤT για μείωσή του στο 38,0% τον Δεκέμβριο 2024 και στο 21,0% τον Δεκέμβριο 2025. Παρά τα πολύ υψηλά ονομαστικά επιτόκια (τα πραγματικά επιτόκια παρέμειναν αρνητικά

και το 2024, αφού η πτώση του πληθωρισμού ήταν σχετικά αργή), το ΑΕΠ της Τουρκίας αυξήθηκε κατά 2,1% στο 3^ο 3μηνο 2024, 2,49% στο 2^ο 3μηνο 2024 και 5,3% στο 1^ο 3μηνο 2024, μετά την αύξησή του κατά 5,11% το 2023.

Έως τον Σεπτέμβριο 2022, αποτέλεσμα της κατακόρυφης πτώσης της TRY, ήταν η σημαντική υποτίμηση της REERULC της TRY (Διάγραμμα 2.27.). Αυτή η υποτίμηση είχε συμβάλει στην αύξηση των εξαγωγών Α&Υ της Τουρκίας και στη συγκράτηση των εισαγωγών Α&Υ και σε σημαντική θετική συμβολή των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ, κατά 3,90 π.μ. το 2018 (ΑΕΠ: +3,01%) και κατά 2,61 π.μ. το 2019 (ΑΕΠ: +0,82%). Το 2020 σημειώθηκε η μεγάλη πτώση των εξαγωγών Α&Υ κατά -14,6% λόγω του Covid-19 – με αύξηση των εισαγωγών Α&Υ κατά 6,77%, με την επίπτωση των καθαρών εξαγωγών στις -5,53 π.μ. (ΑΕΠ: +1,85%). Στη συνέχεια, το 2021 η επίπτωση των καθαρών εξαγωγών ήταν στις 5,26 π.μ. (ΑΕΠ: +11,44%) και το 2022 στις 0,60 π.μ. (ΑΕΠ: 5,53%). Η κατάσταση άλλαξε το 2023, όπου σημειώθηκε και η σημαντική ανατίμηση της REERULC (προφανώς λόγω της μεγάλης προεκλογικής αύξησης των μισθών και της ΕΤΔ). Οι εισαγωγές αυξήθηκαν κατά 11,9% (1^ο 6μηνο 2023: 17,41%), ενώ οι εξαγωγές Α&Υ μειώθηκαν κατά -2,84% (1^ο 6μηνο 2023: -5,98%).

Βέβαια, ο καταποντισμός της αξίας του εγχώριου νομίσματος στην Τουρκία έχει λάβει τόσο μεγάλες διαστάσεις, ώστε η χρησιμότητά του ως μέσου διενέργειας των συναλλαγών, ως μέσου μέτρησης της αξίας και ως μέσου διακράτησης αξίας έχει μειωθεί στο ελάχιστο.

3. Οι παράγοντες που προσδιορίζουν την ανάπτυξη της Παγκόσμιας Οικονομίας το 2024 και το 2025.

3.1 Οι σημαντικές γεωπολιτικές διενέξεις

3.1.1 Η εμπόλεμη κατάσταση στην Ουκρανία

Οι αρνητικές επιπτώσεις στην παγκόσμια οικονομία από την συνεχιζόμενη για πάνω από 33 μήνες εμπόλεμη κατάσταση στην Ουκρανία έχουν περιοριστεί σημαντικά από το 2023, όπως προκύπτει από την εξέλιξη των τιμών των ενεργειακών προϊόντων και των τροφίμων και γενικά των εμπορευμάτων (βλέπε την Υποδιαίρεση 2.1. στο Κεφάλαιο 2), και την ουσιαστική πρόοδο που έχει επιτευχθεί στην επίλυση των προβλημάτων προμήθειας της Ευρώπης με φυσικό αέριο – με δεδομένο τον επιδιωκόμενο περιορισμό στο ελάχιστο της Ρωσίας ως προμηθευτή της μεγάλης αυτής αγοράς.

Παραμένουν, ωστόσο, και εξακολουθούν να είναι σημαντικές οι αρνητικές επιπτώσεις του πολέμου αυτού στην ΕΕ-27 και, ειδικότερα, σε ορισμένες γειτονικές χώρες στη Ρωσία και την Ουκρανία, ή χώρες που είχαν πολύ σημαντικές εμπορικές και οικονομικές συναλλαγές με τη Ρωσία και την Ουκρανία, όπως η Γερμανία, η Αυστρία, η Φινλανδία, η Ολλανδία, η Ιρλανδία, Εσθονία και άλλες μικρότερες Ευρωπαϊκές χώρες.

Επιπλέον, παραμένουν -και μετά την εκλογή του νέου Προέδρου και της νέας Κυβέρνησης των ΗΠΑ- οι αβεβαιότητες που προκύπτουν από τους κινδύνους μιας πιο επικίνδυνης κλιμάκωσης του πολέμου αυτού.

Το πιο σημαντικό, ωστόσο, είναι ότι μια πολύ μεγάλη Χώρα, όπως η Ρωσία, με τεράστιες παραγωγικές πηγές και δυνατότητες (που είναι αναγκαίες για την παγκόσμια οικονομία), λειτουργεί ουσιαστικά εκτός της Παγκόσμιας Κοινότητας, ή βρίσκεται σε εμπόλεμη κατάσταση με το κύριο μέρος, από οικονομικής πλευράς, της Παγκόσμιας Κοινότητας. Επιπλέον, για να επιτύχει τους επεκτατικούς σκοπούς της, η Ρωσία συμμαχεί με τα ακραία απολυταρχικά καθεστώτα (Βόρεια Κορέα, Ιράν, κ.ά.), ενισχύοντας τη δυνατότητά τους να συνεχίσουν να εξοπλίζονται ανεξέλεγκτα, και, όποτε το επιλέξουν, να προξενήσουν καταστροφές στην παγκόσμια οικονομία και κοινωνία.

Επίσης, στο βαθμό που η Κίνα (μια άλλη παγκόσμια υπερδύναμη) προσπαθεί να επωφεληθεί και επιτυγχάνει να κερδίσει οικονομικά πλεονεκτήματα ενισχύοντας τις οικονομικές και πολιτικές διασυνδέσεις της με τη Ρωσία, επιδεινώνει, προφανώς, τις οικονομικές και πολιτικές της σχέσεις με τον υπόλοιπο κόσμο και αυτό έχει αρνητικές επιπτώσεις στην υπόλοιπη παγκόσμια οικονομία. Προς το παρόν, **η Κίνα εκμεταλλεύεται τις μεγάλες ανάγκες της απομονωμένης από τον υπόλοιπο κόσμο Ρωσίας, π.χ., για να απορροφήσει τις εξαγωγές της Ρωσίας σε πετρέλαιο και άλλες Πρώτες Ύλες σε πολύ χαμηλότερες τιμές** από τις τιμές αυτών των προϊόντων στην παγκόσμια αγορά και, από την άλλη πλευρά, για να προμηθεύει τη Ρωσία με το αζημίωτο με προϊόντα (εξαρτήματα οπλικών συστημάτων και προϊόντα τεχνολογίας) που η τελευταία δεν μπορεί πλέον να προμηθευτεί από τον υπόλοιπο Κόσμο. Αυτές οι πρακτικές της Κίνας και ορισμένων άλλων μεγάλων Χωρών έχουν προφανώς υποβαθμίσει σημαντικά τις επιπτώσεις των κυρώσεων των Χωρών της Δύσης εναντίον της Ρωσίας και της έχουν δώσει τη δυνατότητα να

συνεχίζει τον πόλεμο ήδη για πάνω από 33 μήνες. Μελλοντικά αυτές οι σημερινές οικονομικές σχέσεις μπορεί να εξελιχθούν σε κάτι πολύ πιο επώδυνο.

Όσον αφορά τη συμμαχία της **Ρωσίας με τη Σαουδική Αραβία, στα πλαίσια του OPEC+**, θα πρέπει να λεχθεί ότι παρείχε πολύ μεγάλη βοήθεια στη Ρωσία το 2023 και στο 1^ο 6μηνο 2024, αλλά, όπως αναλύεται στην Υποδιαίρεση 2.1. φαίνεται ότι έχει σχεδόν διαλυθεί μετά τον Ιούλιο του 2024. Η μόνη επίπτωσή της ήταν στο να βοηθήσει τη Ρωσία να συνεχίσει τον Πόλεμο στην Ουκρανία έως σήμερα (Δεκέμβριος 2024), με εκατόμβες νεκρών και καταστροφών, δημιουργώντας πραγματικές καταστάσεις οι οποίες είναι πλέον δεδομένο ότι θα ταλαιπωρούν τη Ρωσία και την Παγκόσμια Κοινότητα για πολλές 10ετίες στο μέλλον. Οι προεκλογικές υποσχέσεις του νέου Προέδρου των ΗΠΑ ότι θα τελειώσει τον πόλεμο στην Ουκρανία μόλις αναλάβει την Προεδρία των ΗΠΑ, προφανώς κατατάσσονται στα πολλά προβλήματα (ο νέος Πρόεδρος έχει δώσει και άλλες υποσχέσεις) που πράγματι ταλαιπωρούν τα δημοκρατικά πολιτεύματα (ακόμη και σε υπερδυνάμεις, όπως οι ΗΠΑ).

3.1.2 Η εμπόλεμη κατάσταση στη Μέση Ανατολή

Μετά την τρομοκρατική επίθεση της Χαμάς (που χρηματοδοτείται και εξοπλίζεται από το Ιράν) στο Ισραήλ την 7^η Οκτωβρίου 2023, στην οποία δολοφονήθηκαν εν ψυχρώ εκατοντάδες Ισραηλινοί και σύρθηκαν αιχμάλωτοι στη Γάζα περισσότεροι από 120 Ισραηλινοί πολίτες, το Ισραήλ εισέβαλε στη Γάζα με βασικό στόχο την καταστροφή των περίπλοκων εγκαταστάσεων και του εξοπλισμού της Χαμάς και την κατά το δυνατό εξαφάνισή της. Ο στόχος αυτός επιτεύχθηκε σε μεγάλο βαθμό, με δυσανάλογο και δυσβάσταχτο όμως κόστος για τον άμαχο πληθυσμό της Γάζας.

Επίσης, οι άλλες Οργανώσεις δορυφόροι του Ιράν (η Χεζμπολά από το Λίβανο και οι Χούθι από την Υεμένη) ανέλαβαν να συνεχίσουν τις επιθέσεις εναντίον του Ισραήλ με πυραύλους που προμηθεύονται από το Ιράν. Το Ισραήλ ανταπέδωσε με επιχειρήσεις εναντίον της Χεζμπολά μέσα στο Λίβανο, κυρίως με αεροπορικές επιδρομές σε περιοχές και εγκαταστάσεις (οπλοστάσια, στρατόπεδα) της Χεζμπολά. Οι απώλειες σε άμαχο πληθυσμό είναι και σε αυτή την περίπτωση πολύ μεγάλες. Τελικά, η πτώση του φιλο-Ιρανικού καθεστώτος στη Συρία (που διευκόλυνε την τροφοδοσία της Χεζμπολά από το Ιράν) έδωσε τη χαριστική βολή, προς το παρόν τουλάχιστον, στη Χεζμπολά και στο Ιράν.

Τελικά, το ίδιο το Ιράν, για να εκδικηθεί τις αλληπάλληλες ήττες των δορυφόρων του (της Χαμάς και της Χεζμπολά), πραγματοποίησε απευθείας επιθέσεις στο Ισραήλ με πυραύλους μεγάλου βεληνεκούς, οι οποίοι, ωστόσο, αναχαιτίστηκαν από τα αμυντικά συστήματα του Ισραήλ. Το Ισραήλ απάντησε στις επιθέσεις του Ιράν, με δικές του αεροπορικές επιθέσεις εντός του Ιράν, καταστρέφοντας πολεμικές και πυραυλικές εγκαταστάσεις της χώρας αυτής, και δείχνοντας ότι έχει τη δυνατότητα να την καταστρέψει τελείως αν αυτό χρειαστεί.

Οι Χούθι από την πλευρά τους (που επίσης υποστηρίζονται από το Ιράν), που ελέγχουν ένα μεγάλο τμήμα της Υεμένης, ανέλαβαν την αποστολή να σημαδεύουν με πυραύλους τα πλοία που διέρχονται την Ερυθρά Θάλασσα, καταφέροντας ένα σημαντικό πλήγμα στην παγκόσμια ναυσιπλοΐα.

Όλα αυτά απείλησαν κατά καιρούς να επηρεάσουν αρνητικά την παγκόσμια οικονομία, π.χ., με δραστικό περιορισμό της προσφοράς πετρελαίου στην παγκόσμια αγορά, ή με παρακώλυση του διεθνούς εμπορίου γενικά, αλλά δεν το κατάφεραν. Οι πολεμικές επιχειρήσεις επικεντρώνονται σε μια πολύ μικρή περιοχή (στη Γάζα και στο Λίβανο) και το πλήγμα από τους Χούτι δεν κατάφερε ποτέ να γίνει επιδραστικό.

3.2 Η συμβολή της δημοσιονομικής πολιτικής

3.2.1 Γενικά

Η δημοσιονομική πολιτική το 2023-2024 συνέβαλε ουσιαστικά στην εντυπωσιακή ανάπτυξη της οικονομίας των ΗΠΑ και στην αποτροπή της ύφεσης στην Ευρώπη και στην Ιαπωνία. Όπως φαίνεται στον Πίνακα 3.1., στις ΗΠΑ και στην Ιαπωνία καταγράφηκε σημαντική αύξηση του ελλείμματος του ΙτΓΚ και του ΠΙτΓΚ, ενώ στην ΕΕ-20 τα δύο αυτά ισοζύγια διατηρήθηκαν σημαντικά ελλειμματικά το 2023 και το 2024. Οι εξελίξεις αυτές στο Δημοσιονομικό τομέα καταγράφηκαν σε μια περίοδο σημαντικά αυξημένων επιτοκίων (Πίνακες 1.4., 1.5. και 1.6.), και με τις Κεντρικές Τράπεζες (FED, EKT και ΤΤΑ) να επιχειρούν να μειώσουν τη ρευστότητα στις οικονομίες με αντίστροφο QE (Quantitative Easing), δηλαδή με σημαντική μείωση του ενεργητικού τους (Διαγράμματα 3.1. και 3.2.).

Πίνακας 3.1. Η εξέλιξη των δημοσιονομικών ελλειμμάτων στην περίοδο 2021-2025										
	2021		2022		2023		2024		2025	
	ΙτΓΚ	ΠΙτΓΚ	ΙτΓΚ	ΠΙτΓΚ	ΙτΓΚ	ΠΙτΓΚ	ΙτΓΚ	ΠΙτΓΚ	ΙτΓΚ	ΠΙτΓΚ
Γερμανία	-3,2	-2,6	-2,1	-1,4	-2,6	-1,7	-2,2	-1,1	-2,0	-0,9
Γαλλία	-6,6	-5,2	-4,7	-2,8	-5,5	-3,6	-6,2	-4,1	-5,3	-2,7
Ιταλία	-8,9	-5,4	-8,1	-4,0	-7,2	-3,5	-3,8	0,1	-3,4	0,5
Ισπανία	-6,7	-4,5	-4,6	-2,3	-3,5	-1,1	-3,0	-0,5	-2,6	-0,1
ΕΕ-20	-5,1	-3,7	-3,5	-1,8	-3,6	-1,8	-3,0	-1,1	-2,9	-0,9
ΗΒ	-7,8	-4,9	-4,6	-0,2	-5,7	-2,4	-5,1	-2,2	-4,4	-1,5
Ιαπωνία	-6,2	-4,7	-4,2	-2,8	-5,4	-4,0	-6,1	-4,7	-5,4	-4,1
ΗΠΑ	-11,5	-7,9	-4,2	-0,5	-7,3	-3,0	-7,8	-3,0	-7,4	-2,6

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Νοέμβριος 2024).

Συνολικά, τα Ελλείμματα στο ΙτΓΚ (ΕτΓΚ) δεν μειώθηκαν το 2023 και το 2024, παρά το ότι στην περίοδο αυτή οι Κεντρικές Τράπεζες (εκτός της ΚΤΤΙαπωνίας) έχουν σταματήσει να αγοράζουν κρατικά ομόλογα για εξασφάλιση της διαμόρφωσης της απόδοσης των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων σε ικανοποιητικά χαμηλά επίπεδα για να αποφευχθεί μια μεγάλη αύξηση της χρηματοδότησης των δανειακών αναγκών των Κυβερνήσεων (δηλαδή των ΕτΓΚ συν την αναχρηματοδότηση του ΧτΓΚ). Ως αποτέλεσμα, τα επιτόκια των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων αυξήθηκαν σημαντικά το 2023 αλλά υποχώρησαν το 2024 – με τη μείωση του πληθωρισμού και των επιτοκίων από τις Κεντρικές Τράπεζες από μετά τον Σεπτέμβριο 2024. Αυξήθηκαν, ωστόσο και πάλι από τον Νοέμβριο 2024, μετά την εκλογή του νέου Προέδρου των ΗΠΑ, όπως προαναφέρθηκε. Ιδιαίτερα στις ΗΠΑ το 10ετές κρατικό ομόλογο διαμορφωνόταν στο 4,543% την 2^η Ιανουαρίου 2025.

Στις αρχές του 2025, το πρόβλημα όσον αφορά τον δημοσιονομικό τομέα είναι ότι μεγάλες Χώρες όπως οι ΗΠΑ και η Γαλλία που αντιμετωπίζουν μεγάλα ελλείμματα, τόσο στο ΙτΓΚ, όσο και στο ΠΙτΓΚ, και υψηλό και επικίνδυνα αυξανόμενο ΧτΓΚ δεν

έχουν έως τώρα διατυπώσει σαφή προγράμματα δημοσιονομικής προσαρμογής για την ουσιαστική μείωση αυτών των Ελλειμμάτων. Αντίθετα, στη Γαλλία ανατράπηκε η Κυβέρνηση επειδή ανακοίνωσε τον Προϋπολογισμό του 2025 (Π2025) με μέτρα ύψους € 60 δις για την αναγκαία μείωση του ΕτΓΚ, με αποτέλεσμα να μην υπάρχει ακόμη εγκεκριμένος Π2025. Επίσης, στις ΗΠΑ η νέα Κυβέρνηση έχει ήδη ανακοινώσει σημαντικές φορολογικές περικοπές (που θα μειώσουν τα έσοδα της ΓΚ από το 2025 – ιδιαίτερα αν η ανάπτυξη της οικονομίας επιβραδυνθεί από τα πολύ υψηλά επίπεδα το 2024), χωρίς να είναι σαφές ότι θα εφαρμοστούν επίσης ανάλογες ή μεγαλύτερες περικοπές στις Πρωτογενείς Δαπάνες της ΓΚ ώστε όχι μόνο να μην αυξηθεί το ΕτΓΚ αλλά και να μειωθεί, όπως είναι αναγκαίο.

Προς το παρόν οι αγορές φαίνεται να αδιαφορούν για τους κινδύνους που συνεπάγεται η τυχόν περαιτέρω επιδείνωση της δημοσιονομικής κατάστασης στις ΗΠΑ και στη Γαλλία (κυρίως λόγω των αντι-οικονομικών – αντισυμβατικών πολιτικών των Κυβερνήσεών τους). Αυτό συμβαίνει διότι, όπως αναλύεται στην Υποδιαίρεση 1.1., προφανώς θεωρούν ότι οι Κεντρικές Τράπεζες (η FED και η ΕΚΤ) θα είναι πάντοτε έτοιμες να παρέμβουν (ιδιαίτερα τώρα που έχουν ήδη μειώσει σημαντικά το ενεργητικό τους από τα υπερδιογκωμένα επίπεδα στα οποία είχε ανέλθει το 2022) για να αποτρέψουν μια επικίνδυνη αύξηση των μακροπρόθεσμων ομολόγων στις ΗΠΑ και στην ΕΕ-20.

Η παρέμβαση της FED την 18^η Δεκεμβρίου 2024, δημιούργησε, προφανώς, κάποια αβεβαιότητα όσον αφορά την προθυμία της να συγχρονίσει την πολιτική της το 2025 και το 2026, με κάποια ενδεχόμενη πολιτική της Κυβέρνησης που θα συνεπαγόταν επιδείνωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και αύξηση του πληθωρισμού. Αυτό οδήγησε στην πτώση των Χρηματιστηριακών Αγορών των ΗΠΑ τον Δεκέμβριο 2024 (Πίνακας 2.1.). Προφανώς, οι πραγματικές εξελίξεις στην οικονομία των ΗΠΑ και στην Παγκόσμια οικονομία θα γίνουν περισσότερο εμφανείς κατά τη διάρκεια του 2025. Ειδικότερα:

3.2.2 Η δημοσιονομική πολιτική των ΗΠΑ

Η δημοσιονομική πολιτική των ΗΠΑ στην περίοδο 2017-2019 προσδιορίστηκε σε μεγάλο βαθμό από την πολιτική των φορολογικών περικοπών (ύψους \$1.5 τρις) και της σημαντικής επίσης αύξησης των δαπανών της ΓΚ (2018: 1,7%, 2019: 2,3%). Το έλλειμμα του Προϋπολογισμού της Ομοσπονδιακής Κυβέρνησης (ΟΚ) 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 \$584,65 δις (3,2% του ΑΕΠ) το 2016. Επίσης, το Congressional Budget Office (CBO), εκτιμούσε το έλλειμμα αυτό στα \$ 1,02 τρις (4,6% του ΑΕΠ) το 2020 και στα \$ 1,06 τρις 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 ΟΚ των ΗΠΑ ήταν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα, με την απόδοση του 10ετούς κρατικού ομολόγου να είναι στο 1,79% στο 4^ο 3μηνο του 2019 και στο 1,76% τον Ιανουάριο του 2020 (Διάγραμμα 2.13.).

Ωστόσο, με την ταχεία εξάπλωση του Covid-19 στις ΗΠΑ από τον Μάρτιο του 2020, η δημοσιονομική πολιτική των ΗΠΑ προσαρμόστηκε στην αντιστάθμιση των εξαιρετικά αρνητικών επιπτώσεων του στην οικονομία. Εφαρμόστηκαν αλληπλάλληλα δημοσιονομικά προγράμματα, με χρηματοδότηση κυρίως από την FED, που στήριξαν πράγματι την οικονομία, αλλά το έλλειμμα της ΟΚ εκτινάχθηκε σε πρωτοφανή υψηλά επίπεδα.

Το CBO (Ιούλιος 2021) εκτιμούσε το έλλειμμα του Προϋπολογισμού της ΟΚ στα -3,13 τρις \$ (-14,9% του ΑΕΠ) το 2020, από -984 δις \$ (-4,6%) το 2019 και -779,13 δις \$ (-3,8% του ΑΕΠ) το 2018. Επίσης, το δημόσιο χρέος των ΗΠΑ ανήλθε στο 99,8% του ΑΕΠ το 2020. Εκτιμώταν δε μείωση του ελλείμματος της ΟΓΚ (ΕΤΟΓΚ) στα -3,0 τρις \$ το 2021 (-13,4% του ΑΕΠ), στα -1,15 τρις \$ (-4,7% του ΑΕΠ) το 2022, και στα -0,79 τρις \$ (-3,1% του ΑΕΠ) το 2023. Ως αποτέλεσμα, το Δημόσιο Χρέος θα αυξανόταν στο 102,7% του ΑΕΠ το 2022 και θα μειωνόταν στο 100,3% του ΑΕΠ το 2023, με παραμονή του γύρω στο 100% του ΑΕΠ στα επόμενα έτη.

Ωστόσο, σύμφωνα με τα απολογιστικά στοιχεία, CBO (November 2024), το έλλειμμα του ΠΤΟΚ ήταν ελαφρά χαμηλότερο, στα -2,78 δις \$ (-12,1% του ΑΕΠ) το 2021, αλλά στα -1,38 τρις \$ (στο -5,5% του ΑΕΠ) το 2022. Στη συνέχεια, παρά την υψηλή ανάπτυξη της οικονομίας των ΗΠΑ, το έλλειμμα της ΟΚ αυξήθηκε στα -1,7 τρις \$ (-6,2% του ΑΕΠ) το 2023 και στα -1,86 τρις \$ (-6,6% του ΑΕΠ) το 2024. Μάλιστα, σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Νοέμ.2024), το έλλειμμα της Ομοσπονδιακής Γενικής Κυβέρνησης (ΕΤΟΓΚ) των ΗΠΑ ανήλθε στο -7,3% το 2023 και στο -7,8% το 2024 και εκτιμάται στο -7,4% το 2025 (Πίνακας 3.1.).

Το τεράστιο αυτό έλλειμμα της ΟΓΚ των ΗΠΑ το 2024 συνέβαλε στην αύξηση των δανειακών αναγκών της Κυβέρνησης των ΗΠΑ σε εξαιρετικά υψηλά επίπεδα και σε αποτροπή μιας μεγαλύτερης μείωσης των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ εντός του 2024-παρά τη σημαντική μείωση του πληθωρισμού, όπως προαναφέρθηκε.

Το 2020 και το 2021, παρά το ανωτέρω τεράστιο ΕΤΟΓΚ, τα μακροπρόθεσμα επιτόκια δανεισμού της Κυβέρνησης των ΗΠΑ διατηρήθηκαν στα πολύ χαμηλά επίπεδα που παρουσιάζονται στο Διάγραμμα 2.13. Αλλά αυτό συνέβη αποκλειστικά και μόνο χάρις στο QE της FED. **Ωστόσο, από τα μέσα του 2023, το 2024 και στα επόμενα έτη δεν υπάρχει QE, ενώ το ενεργητικό της FED μειώνεται. Επομένως, η αυξημένη προσφορά κρατικών τίτλων (λόγω των αυξημένων ελλειμμάτων της ΟΚ), χωρίς αγορές τίτλων από την FED, είναι δεδομένο ότι θα συνεχίσει να ασκεί αυξητικές πιέσεις στα επιτόκια.**

Η διατήρηση του ελλείμματος του Π της ΟΓΚ στο -7,8% του ΑΕΠ το 2024 συνέβαλε ήδη στη διατήρηση των δανειακών αναγκών της ΟΓΚ σε πολύ υψηλά επίπεδα και στη διατήρηση των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων σε επίπεδα άνω του 4,5% τον Δεκέμβριο 2024.

Το 2025, που είναι η πρώτη χρονιά της νέας Κυβέρνησης των ΗΠΑ, θα έπρεπε να αναμένεται δραστική δημοσιονομική προσαρμογή, για μείωση του ελλείμματος της ΟΚ. Ήδη ο (προεκλογικός) Προϋπολογισμός του 2025, που καταρτίστηκε από την απερχόμενη Κυβέρνηση, πρόβλεπε μείωση του ελλείμματος της ΟΚ στα -1,78 τρις \$ (-6,1% του ΑΕΠ) το 2025, στα -1,55 τρις \$ (-5,1% του ΑΕΠ) το 2026 και στο -1,51 τρις \$ (-4,7% του ΑΕΠ) το 2027.

Ωστόσο, όπως προαναφέρθηκε, η νέα Κυβέρνηση έχει ήδη εξαγγείλει σημαντικές φορολογικές περικοπές, ενώ υπάρχει σημαντική αβεβαιότητα όσον αφορά την εξέλιξη των πρωτογενών δαπανών της ΟΓΚ. Η ΕΕ (Νοέμβριος 2024) εκτιμά το ΕτοΟΓΚ να μειωθεί ελαφρά στο (ακόμη πολύ υψηλό) -7,4% του ΑΕΠ (ΠΙτοΟΓΚ: -2,6% του ΑΕΠ) το 2025. Ωστόσο το αποτέλεσμα αυτό προέκυπτε πριν την πρόσφατη αύξηση των επιτοκίων των μακροπρόθεσμων ομολόγων και πριν την ανακοίνωση των πραγματικών μέτρων δημοσιονομικής πολιτικής από τη νέα Κυβέρνηση των ΗΠΑ.

Η πολιτική αυτή, σε συνδυασμό με τις πολιτικές δασμολογικής προστασίας από εισαγωγές και εκδίωξης των παράνομων μεταναστών από τις ΗΠΑ που εκτιμάται ότι θα έχουν αυξητική επίπτωση στον πληθωρισμό, συνέβαλαν ήδη στην αύξηση των επιτοκίων των μακροπρόθεσμων ομολόγων των ΗΠΑ στο 4,534% (10ετή) και στο 4,215% (2ετή) την 2^α Ιανουαρίου 2025. Συνολικά, η προοπτική διατήρησης των ελλειμμάτων της ΟΓΚ σε επίπεδα άνω του 7,4% του ΑΕΠ και το 2025-2026 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, τώρα πιθανό ότι και το 2025 (1^ο έτος της νέας Κυβέρνησης) τα επιτόκια των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων θα παραμείνουν υψηλά, παρά την αναμενόμενη περαιτέρω μείωση του πληθωρισμού. Αν αυτό συμβεί, τότε τα υψηλά επιτόκια δανεισμού θα δυσκολέψουν περισσότερο την αναγκαία μείωση του ΕτοΟΓΚ από τη νέα Κυβέρνηση των ΗΠΑ.

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 μεγάλα Δημοσιονομικά Πακέτα των Κυβερνήσεων των κρατών μελών (με τη βοήθεια της ΕΚΤ).

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 (ΠΙτΓΚ) των χωρών. Ειδικότερα, η επίπτωση αυτή εκτιμάται για την ΕΕ-20 στο 6,3% του ΑΕΠ το 2020 και στο 4,4% του ΑΕΠ το 2021, για τη Γερμανία στο 5,4% του ΑΕΠ το 2020 και στο 4,4% του ΑΕΠ το 2021, για τη Γαλλία στο 7,0% του ΑΕΠ το 2020 και στο 4,1% του ΑΕΠ το 2021, για την Ιταλία στο 6,4% του ΑΕΠ το 2020 και στο 6,1% του ΑΕΠ το 2021, για το Ηνωμένο Βασίλειο στο 12,0% του ΑΕΠ το 2020 και στο 6,0% του ΑΕΠ το 2021 και για την Ελλάδα στο 10,3% του ΑΕΠ το 2020 και στο 8,0% του ΑΕΠ το 2021..

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 των 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 το QE των € 1.850 δις της ΕΚΤ, καθώς και τα περισσότερα από τα μέτρα των € 540 δις που διατέθηκαν από τη ΕΚΤ και των € 723,8 δις από το RRF, χρησιμοποιήθηκαν το 2020 - 2021 και θα χρησιμοποιηθούν και 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. Ελληνικά ομόλογα αγοράστηκαν για 1^η φορά με το QE της ΕΚΤ, με βάση το PEPP το 2020.

Τα ανωτέρω μέτρα συνέβαλαν στην αναστήλωση των οικονομιών των χωρών μελών και της ΕΕ-27 και της ΕΕ-20, πράγμα ενισχύει και την ανάκαμψη και ανάπτυξη της Ελλάδος. Η Ελλάδα επωφελείται άμεσα από τα ανωτέρω μέτρα των € 540 δις και από το RRF των € 723,8 δις, αλλά επωφελείται και έμμεσα στο βαθμό που αυτά τα μέτρα συμβάλλουν στην εξασφάλιση της σταθερότητας της ανάκαμψης των οικονομιών της ΕΕ-20 και της ΕΕ-27.

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 διόγκωση του δημοσίου χρέους πολλών χωρών στην ΕΕ-20, όπως παρουσιάζεται στον Πίνακα 1.2., στο Κεφάλαιο 1. Σχετικά με αυτό το σημαντικό θέμα σημειώνονται και τα ακόλουθα:

(i) Στην Ιταλία, το Χρέος της ΓΚ (ΧΤΓΚ) αυξήθηκε στο 154,3% του ΑΕΠ το 2020, από 133,8% του ΑΕΠ το 2019, για να μειωθεί στο 145,7% του ΑΕΠ το 2021, **στο 138,3% του ΑΕΠ το 2022, στο 134,8% το 2023 και να εκτιμάται στο 136,9% του ΑΕΠ το 2024**³. Το Πρωτογενές Ισοζύγιο της ΓΚ (ΠΙΤΓΚ) έγινε σημαντικά ελλειμματικό (ΠΕΓΚ) στο -6,1% του ΑΕΠ το 2020 (από +1,7% του ΑΕΠ το 2019) και στο -5,4% του ΑΕΠ το 2021, αλλά επανήλθε σε πλεόνασμα 0,1% του ΑΕΠ και το 2024 και εκτιμάται στο +0,2% το 2025 (Πίνακας 3.1.). Σημειώνονται οι σημαντικά αυξημένες πληρωμές τόκων από την Ιταλία, που ανήλθαν στα € 78.0 δις (3,7% του ΑΕΠ) το 2023, από € 81,85 δις (4,1% του ΑΕΠ) το 2022 και από € 63,0 δις (3,4% του ΑΕΠ) το 2021. Οι πληρωμές αυτές συνέβαλαν στη διατήρηση του ελλείμματος της ΓΚ στο -8,1% του ΑΕΠ το 2022 και στο -7,2% του ΑΕΠ το 2023, και αυτό παρά τη σημαντική αυξητική αναθεώρηση του ΑΕΠ της Ιταλίας. Ωστόσο, η ΕΕ εκτιμά τώρα ότι το ΕΤΓΚ θα μειωθεί σημαντικά στο -3,8% του ΑΕΠ το 2024 και στο -3,4% το 2025 με επίτευξη ΠΠΓΚ, όπως προαναφέρθηκε. Ως αποτέλεσμα, όπως φαίνεται και στον Πίνακα 1.2., το Χρέος της ΓΚ της Ιταλίας ήταν στο 134,8% του ΑΕΠ το 2023 (από 138,3% του ΑΕΠ το 2022 και από 145,7% του ΑΕΠ το 2021) και εκτιμάται στο 136,6% του ΑΕΠ το 2024, στο 138,2% του ΑΕΠ το 2025 και στο 139,3% του ΑΕΠ το 2026.

(ii) Στη Γαλλία, το Χρέος της ΓΚ αυξήθηκε στο 114,6% του ΑΕΠ το 2020, από 97,6% του ΑΕΠ το 2019, για να μειωθεί στο 112,7% του ΑΕΠ το 2021, **στο 111,2% του ΑΕΠ το 2022 και στο 109,9% του ΑΕΠ το 2023, αλλά εκτιμάται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Νοέμ.2024) στο 112,7% του ΑΕΠ το 2024, στο 115,3% του ΑΕΠ το 2025, στο 117,3% του ΑΕΠ το 2026, ενώ από το ΔΝΤ (Οκτώβριος 2024) εκτιμάται ότι θα ανέλθει στο 124,3% του ΑΕΠ το 2029!!!**

Ωστόσο, περισσότερο ανησυχητικό είναι το ΠΕΓΚ της Γαλλίας που εκτινάχθηκε στο -7,7% του ΑΕΠ το 2020 (από -0,9% του ΑΕΠ το 2019) και μειώθηκε στο -5,2% του ΑΕΠ το 2021 και ακόμη στο -2,8% του ΑΕΠ το 2022, για να αυξηθεί στο -3,6% του ΑΕΠ το 2023 και στο -4,1% του ΑΕΠ το 2024. Εκτιμάται δε από την ΕΕ στο -2,7% το 2025 και στο -2,5% το 2026, αλλά με την υπόθεση της λήψης μέτρων μείωσης

³. Σημειώνεται ότι τα ποσοστά αυτά του χρέους/ΑΕΠ της Ιταλίας έχουν μειωθεί σημαντικά μετά την πολύ μεγάλη αυξητική αναθεώρηση του ΑΕΠ της Ιταλίας το 2021, το 2022 και το 2023. Βλέπε Κεφάλαιο 4., Υποδιαίρεση 4.3.3., Υποσημείωση 14.

του ελλείμματος αυτού ύψους 1,1% του ΑΕΠ, τα οποία δεν ευδοκίμησαν λόγω της ανατροπής της Κυβέρνησης. Οι πληρωμές τόκων από τη Γαλλία, που ήταν στο 1,4% του ΑΕΠ το 2021, αυξήθηκαν στο 1,9% του ΑΕΠ το 2022 και το 2023 και στο 2,2% του ΑΕΠ το 2024, και εκτιμώνται στο 2,5% του ΑΕΠ το 2025 και στο 2,8% του ΑΕΠ το 2026. Αυτή η εκτίμηση δείχνει ότι το ΕτΓΚ που ανήλθε στο -5,5% του ΑΕΠ το 2023 και αυξήθηκε περαιτέρω στο -6,2% το 2024, θα παραμείνει σε επίπεδα υψηλότερα από το σχετικά αισιόδοξο -5,3% του ΑΕΠ το 2025 και -5,4% του ΑΕΠ το 2026. Το πρόβλημα είναι ότι το αυτό το εκτιμώμενο (από την ΕΕ) ΕτΓΚ το 2025 και το 2026 συνεπάγεται τη συνέχιση της αυξητικής πορείας του ΧτΓΚ/ΑΕΠ στη Γαλλία (2025: 115,3%, 2026: 117,3%).

Επομένως, η πολιτική δημοσιονομικής προσαρμογής που απαιτείται θα πρέπει να είναι πολύ πιο δραστική από αυτή που εφαρμόστηκε στην κατάρτιση του Π2025 – η οποία μάλιστα τελικά έγινε αφορμή να ανατραπεί η Κυβέρνηση. Το πρόβλημα είναι ότι το πολιτικό σύστημα στη Γαλλία δεν προωθεί μια δημοσιονομική πολιτική που θα εξασφάλιζε την σταθερότητα του χρηματοοικονομικού συστήματος της Γαλλίας και της ΕΕ-20.

iii) Στην Ισπανία το Χρέος της ΓΚ αυξήθηκε στο 119,3% του ΑΕΠ το 2020, από 97,7% του ΑΕΠ το 2019 και μειώθηκε στο 115,7% του ΑΕΠ το 2021 (2022: 109,5%, 2023: 105,1%, 2024: 102,3% του ΑΕΠ). Το ΠΕΓΚ ανήλθε στο -8,0% του ΑΕΠ το 2020 και μειώθηκε στο -2,3% του ΑΕΠ το 2022, στο -1,1% του ΑΕΠ το 2023 και στο -0,5% του ΑΕΠ το 2024. Αυτό, σε συνδυασμό με τις πληρωμές τόκων που αυξήθηκαν στο 2,3% του ΑΕΠ το 2022 (2021: 2,1% του ΑΕΠ) και στο 2,4% του ΑΕΠ το 2023, συνέβαλαν σε έλλειμμα της ΓΚ στην Ισπανία στο -4,6% του ΑΕΠ το 2022, στο -3,5% του ΑΕΠ το 2023 και στο 3,0% του ΑΕΠ το 2024. Η ΕΕ εκτιμά τώρα το Χρέος της ΓΚ της Ισπανίας στο 101,3% του ΑΕΠ το 2025 και στο 101,1% του ΑΕΠ το 2026.

(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 123,9% του ΑΕΠ το 2021, στο 111,2% του ΑΕΠ το 2022, στο 97,9% του ΑΕΠ το 2023 και στο 95,7% του ΑΕΠ το 2024. Το ΠΙΓΚ έγινε ελλειμματικό (ΠΕΓΚ) στο -3,1% του ΑΕΠ το 2020, και στο -0,6% του ΑΕΠ το 2021, ενώ έγινε ΠΠΓΚ στο 1,5% του ΑΕΠ το 2022, στο 3,1% του ΑΕΠ το 2023 και στο 2,2% του ΑΕΠ το 2024. Το έλλειμμα της ΓΚ είχε μειωθεί στο -0,3% του ΑΕΠ το 2022 και έγινε πλεόνασμα ύψους 1.2% του ΑΕΠ το 2023 και στο 0,2% του ΑΕΠ το 2024. Η ΕΕ εκτιμά το Χρέος της ΓΚ της Πορτογαλίας σημαντικά μειωμένο στο 92,9% του ΑΕΠ το 2025 και στο 90,5% του ΑΕΠ το 2026.

Μετά το 2022 το δημόσιο χρέος των ανωτέρω χωρών, αφενός επιβαρύνθηκε από τη μεγάλη αύξηση των επιτοκίων και τη σταδιακή διακοπή του QE, αλλά, η μείωσή του διευκολύνθηκε από την κατακόρυφη αύξηση του πληθωρισμού και του ονομαστικού ΑΕΠ. Έτσι, το Δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ μειώθηκε σημαντικά το 2022 και το 2023. Ωστόσο, το 2024 τα επιτόκια ήταν υψηλότερα, και η αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ πολύ χαμηλότερη. Αυτό είχε ως συνέπεια την επιβράδυνση του ρυθμού μείωσης του ΧτΓΚ/ΑΕΠ, το οποίο, ωστόσο, συνέχισε να μειώνεται (εκτός της Γαλλίας και της Ιταλίας, όπου το ΧτΓΚ/ΑΕΠ αυξήθηκε το 2024 και εκτιμώνται νέες αυξήσεις του το 2025 και το 2026). Η μείωση του ΧτΓΚ/ΑΕΠ το 2022- 2023 στην Ιταλία οφείλεται επίσης στη σημαντική αυξητική αναθεώρηση του ΑΕΠ.

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, 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 ΑΕΠ⁴. Το ΠΕΓΚ αυξήθηκε στο -12,0% του ΑΕΠ το 2020, από -1,0% του ΑΕΠ το 2019 και διευκολύνθηκε κυρίως από την Τράπεζα της Αγγλίας (ΤτΑ), η οποία 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.

Στο ΗΒ το Χρέος της ΓΚ αυξήθηκε στο 105,8% του ΑΕΠ το 2020, από 85,7% του ΑΕΠ το 2019 και παρέμεινε στο 105,1% του ΑΕΠ το 2021, για να μειωθεί στο 99,6% του ΑΕΠ το 2022 (με μεγάλη αυξητική αναθεώρηση του ΑΕΠ), στο 100,0% του ΑΕΠ το 2023 και στο 101,8% του ΑΕΠ το 2024. Το ΠΕΓΚ του ΗΒ αυξήθηκε και πάλι στο -2,4% του ΑΕΠ το 2023 και στο -2,2% του ΑΕΠ το 2024 (από -0,2% το 2022, -4,9% το 2021 και -12,0% το 2020), ενώ εκτιμάται μείωσή του στο -1,5% του ΑΕΠ το 2025 και στο -1,0% το 2026. Λόγω των αυξημένων πληρωμών για τόκους, το ΕτΓΚ του ΗΒ αυξήθηκε και πάλι στο -5,7% του ΑΕΠ το 2023 και στο -5,1% του ΑΕΠ το 2024, από -4,6% του ΑΕΠ το 2022 και από -7,8% και -13,1% το 2021 και το 2020. Η ΕΕ (Νοέμβριος 2024) εκτιμά το Χρέος της ΓΚ του ΗΒ στο 102,6% του ΑΕΠ το 2025 και στο 103,2% του ΑΕΠ το 2026, με ανοδική πορεία έως το 2029.

Στην Κίνα, η δυνατότητα της Κυβέρνησης για λήψη δραστικών μέτρων δημοσιονομικής ενίσχυσης της οικονομίας ήταν ουσιαστικά περιορισμένη στις αρχές του 2020, καθώς το ΕτΓΚ είχε ανέλθει ήδη στο -6,1% του ΑΕΠ το 2019, ενώ η Κυβέρνηση προγραμμάτιζε σημαντική μείωση αυτού του ελλείμματος. Ωστόσο, τα μέτρα για την ενίσχυση της οικονομίας και για την αντιμετώπιση της πανδημίας το 2020, συνέβαλαν και στην Κίνα στην αύξηση του ΕτΓΚ στο -9,7% του ΑΕΠ το 2020 (βλέπε IMF Fiscal Monitor October 2024). 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 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. Μάλιστα, το ΕτΓΚ παρέμεινε στο -7,1% του ΑΕΠ το 2023, στο -7,4% του ΑΕΠ το 2024 και εκτιμάται στο 7,6% του ΑΕΠ το 2026. Μάλιστα, το ΔΝΤ εκτιμά ότι το έλλειμμα αυτό θα αυξάνεται σταδιακά έως το -7,9% το 2029. Σε κάθε περίπτωση, η δημοσιονομική ώθηση που συνεπάγεται αυτή η εξέλιξη στην οικονομία θα είναι μάλλον ελάχιστη. Είναι χαρακτηριστικό ότι, σύμφωνα με το ΔΝΤ, οι Δαπάνες της ΓΚ της Κίνας εκτιμάται ότι θα διαμορφωθούν στο 34,8% του ΑΕΠ το 2029, από 33,6% του ΑΕΠ το 2024, ενώ τα έσοδα της ΓΚ δεν προβλέπεται, από το ΔΝΤ, να υπερβούν το 26,0% του ΑΕΠ το 2029, έναντι του πολύ χαμηλού 26,2% του ΑΕΠ το 2024. Επιπλέον, ένα μεγάλο μέρος των κρατικών δαπανών κατευθύνεται σε Δημόσιες

⁴. Βλέπε IMF (Fiscal Measures in Response to the Covid-19 pandemic: Οκτώβριος 2021).

Επενδύσεις, παρά το ότι το επίπεδο της κοινωνικής προστασίας στην Κίνα εξακολουθεί να διαμορφώνεται σε εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα.

Τέλος, στην Ιαπωνία τα μεγάλα δημοσιονομικά πακέτα που εφαρμόστηκαν από τον Δεκέμβριο 2019 έως και το 2021 είχαν ως συνέπεια την αύξηση του ελλείμματος της ΓΚ της Ιαπωνίας στο -9,1% του ΑΕΠ το 2020 και στο -6,1% του ΑΕΠ το 2021, 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. Το 2022, το έλλειμμα της ΓΚ μειώθηκε στο -4,4% του ΑΕΠ και το 2023 στο -4,2% του ΑΕΠ, για να αυξηθεί και πάλι στο -6,1% του ΑΕΠ το 2024. Εκτιμάται δε από το ΔΝΤ ότι θα μειωθεί σημαντικά στο -3,0% του ΑΕΠ το 2025 και στο -2,8% του ΑΕΠ το 2026.

Το χρέος της ΓΚ της Ιαπωνίας αυξήθηκε στο 258,4% του ΑΕΠ το 2020, από 236,4% του ΑΕΠ το 2019, ενώ στη συνέχεια μειώθηκε ελαφρά στο 253,7% του ΑΕΠ το 2021, για να αυξηθεί και πάλι στο 256,3% του ΑΕΠ το 2022 και να μειωθεί στο 249,7% του ΑΕΠ το 2023 και στο 251,2% του ΑΕΠ το 2024. Εκτιμάται δε να μειωθεί και πάλι ελάχιστα στο 248,5% του ΑΕΠ το 2025 και στο 246,9% του ΑΕΠ το 2026. Σημειώνεται ότι η απόδοση του 10ετούς κρατικού ομολόγου της Ιαπωνίας (όπως προσδιορίζεται σε μεγάλο βαθμό από την ΚΤΤΙαπωνίας) κυμαινόταν στο 1,08% τον Νοέμβριο 2024 και στο 1,06% τον Δεκέμβριο 2024 (3/1/2025: 1,094%), από 0,8% το 2023, 0,05% έως τα μέσα του 2022 και -0,05% το 2021.

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. Στη συνέχεια, η νομισματική πολιτική που εφάρμοσαν οι (διεθνώς συστημικές) Κεντρικές Τράπεζες (ΚΤ) στις μεγάλες χώρες για την αντιμετώπιση των αρνητικών οικονομικών επιπτώσεων του Covid-19 ήταν πρωτοφανώς «ακραία διευκολυντική». Άρχισε από τον Μάρτιο του 2020 και 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 έως τα μέσα του 2021.

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 αναίτιες 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 Κεντρικές Τράπεζες αποφάσισαν να προχωρήσουν 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 είχαν ήδη αυξηθεί σε ιστορικά υψηλά επίπεδα τον Σεπτέμβριο του 2023, 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 2024.

Τελικά, από τον Σεπτέμβριο 2024 άρχισε η διαδικασία μείωσης των επιτοκίων από τις ΚΤ, και το πρόβλημα στις αρχές του 2025 είναι, **πώς θα προχωρήσει η διαδικασία μείωσης των βραχυπρόθεσμων και των μακροπρόθεσμων επιτοκίων, για να μην ανατραπεί η εντυπωσιακή αναπτυξιακή πορεία των ΗΠΑ και για να μην περιέλθουν οι Ευρωπαϊκές οικονομίες σε ύφεση, αλλά να εξασφαλιστεί και η αναγκαία και διατηρήσιμη μείωση του πληθωρισμού σύμφωνα με τους στόχους των ΚΤ. Το πρόβλημα αυτό έχει γίνει περισσότερο περίπλοκο με την εκλογή του νέου Προέδρου και της νέας Κυβέρνησης των ΗΠΑ, που ευαγγελίζεται πολιτικές, οι οποίες μπορεί να οδηγήσουν σε αύξηση του πληθωρισμού και σε επιδείνωση (αντί της απόλυτα αναγκαίας σημαντικής βελτίωσης) των δημοσίων οικονομικών των ΗΠΑ. Η πολιτική της FED κάτω από αυτές τις συνθήκες δεν είναι, προφανώς, δεδομένη. Με βάση τα**

σημερινά δεδομένα, οι σχετικές εκτιμήσεις του ΙΝΣΕΤΕ τόσο για την ανάπτυξη και τον πληθωρισμό, όσο και για τα επιτόκια στις ΗΠΑ και στην ΕΕ-20, παρουσιάζονται στους Πίνακες 1.5. και 1.6.

Έως τις αρχές του 2022 το ερώτημα ήταν πώς θα μπορούσε να συντελεστεί με τον πιο ανώδυνο δυνατό τρόπο η επάνοδος της Νομισματικής Πολιτικής από τη FED, την ΕΚΤ και από την Τράπεζα της Αγγλίας στην κανονικότητα. Όλοι συμφωνούσαν ότι αυτό το εγχείρημα δεν ήταν καθόλου εύκολη υπόθεση, ιδιαίτερα στην ΕΕ-20. Απαιτούσε συνετούς χειρισμούς από τις Κυβερνήσεις (δραστική μείωση των υπέρμετρων δημοσιονομικών ελλειμμάτων που δημιουργήθηκαν λόγω των έκτακτων δημοσιονομικών μέτρων της πανδημίας) και από τις ίδιες τις Κεντρικές Τράπεζες και από τα Όργανα της ΕΕ-27 και της ΕΕ-20.

Στα μέσα του 2024 η Νομισματική Πολιτική είχε ήδη καταστεί πολύ περιοριστική και μάλιστα μπορούσε να θεωρηθεί «πέραν του Κανονικού» περιοριστική. Η προσαρμογή είχε γίνει σχετικά ανώδυνα έως τότε, παρά το ότι η ανάπτυξη στην ΕΕ-20 και στο ΗΒ είχε περιοριστεί σημαντικά. Η οικονομία των ΗΠΑ αναπτύχθηκε με πολύ υψηλούς ρυθμούς το 2023 και το 2024 και ο πληθωρισμός μετά τον Σεπτέμβριο 2023 είχε αρχίσει να υποχωρεί σε απολύτως διαχειρίσιμα επίπεδα τόσο στην Ευρώπη, όσο και στις ΗΠΑ.

Από τον Οκτώβριο 2023 ήταν γενικά αποδεκτό ότι ο κύκλος των αυξήσεων των επιτοκίων είχε κλείσει και το ερώτημα ήταν πότε θα άρχιζε η αντιστροφή του. Η εκτίμηση που διατυπώθηκε και από πολλά μέλη της FOMC, ότι τα υψηλά επιτόκια θα έμεναν σε ισχύ για ένα σχετικά μεγάλο χρονικό διάστημα, στηριζόταν στην αναζωπύρωση του πληθωρισμού τον Ιούλιο – Αύγουστο 2023, τόσο στις ΗΠΑ, όσο και στην Ευρώπη. Ωστόσο, οι τιμές του πετρελαίου και ο πληθωρισμός άρχισαν να υποχωρούν από τον Οκτώβριο 2023 και στους επόμενους μήνες του 2023 αυτή η εξέλιξη έγινε περισσότερο εμφανής και πειστική.

Οι εκτιμήσεις τον Δεκέμβριο 2023 ήταν ότι οι μειώσεις επιτοκίων θα άρχιζαν από τον Απρίλιο 2024 με βάση δύο σημαντικές υποθέσεις: (1) Ότι η πτωτική πορεία των τιμών του πετρελαίου που είχε αρχίσει τον Οκτώβριο 2023 θα συνεχιζόταν έστω και σταδιακά – παρά τις μεγάλες προσπάθειες της Σαουδικής Αραβίας και της Ρωσίας να τις διατηρήσουν σε υψηλά επίπεδα με νέες περικοπές στην παραγωγή. (2) Ότι στο 1^ο 6μηνο 2024 και η οικονομία των ΗΠΑ θα αντιμετώπιζε μεγάλη επιβράδυνση της ανάπτυξής της, ή/και ύφεση σε κάποιο 3μηνο, λόγω των πολύ υψηλών επιτοκίων. Αυτές οι υποθέσεις-εκτιμήσεις δεν επιβεβαιώθηκαν από τις πραγματικές εξελίξεις. Η Οικονομία των ΗΠΑ κατέγραψε εντυπωσιακή ανάπτυξη στο 9μηνο 2024 και, σε μεγάλο βαθμό εξαιτίας τα υψηλής ανάπτυξης της οικονομίας των ΗΠΑ, οι τιμές του πετρελαίου παρέμειναν σε σχετικά υψηλά επίπεδα έως τον Ιούνιο 2024.

Επομένως, η πρώτη μείωση επιτοκίων έγινε μόλις τον Ιούλιο του 2024 από την ΕΚΤ, ενώ η FED καθυστέρησε τη σχετική απόφασή της έως τον Σεπτέμβριο 2024 (με περικοπή του βασικού της επιτοκίου κατά 0,5 π.μ.). Ωστόσο, παρά τα πολύ υψηλά επιτόκια, η ανάπτυξη της οικονομίας των ΗΠΑ ήταν εντυπωσιακή και στο 3^ο 3μηνο 2024. Στο τέλος του 2024 τα επιτόκια της FED είχαν μειωθεί κατά 1,0 π.μ. και τα επιτόκια της ΕΚΤ κατά 1,35 π.μ.. Εκτιμάται δε ότι το ΑΕΠ των ΗΠΑ και της ΕΕ-20 αυξήθηκε σημαντικά στο 4^ο 3μηνο 2024. Ειδικότερα:

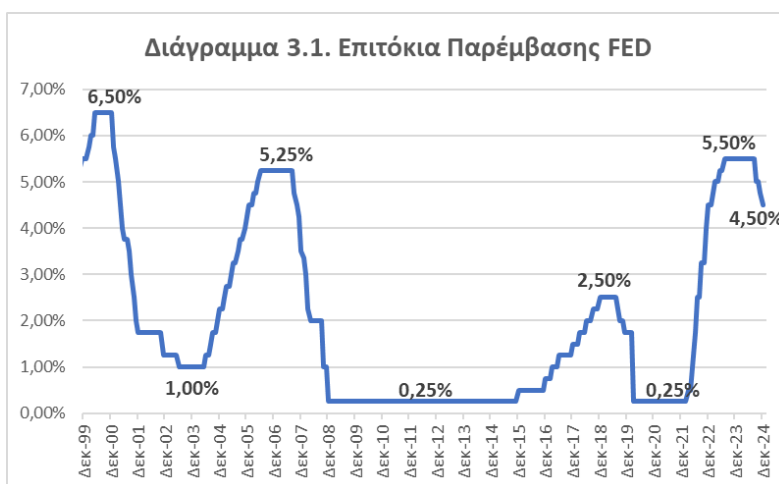
3.3.2. Η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα των ΗΠΑ (FED)

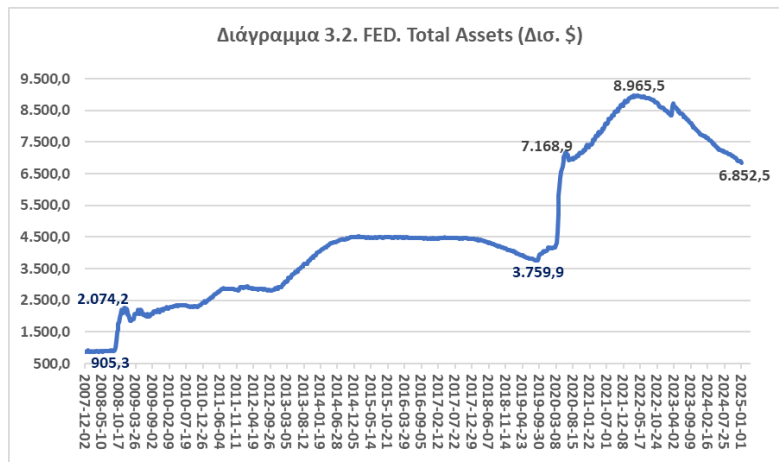
Μετα την εμφάνιση της πανδημίας του Covid-19 και την επέκτασή της στην Ευρώπη και στις ΗΠΑ, η FED προχώρησε σε τρεις περικοπές του επιτοκίου παρέμβασής της, από 1,5%-1,75% στις αρχές Φεβρ.2020, στο 0,0%-0,25% την 15 Μαρτίου 2020 (Διάγραμμα 3.1).

Επιπλέον, η FED προχώρησε σε αγορές κρατικών ομολόγων, Mortgage Backed Securities (MBS) και επιχειρηματικών ομολόγων χωρίς όριο (unlimited QE) έως το τέλος του 2020 και στη συνέχεια και το 2021. Έτσι, 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 στα \$ 15 δις μηνιαίως και διέκοψε τις αγορές αυτές τον Ιούλιο 2022.

Μετά την κρίση του Covid-19, οι συζητήσεις περί υπερδιόγκωσης του ενεργητικού της FED και περί των επιπτώσεών της στο χρηματοοικονομικό σύστημα και στην οικονομία τέθηκαν στο περιθώριο. Το ενεργητικό της FED, που αποτελείται από απαιτήσεις έναντι της Ομοσπονδιακής Κυβέρνησης, έναντι των Κυβερνήσεων των Πολιτειών και φορέων της τοπικής αυτοδιοίκησης (από την αγορά state bonds) και έναντι 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 αναπληρώνονταν κανονικά στη λήξη τους.





Ωστόσο, 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 που είχε φτάσει στο ανώτατο επίπεδο της, στα \$ 8,97 τρις την 13^η Απριλίου 2022,** μειώθηκε στα \$ 8,59 τρις την 19^η Απριλίου 2023, στα \$ 7,96 τρις την 4^η Οκτωβρίου 2023 και στα \$ 6,85 τρις την 1^η Ιανουαρίου 2025. **Έχει μειωθεί δηλαδή στους τελευταίους 33 μήνες κατά -2,11 τρις \$, και η μείωσή του συνεχίζεται.** Τον Δεκέμβριο 2024 το ενεργητικό της FED μειώθηκε κατά -50 δις \$.

Ο κύκλος αύξησης των επιτοκίων παρέμβασης από τη FED, άρχισε την 17^η Μαρτίου 2022, με αύξηση κατά 0,25 π.μ. στο 0,25%-0,50%, και συνεχίστηκε 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%.** **Στη συνέχεια, τα επιτόκια της FED παρέμειναν στο 5,25%-5,50% έως την 18^η Σεπτ.2024.**

Ο κύκλος μείωσης των επιτοκίων από την FED άρχισε τελικά πολύ καθυστερημένα (σε σχέση με τις εκτιμήσεις έως το τέλος του 2023) την 18^η Σεπτεμβρίου 2024, όταν η FED αποφάσισε τη μείωσή τους κατά 0,5 π.μ. στο 4,75%-5,0%. Συνεχίστηκε την 7^η Νοεμ.2024, με μείωσή τους κατά 0,25 π.μ., στο 4,50%-4,75% και την 18^η Δεκεμβρίου 2024 με μείωσή τους επίσης κατά 0,25 π.μ., στο 4,25%-4,50%. Σε αυτή τη συνεδρίαση της FOMC την 18^η Δεκεμβρίου 2024 ανακοινώθηκε ότι η FED θα είναι προσεκτική στις μειώσεις επιτοκίων εντός του 2025 και τα μέλη της FOMC πρόβλεψαν μόνο δύο μειώσεις επιτοκίων των 0,25 π.μ., έως το τέλος του 2025, έναντι των εκτιμήσεων της αγοράς για μειώσεις άνω των 1,0 π.μ.. Οι εκτιμήσεις αυτές της FED σταμάτησαν την εκρηκτική άνοδο των χρηματιστηριακών δεικτών στις ΗΠΑ και αυτό είναι, προφανώς, μια σημαντική συμβολή της FED στη σταθερότητα του χρηματοοικονομικού συστήματος των ΗΠΑ.

Σημειώνεται ότι η FED έχει ήδη καταγράψει το απόλυτο soft landing για την οικονομία των ΗΠΑ, αφού έχει καταφέρει να μειώσει τον πληθωρισμό με βάση το ΔTK στο 2,6%, επίπεδο συμβατό με τον στόχο της του 2,0%, ήδη από το 4^ο 3μηνο 2024 (από 3,7% τον Σεπτ.2023), χωρίς το ποσοστό ανεργίας να υπερβεί το 4,1%

(από 3,8% τον Σεπτ. 2023) και με το ΑΕΠ των ΗΠΑ να αυξάνεται κατά 2,7% το 2024, μετά την αύξησή του κατά 2,89% το 2023.

Ωστόσο, η εξέλιξη της πολιτικής της FED και η πορεία της οικονομίας των ΗΠΑ το 2025 και το 2026, είναι τώρα πολύ δύσκολο να εκτιμηθεί πριν ανακοινωθεί το πραγματικό πλαίσιο οικονομικής πολιτικής του νέου Προέδρου και της νέας Κυβέρνησης των ΗΠΑ.

Με αυτό το δεδομένο, οι εκτιμήσεις του ΙΝΣΕΤΕ για την εξέλιξη των επιτοκίων της FED, των μακροπρόθεσμων επιτοκίων, του ΑΕΠ και του πληθωρισμού των ΗΠΑ το 2024, το 2025 και το 2026 παρουσιάζονται στον Πίνακα 1.5. και αναλύθηκαν εκτενώς στο Κεφάλαιο 1.

3.3.3. Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)

Η ΕΚΤ, επιδιώκοντας να ενισχύσει την ανάπτυξη στη Ζώνη του Ευρώ (ΕΕ-20), 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 μηνιαίως από τον Απρίλιο 2017 έως τον Δεκέμβριο 2017 και € 40 δις μηνιαίως 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.

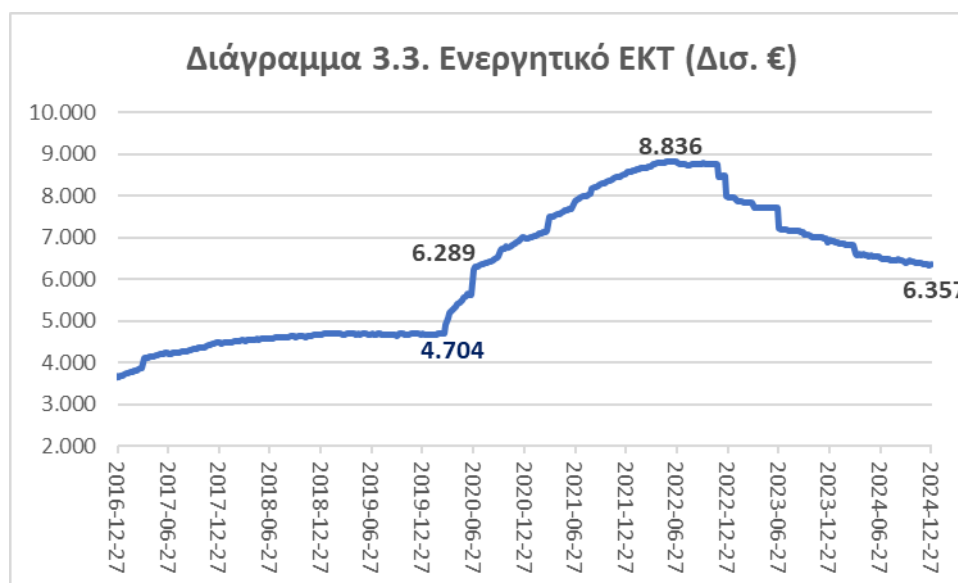
Παρά τα ανωτέρω, που είχαν θετική επίπτωση στην ανάπτυξη, ο πληθωρισμός στη ΖτΕ μειώθηκε και πάλι στο 1,2% το 2019 και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Φεβρ.2020) πρόβλεπε ότι δεν θα υπερέβαινε το 1,3% το 2020 και το 1,4% το 2021. **Αυτό συνδυαζόταν με την πολύ χαμηλή αύξηση του ΑΕΠ στη ΖτΕ κατά 1,2% το 2019 και τις εκτιμήσεις για αύξησή του κατά 1,2% το 2020 και το 2021 και συνεπαγόταν ουσιαστικά τη συνέχιση της πολιτικής των μηδενικών επιτοκίων (ή και αρνητικών) επιτοκίων ακόμη και κατά το 2021.**

Ωστόσο, μετά την εμφάνιση του Covid-19 και την ταχεία εξάπλωσή του, η πολιτική της ΕΚΤ, όπως και των άλλων ΚΤ, έγινε ακραία 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.

Από τον Μάρτιο 2020 και έως τον Μάρτιο του 2022 εφαρμόστηκε το πρόγραμμα αγοράς κρατικών και επιχειρηματικών ομολόγων (το Pandemic Emergency Purchase Program ή PEPP) ύψους € 750 δις. έως το τέλος του 2020, που στη συνέχεια

επεκτάθηκε στα € 1,85 τρις. Επιλέξιμα για αγορά μέσω του PEPP κατέστησαν και τα Ελληνικά ομόλογα, παρά το ότι η διαβάθμισή τους δεν ήταν ακόμη investment grade. Επιπλέον, συνεχίστηκε το APP (Assets Purchase Program) για αγορές ομολόγων ύψους € 20 δις μηνιαίως.

Τα ανωτέρω οδήγησαν στην 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. Το 2020 και το 2021 το πρόγραμμα PEPP της ΕΚΤ ήταν ο βασικός μηχανισμός 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-20 και γενικά της ΕΕ-27.



Πηγή: FRED

Τον Δεκέμβριο 2021, η ΕΚΤ αποφάσισε τη λήξη του PEPP τον Μάρτιο 2022, ενώ οι αγορές μέσω του APP αυξήθηκαν 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, και άρχισε σταδιακά και η μείωση του ενεργητικού της ΕΚΤ, που έγινε πιο συστηματική από τον Οκτ.2022 (Διάγραμμα 3.3.). Έτσι, την 22/9/2023, το ενεργητικό της ΕΚΤ είχε μειωθεί στα € 7,14 τρις, κατά -1.694 δις €, από το ανώτατο της 22^{ας} Ιουνίου 2022 (€ 8,83 τρις). Σε συνδυασμό με τη μεγάλη αύξηση των επιτοκίων ήταν αναμφισβήτητα ένας μεγάλος περιορισμός των ρευστών διαθεσίμων στις οικονομίες της ΕΕ-20. Μάλιστα, η μείωση του ενεργητικού της ΕΚΤ συνεχίστηκε και την 27^η Δεκεμβρίου 2024 είχε μειωθεί στα € 6,36 τρις, και ήταν μειωμένο κατά -2,48 τρις €, έναντι της 22^{ας} Ιουνίου 2022 (€ 8,83 τρις).

Όσον αφορά τα επιτόκια παρέμβασης, η ΕΚΤ προχώρησε σε εννέα (9) αυξήσεις του βασικού της επιτοκίου αναχρηματοδότησης, αρχίζοντας από την 27^η Ιουλίου 2022, όπου αύξησε το επιτόκιο κύριας αναχρηματοδότησης των τραπεζών στο 0,5% (από 0,0%) και το επιτόκιο καταθέσεων στο 0,0% (από -0,5%) και κατέληξε την 20^η Σεπτεμβρίου 2023 με αύξηση του βασικού επιτοκίου στο 4,5% και του επιτοκίου καταθέσεων των Τραπεζών στην ΕΚΤ στο 4,0%. Στη συνέχεια, τα επιτόκια της ΕΚΤ παρέμειναν αμετάβλητα στο πολύ υψηλό 4,5% και 4,0%, στο 4^ο 3μηνο 2023 και το 2024, έως την 12^η Ιουνίου 2024.



Ο Κύκλος μείωσης των επιτοκίων από την ΕΚΤ άρχισε την 12^η Ιουνίου 2024, όπου το επιτόκιο κύριας αναχρηματοδότησης των τραπεζών από την ΕΚΤ μειώθηκε στο 4,25% (από 4,5%) και το επιτόκιο καταθέσεων των τραπεζών στην ΕΚΤ στο 3,75% (από 4,0%). Η 2^η μείωση έγινε την 18^η Σεπτεμβρίου 2024, με μείωση του βασικού επιτοκίου αναχρηματοδότησης στο 3,65% (από 4,25%), δηλαδή κατά 0,75 π.μ., και του επιτοκίου καταθέσεων στο 3,5% (από 3,75%). Η 3^η μείωση έγινε την 23^η Οκτωβρίου 2024, με μείωση του βασικού επιτοκίου αναχρηματοδότησης στο 3,40% (από 3,65%), και του επιτοκίου καταθέσεων στο 3,25% (από 3,5%). Τέλος, η 4^η μείωση των επιτοκίων από την ΕΚΤ έγινε την 12^η Δεκεμβρίου 2024, κατά 0,25 π.μ., στο 3,15% (από 3,40%) και στο 3,0% (από 3,25%).

Όσον αφορά τα αποτελέσματα της πολιτικής της ΕΚΤ τα τελευταία τρία (3) έτη, θα πρέπει να θεωρηθούν ως απόλυτα ικανοποιητικά, ως ένα soft landing για την οικονομία της ΕΕ-20, που επιβαρύνεται μόνο με το γεγονός ότι η εντυπωσιακή μείωση του πληθωρισμού στο 2,24% τον Νοέμβριο 2024, συνοδεύτηκε με σημαντική επιβράδυνση της ανάπτυξης στην ΕΕ-20 στο 0,39% το 2023 και στο εκτιμώμενο 0,7% το 2024, από 3,32% το 2022. Ωστόσο, **η πτώση του ΑΕΠ σε σημαντικές χώρες της ΕΕ-20, όπως η Γερμανία, η Αυστρία, η Ιρλανδία και ορισμένες άλλες μικρότερες Χώρες της ΕΕ-20, που παρέσυραν πτωτικά την ανάπτυξη στην ΕΕ-20, οφείλεται κυρίως στην εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία, στο εμπόριο εναντίον της Ρωσίας και στην ενεργειακή κρίση που επιβάρυνε πολύ περισσότερο την ΕΕ-20 και γενικά την ΕΕ-27, από ότι τις άλλες μεγάλες οικονομίες παγκοσμίως.** Ωστόσο, με δεδομένη την σημαντική πτώση της οικονομικής δραστηριότητας στη Γερμανία και σε άλλες χώρες της ΕΕ-20 – που φαίνεται να εντείνεται στο 4^ο 3μηνο 2024, τα επιτόκια της ΕΚΤ στο 3,15% και στο 3,0% εκτιμάται ότι είναι ακόμη σχετικά υψηλά.

Με αυτό το δεδομένο, οι εκτιμήσεις του ΙΝΣΕΤΕ για την εξέλιξη των επιτοκίων της ΕΚΤ, των μακροπρόθεσμων επιτοκίων, του ΑΕΠ και του πληθωρισμού της ΕΕ-20 το 2024, το 2025 και το 2026 παρουσιάζονται στον Πίνακα 1.6., και αναλύονται εκτενώς στο Κεφάλαιο 1.

3.3.4. Η Τράπεζα της Αγγλίας (ΤτΑ)

Η άμεση χρηματοδότηση των διογκούμενων ελλειμμάτων της ΓΚ του **Ηνωμένου Βασιλείου** 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^ο Αυγούστου 2023 στο 5,25%. Στη συνέχεια το επιτόκιο παρέμβασης της ΤτΑγγλίας παρέμεινε στο 5,25% έως την 1^η Αυγούστου 2024, όταν μειώθηκε στο 5,0%, ενώ μειώθηκε περαιτέρω στο 4,75% την 7^η Νοεμβρίου 2024 και διατηρήθηκε σε αυτό το επίπεδο την 19^η Δεκεμβρίου 2024 (με τον πληθωρισμό του Νοεμβρίου 2024 να αυξάνεται στο 2,58%, από 2,27% τον Οκτώβριο 2024). Η επόμενη συνεδρίαση της Επιτροπής Νομισματικής Πολιτικής (EPC) της ΤτΑ είναι στις 6/2/2025.

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%, 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 σε σχέση με τις άλλες μεγάλες οικονομίες. Η ΤτΙαπωνίας έχει διατηρήσει τους στόχους της (για το επιτόκιο παρέμβασής της στο -0.1% και για την απόδοση του 10ετούς κρατικού

ομολόγου γύρω στο 0,0%) έως τον Σεπτέμβριο 2021. Ο πληθωρισμός με βάση το ΔTK 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 το επιτόκιο παρέμβασης στο -0.1% και τον στόχο για την απόδοση του 10ετούς κρατικού ομολόγου στο 0,0%, με δυνατότητα απόκλισης + ή - 0,25 π.μ.). 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 το 2022, 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 το επιτόκιο παρέμβασης στο -0.1% και τον στόχο για την απόδοση του 10ετούς κρατικού ομολόγου στο 0,0%, με δυνατότητα απόκλισης + ή - 0,5 π.μ.). 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 (Ιανουάριος 2023: 4,3%).

Το 2024, η ΤτΙαπωνίας αύξησε (για πρώτη φορά μετά από 17 χρόνια) το επιτόκιο παρέμβασής της, αρχικά στο 0,0%-0,1% και στη συνέχεια τον Ιούλιο 2024 στο 0,25%. Επίσης, ανακοίνωσε ένα πρόγραμμα δραστικού περιορισμού της υπερβολικά εκτεταμένης πολιτικής αγοράς κρατικών τίτλων, με μείωση κατά 50% των μηνιαίων αγορών, στα \$ 19,6 δις, αλλά από το 1^ο 3μηνο του 2026. Έτσι, το επιτόκιο των 10ετών JGB διαμορφωνόταν στο 1,09% την 3^η Ιανουαρίου 2025, από 0,4% το 2022 και 0,8% το 2023. Ο πληθωρισμός ήταν στο 2,9% τον Νοέμβριο 2024, από 2,3% τον Οκτώβριο 2024 και από 2,7% τον Μάρτιο 2024.

Όσον αφορά τη συναλλαγματική ισοτιμία του JPY, σημειώνεται **η ταχεία διολίσθηση του Γιέν από τον Οκτώβριο 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 ΤτΙαπωνίας), η οποία οδήγησε το JPY τον Σεπτ.2023 να είχε υποτιμηθεί κατά -25,9% έναντι του Αυγ. 2021. Μάλιστα, όταν η πτώση του JPY γινόταν επικίνδυνη, προτιμήθηκαν οι παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος για τη στήριξή του - παρά η αλλαγή της νομισματικής πολιτική που ήταν η κύρια αιτία για τη μεγάλη υποτίμησή του. Η υποτίμηση του JPY συνέβαλε στην αύξηση του πληθωρισμού, που αποτελούσε και αποτελεί βασική επιδίωξη της ΤτΙαπωνίας. Τελικά, το JPY τον Νοέμβριο 2024 ήταν υποτιμημένο έναντι του USD, κατά -32,47% έναντι του Δεκ.2020 και κατά -50,14% έναντι του Οκτ.2011 (Διάγραμμα 2.19.).**

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

Η PBOC και η Κυβέρνηση της Κίνας με συνεχείς παρεμβάσεις τους παρείχαν σημαντική ενίσχυση στις τράπεζες και τις επιχειρήσεις που επιβαρύνθηκαν δυσανάλογα από τον Covid-19 το 2020. Επίσης παρέχουν ενισχύσεις και ανακοινώνουν συνεχή μέτρα για την αντιμετώπιση της μεγάλης κρίσης στην αγορά ακινήτων – που επηρεάζει και το χρηματοοικονομικό σύστημα της Κίνας, που άρχισε το 2021 και συνεχίζεται και επηρεάζει αρνητικά την ανάπτυξη της Κίνας το 2024 και ακόμη στην περίοδο 2025 - 2030.

Τα πιο σημαντικά μέτρα ενίσχυσης της οικονομίας, της αγοράς ακινήτων και του Τραπεζικού συστήματος, που έλαβε και λαμβάνει η ΡΒΟC, συνοψίζονται στα ακόλουθα:

(1) Λαμβάνει συνεχώς **μέτρα για την ενίσχυση του τραπεζικού συστήματος** της Χώρας με την παροχή της αναγκαίας ρευστότητας, με αντίστροφα repos και με διευκολύνσεις μεσο-μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης. Αυτές οι επιχειρήσεις ενίσχυσης της ρευστότητας των τραπεζών συνεχίστηκαν σε ολόκληρη την περίοδο 2021-2024.

(2) **Επεκτείνει συνεχώς τη δυνατότητα των τραπεζών να ανανεώνουν τα δάνεια** που έχουν χορηγήσει και να προεξοφλούν απαιτήσεις επιχειρήσεων, ιδιαίτερα δε των επιχειρήσεων μεσαίου και μικρού μεγέθους, που σύμφωνα με το Κυβερνητικό Συμβούλιο ανέρχονταν το 2022 σε 158 εκατ.. Η μείωση του RRR και των επιτοκίων των reserve repos με τα οποία χρηματοδοτούνται οι Τράπεζες από την ΡΒοC (όπως αναλύεται στη συνέχεια) είναι σημαντικά μέτρα πολιτικής με τα οποία επεκτείνεται η δυνατότητα των Τραπεζών να ανανεώνουν τα δάνεια που έχουν χορηγήσει σε περιόδους που οι επιχειρήσεις ενδέχεται να αντιμετωπίζουν δυσκολίες στην κανονική εξυπηρέτησή τους.

(3) **Μείωση των επιτοκίων στα 7-ήμερα και 14-ήμερα αντίστροφα repos**, με τα οποία χρηματοδοτούνται οι Τράπεζες από την ΡΒοC. Για παράδειγμα τον Σεπτέμβριο 2024 η ΡΒοC μείωσε το επιτόκιο στα 7-ήμερα αντίστροφα repos κατά 0,2 π.μ., και αυτό θεωρήθηκε ως πολύ σημαντικό μέτρο διότι επηρεάζει το κόστος δανεισμού των Τραπεζών και συμβάλλει στην αύξηση της πιστωτικής τους επέκτασης.

(4) **Μείωση των επιτοκίων στα μεσοχρόνια δάνεια Loan Prime Rate ή LPR 1-έτους** (επιτόκιο αναφοράς κυρίως για επιχειρηματικά δάνεια) και στα στοχευμένα μεσο-μακροχρόνια δάνεια LPR 5-ετών (επιτόκιο αναφοράς για στεγαστικά δάνεια). Όπως φαίνεται στον Πίνακα 3.2., τα επιτόκια αυτά μειώνονται σταδιακά τα τελευταία τέσσερα χρόνια και μεταξύ των μέτρων ενίσχυσης της οικονομίας που ανακοίνωσε η ΡΒοC τον Σεπτέμβριο του 2024 ήταν και η περαιτέρω μείωσή τους στο άμεσο μέλλον (που δεν έχει γίνει ακόμη).

	LPR-1 έτους	LPR-5 ετών	RRR	Ενίσχυση Τραπεζών	MLF 1-έτους
22/06/2020	3,85%	4,65%			2,85%
20/12/2021	3,80%	4,65%	-0,50 π.μ.	CNY 1,2 trillion	2,85%
20/01/2022	3,70%	4,60%			2,85%
20/05/2022	3,70%	4,45%			2,85%
22/08/2022	3,65%	4,30%			2,75%
20/06/2023	3,55%	4,20%			2,65%
21/08/2023	3,45%	4,20%			2,50%
20/02/2024	3,45%	3,95%	-0,5 π.μ.	CNY 1,0 trillion	2,50%
22/07/2024	3,35%	3,85%			2,50%
21/10/2024	3,10%	3,60%			2,00%

Πηγή: Trading Economics

(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 ΜΜΕ, 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 ΜΜΕ. Η τελευταία μείωση του RRR έγινε τον Σεπτέμβριο 2024 κατά 0,5 π.μ. Σημειώνεται ότι το μέσο RRR ήταν σε επίπεδα άνω του 11,2% τον Ιούλιο του 2019 και μειώθηκε στη συνέχεια στο 9,5%

τον Ιούλιο 2020, στο 8,2% τον Ιούλιο 2022, στο 7,2% τον Ιούλιο του 2023 και στο 6,6% τον Νοέμβριο 2024.

(6) Τον Απρίλιο του 2020 η ΡΒοC προχώρησε στη μείωση του επιτοκίου για τα υπερβάλλοντα διαθέσιμα των τραπεζών στην ΡΒΟC από 0,72% στο 0,35%, για να υποχρεωθούν οι Τράπεζες να αυξήσουν την πιστωτική τους επέκταση στην οικονομία. Το επιτόκιο αυτό παρέμεινε στο 0,35% έως το τέλος του 2024.

(7) Συνεχείς οδηγίες – παραινήσεις – ενισχύσεις προς τις Τράπεζες για επέκταση της τραπεζικής χρηματοδότησης στις ΜΜΕ.

Συνολικά, οι παρεμβάσεις της Κυβέρνησης της Κίνας και της ΡΒοC για ενίσχυση της Οικονομίας της Κίνας μέσω του χρηματοοικονομικού τομέα είναι συνεχείς σε ολόκληρη την περίοδο 2020-2024, όπως φαίνεται και από τον Πίνακα 3.2. **Ωστόσο, τον Σεπτέμβριο και τον Οκτώβριο 2024 η ΡΒΟC και η Κυβέρνηση της Κίνας ανακοίνωσαν τα πιο προωθημένα (από την εποχή του Covid-19) μέτρα ενίσχυσης της οικονομίας και ιδιαίτερα του τομέα των ακινήτων (που, όπως προαναφέρθηκε, βρίσκεται σε κατακόρυφη πτώση από το 2021), της ιδιωτικής κατανάλωσης και της εγχώριας τελικής δαπάνης (ΕΤΔ) γενικότερα.**

Ειδικότερα, οι ανωτέρω σημαντικές μειώσεις του LPR 5-ετών μπορεί να θεωρηθούν ως αντίδραση της ΡΒοC 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 μεγάλων εταιρειών ακινήτων (π.χ., 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) Τα μεγάλα προβλήματα **στην αγορά ακινήτων της Κίνας που προκύπτουν από τα ακόλουθα:** (i1) Από την εκρηκτική αύξηση των τιμών των ακινήτων της Κίνας έως το 2020, όπου οι τιμές των διαμερισμάτων είχαν αυξηθεί 10-φορές από το 1990. Έτσι, το 2020 η σχέση τιμή κατοικιών/εισόδημα στις μεγάλες πόλεις της Κίνας είχε φτάσει να είναι διπλάσια από το Λονδίνο και τη Σιγκαπούρη και 3πλάσια από το Τόκιο και τη Νέα Υόρκη. (i2) Οι πολύ υψηλές τιμές ακινήτων σε σχέση με τα εισοδήματα έως το 2020 και οι κρίση του Covid-19, οδήγησαν σε κατακόρυφη πτώση της ζήτησης για ακίνητα και μεγάλη πτώση των τιμών τους από το 2021, που συνεχίστηκε έως το 2024. (i3) Η μεγάλη πτώση της ζήτησης και των τιμών των ακινήτων μετά το 2021 οδήγησε σε κατακόρυφη πτώση των εσόδων και σε υπερχρέωση (σε ουσιαστική αδυναμία εξυπηρέτησης των δανειακών υποχρεώσεων) πολλών μεγάλων κατασκευαστικών εταιρειών - με εξαιρετικά αρνητικές επιπτώσεις και στο χρηματοπιστωτικό σύστημα της Κίνας. (i4) Οι σημαντικές οικονομικές δυσχέρειες που αντιμετωπίζουν οι μεγάλες κατασκευαστικές εταιρείες και εταιρείες

ακινήτων είχαν ως συνέπεια την ουσιαστική αδυναμία τους να ολοκληρώσουν ακίνητα υπό κατασκευή για τα οποία είχαν προπληρωθεί. Αυτό οδήγησε σε πλήρη απώλεια εμπιστοσύνης των αγοραστών ακινήτων στις κατασκευαστικές εταιρείες και, επομένως, ακόμη μεγαλύτερη μείωση της ζήτησης ακινήτων.

Ειδικότερα, 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 2024) 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 της Country Garden και τα μεγάλα προβλήματα ρευστότητας και πληρωμών που αντιμετωπίζουν η China Vanke και άλλες κατασκευαστικές εταιρείες της Κίνας, έχουν ήδη καθλώσει τη οικονομική δραστηριότητα στον τομέα των ακινήτων της χώρας.

Σύμφωνα δε με την ΕΕ (Νοέμβριος 2024), οι επενδύσεις σε ακίνητα ήταν σημαντικά μειωμένες κατά -10,0% το 2024, και η πτώση τους αναμένεται να συνεχιστεί και το 2025 και το 2026 διότι η προσφορά ακινήτων συνεχίζει να υπερβαίνει κατά πολύ τη ζήτηση. Επομένως, οι επενδύσεις σε ακίνητα θα συνεχίσουν να μειώνονται, και αυτό παρά τις μεγάλες προσπάθειες της Κυβέρνησης της Κίνας και της PBoC να ενισχύσουν τις τράπεζες και τις επιχειρήσεις του κατασκευαστικού τομέα για να μπορέσουν να ολοκληρώσουν τουλάχιστον όσο το δυνατόν περισσότερα από το μεγάλο πλήθος των υπό κατασκευή προπληρωμένων ακινήτων και για να στηρίξουν τη ζήτηση για ακίνητα.

Συμπερασματικά, τα μεγάλα προβλήματα στην αγορά ακινήτων της Κίνας έχουν αυξήσει την αβεβαιότητα των καταναλωτών και συμβάλουν στην εμφανή αδυναμία της Κυβέρνησης της Κίνας να αυξήσει την ιδιωτική κατανάλωση τόσο σε απόλυτα μεγέθη, όσο και ως ποσοστό του ΑΕΠ. Σημειώνεται ότι η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ της Κίνας στο 4,8% το 2024, οφείλεται κυρίως στην επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των επενδύσεων ΠΚ - λόγω της πτωτικής πορείας των επενδύσεων σε κατοικίες. Η επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης είναι αναγκαία για να συνεχιστεί η ικανοποιητική αύξηση του ΑΕΠ - παρά την σημαντική επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των επενδύσεων ΠΚ, και με δεδομένο ότι η επίπτωση από τις καθарές εξαγωγές θα είναι μεν θετική αλλά σχετικά μικρή τόσο το 2024, όσο και στην περίοδο 2025-2030. Μάλιστα, η θετική επίπτωση από τις καθарές εξαγωγές προκύπτει από την σχετικά χαμηλή, ή ελάχιστη, αύξηση

των εισαγωγών Α&Υ της Κίνας (2023: -3,6%, 2024: +3,7%), παρά την συνεχιζόμενη εντυπωσιακή αύξηση των εξαγωγών Α&Υ της (2024: +4,6%), με μικρή οπισθοδρόμηση το 2023 κατά -5,0%.

(ii) Από τη μειούμενη δυνατότητα της Κίνας να στηρίζει την ανάπτυξη της οικονομίας της στη δυναμική αυξητική πορεία των εξαγωγών της και ειδικότερα στις καθарές εξαγωγές. Σημειώνεται ότι οι εξαγωγές Α&Υ αποτελούσαν το 2024 το 18% του ΑΕΠ της Κίνας, ενώ οι εισαγωγές Α&Υ αποτελούσαν μόνο το 14,5% του ΑΕΠ (ΔΝΤ Αύγουστος 2024). Υπάρχει δε έντονη και συνειδητή προσπάθεια στην Κίνα για ακόμη μεγαλύτερη υποκατάσταση των εισαγωγών Α&Υ με εγχώρια παραγωγή. Είναι προφανές ότι αυτή η προσπάθεια για υποκατάσταση εισαγωγών Α&Υ με εγχώρια παραγωγή θα ενταθεί αν ο νέος Πρόεδρος των ΗΠΑ πραγματοποιήσει τις απειλές του για επιβολή απαγορευτικών δασμών στις εισαγωγές των ΗΠΑ από την Κίνα. Από πολλές πλευρές εκτιμάται ότι η Κίνα δεν θα μπορέσει να συνεχίσει τη δυναμική αυξητική πορεία των εξαγωγών της σε καθεστώς δραστηκών περιορισμών στις εξαγωγές της στις ΗΠΑ και, ενδεχομένως, και σε άλλες χώρες. Ωστόσο, είναι επίσης πολύ πιθανό ότι, παρά τους δασμούς που θα επιβληθούν από τις ΗΠΑ, οι εξαγωγές Α&Υ της Κίνας θα συνεχίσουν να αυξάνονται με ικανοποιητικούς ρυθμούς και οι ρυθμοί αύξησης των εισαγωγών της Κίνας θα συνεχίσουν να μειώνονται με την αναμφισβήτητη προστασία που θα τους προσφέρεται από την περαιτέρω υποτίμηση του Yuan έναντι των νομισμάτων των μεγάλων Χωρών της Δύσης και, ενδεχομένως, από την επιβολή δασμών ή άλλων περιορισμών από την ίδια την Κίνα. Η Κίνα έχει σήμερα πολύ μεγαλύτερες δυνατότητες να παίξει αυτό το παιχνίδι. Αυτή η πολεμική κατάσταση στο διεθνές εμπόριο είναι βέβαιο ότι θα οδηγήσει σε σημαντική πτώση της ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας, ιδιαίτερα το 2026. Το μέγεθος των κινδύνων για την παγκόσμια οικονομία το 2025 και το 2026 θα προσδιοριστεί κατά κύριο λόγο από το κατά πόσο ο νέος Πρόεδρος των ΗΠΑ θα θελήσει να προχωρήσει στην εφαρμογή των ακραία αντιοικονομικών πολιτικών που έχει εξαγγείλει στον τομέα του διεθνούς εμπορίου εναντίον της Κίνας και εναντίον άλλων Χωρών. Με δεδομένο ότι η Κίνα είναι ένα απολυταρχικό κράτος με την Κυβέρνηση να ελέγχει πλήρως τα μέσα οικονομικής πολιτικής και την συμπεριφορά των εγχώριων κατοίκων, είναι σχεδόν βέβαιο ότι οι αρνητικές επιπτώσεις από την επερχόμενη-ενδεχόμενη εξωπραγματική παραβίαση των κανόνων του ελεύθερου διεθνούς εμπορίου από τις ΗΠΑ δεν θα αφορούν την Κίνα τουλάχιστον το 2025 και το 2026.

3.4.2. Οι κίνδυνοι από την Ιταλία και, ενδεχομένως, και από τη Γαλλία.

Έως το 2020, οι κίνδυνοι από την υπερχρεωμένη Ιταλία ήταν σημαντικοί. Προέκυπταν κατά κύριο λόγο από την ουσιαστική εκτροπή της δημοσιονομικής πολιτικής, με την άρνηση των τότε Κυβερνήσεων της Ιταλίας να επιδιώξουν τα αναγκαία ΠΠ στη ΓΚ 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, η πανδημία πέρασε με περαιτέρω σημαντική επιδείνωση της δημοσιονομικής κατάστασης στην Ιταλία, αλλά αντί των ανωτέρω, στα τέλη του 2024 οι κίνδυνοι από κάποια δημοσιονομική κρίση στην Ιταλία φαίνεται να είναι ουσιαστικά υποβαθμισμένοι.

Αντί αυτού, μετά τις Ευρωεκλογές του Ιουνίου 2024, η Γαλλία παρουσιάζεται ως πηγή κινδύνων για την Ευρώπη – λόγω της αντιοικονομικής στάσης του πολιτικού συστήματος της Χώρας που έχει τεθεί αναφανδόν ενάντια στη λήψη των απολύτως αναγκαίων μέτρων δημοσιονομικής προσαρμογής. Η συνεπαγόμενη επιδείνωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων (του ΕΤΓΚ και του ΠΕΤΓΚ) της Γαλλίας παρουσιάζεται στον Πίνακα 3.1. Ωστόσο, και οι κίνδυνοι που προκύπτουν από τυχόν εμμονή σε αυτή την εκτροπή της οικονομικής πολιτικής στη Γαλλία, φαίνεται να είναι επίσης ουσιαστικά υποβαθμισμένοι.

Αυτή η υποβάθμιση των κινδύνων από την Ιταλία και τη Γαλλία οφείλεται στα ακόλουθα:

Πρώτον, η κρίση του Covid-19 έδωσε τη δυνατότητα στην ΕΚΤ να στηρίξει ανεπιφύλακτα την Ιταλία (και τη Γαλλία και το σύνολο των χωρών της ΕΕ-20) 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 και της Γαλλίας 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 και το RRF των € 725 δις, τα τεράστια δημοσιονομικά πακέτα της Ιταλίας, της Γαλλίας και όλων των άλλων χωρών της ΕΕ-20 το 2020 και το 2021 χρηματοδοτήθηκαν χωρίς κανένα πρόβλημα – με σχεδόν μηδενικά επιτόκια.

Δεύτερον, η ανεπιφύλακτη υποστήριξη από την ΕΚΤ έως το τέλος του 2022 και το RRF των € 723 δις (με το μερίδιο της Ιταλίας σε επιδοτήσεις και σε δάνεια να ανέρχεται στα € 191,5 δις, ενώ το μερίδιο της Γαλλίας σε € 40,3 δις μόνο επιδοτήσεις) έχουν αυξήσει ουσιαστικά τις προοπτικές ανάπτυξης των οικονομιών της Ιταλίας και της Γαλλίας στην περίοδο 2023-2030 (παρά τα προβλήματα από την ενεργειακή κρίση το 2023-2024).

Βέβαια, από το 2^ο 6μηνο 2023 τα μακροπρόθεσμα επιτόκια στην Ιταλία διαμορφώνονται ήδη σε πολύ υψηλά επίπεδα και επίσης αυξημένη είναι η απόδοση των αντίστοιχων επιτοκίων στη Γαλλία το 2024. Ειδικότερα, η απόδοση του 10ετούς ομολόγου της Ιταλίας και της Γαλλίας διαμορφώνεται στην τρέχουσα περίοδο (3/1/2025) στο 3,59% και στο 3,29% αντίστοιχα, έναντι 2,425% της απόδοσης του 10ετούς Γερμανικού ομολόγου. Είναι χαρακτηριστικό ότι το spread από τα 10ετή Γερμανικά ομόλογα έχει μειωθεί για την Ιταλία στις 1,15 π.μ. τον Δεκέμβριο 2024, από 2,0 π.μ. τον Δεκέμβριο 2023, ενώ για τη Γαλλία έχει αυξηθεί στις 0,81 π.μ. τον Δεκέμβριο 2024, από 0,55 π.μ. τον Δεκέμβριο 2023.

Η εξέλιξη αυτή στα spreads της Ιταλίας (σημαντικά μειωμένα) και της Γαλλίας (σημαντικά αυξημένα) εξηγείται από τα στοιχεία του Πίνακα 3.1., στον οποίο φαίνεται ότι η μεν Ιταλία μείωσε το ΕΤΓΚ στο -3,8% του ΑΕΠ το 2024 (ΠΠΤΓΚ: 0,1% του ΑΕΠ), από -7,2% του ΑΕΠ το 2023 (ΠΕΤΓΚ: -3,5% του ΑΕΠ) και από -8,1% του ΑΕΠ το 2022 (ΠΕΤΓΚ: -4,0% του ΑΕΠ). Αντίθετα, στη Γαλλία το ΕΤΓΚ αυξήθηκε στο -6,2%

του ΑΕΠ το 2024 (ΠΕΤΓΚ: -4,1% του ΑΕΠ), από -5,5% του ΑΕΠ το 2023 (ΠΕΤΓΚ: -3,6% του ΑΕΠ) και από -4,7% του ΑΕΠ το 2022 (ΠΕΤΓΚ: -2,8% του ΑΕΠ). Επίσης, το πολιτικό σύστημα της Γαλλίας είναι τώρα που δεν φαίνεται να δείχνει κάποια σπουδή για ουσιαστική μείωση του ελλείμματος της ΓΚ, που εκτιμάται ότι θα ανέλθει σε ακόμη υψηλότερα επίπεδα το 2025 – αν δεν ληφθούν τα αναγκαία μέτρα δημοσιονομικής προσαρμογής. Είναι τώρα πιθανό ότι η αποκατάσταση της απολύτως αναγκαίας ισορροπίας στα δημόσια οικονομικά στη Γαλλία θα απαιτήσει τη σημαντική προσαρμογή του πολιτικού συστήματος στη Χώρα, όπως συνέβη στην Ελλάδα τον Σεπτέμβριο του 2015 – αλλά με πολύ μικρότερο σχετικά οικονομικό κόστος για τη Γαλλία (διότι, αντίθετα με την Ελλάδα, η Γαλλία θα έχει την αμέριστη υποστήριξη από την ΕΚΤ και από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή).

Συνολικά, παρά τη διαφαινόμενη άρνηση του πολιτικού συστήματος της Γαλλίας να σχηματίσει μια Κυβέρνηση που θα έχει τη δυνατότητα να σχεδιάσει και να εφαρμόσει τα αναγκαία μέτρα για μείωση των ΕΤΓΚ της Γαλλίας στην τρέχουσα περίοδο, η προοπτική μιας πραγματικής, ή θεωρούμενης, συμβολής της ΕΚΤ σε περίπτωση ανάγκης, μπορεί να αποτρέψει την οποιαδήποτε διαταραχή στο χρηματοοικονομικό σύστημα της ΕΕ-20 - από κάποια ανεπιθύμητη σημαντική αύξηση του κόστους δανεισμού της Κυβέρνησης της Γαλλίας. Στη συνέχεια, όταν γίνει πλέον ευρέως αντιληπτό το αδιέξοδο στο οποίο θα έχει περιέλθει η χώρα, τότε η διάρθρωση (ή οι προτεραιότητες) του πολιτικού συστήματος στη Γαλλία θα αλλάξει (ή θα αλλάξουν) ριζικά, όπως έγινε στην Ελλάδα μετά τον Σεπτέμβριο 2015, και η Γαλλία θα έχει τη δυνατότητα και την προοπτική να επανέλθει σε αναπτυξιακή πορεία με ΠΠΓΚ αντί για τα σημερινά πολύ υψηλά ΠΕΓΚ.

4. Ανάπτυξη των χωρών προέλευσης των τουριστών στην Ελλάδα το 2010-2023 (ή 2014-2023) και προβλέψεις για το 2024-2026.

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 (ΕΕ-20), 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 2010-2023, ή 2014-2023 και στο 9μηνο 2024 και οι προοπτικές ανάπτυξής τους στο 4^ο 3μηνο 2024, το 2024, το 2025 και το 2026. (ii) Για τις χώρες που αντιμετωπίζουν σοβαρό δημοσιονομικό πρόβλημα (όπως η Ιταλία, η Γαλλία, το Βέλγιο, οι ΗΠΑ, κ.ά.) εξετάζονται και οι εξελίξεις στα δημόσια οικονομικά τους και η επίπτωση της όποιας δημοσιονομικής προσαρμογής στην ανάπτυξη αυτών των οικονομιών.

Η επιβράδυνση της ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας και πολλών από τις χώρες προέλευσης των Ξένων Τουριστών (εκτός των ΗΠΑ) το 2023 και το 2024, ως αποτέλεσμα του πολύ υψηλού πληθωρισμού και των επιτοκίων διεθνώς, δεν απέτρεψαν τη σημαντική αύξηση των αφίξεων Ξένων Τουριστών και των εισπράξεων από τον εξωτερικό τουρισμό στην Ελλάδα στη 2ετία αυτή. Από την άλλη πλευρά, η σημαντική πτώση του πληθωρισμού στην Ευρώπη και στις ΗΠΑ και η έναρξη της διαδικασίας μείωσης των επιτοκίων από τις μεγάλες Κεντρικές Τράπεζες από τον Σεπτέμβριο του 2024, αναμένεται να συμβάλουν στη σταδιακή ανάκαμψη και των Ευρωπαϊκών οικονομιών και να στηρίξουν τη συνέχιση της ικανοποιητικής ανάπτυξης της οικονομίας των ΗΠΑ – καθώς και τις αφίξεις και της εισπράξεις από τον εξωτερικό τουρισμό και στην Ελλάδα. Ειδικότερα:

(1) Η εισερχόμενη ταξιδιωτική κίνηση ήταν αυξημένη κατά 89,3% το 2022 και κατά 17,6% το 2023, ενώ στο 10μηνο 2024 ήταν επίσης αυξημένη κατά 9,2% γογ. Ειδικότερα, στο 9μηνο 2024 σημειώνεται η αύξηση των τουριστών από τη Γερμανία κατά 14,9% (στα 5,22 εκατ. τουρίστες), από τη Γαλλία κατά 7,3% (στα 1,91 εκατ. τουρίστες), η πτώση από το Ηνωμένο Βασίλειο κατά -2,2% (στα 4,39 εκατ. τουρίστες) και από τη Ρωσία κατά -54,0% (στις 15,0 χιλ. τουρίστες, από 33,0 χιλ. στο 10μηνο 2023 και από 34,0 χιλ. τουρίστες στο 10μηνο 2022) και η αύξηση από τις ΗΠΑ κατά 7,9% (10μηνο 2023: +30,0% γογ) στα 1,38 εκατ. τουρίστες.

(2) Οι εισπράξεις από τον εξωτερικό τουρισμό ήταν αυξημένες κατά 68,3% το 2022 και κατά 15,7% (στα € 20,46 δις) το 2023, ενώ στο 10μηνο 2024 ήταν επίσης

αυξημένες κατά 5,5% γογ. Ειδικότερα, στο 10μηνο 2024 σημειώνεται η αύξηση των εισπράξεων από τη Γερμανία κατά 3,9% (στα € 3,61 δις), πτώση από τη Γαλλία κατά -10,0% (10μηνο 2023: +11,7%) στα € 1,26 δις, από το Ηνωμένο Βασίλειο κατά -1,3% (στα €3,21 δις), αύξηση από τις ΗΠΑ κατά 10,1% (10μηνο 2023: +14,0% γογ) στα € 1,32 δις, και με πτώση από τη Ρωσία κατά -51,3% στα € 15,2 εκατ., από € 31,3 εκατ. στο 10μηνο 2023 και από € 30,9 εκατ. στο 10μηνο 2022.

Για το έτος 2024 ως σύνολο, εκτιμάται τώρα αύξηση των εισπράξεων από τον εξωτερικό τουρισμό κατά 5,62% στα € 21,75 δις, κατά 19,6% υψηλότερα από το 2019 (€ 18,18 δις).

Για το 2025 αναμένεται νέα αύξηση των αφίξεων και των εισπράξεων της Ελλάδος από τον εξωτερικό τουρισμό, υπό την επίδραση της συνεχώς αυξανόμενης προσφοράς (σε ποσότητα και σε ποιότητα) τουριστικών υπηρεσιών από τη χώρα και ιδιαίτερα αν οι προβλέψεις για ανάκαμψη της Ευρωπαϊκή οικονομίας και την αποτροπή της ύφεσης στην παγκόσμια οικονομία, επιβεβαιωθούν (όπως προβλέπουν το ΔΝΤ, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το ΙΝΣΕΤΕ στην παρούσα Έκθεση). Σημειώνεται ότι η αύξηση της τουριστικής κίνησης στην Ελλάδα είναι σε πολύ μεγαλύτερο βαθμό θέμα προσφοράς κατάλληλων και ανταγωνιστικών τουριστικών υπηρεσιών από τη χώρα και σε πολύ μικρότερο βαθμό θέμα ζήτησης τουριστικών υπηρεσιών από τις Χώρες προέλευσης των τουριστών – που είναι συνήθως πολύ υψηλή.

4.2 Η οικονομία των ΗΠΑ

Η οικονομία των ΗΠΑ διέψευσε όλες τις προβλέψεις περί σημαντικής επιβράδυνσης της ανάπτυξής της, ή/και περί εισαγωγής της σε ύφεση, μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία τον Φεβρουάριο 2022, την ενεργειακή κρίση και την μεγάλη αύξηση του πληθωρισμού και των επιτοκίων το 2023 και το 2024 – που, παρά τις προσδοκίες για έναρξη της διαδικασίας μείωσή τους από τον Μάρτιο του 2024, αυτή η διαδικασία άρχισε τον Σεπτέμβριο του 2024. Επομένως, η οικονομία των ΗΠΑ λειτουργούσε το 2023 και το 2024 υπό το βάρος των πολύ υψηλών ονομαστικών και πραγματικών επιτοκίων (Πίνακας 1.4.). Παρόλα αυτά κατέγραψε εντυπωσιακή αύξηση του ΑΕΠ της και αλληπάλληλα ανώτατα επίπεδα τιμών στα χρηματιστήριά της. Ειδικότερα:

Το ΑΕΠ των ΗΠΑ αυξήθηκε εντυπωσιακά κατά 2,51% το 2022 (αναθεωρημένο αυξητικά από 1,9%) και κατά 2,89% το 2023, και επίσης κατά 2,89% στο 9μηνο 2024 (Πίνακας 4.2.). Εκτιμάται δε αύξησή του κατά 2,6% και στο 4^ο 3μηνο 2024, και συνολικά κατά 2,82% το 2024. Μετά από αυτές τις εξελίξεις το ΙΝΣΕΤΕ εκτιμά τώρα μικρότερη αύξηση του ΑΕΠ των ΗΠΑ κατά 1,9% το 2025 και κατά 2,0% το 2026 – υπό την επίδραση των πολιτικών του νέου Προέδρου και της νέας Κυβέρνησης των ΗΠΑ. Οι πολιτικές αυτές, όπως έχουν εξαγγελθεί, εκτιμάται ότι θα συνεπάγονται για το 2025 και το 2026 υψηλότερο πληθωρισμό και υψηλότερα βραχυπρόθεσμα και τα μακροπρόθεσμα επιτόκια (από ότι εκτιμώταν έως τον Νοέμβριο 2024), ενώ και η δημοσιονομική πολιτική θα είναι λιγότερο ενισχυτική της ανάπτυξης παρά τις εξαγγελθείσες σημαντικές φορολογικές περικοπές. Οι ανωτέρω πολιτικές και η περιορισμένη ανάπτυξη των ΗΠΑ το 2025 και το 2026 θα συμβάλλουν στην εκτιμώμενη σχετικά υποβαθμισμένη ανάπτυξη και της Παγκόσμιας οικονομίας – κατά 3,3% το 2025 και κατά 3,5% το 2026, από 3,2% το 2024. Ειδικότερα:

Η ανωτέρω εντυπωσιακή ανάπτυξη της οικονομίας των ΗΠΑ στην περίοδο 2022-2024, αποτελεί, ασφαλώς, το πιο εντυπωσιακό soft landing που θα

έχει επιτευχθεί ποτε στην οικονομία των ΗΠΑ. Η ανάπτυξη το 2023 και το 2024 ενισχύθηκε σημαντικά από τη δημοσιονομική πολιτική, με την κατανάλωση και τις επενδύσεις του Δημοσίου να αυξάνονται κατά 3,87% το 2023 και κατά 3,47% στο 9μηνο 2024, με θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,64 π.μ. και 0,58 π.μ. αντίστοιχα. Αυτό, σε συνδυασμό με τα σημαντικά αυξημένα επιτόκια και τον επίσης σημαντικά αυξημένο δανεισμό της Ομοσπονδιακής Γενικής Κυβέρνησης των ΗΠΑ, συνέβαλαν στην αύξηση του Ελλείμματος της ΟΓΚ (ΕτοΓΚ) στο -7,3% του ΑΕΠ το 2023 και στο -7,8% του ΑΕΠ το 2024, από 4,2% του ΑΕΠ το 2022 (Πίνακας 3.1.). Η ουσιαστική μείωση του ΕτοΓΚ θα είναι, προφανώς, επιβεβλημένη από το 2025.

Ωστόσο, στην υψηλή ανάπτυξη των ΗΠΑ συνέβαλαν και η ιδιωτική κατανάλωση (ΙΚ), που ήταν σημαντικά αυξημένη κατά 2,53% το 2023 και κατά 2,64% στο 9μηνο 2024 – με θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,75 π.μ. και 1,82 π.μ. αντίστοιχα, **όσο και οι επενδύσεις ΠΚ που, παρά το πολύ υψηλό κόστος του χρήματος,** αυξήθηκαν πολύ περισσότερο από κάθε πρόβλεψη κατά 3,0% το 2023 και κατά 4,17% στο 9μηνο 2024 – με θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,56 π.μ. και 0,76 π.μ. αντίστοιχα (Πίνακας 4.2.). Τέλος, οι Εσα+ΣΔ μειώθηκαν κατά -122,8 δις \$ το 2023, αλλά αυξήθηκαν κατά 33,0 δις \$ στο 9μηνο 2024. Το 2023 είχαν αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -0,56 π.μ., αλλά στο 9μηνο 2024 είχαν θετική επίπτωση κατά 0,15 π.μ.

Τα ανωτέρω, συνέβαλαν στην αύξηση της ΕΤΔ κατά 2,29% το 2023 και κατά 3,18% στο 9μηνο 2024 – με θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 2,39 π.μ. και κατά 3,31 π.μ. αντίστοιχα. Μάλιστα, το 2023 καταγράφηκε και σημαντική αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 2,76% και, κατά συνέπεια, αύξηση του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά 2,33%. Παρόλα αυτά, οι εισαγωγές Α&Υ ήταν μειωμένες κατά -1,17% το 2023, μετά την πολύ μεγάλη αύξησή τους κατά 8,6% το 2022 και κατά 14,7% το 2021 και την πτώση τους κατά -9,0% το 2020. Έτσι, το import content ratio ($\chi = \{\Delta M / \Delta(ΕΤΔ+Χ)\}$) ήταν αρνητικό στο $\chi = -6,9\%$ το 2023 (2022: $\chi = 33,9\%$). Αυτό σημαίνει ότι το 2023 το ΑΕΠ των ΗΠΑ αυξήθηκε κατά \$ 595 δις από την αύξηση του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ και επιπλέον αυξήθηκε κατά \$ 41 δις από την πτώση των εισαγωγών Α&Υ. Στο 9μηνο 2024 οι εισαγωγές Α&Υ αυξήθηκαν σημαντικά κατά 5,23%, υψηλότερα από την αύξηση του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά 3,2%. Έτσι, το χ -ratio ήταν και πάλι σχετικά χαμηλό ($\chi = 21,6\%$) στηρίζοντας την αύξηση του ΑΕΠ κατά 2,89%.

	2009	2013	2023	%Δ 2023/2009	ΜΕΡΜ 2010 2023	%Δ 2023/2013	ΜΕΡΜ 2014 2023	%Δ 2022	%Δ 2023	%Δ 2024*	%Δ 2025*	%Δ 2026*
Ιδιωτική Κατανάλωση	11.123,6	11.889,9	15.621,7	40,4%	2,46%	31,39%	2,77%	3,0%	2,5%	2,6%	2,1%	2,0%
Δημόσια κατανάλωση και επενδύσεις	3.542,7	3.275,6	3.811,8	7,6%	0,52%	16,37%	1,53%	-1,1%	3,9%	3,3%	0,9%	0,8%
Επενδύσεις ΠΚ	2.204,3	2.839,7	4.147,2	88,1%	4,62%	46,04%	3,86%	3,3%	3,0%	3,6%	2,7%	2,8%
Επιχειρηματικές και άλλες Επενδύσεις σε κατοικίες	1.716,4	2.238,6	3.384,6	97,2%	4,97%	51,19%	4,22%	7,0%	6,0%	3,5%	2,8%	2,7%
Μεταβολή Αποθεμάτων	487,9	601,1	762,7	56,3%	3,24%	26,88%	2,41%	-8,6%	-8,3%	4,1%	2,0%	3,1%
Στατιστικές Διαφορές	-170,3	103,5	33,1	-119,4%		-68,07%	-10,79%	922,3%	-72,3%	94,3%	-19,2%	26,9%
Εγχώρια Τελική Δαπάνη (ΕΤΔ)	-12,5	7,8	-9,8	-21,2%	-1,69%	-226,28%		1,4%	-136,7%	-135,6%	-54,6%	12,5%
Εξαγωγές Τελικής Δαπάνης (ΕΤΔ)	16.687,8	18.116,5	23.603,9	41,4%	2,51%	30,29%	2,68%	2,9%	2,3%	3,1%	1,9%	2,0%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών (Χ)	1.693,1	2.190,3	2.523,8	49,1%	2,89%	15,23%	1,43%	7,5%	2,8%	3,7%	1,8%	1,3%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών (Μ)	2.031,8	2.494,6	3.456,6	70,1%	3,87%	38,56%	3,32%	8,6%	-1,2%	5,3%	2,1%	1,5%
Εξ. Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών ΕΙΑ&Υ)	-338,7	-304,3	-932,8	175,4%	7,50%	206,55%	11,85%	11,2%	-10,5%	9,9%	2,9%	2,0%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	16.349,1	17.812,2	22.671,1	38,7%	2,36%	27,28%	2,44%	2,51%	2,89%	2,8%	1,9%	2,0%
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης				42,30	2,56	30,81	2,73	3,00	2,39	3,22	2,02	2,09
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών				-3,63	-0,20	-3,53	-0,29	-0,49	0,49	-0,41	-0,13	-0,09
%Δ(ΕΤΔ+Χ)								3,30%	2,33%	3,15%	1,93%	1,93%
ΔΜ				1424,83		333,50		276,8	-41,0	184,8	76,5	55,8
Δ(ΕΤΔ+Χ)				7.746,8		5.820,9		816,8	595,2	823,2	518,9	530,3
(ΔΜ/Δ(ΕΤΔ+Χ))%χ				18,4%		5,7%		33,9%	-6,9%	22,5%	14,7%	10,5%

Πηγή: US Bureau of Economic Analysis, *INSETE forecasts

Η υψηλή ανάπτυξη στις ΗΠΑ το 2022-2024, συμβαδίζει και με τη συνεχιζόμενη εντυπωσιακή αύξηση της απασχόλησης στο σύνολο των τομέων της οικονομίας εκτός του αγροτικού τον Νοέμβριο 2024, κατά 227 χιλ. άτομα έναντι του Οκτωβρίου 2024, κατά 2,27 εκατ. άτομα έναντι του Νοεμβρίου 2023 και κατά 15,01 εκατ. άτομα έναντι του Μαρτίου 2021 (το τέλος της πανδημίας του Covid-19). Επίσης, το ποσοστό ανεργίας στις ΗΠΑ ήταν στο 4,2% τον Νοέμβριο 2024, που δείχνει ότι η αγορά εργασίας των ΗΠΑ έχει επηρεαστεί ελάχιστα από την κατακόρυφη αύξηση των επιτοκίων έως τον Σεπτέμβριο 2024. Τέλος, η αύξηση της απασχόλησης κατά 227 χιλ. άτομα τον Νοέμβριο 2024 και η εκτιμώμενη αύξησή της κατά 216 χιλ. άτομα και τον Δεκέμβριο 2024, ενισχύει την εκτίμηση για αύξηση του ΑΕΠ των ΗΠΑ κατά 2,6% και στο 4^ο 3μηνο 2024 και κατά 2,82% το 2024.

Σημειώνεται επίσης ότι η υψηλή ανάπτυξη και η μεγάλη αύξηση της εγχώριας ζήτησης στις ΗΠΑ δεν απέτρεψαν τη σημαντική μείωση του πληθωρισμού με βάση το ΔTK στο 2,75% τον Νοέμβριο 2024 και με το μέσο πληθωρισμό το 2024 να διαμορφώνεται τώρα στο 2,9% το 2024 (ελάχιστα πάνω από τις προβλέψεις), από 4,12% το 2023, 8,0% το 2022 και από 4,7% το 2021 (Πίνακας 1.3. στο Κεφάλαιο 1.). Η εκτίμηση τώρα είναι ότι η πτώση του μέσου πληθωρισμού το 2025 θα είναι περιορισμένη στο 2,7% (από 2,2% που ήταν η προηγούμενη εκτίμηση) και αυτό οφείλεται στις υποθέσεις για τις πολιτικές προστατευτισμού και απέλασης μεταναστών από τη Χώρα που έχει εξαγγείλει η νέα Κυβέρνηση. Επίσης, ο πληθωρισμός με βάση τον αποπληθωριστή της Ιδιωτικής Κατανάλωσης (PCE) μειώθηκε στο 2,3% (δομικός PCE - χωρίς την ενέργεια και τα τρόφιμα: 2,7%) στο 3^ο 3μηνο 2024, από 2,6% (δομικός PCE: 2,7%) στο 2^ο 3μηνο 2024 και από 3,9% (3,4%) στο 3^ο 3μηνο 2023.

Οι ανωτέρω εξελίξεις στον πληθωρισμό με βάση το δείκτη PCE έχουν ανοίξει το δρόμο για περαιτέρω μειώσεις επιτοκίων από την FED, μετά τη μείωσή τους κατά 1,0 π.μ. στο τελευταίο 4μηνο 2024, στο 4,25%-4,5%. Ωστόσο, είναι πολύ πιθανή η διατήρηση του πληθωρισμού, και με βάση τον PCE, σε σχετικά υψηλά επίπεδα εντός του 2025. Επομένως, και οι μειώσεις επιτοκίων από την FED το τρέχον έτος ενδέχεται να είναι συγκρατημένες. Σε κάθε περίπτωση, το ΙΝΣΕΤΕ εκτιμάται ότι η FED θα μειώσει τελικά τα επιτόκιά της κατά 1,0 π.μ. εντός του 2025, στο 3,25%-3,50% τον Δεκέμβριο 2025 (βλέπε τον Πίνακα 1.5.).

Πίνακας 4.1. ΑΕΠ των ΗΠΑ (Δισεκατομμύρια \$, σταθερές τιμές 2017)													
	2009	2013	2023	%Δ 2023/2009	MEPM 2010 2023	%Δ 2023/2013	MEPM 2014 2023	%Δ 2022	%Δ 2023	%Δ 2024*	%Δ 2025*	%Δ 2026*	
Ιδιωτική Κατανάλωση	11.123,6	11.889,9	15.621,7	40,4%	2,46%	31,39%	2,77%	3,0%	2,5%	2,6%	2,1%	2,0%	
Δημόσια κατανάλωση και επενδύσεις	3.542,7	3.275,6	3.811,8	7,6%	0,52%	16,37%	1,53%	-1,1%	3,9%	3,3%	0,9%	0,8%	
Επενδύσεις ΠΚ	2.204,3	2.839,7	4.147,2	88,1%	4,62%	46,04%	3,86%	3,3%	3,0%	3,6%	2,7%	2,8%	
Επιχειρηματικές και άλλες επενδύσεις σε κατοικίες	1.716,4	2.238,6	3.384,6	97,2%	4,97%	51,19%	4,22%	7,0%	6,0%	3,5%	2,8%	2,7%	
Μεταβολή Αποθεμάτων	487,9	601,1	762,7	56,3%	3,24%	26,88%	2,41%	-8,6%	-8,3%	4,1%	2,0%	3,1%	
Στατιστικές Διαφορές	-170,3	103,5	33,1	-119,4%		-68,07%	-10,79%	922,3%	-72,3%	94,3%	-19,2%	26,9%	
Εγχώρια Τελική Δαπάνη (ΕΤΔ)	-12,5	7,8	-9,8	-21,2%	-1,69%	-226,28%		1,4%	-136,7%	-135,6%	-54,6%	12,5%	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών (Χ)	16.687,8	18.116,5	23.603,9	41,4%	2,51%	30,29%	2,68%	2,9%	2,3%	3,1%	1,9%	2,0%	
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών (Μ)	1.693,1	2.190,3	2.523,8	49,1%	2,89%	15,23%	1,43%	7,5%	2,8%	3,7%	1,8%	1,3%	
Εξ. Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών ΕΙΑ&Υ	2.031,8	2.494,6	3.456,6	70,1%	3,87%	38,56%	3,32%	8,6%	-1,2%	5,3%	2,1%	1,5%	
Εξ. Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών ΕΙΑ&Υ	-338,7	-304,3	-932,8	175,4%	7,50%	206,55%	11,85%	11,2%	-10,5%	9,9%	2,9%	2,0%	
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	16.349,1	17.812,2	22.671,1	38,7%	2,36%	27,28%	2,44%	2,51%	2,89%	2,8%	1,9%	2,0%	
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης				42,30	2,56	30,81	2,73	3,00	2,39	3,22	2,02	2,09	
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών				-3,63	-0,20	-3,53	-0,29	-0,49	0,49	-0,41	-0,13	-0,09	
%Δ(ΕΤΔ+Χ)								3,30%	2,33%	3,15%	1,93%	1,93%	
ΔΜ				1424,83		333,50		276,8	-41,0	184,8	76,5	55,8	
Δ(ΕΤΔ+Χ)				7.746,8		5.820,9		816,8	595,2	823,2	518,9	530,3	
{ΔΜ/Δ(ΕΤΔ+Χ)}%χ				18,4%		5,7%		33,9%	-6,9%	22,5%	14,7%	10,5%	

Πηγή: US Bureau of Economic Analysis, *INSETE forecasts

Ειδικότερα, όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.1., ο ΜΕΡΜ του ΑΕΠ των ΗΠΑ στην περίοδο 2010-2023 διαμορφώθηκε στο εντυπωσιακό 2,36% (2014-2023: 2,44%), με επίπτωση από την αύξηση της ΕΤΔ στις 2,56 π.μ. (2,73 π.μ.) και με επίπτωση των καθαρών εξαγωγών κατά -0,20 π.μ. (-0,29 π.μ.) ετησίως (2020: -0,23 π.μ., 2021: -1,35 π.μ., 2022: -0,49 π.μ., 2023: +0,49 π.μ.).

Το έλλειμμα του Εξωτερικού Ισοζυγίου Α&Υ (ΕΙΑ&Υ) των ΗΠΑ αυξήθηκε στα -1,04 τρις \$ (στο -4,7% του ΑΕΠ) το 2022 και στο -0,93 τρις \$ (-4,1% του ΑΕΠ) το 2023, από -0,54 τρις \$ το 2017 (-2,8% του ΑΕΠ) και από -0,34 τρις \$ (-2,07% του ΑΕΠ) το 2009. Σημειώνεται δε ότι το ΕΙΑ&Υ των ΗΠΑ ήταν στο 27,0% των εισαγωγών Α&Υ το 2023, έναντι 12,2% το 2013 και 16,7% το 2009. Συγκριτικά, στην Ελλάδα το σημαντικό έλλειμμα του ΕΙΑ&Υ το 2023 ήταν μόλις -16,8% των εισαγωγών Α&Υ, ενώ στην ΕΕ-20 και στη Γερμανία, και βέβαια και στην Κίνα, το ΕΙΑ&Υ είναι σημαντικά πλεονασματικό και το πλεόνασμα αποτελούσε το 2023 το 9,10%, 9,95% και 12,14% των εισαγωγών Α&Υ αντίστοιχα⁵.

Συνολικά, στην περίοδο 2010-2023 (με την καθαρή εισροή \$ 0,8 - 1,0 τρις ετησίως από το εξωτερικό), σημειώθηκε αξιοσημείωτη αύξηση των ιδιωτικών επενδύσεων ΠΚ με ΜΕΡΜ 4,62% (επενδύσεις σε κατοικίες ΜΕΡΜ: 3,24%, επιχειρηματικές και άλλες επενδύσεις ΠΚ ΜΕΡΜ: 4,97%) και της ιδιωτικής κατανάλωσης με ΜΕΡΜ 2,46% (2021: 8,8%, 2022: 3,0%, 2023: 2,53%), ενώ σημαντικά αυξημένες ήταν και οι ΕσΑ+ΣΔ το 2023, κατά \$ 206 δις έναντι του 2009, αλλά μειωμένες κατά -88,1 δις \$ έναντι του 2013. Το έλλειμμα του Εξωτερικού Ισοζυγίου Α&Υ (ΕΙΑ&Υ) αυξήθηκε με ΜΕΡΜ 7,5% το 2023/2009 (2021: 41,2%, 2022: 11,2%, 2023: -10,5%), παρά τις (αντιαναπτυξιακές) πολιτικές προστασίας από εισαγωγές που εφάρμοζε ο Πρόεδρος των ΗΠΑ στην περίοδο 2017-2021.

Ειδικότερα, **το 2023**, όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.2., η αύξηση του ΑΕΠ των ΗΠΑ κατά 2,89% το 2023 προσδιορίστηκε: (i) Από τη σημαντική αύξηση της ΕΤΔ κατά 2,29%, με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 2.39 π.μ., κυρίως λόγω της μεγάλης αύξησης της ΙΚ κατά 2,53%, της Κατανάλωσης της ΓΚ κατά 3,87% και των Επενδύσεων ΠΚ κατά 3,05% (επενδύσεις σε κατοικίες: -8,3%, επιχειρηματικές και άλλες επενδύσεις ΠΚ: 7,0%). Οι ΕσΑ+ΣΔ ήταν σημαντικά μειωμένες κατά -122,8 δις € το 2023 (επίπτωση στη μεταβολή του ΑΕΠ: -0,56 π.μ.). (ii) Από την θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ από τις καθαρές εξαγωγές κατά 0,49 π.μ. (Έλλειμμα ΕΙΑ&Υ: -10,5%, Εξαγωγές Α&Υ: +2,76%, Εισαγωγές Α&Υ: -1,17%,). Τέλος, όπως επίσης φαίνεται στον Πίνακα 4.2. και όπως προαναφέρθηκε, το import content ratio (χ) της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ (κατά 2,33%) το 2023, ήταν στο -6,9%, λόγω της πτώσης των Εισαγωγών Α&Υ (-1,17%) – παρά τη σημαντική αύξηση του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ. Σημειώνεται ότι το χ -ratio ήταν στο 33,9% το 2022/2021, στο 25,1% το 2021/2020, 40,2% το 2020/2019, στο 5,7% στην περίοδο 2023/2013 και στο 18,4% στην περίοδο 2023/2009⁶.

Όσον αφορά το 2024 (Πίνακας 4.2.), στο 9μηνο 2024 το ΑΕΠ των ΗΠΑ αυξήθηκε επίσης κατά 2,89%, όπως προαναφέρθηκε, με αρνητική επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές κατά - 0,42 π.μ. (Έλλειμμα του ΕΙΑ&Υ: +10,27%, Εξαγωγές Α&Υ: +3,35%, Εισαγωγές Α&Υ: 5,23%). Η αύξηση αυτή των εισαγωγών Α&Υ κατά 5,23% συνδυάστηκε με την σημαντική επίσης αύξηση του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά 3,20%. Ως αποτέλεσμα, το import content ratio (χ) διαμορφώθηκε στο 21,6% (από -12,6%

⁵ Ίσως αυτό έχουν κατά νου / θα πρέπει να λάβουν υπόψη τους όσοι τελευταία επικαλούνται το "American exceptionalism"!!!!

⁶ Σημειώνεται ότι το χ -ratio είναι σχετικά χαμηλό στις ΗΠΑ και διότι οι εισαγωγές Α&Υ των ΗΠΑ αποτελούσαν το 2023 μόλις το 15,2% του ΑΕΠ και μόλις το 13,22% του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ. Στην Ελλάδα το χ -ratio είναι υψηλότερο διότι το 2023 οι εισαγωγές Α&Υ ανέρχονταν στο 43.4% του ΑΕΠ και στο 30,3% του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ. Ωστόσο, τα δεδομένα αυτά δεν δικαιολογούν τη διαμόρφωση του χ -ratio στην Ελλάδα το 2023/2013 στο 60,04%, όταν στις ΗΠΑ μόλις στο 5,7%!!!!

στο 9μηνο 2023), με αποτέλεσμα τη μεγαλύτερη του αναμενομένου αύξηση του ΑΕΠ των ΗΠΑ στο 9μηνο 2024 (2,89%).

Μετά τις ανωτέρω εξελίξεις, το **ΑΕΠ των ΗΠΑ εκτιμάται τώρα να αυξηθεί** κατά 2,6% στο 4^ο 3μηνο 2024 και **κατά 2,82% το 2024, με το ΔΝΤ (Οκτώβριος 2024) να εκτιμά την αύξησή του το 2024 στο 2,8%**. Η εξέλιξη των βασικών μεγεθών της οικονομικής συγκυρίας (απασχόληση, ΡΜΙ, λιανικές πωλήσεις, κ.λπ.) στηρίζουν αυτή την εκτίμηση για το 4^ο 3μηνο 2023, ενώ στον εξωτερικό τομέα χ-ratio εκτιμάται ότι θα είναι σε κανονικά για τις ΗΠΑ επίπεδα, στο 24,9% στο 4^ο 3μηνο 2024, με αύξηση του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά 3,02% και με σημαντική αύξηση των εισαγωγών Α&Υ κατά 5,7% (4^ο 3μηνο 2023: 1,2%). Ειδικότερα:

Η αύξηση της ΕΤΔ κατά 2,8% στο 4^ο 3μηνο 2024 προσδιορίζεται (i) Από την εκτιμώμενη αύξηση της ΙΚ κατά 2,6%, με βάση την ικανοποιητική και πάλι αύξηση της απασχόλησης και των μισθολογικών αμοιβών στο 2μηνο Οκτ.-Νοεμ.2024 (απασχόληση: +227 χιλ. και + 36 χιλ. άτομα αντίστοιχα, μισθολογικές αμοιβές 5,6% και 5,8% γογ αντίστοιχα). (ii) Από την εκτιμώμενη αύξηση της Κατανάλωσης και των επενδύσεων της ΓΚ κατά 2,7% στο 4^ο 3μηνο 2024 (τελευταίο 3μηνο της Κυβέρνησης Biden) και κατά 3,3% το 2024. (iii) Από την εκτιμώμενη αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 2,1% στο 4^ο 3μηνο 2024 και κατά 3,6% το 2024. (iii) Από την εκτιμώμενη αύξηση των ΕοΑ+ΣΔ κατά \$ 79,7 δις στο 4^ο 3μηνο 2024 και κατά \$44,6 δις το 2024. Επίσης, αναμένεται αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 4,6% στο 4^ο 3μηνο 2024 (4^ο 3μηνο 2023: 2,0%) και κατά 3,7% το 2024 και επομένως αύξηση του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά 3,02% και 3,15% αντίστοιχα, όπως προαναφέρθηκε. Με την αύξηση των εισαγωγών Α&Υ στο 5,7% στο 4^ο 3μηνο 2024 και στο 5,3% το 2024, προκύπτει η επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -0,36 π.μ. στο 4^ο 3μηνο 2024 και -0,41 π.μ. το 2024.

Τέλος, το μεγάλο ερωτηματικό για την οικονομία των ΗΠΑ, όπως και για την Παγκόσμια οικονομία, είναι οι προοπτικές ανάκαμψης και ανάπτυξής τους το 2025 και στα επόμενα έτη. **Το ΔΝΤ (Οκτώβριος 2024) εκτιμά την αύξηση του ΑΕΠ των ΗΠΑ το 2025 στο 2,2%**, ενώ η ΕΕ (Νοέμβριος 2024) την εκτιμά στο 2,1% το 2025 και στο 2,2% το 2026. **Η εκτίμηση του ΙΝΣΕΤΕ είναι για μεγαλύτερη επιβράδυνση της αύξησης του ΑΕΠ των ΗΠΑ κατά 1,9% το 2025 και κατά 2,0% το 2026** (Πίνακας 4.1.). Ειδικότερα, εκτιμάται ότι οι εξαγγελθείσες - σε μεγάλο βαθμό αντισυμβατικές - πολιτικές της νέας Κυβέρνησης θα συμβάλουν σε μικρότερη πτώση του πληθωρισμού και των επιτοκίων και στη διατήρησή τους σε σημαντικά υψηλότερα επίπεδα από εκείνα που εκτιμώνταν για το 2025 έως τον Νοέμβριο του 2024. Ως εκ τούτου, θα επηρεάσουν πτωτικά την ιδιωτική κατανάλωση και τις επενδύσεις σε ακίνητα (παρά την ενδεχόμενη θετική επίπτωση από τις φορολογικές περικοπές) και την κατανάλωση και τις επενδύσεις της Ομοσπονδιακής ΓΚ (ΟΓΚ), ενώ στον εξωτερικό τομέα η καθήλωση των εισαγωγών και των εξαγωγών Α&Υ σε χαμηλά επίπεδα (λόγω της πολιτικής του αντισοικονομικού προστατευτισμού από εισαγωγές) θα καταλήξει τελικά σε μικτή αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ. Όσον αφορά τις επιχειρηματικές επενδύσεις ΠΚ, κατέγραψαν ήδη εντυπωσιακή αυξητική πορεία στην περίοδο 2021 -2024, η οποία δεν είναι βέβαιο ότι θα συνεχιστεί το 2025, όπου πολλοί κλάδοι της οικονομίας των ΗΠΑ θα επιβαρύνονται από τους δασμούς στις εισαγωγές, ενώ ακόμη και εκείνοι οι κλάδοι που θα ευνοηθούν δεν θα είναι δυνατό να θεωρήσουν τους δασμούς ως μόνιμο προσδιοριστικό παράγοντα της κερδοφορίας τους.

Με αυτά τα δεδομένα, η αύξηση της ΙΚ εκτιμάται από το ΙΝΣΕΤΕ στο 2,1% το 2025 και στο 2,0% το 2026, ενώ η αύξηση της κατανάλωσης και των επενδύσεων της ΓΚ

εκτιμάται στο 0,9% το 2025 και κατά 0,8% το 2026 (οι φορολογικές περικοπές θα απαιτήσουν, προφανώς, και μείωση της κατανάλωσης και των επενδύσεων της ΟΓΚ). Η αύξηση των επενδύσεων ΠΚ εκτιμάται ελάχιστα περιορισμένη στο 2,7% το 2025 και στο 2,8% το 2026 (που αν επιτευχθεί στην πράξη θα είναι μεγάλη επιτυχία για τη νέα Κυβέρνηση), με την αύξηση των ΕοΑ+ΣΔ να εκτιμάται στα -14,3 δις \$ το 2025 και στα +\$ 14,2 δις το 2026. Οι εξελίξεις αυτές συνεπάγονται αύξηση της ΕΤΔ κατά 1,9% το 2025 (2024: 3,1%) - με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 2,02 π.μ., και κατά 2,0% το 2026 (επίπτωση: +2,09 π.μ.). Από την άλλη πλευρά, εκτιμάται μικρή αρνητική επίπτωση από τις καθарές εξαγωγές κατά -0,13 π.μ. το 2025 (εξαγωγές Α&Υ: +1,8%, εισαγωγές Α&Υ: +2,1%) και κατά -0,09 π.μ. το 2026 (εξαγωγές Α&Υ: +1,3%, εισαγωγές Α&Υ: +1,5%). Προκύπτει, έτσι, η εκτίμηση του ΙΒΣΕΤΕ για αύξηση του ΑΕΠ των ΗΠΑ κατά 1,9% το 2025, με προοπτική για αύξησή του κατά 2,0% και το 2026.

Συνολικά, βασικός παράγων της επιβράδυνσης της ανάπτυξης των ΗΠΑ το 2025, ακόμη και αν δεν προκύψουν ανεπιθύμητες διαταραχές λόγω της ενδεχόμενης εφαρμογής των αντιοικονομικών – αντισυμβατικών πολιτικών που έχει ήδη εξαγγείλει η νέα Κυβέρνηση, θα είναι η αδήριτη ανάγκη που υπάρχει για μείωση των ΕΤΟΓΚ. Θα είναι δηλαδή το γεγονός ότι η οποιαδήποτε πολιτική φορολογικών περικοπών εφαρμοστεί από τη νέα Κυβέρνηση θα πρέπει να συνοδευτεί και από δραστικά μέτρα που θα εξασφαλίζουν την αναγκαία σημαντική μείωση από το 2025 των υπερδιογκωμένων έως το 2024 δημοσιονομικών ελλειμμάτων. Αυτό είναι αναγκαίο για την αποτροπή μιας περαιτέρω αύξησης του Χρέους και των δανειακών αναγκών της ΓΚ ως ποσοστού του ΑΕΠ (που θα οδηγούσαν αναπόφευκτα σε διατήρηση των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων ομολόγων της Ομοσπονδιακής Γενικής Κυβέρνησης σε απαγορευτικά υψηλά επίπεδα).

4.3. Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ, ή ΕΕ-20)

Η οικονομία της Ζώνης του Ευρώ υπέστη τις πιο καταλυτικές και επώδυνες επιπτώσεις από την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία και τη μεγάλη ενεργειακή κρίση που ακολούθησε. Οι 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 πετρελαίου και άλλων προϊόντων στην ΕΕ-27), υποχρέωσαν τις χώρες της ΕΕ-27 να αναδιρθώσουν εκ βάθρων τον ενεργειακό τους τομέα, αποκλείοντας τη Ρωσία ως προμηθευτή Φυσικού Αερίου και πετρελαίου σε ένα ασφυκτικά μικρό χρονικό διάστημα. Η συνεπαγόμενη κατακόρυφη αύξηση των τιμών των ενεργειακών προϊόντων και όχι μόνο και η αντίστοιχη αύξηση του πληθωρισμού και, τελικά, η απότομη προσαρμογή της Νομισματικής Πολιτικής – με κατακόρυφη αύξηση των επιτοκίων και με δραστικό περιορισμό της ρευστότητας από την ΕΚΤ και τις άλλες μεγάλες ΚΤ (Κεφάλαιο 3), συνέβαλαν στην επιβράδυνση της ανάπτυξης της ΕΕ-20 από το 2^ο 6μηνο του 2022 και ιδιαίτερα το 2023 και το 2024. Αυτή η σημαντική επιβράδυνση της ανάπτυξης στην ΕΕ-20 ήταν τελικά αναμφισβήτητη ηπιότερη του αναμενομένου, παρά την πολύ σημαντική οπισθοδρόμηση των χωρών της ΕΕ-20 που ήταν περισσότερο εκτεθειμένες στην ενεργειακή κρίση και στις γεωπολιτικές αναταραχές, όπως η Γερμανία, η Αυστρία, κ.ά..

Ειδικότερα σημειώνεται ότι, **το 2022 και η οικονομία της ΕΕ-20 κατέγραψε αξιοσημείωτη αύξηση του ΑΕΠ της κατά 3,32%** (2^ο 6μηνο 2022: +1,95%), με αύξηση του ΑΕΠ της Γερμανίας κατά 1,37% και με μεγάλη αύξηση του ΑΕΠ της

Ισπανίας (6,16%), της Ιταλίας (4,66%), της Ιρλανδίας (8,62%), της Πορτογαλίας (6,99%) και της Ελλάδος (5,56%). **Το 2023** κατέγραψε επίσης **θετική αλλά ελάχιστη αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,39%** - με πτώση του κατά -0,10% στο 2^ο 6μηνο 2023. Αξιοσημείωτη ήταν η αύξηση του ΑΕΠ της Ισπανίας (2,68%), της Πορτογαλίας (2,53%) και της Ελλάδος (2,01%, ενώ σημαντική πτώση του ΑΕΠ κατέγραψαν το 2023 η Ιρλανδία (-5,53%), η Φινλανδία (-1,16%), η Γερμανία (-0,27%) και η Σουηδία (-0,31%). Τέλος, **και στο 9μηνο 2024 το ΑΕΠ της ΕΕ-20 κατάγραψε σημαντικά υψηλότερη του αναμενομένου αύξηση κατά 0,71%** (3^ο 3μηνο 2024: 1,25%). Αξιοσημείωτη ήταν και πάλι η αύξηση του ΑΕΠ της Ισπανίας (3,26%), της Πορτογαλίας (1,62%), της Ελλάδος (2,29%), του Βελγίου (0,95%), της Γαλλίας (1,13%), της Ιταλίας (0,67%) και της Σουηδίας (0,60%), ενώ σημαντική πτώση του ΑΕΠ κατέγραψε η Ιρλανδία (-1,66%), η Φινλανδία (-0,61%) και η Γερμανία (-0,17%).

Θετική ανάπτυξη της οικονομίας της ΕΕ-20 αναμένεται τώρα και στο 4^ο 3μηνο 2024, με αύξηση του ΑΕΠ της κατά 0,8% και **συνολικά εκτιμάται αύξησή του κατά 0,73% το 2024. Επίσης, το ΙΝΣΕΤΕ εκτιμά τώρα επιτάχυνση της αύξησης του ΑΕΠ της ΕΕ-20, στο 1,2% το 2025 και στο 1,5% το 2026** (Πίνακας 4.3.), ενώ το ΔΝΤ (Οκτώβριος 2024) εκτιμά την αύξηση αυτή στο 1,2% το 2025 και η ΕΕ (Νοέμβριος 2024) την εκτιμά στο 1,3% το 2025 και στο 1,6% το 2026. Οι εξελίξεις αυτές δείχνουν ότι μπορεί η προσγείωση της οικονομίας της ΕΕ-20 να μην ήταν τόσο ανώδυνη (soft), όσο εκείνη των ΗΠΑ (όπου ουσιαστικά δεν χρειάστηκε καν προσγείωση), αλλά με τα δεδομένα που αντιμετώπιζαν οι οικονομίες της ΕΕ-20 τον Σεπτέμβριο του 2022, η πραγματική τους πορεία (ακόμη και της Γερμανίας) στην περίοδο 2022-2024 ήταν εντυπωσιακά ικανοποιητική. Ειδικότερα:

Η ανάπτυξη της ΕΕ-20 στην περίοδο 2010-2023 και 2014 -2023: Όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.3., ο ΜΕΡΜ του ΑΕΠ της ΕΕ-20 στην περίοδο 2010-2023 ήταν στο 1,28% και στην περίοδο 2014-2023 στο 1,52%. Η ΕΤΔ αυξήθηκε με ΜΕΡΜ 1,08% και 1,57% αντίστοιχα, με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,06 π.μ. και 1,49 π.μ. αντίστοιχα. Η επίπτωση των καθαρών εξαγωγών ήταν θετική στις +0,22 π.μ. ετησίως στην περίοδο 2010-2023 και στις 0,03 π.μ. ετησίως στην περίοδο 2014-2023 (2019: -0,63 π.μ., 2020: -0,57 π.μ., 2021: +1,45 π.μ., 2022: -0,15 π.μ., 2023: 0,24 π.μ.). Το πλεόνασμα του Εξωτερικού Ισοζυγίου Α&Υ (ΕΙΑ&Υ) της ΕΕ-20 αυξήθηκε στα € 480,4 δις (4,0% του ΑΕΠ) το 2022 και στα € 508,5 δις (4,3% του ΑΕΠ) το 2023, από € 149,3 δις (1,5% του ΑΕΠ) το 2009. Εκτιμάται δε ότι θα αυξηθεί περαιτέρω στα € 570,1 δις (4,7% του ΑΕΠ) το 2024, που συγκρίνεται με στις ΗΠΑ όπου το ήδη μεγάλο έλλειμμα στο ΕΙΑ&Υ αυξήθηκε στα \$ 1,03 δις., ή στο -4,4% του ΑΕΠ, από 4,1% του ΑΕΠ το 2023.

Ειδικότερα, **στην περίοδο 2020-2023** το ΑΕΠ της ΕΕ-20 αυξήθηκε κατά 3,46% (ΜΕΡΜ: 0,85%), με αύξηση της ΕΤΔ κατά 2,66% (επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 2,57 π.μ.), ενώ το πλεόνασμα του ΕΙΑ&Υ αυξήθηκε κατά 25,37% (επίπτωση των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,89 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» (περιοχή με πλεονάσματα στο ΕΙΑ&Υ) στο σύνολό της και όχι μόνο η Γερμανία και η Ολλανδία. Έτσι, το πλεόνασμα του ΕΙΑ&Υ της ΕΕ-20 αυξήθηκε στο 4,7% του ΑΕΠ το 2024, από 1,5% του ΑΕΠ το 2019. Η περιοριστική νομισματική και δημοσιονομική πολιτική που εφαρμόστηκε στις χώρες της ΕΕ-20 το 2022-2024, είχε ως συνέπεια την προαναφερθείσα αύξηση του πλεονάσματος του ΕΙΑ&Υ και θετική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ το 2023 και το 2024.

Όσον αφορά την πολύ ικανοποιητική **ανάπτυξη της ΕΕ-20 το 2022 κατά 3,52%**, οφείλεται σχεδόν αποκλειστικά στην πολύ μεγάλη αύξηση της ΙΚ κατά 4,94%, με αύξησή της κατά 7,9% στο 1^ο 6μηνο 2022 και με σημαντική επιβράδυνση του ρυθμού αύξησής της στο 2,2% στο 2^ο 6μηνο 2022, στο 1,18% στο 1^ο 6μηνο 2023 και στο 0,24% στο 2^ο 6μηνο 2023, με αύξησή της συνολικά κατά 0,6% το 2023⁷. Στη συνέχεια, ωστόσο, αντί της αναμενόμενης πτώσης της ΙΚ στο 9μηνο 2024, η αυξητική της πορεία επιταχύνθηκε στο 0,85% (3^ο 3μηνο 2024: 1,09%) - με τα επιτόκια στο ανώτατό τους επίπεδο και με συνεχή μείωση της ρευστότητας στις οικονομίες της ΕΕ-20 από την ΕΚΤ (Διάγραμμα 3.3.).

Επομένως, η αναμενόμενη αρνητική επίπτωση στην ΙΚ της μεγάλης αύξησης του πληθωρισμού και των επιτοκίων στην ΕΕ-20, έγινε σε κάποιο βαθμό αισθητή στο 2ο 6μηνο 2023. Στη συνέχεια, ενώ αναμενόταν πτώση της ΙΚ στην ΕΕ-20 στο 9μηνο 2024, καταγράφηκε νέα αξιοσημείωτη αύξησή της κατά 0,85%, η οποία αναμένεται τώρα να συνεχιστεί και στο 4ο 3μηνο 2024 (όπου εκτιμάται αύξησή της κατά 0,4%)⁸.

Οι επενδύσεις ΠΚ ήταν αυξημένες κατά 2,04% το 2022 και κατά 1,6% το 2023, ενώ στο 9μηνο 2024 ήταν μειωμένες κατά -1,80% (3^ο 3μηνο 2024:-0,71%). Προφανώς, η αρνητική επίπτωση από την ενεργειακή κρίση και τα πολύ υψηλά επιτόκια υπερ-αντισταθμίστηκε έως και το 2^ο 3μηνο 2023 σε πολλές χώρες της ΕΕ-20, από την εντατικοποίηση της υλοποίησης των προγραμμάτων επενδύσεων που συγχρηματοδοτούνται από το RRF και από άλλα διαρθρωτικά ταμεία⁹. Ωστόσο, τα πολύ υψηλά βραχυχρόνια και μακροχρόνια επιτόκια στην ΕΕ-20, είχαν τελικά σημαντική αρνητική επίπτωση στις Επενδύσεις ΠΚ σε πολλές χώρες (ιδιαίτερα εκείνες που επηρεάζονται από την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία) και οδήγησαν στην πτώση τους κατά -1,8% στο 9μηνο 2024, με μεγάλη πτώση τους στη Γερμανία (-2,82%), στην Ιρλανδία (9μηνο 2024: -18,69%, 3^ο 3μηνο 2024: +13,86%), στην Φινλανδία (-7,35%) και στη Σουηδία (-1,68%), παρά τη θετική εξέλιξή τους και σε αυτό το 9μηνο στις χώρες που ευνοούνται περισσότερο από το RRF, όπως η Ιταλία (+1,44%), η Ελλάδα (+2,24%), η Ισπανία (1,41%), η Πορτογαλία (1,65%), κ.λπ.

⁷. Τα στοιχεία της Ιδιωτικής Κατανάλωσης (ΙΚ) και του ΑΕΠ στην ΕΕ-20 έχουν αναθεωρηθεί σημαντικά αυξητικά (κυρίως στη Γερμανία), σε σχέση με τα στοιχεία έως το τέλος του 2023.

⁸. Σημειώνεται ότι το 2023 και στο 9μηνο 2024 η ΙΚ αυξήθηκε: στη Γερμανία κατά -0,37% και +0,10% αντίστοιχα, στην Ιταλία κατά 1,0% και κατά 0,22%, στη Γαλλία κατά 0,84% και 0,94%, στην Ισπανία κατά 1,75% και 2,34% και στην Ιρλανδία κατά 4,23% και 2,37%.

⁹. Αξιοσημείωτη ήταν, π.χ., η αύξηση των επενδύσεων ΠΚ στην Ιταλία (2021: 21,54%, 2022: 7,54%, 2023: 8,48%, 9μηνο 2024: 1,44%, 3^ο 3μηνο 2024: 0,06%), στην Ισπανία (2021: 2,64%, 2022: 3,25%, 2023: 2,14%, 9μηνο 2024: 1,41%, 3^ο 3μηνο 2024: 0,80%) και στην Πορτογαλία (2021: 7,79%, 2022: 3,34%, 2023: 3,59%, 9μηνο 2024: 1,65%, 3^ο 3μηνο 2024: 2,71%).

Πίνακας 4.3. ΑΕΠ ΕΕ-20 (Δισεκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2015)												
	2009	2013	2023	%Δ 2023/2009	MERM 2010-2023	%Δ 2023/2013	MERM 2014-2023	%Δ 2022	%Δ 2023	%Δ 2024*	%Δ 2025*	%Δ 2026*
Συνολική Κατανάλωση	7.846,1	7.812,7	8.876,1	13,1%	0,88%	13,61%	1,28%	3,80%	0,90%	1,1%	1,2%	1,2%
Ιδιωτική Κατανάλωση	5.697,5	5.643,5	6.318,1	10,9%	0,74%	11,95%	1,14%	4,94%	0,64%	0,7%	1,1%	1,2%
Δημόσια Κατανάλωση	2.148,7	2.169,2	2.557,9	19,0%	1,25%	17,92%	1,66%	1,07%	1,55%	2,0%	1,3%	1,1%
Επενδύσεις ΓΚ	2.048,3	1.964,3	2.534,4	23,7%	1,53%	29,02%	2,58%	2,04%	1,59%	-1,6%	0,9%	1,8%
Μεταβολή Αποθεμάτων	-41,8	19,2	45,2	87,0		135,46%	8,94%	57,6%	-69,21%	-66,0%	75,8%	29,6%
Στατιστικές Διαφορές	5,9	9,4	-1,9	-7,8		-120,40%		-2026%	-30,10%	110,1%	-62,8%	-33,3%
Εγχώρια Τελική Δαπάνη (ΕΤΔ)	9.858,5	9.805,6	11.453,8	16,2%	1,08%	16,81%	1,57%	3,84%	0,16%	0,2%	1,2%	1,4%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών (X)	3.501,2	4.310,3	6.035,7	72,4%	3,97%	40,03%	3,42%	7,31%	-0,74%	1,4%	1,7%	2,1%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών (M)	3.351,9	3.828,8	5.527,2	64,9%	3,64%	44,36%	3,74%	8,34%	-1,30%	0,4%	1,8%	1,9%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	149,3	481,5	508,5	240,5%	9,15%	5,61%	0,55%	-3,48%	5,84%	12,1%	0,7%	4,1%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές 2015	10.007,9	10.287,2	11.962,3	19,53%	1,28%	16,28%	1,52%	3,52%	0,39%	0,73%	1,20%	1,50%
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης				15,94	1,06	16,02	1,49	3,67	0,15	0,22	1,17	1,31
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών				3,59	0,22	0,26	0,03	-0,15	0,24	0,51	0,03	0,19
ΕΤΔ+Χ, %Δ	13.359,7	14.116,0	17.489,5	30,91%	1,94%	23,90%	2,17%	5,02%	-0,01%	0,64%	1,39%	1,63%
Δ(ΕΤΔ+Χ)				4129,75		3373,51		836,83	-2,54	111,21	244,61	290,82
ΔM				2175,32		1698,38		431,28	-48,94	23,52	99,91	107,36
{ΔM/Δ(ΕΤΔ+Χ)}=χ				52,7%		50,3%		51,5%	1930%	21,2%	40,8%	36,9%

Πηγή: Eurostat, *INSETE Forecasts

Οι Εσα+ΣΔ ήταν αυξημένες κατά € 50,8 δις το 2022 και συνέβαλαν στην αύξηση του ΑΕΠ της ΕΕ-20 κατά 0,44 π.μ., αλλά σημαντικά μειωμένες κατά -100,9 δις € το 2023 – με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -0,84 π.μ., και στο 9μηνο 2024 κατά -42,9 δις – με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -0,48 π.μ.

Η κατανάλωση της ΓΚ αυξήθηκε στην ΕΕ-20 κατά 1,07% το 2022, κατά 1,6% το 2023 και κατά 2,37% στο 9μηνο 2024 (Γερμανία: 2,37%, Ιρλανδία: 3,87%, Ισπανία: 4,76%, Βέλγιο: 3,68%, Γαλλία: 2,10%, Ιταλία: 0,59%, Ελλάδα: -4,23%!)

Στον εξωτερικό τομέα, αξιοσημείωτη ήταν και η αύξηση των εξαγωγών Α&Υ σε σταθερές τιμές 2015 κατά 7,31% το 2022 (2021: +11,4%), παρά την απώλεια των αγορών της Ρωσίας και της Ουκρανίας και παρά την επιβράδυνση της ανάπτυξης στην παγκόσμια οικονομία. Ωστόσο, **το 2023 οι εξαγωγές Α&Υ ήταν μειωμένες κατά -0,7% και στο 9μηνο 2024 ήταν αυξημένες κατά 0,94%**. Η ΕΕ-20, και ακόμη και η Γερμανία, συνέχισαν την αυξητική πορεία των εξαγωγών τους ακόμη και το 2022 και διατήρησαν το σχετικά υψηλό επίπεδο τους το 2023 και στο 9μηνο 2024, όπου το εξωτερικό οικονομικό περιβάλλον ήταν εξαιρετικά αντίξοο (εκτός από την εντυπωσιακή ανάπτυξη της οικονομίας των ΗΠΑ).

Από την άλλη πλευρά, **το 2022 καταγράφηκε και μεγάλη αύξηση και των εισαγωγών Α&Υ** κατά 8,34% (2021: +9,0%), με την αύξηση του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ στο 5,02% (ΕΤΔ: 3,8%, Εξαγωγές Α&Υ: 7,3%). Επομένως, το import content ratio ($\chi = \{\Delta M / \Delta (ΕΤΔ+Χ)\}$) ήταν σε κανονικά (για την ΕΕ-20) επίπεδα, στο $\chi = 51,5\%$. Αυτό σημαίνει ότι το ΑΕΠ αυξήθηκε το 2022 κατά € 836,8 εκατ. λόγω της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ, και μειώθηκε κατά -431,3 εκατ. € λόγω της αύξησης των εισαγωγών Α&Υ (καθαρή αύξηση: +€ 405,55 εκατ.)

Το 2023 και στο 9μηνο 2024 οι εισαγωγές Α&Υ στην ΕΕ-20 ήταν μειωμένες κατά -1,3% και κατά -0,31% αντίστοιχα. Αυτή η πτώση ήταν μεγαλύτερη από την πτώση του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά -0,15% το 2023, ενώ στο 9μηνο 2024 το άθροισμα ΕΤΔ+Χ ήταν αυξημένο κατά 0,39%. Έτσι, το χ-ratio, που ήταν πολύ μεγάλο στα $\chi = 276\%$ το 2023 (αλλά με πτώση των εισαγωγών Α&Υ) και αρνητικό στο -25,6% στο 9μηνο 2024 (και πάλι με πτώση των εισαγωγών), συνέβαλε σημαντικά στη

μεγαλύτερη του αναμενομένου αύξηση του ΑΕΠ (απέτρεψε μια πτώση του ΑΕΠ) της ΕΕ-20 στις περιόδους αυτές (Πίνακες 4.3. και 4.4.)¹⁰

Ειδικότερα, όπως φαίνεται στους Πίνακες 4.3. και 4.4., η **αύξηση του ΑΕΠ της ΕΕ-20 κατά 0,39% το 2023** προσδιορίστηκε: (i) Από την αύξηση της ΕΤΔ κατά 0,16%, με θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,15 π.μ., και (ii) από τη μικρή θετική επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές κατά 0,24 π.μ. (πλεόνασμα του ΕΙΑ&Υ: +5,84%, Εισαγωγές Α&Υ: -1,30%, Εξαγωγές Α&Υ: -0,74%). Το import content ratio (χ) της πτώσης του ΕΤΔ+Χ (κατά -0,15%), ήταν στο 276,1% το 2023, όπως προαναφέρθηκε, από 51,5% το 2022, 38,3% το 2021, 37,9% το 2020 και από 50,3% το 2023/2013 (Βλέπε τον Πίνακα 4.3.).

Πίνακας 4.4. Ζώνη του Ευρώ (ΕΕ-20): Εξέλιξη του ΑΕΠ το 2021-2023 και και το 9μηνο 2024 και εκτιμήσεις για το 4ο 3μηνο 2024 και για το 2024																			
	9μηνο 2022		4ο 3μηνο 2022		2022		9μηνο 2023		4ο 3μηνο 2023		2023		9μηνο 2024		4ο 3μηνο 2024*		2024*		
	Διο. €	Διο. €	Διο. €	Διο. €	Διο. €	% Δ	Διο. €	% Δ	Διο. €	% Δ	Διο. €	% Δ	Διο. €	% Δ	Διο. €	% Δ	Διο. €	% Δ	
Συνολική Κατανάλωση	6.538,7	2.257,8	8.796,5	6.593,6	0,8%	2.282,4	1,09%	8.876,1	0,90%	6.678,1	1,28%	2.296,3	0,6%	8.974,4	1,1%				
Ιδιωτική Κατανάλωση	4.676,4	1.601,4	6.277,7	4.706,4	0,6%	1.611,7	0,65%	6.318,1	0,64%	4.746,2	0,85%	1.618,2	0,4%	6.364,4	0,7%				
Δημόσια κατανάλωση	1.862,4	656,4	2.518,8	1.887,2	1,3%	670,7	2,18%	2.557,9	1,55%	1.931,9	2,37%	678,1	1,1%	2.610,0	2,0%				
Επενδύσεις	1.838,6	656,1	2.494,7	1.867,6	1,6%	666,8	1,63%	2.534,4	1,59%	1.834,0	-1,80%	660,1	-1,0%	2.494,1	-1,6%				
Μεταβολή Αποθεμάτων	129,1	17,8	146,9	62,7	-51,4%	-17,5	-198,1%	45,2	-69,2%	22,4	-64,4%	-7,0	-60%	15,4	-66,0%				
Στατ. Διαφ.	-2,2	-0,5	-2,7	-0,9	-60%	-1,0	104,6%	-1,9	-30,1%	-3,4	287,8%	-0,6	-42%	-4,0	110,1%				
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	8.504,2	2.931,2	11.435,4	8.523,1	0,2%	2.930,7	-0,02%	11.453,8	0,16%	8.531,1	0,09%	2.948,8	0,6%	11.479,9	0,2%				
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	4.509,0	1.571,4	6.080,4	4.513,0	0,1%	1.522,7	-3,10%	6.035,7	-0,74%	4.555,5	0,94%	1.565,3	2,8%	6.120,8	1,4%				
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	4.149,1	1.450,8	5.600,0	4.125,2	-0,6%	1.402,0	-3,37%	5.527,18	-1,30%	4.112,2	-0,31%	1.438,5	2,6%	5.550,70	0,4%				
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	359,9	120,6	480,4	387,9	7,8%	120,7	0,06%	508,5	5,84%	443,3	14,29%	126,8	5,1%	570,1	12,1%				
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	8.864,1	3.051,8	11.915,9	8.910,9	0,53%	3.051,4	-0,01%	11.962,3	0,39%	8.974,4	0,71%	3.075,6	0,80%	12.050,0	0,73%				
Συμβολή στη Μεταβολή του ΑΕΠ																			
Ιδιωτική κατανάλωση				0,34		0,34		0,34		0,45		0,21		0,39					
Δημόσια Κατανάλωση				0,28		0,47		0,33		0,50		0,24		0,44					
Επενδύσεις				0,33		0,35		0,33		-0,38		-0,22		-0,34					
Μεταβολή Αποθεμάτων				-0,75		-1,16		-0,85		-0,45		0,34		-0,25					
Στατ. Διαφ.				0,02		-0,02		0,01		-0,03		0,01		-0,02					
Καθαρές Εξαγωγές				0,32		0,00		0,24		0,62		0,20		0,51					
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών				0,05		-1,60		-0,38		0,48		1,40		0,71					
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών				0,27		1,60		0,61		0,15		-1,19		-0,20					
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς				0,53		-0,01		0,39		0,71		0,80		0,73					

Πηγή: Eurostat, * Εκτιμήσεις ΙΝΣΕΤΕ

Στο 9μηνο 2024 (Πίνακας 4.4.), η αύξηση του ΑΕΠ της ΕΕ-20 κατά 0,71% προσδιορίστηκε: (i) από την μικρή αύξηση της ΕΤΔ κατά 0,09% (με σημαντική πτώση των επενδύσεων ΠΚ κατά -1,8% και των Εσα+ΣΔ κατά -42,9 δις €, και με αύξηση της ΙΚ κατά 0,85% και της κατανάλωσης της ΓΚ κατά 2,37%), με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,09 π.μ. και (ii) από την σημαντική θετική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών κατά 0,62 π.μ. (πλεόνασμα ΕΙΑ&Υ: +14,29%, εξαγωγές Α&Υ: +0,94%, εισαγωγές Α&Υ: -0,31%). Το import content ratio (χ) της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ (κατά 0,39%) διαμορφώθηκε στο αρνητικό -25,6%, όπως προαναφέρθηκε – λόγω της πτώσης των εισαγωγών Α&Υ κατά -0,31%, με αύξηση του ΕΤΔ+Χ κατά 0,39%. Έτσι, στο 9μηνο 2024 το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά € 50,5 εκατ. λόγω της αύξησης του ΕΤΔ+Χ κατά 0,39% και επιπλέον κατά € 12,9 εκατ. λόγω της πτώσης των εισαγωγών Α&Υ κατά -0,31%. Συνολικά αυξήθηκε κατά € 63,4 εκατ. (+0,71%).

Η εκτίμηση του ΙΝΣΕΤΕ για αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,8% στο 4ο 3μηνο 2024 και κατά 0,73% το 2024, μετά τις ανωτέρω εξελίξεις στο 9μηνο 2024 (ΔΝΤ και ΕΕ: +0,8%). Η αύξηση αυτή προσδιορίζεται: (i) Από την εκτίμηση για

¹⁰ Όταν το άθροισμα ΕΤΔ+Χ και οι Εισαγωγές Α&Υ μειώνονται, όσο μεγαλύτερο είναι το χ-ratio τόσο μικρότερη είναι η πτώση του ΑΕΠ, ή η πτώση της αύξησης του ΑΕΠ. Αντίθετα, όταν, όπως το 2022, το άθροισμα ΕΤΔ+Χ και οι εισαγωγές Α&Υ αυξάνονται, όσο μεγαλύτερο είναι το χ-ratio τόσο μικρότερη είναι η αύξηση του ΑΕΠ. Για παράδειγμα, το χ-ratio στην Ελλάδα στο 9μηνο 2024 ήταν στο χ=52,49%. Αυτό σημαίνει ότι η αύξηση του ΑΕΠ κατά € 7,07 δις από την αύξηση του ΕΤΔ+Χ, περιορίζεται από τη μείωσή του λόγω της αύξησης των εισαγωγών Α&Υ κατά -3,71 δις €.

αύξηση της ΕΤΔ κατά 0,6% στο 4^ο 3μηνο 2024 και κατά 0,23% το 2024 (επίπτωση στη μεταβολή του ΑΕΠ κατά 0,59 π.μ. και 0,22 π.μ. αντίστοιχα), η οποία προκύπτει από την: (i1) αύξηση της ΙΚ κατά 0,4% γογ και 0,73% αντίστοιχα, (i2) αύξηση της κατανάλωσης της ΓΚ κατά 1,1% και 2,04% αντίστοιχα, (i3) πτώση των επενδύσεων ΠΚ κατά -1,0% και -1,59% αντίστοιχα, και (i4) αύξηση των ΕσΑ+ΣΔ κατά 10,9 δις € στο 4^ο 3μηνο 2024 - μετά την πτώση τους κατά -42,9 δις € στο 9μηνο 2024 και πτώση τους κατά -32,0 δις € το 2024. Η πτώση του πληθωρισμού και των βραχυχρόνιων και μακροχρόνιων επιτοκίων αναμένεται να έχει σημαντικότερη θετική επίπτωση στην ΕΤΔ στην ΕΕ-20 από το 1^ο 6μηνο 2025. **(ii) Από την εκτίμηση για θετική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών** κατά 0,20 π.μ. στο 4^ο 3μηνο 2024 (Εξαγωγές Α&Υ: +2,8%, Εισαγωγές Α&Υ: +2,6%) και κατά 0,51 π.μ. το 2024 (Εξαγωγές Α&Υ: +1,41%, Εισαγωγές Α&Υ: +0,43%).

Το import content ratio (χ) της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά 1,36% στο 4^ο 3μηνο 2024 και κατά 0,64% το 2024, εκτιμάται τώρα στο $\chi=60,0\%$ και στο $\chi=21,2\%$ αντίστοιχα. Ειδικότερα: Το σχετικά υψηλό χ -ratio= $60,0\%$ στο 4^ο 3μηνο 2024 οφείλεται στην εκτίμηση για πολύ μεγαλύτερη αύξηση των εισαγωγών Α&Υ κατά 2,6%, έναντι της εκτιμώμενης αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά 1,36%. Αυτό αντανακλά την αντίστροφη εξέλιξη στο 4^ο 3μηνο 2023, όπου η πτώση των εισαγωγών Α&Υ ήταν κατά -3,37%, πολύ μεγαλύτερη από την πτώση του ΕΤΔ+Χ κατά -1,09%. Το σχετικά χαμηλό χ -ratio= $21,1\%$ το 2024 οφείλεται στην εκτίμηση για μικρότερη αύξηση των εισαγωγών Α&Υ κατά 0,43% (9μηνο 2024: -0,31%), έναντι της εκτιμώμενης αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά 0,64% (9μηνο 2024: 0,39%). Αυτή η εξέλιξη το 2024 καταγράφεται παρά το ότι το 2023 η πτώση των εισαγωγών Α&Υ κατά -1,3% ήταν πολύ μεγαλύτερη από την πτώση του ΕΤΔ+Χ κατά -0,15%. **Επομένως, η πτώση των εισαγωγών της ΕΕ-20 το 2023 κατά -1,3% (με ελάχιστη πτώση του ΕΤΔ+Χ κατά -0,15%) και η ελάχιστη αύξησή τους το 2024 κατά μόλις 0,43% (με μεγαλύτερη αύξηση της ΕΤΔ+Χ κατά 0,64%) συνέβαλαν στη μεγαλύτερη του αναμενομένου αύξηση ή απέτρεψαν μια ενδεχόμενη πτώση του ΑΕΠ της ΕΕ-20 το 2023 και το 2024.**

Όσον αφορά τις προοπτικές ανάπτυξης της οικονομίας της ΕΕ-20 το 2025 και το 2026, σημειώνονται τα ακόλουθα: Όπως προαναφέρθηκε, το ΔΝΤ (Οκτώβριος 2024) και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Νοέμβριος 2023) εκτιμούν την αύξηση του ΑΕΠ της ΕΕ-20 το 2025 στο 1,3% και 1,2% αντίστοιχα, ενώ η ΕΕ εκτιμά μεγαλύτερη αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,6% το 2026.

Το ΙΝΣΕΤΕ, από την πλευρά του, θεωρεί ότι το 2025 θα είναι έτος σημαντικής πτώσης του μέσου πληθωρισμού (στο 2,0%) και χαλάρωσης της περιοριστικής (έως και το 2024) νομισματικής πολιτικής στην οικονομία της ΕΕ-20, με **σημαντικά μειωμένα βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα (ονομαστικά και πραγματικά) επιτόκια** (Πίνακες 1.4. και 1.6.) **και με το Ευρώ σημαντικά υποτιμημένο, ιδιαίτερα έναντι του δολαρίου** (Διάγραμμα 2.16.). Αυτές οι εξελίξεις θα δώσουν μεγαλύτερη ώθηση στην ΙΚ και στις επενδύσεις ΠΚ (οι οποίες – με τη βοήθεια και του RRF, εκτιμάται ότι θα επανέλθουν σε αυξητική πορεία από το 2025), καθώς στις ΕσΑ+ΣΔ (μετά τη σημαντική πτώση τους το 2024). Εκτιμάται επίσης συνέχιση των σχετικά υψηλών αυξήσεων και στην κατανάλωση της ΓΚ, αλλά με χαμηλότερο ρυθμό από ότι τα προηγούμενα χρόνια. Κάποια προσπάθεια δημοσιονομικής προσαρμογής αναμένεται από χώρες όπως η Γαλλία και η Ιταλία, αλλά οι αρνητικές επιπτώσεις της στην ανάπτυξη της ΕΕ-20 αναμένεται να αντισταθμιστούν από μια πιο επεκτατική δημοσιονομική πολιτική από τη Γερμανία. Στον εξωτερικό τομέα εκτιμάται ότι θα

διατηρηθεί μια ελάχιστη θετική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ (με σχετικά μικρή αύξηση των εξαγωγών Α&Υ, αλλά με το ίδιο μικρή αύξηση και των εισαγωγών Α&Υ), παρά τα σημαντικά προβλήματα που μπορεί να προκύψουν για τις εξαγωγές της ΕΕ-20 από την εξαγγελθείσα αντι-οικονομική - αντισυμβατική πολιτική προστασίας από εισαγωγές από τη νέα Κυβέρνηση των ΗΠΑ και από την ενδεχόμενη σχετικά χαμηλή ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας το 2025 και το 2026.

Ειδικότερα, το ΙΝΣΕΤΕ εκτιμά τώρα την αύξηση του ΑΕΠ της ΕΕ-20 στο 1,2% το 2025 και στο 1,5% το 2026, η οποία θα στηριχθεί: (i) Στην εκτιμώμενη αύξηση της ΕΤΔ κατά 1,2% το 2025 (ΙΚ: +1,1%, Κατανάλωση ΓΚ: 1,3%, Επενδύσεις ΠΚ: 0,9%, ΕσΑ+ΣΔ: +14,2 δις €), με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,17 π.μ., και κατά 1,4% το 2026 (ΙΚ: +1,2%, Κατανάλωση ΓΚ: 1,1%, Επενδύσεις ΠΚ: 1,8%, ΕσΑ+ΣΔ: +8,5 δις €), με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,31 π.μ.. (ii) Στην εκτιμώμενη θετική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,03 π.μ. το 2025 (εξαγωγές Α&Υ: 1,7%, Εισαγωγές Α&Υ 1,8%), και κατά 0,19 π.μ. το 2026 (εξαγωγές Α&Υ: 2,1%, Εισαγωγές Α&Υ 1,9%). Έτσι, η αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,2% το 2025 θα προκύψει από την αύξηση του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά 1,39% και με αύξηση των εισαγωγών Α&Υ κατά 1,8% (χ -ratio=40,8%), και η αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,5% το 2026 θα προκύψει από την εκτιμώμενη αύξηση του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά 1,63% και με αύξηση των εισαγωγών Α&Υ κατά 1,9% (χ -ratio=36,9%)

4.3.1. Η οικονομία της Γερμανίας

Η οικονομία της Γερμανίας επηρεάστηκε περισσότερο αρνητικά από την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία και τη μεγάλη ενεργειακή κρίση που ακολούθησε, προφανώς πολύ περισσότερο από τις άλλες χώρες της ΕΕ-20 και από τις μεγάλες Οικονομίες. Ιδιαίτερα οι οικονομικές κυρώσεις της Δύσης εναντίον της Ρωσίας (που ήταν ο βασικός προμηθευτής φυσικού αερίου και πετρελαίου για τη Γερμανία και μεγάλη αγορά για τις εξαγωγές της), συνέβαλαν σε μεγάλη αύξηση του πληθωρισμού και του κόστους παραγωγής, ιδιαίτερα στους πιο ενεργοβόρους τομείς της Γερμανικής βιομηχανίας. Επίσης, η σημαντική επιβράδυνση της ανάπτυξης της Παγκόσμιας Οικονομίας το 2022 και το 2023, σε συνδυασμό με τις μεγάλες απώλειες στην αγορά της Ρωσίας, όπως προαναφέρθηκε, επηρεάζουν επιπλέον αρνητικά τις Γερμανικές εξαγωγές - που αποτελούν παραδοσιακά ουσιαστικό παράγοντα στην ανάπτυξη της Γερμανικής Οικονομίας. Ειδικότερα:

Η Γερμανία έχει ξεπεράσει επιτυχώς και άλλες παγκόσμιες χρηματοοικονομικές και οικονομικές κρίσεις. Όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.5., το ΑΕΠ της Γερμανίας αυξήθηκε στην περίοδο 2010-2023 με ΜΕΡΜ 1,44%, με την επίπτωση από την αύξηση της ΕΤΔ (με ΜΕΡΜ: 1,48%) στις 1,41 π.μ., και την επίπτωση των καθαρών στις +0,02 π.μ. ετησίως, και με το χ -ratio στο 47,1%. Το ΜΕΡΜ αυτό, 1,44% στην περίοδο 2010-2023 ήταν υψηλότερο από το ΜΕΡΜ της ΕΕ-20 (1,28%), αλλά πολύ χαμηλότερο από αυτό των ΗΠΑ (2,36%).

Ωστόσο, **στην περίοδο 2018-2023 η αύξηση του ΑΕΠ της Γερμανίας ήταν με ΜΕΡΜ μόλις 0,43, με σημαντική αρνητική επίπτωση από τις καθарές εξαγωγές κατά -0,44 π.μ. ετησίως.** Ειδικότερα, η επίπτωση των καθαρών

εξαγωγών ήταν αρνητική στη Γερμανία σε όλα τα έτη στην περίοδο 2018-2023, εκτός του 2021 (+0,84 π.μ.) και το 2023 (+0,12 π.μ.). Το πλεόνασμα του ΕΙΑ&Υ αυξήθηκε στα € 223,9 δις (6,91% του ΑΕΠ) το 2017, από € 127,5 δις (4,7% του ΑΕΠ) το 2009, αλλά στη συνέχεια είχε πτωτική πορεία και ήταν μειωμένο στα € 135,0 δις (4,1% του ΑΕΠ) το 2023 (Πίνακας 4.5.). **Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στη μεγάλη αύξηση των εισαγωγών Α&Υ στη Γερμανία με ΜΕΡΜ 2,46% στην περίοδο 2018-2023, ενώ στην ίδια περίοδο η αύξηση του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ περιορίστηκε σε ΜΕΡΜ 0,99%, και η αύξηση των εξαγωγών Α&Υ περιορίστηκε σε ΜΕΡΜ 1,1%.** Αυτό είχε ως συνέπεια τη μεγάλη αύξηση του import content ratio (χ-ratio) της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ στη Γερμανία στο 68,3% στην περίοδο 2023/2017, από 42,7% στην περίοδο 2018/2009.

Φαίνεται ότι από το 2018 και το 2019 η Γερμανία αντιμετωπίζει σημαντικές δυσκολίες στην προσπάθεια αύξησης των εξαγωγών της Α&Υ, οι οποίες μειώθηκαν κατά -9,5% γογ το 2020 και στη συνέχεια μειώθηκαν ελάχιστα κατά -0,3% γογ το 2023, με αποτέλεσμα η αύξησή τους το 2023/2017 να μην υπερβαίνει το 6,82%, έναντι της αύξησης των εισαγωγών Α&Υ κατά 15,71% στην ίδια περίοδο. Μάλιστα, η αύξηση των εισαγωγών Α&Υ με ΜΕΡΜ 2,46% στην περίοδο 2023/2017 είναι πολύ υψηλότερη από την αύξηση και της ΕΤΔ με ΜΕΡΜ μόλις 0,94% (που ήταν αποτέλεσμα της ελάχιστης αύξησης των επενδύσεων ΠΚ με ΜΕΡΜ 0,30%, της ελάχιστης αύξησης της ΙΚ με ΜΕΡΜ μόλις 0,57%, της σημαντικής αύξησης της κατανάλωσης της ΓΚ με ΜΕΡΜ 2,03% και της σημαντικής επίσης αύξησης των Εσα+ΣΔ κατά € 21,3 δις). Συνολικά, ο δημόσιος τομέας προσπαθεί να ενισχύσει την ανάπτυξη της οικονομίας της Γερμανίας στην περίοδο 2018-2023. Ωστόσο, αυτό το κάνει με την σημαντική αύξηση της κατανάλωσης της ΓΚ που την χρηματοδοτεί με αυξημένα έσοδα της ΓΚ, αφού το ΠΕΤΓΚ μειώνεται το 2022, το 2023 και το 2024 αντί να αυξάνεται (Πίνακας 3.1.).

Πίνακας 4.5. ΑΕΠ Γερμανίας (Δισεκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2015)													
	2009	2017	2023	%Δ 2023/2009	ΜΕΡΜ 2010-2023	%Δ 2023/2017	ΜΕΡΜ 2018-2023	%Δ 2022	%Δ 2023	%Δ 2024*	%Δ 2025*	%Δ 2026*	
Συνολική Κατανάλωση	2.099,0	2.352,8	2.494,1	18,8%	1,24%	6,01%	0,98%	3,9%	-0,3%	0,7%	0,9%	1,2%	
Ιδιωτική Κατανάλωση	1.551,0	1.712,5	1.771,8	14,2%	0,96%	3,46%	0,57%	5,6%	-0,4%	0,2%	0,7%	1,1%	
Δημόσια Κατανάλωση	548,0	640,2	722,3	31,8%	1,99%	12,82%	2,03%	0,1%	-0,1%	2,0%	1,3%	1,5%	
Επενδύσεις ΠΚ	516,2	649,5	661,2	28,1%	1,78%	1,81%	0,30%	-0,2%	-1,2%	-2,6%	-0,5%	1,2%	
Μεταβολή Αποθεμάτων	-18,5	15,6	33,9	52,5		118,02%	13,87%	-9%	8,7%	-14,3%	16,9%	2,9%	
Στατιστικές Διαφορές	1,8	0,5	3,4	1,6	4,80%	605,22%	38,48%	-15,0%	-9,3%	-29,9%	-20,4%	21,1%	
Εγχώρια Τελική Δαπάνη (ΕΤΔ)	2.598,4	3.018,3	3.192,6	22,9%	1,48%	5,78%	0,94%	2,9%	-0,4%	-0,1%	0,7%	1,2%	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών (Χ)	946,7	1.395,8	1.491,0	57,5%	3,30%	6,82%	1,11%	3,1%	-0,3%	-0,1%	1,5%	1,7%	
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών (Μ)	819,2	1.171,9	1.356,0	65,5%	3,67%	15,71%	2,46%	7,0%	-0,6%	-0,3%	1,4%	1,6%	
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	127,5	223,9	135,0	5,9%	0,41%	-39,69%	-8,08%	-25,5%	3,2%	2,0%	2,5%	2,7%	
ΑΕΠ, σταθερές τιμές 2015	2.725,9	3.242,2	3.327,7	22,08%	1,44%	2,64%	0,43%	1,37%	-0,27%	-0,05%	0,80%	1,30%	
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης				21,80	1,41	5,38	0,88	2,73	-0,40	-0,13	0,70	1,19	
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών				0,28	0,02	-2,74	-0,44	-1,36	0,12	0,08	0,10	0,11	
ΕΤΔ+Χ, %Δ	3.545,1	4.414,1	4.683,6	32,12%	2,01%	6,11%	0,99%	2,94%	-0,38%	-0,14%	0,97%	1,39%	
Δ(ΕΤΔ+Χ)				1138,58		269,59		134,26	-17,65	-6,40	45,56	65,65	
ΔΜ				536,82		184,11		89,17	-8,51	-4,69	18,92	21,92	
{ΔΜ/Δ(ΕΤΔ+Χ)}=χ				47,1%		68,3%		66,4%	48,2%	73,3%	41,5%	33,4%	

Πηγή: Eurostat, *INSETE Forecasts

Η ανωτέρω μεγάλη αύξηση των εισαγωγών Α&Υ οδήγησε στη σημαντική πτώση στην περίοδο 2018-2023 του **πλεονάσματος του ΕΙΑ&Υ της Γερμανίας, όπως προαναφέρθηκε**. Επομένως, το υπόδειγμα ανάπτυξης της Γερμανίας μέσω της υψηλής ανταγωνιστικότητας της οικονομίας της και της αύξησης των εξαγωγών Α&Υ, αντιμετώπισε, προφανώς, προβλήματα, ιδιαίτερα μετά το 2017, αρχικά λόγω της πολιτικής προστασίας από εισαγωγές των ΗΠΑ, και στη συνέχεια λόγω των μεγαλύτερων προβλημάτων το 2020 με τον Covid-19 και το 2022 - 2023 με την απώλεια της αγοράς της Ρωσίας, την ενεργειακή κρίση και την επιβράδυνση της ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας. Έτσι, η **αύξηση του ΑΕΠ της Γερμανίας**

στην περίοδο 2018-2023 στηρίχθηκε αποκλειστικά στην αύξηση της ΕΤΔ, η οποία, ωστόσο, και αυτή ήταν αφενός ανεπαρκής (με συμβολή στην αύξηση του ΑΕΠ κατά μόλις 0,88 π.μ. ετησίως) και, αφετέρου, φαίνεται να συμβάλλει, σε δυσανάλογα μεγάλη αύξηση των εισαγωγών Α&Υ όπως προαναφέρθηκε – με αποτέλεσμα την αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ από τις καθαρές εξαγωγές κατά -0,44 π.μ. ετησίως. Επιπλέον, η μεγάλη αύξηση των εισαγωγών Α&Υ μπορεί να οφείλεται στις μεγάλες ανάγκες για εισαγωγές υγειονομικού υλικού (στην περίοδο του Covid-19) και ενεργειακών προϊόντων (στην περίοδο 2022-2023). Αυτές οι ειδικές συνθήκες συνέβαλαν ώστε το χ-ratio να διαμορφωθεί και στη Γερμανία στο εξαιρετικά υψηλό 68,3% στην περίοδο 2018-2023, συμβάλλοντας στη σημαντική υποβάθμιση της αύξησης του ΑΕΠ στην περίοδο αυτή με ΜΕΡΜ μόλις 0,43%.

Τα ανωτέρω, δεν συνεπάγονται ότι το υπόδειγμα ανάπτυξης της Γερμανίας με συνεχή αύξηση του πλεονάσματος του ΕΙΑ&Υ έχει αλλάξει. Προφανώς, το υπόδειγμα αυτό προσαρμόζεται στις συγκυρίες (όπως του 2020-2021 και του 2022-2023), δεδομένου ότι υπάρχει πολύ μεγάλο περιθώριο αύξησης της εγχώριας ζήτησης στη Γερμανία, και, επιπλέον, η Γερμανία είναι μια μεγάλη χώρα. Έχει τη δυνατότητα να στηρίξει (για κάποιο διάστημα) την ανάπτυξη της στην εγχώρια ζήτηση, αντίθετα με την Ελλάδα. Μάλιστα, **το 2023 η επίπτωση των καθαρών εξαγωγών στη μεταβολή του ΑΕΠ ήταν και πάλι θετική κατά 0,12 π.μ. και το ίδιο συνέβη και στο 9μηνο 2024 κατά 0,13 π.μ.** Το ότι η εξέλιξη αυτή προέκυψε λόγω της μεγαλύτερης πτώσης των εισαγωγών Α&Υ από την πτώση των εξαγωγών Α&Υ, κατά -0,62% και -0,30% αντίστοιχα το 2023 και κατά -0,55% και -0,93% αντίστοιχα στο 9μηνο 2024, ήταν **αναμενόμενο λόγω του υπερδιογκωμένου επιπέδου των εισαγωγών Α&Υ το 2022.**

Επίσης, όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.5., θετική επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές στην αύξηση του ΑΕΠ της Γερμανίας, κατά 0,10 π.μ. και 0,11 π.μ. αντίστοιχα εκτιμάται από το ΙΝΣΕΤΕ και για το 2025 και το 2026 - με την αύξηση του ΑΕΠ να εκτιμάται στο 0,8% το 2025 και στο 1,3% το 2026. Το Γερμανικό Υπόδειγμα ανάπτυξης επανέρχεται σταδιακά σε πλήρη εφαρμογή από το 2025, παρά το ότι, με την εκλογίκευση της δημοσιονομικής διαχείρισης που θα προωθηθεί πιθανότατα από τη νέα Κυβέρνηση μετά τον Φεβρουάριο 2025, και με πολύ χαμηλότερα επιτόκια και πληθωρισμό, η συμβολή στην ανάπτυξη από την αύξηση της ΕΤΔ θα ενισχυθεί. Μεγαλύτερη αύξηση των εξαγωγών Α&Υ της Γερμανίας αναμένεται από το 2026, όταν η ανάπτυξη και της παγκόσμιας οικονομίας θα έχει ενισχυθεί, καθώς οι αντιαναπτυξιακές - αντιοικονομικές πολιτικές της νέας Κυβέρνησης των ΗΠΑ θα έχουν εξομαλυνθεί και εκλογικευτεί υπό την πίεση των αγορών. Το 2025 και σε μεγάλο βαθμό και το 2026 είναι πολύ πιθανό ότι θα είναι έτος μεγάλων διαταραχών για τη Γερμανία και τον Κόσμο και, επομένως, οι εκτιμήσεις για την ανάπτυξη και της Γερμανίας στην περίοδο αυτή είναι σημαντικά συγκρατημένες. Στη συνέχεια, συνοψίζονται οι εξελίξεις στις βασικές συνιστώσες του ΑΕΠ στη Γερμανία μετά το 2022, και αναλύονται οι εκτιμήσεις για την ανάπτυξη της οικονομίας της το 2024 το 2025 και το 2026. Ειδικότερα:

Πίνακας 4.6. Γερμανία: Εξέλιξη του ΑΕΠ το 2022-2023 και στο 9μηνο 2024 και εκτιμήσεις για το 4ο 3μηνο 2024 και για το 2024															
	9μηνο 2022	4ο 3μηνο 2022	2022	9μηνο 2023	4ο 3μηνο 2023		2023	9μηνο 2024	4ο 3μηνο 2024*		2024*				
	Διο. €	Διο. €	Διο. €	Διο. €	% Δ	Διο. €	% Δ	Διο. €	% Δ	Διο. €	% Δ	Διο. €	% Δ		
Συνολική Κατανάλωση	1.867,3	634,4	2.501,7	1.857,4	-0,5%	636,7	0,4%	2.494,1	-0,30%	1.872,6	0,82%	640,0	0,5%	2.512,6	0,7%
Ιδιωτική Κατανάλωση	1.325,8	452,6	1.778,3	1.320,3	-0,4%	451,5	-0,2%	1.771,8	-0,37%	1.322,4	0,16%	453,3	0,4%	1.775,7	0,2%
Δημόσια κατανάλωση	541,5	181,8	723,4	537,1	-0,8%	185,2	1,9%	722,3	-0,14%	550,2	2,43%	186,7	0,8%	736,9	2,0%
Επενδύσεις ΠΚ	496,8	172,4	669,2	492,8	-0,8%	168,4	-2,3%	661,2	-1,20%	478,8	-2,84%	165,4	-1,8%	644,2	-2,6%
Μεταβολή Αποθεμάτων (ΕοΑ)	28,9	2,3	31,2	38,8	34,3%	-4,8	-307,6%	33,9	8,8%	31,3	-19,31%	-2,2	-54,4%	29,1	-14,3%
Στατ. Διαφ. (ΣΔ)	2,7	0,7	3,4	3,5	29,2%	-0,1	-113,1%	3,4	-0,9%	2,2	-37,49%	0,2	-309%	2,4	-29,9%
Εγχώρια Τελική Δαπάνη (ΕΤΔ)	2.395,7	809,8	3.205,5	2.392,5	-0,1%	800,2	-1,2%	3.192,6	-0,40%	2.384,9	-0,32%	803,4	0,4%	3.188,2	-0,1%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	1.110,1	385,3	1.495,4	1.115,3	0,5%	375,7	-2,5%	1.491,0	-0,30%	1.109,2	-0,55%	379,8	1,1%	1.489,0	-0,1%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	1.011,0	353,5	1.364,5	1.018,0	0,7%	337,9	-4,4%	1.355,98	-0,62%	1.008,6	-0,93%	342,7	1,4%	1.351,29	-0,3%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	99,1	31,8	131,0	97,2	-1,9%	37,8	18,8%	135,0	3,1%	100,6	3,41%	37,2	-1,6%	137,7	2,0%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	2.494,9	841,6	3.336,5	2.489,7	-0,21%	838,0	-0,43%	3.327,7	-0,26%	2.485,4	-0,17%	840,5	0,31%	3.326,0	-0,05%
Συμβολή στη Μεταβολή του ΑΕΠ															
Ιδιωτική κατανάλωση					-0,22	-0,13	-0,20	0,09	0,22	0,12					
Δημόσια Κατανάλωση					-0,18	0,40	-0,03	0,52	0,18	0,44					
Επενδύσεις					-0,16	-0,47	-0,24	-0,56	-0,36	-0,51					
Μεταβολή Αποθεμάτων					0,40	-0,85	0,08	-0,30	0,31	-0,15					
Στατ. Διαφ.					0,03	-0,10	0,00	-0,05	0,04	-0,03					
Εγχώρια Τελική Δαπάνη (ΕΤΔ)					-0,13	-1,14	-0,39	-0,31	0,38	-0,13					
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών					0,21	-1,14	-0,13	-0,25	0,49	-0,06					
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών					0,28	-1,85	-0,25	-0,38	0,56	-0,14					
Καθαρές Εξαγωγές					-0,08	0,71	0,12	0,13	-0,07	0,08					
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς					-0,21	-0,43	-0,26	-0,17	0,31	-0,05					

Πηγή: Eurostat, * Εκτιμήσεις ΙΝΣΤΕΤ

Όπως φαίνεται στους Πίνακες 4.5. και 4.6., και η **Γερμανική οικονομία ήταν σχετικά ανθεκτική το 2022, με αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,37% και με ικανοποιητική αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 3,1%**. Μάλιστα, η ανάπτυξη αυτή επιτεύχθηκε παρά την πολύ μεγάλη αύξηση των εισαγωγών Α&Υ κατά 7,0% και με την αρνητική επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές στις -1,36 π.μ.. Παρά την πολύ μεγάλη αύξηση των εισαγωγών Α&Υ (που μπορεί οφείλεται σε μεγάλη αύξηση των εισαγωγών φυσικού αερίου και πετρελαίου - για εξασφάλιση της ενεργειακής επάρκειας και ασφάλειας) και οι ΕοΑ+ΣΔ ήταν τελικά μειωμένες κατά -3,7 δις € το 2022 (επίπτωση: -0,11 π.μ.). Απολύτως εντυπωσιακή ήταν, ωστόσο, **η πολύ μεγάλη αύξηση της ΙΚ κατά 5,6% το 2022** (1^ο 6μηνο 2022: +9,2%, 2^ο 6μηνο 2022: +2,3%). **Αντίθετα, ελαφρά μειωμένες ήταν το 2022 οι επενδύσεις ΠΚ κατά -0,2%, ενώ η Κατανάλωση της ΓΚ ήταν ελαφρά αυξημένη κατά 0,1%.**

Το 2023, η οικονομία της Γερμανίας περιήλθε αναπόφευκτα σε ύφεση, με πτώση του ΑΕΠ κατά -0,27%, με μικρή θετική επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές κατά 0,12 π.μ. (Εξαγωγές Α&Υ: -0,3% γογ, Εισαγωγές Α&Υ: -0,62% γογ, άθροισμα ΕΤΔ+Χ: -0,37%, χ-ratio: 48,2%). Η πτώση του ΕΤΔ+Χ κατά -0,37% συνεπάγεται πτώση του ΑΕΠ κατά -17,3 δις €, ενώ η πτώση των εισαγωγών Α&Υ κατά -0,62% συνεπάγεται αύξηση του ΑΕΠ κατά € 8,5 δις, με την πτώση του ΑΕΠ να διαμορφώνεται τελικά στα -8,8 δις € ή στο -0,27% το 2023.

Στο 9μηνο του 2024, το ΑΕΠ της Γερμανίας σημείωσε μικρή και μικρότερη του αναμενομένου πτώση κατά -0,17% - με αύξησή του κατά 0,14% στο 2^ο 3μηνο 2024 και κατά 0,13% στο 3^ο 3μηνο 2024. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στη μεγάλη πτώση των Εισαγωγών Α&Υ στο 9μηνο 2024 κατά -0,93%, με πολύ μικρότερη πτώση του ΕΤΔ+Χ κατά -0,39% (Εξαγωγές Α&Υ: -0,55%, ΕΤΔ: -0,32%). Έτσι, η πτώση του ΑΕΠ καυτά -13,7 δις € λόγω της πτώσης του ΕΤΔ+Χ αντισταθμίστηκε σε μεγάλο βαθμό από την αύξηση του ΑΕΠ κατά € 9,4 δις λόγω της πτώσης των εισαγωγών Α&Υ κατά -0,93%. Έτσι, η τελική πτώση του ΑΕΠ ήταν στα -4,3 δις € ή στο -0,17% στο 9μηνο 2024. Κατά μια άλλη μέτρηση, η επίπτωση κατά -0,31 π.μ. από την πτώση της ΕΤΔ κατά -0,32% (ΙΚ: 0,16%, Επενδύσεις ΠΚ: -2,34%, Κατανάλωση ΓΚ: 2,34% και ΕοΑ+ΣΔ: -8,8 δις €), αντισταθμίστηκε κατά ένα μέρος από τη θετική επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές καυτά +0,13 π.μ., με πτώση του ΑΕΠ κατά -0,17%.

Συνολικά, η Κυβέρνηση της Γερμανίας προσπαθεί να στηρίξει την οικονομία με τη σημαντική αύξηση της Κατανάλωσης της ΓΚ (όπως προαναφέρθηκε), και, επίσης, με την τόνωση της ΙΚ – με σημαντική αύξηση των μισθών των εργαζομένων¹¹. Αυτό, ωστόσο, δεν ήταν αρκετό για να αποτρέψει την αρνητική εξέλιξη του ΑΕΠ στο 9μηνο 2024.

Όσον αφορά το 4^ο 3μηνο 2024, οι εξελίξεις στην οικονομία της Γερμανίας εξακολουθούν να είναι σημαντικά αρνητικές. Οι δείκτες PMI στη βιομηχανία και τις υπηρεσίες ήταν στο 42,5 και 51,2 τον Δεκέμβριο 2024, από 43,0 και 49,3 τον Νοέμβριο 2024 και από 43,0 και 51,6 τον Οκτώβριο 2024. Επίσης, ο δείκτης επιχειρηματικού κλίματος IFO καταγράφει συστηματική πτώση μετά τον Απρίλιο 2024 (όπου είχε ανέλθει στο 89,4) στο 86,6 τον Αύγουστο 2024 και στο 85,4 τον Σεπτέμβριο 2024 και στο 84,7 τον Δεκέμβριο 2024..

Η ανωτέρω επιδείνωση του επιχειρηματικού κλίματος στη Γερμανία καταγράφηκε παρά τη μείωση των επιτοκίων κατά 1,35 π.μ. από την ΕΚΤ στο 4μηνο Σεπτ.-Δεκ.2024 – με νέες μειώσεις επιτοκίων να αναμένονται στους επόμενους μήνες, και με σημαντική πτώση και των μακροπρόθεσμων επιτοκίων. Ο πληθωρισμός με βάση το ΔΤΚ στη Γερμανία μειώθηκε στο 1,6% τον Σεπτέμβριο 2024, από 3,7% τον Δεκέμβριο 2023, αλλά στη συνέχεια είχε ανοδική πορεία στο 2,2% τον Νοέμβριο 2024 και στο 2,6% τον Δεκέμβριο 2024.

Οι εξελίξεις αυτές στον πληθωρισμό και τα επιτόκια και η σημαντική αύξηση των μισθών το 2024 εκτιμάται ότι στηρίξαν την ιδιωτική κατανάλωση (ΙΚ) – με εκτιμώμενη μικρή αύξησή της κατά 0,4% στο 4^ο 3μηνο 2024 (9μηνο 2024: +0,16%, 3^ο 3μηνο 2024: 0,32%, 4^ο 3μηνο 2023: -0,24%) και κατά 0,2% το 2024, ενώ ελαφρά υποστηρικτική αναμένεται να είναι και μια νέα αύξηση της Κατανάλωσης της ΓΚ κατά 0,8% στο 4^ο 3μηνο 2024 (9μηνο 2024: +2,43%, 4^ο 3μηνο 2023: +1,9%) και κατά 2,0% το 2024. Η πτώση του πληθωρισμού και των επιτοκίων αναμένεται επίσης να συμβάλλει στην ανάκαμψη και των επενδύσεων ΠΚ, χωρίς, ωστόσο, να φαίνεται ότι μπορεί να αποτραπεί μια νέα πτώση τους κατά -1,8% στο 4^ο 3μηνο 2024 (9μηνο 2024: -2,84%) και κατά -2,6% το 2024. Τέλος, αύξηση αναμένεται στις ΕσΑ+ΣΔ κατά € 2,9 δις στο 4^ο 3μηνο 2024, αλλά πτώση τους κατά -5,9 δις το 2024.

Έτσι, αναμένεται μικρή αύξηση της ΕΤΔ κατά 0,4% στο 4^ο 3μηνο 2024 (με θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,38 π.μ.) και πτώση της κατά -0,1% το 2024 (επίπτωση: -0,13 π.μ.). Η επίπτωση των καθαρών εξαγωγών εκτιμάται να είναι ελάχιστη στις -0,07 π.μ. στο 4^ο 3μηνο 2024 (Εξαγωγές Α&Υ: +1,1%, Εισαγωγές Α&Υ: +1,4%) και στις 0,08 π.μ. το 2024 (Εξαγωγές Α&Υ: -0,1%, Εισαγωγές Α&Υ: -0,3%). **Προκύπτει έτσι η αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,31% στο 4^ο 3μηνο 2024, με ελάχιστη πτώση του το 2024 κατά -0,05%** (Πίνακας 4.6.) που προσδιορίζεται από τα ακόλουθα:

(i) Από την πτώση των επενδύσεων ΠΚ κατά -2,6% (2023: -1,2%). Μετά από αυτή την εξέλιξη οι Επενδύσεις ΠΚ στη Γερμανία το 2024 ήταν μειωμένες κατά -6,18% έναντι του 2019 και αυτό αποτελεί βασικό παράγοντα που περιορίζει την ανάπτυξη και τις εξαγωγές της Γερμανίας τα τελευταία χρόνια. Η αρνητική επίπτωση

¹¹. Οι μισθοί στη Γερμανία αυξήθηκαν σε σταθερές τιμές κατά 3,1% γογ στο 2^ο 3μηνο 2024, 3,8% γογ στο 1^ο 3μηνο 2024 και κατά 1,8% γογ στο 4^ο 3μηνο 2023.

των πολύ υψηλών επιτοκίων και του πολύ αυξημένου κόστους κατασκευών, καθώς και η σημαντικά εξασθενημένη ζήτηση για βιομηχανικά και άλλα προϊόντα στην Παγκόσμια οικονομία και η αδυναμία αύξησης των εξαγωγών Α&Υ (9μηνο 2024: -0,93%, 2023:-0,3%) συμβάλουν σε αυτή την εξέλιξη.

(ii) Από την αύξηση της ΙΚ κατά 0,2% το 2024, μετά την πτώση της κατά -0,37% το 2023 (9μηνο 2024: +0,16%).

(iii) Από την αύξηση της κατανάλωσης της ΓΚ κατά 2,0% το 2024 (2023: -0,14%, 9μηνο 2024: 2,43%). Επίπτωση: 0,44 π.μ.

(iv) Τέλος, οι ΕΣΑ+ΣΔ αναμένεται να είναι μειωμένες κατά -5,9 δις € το 2024 (2023: € 2,7 δις, 9μηνο 2024: -8,8 δις €). Η επίπτωση στη μεταβολή του ΑΕΠ το 2024 ήταν -0,18 π.μ.

Τα ανωτέρω συνεπάγονται την πτώση της ΕΤΔ κατά -0,1% το 2024 (2023: -0,4%, 9μηνο 2024: -0,32%), με επίπτωση στην πτώση του ΑΕΠ κατά -0,13 π.μ..

(v) Στον εξωτερικό τομέα καταγράφεται μικρή πτώση των εξαγωγών Α&Υ κατά -0,1% το 2024 (2023: -0,3%, 9μηνο 2024: -0,55%) και των εισαγωγών Α&Υ κατά -0,3% (2023: -0,62%, 9μηνο 2024: -0,93%). Επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές: 0,08 π.μ. (2023: 0,12 π.μ.).

Οι εξελίξεις αυτές δείχνουν ότι η οικονομία της Γερμανίας αντιμετωπίζει σημαντικές δυσκολίες στην εξαιρετικά αντίξοχη, ιδιαίτερα γι' αυτήν, γεωπολιτική και οικονομική συγκυρία. Μετά την σχετικά ικανοποιητική της πορεία το 2022, περιήλθε τελικά σε ύφεση το 2023 (όπως αναμενόταν), η οποία ύφεση συνεχίστηκε και το 2024. **Οι προκλήσεις που αντιμετωπίζει η Γερμανία είναι πραγματικά πολύ μεγάλες και η οπισθοδρόμηση στην ανάπτυξη το 2023 και το 2024 ήταν ουσιαστικά η μικρότερη δυνατή.**

Βέβαια, τα ανωτέρω δεν επιβεβαιώνουν τις θεωρίες ότι η Γερμανική οικονομία βρίσκεται σε μακροχρόνια κρίση (ή σε παρακμή). Η Γερμανία κατάφερε να συνεχίσει την αυξητική πορεία των εξαγωγών της το 2022 (+3,1%), ενώ και η πτώση τους το 2023 και το 2024 ήταν ελάχιστη (2023: -0,3%, 2024: -0,1%), σε μια περίοδο κατά την οποία οι αντιξοότητες και τα εμπόδια που αντιμετωπίζει σε κύριες αγορές για τα προϊόντα της είναι πρωτοφανείς. Η ανασύνταξη του Γερμανικού εξαγωγικού τομέα είναι πράγματι απολύτως αναγκαία, για την προσαρμογή του στις νέες πραγματικότητες. Ωστόσο, **οι προοπτικές εξακολουθούν να είναι για δυναμική ανάκαμψη των επενδύσεων ΠΚ (από το πολύ χαμηλό επίπεδό τους το 2024), καθώς και των εξαγωγών και του ΑΕΠ της Γερμανίας, κατ' αρχήν διστακτικά το 2025 (όπου αναμένεται σημαντική βελτίωση μετά τις εκλογές του Φεβρουαρίου 2025 του επιχειρηματικού κλίματος και της καταναλωτικής εμπιστοσύνης στη Γερμανία – από τα πολύ χαμηλά επίπεδά τους τον Δεκέμβριο 2024) και πιο δυναμικά από το 2026 – όταν η αντιαναπτυξιακή – αντιοικονομική πολιτική των ΗΠΑ θα έχει αντιμετωπίσει την πίεση των αγορών.** Ειδικότερα:

Οι εκτιμήσεις για την αύξηση του ΑΕΠ της Γερμανίας το 2025 και το 2026 προσδιορίζονται:

(i) Από τη σημαντική πτώση του πληθωρισμού στην Ευρώπη και στη Γερμανία και από τη σχετικά επιθετική πολιτική μείωσης των επιτοκίων από την ΕΚΤ (Πίνακας 1.6).

(ii) **Από την πιθανή αλλαγή πολιτικής από τη νέα Κυβέρνηση της Γερμανίας** από τον Μάρτιο 2025 στον τομέα της δημοσιονομικής πολιτικής, **με σημαντική αύξηση των Πρωτογενών Δαπανών της ΓΚ** (για κατανάλωση και κυρίως για επενδύσεις) **και με εγκατάλειψη της εμμονής στη μείωση των ήδη ελάχιστων ΕτΓΚ και ΠΕτΓΚ** (Πίνακας 3.1.). Η πιθανή σημαντική αύξηση του ανώτατου επιπέδου ΧτΓΚ θα συμβάλει, προφανώς, προς αυτή την κατεύθυνση. Η Γερμανία έχει τη δυνατότητα να ενισχύσει την οικονομία της με τη δημοσιονομική πολιτική και παρόλα αυτά να παραμείνει πλεονασματική χώρα (με μεγάλο πλεόνασμα στο ΕΙΑ&Υ της), αντίθετα με τις ΗΠΑ που είναι υποχρεωμένες να μειώσουν δραστικά τα μεγάλα και αυξανόμενα ελλείμματά τους τόσο στη ΓΚ, όσο και στο ΕΙΠ.

(iii) Από την επίπτωση στις εξαγωγές και την οικονομία της Γερμανίας από την επερχόμενη αντιαναπτυξιακή-αντιοικονομική πολιτική προστασίας από εισαγωγές του νέου Προέδρου των ΗΠΑ. Ωστόσο, τέτοιες πολιτικές επιβαρύνουν περισσότερο τη Χώρα που τις επιβάλει και αυτό θα γίνει εμφανές μετά το 2025. Προς το παρόν το Ευρώ έχει υποτιμηθεί έναντι του δολαρίου και θα υποτιμηθεί ακόμη περισσότερο. Αυτό είναι ευνοϊκό για τις εξαγωγές της Γερμανίας και επιπλέον καθιστούν και τις εισαγωγές στη Γερμανία ακριβότερες. Ακόμη και αν κάποιοι κλάδοι επιβαρυνθούν σημαντικά με τους δασμούς των ΗΠΑ το 2025, το σύνολο των εξαγωγών της Γερμανίας θα είναι πιθανότατα αυξημένο και με χαμηλότερη αύξηση των εισαγωγών λόγω υποκατάστασής τους με εγχώρια παραγωγή.

Σημειώνεται ότι τον Νοέμβριο 2024 η **Ευρωπαϊκή Επιτροπή εκτιμούσε αύξηση του ΑΕΠ της Γερμανίας κατά 0,7% το 2025**, με αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 1,4% και των εισαγωγών Α&Υ κατά 1,8% και με μικρή αρνητική επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές κατά -0,1 π.μ.. Επίσης, εκτιμάται αύξηση της ΙΚ κατά 0,7% και της κατανάλωσης της ΓΚ κατά 1,4%, των επενδύσεων ΠΚ κατά 0,3% και με τις ΕσΑ+ΣΔ να είναι αυξημένες κατά € 2,0 δις. Έτσι, η αύξηση της ΕΤΔ εκτιμάται στο 0,84% το 2025, με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,8 π.μ.. **Επίσης, το 2026 η ΕΕ εκτιμά την αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,3%**, με αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 2,6% και των εισαγωγών Α&Υ κατά 2,9% και με ελάχιστη αρνητική επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές κατά -0,02 π.μ.. Επίσης, εκτιμάται αύξηση της ΙΚ κατά 1,0% και της κατανάλωσης της ΓΚ κατά 1,0%, των επενδύσεων ΠΚ κατά 2,7% και με τις ΕσΑ+ΣΔ να είναι αυξημένες κατά € 1,3 δις. Έτσι, η αύξηση της ΕΤΔ εκτιμάται στο 1,37%, με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,32 π.μ.. Είναι προφανές ότι οι εκτιμήσεις αυτές της ΕΕ για το 2025 και το 2026 συμφωνούν με τα όσα προαναφέρθηκαν για τους παράγοντες που προσδιορίζουν την ανάπτυξη στη Γερμανία και με τις εκτιμήσεις του ΙΝΣΕΤΕ. Ειδικότερα:

Το ΙΝΣΕΤΕ, όπως φαίνεται στους Πίνακες 4.5. και 4.6., και με δεδομένη την πτώση του ΑΕΠ της Γερμανίας κατά -0,27% το 2023 και κατά -0,05% το 2024, **εκτιμά την αύξησή του στο 0,8% το 2025 και στο 1,3% το 2026**. Η διαφορά με την ΕΕ είναι ότι το ΙΝΣΕΤΕ εκτιμά την επίπτωση των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ το 2025 και το 2026 θα είναι ελαφρά θετική στις 0,10 π.μ. και στις 0,11 π.μ. αντίστοιχα, λόγω κυρίως της εκτίμησης για χαμηλότερη αύξηση των εισαγωγών Α&Υ κατά 1,4% το 2025 και κατά 1,6% το 2026 (ΕΕ: 1,8% και 2,9% αντίστοιχα). Επίσης, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εκτιμά σημαντικά μεγαλύτερη αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 0,3% το 2025 και κατά 2,7% το 2026 (ΙΝΣΕΤΕ: -0,3% και +1,2% αντίστοιχα). Αν οι επενδύσεις ΠΚ αυξηθούν κατά 2,9% το 2026, τότε η αύξηση των εισαγωγών Α&Υ κατά 2,7% μπορεί να είναι πιο πιθανή.

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 και την αύξηση του πληθωρισμού και από την απότομη άνοδο των επιτοκίων από τις Κεντρικές Τράπεζες. Η αύξηση του πληθωρισμού στη Γαλλία ήταν ανάλογη με την αύξησή του σε άλλες Χώρες της ΕΕ-20¹². Ωστόσο, **βασικό χαρακτηριστικό της Δημοσιονομικής Πολιτικής της Χώρας ήταν η διατήρηση των ΕτΓΚ το 2024 στο -6,2%, που συνεπάγονται περαιτέρω αύξηση του λόγου ΧτΓΚ/ΑΕΠ (Πίνακες 1.2. και 3.1.), με το πολιτικό σύστημα της Χώρας να απορρίπτει με έμφαση την οποιαδήποτε προσπάθεια δημοσιονομικής προσαρμογής. Ήδη το κόστος του χρήματος για την Κυβέρνηση έχει αυξηθεί και επιβαρύνει περαιτέρω το ΕτΓΚ.**

Ωστόσο, και η Γαλλική οικονομία είχε ικανοποιητική ανάπτυξη το 2022 με αύξηση του ΑΕΠ κατά 2,57% και σημαντικά μειωμένη (αλλά υψηλότερη του αναμενομένου) ανάπτυξη το 2023 με αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,94%. Επίσης, αξιοσημείωτη ήταν η αύξηση του ΑΕΠ της Γαλλίας και στο 9μηνο 2024 κατά 1,13%. Ωστόσο, **βασικός παράγων που διατήρησε σε θετικά επίπεδα την αύξηση του ΑΕΠ της Γαλλίας στο 2^ο 6μηνο 2023 και στο 9μηνο 2024 ήταν η μεγάλη σχετικά πτώση των εισαγωγών Α&Υ** κατά -2,5% στο 2^ο 6μηνο 2023 (άθροισμα ΕΤΔ+Χ: -0,08%) και κατά -1,53% στο 9μηνο 2024 (και μάλιστα, με αύξηση του ΕΤΔ+Χ κατά 0,44%). Εξαιτίας δε της μεγάλης πτώσης των εισαγωγών Α&Υ, οι καθαρές εξαγωγές είχαν θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,98 π.μ. στο 2^ο 6μηνο 2023 (2023: +0,58 π.μ.) και κατά 1,14 π.μ. στο 9μηνο 2024¹³. Πιο αναλυτικά:

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.7., ο ΜΕΡΜ του ΑΕΠ της Γαλλίας στην περίοδο 2010-2023 ήταν στο 1,18% (έναντι 1,44% στη Γερμανία), με την επίπτωση από την αύξηση της ΕΤΔ στις 1,23 π.μ., ενώ η επίπτωση των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ ήταν ελαφρά αρνητική στις -0,05 π.μ. ετησίως. Στην περίοδο 2018-2023 ο ΜΕΡΜ του ΑΕΠ της Γαλλίας μειώθηκε στο 1,01%, με την επίπτωση της ΕΤΔ στις 1,04 π.μ. και των καθαρών εξαγωγών να είναι και πάλι ελάχιστα αρνητική στις -0,03 π.μ. ετησίως. Σημειώνεται ότι η επίπτωση των καθαρών εξαγωγών (δηλαδή της μεταβολής του ΕΙΑ&Υ) στην αύξηση του ΑΕΠ ήταν σημαντικά αρνητική στις -1,4 π.μ. το 2020 και στη συνέχεια, στις 0,76 π.μ. το 2021, στις -0,28 π.μ. το 2022 και στις 0,58 π.μ. το 2023. Το έλλειμμα του ΕΙΑ&Υ της Γαλλίας ήταν στα -33,5 δις € (-1,4% του ΑΕΠ) το 2022 και στα -19,7 δις € (-0,8% του ΑΕΠ) το 2023, από -15,5 δις € (-0,7% του ΑΕΠ) το 2017 και από πλεόνασμα € 15 δις € (0,7% του ΑΕΠ) το 2013.

Από τα ανωτέρω προκύπτει ότι η ανάπτυξη της Γαλλικής οικονομίας στην περίοδο 2010-2023 και στην περίοδο 2017-2023 στηρίχθηκε αποκλειστικά στην αύξηση της εγχώριας ζήτησης, με την αύξηση των εξαγωγών Α&Υ (ΜΕΡΜ 2010-2023: 3,01%)

¹². Ο μέσος πληθωρισμός με βάση τον ΕΔΤΚ στη Γαλλία ήταν στο 5,91% το 2022 και στο 5,66% το 2023 (Δεκέμβριος 2023: 4,1%), αλλά μειώθηκε στο 2,2% τον Αύγουστο 2024, στο 1,44% τον Σεπτέμβριο 2024 και στο 1,76% τον Δεκέμβριο 2024. Επίσης, ο πληθωρισμός με βάση Εθνικό ΔΤΚ μειώθηκε στο 1,17% τον Σεπτέμβριο 2024, από 1,83% τον Αύγουστο 2024 και από 3,71% τον Δεκέμβριο 2023.

¹³. Στο 2^ο 6μηνο 2023 το ΑΕΠ μειώθηκε κατά -1,3 δις € λόγω της πτώσης του ΕΤΔ+Χ, αλλά αυξήθηκε κατά € 10,6 δις λόγω της πτώσης των εισαγωγών Α&Υ. Στο 9μηνο 2024 το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά € 10,7 δις λόγω της αύξησης του ΕΤΔ+Χ κατά 0,44% και, επιπλέον, κατά € 9,5 δις λόγω της πτώσης των εισαγωγών Α&Υ κατά -1,53%.

να είναι χαμηλότερη από την αύξηση των εισαγωγών Α&Υ (ΜΕΡΜ 2020-2023: 3,16%). Βέβαια, το έλλειμμα του **ΕΙΑ&Υ 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 2013-2019.**

Η Ιδιωτική Κατανάλωση (ΙΚ) στη Γαλλία ήταν στο 54,0% του ΑΕΠ το 2019 και στο 54,0% του ΑΕΠ το 2022 και το 2023, από 55,31% του ΑΕΠ το 2009 και 54,03% το 2013.

Οι επενδύσεις ΠΚ ήταν σε σχετικά υψηλά επίπεδα, στο 22,1% το 2019 και στο 22,4% του ΑΕΠ το 2023, από 21,43% το 2009 και 20,94% το 2013. Ειδικότερα:

Το 2022, η αύξηση του ΑΕΠ ανήλθε τελικά στο 2,57% (αναθεωρημένα στοιχεία), ενώ τον Απρίλιο του 2023 το ΔΝΤ πρόβλεπε την αύξηση αυτή μόλις κατά 0,5%. Ικανοποιητική ήταν και στη Γαλλία η αύξηση της ΙΚ κατά 3,2% το 2022, των Εσα+ΣΔ κατά € 12,0 δις (επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ: 0,52 π.μ.) και της Κατανάλωσης της ΓΚ κατά 2,6%, ενώ οι επενδύσεις ΠΚ είχαν μηδενική μεταβολή. Στον εξωτερικό τομέα, σημειώνεται η αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 8,2% το 2022 (2021: +11,3%), καθώς και η μεγάλη επίσης αύξηση και των εισαγωγών Α&Υ κατά 8,8% (2021: +8,3%). Η επίπτωση των καθαρών εξαγωγών ήταν αρνητική κατά -0,28 π.μ., ενώ η επίπτωση της αύξησης της ΕΤΔ κατά 2,8% ήταν 2,86 π.μ. Το import content ratio (χ) της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά 4,1% ήταν σχετικά υψηλό το 2022 στο $\chi=52,8\%$, λόγω της πολύ μεγαλύτερης αύξησης των εισαγωγών Α&Υ (8,8%), από την αύξηση του ΕΤΔ+Χ κατά 4,11% (Πίνακας 4.7.).

Πίνακας 4.7. ΑΕΠ Γαλλίας (Δισεκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2015)												
	2009	2017	2023	%Δ 2023/2009	MERM 2010-2023	%Δ 2023/2017	MERM 2018-2023	%Δ 2022	%Δ 2023	%Δ 2024*	%Δ 2025*	%Δ 2026*
Συνολική Κατανάλωση	1.618,3	1.781,4	1.887,1	16,6%	1,10%	5,94%	0,97%	3,0%	0,8%	1,3%	1,2%	1,3%
Ιδιωτική Κατανάλωση	1.130,7	1.234,4	1.299,7	15,0%	1,00%	5,29%	0,86%	3,2%	0,8%	1,0%	1,0%	1,6%
Δημόσια Κατανάλωση	487,7	546,9	587,4	20,4%	1,34%	7,39%	1,20%	2,6%	0,7%	2,0%	1,5%	0,8%
Επενδύσεις ΠΚ	438,2	482,3	538,9	23,0%	1,49%	11,73%	1,87%	0,0%	0,4%	-1,4%	0,7%	1,8%
Μεταβολή Αποθεμάτων	-13,6	18,2	0,4	13,9		-98,03%	-48,04%	-465%	-96,3%	-2793%	-35,7%	-35,5%
Στατιστικές Διαφορές	3,3	0,2	1,0	-2,4	-8,49%	416,39%	31,47%	-73,2%	1116,8%	-13,5%	-16,0%	-14,3%
Εγχώρια Τελική Δαπάνη (ΕΤΔ)	2.046,3	2.282,0	2.427,3	18,6%	1,23%	6,36%	1,03%	2,8%	0,4%	0,3%	1,2%	1,5%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών (Χ)	533,5	743,8	808,4	51,5%	3,01%	8,69%	1,40%	8,2%	2,1%	1,8%	2,0%	2,4%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών (Μ)	535,5	759,3	828,2	54,7%	3,16%	9,07%	1,46%	8,8%	0,3%	-0,9%	2,6%	2,5%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	-2,0	-15,5	-19,7	894,7%	17,83%	27,67%	4,15%	24,6%	-41,1%	-110,4%	-239,3%	32,0%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές 2015	2.044,3	2.266,6	2.407,6	17,77%	1,18%	6,22%	1,01%	2,57%	0,94%	1,20%	1,00%	1,50%
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης				18,64	1,23	6,41	1,04	2,86	0,36	0,29	1,20	1,54
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών				-0,87	-0,05	-0,19	-0,03	-0,28	0,58	0,90	-0,20	-0,04
ΕΤΔ+Χ, %Δ	2.579,8	3.025,9	3.235,8	25,43%	1,63%	6,94%	1,12%	4,11%	0,78%	0,67%	1,40%	1,75%
Δ(ΕΤΔ+Χ)				655,97		209,87		126,60	25,06	21,79	45,61	57,96
ΔΜ				292,67		68,89		66,82	2,72	-7,04	21,35	21,06
{ΔΜ/Δ(ΕΤΔ+Χ)}=χ				44,6%		32,8%		52,8%	10,9%	-32,3%	46,8%	36,3%

Πηγή: Eurostat, *INSETE Forecasts

Το 2023 (Πίνακας 4.8.), το ΑΕΠ της Γαλλίας αυξήθηκε κατά 0,94% (1^ο 6μηνο 2023: 1,1%, 2^ο 6μηνο 2023: 0,77%). Τον Απρίλιο 2023 το ΔΝΤ πρόβλεπε την αύξησή του κατά 0,8%. Τελικά, η αύξηση κατά 0,94% προσδιορίστηκε: (i) Από τη μικρή αύξηση της ΕΤΔ κατά 0,35% (Ιδιωτική κατανάλωση: 0,84%, δημόσια κατανάλωση: 0,70%, επενδύσεις ΠΚ: 0,39% και πώση των Εσα+ΣΔ κατά -8,4 δις €.), με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ ήταν κατά 0,36 π.μ.. (ii) Από την επίπτωση των καθαρών εξαγωγών κατά 0,58 π.μ. (εξαγωγές Α&Υ: +2,08%, εισαγωγές Α&Υ: 0,33%). Έτσι, το import content ratio (χ) της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά 0,78% ήταν στο 10,9% (λόγω της ελάχιστης αύξησης των εισαγωγών Α&Υ κατά μόλις 0,33%) το 2023/2022, στο 44,6% το 2023/2009 και στο 43,5% το 2023/2013.

Στο 9μηνο 2024 το ΑΕΠ της Γαλλίας αυξήθηκε κατά 1,13% (9μηνο 2023: +0,92%), με αύξηση και πάλι της ΙΚ κατά 0,94% και της Κατανάλωσης της ΓΚ κατά 2,10%, αλλά με πτώση των επενδύσεων ΠΚ κατά -1,46% και των Εσα+ΣΔ κατά -12,6 δις € (με σημαντική αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -0,70 π.μ.). Έτσι, η ΕΤΔ ήταν ελαφρά μειωμένη στο 9μηνο 2024 κατά -0,01% με αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -0,01 π.μ.. Από την άλλη πλευρά, όπως προαναφέρθηκε, στο 9μηνο 2024 καταγράφηκε η μεγάλη πτώση των εισαγωγών Α&Υ κατά -1,53% (εξαγωγές Α&Υ: +1,79%), με τις καθαρές εξαγωγές να έχουν σημαντική θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,14 π.μ. Καταγράφηκε επίσης το αρνητικό import content ratio (χ), χ=-89,0%, διότι η αύξηση του ΕΤΔ+Χ κατά 0,44% συνοδεύτηκε με πτώση των εισαγωγών Α&Υ κατά -1,53%, όπως επίσης προαναφέρθηκε.

Όσον αφορά το 4ο 3μηνο 2024, οι δείκτες PMI δείχνουν και για τη Γαλλία μεγάλη πτώση της παραγωγικής δραστηριότητας. Ο δείκτης PMI στη Βιομηχανία ήταν στο 41,9 τον Δεκέμβριο 2024, από 43,1 τον Νοέμ.2024 και από 44,6 τον Σεπτέμβριο 2024. Ο δείκτης PMI στις Υπηρεσίες ήταν στο 49,3 τον Δεκέμβριο 2024, από 46,9 τον Νοέμβριο και τον Οκτώβριο 2024 και από 55,0 τον Αύγουστο 2024, 50,1 τον Ιούλιο 2024 και 49,6 τον Ιούνιο 2024.

Το επίπεδο αυτό των δεικτών δείχνει σημαντική πτώση της παραγωγής στη μεταποιητική βιομηχανία και λιγότερο στις υπηρεσίες στο 4ο 3μηνο 2024. Ωστόσο, η θετική πορεία του ΑΕΠ στο 9μηνο 2024, η σημαντική πτώση του πληθωρισμού και τα ήδη σημαντικά μειωμένα βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα επιτόκια, δείχνουν μια ικανοποιητική θετική αύξηση του ΑΕΠ της Γαλλίας, κατά 1,4% και στο 4ο 3μηνο 2024 (4ο 3μηνο 2023: 1,0%), παρά το ότι στο 3μηνο αυτό δεν αναμένεται εξίσου σημαντική συμβολή στην αύξηση του ΑΕΠ από την πτώση των εισαγωγών Α&Υ, όπως συνέβη στο 9μηνο 2024 και στο 2ο 6μηνο 2023. Στο 4ο 3μηνο 2024 οι εισαγωγές Α&Υ εκτιμώνται αυξημένες κατά 1,2%

Πίνακας 4.8. Γαλλία: Εξέλιξη του ΑΕΠ το 2022-2023 και στο 9μηνο 2024 και εκτιμήσεις για το 4ο 3μηνο 2024 και για το 2024																		
	9μηνο 2022		4ο 3μηνο 2022		2022		9μηνο 2023		4ο 3μηνο 2023		2023		9μηνο 2024		4ο 3μηνο 2024*		2024*	
	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ
Συνολική Κατανάλωση	1.389,8		482,4		1.872,2		1.400,8	0,8%	486,3	0,8%	1.887,1	0,79%	1.419,0	1,30%	493,1	1,4%	1.912,1	1,32%
Ιδιωτική Κατανάλωση	955,7		333,2		1.288,9		964,0	0,9%	335,8	0,8%	1.299,7	0,84%	973,1	0,94%	339,8	1,2%	1.312,8	1,01%
Δημόσια κατανάλωση	434,1		149,2		583,3		436,8	0,6%	150,6	0,9%	587,4	0,70%	446,0	2,10%	153,3	1,8%	599,2	2,02%
Επενδύσεις ΠΚ	392,4		144,4		536,8		395,5	0,8%	143,4	-0,7%	538,9	0,39%	389,7	-1,46%	141,4	-1,4%	531,1	-1,44%
Μεταβολή Αποθεμάτων (Εσα)	13,2		-3,6		9,6		8,9	-32,7%	-8,5	139,2%	0,4	-96,3%	-4,0	-145,6%	-5,6	-34,3%	-9,6	-2793%
Στατ. Διαφ. (ΣΔ)	0,1		0,0		0,1		0,3	168%	0,7	-3358%	1,0	1117%	0,6	134,91%	0,2	-71%	0,8	-13,48%
Εγχώρια Τελική Δαπάνη (ΕΤΔ)	1.795,5		623,2		2.418,7		1.805,4	0,6%	621,9	-0,2%	2.427,3	0,35%	1.805,3	-0,01%	629,0	1,2%	2.434,4	0,29%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	586,9		205,1		792,0		602,3	2,6%	206,2	0,5%	808,5	2,08%	613,1	1,79%	210,1	1,9%	823,2	1,82%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	612,3		213,2		825,5		621,4	1,5%	206,8	-3,0%	828,18	0,33%	611,8	-1,53%	209,3	1,2%	821,13	-0,85%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	-25,4		-8,1		-33,5		-19,1	-24,7%	-0,6	-92,3%	-19,7	-41,1%	1,2	-106,5%	0,8	-229%	2,0	-110,4%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	1.770,1		615,1		2.385,2		1.786,3	0,92%	621,2	1,00%	2.407,6	0,94%	1.806,6	1,13%	629,8	1,38%	2.436,4	1,20%
Συμβολή στη Μεταβολή του ΑΕΠ																		
Ιδιωτική κατανάλωση							0,47		0,41		0,45		0,51		0,65		0,54	
Δημόσια Κατανάλωση							0,15		0,22		0,17		0,51		0,44		0,49	
Επενδύσεις							0,17		-0,16		0,09		-0,32		-0,32		-0,32	
Μεταβολή Αποθεμάτων							-0,24		-0,81		-0,39		-0,72		0,47		-0,42	
Στατ. Διαφ.							0,01		0,12		0,04		0,02		-0,08		-0,01	
Εγχώρια Τελική Δαπάνη (ΕΤΔ)							0,56		-0,22		0,36		-0,01		1,15		0,29	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών							0,87		0,18		0,69		0,60		0,63		0,61	
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών							0,52		-1,04		0,11		-0,53		0,40		-0,29	
Καθαρές Εξαγωγές							0,35		1,22		0,58		1,14		0,23		0,90	
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς							0,92		1,00		0,94		1,13		1,38		1,20	

Πηγή: Eurostat, * Εκτιμήσεις INZETE

Έτσι, η αύξηση του ΑΕΠ της Γαλλίας εκτιμάται τώρα στο 1,2% το 2024 (9μηνο 2024: 1,13%), με τις καθαρές εξαγωγές να συμβάλουν κατά +0,90 π.μ.. Το ΔΝΤ (Οκτώβριος 2024) εκτιμά την αύξηση αυτή στο 1,1% και η ΕΕ

(Νοέμβριος 2024) στο 1,1%. Η αύξηση αυτή κατά 1,2% το 2024 προσδιορίζεται: (i) από την αύξηση της ΕΤΔ κατά 0,29% (ΙΚ: 1,0%, κατανάλωση ΓΚ: 2,02%, επενδύσεις ΠΚ: -1,44%, Εσα+ΣΔ: -10,1 δις €), με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,29 π.μ., και (ii) από την επίπτωση των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,90 π.μ. (Εξαγωγές Α&Υ: 1,82%, Εισαγωγές Α&Υ: -0,85%). Το import content ratio (χ) της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά 0,67% – με πτώση των εισαγωγών Α&Υ κατά -0,85%, εκτιμάται στο -32,3% το 2024/2023, από 10,9% το 2023 και από 52,8% το 2022.

Όσον αφορά το 2025 και το 2026, η αύξηση του ΑΕΠ της Γαλλίας εκτιμάται από το ΙΝΣΕΤΕ στο 1,0% και στο 1,5% αντίστοιχα, έναντι των εκτιμήσεων του ΔΝΤ για αύξησή του κατά 1,1% το 2025 και των εκτιμήσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Νοέμβριος 2024) για αύξησή του κατά 0,8% το 2025 και κατά 1,4% το 2026. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή υποθέτει την εφαρμογή ενός σοβαρού προγράμματος δημοσιονομικής προσαρμογής το 2025, το οποίο, ωστόσο, δεν φαίνεται να προωθείται στην τρέχουσα περίοδο. Έτσι, το ΙΝΣΕΤΕ εκτιμά την αύξηση του ΑΕΠ στο 1,0% το 2025, με αύξηση της ΕΤΔ κατά 1,2% (ΙΚ: 1,0%, Κατανάλωση ΓΚ: 1,5%, επενδύσεις ΠΚ: 0,7%, Εσα+ΣΔ: +€ 3,3 δις), με θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,2 π.μ., ενώ η επίπτωση των καθαρών εξαγωγών εκτιμάται στις -0,2 π.μ. (με αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 2,0% και των εισαγωγών Α&Υ κατά 2,6%). Επίσης, το ΙΝΣΕΤΕ εκτιμά την αύξηση του ΑΕΠ στο 1,5% το 2026, με αύξηση της ΕΤΔ κατά 1,5% (ΙΚ: 1,6%, Κατανάλωση ΓΚ: 0,8%, επενδύσεις ΠΚ: 1,8%, Εσα+ΣΔ: +€ 2,1 δις), με θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,54 π.μ., ενώ η επίπτωση των καθαρών εξαγωγών εκτιμάται στις -0,04 π.μ. (με αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 2,4% και των εισαγωγών Α&Υ κατά 2,5%).

Οι ανωτέρω εκτιμήσεις του ΙΝΣΕΤΕ στηρίζονται στις εκτιμήσεις για την εξέλιξη των επιτοκίων του Πίνακα 1.6., ενώ θεωρούν ότι η Γαλλία είναι πράγματι υποχρεωμένη να επιχειρήσει την ουσιαστική μείωση του ελλείμματος της ΓΚ (ΕΤΓΚ), που εκτινάχθηκε στο 6,2% του ΑΕΠ το 2024 (Πίνακας 3.1.), από 5,3% του ΑΕΠ που πρόβλεπε η ΕΕ τον Μάιο 2024. Το πρόβλημα είναι ότι η αναγκαία δημοσιονομική προσαρμογή δεν φαίνεται να είναι στις προτεραιότητες του πολιτικού συστήματος της Γαλλίας στην τρέχουσα περίοδο και είναι πολύ πιθανό ότι το ΕΤΓΚ θα αυξηθεί περαιτέρω το 2025, αντί της αναγκαίας σημαντικής μείωσής του. Ειδικότερα:

Στον Προϋπολογισμό του 2025, η Κυβέρνηση του Οκτωβρίου 2024 έχει συμπεριλάβει μέτρα μείωσης των Πρωτογενών Δαπανών της ΓΚ και αύξησης των εσόδων της ΓΚ ύψους € 60,6 δις, με στόχο την μείωση του ΕΤΓΚ στο 5,0% του ΑΕΠ το 2025. Επιπλέον, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή πιέζει τη Γαλλία για μείωση του ΕΤΓΚ κάτω του 3,0% του ΑΕΠ έως το 2029. Ωστόσο, η Κυβέρνηση που πρότεινε αυτόν τον προϋπολογισμό ανατράπηκε από τη Βουλή τον Δεκέμβριο 2024. Η νέα Κυβέρνηση που διορίστηκε από τον Πρόεδρο της Γαλλίας διαβεβαιώνει ότι θα παρουσιάσει τον Π2025 με έλλειμμα που δεν θα υπερβαίνει το 5,0% του ΑΕΠ. Ωστόσο, και αυτός ο προϋπολογισμός δεν είναι βέβαιο ότι θα ψηφιστεί από τη Βουλή.

4.3.3. Η οικονομία της Ιταλίας

Η οικονομία της Ιταλίας αντιμετώπιζε γενικότερα μακροοικονομικά και, κυρίως, δημοσιονομικά προβλήματα και στη δεκαετία του 2010. Η ανάπτυξη της οικονομίας της ήταν πολύ αργή (Πίνακας 4.9), ενώ το πολύ υψηλό ΧτΓΚ (Βλέπε τον Πίνακα 1.2.) συνεπαγόταν πολύ υψηλές ετήσιες δανειακές ανάγκες και αυξημένο κόστος δανεισμού. Τα προβλήματα αυτά οδήγησαν σε κρίση δημοσίου χρέους το 2012-2013 (σε συνδυασμό με το PSI της Ελλάδος), και γενικά δεν φαινόταν ότι υπήρχε σοβαρή προοπτική να αντιμετωπιστούν αποτελεσματικά αυτά τα προβλήματα από το πολιτικό σύστημα της χώρας.

Ο Covid-19 επιδείνωσε περαιτέρω σημαντικά την ανωτέρω δημοσιονομική και αναπτυξιακή αδυναμία της Ιταλίας. Πρώτον, η πτώση του ΑΕΠ το 2020 ήταν στο -8,87% (λίγο χαμηλότερα από την Ελλάδα: -9,32%) **και, δεύτερον, το έλλειμμα της ΓΚ εκτοξεύτηκε στο -9,4% του ΑΕΠ το 2020, στο -8,9% του ΑΕΠ το 2021, στο -8,1% του ΑΕΠ το 2022 και ακόμη στο -7,2% του ΑΕΠ το 2023 (Πίνακας 3.1.), με το χρέος της ΓΚ να εκτοξεύεται στο 154,1% του ΑΕΠ το 2020, στο 145,5% του ΑΕΠ το 2021 και στο 138,1% του ΑΕΠ το 2022, στο 134,6% του ΑΕΠ το 2023 και εκτιμάται τώρα στο 136,9% του ΑΕΠ το 2024. Ωστόσο, οι ετήσιες δανειακές ανάγκες της Ιταλίας δεν αυξήθηκαν πάρα πολύ στην περίοδο 2020-2022, 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 μια κρίση δημοσίου χρέους στην Ιταλία.

Έτσι, (μετά τις δύο σημαντικές αυξητικές αναθεωρήσεις) ο ΜΕΡΜ του ΑΕΠ της Ιταλίας στην περίοδο 2014-2023 διαμορφώθηκε στο 0,83% (Ελλάδα: 1,01%), παρά την πτώση του το 2020 κατά -8,87% (αναθεωρημένο από -8,97%). Η ανάκαμψη αναθεωρήθηκε αυξητικά δύο φορές στο 8,93% το 2021 (από 6,99% που ήταν η αρχική εκτίμηση) και στο 4,66% το 2022 (από 3,67%), ενώ η αύξηση του ΑΕΠ το 2023 περιορίστηκε τελικά στο 0,70% (από 0,92% που ήταν η αρχική εκτίμηση) διότι με την τελευταία αυξητική αναθεώρηση το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά € 27,53 δις το 2022, αλλά μόνο κατά € 23,8 δις το 2023¹⁴. Συνολικά, **μετά την αυξητική αναθεώρηση του ΑΕΠ της Ιταλίας κατά € 5,16 δις το 2020, κατά € 36,22 δις το 2021 και κατά € 54,53 δις το 2022, η αύξησή του κατά 8,93% το 2021 και κατά 4,66% το 2022** έφτασε να είναι το ίδιο εντυπωσιακή με την Ελλάδα (2021: 8,38%, 2022: 5,56%).

Όσον αφορά το 2023, η αύξηση του ΑΕΠ της Ιταλίας (παρά την αυξητική αναθεώρησή του κατά € 23,77 δις σε σχέση με την πρώτη εκτίμηση) περιορίστηκε στο 0,7% (1^ο 6μηνο 2023: 1,3%, 2^ο 6μηνο 2023: 0,11%). Επίσης, και στο 9μηνο 2024 η αύξηση του ΑΕΠ της Ιταλίας περιορίστηκε στο 0,67% (3^ο 3μηνο 2024: 0,79%), ενώ αναμένεται τώρα αύξησή του κατά 0,81% στο 4^ο 3μηνο 2024 και κατά 0,7% το 2024. Τέλος, μετά τη μεγάλη ήδη μείωση των

¹⁴. 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 κατά € 27 δις το 2022 (επιπλέον € 6,0 δις) και η αύξησή του αυξήθηκε στο 3,99%, από 3,67%. Στη συνέχεια, με νέα αναθεώρηση το 2024 το ΑΕΠ της Ιταλίας σε σταθερές τιμές 2015 αυξήθηκε κατά επιπλέον € 15,3 δις το 2021 και η αύξησή του αυξήθηκε στο 8,93% (από 8,31%), κατά € 27,5 δις το 2022 και η αύξησή του αυξήθηκε περαιτέρω στο 4,66% (από 3,99%) και κατά € 23,8 δις το 2023 και η αύξησή του μειώθηκε στο 0,7% (από 0,92%).

επιτοκίων κύριας αναχρηματοδότησης των Τραπεζών από την ΕΚΤ στο 3,15% την 12^η Δεκεμβρίου 2024 (από 4,5% έως την 12^η Ιουνίου 2024) και τις περαιτέρω μειώσεις που αναμένονται το 2025 (βλέπε τον Πίνακα 1.6.), **οι προοπτικές για την εξέλιξη του ΑΕΠ της Ιταλίας το 2025 και στα επόμενα έτη βελτιώνονται ουσιαστικά**. Το συμπέρασμα αυτό προκύπτει λόγω του ότι η εκτιμώμενη μεγάλη μείωση των βραχυχρόνιων και των μακροχρόνιων επιτοκίων στην ΕΕ-20 διευκολύνει δυσανάλογα την Ιταλία, κυρίως με την συνεπαγόμενη σημαντική μείωση του κόστους δανεισμού της ΓΚ της Ιταλίας και τη διευκόλυνση της μείωσης των υψηλών ελλειμμάτων της ΓΚ. **Βέβαια, η ανάγκη για περαιτέρω εντατικοποίηση της πολιτικής της δημοσιονομικής προσαρμογής από την Κυβέρνηση της Ιταλίας εξακολουθεί να υπάρχει (παρά την εκτιμώμενη μείωση του ΕτΓΚ στο 3,8% του ΑΕΠ το 2024), αλλά αυτή η προσπάθεια θα γίνει τώρα σε ευνοϊκότερο δημοσιονομικό, χρηματοοικονομικό και οικονομικό περιβάλλον.**

Σημειώνεται ότι στην περίοδο 2023-2027, η Ιταλία λαμβάνει σημαντικές ενισχύσεις από την ΕΕ-27, μέσω του RRF και των διαρθρωτικών ταμείων. Η σημασία του RRF για την Ιταλία είναι εμφανής με τη **μεγάλη αύξηση των επενδύσεων ΠΚ** κατά 21,5% το 2021, 7,5% το 2022, 8,5% το 2023 και 1,44% στο 9μηνο 2024, ενώ η επίπτωση του RRF στην ανάπτυξη της Ιταλίας στην περίοδο 2025-2027 θα είναι εξίσου ή περισσότερο σημαντική.

Τέλος, ο υψηλός πληθωρισμός και η μεγάλη αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ στην περίοδο 2021-2023 (ιδιαίτερα δε η πρόσφατη αυξητική αναθεώρηση του ονομαστικού ΑΕΠ) βοήθησε ουσιαστικά στη συγκράτηση των ελλειμμάτων της ΓΚ και του Χρέους της ΓΚ της Ιταλίας σε σχετικά «αποδεκτά» επίπεδα ως ποσοστού του ΑΕΠ. Από το 2024, ο πληθωρισμός και οι αυξητικές αναθεωρήσεις του ΑΕΠ θα πάψουν, προφανώς, να είναι παράγοντες μείωσης του ΕτΓΚ και του Χρέους της ΓΚ (ΧτΓΚ) της Ιταλίας¹⁵. Θα πρέπει επομένως να εντατικοποιηθεί η προσπάθεια σημαντικής μείωσης των ΕτΓΚ και των ΠΠΓΚ. Πιο αναλυτικά:

Στην περίοδο 2010-2013 (εφαρμογής από την Ελλάδα του Προγράμματος Δημοσιονομικής Προσαρμογής και Διαρθρωτικών Μεταρρυθμίσεων - ΠΔΠ&ΔΜ), το ΑΕΠ της Ιταλίας μειώθηκε κατά -2,76%, με μεγάλη πτώση της ΕΤΔ κατά -7,02% (επίπτωση: -7,08 π.μ.), αλλά και με μεγάλη βελτίωση του ΕΙΑ&Υ από έλλειμμα -15,6 δις € το 2009 σε πλεόνασμα ύψους € 57,7 δις το 2013, με την επίπτωση των καθαρών εξαγωγών στις 4,32 π.μ..

¹⁵. Ο πληθωρισμός με βάση τον ΕΔΤΚ διαμορφωνόταν έως τον Αύγουστο 2023 σε σχετικά υψηλά επίπεδα και στην Ιταλία, στο 6,0% τον Αύγουστο 2023, από 6,29% τον Ιούλιο 2023, 10,67% τον Ιανουάριο 2023 και από το πολύ υψηλό 12,57% τον Οκτώβριο 2022. Ο μέσος πληθωρισμός με βάση τον ΕΔΤΚ εκτιμάται τώρα στην Ιταλία στο 6,4% το 2023, από 8,74% το 2022 και από 1,94% το 2021.

Πίνακας 4.9. ΑΕΠ Ιταλίας (Δισεκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2015)												
	2009	2013	2023	%Δ 2023/2009	MERM 2010-2023	%Δ 2023/2013	MERM 2014-2023	%Δ 2022	%Δ 2023	%Δ 2024*	%Δ 2025*	%Δ 2026*
Συνολική Κατανάλωση	1.378,4	1.309,6	1.377,7	-0,1%	0,00%	5,20%	0,51%	3,9%	1,2%	0,4%	1,0%	1,0%
Ιδιωτική Κατανάλωση	1.036,8	988,4	1.038,3	0,1%	0,01%	5,04%	0,49%	5,0%	1,0%	0,3%	1,0%	1,1%
Δημόσια Κατανάλωση	341,6	321,2	339,4	-0,6%	-0,05%	5,69%	0,56%	0,6%	1,9%	0,6%	0,9%	0,8%
Επενδύσεις ΠΚ	344,1	284,8	421,0	22,3%	1,45%	47,80%	3,98%	7,5%	8,5%	1,1%	1,8%	2,1%
Μεταβολή Αποθεμάτων	-10,0	-4,8	-15,2	-5,1	3,00%	216,13%	12,20%	119%	-152,5%	88%	-5,4%	-8,1%
Στατιστικές Διαφορές	-1,4	1,4	0,5	1,9		-63,69%	-9,63%	-38,8%	132,0%	160,5%	-25,4%	10,0%
Εγχώρια Τελική Δαπάνη (ΕΤΔ)	1.711,1	1.591,0	1.784,0	4,3%	0,30%	12,13%	1,15%	5,6%	0,3%	-0,1%	1,3%	1,4%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών (Χ)	380,4	454,6	588,8	54,8%	3,17%	29,53%	4,41%	9,8%	0,8%	0,9%	1,4%	1,6%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών (Μ)	396,1	397,0	560,4	41,5%	2,51%	41,16%	5,91%	13,2%	-0,4%	-1,8%	1,6%	1,7%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	-15,6	57,7	28,5	-282,5%		-50,59%	-6,81%	-38,2%	31,2%	54,1%	-1,1%	0,3%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές 2015	1.695,5	1.648,7	1.812,5	6,90%	0,48%	9,93%	0,95%	4,66%	0,70%	0,70%	1,20%	1,40%
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης				4,30	0,30	11,70	1,11	5,44	0,32	-0,15	1,22	1,39
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών				2,60	0,18	-1,77	-0,16	-0,78	0,38	0,85	-0,03	0,01
ΕΤΔ+Χ, %Δ	2.091,6	2.045,6	2.372,8	13,45%	0,91%	15,99%	1,49%	6,57%	0,45%	0,12%	1,29%	1,47%
Δ(ΕΤΔ+Χ)				281,27		327,19		145,67	10,58	2,79	30,68	35,37
ΔΜ				164,29		163,40		65,50	-1,98	-9,98	8,81	9,51
(ΔΜ/Δ(ΕΤΔ+Χ))=χ				58,4%		49,9%		45,0%	-18,7%	-357,5%	28,7%	26,9%

Πηγή: Eurostat, *INSETE Forecasts

Μετά τα ανωτέρω, στην περίοδο 2014-2023, το ΑΕΠ της Ιταλίας αυξήθηκε με ΜΕΡΜ 0,95%, με την επίπτωση της αύξησης της ΕΤΔ (με ΜΕΡΜ 1,15%) στις 1,11 π.μ., ενώ η επίπτωση των καθαρών εξαγωγών ήταν αρνητική στις -0,16 π.μ. ετησίως (2019: 0,70 π.μ., 2020: -0,75 π.μ., 2021: -0,17 π.μ., 2022: -0,78 π.μ., 2023: 0,38 π.μ.). Το πλεόνασμα του ΕΙΑ&Υ της Ιταλίας μειώθηκε στα € 28,5 δις € (1,6% του ΑΕΠ) το 2023, από € 57,7 δις (3,5% του ΑΕΠ) το 2013 (εξαγωγές Α&Υ: ΜΕΡΜ 2,62%, Εισαγωγές Α&Υ ΜΕΡΜ 3,51%). Ειδικότερα:

Η Ιταλία ήταν πλεονασματική χώρα μετά το 2009, λόγω της εφαρμογής συνεχών προγραμμάτων δημοσιονομικής προσαρμογής, με το πλεόνασμα στο ΕΙΑ&Υ να ανέρχεται στο 3,5% του ΑΕΠ το 2013. Στη συνέχεια, ωστόσο το πλεόνασμα αυτό είχε πτωτική τάση λόγω της προσπάθειας ανάπτυξης με ενίσχυση της εγχώριας ζήτησης, με αύξηση της ΕΤΔ (ΜΕΡΜ: 1,15%), της ΙΚ (ΜΕΡΜ 2014-2023: 0,49%) και κυρίως της αύξησης των επενδύσεων ΠΚ (ΜΕΡΜ 2014-2022: 3,98%). Η ιδιωτική κατανάλωση (ΙΚ) στην Ιταλία διαμορφωνόταν στο 57,1% του ΑΕΠ το 2022 και στο 57,3% του ΑΕΠ το 2023, από 60,2% του ΑΕΠ το 2017. Συγκριτικά, στη Γαλλία διαμορφωνόταν στο 54,0% του ΑΕΠ το 2022 και το 2023, από 54,5% του ΑΕΠ το 2017 και στην Ελλάδα στο 69,7% του ΑΕΠ το 2022, από 69,2% του ΑΕΠ το 2017. Οι επενδύσεις ΠΚ στην Ιταλία διαμορφώνονταν στο 21,6% του ΑΕΠ το 2022 και στο 23,6% του ΑΕΠ το 2023, από 17,8% του ΑΕΠ το 2017, ενώ στη Γαλλία ήταν στο 22,5% του ΑΕΠ το 2022 και το 22,4% του ΑΕΠ το 2023, από 21,3% του ΑΕΠ το 2017 και στην Ελλάδα στο 14,1% του ΑΕΠ το 2022 και στο 14,3% του ΑΕΠ το 2023, από 11,9% του ΑΕΠ το 2017.

Τέλος, στην περίοδο 2014-2023 η αύξηση του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ με ΜΕΡΜ 1,49%, συνδυάστηκε με την πολύ πιο δυναμική αύξηση των εισαγωγών Α&Υ με ΜΕΡΜ 3,51%. Έτσι, το περιεχόμενο σε εισαγωγές (import content ratio χ) της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ ήταν στο σχετικά υψηλό 49,9%.

Πίνακας 4.10. Ιταλία: Εξέλιξη του ΑΕΠ το 2022-2023 και στο 1ο 6μηνο 2024 και εκτιμήσεις για το 1ο 6μηνο 2024 και για το 2024																
	1ο 6μηνο	2ο 6μηνο	2022		1ο 6μηνο		2ο 6μηνο		2023		1ο 6μηνο		2ο 6μηνο		2024*	
	2022	2022	Δισ. €	% Δ	2023	% Δ	2023	% Δ	2023	% Δ	2024	% Δ	2024*	% Δ	2024*	% Δ
Συνολική Κατανάλωση	666,9	694,1	1.361,0	679,6	1,9%	698,1	0,6%	1.377,7	1,22%	680,4	0,11%	700,4	0,3%	1.380,8	0,2%	
Ιδιωτική Κατανάλωση	504,8	523,1	1.027,9	514,7	2,0%	523,6	0,1%	1.038,3	1,00%	514,4	-0,06%	524,9	0,2%	1.039,3	0,1%	
Δημόσια κατανάλωση	162,1	171,0	333,1	165,0	1,8%	174,5	2,0%	339,4	1,91%	166,0	0,65%	175,5	0,6%	341,6	0,6%	
Επενδύσεις ΠΚ	193,8	194,2	388,1	210,1	8,4%	210,8	8,5%	421,0	8,48%	215,3	2,46%	215,8	2,3%	431,0	2,4%	
Μεταβολή Αποθεμάτων (ΕοΑ)	18,1	10,8	28,9	0,9	-95,2%	-16,1	-249%	-15,2	-153%	-18,9	-2256%	-13,6	-15,3%	-32,5	114%	
Στατ. Διαφ. (ΣΔ)	0,1	0,1	0,2	-0,5	-478%	1,0	936%	0,5	132%	0,7	-256,6%	0,5	-50,7%	1,2	140,5%	
Εγχώρια Τελική Δαπάνη (ΕΤΔ)	879,0	899,2	1.778,2	890,1	1,3%	893,8	-0,6%	1.784,0	0,33%	877,6	-1,41%	903,1	1,0%	1.780,6	-0,19%	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	286,7	297,3	584,1	292,2	1,9%	296,7	-0,2%	588,8	0,82%	294,6	0,82%	298,1	0,5%	592,7	0,7%	
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	280,2	282,1	562,3	285,4	1,8%	275,0	-2,5%	560,35	-0,35%	270,3	-5,27%	277,7	1,0%	548,06	-2,2%	
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	6,5	15,2	21,7	6,8	4,9%	21,7	42,4%	28,5	31,2%	24,2	255,5%	20,4	-5,9%	44,6	56,7%	
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	885,5	914,5	1.799,9	897,0	1,30%	915,5	0,11%	1.812,5	0,70%	901,8	0,54%	923,5	0,87%	1.825,3	0,71%	
Συμβολή στη Μεταβολή του ΑΕΠ																
Ιδιωτική κατανάλωση				1,11		0,05		0,57		-0,03		0,14		0,06		
Δημόσια Κατανάλωση				0,32		0,38		0,35		0,12		0,12		0,12		
Επενδύσεις				1,84		1,82		1,83		0,58		0,54		0,56		
Μεταβολή Αποθεμάτων				-1,95		-2,94		-2,45		-2,20		0,27		-0,95		
Στατ. Διαφ.				-0,07		0,10		0,02		0,14		-0,05		0,04		
Εγχώρια Τελική Δαπάνη (ΕΤΔ)				1,26		-0,59		0,32		-1,40		1,01		-0,19		
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών				0,62		-0,07		0,27		0,27		0,16		0,21		
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών				-0,58		0,78		0,11		1,68		-0,30		0,68		
Καθαρές Εξαγωγές				0,04		0,71		0,38		1,94		-0,14		0,89		
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς				1,30		0,11		0,70		0,54		0,87		0,71		

Πηγή: Eurostat, * Εκτιμήσεις ΙΝΣΕΤΕ

Αντίθετα, ωστόσο, με την περίοδο 2014-2023, το 2023 και στο 9μηνο 2024 καταγράφηκαν δύο σημαντικές εξελίξεις: (i) Η μεταβολή της ΕΤΔ στην οικονομία της Ιταλίας ήταν αρνητική, όπως αναμενόταν, κατά -0,6% στο 2ο 6μηνο 2023 (με αρνητική επίπτωση στη μεταβολή του ΑΕΠ κατά -0,59 π.μ.), και κατά -0,48% στο 9μηνο 2024 (με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -0,47 π.μ.). (ii) Καταγράφηκε, όπως και στη Γαλλία, μεγάλη πτώση των εισαγωγών Α&Υ κατά -2,5% (εξαγωγές Α&Υ: -0,2%) στο 2ο 6μηνο 2023 και κατά -2,77% (εξαγωγές Α&Υ: +0,86%) στο 9μηνο 2024. Οι εξελίξεις αυτές στις εισαγωγές Α&Υ εξασφάλισαν την αύξηση του ΑΕΠ της Ιταλίας στο 2ο 6μηνο 2023 (+0,11%) και στο 9μηνο 2024 (+0,67%), καθώς συνέβαλαν στη θετική επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές κατά 0,71 π.μ. στο 2ο 6μηνο 2023 και κατά 1,14 π.μ. στο 9μηνο 2024. Έτσι στο 2ο 6μηνο 2023 το ΑΕΠ μειώθηκε κατά -6,1 δις € από την πτώση του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ (κατά -0,51%), αλλά αυξήθηκε κατά € 7,1 δις από την πτώση των εισαγωγών Α&Υ (κατά -2,5%). Επίσης, στο 9μηνο 2024 το ΑΕΠ μειώθηκε ελάχιστα κατά -2,6 δις € από την πτώση του ΕΤΔ+Χ (κατά -0,15%), αλλά αυξήθηκε κατά € 11,7 δις από την πτώση των εισαγωγών Α&Υ (κατά -2,77%). Ειδικότερα:

Όπως φαίνεται στους Πίνακες 4.9. και 4.10., η **αύξηση του ΑΕΠ της Ιταλίας κατά 0,7% το 2023** προσδιορίστηκε: (i) Από την ελάχιστη αύξηση της ΕΤΔ κατά 0,33% με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά μόλις 0,32 π.μ.. Η περιορισμένη αυτή αύξηση οφείλεται αποκλειστικά στη μεγάλη πτώση των ΕοΑ+ΣΔ κατά -43,8 δις € (με αρνητική επίπτωση στη μεταβολή του ΑΕΠ κατά -2,43 π.μ.) και συνέβη παρά την αύξηση της ΙΚ κατά 1,0%, της κατανάλωσης της ΓΚ κατά 1,91% και των επενδύσεων ΠΚ κατά 8,48%. (ii) Από την θετική επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές κατά 0,38 π.μ., δηλαδή από την αύξηση του πλεονάσματος του ΕΙΑ&Υ κατά 31,2% (2023: € 28,5 δις, 2022: € 21,7 δις) με αύξηση των Εξαγωγών Α&Υ κατά 0,82% και με πτώση των εισαγωγών Α&Υ κατά -0,35%. Με βάση αυτές τις εξελίξεις, το import content ratio (χ) της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ (κατά 0,45%) το 2023 ήταν στο -18,7% το 2023/2022 (λόγω της πτώσης των εισαγωγών Α&Υ κατά -0,35%, παρά την αύξηση του ΕΤΔ+Χ κατά 0,45%).

Όσον αφορά το 2024 (Πίνακας 4.10.), στο 9μηνο 2024 το ΑΕΠ της Ιταλίας αυξήθηκε, όπως προαναφέρθηκε, κατά 0,67% (9μηνο 2023: 0,89%), με αύξησή του κατά 0,79% στο 3ο 3μηνο 2024. Ειδικότερα, η **αύξηση του ΑΕΠ της Ιταλίας στο 9μηνο 2024** προσδιορίστηκε: (i) Από την πτώση της ΕΤΔ κατά -0,48%, με αύξηση της ΙΚ κατά 0,22%, των επενδύσεων ΠΚ κατά 1,44% και της Κατανάλωσης της ΓΚ

κατά 0,59%. Οι Εσα+ΣΔ ήταν και πάλι μειωμένες κατά -14,1 δις € - με μεγάλη αρνητική επίπτωση στη μεταβολή του ΑΕΠ κατά -1,04 π.μ.. Η επίπτωση της πτώσης της ΕΤΔ στην αύξηση του ΑΕΠ ήταν κατά -0,47 π.μ.. (ii) Από τη μεγάλη θετική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,14 π.μ. (Εξαγωγές Α&Υ: 0,86%, Εισαγωγές Α&Υ: -2,77%). Έτσι, το import content ratio (χ) της πτώσης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ (κατά -0,15%) ήταν στο 445,7% στο 9μηνο 2024/9μήνου 2023 - λόγω της πολύ μεγαλύτερης πτώσης των εισαγωγών Α&Υ.

Μετά τα ανωτέρω, στο 4^ο 3μηνο 2024 εκτιμάται αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,81% και συνολικά κατά 0,7% το 2024, με τη βοήθεια και των χαμηλότερων επιτοκίων στο 4^ο 3μηνο 2024. Ειδικότερα, εκτιμάται: (i) Αύξηση της ΙΚ κατά 0,6% στο 4^ο 3μηνο 2024 και κατά 0,32% το 2024 (2023: 1,0%). (ii) Αύξηση της Κατανάλωσης της ΓΚ κατά 0,5% στο 4^ο 3μηνο 2024 και κατά 0,56% το 2024 (2023: 1,91%). (iii) Αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 0,2% και στο 4^ο 3μηνο 2024 (3^ο 3μηνο 2024: 0,08%) και κατά 1,11% το 2024 (2023: 8,48%). Τα υψηλά επιτόκια είχαν ασφαλώς κάποια αρνητική επίπτωση στις επενδύσεις σε κατοικίες και στις επιχειρηματικές επενδύσεις το 2024, και ιδιαίτερα στο 3^ο 3μηνο 2024, η οποία αναμένεται να μειωθεί στο 4^ο 3μηνο 2024 και το 2025.. (iv) Τέλος, αναμένεται μικρή αύξηση και των Εσα+ΣΔ κατά €1,5 δις στο 4^ο 3μηνο 2024 (4^ο 3μηνο 2023: -14,2 δις €), και πτώση τους κατά -12,5 δις € το 2024 (2023: -43,8 δις €, 9μηνο 2024: -14,1 δις €). (v) Στον εξωτερικό τομέα εκτιμάται αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 1,1% στο 4^ο 3μηνο 2024 (4^ο 3μηνο 2023: 0,8%) και κατά 0,92% το 2024 (2023: 0,82%), και αύξηση των εισαγωγών Α&Υ κατά 1,2% (4^ο 3μηνο 2023: -1,7%) και πτώση τους κατά -1,78% το 2024 (2023: -0,35%). Επομένως το 2024 το import content ratio (χ) της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ (κατά 0,12%) εκτιμάται στο -357,7% το 2024/2023, αφού η αύξηση του ΕΤΔ+Χ κατά € 2,8 δις συνδυάζεται με μια μεγάλη πτώση των εισαγωγών Α&Υ κατά -10,0 δις €. Το ΑΕΠ αυξάνεται τόσο από τη μικρή αύξηση του ΕΤΔ+Χ (κατά € 2,8 δις) όσο και από την πτώση των εισαγωγών Α&Υ (κατά 10,0 δις).

Όσον αφορά το 2025, το ΔΝΤ (Οκτ.2024) εκτιμά αύξηση του ΑΕΠ της Ιταλίας στο 0,8%, ενώ η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Νοέμ.2024) την εκτιμά στο 1,0% το 2025 και στο 1,2% το 2026.

Το ΙΝΣΕΤΕ από την πλευρά του εκτιμά την αύξηση αυτή στο 1,2% το 2025 (2024: 0,7%), με αύξηση της ΕΤΔ κατά 1,3% (ΙΚ: 1,0%, Κατανάλωση ΓΚ: 0,9%, επενδύσεις ΠΚ: 1,8%, Εσα+ΣΔ: +€1,2 δις), με θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,22 π.μ., ενώ η επίπτωση των καθαρών εξαγωγών εκτιμάται να είναι ελάχιστα αρνητική κατά -0,03 π.μ. (με αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 1,4% και των εισαγωγών Α&Υ κατά 1,6%). **Επίσης, εκτιμά την αύξηση του ΑΕΠ της Ιταλίας στο 1,4% το 2026**, με αύξηση της ΕΤΔ κατά 1,4% (ΙΚ: 1,1%, Κατανάλωση ΓΚ: 0,8%, επενδύσεις ΠΚ: 2,1%, Εσα+ΣΔ: +€2,3 δις), με θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,39 π.μ., ενώ η επίπτωση των καθαρών εξαγωγών εκτιμάται να είναι ελάχιστα θετική στις 0,01 π.μ. (εξαγωγές Α&Υ: 1,6%, εισαγωγές Α&Υ κατά 1,7%).

Οι ανωτέρω εκτιμήσεις 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 2025 θα είναι έτος αφενός λελογισμένης δημοσιονομικής περιστολής στην οικονομία της Ιταλίας, για συγκράτηση των ελλειμμάτων της ΓΚ σε «αποδεκτά» επίπεδα, πέραν της μείωσής τους εξαιτίας της εκτιμώμενης μείωσης των πληρωμών για τόκους και της αυξητικής αναθεώρησης του ΑΕΠ. Ειδικότερα, όπως

προαναφέρθηκε, το ΕτΓΚ της Ιταλίας εκτιμάται τώρα στο -3,8% του ΑΕΠ το 2024, και είναι μειωμένο σημαντικά από -7,2% του ΑΕΠ το 2023, -8,1% του ΑΕΠ το 2022 και από 8,9% του ΑΕΠ το 2021. Το ΙΝΣΕΤΕ εκτιμά τώρα ότι η προσπάθεια για περαιτέρω μείωση του ΕτΓΚ θα συνεχιστεί και το 2025 και το 2026 – με ενδεχόμενη σημαντική βοήθεια από τη μείωση των επιτοκίων. Σε κάθε περίπτωση εκτιμάται ότι η δημοσιονομική προσαρμογή δεν θα είναι τόσο έντονη ώστε να ασκήσει περιοριστικές επιπτώσεις στην ανάπτυξη της οικονομίας. Από την άλλη πλευρά η δημοσιονομική προσαρμογή με επίτευξη ΠΠΓΚ ύψους άνω του 1,5% του ΑΕΠ στην περίοδο 2026-2030, θα μπορούσε να συμβάλει σε σημαντική μείωση του κόστους του χρήματος για το δημόσιο και τον ιδιωτικό τομέα της Ιταλίας, Αυτό θα έδινε περαιτέρω ώθηση στις επενδύσεις ΠΚ και γενικά θα συνέβαλε στην αναγκαία βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της χώρας, για συνέχιση της αυξητικής πορείας των Εξαγωγών Α&Υ.

4.3.4. Η Οικονομία της Ολλανδίας

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.11., το ΑΕΠ της Ολλανδίας αυξήθηκε κατά 25,23% (ΜΕΡΜ: 1,62%) στην περίοδο 2010-2023 και με ΜΕΡΜ 2,07% στην περίοδο 2014-2023, πολύ υψηλότερη από την αύξηση του ΑΕΠ στην ίδια περίοδο στην Ιταλία (ΜΕΡΜ 0,48% και 0,95% αντίστοιχα) και στη Γαλλία (ΜΕΡΜ 1,18% και 1,01% αντίστοιχα). Η ΕΤΔ αυξήθηκε με ΜΕΡΜ 1,29% στην περίοδο 2010-2023, με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 1.20 π.μ., ενώ σημαντική θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ είχαν και καθαρές εξαγωγές κατά 0,42 π.μ. ετησίως¹⁶. Στη συνέχεια, στην περίοδο 2014-2023 το ΑΕΠ αυξήθηκε με ΜΕΡΜ 2,07%, με την επίπτωση από την αύξηση της ΕΤΔ (με ΜΕΡΜ 1,99%) στις 1,78 π.μ. και την επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές στις 0,29 π.μ. ετησίως. Το πλεόνασμα του ΕΙΑ&Υ της Ολλανδίας ήταν ήδη εξαιρετικά υψηλό το 2013 στο 10,% του ΑΕΠ, αλλά συνέχισε να αυξάνεται δυναμικά με ΜΕΡΜ 2,71% για να ανέλθει στα € 91,7 δις (11,1% του ΑΕΠ) το 2023. Αυτό συνέβη διότι οι εξαγωγές Α&Υ της Ολλανδίας (που αποτελούσαν το 76,5% του ΑΕΠ το 2013) αυξήθηκαν με ΜΕΡΜ 3,64% στην περίοδο 2014-2023 με αποτέλεσμα να φτάσουν το 2023 στο 89,1% 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 66,0% του ΑΕΠ το 2013) αυξήθηκαν με ΜΕΡΜ 3,78% στην περίοδο 2014-2023 (στο 78,0% του ΑΕΠ το 2023). Δεδομένου ότι οι εξαγωγές Α&Υ είναι πολύ υψηλότερες από τις εισαγωγές Α&Υ, η αύξησή τους με ελαφρά χαμηλότερο ΜΕΡΜ δεν απέτρεψε την αύξηση του πλεονάσματος του ΕΙΑ&Υ της χώρας με ΜΕΡΜ 2,67%, όπως προαναφέρθηκε. Προκύπτει, επομένως, ότι η Ολλανδία είναι μια χώρα πολύ πιο έντονα και επίμονα πλεονασματική από τη Γερμανία (με το πλεόνασμα του ΕΙΑ&Υ στο 11,1% του ΑΕΠ, και με τάση για περαιτέρω αύξησή του), με πολύ υψηλότερα ποσοστά των εξαγωγών και των εισαγωγών Α&Υ στο ΑΕΠ από ότι η Γερμανία.

Είναι χαρακτηριστικό ότι ο ΜΕΡΜ της ιδιωτικής κατανάλωσης στην Ολλανδία στην περίοδο 2014-2023 ήταν στο 1,54% (ΑΕΠ: 2,07%), που συνεπάγεται σημαντική αύξηση του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών, αφού το ποσοστό της

¹⁶. Σημειώνεται ότι στην περίοδο 2010-2013 το ΑΕΠ της Ολλανδίας αυξήθηκε μόνο 2,08%, με αρνητική επίπτωση από την πτώση της ΕΤΔ κατά -1,67 π.μ. και με μεγάλη θετική επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές κατά 3,74 π.μ. Στην περίοδο αυτή το πλεόνασμα του ΕΙΑ&Υ της Ολλανδίας αυξήθηκε από τα € 45,8 δις (6,9% του ΑΕΠ) το 2009, στα € 70,5 δις (10,5% του ΑΕΠ) το 2013.

ιδιωτικής κατανάλωσης στο ΑΕΠ μειώθηκε στο 43,4% το 2023, από 44,6% το 2017 και από 45,7% το 2013. Επίσης, οι επενδύσεις παγίου κεφαλαίου που αυξήθηκαν με ΜΕΡΜ 3,48% στην περίοδο 2014-2023, έφτασαν να αποτελούν το 20,6% του ΑΕΠ το 2023, από 18,0% του ΑΕΠ το 2013. Ειδικότερα:

Το 2022, το ΑΕΠ της Ολλανδίας αυξήθηκε κατά 5,01% (αναθεωρημένο αυξητικά), με τις καθαρές εξαγωγές της χώρας να έχουν και πάλι μεγάλη θετική επίπτωση στη αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,5 π.μ. και με την επίπτωση της αύξησης της ΕΤΔ στις 4,51 π.μ.

Το 2023 (Πίνακας 4.12.), η Ολλανδία επηρεάστηκε σοβαρά από την ενεργειακή κρίση και από τον πόλεμο στην Ουκρανία, με πτώση του ΑΕΠ κατά -0,58% στο 2^ο 6μηνο 2023 και **με ελάχιστη αύξησή του κατά 0,07% το 2023. Αυτή η εξέλιξη σημειώθηκε, με θετική και πάλι επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές** κατά 0,81 π.μ. στο 2^ο 6μηνο 2023 και κατά 0,97 π.μ. το 2023. Όπως συμβαίνει στις περισσότερες Χώρες, όταν μειώνεται το άθροισμα ΕΤΔ+Χ, οι εισαγωγές Α&Υ μειώνονται περισσότερο. Στην Ολλανδία, το ΕΤΔ+Χ μειώθηκε κατά -2,45% (ή κατά -18,4 δις €) στο 2^ο 6μηνο 2023, αλλά οι εισαγωγές Α&Υ μειώθηκαν κατά -4,8% (-16 δις €). Έτσι, παρέμεινε μια μικρή μείωση του ΑΕΠ κατά -1,4 δις € ή κατά -0,58%. Επίσης, το 2023 η πτώση του ΕΤΔ+Χ κατά -0,76% (κατά -6,8 δις €), συνδυάστηκε με πτώση των εισαγωγών Α&Υ κατά -1,8% (κατά -7,3 δις €) και το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά € 0,5 δις, ή κατά 0,07%.

Πίνακας 4.11. ΑΕΠ Ολλανδίας (Δισεκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2015)												
	2009	2013	2023	%Δ 2023/2009	MERM 2010-2023	%Δ 2023/2013	MERM 2014-2023	%Δ 2022	%Δ 2023	%Δ 2024*	%Δ 2025*	%Δ 2026*
Συνολική Κατανάλωση	484,3	480,7	565,7	16,8%	1,12%	17,68%	1,64%	4,8%	1,6%	1,7%	1,5%	1,7%
Ιδιωτική Κατανάλωση	310,6	307,9	358,8	15,5%	1,04%	16,53%	1,54%	6,9%	0,8%	1,0%	1,2%	1,4%
Δημόσια Κατανάλωση	173,7	172,8	206,9	19,1%	1,26%	19,72%	1,82%	1,3%	2,9%	3,0%	2,0%	2,1%
Επενδύσεις ΠΚ	134,1	121,0	170,4	27,1%	1,73%	40,82%	3,48%	3,4%	1,3%	-1,7%	0,8%	1,8%
Μεταβολή Αποθεμάτων	-4,6	0,6	-2,1	2,5	-5,58%	-464,69%		34%	-113,1%	28%	-55,9%	-150,0%
Στατιστικές Διαφορές	0,6	1,0	0,8	0,3	2,91%	-19,87%	-2,19%	7,6%	250,8%	-9,9%	-32,9%	-20,0%
Εγχώρια Τελική Δαπάνη (ΕΤΔ)	614,3	603,3	734,9	19,6%	1,29%	21,81%	1,99%	5,0%	-1,0%	0,9%	1,5%	1,9%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών (Χ)	416,1	515,4	736,8	77,1%	4,17%	42,97%	3,64%	4,4%	-0,5%	0,2%	1,2%	1,6%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών (Μ)	370,4	444,9	645,1	74,2%	4,04%	44,99%	3,78%	4,4%	-1,8%	0,1%	1,3%	1,7%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	45,8	70,5	91,7	100,5%	5,09%	30,18%	2,67%	4,9%	9,5%	0,4%	0,5%	0,9%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές 2015	660,1	673,8	826,6	25,23%	1,62%	22,68%	2,07%	5,01%	0,07%	0,80%	1,40%	1,80%
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης				18,26	1,20	19,52	1,78	4,51	-0,90	0,76	1,34	1,70
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών				6,96	0,42	3,16	0,28	0,50	0,97	0,04	0,06	0,10
ΕΤΔ+Χ, %Δ	1.030,4	1.118,7	1.471,7	42,82%	2,58%	31,55%	2,78%	4,72%	-0,74%	0,51%	1,35%	1,76%
Δ(ΕΤΔ+Χ)				441,23		352,98		66,79	-11,04	7,48	20,03	26,33
ΔΜ				274,70		200,16		27,40	-11,60	0,84	8,40	11,12
{ΔΜ/Δ(ΕΤΔ+Χ)}=χ				62,3%		56,7%		41,0%	105,1%	11,2%	41,9%	42,2%

Πηγή: Eurostat, *INSETTE Forecasts

Η πτώση της ΕΤΔ κατά -1,0% το 2023 προέκυψε αποκλειστικά από τη μεγάλη πτώση των Εσα+ΣΔ κατά -18,4 δις €, με επίπτωση στην μεταβολή του ΑΕΠ κατά -2,22 π.μ.. Αντίθετα, σημειώνεται η αύξηση το 2023: (i) της ΙΚ κατά 0,8% (2^ο 6μηνο 2023: -0,4%), (ii) των επενδύσεων ΠΚ κατά 1,31% (2^ο 6μηνο 2023: -1,7%) και (iii) της Κατανάλωσης της ΓΚ κατά 2,94% (2^ο 6μηνο 2023: 4,0%). Η αύξηση του πλεονάσματος του ΕΙΑ&Υ κατά 9,6% το 2023 προέκυψε από την πτώση των εξαγωγών Α&Υ κατά -0,51% (2^ο 6μηνο 2023: -3,3%), που, ωστόσο, συνδυάστηκε με πτώση των εισαγωγών Α&Υ κατά -1,8% (2^ο 6μηνο 2023: -4,8%).

Επίσης, και στο 9μηνο 2024, η αύξηση του ΑΕΠ της Ολλανδίας κατά 0,63% (3^ο 3μηνο 2024: 1,69%, 2^ο 3μηνο 2024: 0,78%, 1^ο 3μηνο 2024: -0,58%), προσδιορίστηκε από τη θετική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών κατά 0,10 π.μ., ενώ η επίπτωση από την αύξηση της ΕΤΔ (κατά 0,59%) ήταν στις 0,53 π.μ. Σημειώνεται η νέα αύξηση της ΙΚ κατά 0,92% και της Κατανάλωσης της ΓΚ κατά 3,27% (με

επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,81 π.μ.). Από την άλλη πλευρά σημαντικά μειωμένες κατά -2,34% ήταν οι επενδύσεις ΠΚ, αλλά και οι ΕσΑ+ΣΔ κατά -1,2 δις €. Η αύξηση του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά 0,15%, αντικατοπτρίστηκε και πάλι με πτώση των εισαγωγών Α&Υ κατά -045% και αυτό συνέβαλε στη θετική εξέλιξη του ΑΕΠ στο 9μηνο 2024. Είναι προφανές ότι η ενεργειακή κρίση, οι γεωπολιτικές αναταραχές και η επιβράδυνση της ανάπτυξης στην παγκόσμια οικονομία επηρεάζουν σημαντικά αρνητικά τις κατ' εξοχήν εξαγωγικές χώρες, όπως η Ολλανδία, η Ιρλανδία, η Γερμανία, η Κίνα, κ.ά. Δεν επηρέασαν ουσιαστικά τις ΗΠΑ όπου η ενίσχυση της εγχώριας ζήτησης με τη Δημοσιονομική πολιτική συμβάλει στη διατήρηση της ανάπτυξης σε υψηλά επίπεδα. Στην Ολλανδία, η μεγαλύτερη αρνητική επίπτωση είναι στις επενδύσεις (σε πάγια και σε αποθέματα) και στις εξαγωγές Α&Υ, αλλά το 2023 και το 2024 αυτή η αρνητική επίπτωση περιορίστηκε ουσιαστικά από τη μεγάλη πτώση των εισαγωγών Α&Υ.

Από το 4^ο 3μηνο 2024 και κυρίως από το 2025 η οικονομία της Ολλανδίας θα επωφεληθεί επίσης από τα πολύ χαμηλότερα επιτόκια στην Ευρώπη και στις ΗΠΑ, ενώ και η Κίνα ανακοίνωσε τον Σεπτέμβριο 2024 νέα μέτρα για την ενίσχυση της οικονομίας της.

Με βάση τα ανωτέρω και τις συνθήκες που διαμορφώνονται στη Ζώνη του Ευρώ (ιδιαίτερα μετά τη σημαντική πτώση των επιτοκίων), **το ΙΝΣΕΤΕ εκτιμά τώρα αύξηση του ΑΕΠ της Ολλανδίας** κατά 1,3% στο 4^ο 3μηνο 2024 (4^ο 3μηνο 2023: -0,47%) και **κατά 0,8% το 2024** (2023: 0,07%). Συγκριτικά, η ΕΕ (Οκτώβριος 2023) εκτιμούσε την αύξηση του ΑΕΠ της Ολλανδίας το 2024 επίσης στο 0,8%. Πιο αναλυτικά:

	9μηνο 2022	4ο 3μηνο 2022	2022		9μηνο 2023		4ο 3μηνο 2023		2023		9μηνο 2024		4ο 3μηνο 2024*		2024*	
	Δισ. €	Δισ. €	Δισ. €	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	
Συνολική Κατανάλωση	415,5	141,4	556,9	422,0	1,6%	143,6	1,6%	565,7	1,57%	429,5	1,76%	146,0	1,6%	575,4	1,72%	
Ιδιωτική Κατανάλωση	267,3	88,7	356,0	270,2	1,1%	88,6	-0,1%	358,8	0,80%	272,7	0,92%	89,8	1,3%	362,5	1,01%	
Δημόσια κατανάλωση	148,2	52,7	200,9	151,8	2,5%	55,0	4,3%	206,9	2,94%	156,8	3,27%	56,2	2,1%	213,0	2,96%	
Επενδύσεις ΠΚ	125,5	42,7	168,3	129,2	2,9%	41,2	-3,5%	170,4	1,31%	126,2	-2,34%	41,4	0,5%	167,6	-1,65%	
Μεταβολή Αποθεμάτων (ΕσΑ)	14,2	2,7	16,9	-2,6	-119%	0,6	-78,4%	-2,1	-112%	-3,8	43%	1,1	97,1%	-2,6	28%	
Στατ. Διαφ. (ΣΔ)	0,4	-0,1	0,3	0,6	65%	0,3	-462%	0,8	195%	0,5	-6%	0,2	-20%	0,7	-10%	
Εγχώρια Τελική Δαπάνη (ΕΤΔ)	555,6	186,8	742,3	549,2	-1,2%	185,7	-0,6%	734,9	-1,00%	552,4	0,59%	188,7	1,6%	741,2	0,86%	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	548,2	192,4	740,6	551,9	0,7%	184,9	-3,9%	736,8	-0,51%	550,3	-0,29%	187,7	1,5%	738,0	0,16%	
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	489,3	167,6	656,9	485,0	-0,9%	160,1	-4,5%	645,06	-1,80%	482,8	-0,45%	163,1	1,9%	645,90	0,13%	
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	58,9	24,7	83,7	66,9	13,6%	24,8	0,2%	91,7	9,6%	67,5	0,9%	24,5	-1%	92,1	0,4%	
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	614,5	211,5	826,0	616,1	0,26%	210,5	-0,47%	826,6	0,07%	620,0	0,63%	213,3	1,31%	833,3	0,80%	
Συμβολή στη Μεταβολή του ΑΕΠ																
Ιδιωτική κατανάλωση						0,47	-0,03	0,34		0,40		0,55		0,44		
Δημόσια Κατανάλωση						0,59	1,07	0,72		0,81		0,55		0,74		
Επενδύσεις						0,60	-0,70	0,27		-0,49		0,10		-0,34		
Μεταβολή Αποθεμάτων						-2,74	-0,99	-2,29		-0,18		0,27		-0,07		
Στατ. Διαφ.						0,04	0,15	0,07		-0,01		-0,02		-0,01		
Εγχώρια Τελική Δαπάνη (ΕΤΔ)						-1,04	-0,50	-0,90		0,53		1,44		0,76		
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών						0,60	-3,54	-0,46		-0,26		1,32		0,14		
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών						-0,70	-3,56	-1,43		-0,36		1,44		0,10		
Καθαρές Εξαγωγές						1,30	0,03	0,97		0,10		-0,13		0,04		
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς						0,26	-0,47	0,07		0,63		1,31		0,80		

Πηγή: Eurostat, * Εκτιμήσεις ΙΝΣΕΤΕ

Η αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,3% στο 4^ο 3μηνο 2024 (3^ο 3μηνο 2024: 1,69%) και κατά 0,8% το 2024 προσδιορίζεται από: (i) την αύξηση της ΕΤΔ κατά 1,6% στο 4^ο 3μηνο 2024 και κατά 0,86% το 2024, με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,44 π.μ. και 0,76 π.μ. αντίστοιχα, και (ii) από την επίπτωση των καθαρών εξαγωγών κατά -0,13 π.μ. και 0,04 π.μ. αντίστοιχα. Η αύξηση της ΕΤΔ κατά 1,6% στο 4^ο 3μηνο 2024 και κατά 0,86% το 2024 προσδιορίζεται από την εκτιμώμενη αύξηση: (i1) της ΙΚ κατά 1,3% και κατά 1,01% αντίστοιχα, (i2) της Κατανάλωσης της ΓΚ κατά 2,1% και 2,96% αντίστοιχα, (i3) των επενδύσεων ΠΚ κατά 0,5% και -1,65% αντίστοιχα και

(i4) των Εσα+ΣΔ κατά € 0,5 δις και κατά -0,7 δις € αντίστοιχα. Η αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών στη μεταβολή του ΑΕΠ κατά -0,13 π.μ. στο 4^ο 3μηνο 2024 και κατά 0,04 π.μ. το 2024 προσδιορίζεται: (ii1) από την αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 1,5% στο 4^ο 3μηνο 2024 και κατά 0,16% το 2024 και (ii2) από την εκτιμώμενη αύξηση των εισαγωγών Α&Υ κατά 1,9% στο 4^ο 3μηνο 2024 (μετά την πτώση τους κατά -4,5% στο 4^ο 3μηνο 2023) και κατά 0,13% το 2024 (μετά την πτώση τους κατά -1,8% το 2023).

Το import content ratio (χ) της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά 1,56% στο 4^ο 3μηνο 2024 εκτιμάται στο 52,5% - λόγω της αύξησης των εισαγωγών Α&Υ κατά 1,9% (από το πολύ χαμηλό επίπεδο τους στο 4^ο 3μηνο 2023). Ωστόσο, το 2024 καταγράφεται αύξηση του ΕΤΔ+Χ κατά 0,51% και πολύ μικρότερη αύξηση των εισαγωγών Α&Υ κατά 0,13%. Το χ-ratio διαμορφώνεται στο 11,2% - συμβάλλοντας στην αύξηση του ΑΕΠ.

Τέλος, το 2025 και το 2026, η αύξηση του ΑΕΠ της Ολλανδίας εκτιμάται στο 1,4% και 1,8% αντίστοιχα (ΕΕ-Νοέμβριος 2024: 1,6% και 1,5% αντίστοιχα), με αύξηση της ΕΤΔ κατά 1,5% και 1,9% (επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,34 π.μ. και 1,70 π.μ.) αντίστοιχα, με αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 0,8% και κατά 1,8% και με αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 1,2% και κατά 1,4% και της κατανάλωσης της ΓΚ κατά 2,0% και 2,1%. Τέλος, εκτιμάται σημαντική αύξηση στις Εσα+ΣΔ κατά € 1,2 δις και κατά € 1,6 δις αντίστοιχα, μετά τη μεγάλη πτώση τους το 2022 (-18,4 δις €) και τη μικρή πτώση τους το 2023 (-0,2 δις €). Οι καθарές εξαγωγές αναμένεται να έχουν και πάλι μικρή θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,06 π.μ. το 2025 και κατά 0,10 π.μ. το 2026, με αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 1,2% και 1,6% αντίστοιχα, και των εισαγωγών Α&Υ κατά 1,3% και 1,7% αντίστοιχα. Τέλος, με βάση τα ανωτέρω, το import content ratio (χ) της αύξησης της ΕΤΔ+Χ (κατά 1,35% το 2025 και κατά 1,76% το 2026) εκτιμάται στο 41.9% το 2025 και στο 42,2% το 2026.

Στο δημοσιονομικό τομέα, η Ολλανδία κατέγραψε ΕΤΓΚ ύψους -0,4% του ΑΕΠ το 2023 και εκτιμάται στο -0,2% του ΑΕΠ το 2024, από ΕΤΓΚ ύψους -3,7% του ΑΕΠ το 2020 και -2,2% του ΑΕΠ το 2021. Εκτιμάται δε από την ΕΕ ότι θα αυξηθεί στο -1,9% του ΑΕΠ το 2025 και στο -2,4% του ΑΕΠ το 2026 λόγω αυξημένων επιστροφών φόρων και διευθετήσεων στο Ασφαλιστικό Σύστημα της Χώρας. Δεδομένου ότι το χρέος της ΓΚ της Ολλανδίας δεν υπερέβαινε το 48,3% του ΑΕΠ το 2022 και το 45,1% του ΑΕΠ το 2023, τα ανωτέρω ΕΤΓΚ είναι εντελώς ανώδυνα για την Ολλανδία, καθώς το ΧΤΓΚ εκτιμάται στο 46,6% του ΑΕΠ το 2026..

4.3.5.Η Οικονομία της Κύπρου

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.13., το ΑΕΠ της Κύπρου ήταν μειωμένο κατά -9,01% το 2014/2009, στην περίοδο της δημοσιονομικής, χρηματοοικονομικής και οικονομικής κρίσης στην Ελλάδα το 2010-2013 και στην Κύπρο το 2012-2014. Η πτώση αυτή του ΑΕΠ προέκυψε από τη μεγάλη πτώση της ΕΤΔ κατά -15,2% (επενδύσεις ΠΚ: -45,3%, ΙΚ: -6,1%), με επίπτωση στην πτώση του ΑΕΠ κατά -15,96 π.μ., ενώ οι καθарές εξαγωγές είχαν σημαντική θετική επίπτωση στη μεταβολή του ΑΕΠ κατά 6,95 π.μ. (εξαγωγές Α&Υ: +21,6%, εισαγωγές Α&Υ: +6,9%). Παρά τη σημαντική αύξηση των εξαγωγών και των εισαγωγών Α&Υ, το άθροισμα ΕΤΔ+Χ ήταν μειωμένο το 2014 κατά -3,4% έναντι του 2009 (λόγω της μεγάλης πτώσης της ΕΤΔ).

Η αύξηση των εισαγωγών Α&Υ (+6,9%), παρά την πτώση του ΕΤΔ+Χ (-3,4%) είχε ως συνέπεια το αρνητικό χ-ratio που διαμορφώθηκε στο -72,8%.

Από το 2015 άρχισε η ανάκαμψη της οικονομίας της Κύπρου, που στην περίοδο 2015-2023 κατέγραψε εντυπωσιακή αύξηση του ΑΕΠ κατά 55,8% (ΜΕΡΜ: 5,05%). Αυτή η αύξηση του ΑΕΠ στην περίοδο 2015-2023 οφείλεται αποκλειστικά στη θετική συμβολή της ΕΤΔ κατά 57,32 π.μ., ενώ η συμβολή των καθαρών εξαγωγών ήταν αρνητική κατά -1,57 π.μ. Ειδικότερα, η συμβολή της ΕΤΔ στην αύξηση του ΑΕΠ ήταν πολύ πιο σημαντική το 2017 κατά 7,94 π.μ., με μεγάλη αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 21,2%, με τις καθарές εξαγωγές να έχουν αρνητική επίπτωση κατά -2,21 π.μ. (Εξαγωγές Α&Υ: 11,0%, εισαγωγές Α&Υ: 14,3%). Αντίθετα, το 2018 υπήρξε και σημαντική θετική επίπτωση και από τις καθарές εξαγωγές κατά 2,09 π.μ.. Το 2019 και το 2020 η συμβολή των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ ήταν αρνητική (-0,51 π.μ. και -1,24 π.μ. αντίστοιχα), ενώ το 2021 ήταν σημαντικά θετική κατά 5,18 π.μ. (εξαγωγές Α&Υ: 26,2%, εισαγωγές Α&Υ: 19,6%). Το 2022 ήταν και πάλι σημαντικά αρνητική κατά -1,61 π.μ. (εξαγωγές Α&Υ: 23,8%, Εισαγωγές Α&Υ: 26,6%)¹⁷.

Ειδικότερα στην περίοδο 2023/2014, σημειώνεται η πολύ μεγάλη αύξηση των **επενδύσεων ΠΚ** κατά 135,4% έναντι του πολύ χαμηλού επιπέδου τους το 2014 (μετά την μεγάλη πτώση τους κατά -45,3% στην περίοδο 2014/2009). Έτσι, ανήλθαν στο 21,2% του ΑΕΠ το 2023, από 14,3% του ΑΕΠ το 2013. Επίσης, η **Ιδιωτική Κατανάλωση (ΙΚ)** κατέγραψε σημαντική αύξηση κατά με ΜΕΡΜ 4,27% στην περίοδο 2023/2014 (παρά την πτώση της κατά -6,1% το 2020), από το χαμηλό επίπεδο της το 2014 - μετά την πτώση της κατά -6,1% το 2014/2009.

Πίνακας 4.13. ΑΕΠ Κύπρου (Δισεκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2015)												
	2009	2014	2023	%Δ 2014/2009	MERM 2010-2023	%Δ 2023/2014	MERM 2015-2023	%Δ 2022	%Δ 2023	%Δ 2024*	%Δ 2025*	%Δ 2026*
Συνολική Κατανάλωση	15,8	14,7	21,5	-7,3%	2,23%	46,9%	4,36%	8,6%	5,2%	3,8%	2,9%	2,9%
Ιδιωτική Κατανάλωση	12,5	11,7	17,1	-6,1%	2,27%	45,7%	4,27%	9,8%	6,0%	3,8%	2,9%	3,1%
Δημόσια Κατανάλωση	3,3	2,9	4,5	-12,0%	2,08%	51,5%	4,72%	4,6%	2,2%	4,0%	2,7%	2,2%
Επενδύσεις ΠΚ	4,3	2,3	5,5	-45,4%	1,82%	135,4%	9,98%	9,0%	11,1%	-10,6%	4,4%	5,1%
Μεταβολή Αποθεμάτων	-0,2	0,0	-0,2	-85,9%	0,95%	711,8%	26,20%	90%	-159,9%	318%	-26,4%	-6,4%
Στατιστικές Διαφορές	0,1	0,0	0,1	-87,7%	-1,64%	543,9%	22,99%	52,0%	-25,1%	-209,2%	-76,8%	-37,5%
Εγχώρια Τελική Δαπάνη (ΕΤΔ)	20,0	17,0	26,9	-15,2%	2,14%	58,6%	5,25%	9,3%	4,4%	-1,6%	4,1%	3,5%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών (Χ)	9,5	11,5	27,7	21,6%	7,96%	140,1%	10,22%	23,8%	0,1%	6,4%	3,2%	3,1%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών (Μ)	10,4	11,2	27,6	6,9%	7,19%	147,2%	10,58%	26,6%	1,7%	1,1%	4,3%	3,3%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	-1,0	0,4	0,1	-138,1%		-74,2%	-13,99%	-42,6%	-82,3%	155,8%	-16,5%	-1,4%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές 2015	19,1	17,4	27,0	-9,0%	2,52%	55,8%	5,05%	7,37%	2,61%	3,81%	3,00%	3,30%
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης				-15,96	2,24	57,32	5,14	8,98	4,27	-1,62	3,92	3,37
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών				6,95	0,28	-1,57	-0,10	-1,61	-1,66	5,43	-0,92	-0,06
ΕΤΔ+Χ, %Δ	29,5	28,5	54,6	85,10%	4,50%	91,55%	7,49%	16,35%	2,15%	2,44%	3,65%	3,30%
Δ(ΕΤΔ+Χ)				-0,99		26,11		7,52	1,15	1,34	2,04	1,92
ΔΜ				0,72		16,44		5,71	0,46	0,31	1,20	0,96
{ΔΜ/Δ(ΕΤΔ+Χ)}=χ				-72,8%		63,0%		76,0%	40,1%	22,9%	58,8%	50,2%

Πηγή: Eurostat, *INSETE Forecasts

Το 2022, το ΑΕΠ της Κύπρου, με βάση τα σημαντικά αυξητικά αναθεωρημένα στοιχεία (Υποσημείωση 19), αυξήθηκε κατά 7,37% (2021: 11,39%, 2020: -

¹⁷. Το ΑΕΠ της Κύπρου αναθεωρήθηκε τον Οκτώβριο 2023 σημαντικά αυξητικά κατά € 221,3 εκατ. το 2020 (με την πτώση του να μειώνεται στο -3,39%, από -4,37%), κατά € 950,5 εκατ. το 2021 (με την αύξησή του να αυξάνεται στο 9,91%, από 6,63%) και κατά € 825,0 εκατ. το 2022 (με την αύξησή του να μειώνεται στο 4,88% από 5,63% - λόγω της πολύ μεγαλύτερης αύξησης του ΑΕΠ το 2021). Στη συνέχεια τον Οκτώβριο 2024 το ΑΕΠ της Κύπρου αναθεωρήθηκε εκ νέου αυξητικά κατά επιπλέον € 253 εκατ. το 2020, € 603,2 εκατ. το 2021 (με την αύξησή του να αυξάνεται στο 11,39%, από 9,91%), € 1,2 δις το 2022 (με την αύξησή του να αυξάνεται στο 7,37%, από 5,06%) και κατά € 1,27 δις το 2023 (με την αύξησή του να αυξάνεται στο 2,61%, από 2,47%).

3,22%). Μάλιστα, η αύξηση του ΑΕΠ της Κύπρου το 2022 κατά 7,37% επιτεύχθηκε παρά την αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση αυτή κατά -1,61 π.μ. (Εξαγωγές Α&Υ: 23,8%, Εισαγωγές Α&Υ: 26,6%). Η μεγάλη αύξηση των εισαγωγών Α&Υ κατά 26,6%, αντικατοπτρίστηκε από την αύξηση των εξαγωγών Α&Υ (23,8%) και, επίσης, από τη σημαντική αύξηση της ΙΚ (9,8%) και των επενδύσεων ΠΚ (9,0%) και ακόμη και την αύξηση των ΕσΑ+ΣΔ κατά € 165 εκατ.. Ωστόσο, το import content ratio (χ) της αύξησης της ΕΤΔ+Χ κατά 16,35% διαμορφώθηκε το 2022 στο πολύ υψηλό 76,0% (Πίνακας 4.13.).

Το 2023 (Πίνακες 4.13. και 4.14.), **το ΑΕΠ της Κύπρου αυξήθηκε κατά 2,61%** (1^ο 6μηνο 2023: 2,78%, 2^ο 6μηνο 2023: 2,45%). Η αύξηση αυτή του ΑΕΠ κατά 2,61% το 2023 προσδιορίστηκε: (i) Από την αύξηση της ΕΤΔ κατά 4,4%, κυρίως λόγω της πολύ μεγάλης αύξησης των επενδύσεων ΠΚ κατά 11,1% (2022: 9,0%), και της ΙΚ κατά 6,0%. Επίσης, η Κατανάλωση της ΓΚ αυξήθηκε κατά 2,2%, ενώ οι ΕσΑ+ΣΔ ήταν μειωμένες κατά -480 εκατ. €. Συνολικά, η επίπτωση της αύξησης της ΕΤΔ στην αύξηση του ΑΕΠ το 2023 ήταν κατά 4,27 π.μ.. (ii) Από τη μεγάλη αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -1,66 π.μ. (Εξαγωγές Α&Υ: 0,1%, Εισαγωγές Α&Υ: +1,7%). Έτσι, το import content ratio (χ) της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ (κατά 2,15%) διαμορφώθηκε στο 40,1% το 2023/2022, από 76,0% το 2022/2021. Επίσης διαμορφώθηκε στο 63,0% το 2023/2014 (Πίνακας 4.13.)¹⁸.

Τέλος, στο 9μηνο 2024 (Πίνακας 4.14.), **το ΑΕΠ της Κύπρου αυξήθηκε κατά 3,74%** (3^ο 3μηνο 2024: 3,8%) και προσδιορίστηκε: (i) Από μη αναμενόμενη πτώση της ΕΤΔ κατά -3,39%, κυρίως λόγω της πολύ μεγάλης πτώσης των επενδύσεων ΠΚ κατά -13,74% (9μηνο 2023: +12,8%), και της πτώσης των ΕσΑ+ΣΔ κατά -761 εκατ. €, ενώ η ΙΚ ήταν και πάλι αυξημένη κατά 4,22% και η Κατανάλωση της ΓΚ κατά 4,70%. Συνολικά, η επίπτωση της πτώσης της ΕΤΔ στη μεταβολή του ΑΕΠ στο 9μηνο 2024 ήταν κατά -3,42 π.μ.. (ii) Από την πολύ μεγάλη θετική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 7,16 π.μ. (Εξαγωγές Α&Υ: +7,84%, Εισαγωγές Α&Υ: 0,54%). Έτσι, το import content ratio (χ) της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ (κατά 2,15%) διαμορφώθηκε στο 12,5% στο 9μηνο 2024, λόγω της ελάχιστης αύξησης των εισαγωγών Α&Υ κατά 0,54%, παρά την αύξηση του ΕΤΔ+Χ κατά 2,15%.

¹⁸. Το ποσοστό $\chi = \{\Delta M / \Delta(ΕΤΔ+Χ)\} = 63,0\%$ στην περίοδο 2023/2014 στην Κύπρο, με το ποσοστό $M/(ΕΤΔ+Χ)$ το 2013 στο 49,13%. Στην Ελλάδα το αντίστοιχο ποσοστό χ στην περίοδο 2023/2013 ήταν στο 65%, παρά το ότι το ποσοστό $M/(ΕΤΔ+Χ)$ δεν υπερέβαινε το 2023 το 30,5%.

Πίνακας 4.14. Κύπρος: Εξέλιξη του ΑΕΠ το 2022-2023 και στο 9μηνο 2024 και εκτιμήσεις για το 4ο 3μηνο 2024 και για το 2024																
	9μηνο 2022	4ο 3μηνο 2022	2022		9μηνο 2023		4ο 3μηνο 2023		2023		9μηνο 2024		4ο 3μηνο 2024*		2024*	
	Δισ. €	Δισ. €	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ
Συνολική Κατανάλωση	14,9	5,5	20,5	15,7	5,2%	5,8	5,1%	21,5	5,15%	16,4	4,32%	5,9	2,6%	22,3	3,84%	
Ιδιωτική Κατανάλωση	11,9	4,2	16,1	12,6	6,0%	4,5	6,0%	17,1	5,96%	13,1	4,22%	4,6	2,6%	17,7	3,80%	
Δημόσια κατανάλωση	3,1	1,3	4,4	3,1	2,2%	1,3	2,0%	4,5	2,17%	3,3	4,70%	1,4	2,4%	4,6	4,02%	
Επενδύσεις ΠΚ	3,9	1,0	5,0	4,4	12,8%	1,1	4,8%	5,5	11,11%	3,8	-13,74%	1,1	2,1%	4,9	-10,6%	
Μεταβολή Αποθεμάτων (ΕοΑ)	0,7	-0,4	0,3	0,1	-83%	-0,3	-29,7%	-0,2	-160%	-0,5	-522%	-0,2	-24,2%	-0,7	319%	
Στατ. Διαφ. (ΣΔ)	0,1	0,0	0,1	0,1	-6%	0,0	-149%	0,1	-25%	-0,1	-208%	0,0	-194%	-0,1	-210%	
Εγχώρια Τελική Δαπάνη (ΕΤΔ)	19,6	6,2	25,8	20,3	3,5%	6,6	7,1%	26,9	4,36%	19,6	-3,39%	6,8	3,8%	26,5	-1,63%	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	19,7	8,0	27,7	19,8	0,6%	7,9	-1,3%	27,7	0,08%	21,4	7,84%	8,1	2,8%	29,5	6,40%	
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	19,7	7,5	27,1	20,0	1,5%	7,6	2,2%	27,61	1,70%	20,1	0,54%	7,8	2,6%	27,91	1,11%	
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	0,0	0,5	0,5	-0,2	-968,9%	0,2	-51,8%	0,1	-82,3%	1,3	-939,4%	0,3	9%	1,6	1554%	
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	19,7	6,7	26,3	20,2	2,64%	6,8	2,53%	27,0	2,61%	20,9	3,74%	7,1	4,00%	28,1	3,81%	
Συμβολή στη Μεταβολή του ΑΕΠ																
Ιδιωτική κατανάλωση					3,59	3,79	3,64	2,63	1,70	2,40						
Δημόσια Κατανάλωση					0,35	0,39	0,36	0,73	0,46	0,66						
Επενδύσεις					2,55	0,75	2,10	-3,01	0,33	-2,17						
Μεταβολή Αποθεμάτων					-2,96	1,84	-1,75	-3,06	1,03	-2,03						
Στατ. Διαφ.					-0,02	-0,24	-0,08	-0,70	0,15	-0,49						
Εγχώρια Τελική Δαπάνη (ΕΤΔ)					3,51	6,52	4,27	-3,42	3,68	-1,62						
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών					0,65	-1,56	0,09	7,69	3,23	6,56						
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών					1,52	2,43	1,75	0,53	2,90	1,13						
Καθαρές Εξαγωγές					-0,87	-3,99	-1,66	7,16	0,32	5,43						
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς					2,64	2,53	2,61	3,74	4,00	3,81						

Πηγή: Eurostat, * Εκτιμήσεις INZETE

Όσον αφορά την μεγάλη πτώση των επενδύσεων ΠΚ κατά -13,74% στο 9μηνο 2024, μπορεί να εξηγηθεί, αφενός λόγο του πολύ υψηλού επιπέδου τους στο 9μηνο 2023 (όπου είχαν αυξηθεί κατά 12,8%, μετά την αύξησή τους κατά 7,5% στο 9μηνο 2022 και κατά 23,5% στο 9μηνο 2021, και αφετέρου με ενδεχόμενες δυσμενείς επιπτώσεις από την πολεμική ατμόσφαιρα που επικράτησε στη Μέση Ανατολή.

Στον εξωτερικό τομέα σημειώνεται η αύξηση των εξαγωγών Α&Υ της Κύπρου κατά 7,84% στο 9μηνο 2024 (9μηνο 2023: 0,6%), που αναμένεται να συνεχιστεί και στο 4ο 3μηνο 2024 και το 2025. Η ελάχιστη αύξηση των εισαγωγών Α&Υ κατά 0,54% στο 9μηνο 2024, οφείλεται, προφανώς, στην πτώση των επενδύσεων ΠΚ και των ΕοΑ+ΣΔ και αναμένεται τώρα αύξησή τους στο 4ο 3μηνο 2024 με την εκτιμώμενη σημαντική αύξηση της ΕΤΔ. **Ειδικότερα:**

Μετά τις ανωτέρω εξελίξεις, **η αύξηση του ΑΕΠ της Κύπρου εκτιμάται τώρα στο 4,0% στο 4ο 3μηνο 2024 (4ο 3μηνο 2023: 2,53%) και στο 3,8% το 2024 (ΕΕ-Νοέμβριος 2024: 3,6%)**. Η αύξηση αυτή το 2024 προσδιορίζεται από την πτώση της ΕΤΔ κατά -1,63% (ΙΚ: 3,84%, Κατανάλωση ΓΚ: 4,02%, επενδύσεις ΠΚ: -10,6% και ΕοΑ+ΣΔ: -680 εκατ. €), με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -1,62 π.μ., και από την σημαντική θετική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών κατά 5,43 π.μ. (Εξαγωγές Α&Υ: 6,4%, Εισαγωγές Α&Υ: 1,11%). Το import content ratio (χ) της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ (κατά 2,44%), εκτιμάται στο 23,0% το 2024/2023 (4ο 3μηνο 2024: 32,0%), από 40,1% το 2023 και από 63,0% το 2023/2014.

Τέλος, το 2025 και το 2026, εκτιμάται αύξηση του ΑΕΠ της Κύπρου κατά 3,0% και 3,3% αντίστοιχα (ΕΕ-Νοέμβριος 2024: 2,8% και 2,5% αντίστοιχα, ΔΝΤ-Οκτώβριος 2023: 2025: 2,7%), με σημαντική αυτή τη φορά αύξηση της ΕΤΔ κατά 4,1% και 3,5% αντίστοιχα (επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 3,92 π.μ. και 3,37 π.μ. αντίστοιχα), των επενδύσεων ΠΚ κατά 4,4% και 5,1% αντίστοιχα (λόγω και της εντατικοποίησης των προγραμμάτων επενδύσεων που συν-χρηματοδοτούνται από το RRF) και της ιδιωτικής κατανάλωσης (ΙΚ) κατά 2,9% και 3,1% αντίστοιχα (ΕΕ-Νοέμβριος 2024: 2,1% και 2,0% αντίστοιχα. Επίσης, η αύξηση στις ΕοΑ+ΣΔ

εκτιμάται στα € 242,9 εκατ. το 2025 και στα € 40 εκατ. το 2026. Τέλος, αυξημένη αναμένεται να είναι και η Κατανάλωση της ΓΚ κατά 2,7% το 2025 και κατά 2,2% το 2026 (2024: 3,7%). Οι καθαρές εξαγωγές αναμένεται να έχουν αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -0,92 π.μ. το 2025 και κατά -0,06 π.μ. το 2026 (μετά τη σημαντική θετική επίπτωση κατά 5,43 π.μ. το 2024), με αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 3,1% και των εισαγωγών Α&Υ κατά 3,3%. Έτσι, το import content ratio (χ) της αύξησης της ΕΤΔ+Χ (κατά 3,65% το 2025 και κατά 3,3% το 2026) εκτιμάται στο 58,8% το 2025 και στο 50,2% το 2026, από 22,9% το 2024 και 40,1% το 2023.

4.4 Η οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου (ΗΒ)

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.15., η οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου (ΗΒ) κατέγραψε αύξηση του ΑΕΠ κατά 24,57% (ΜΕΡΜ: 1,58%) στην περίοδο 2010-2023 και 16,58% (ΜΕΡΜ 1,55%) στην περίοδο 2014-2023 – σημαντικά υψηλότερο από τη Γερμανία (ΜΕΡΜ 2014-2023: 1,14%). Αυτό συνέβη παρά την πολύ μεγάλη πτώση του ΑΕΠ του ΗΒ κατά -10,30% το 2020, λόγω του Covid-19. Ωστόσο, κινητήριος μοχλός της ανάπτυξης του ΗΒ στην περίοδο 2010-2023 και 2014-2022, ήταν η εγχώρια ζήτηση, όπου η ΕΤΔ αυξήθηκε κατά 26,0% και κατά 16,74% (ΜΕΡΜ: 1,66% και 1,56%) αντίστοιχα και συνέβαλε στην αύξηση του ΑΕΠ στην περίοδο αυτή κατά 25,99 και 16.93 π.μ. (1,66 και 1,58 π.μ. ετησίως) αντίστοιχα. Οι καθαρές εξαγωγές (η αύξηση του ελλείμματος του ΕΙΑ&Υ στα -31,3 δις £ το 2023 από -23,8 δις £ το 2013 και από -2,3 δις £ το 2009) είχαν αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -1,42 π.μ. (-0,08 π.μ. ετησίως) στην περίοδο 2010-2023 και -0,34 π.μ. (-0,03 π.μ. ετησίως) στην περίοδο 2013-2023. Αυτό συνέβη διότι η αύξηση των εξαγωγών Α&Υ του ΗΒ με ΜΕΡΜ 2,34% στην περίοδο 2010-2023 και 1,84% στην περίοδο 2014-2023 ήταν χαμηλότερη από την αντίστοιχη αύξηση των εισαγωγών Α&Υ με ΜΕΡΜ 2,58% και 1,87% αντίστοιχα.

Αντίθετα με τη Γερμανία και την Ολλανδία (Πίνακες 4.5. και 4.11), το ΕΙΑ&Υ του ΗΒ έγινε ελλειμματικό στην περίοδο 2013-2023 και το έλλειμμα αυτό διαμορφωνόταν στο -1,2% του ΑΕΠ το 2023, από -0,1% και -1,1% του ΑΕΠ το 2009 και το 2013. Και αυτό παρά τη σημαντική υποτίμηση της Αγγλικής Λίρας μετά το 2017 (Διαγράμματα 2.20. και 2.21.).

Ο ΜΕΡΜ της ιδιωτικής κατανάλωσης του ΗΒ στην περίοδο 2014-2023 ήταν στο 1,45%, που συνεπάγεται μικρή αύξηση του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών, αφού το ποσοστό της ιδιωτικής κατανάλωσης στο ΑΕΠ μειώθηκε στο 63,1% το 2023, από 63.6% το 2013. Επίσης, οι επενδύσεις ΠΚ αυξάνονταν στην περίοδο 2014-2023 με ΜΕΡΜ 2,66%, για να διαμορφωθούν το 2023 στο 17,8% του ΑΕΠ (2013: 16,0% του ΑΕΠ).

Το 2022, όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.15 και 4.16., η **αύξηση του ΑΕΠ του ΗΒ ανήλθε (με βάση τα πρόσφατα αυξητικά αναθεωρημένα στοιχεία) στο 4,84%, μετά την αύξησή του κατά 8,58% το 2021 και την πτώση του κατά -10,3% το 2020¹⁹.**

¹⁹. 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.

Η αύξηση αυτή το 2022 προσδιορίστηκε: (i) Από τη μεγάλη αύξηση της ΕΤΔ κατά 5,1% (ΙΚ: 7,4%, κατανάλωση ΓΚ: 0,6%, επενδύσεις ΠΚ: 6,1% και Εσα+ΣΔ: -10,6 δις £) με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 5,16 π.μ.. (ii) Από την αρνητική επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές κατά -0,33 π.μ. (από -1,69 π.μ. που ήταν η προηγούμενη εκτίμηση). Το import content ratio (χ) της αύξησης του ΕΤΔ+Χ κατά 6,85%, αυξήθηκε στο 46,8% το 2022/2021, από 18,6% το 2021/2020, 35,6% το 2020/2019 και από το πολύ χαμηλό 28,6% το 2023/2013.

Πίνακας 4.15. ΑΕΠ UK (Δισεκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2015)												
	2009	2013	2023	%Δ 2023/2009	MERM 2010-2023	%Δ 2023/2013	MERM 2014-2023	%Δ 2022	%Δ 2023	%Δ 2024*	%Δ 2025*	%Δ 2026*
Συνολική Κατανάλωση	1.741,7	1.829,8	2.130,7	22,3%	1,45%	16,45%	1,53%	5,6%	0,6%	1,0%	1,1%	1,3%
Ιδιωτική Κατανάλωση	1.303,6	1.384,4	1.599,0	22,7%	1,47%	15,50%	1,45%	7,4%	0,5%	0,7%	1,0%	1,4%
Δημόσια Κατανάλωση	438,2	445,4	531,7	21,3%	1,39%	19,39%	1,79%	0,6%	1,0%	1,8%	1,3%	1,0%
Επενδύσεις ΠΚ	316,5	348,0	452,5	43,0%	2,59%	30,03%	2,66%	5,1%	0,3%	1,4%	1,9%	2,1%
Μεταβολή Αποθεμάτων	-29,2	8,9	-0,8	28,4		-109,13%		474%	-103,6%	772,8%	-18,2%	-15,5%
Στατιστικές Διαφορές	9,2	12,5	-15,1	-24,3		-220,64%		-332,4%	-26,0%	-115,3%	-13,3%	9,0%
Εγχώρια Τελική Δαπάνη (ΕΤΔ)	2.038,3	2.199,2	2.567,4	26,0%	1,66%	16,74%	1,56%	5,1%	-0,1%	1,5%	1,3%	1,5%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών (Χ)	594,4	684,2	821,2	38,2%	2,34%	20,02%	1,84%	12,6%	-3,2%	-1,0%	1,1%	2,1%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών (Μ)	596,7	708,1	852,5	42,9%	2,58%	20,39%	1,87%	13,0%	-4,5%	1,1%	1,3%	2,3%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	-2,3	-23,8	-31,3	1237,8%		31,15%	2,75%	21,6%	-29,1%	56,8%	4,6%	5,5%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές 2015	2.035,9	2.175,3	2.536,1	24,57%	1,58%	16,58%	1,55%	4,84%	0,38%	0,80%	1,20%	1,40%
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης				25,99	1,66	16,93	1,58	5,16	-0,13	1,50	1,28	1,51
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών				-1,42	-0,08	-0,34	-0,03	-0,33	0,51	-0,70	-0,09	-0,11
ΕΤΔ+Χ, %Δ	2.632,7	2.883,4	3.388,6	28,71%	1,82%	17,52%	1,63%	6,85%	-0,88%	0,88%	1,22%	1,63%
Δ(ΕΤΔ+Χ)				755,86		505,16		219,14	-30,04	29,79	41,78	56,41
ΔΜ				255,71		144,40		102,52	-39,70	9,56	11,21	20,08
{ΔΜ/Δ(ΕΤΔ+Χ)}=χ				33,8%		28,6%		46,8%	132,2%	32%	26,8%	35,6%

Πηγή: Eurostat, *INSETE Forecasts

Σημειώνεται η εντυπωσιακή αύξηση το 2022 της ΙΚ κατά 7,4% καθώς και των επενδύσεων ΠΚ κατά 6,1%, σε ένα έτος εκρηκτικής αύξησης του πληθωρισμού και των επιτοκίων.

Το 2023 (Πίνακας 4.16.), το ΑΕΠ του ΗΒ αυξήθηκε ελάχιστα κατά 0,38% (1^ο 6μηνο 2023: 0,74%, 2^ο 6μηνο 2023: 0,03%). Η επίπτωση των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ ήταν κατά 0,51 π.μ. (1^ο 6μηνο 2023: 3,04 π.μ.), με πτώση των εισαγωγών Α&Υ κατά -4,45% και με μικρότερη πτώση των εξαγωγών Α&Υ κατά -3,17%. Η ΕΤΔ ήταν μειωμένη κατά -0,12% το 2023 (1^ο 6μηνο 2023: -2,2%) εξαιτίας κυρίως της μεγάλης πτώσης των Εσα+ΣΔ κατά -18,0 δις £ το 2023 (-43,0 δις £ στο 1^ο 6μηνο 2023). Από την άλλη πλευρά, σημειώνεται η αύξηση της ΙΚ κατά 0,5% το 2023 (1^ο 6μηνο 2023: 1,53%) και της Κατανάλωσης της ΓΚ κατά 1,04% το 2023 (1^ο 6μηνο 2023: -0,13%). ΟΙ επενδύσεις ΠΚ ήταν τελικά ελαφρά αυξημένες κατά 0,32% το 2023 (1^ο 6μηνο 2023: 1,0%). Επομένως, η πτώση της ΕΤΔ (-0,12%) το 2023 προέκυψε κυρίως από τη μεγάλη πτώση των Εσα+ΣΔ κατά -18,0 δις £ (με πτώση των επενδύσεων σε Αποθέματα (Εσα) κατά -23,3 δις £ και με αύξηση των Στατιστικών Διαφορών (ΣΔ) κατά 5,3 δις £). Ωστόσο, η μεταβολή του ΑΕΠ παρέμενε θετική, παρά τη μεγάλη επίσης πτώση και των εξαγωγών Α&Υ κατά -3,17% και του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά -1,32%, λόγω της πολύ μεγαλύτερης πτώσης των εισαγωγών Α&Υ κατά -4,45%.

Έτσι, το 2023, το import content ratio (χ) της πτώσης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ (κατά -1,32%) διαμορφώθηκε στο πολύ υψηλό $\chi=132,2\%$. Το υψηλό θετικό χ -ratio όταν το ΕΤΔ+Χ και οι εισαγωγές Α&Υ μειώνονται είναι ενισχυτικό της αύξησης, ή περιοριστικό της πτώσης του ΑΕΠ. Το 2023 συνεπάγεται αύξηση του ΑΕΠ, διότι η πτώση του κατά -30,0 δις £ λόγω της πτώσης του ΕΤΔ+Χ, υπερ-αντισταθμίστηκε από την αύξησή του κατά £ 39,7 δις λόγω την μεγάλης πτώσης των εισαγωγών Α&Υ.

Τέλος, στο 9μηνο 2024 (Πίνακας 4.16.), το ΑΕΠ του ΗΒ αυξήθηκε κατά 0,63% (3^ο 3μηνο 2024: 0,86%) και προσδιορίστηκε: (i) Από τη σημαντική αύξηση της ΕΤΔ κατά 1,52%, κυρίως λόγω και της σημαντικής αύξησης των Εσα+ΣΔ κατά £ 9,1 δις (9μηνο 2023: -28.7 δις £), και της αύξησης των Επενδύσεων ΠΚ 1,3% (3^ο 3μηνο 2024: 3,9%), ενώ και η ΙΚ ήταν αυξημένη κατά 0,5,0% (3^ο 3μηνο 2024: 1,49%) και η Κατανάλωση της ΓΚ ήταν αυξημένη κατά 1,04% (3^ο 3μηνο 2024: 0,9%). Συνολικά, η επίπτωση της αύξησης της ΕΤΔ στη μεταβολή του ΑΕΠ στο 9μηνο 2024 ήταν κατά 1,54 π.μ.. (ii) Από τη μεγάλη αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών κατά -0,91 π.μ., λόγω της πτώσης των εξαγωγών Α&Υ κατά -1,80% και της μικρής αύξησης των εισαγωγών Α&Υ κατά 0,96%. Ωστόσο, το import content ratio (χ) της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ (κατά 0,72%) διαμορφώθηκε στο 34,0% στο 9μηνο 2024, λόγω της μικρής σχετικά αύξησης των εισαγωγών Α&Υ κατά 0,96%.

Πίνακας 4.16. UK: Εξέλιξη του ΑΕΠ το 2022-2023 και στο 1ο 6μηνο 2024 και εκτιμήσεις για το 1ο 6μηνο 2024 και για το 2024																
	9μηνο	4ο 3μηνο	2022			4ο 3μηνο			2023		9μηνο 2024		4ο 3μηνο		2024*	
	2022	2022	Διο. €	Διο. €	% Δ	Διο. €	% Δ	Διο. €	% Δ	Διο. €	% Δ	Διο. €	% Δ	Διο. €	% Δ	
Συνολική Κατανάλωση	1.584,5	532,9	2.117,3	1.598,4	0,9%	532,3	-0,1%	2.130,7	0,63%	1.614,2	0,99%	537,1	0,9%	2.151,3	1,0%	
Ιδιωτική Κατανάλωση	1.189,3	401,8	1.591,1	1.200,8	1,0%	398,3	-0,9%	1.599,0	0,50%	1.208,6	0,65%	401,4	0,8%	1.610,0	0,7%	
Δημόσια κατανάλωση	395,2	131,1	526,2	397,7	0,6%	134,0	2,2%	531,7	1,04%	405,6	2,00%	135,6	1,2%	541,3	1,8%	
Επενδύσεις ΠΚ	339,3	111,8	451,1	339,9	0,18%	112,6	0,7%	452,5	0,32%	344,3	1,30%	114,5	1,7%	458,9	1,4%	
Μεταβολή Αποθεμάτων (Εσα)	22,4	0,1	22,5	0,4	-98,0%	-1,3	-1601%	-0,8	-104%	-6,5	-1545%	-0,6	-52,4%	-7,1	773%	
Στατ. Διαφ. (ΣΔ)	-4,0	-16,3	-20,4	-10,8	167%	-4,3	-74%	-15,1	-26%	5,3	-149,0%	-3,0	-31,5%	2,3	-115,3%	
Εγχώρια Τελική Δαπάνη (ΕΤΔ)	1.942,1	628,4	2.570,5	1.928,1	-0,7%	639,3	1,7%	2.567,4	-0,12%	1.957,3	1,52%	648,0	1,4%	2.605,4	1,48%	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	621,5	226,6	848,1	616,8	-0,8%	204,4	-9,8%	821,2	-3,17%	605,7	-1,80%	207,2	1,4%	813,0	-1,0%	
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	671,2	221,0	892,2	641,1	-4,5%	211,3	-4,4%	852,46	-4,45%	647,3	0,96%	214,7	1,6%	862,03	1,1%	
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	-49,7	5,6	-44,1	-24,3	-51,1%	-6,9	-224%	-31,3	-29,1%	-41,6	70,9%	-7,5	7,5%	-49,1	56,8%	
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	1.892,4	634,0	2.526,4	1.903,7	0,60%	632,4	-0,26%	2.536,1	0,38%	1.915,7	0,63%	640,6	1,30%	2.556,3	0,80%	
Συμβολή στη Μεταβολή του ΑΕΠ																
Ιδιωτική κατανάλωση				0,61		-0,56		0,31		0,41		0,50		0,43		
Δημόσια Κατανάλωση				0,13		0,46		0,22		0,25		0,25		0,38		
Επενδύσεις				0,03		0,13		0,06		0,23		0,30		0,25		
Μεταβολή Αποθεμάτων				-1,16		-0,21		-0,92		-0,36		0,10		-0,25		
Στατ. Διαφ.				-0,36		1,89		0,21		0,84		0,22		0,69		
Εγχώρια Τελική Δαπάνη (ΕΤΔ)				-0,74		1,72		-0,13		1,54		1,38		1,50		
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών				-0,25		-3,50		-1,06		-0,58		0,45		-0,32		
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών				1,59		1,52		1,57		-0,32		-0,53		-0,38		
Καθαρές Εξαγωγές				1,34		-1,98		0,51		-0,91		-0,08		-0,70		
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς				0,60		-0,26		0,38		0,63		1,30		0,80		

Πηγή: Eurostat, * Εκτιμήσεις INΣΕΤΕ

Παρά την αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 3,9% στο 3^ο 3μηνο 2024, είναι προφανές ότι τόσο οι επενδύσεις όσο και οι εξαγωγές Α&Υ του ΗΒ έχουν επηρεαστεί αρνητικά από τις γεωπολιτικές διαταραχές, τα υψηλά επιτόκια. Η αύξηση του πληθωρισμού με βάση το ΔΤΚ στο 2,58% τον Νοέμβριο 2024, από 1,67% τον Σεπτέμβριο 2024 και 2,2% τον Αύγουστο 2024, απέτρεψε την Τράπεζα της Αγγλίας να μειώσει περαιτέρω το επιτόκιο παρέμβασής της, μετά τη μείωσή του στο 5,0% (από 5,25%) την 1^η Αυγούστου 2024 και στο 4,75% την 7^η Νοεμβρίου 2024. Η επόμενη συνεδρίαση της Επιτροπής Νομισματικής Πολιτικής (MPC) είναι την 2^η Φεβρουαρίου 2025 και αναμένεται τότε μια επιπλέον μείωση του επιτοκίου της Ττα στο 4,5%. Οι περαιτέρω μειώσεις θα εξαρτηθούν από την πορεία πτώσης του πληθωρισμού, με το μέσο πληθωρισμό να εκτιμάται τώρα ότι θα διαμορφωθεί στο 2,45% το 2025, από 2,53% το 2024. Η εξέλιξη αυτή υπόκειται σε ενδεχόμενες αρνητικές επιπτώσεις από την πολιτική της νέας Κυβέρνησης των ΗΠΑ, που θα γίνει εμφανέστερη μετά την 20^η Ιανουαρίου 2025. Με αυτά τα δεδομένα, το INΣΕΤΕ προβλέπει τώρα τέσσερις μειώσεις επιτοκίων της Ττα το 2025, που εκτιμάται ότι θα διαμορφωθούν στο 3,75% στο τέλος του 2025.

Σημειώνεται, ωστόσο, ότι η πτωτική πορεία των μακροπρόθεσμων επιτοκίων των κρατικών ομολόγων του ΗΒ αντιστράφηκε από τις αρχές Δεκεμβρίου 2024, υπό την επίδραση των εξαγγελιών του νέου Προέδρου των ΗΠΑ, και

την 10/1/2025 είχε ανέλθει στο 4,835%, από 4,21% την 2/12/2024 και από 4,443% την 1/11/2024.

Οι ανησυχητικές αυτές εξελίξεις στις αγορές μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων του ΗΒ, καθιστούν ακόμη πιο επιτακτική και επιβεβλημένη για το ΗΒ την επαναφορά της δημοσιονομικής πολιτικής του στην κανονικότητα.

Και αυτό θα έπρεπε να είχε γίνει από το 2023, χωρίς τη βοήθεια από τον υψηλό πληθωρισμό που συνέβαλε ουσιαστικά στη μείωση του ελλείμματος της ΓΚ (ΕΤΓΚ) στο -4,6% του ΑΕΠ το 2022, από -7,8% του ΑΕΠ το 2021 και από -13,1% του ΑΕΠ το 2020. Ωστόσο, το ΕΤΓΚ επανήλθε στο -5,7% το 2023 και εκτιμώταν από την ΕΕ στο -5,1% του ΑΕΠ το 2024 στο -4,4% το 2025 και στο -3,9% το 2026 (Πίνακας 3.1.). Ωστόσο, με τη μεγάλη αύξηση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων, αυτή η μείωση του ΕΤΓΚ το 2025 και το 2026 καθίσταται ταυτόχρονα δυσκολότερη και πολύ πιο επιτακτική.

Με βάση τις ανωτέρω εξελίξεις, **η αύξηση του ΑΕΠ στο ΗΒ εκτιμάται** τώρα στο 1,30% στο 4^ο 3μηνο 2024 (4^ο 3μηνο 2023: -0,26%) και **στο 0,8% το 2024 (ΔΝΤ (Οκτώβριος 2024): +1,1%, ΕΕ-Νοέμβριος 2024: 1.0%)**. Η αύξηση αυτή το 2024, με βάση το ΙΝΣΕΤΕ, προσδιορίζεται από την εκτιμώμενη αύξηση της ΕΤΔ κατά 1,48% (ΙΚ: 0,7%, Κατανάλωση ΓΚ: 1,8%, επενδύσεις ΠΚ: 1,4% και Εσα+ΣΔ: +£ 11,1 δις), με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,5 π.μ.. Εκτιμάται, επίσης, σημαντική αρνητική επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές κατά -0,70 π.μ. (Εξαγωγές Α&Υ: -1,0%, Εισαγωγές Α&Υ: 1,1%). Το import content ratio (χ) της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ (κατά 0,88%), το ποσοστό $\chi = \{\Delta M / \Delta(ΕΤΔ+Χ)\}$, εκτιμάται στο 32,0% το 2024/2023 (9μηνο 2024: 34,0%, 4^ο 3μηνο 2024: 29,2). Το κανονικό χ το 2024 συνέβαλε στη θετική αύξηση του ΑΕΠ του ΗΒ το έτος αυτό, για τους λόγους που προαναφέρθηκαν.

Τέλος, το 2025 και το 2026, εκτιμάται αύξηση του ΑΕΠ του ΗΒ κατά 1,2% και 1,4% αντίστοιχα (ΔΝΤ 2025: 1,5%, ΕΕ: 2025: 1,4%, 2026: 1,4%). Η αύξηση αυτή σύμφωνα με το ΙΝΣΕΤΕ κατά 1,2% το 2025 θα προέλθει και πάλι από την αύξηση της ΕΤΔ κατά 1,3% (επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,28 π.μ.), με αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 1,9% και της ΙΚ κατά 1,0% και της Κατανάλωσης της ΓΚ κατά 1,3%. Επίσης, μικρή αύξηση κατά £ 1,0 δις εκτιμάται για το 2025 στις Εσα+ΣΔ. Οι καθαρές εξαγωγές αναμένεται να έχουν ελάχιστη αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ το 2025 (-0,09 π.μ.), με αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 1,1% και των εισαγωγών Α&Υ κατά 1,3%. Τέλος, το import content ratio (χ) της αύξησης της ΕΤΔ+Χ (κατά 1,22%) το 2025 εκτιμάται στο 26,8%, από 32,1% το 2024/2023.

Επίσης, η αύξηση του ΑΕΠ το 2026 κατά 1,4% θα προέλθει και πάλι από την αύξηση της ΕΤΔ κατά 1,5% (επίπτωση κατά 1,51 π.μ.), με αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 2,1%, της ΙΚ κατά 1,4% και της Κατανάλωσης της ΓΚ κατά 1,0%, ενώ μικρή αύξηση κατά £ 1,1 δις εκτιμάται και για τις Εσα+ΣΔ. Οι καθαρές εξαγωγές αναμένεται να έχουν μικρή αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ το 2026 (-0,11 π.μ.), με αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 2,1% και των εισαγωγών Α&Υ κατά 2,3%. Τέλος, το import content ratio (χ) της αύξησης της ΕΤΔ+Χ (κατά 1,53%) το 2026 εκτιμάται στο 35,6%, από 26,8% το 2025/2024.

Με τις ανωτέρω εξελίξεις, το ΑΕΠ του ΗΒ σε σταθερές τιμές 2022, θα διαμορφωθεί το 2025 κατά 4,55% υψηλότερα από το 2019. Το 2023 και το 2024 η οικονομία του ΗΒ επιβαρύνθηκε, όπως αναμενόταν, από τα πολύ υψηλά βραχυπρόθεσμα και

μακροπρόθεσμα επιτόκια, με το επιτόκιο παρέμβασης της Τράπεζας της Αγγλίας να διατηρείται στο 5,25% έως τον Αύγουστο 2024 (από τον Αύγουστο 2023) και στο 4,75% από τις αρχές Νοεμβρίου 2024, καθώς και από την επιβράδυνση της ανάπτυξης στις οικονομίες της ΕΕ-20 και άλλων οικονομικών της ΕΕ-27 (όπως αναλύεται στα προηγούμενα Κεφάλαια). Οι προοπτικές ανάπτυξης του ΗΒ το 2025 και το 2026 επιβαρύνονται με την σημαντική αβεβαιότητα που συνεπάγονται οι εξαγγελθείσες αντι-οικονομικές πολιτικές του νέου Προέδρου των ΗΠΑ.

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, στην ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας σε κάθε περίοδο είναι καθοριστικός. Το ΑΕΠ των υπολοίπων Χωρών στον Κόσμο αυξάνεται με την αύξηση των εισαγωγών της Κίνας από αυτές τις Χώρες (των εξαγωγών αυτών των χωρών στην Κίνα) και μειώνεται με την αύξηση των εξαγωγών της Κίνας (των δικών τους εισαγωγών από την Κίνα).

Μάλιστα, η αύξηση του ΑΕΠ της Κίνας κατά 5,2% το 2023 οφείλεται αποκλειστικά στην αύξηση της ΕΤΔ (ΙΚ: +8,0%, επενδύσεις ΠΚ: +4,9%), δεδομένου ότι, σύμφωνα με το ΔΝΤ, οι καθαρές εξαγωγές είχαν αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ της Κίνας κατά -0,6 π.μ. το 2023. Αν αυτό συνέβαινε σε τακτική βάση, τότε η συμβολή της Κίνας στην παγκόσμια ανάπτυξη θα ήταν πράγματι πολύ σημαντική. Ωστόσο, **η επίπτωση των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ της Κίνας ήταν αρνητική μόνο το 2023**, ενώ ήταν θετική κατά 0,7 π.μ. το 2019, 0,6 π.μ. το 2020, 1,8 π.μ. το 2021 και 0,3 π.μ. το 2022 και, επιπλέον, και το 2024 εκτιμάται ότι θα είναι θετική κατά περισσότερο από 0,8 π.μ. (ΔΝΤ: 0,4 π.μ.)²⁰.

Πίνακας 4.17. Κίνα: ΑΕΠ σε σταθερές τιμές 2020 (100 εκατ. Yuan)										
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024*	2025*
Q1	180.124	192.817	206.213	219.144	203.972	245.514	257.286	268.992	283.125	296.149
Q2	200.421	214.458	229.280	242.960	250.372	268.482	269.674	286.620	300.043	313.245
Q3	210.018	224.540	239.517	253.531	265.800	278.521	289.505	303.470	317.451	331.864
Q4	229.030	244.717	260.685	275.739	293.423	306.681	315.589	331.984	347.587	363.229
Έτος	819.593	876.531	935.695	991.374	1.013.567	1.099.198	1.132.054	1.191.066	1.248.207	1.304.486
	% Δ									
Q1		7,0%	6,9%	6,3%	-6,9%	20,4%	4,8%	4,5%	5,3%	4,6%
Q2		7,0%	6,9%	6,0%	3,1%	7,2%	0,4%	6,3%	4,7%	4,4%
Q3		6,9%	6,7%	5,9%	4,8%	4,8%	3,9%	4,8%	4,6%	4,5%
Q4		6,8%	6,5%	5,8%	6,4%	4,5%	2,9%	5,2%	4,7%	4,5%
Έτος		6,9%	6,7%	6,0%	2,24%	8,45%	2,99%	5,21%	4,80%	4,51%

Πηγή: National Bureau of Statistics of China

Συμπερασματικά, η ανάπτυξη της οικονομίας της Κίνας θα μπορούσε πράγματι να συμβάλλει σημαντικά στην ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας, αλλά αυτό απαιτεί

²⁰. Αυτή η θετική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ της Κίνας σημαίνει ότι το Εξωτερικό Ισοζύγιο Α&Υ (ΕΙΑ&Υ) της Κίνας, στο επίπεδο των Εθνικών Λογαριασμών της, κατέγραφε συνεχείς αυξήσεις από το 2019 έως το 2022, είχε μια μικρή μείωση το 2023 και αυξάνεται και πάλι το 2024. Αυτό είναι εμφανές από το Εξωτερικό Εμπορικό πλεόνασμα της Κίνας (Πίνακας 4.18), το οποίο είχε αυξηθεί κατά 15,3% το 2019, κατά 27,05% το 2020, κατά 28,23% το 2021 και κατά 28,95% το 2022, για να μειωθεί τελικά ελάχιστα κατά -3,42% το 2023 και να αναμένεται νέα αύξησή του το 2024 (δεδομένου ότι στο 8μηνο 2024 ήταν αυξημένο κατά 5,67% γογ).

την στήριξη της ανάπτυξης της αποκλειστικά στην αύξηση της Εγχώριας Τελικής Δαπάνης στην οικονομία της και κυρίως στην αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης - η οποία συνεχίζει να είναι καταποντισμένη σε επίπεδα κάτω του 40% του ΑΕΠ. Αυτό είναι αναγκαίο για να μειώσει η Κίνα το τεράστιο πλεόνασμα του Εξωτερικού Εμπορικού της Ισοζυγίου (ΕΕΙ), που υπέρ-διπλασιάστηκε το 2023 έναντι του 2018 (2023: \$ 858,59 δις, 2018: \$ 366,6 δις), με τις εξαγωγές αγαθών να αυξάνονται στην περίοδο 2019-2023 με ΜΕΡΜ 6,49%, έναντι της αύξησης των εισαγωγών αγαθών (συμπεριλαμβανομένων και των εισαγωγών ενεργειακών προϊόντων και πρώτων υλών) με ΜΕΡΜ 3,75% στην ίδια περίοδο (Πίνακας 4.18.).

Στο βαθμό που η ανάπτυξη στην Κίνα συνεχίσει να προσδιορίζεται από τις καθαρές εξαγωγές (με αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά πολύ περισσότερο από την αύξηση των εισαγωγών Α&Υ, όπως προαναφέρθηκε), η συμβολή της ανάπτυξης της στην Παγκόσμια Ανάπτυξη περιορίζεται ουσιαστικά, διότι, σε μεγάλο βαθμό, επιτυγχάνεται εις βάρος της ανάπτυξης άλλων χωρών.. Επίσης, αν μια ισχυρότερη ανάπτυξη της Κίνας το 2023 και το 2024 οδηγούσε σε μια πολύ πιο ισχυρή ζήτηση από την Κίνα για εισαγωγές πετρελαίου και άλλων ενεργειακών προϊόντων, συμβάλλοντας ουσιαστικά στη διατήρηση των τιμών αυτών των προϊόντων σε υψηλά επίπεδα - σε συνδυασμό με την πολιτική περιορισμού της προσφοράς πετρελαίου από τη Σαουδική Αραβία και τη Ρωσία, η επίπτωση αυτής της ανάπτυξης στην παγκόσμια ανάπτυξη θα ήταν σαφώς αρνητική. Η αύξηση των τιμών του πετρελαίου συμβάλλει στη διατήρηση του πληθωρισμού και των επιτοκίων σε υψηλά επίπεδα και επηρεάζει αρνητικά την παγκόσμια ανάπτυξη.

Τελικά, η αύξηση του ΑΕΠ της Κίνας κατά 5,2% το 2023 (Πίνακας 4.17.) ήταν σχετικά ικανοποιητική. Η εξέλιξη αυτή αφενός επιτεύχθηκε με τη συμβολή αποκλειστικά της ενίσχυσης της εγχώριας ζήτησης, όπως προαναφέρθηκε, και, αφετέρου, ακολούθησε τη σημαντική επιβράδυνση της αύξησης του ΑΕΠ της Κίνας κατά 3,0% το 2022 - λόγω της ακραίας πολιτικής των lockdowns για «Zero-Covid-19», που εφάρμοζε η Κυβέρνηση της Κίνας 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).

Επιπλέον των ανωτέρω, **ικανοποιητική θα πρέπει να θεωρείται η αύξηση του ΑΕΠ της Κίνας και στο 9μηνο 2024 κατά 4,84% (Q3 2024: 4.6%),** διότι επιτεύχθηκε παρά τη σημαντική επιδείνωση στα οικονομικά στοιχεία και στην εσωτερική οικονομική κατάσταση της Κίνας, ιδιαίτερα του τομέα των κατασκευών, που είχε παρατηρηθεί από τα μέσα του 2023. Η ανάπτυξη κατά 4,84% στο 9μηνο 2024 υπολείπεται ελάχιστα από το 5,0% που είναι η επίσημη εκτίμηση της Κυβέρνησης της Κίνας για την ανάπτυξη το 2024. Ωστόσο, παρά το ότι η Κυβέρνηση της Κίνας ανακοίνωσε τον Σεπτέμβριο 2024 δραστικά μέτρα για την ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας στη Χώρα, **οι εκτιμήσεις των αναλυτών και του ΔΝΤ τώρα είναι για αύξηση του ΑΕΠ της Κίνας κατά 4,8% το 2024** (4^ο 3μηνο 2024: 4,7%), έναντι 5,0% που εκτιμούσε το ΔΝΤ και η Κυβέρνηση της Κίνας έως τον Ιούλιο 2024. Μάλιστα, εκτιμάται ότι αυτή η αύξηση του ΑΕΠ της Κίνας το 2024 θα οφείλεται κατά τουλάχιστον 0,8 π.μ. στις καθαρές εξαγωγές, καθώς το πλεόνασμα του Εξωτερικού Εμπορικού Ισοζυγίου (ΕΕΙ) της Κίνας ήταν αυξημένο στο 8μηνο 2024 κατά 5,7% και στο 3^ο 3μηνο 2024 κατά 13,6%.

Οι βασικές οικονομικές εξελίξεις στην Κίνα το 2023 και το 2024 και οι παράγοντες που συμβάλλουν στην ανάπτυξή της το 2024 και τα επόμενα έτη ήταν οι ακόλουθες (οι):

Πρώτον, ο πληθωρισμός με βάση το ΔTK στην Κίνα ήταν μόλις στο 0,4% γογ τον Σεπτέμβριο 2024, από 0,6% τον Αύγουστο 2024, 0,5% τον Ιούλιο 2024 (Ιούνιος 2024: 0,2%, Μάιος 2024: 0,3%, Ιανουάριος 2024: -0,8%). Το 2022 ο μέσος πληθωρισμός στην Κίνα ήταν στο 1,97%, ενώ το 2023 διαμορφώθηκε στο 0,23%, παρά το ότι το ΔNT πρόβλεπε πληθωρισμό 2,2% και η Κυβέρνηση της Κίνας 3,0%. Με τις έως τώρα εξελίξεις ο μέσος πληθωρισμός το 2024 εκτιμάται ότι δεν θα υπερβεί το 0,35%, έναντι των προβλέψεων της Κυβέρνησης και πάλι για πολύ υψηλότερο πληθωρισμό και του ΔNT για 0,7%.

Δεύτερον, η χορήγηση νέων δανείων από τις Τράπεζες αυξήθηκε στα 1,59 τρις Yuan τον Σεπτέμβριο 2024, από 0,90 τρις Yuan τον Αύγουστο 2024, 0,26 τρις Yuan τον Ιούλιο 2024, 2,13 τρις Yuan τον Ιούνιο 2024, 0,95 τρις Yuan τον Μάιο 2024, 0,73 τρις Yuan τον Απρίλιο 2024, 3,09 τρις Yuan τον Μάρτιο 2024, 1,45 τρις Yuan τον Φεβρουάριο 2024 και από 4,92 τρις Yuan τον Ιανουάριο 2024. Στο 1^ο 3μηνο 2024 και τον Σεπτέμβριο 2024, η αύξηση των νέων δανείων των τραπεζών προσδιορίστηκε και από τα δραστικά μέτρα ενίσχυσης της οικονομίας που έλαβε η Κεντρική Τράπεζα της Κίνας (PBoC). Συνολικά, η αύξηση του υπολοίπου των δανείων των τραπεζών ανήλθε στο 8,1% τον Σεπτέμβριο 2024, από 8,5% τον Αύγουστο 2024 και από 11,1% τον Αύγουστο και τον Ιούλιο 2023. Η υπερχρέωση του ιδιωτικού τομέα της Κίνας (όπου, σύμφωνα με εκτιμήσεις της World Bank, το υπόλοιπο των εκκρεμών δανείων ανήλθε το 2023 στο 194,67% του ΑΕΠ, από 186,21% του ΑΕΠ το 2022 και από 177,27% του ΑΕΠ το 2021), και ιδιαίτερα τα σημαντικά χρηματοοικονομικά προβλήματα των μεγάλων επιχειρήσεων στην αγορά ακινήτων (βλέπε την σχετική παράγραφο στη συνέχεια), δεν επιτρέπουν σημαντικότερη ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας στην Κίνα με επιπλέον μεγάλη αύξηση της πιστωτικής επέκτασης των Τραπεζών.

Τρίτον, η ανεργία στην Κίνα δεν φαίνεται να αυξάνεται, σύμφωνα με τις επίσημες στατιστικές, καθώς το ποσοστό ανεργίας κυμαίνεται στο 5,0%-5,3%.

Πίνακας 4.18. Εξαγωγές και Εισαγωγές Αγαθών και Εξωτερικό Εμπορικό Ισοζύγιο (ΕΕΙ) της Κίνας						
	Εξαγωγές Αγαθών		Εισαγωγές Αγαθών		Εξωτερικό Εμπορικό Ισοζύγιο	
	Billion \$	%Δ	Billion \$	%Δ	Billion \$	%Δ
2014	2.342,9		1.962,2		380,7	
2015	2.273,5	-2,96%	1.679,6	-14,40%	593,9	55,99%
2016	2.098,2	-7,71%	1.585,5	-5,60%	512,8	-13,66%
2017	2.270,2	8,19%	1.840,5	16,09%	429,7	-16,21%
2018	2.499,4	10,10%	2.132,8	15,88%	366,6	-14,68%
2019	2.498,8	-0,02%	2.075,6	-2,68%	423,2	15,43%
2020	2.597,6	3,95%	2.060,0	-0,75%	537,6	27,05%
2021	3.368,2	29,67%	2.678,9	30,04%	689,4	28,23%
2022	3.604,5	7,01%	2.715,5	1,37%	889,0	28,95%
2023	3.422,2	-5,06%	2.563,6	-5,60%	858,6	-3,42%
2024*	3.541,9	3,50%	2.630,2	2,60%	911,7	6,19%
ΜΕΡΜ 2024/2018	5,98%		3,56%		16,40%	
ΜΕΡΜ 2024/2014	4,22%		2,97%		9,12%	

Πηγή: FRED

Τέταρτο, οι εξαγωγές αγαθών της Κίνας κατέγραψαν μικρή πτώση κατά -5,06% το 2023, μετά, ωστόσο την τεράστια αύξησή τους κατά 7,01% το 2022, 29,67% το 2021 και ακόμη και κατά 3,95% το 2020 (παρά τον Covid-19). Στο 9μηνο 2024, ωστόσο, ήταν και πάλι αυξημένες κατά 3,0% γογ (3^ο 3μηνο 2024: +5,5%) και εκτιμάται τώρα αύξησή τους κατά 3,5% το 2024. Επίσης, **οι εισαγωγές** αγαθών στην Κίνα ήταν μειωμένες κατά -5,6% το 2023, μετά την αύξησή τους κατά 1,37% το 2022 και κατά 30,04% το 2021 και την πτώση τους κατά -0,75% το 2020 και κατά -2,68% το 2019. Ωστόσο, στην περίοδο 2019-2024 οι εξαγωγές αγαθών της Κίνας αυξάνονταν με ΜΕΡΜ 5,98%, έναντι αντίστοιχης πολύ χαμηλότερης αύξησης των εισαγωγών αγαθών με ΜΕΡΜ 3,56%. Αυτό οδήγησε στην αύξηση του τεράστιου πλεονάσματος του Εξωτερικού Εμπορικού Ισοζυγίου (ΕΕΙ) της Κίνας με ΜΕΡΜ 16,40% στην περίοδο 2019-2024!!!. Αυτή είναι η αναπτυξιακή στρατηγική της Κίνας, η οποία, όπως αυτή της Γερμανίας παραμένει αμετάβλητη, παρά τις συζητήσεις που γίνονται για ενίσχυση της ανάπτυξης της Κίνας με ενίσχυση της Εγχώριας Τελικής Δαπάνης.

Η σημαντική δυσκολία που είχε η Κίνα για τη συνέχιση της αυξητικής πορείας των εξαγωγών της, μετά τη μικρή οπισθοδρόμηση του 2013, φαίνεται ότι ξεπεράστηκε με την υπέρ-επέκταση της οικονομίας των ΗΠΑ το 2024, που αποτέλεσε στήριγμα για την αποτροπή της ύφεσης και σε πολλές άλλες οικονομίες στην Ευρώπη και στον Κόσμο. Αφού ξεπεράστηκε σχεδόν ανώδυνα για την Κίνα η περίοδος των πολύ υψηλών επιτοκίων στις ΗΠΑ και στην Ευρώπη, η δραστική μείωση αυτών των επιτοκίων στο 2^ο 6μηνο 2024 και το 2025 και η ανάκαμψη των περισσότερων οικονομιών το 2025 αποτελεί τον σπουδαιότερο παράγοντα ενίσχυσης των εξαγωγών της Κίνας, ιδιαίτερα στην περίοδο μετά το 2022 όπου η διεθνής ανταγωνιστικότητα των περισσότερων Ευρωπαϊκών χωρών και των ΗΠΑ έχει επιδεινωθεί με την μεγάλη αύξηση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και με την υποτίμηση του Yuan μετά τον Απρίλιο 2018, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 2.21.

Επομένως, το Υπόδειγμα ανάπτυξης της Κίνας με κινητήριο μοχλό της καθαρές εξαγωγές που ήταν σε ισχύ από το 2003 και έως και το 2022, επανήλθε στο προσκήνιο από το 2024, μετά από μια μικρή οπισθοδρόμηση το 2023. Οι εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής τον Μάιο 2024 σύμφωνα με τις οποίες η αύξηση των εξαγωγών Α&Υ το 2024 και το 2025 θα περιοριστεί στο 3,0% και 2,8% αντίστοιχα, με μεγαλύτερη αύξηση των εισαγωγών Α&Υ κατά 4,4% και 3,3% αντίστοιχα, δεν φαίνεται να επιβεβαιώνεται από τις εξελίξεις το 2024, οι οποίες πιθανότατα να επαναληφθούν και το 2025. **Η επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ από τις καθαρές εξαγωγές θα είναι θετική τόσο το 2024 όσο και το 2025.**

Πέμπτο, βασικός παράγοντας που είχε αρνητική επίπτωση στην ανάπτυξη της Κίνας το 2022, το 2023 και στο 9μηνο 2024 και εκτιμάται ότι θα συμβάλλει ακόμη περισσότερο αρνητικά στην ανάπτυξη της στην περίοδο 2024-2028, ήταν **τα μεγάλα χρηματοοικονομικά προβλήματα που αντιμετωπίζονται στην υπέρμετρα αναπτυγμένη αγορά ακινήτων της της Χώρας. Τα προβλήματα αυτά, σύμφωνα με το ΔΝΤ, είναι τα ακόλουθα²¹: (i) Η κατακόρυφη μείωση της ζήτησης μετά το 2021** για ακίνητα στην Κίνα γενικά, και ιδιαίτερα για ακίνητα που προ-πληρώνονται ενώ βρίσκονται στη διαδικασία της κατασκευής τους. Αυτό συμβαίνει διότι πολλές μεγάλες κατασκευαστικές εταιρείες βρέθηκαν ξαφνικά, μετά

21. IMF (February 2024), People's Republic of China. Selected Issues.

το 2021, σε σημαντική (χρηματοοικονομική) αδυναμία και δεν είχαν τη δυνατότητα να ολοκληρώσουν την κατασκευή ακινήτων για τα οποία έχουν προπληρωθεί και να τα παραδώσουν έγκαιρα στους δικαιούχους. Σημειώνεται ότι στην περίοδο 2018-2021 οι πωλήσεις αστικών ακινήτων στην Κίνα ανήλθαν στα 1,5-1,6 δις m² ετησίως, αλλά από το 2022 οι πωλήσεις αυτές μειώθηκαν κατακόρρυφα. Μάλιστα, μετά το 2022 οι πωλήσεις αυτές εκτιμάται (με βάση τις δημογραφικές εξελίξεις, το οικιστικό απόθεμα που ήδη υπάρχει και την εξέλιξη του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών στην Κίνα, καθώς και τις πολύ υψηλές τιμές των ακινήτων) 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. 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. **(ii)** Έχει επομένως αρχίσει από το 2022 και είναι αναγκαίο να συνεχιστεί **η σημαντική μείωση των επενδύσεων σε ακίνητα** – με αρνητικές επιπτώσεις στην αύξηση του ΑΕΠ. **(iii)** **Η κακή χρηματοοικονομική κατάσταση πολλών κατασκευαστικών εταιρειών**, η οποία επιδεινώνεται περαιτέρω από τη μειούμενη ζήτηση για ακίνητα, **συνεπάγεται σημαντικούς κινδύνους για το Τραπεζικό Σύστημα και σημαντική απώλεια εσόδων για την τοπική αυτοδιοίκηση**. 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 την πολύπλευρη 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 ποσοστό του ΑΕΠ, από το εξαιρετικά χαμηλό 39,2% in 2023 (2021: 38,11%), 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, για τους ακόλουθους λόγους:

(i) Διότι οι μισθολογικές αμοιβές στην Κίνα διατηρούνται σε πολύ χαμηλά επίπεδα (Έως τον Οκτώβριο 2024 ο υψηλότερος μηνιαίος κατώτατος μισθός στην Κίνα μεταξύ 31 επαρχιών ήταν στη Shanghai στα \$370) και αυξάνονται με χαμηλούς ρυθμούς - συμβάλλοντας στο ελάχιστο πληθωρισμό με βάση το ΔTK (2023: 0,23%, Σεπτέμβριος 2024: 0,4%).

(ii) Διότι το έλλειμμα της Γενικής Κυβέρνησης της Κίνας ανήλθε τελικά στο -7,0% του ΑΕΠ το 2023, από -7,5% του ΑΕΠ το 2022, -6,0% του ΑΕΠ το 2021, -9,7% του ΑΕΠ το 2020 και από -6,1% του ΑΕΠ το 2017. Δεδομένου ότι η Κυβέρνηση της Κίνας επιδιώκει τη μείωση (ή τη μη αύξηση) αυτού του ελλείμματος, η περαιτέρω σημαντική αύξηση της Κατανάλωσης της ΓΚ δεν φαίνεται να επιδιώκεται ούτε να αναμένεται.

(ii) Το υπόλοιπο των πιστώσεων των Τραπεζών προς τον ιδιωτικό τομέα ανήλθε στο πολύ υψηλό 180,0% του ΑΕΠ το 2023 (νοικοκυριά: 63,7%, μη χρηματοδοτικός επιχειρηματικός τομέας: 116,0%), από 174% του ΑΕΠ το 2022, από 168% του ΑΕΠ το 2021, 173% του ΑΕΠ το 2020 και από 162% του ΑΕΠ το 2019. Επομένως, η Κυβέρνηση δεν έχει πολλά περιθώρια να αυξήσει την πιστωτική επέκταση των τραπεζών (με μείωση των επιτοκίων και των reserve requirements) για να ενισχύσει την ιδιωτική κατανάλωση. Από την άλλη πλευρά, η μείωση των επενδύσεων ΠΚ ως ποσοστό του ΑΕΠ επιδιώκεται με τη μείωση των επενδύσεων σε κατοικίες (όπως προαναφέρθηκε) πράγμα που συμβάλλει περαιτέρω στη διεθνή ανταγωνιστικότητα της οικονομίας της Κίνας.

4.6. Η οικονομία της Βουλγαρίας

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.19., η οικονομία της Βουλγαρίας κατέγραψε αύξηση του ΑΕΠ με ΜΕΡΜ: 2,17% στην περίοδο 2010-2023 και με ΜΕΡΜ 2,85 στην περίοδο 2015-2023. Κινητήριοι μοχλός αυτής της ανάπτυξης ήταν η εγχώρια ζήτηση, όπου η ΕΤΔ αυξήθηκε με ΜΕΡΜ 1,93% στην περίοδο 2010-2023 και με ΜΕΡΜ 3,16% στην περίοδο 2015-2023 και συνέβαλε στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 2,05 π.μ. ετησίως στην περίοδο 2010-2023 και 3,17 π.μ. ετησίως στην περίοδο 2015-2023. Οι καθαρές εξαγωγές (η μείωση του ελλείμματος του ΕΙΑ&Υ από τα -2,7 δις € το 2009 στα -1,7 δις € το 2023) είχαν μικρή θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 6,27 π.μ. (0,12 π.μ. ετησίως) στην περίοδο 2023/2009, αλλά είχαν αρνητική επίπτωση κατά -0,32 π.μ. ετησίως στην περίοδο 2015-2023. Αυτό συνέβη διότι η αύξηση των εξαγωγών Α&Υ της Βουλγαρίας με ΜΕΡΜ 5,47% στην περίοδο 2014-2023 ήταν υψηλότερη από την αντίστοιχη αύξηση των εισαγωγών Α&Υ με ΜΕΡΜ 4,77% στην περίοδο 2023/2009, αλλά η αύξησή τους με ΜΕΡΜ 4,31% στην περίοδο 2015-2023 ήταν χαμηλότερη από την αύξηση των εισαγωγών Α&Υ με ΜΕΡΜ 4,75%.

Αρνητική εξέλιξη για τη Βουλγαρία ήταν η πτώση των επενδύσεων ΠΚ με ΜΕΡΜ: -0,12% στην περίοδο 2023/2009, παρά την σχετικά μικρή αύξησή τους με ΜΕΡΜ 1,85% στην περίοδο 2023/2014. Έτσι, οι επενδύσεις ΠΚ διαμορφώνονταν στο 19,2% του ΑΕΠ το 2023, από 26,4% του ΑΕΠ το 2009 και από 21,4% του ΑΕΠ το 2010.

Ο ΜΕΡΜ της ιδιωτικής κατανάλωσης (ΙΚ) στη Βουλγαρία ήταν εντυπωσιακός στο 2,55% στην περίοδο 2009-2023 και στο 3,35% στην περίοδο 2015-2023. Και στις δύο περιόδους συνεπάγεται μείωση του ποσοστού αποταμίευσης των νοικοκυριών, αφού το ποσοστό της ΙΚ στο ΑΕΠ αυξήθηκε στο 65,2% το 2023, από 62,4% το 2014.

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: -3,9% του ΑΕΠ, το 2022: -2,9% του ΑΕΠ, το 2023: -2,0% του ΑΕΠ και το 2024: 2,6% του ΑΕΠ. Παρά το ότι το έλλειμμα αυτό αναμένεται να αυξηθεί το 2025 και το 2026 στο -2,8% του ΑΕΠ (κυρίως λόγω των αυξημένων δαπανών για τόκους), η πολιτική αυτή εξακολουθεί να είναι σχετικά συγκρατημένη. Αυτή η πολιτική αποτελεί απόλυτη ανάγκη για τη Βουλγαρία για στήριξη του νομίσματός της (του lev ή BGN) που διατηρείται ακλόνητα σε σταθερή ισοτιμία με το Ευρώ (1,95583 BGN/EUR) από τον Ιούλιο του 1999. Αυτή η συνετή δημοσιονομική πολιτική δεν έχει αποτρέψει τη Βουλγαρία από το να επιτύχει τους εξαιρετικά υψηλούς ρυθμούς

ανάπτυξης που προαναφέρθηκαν με σημαντική αύξηση των εξαγωγών A&Y (ΜΕΡΜ 2023/2009 5,47% - παρά τη μεγάλη πτώση τους κατά -9,6% το 2020.

Πίνακας 4.19. ΑΕΠ Βουλγαρίας (Δισεκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2015)												
	2009	2014	2023	%Δ 2014/2009	MERM 2010-2023	%Δ 2023/2014	MERM 2015-2023	%Δ 2022	%Δ 2023	%Δ 2024*	%Δ 2025*	%Δ 2026*
Συνολική Κατανάλωση	33,2	34,9	47,3	5,1%	2,55%	35,4%	3,43%	4,8%	1,4%	4,0%	3,0%	3,1%
Ιδιωτική Κατανάλωση	26,2	27,7	37,2	5,7%	2,55%	34,6%	3,35%	3,9%	1,4%	4,0%	3,2%	3,4%
Δημόσια Κατανάλωση	7,0	7,2	10,0	3,2%	2,59%	38,6%	3,69%	8,0%	1,1%	4,0%	2,1%	1,9%
Επενδύσεις ΠΚ	11,2	9,3	11,0	-16,6%	-0,12%	18,0%	1,85%	6,5%	10,2%	-0,2%	4,4%	5,3%
Μεταβολή Αποθεμάτων	0,3	0,2	0,1	-37,6%	-6,85%	-40,6%	-5,62%	20%	-95,9%	479%	18,6%	10,0%
Στατιστικές Διαφορές	0,3	0,0	0,4	-103,0%	1,64%	-4318,1%	-251,55%	253,9%	-47,9%	-25,5%	-86,5%	-125,0%
Εγχώρια Τελική Δαπάνη (ΕΤΔ)	45,0	44,4	58,7	-1,3%	1,93%	32,3%	3,16%	6,6%	-2,3%	3,9%	3,0%	3,5%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών (Χ)	19,0	27,4	40,1	44,1%	5,47%	46,2%	4,31%	12,1%	0,0%	-0,7%	3,2%	3,5%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών (Μ)	21,8	27,5	41,8	26,4%	4,77%	51,9%	4,75%	15,3%	-5,5%	1,7%	3,4%	3,9%
Ισούγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	-2,7	-0,1	-1,7	-96,6%		1727,1%	38,10%	61,6%	-58,8%	59,1%	6,4%	9,7%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές 2015	42,2	44,3	57,1	4,9%	2,17%	28,8%	2,85%	4,04%	1,89%	2,30%	2,80%	3,20%
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης				-1,39	2,05	32,41	3,17	6,94	-2,42	4,04	3,09	3,66
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών				6,27	0,12	-3,60	-0,32	-2,90	4,31	-1,75	-0,29	-0,46
ΕΤΔ+Χ, %Δ	64,0	71,8	98,9	54,43%	3,15%	37,65%	3,61%	8,74%	-1,35%	2,03%	3,05%	3,50%
Δ(ΕΤΔ+Χ)				7,81		27,04		8,06	-1,35	2,01	3,08	3,63
ΔΜ				5,75		14,28		5,88	-2,41	0,70	1,45	1,71
{ΔΜ/Δ(ΕΤΔ+Χ)}=χ				73,6%		52,8%		73,0%	178,0%	34,8%	46,9%	47,2%

Πηγή: Eurostat, *INSETE Forecasts

Είναι χαρακτηριστικό ότι η Βουλγαρία διατήρησε τον θετικό ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ της και στην περίοδο 2010-2014 (+4,9%) στην οποία η Ελλάδα βρισκόταν σε βαθιά ύφεση.

Το γεγονός είναι ότι η ανάπτυξη στη Βουλγαρία στην περίοδο 2015-2023 οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην αύξηση της ΙΚ (ΜΕΡΜ: 3,35%) και της κατανάλωσης της ΓΚ (ΜΕΡΜ: 3,69%) 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 (-0,82 π.μ.), το 2018 (-2,56 π.μ.), το 2019 (-0,86 π.μ.), το 2020 (-3,66 π.μ.), το 2021 (+0,02 π.μ.) και το 2022 (-2,90 π.μ.), ενώ σημαντική θετική επίπτωση κατά +4,31 π.μ. είχαν το 2023, για να επανέλθουν σε αρνητική επίπτωση κατά -2,06 π.μ. στο 9μηνο 2024 (εξαγωγές A&Y: -1,29%, Εισαγωγές A&Y: 1,45%).

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 της Βουλγαρίας) ήταν ανατιμημένη στο 3^ο 3μηνο 2024 κατά 23,04% έναντι του 4^{ου} 3μήνου του 2019.

Το 2022, όπως φαίνεται στους Πίνακες 4.19. και 4.20., **η αύξηση του ΑΕΠ της Βουλγαρίας κατά 4,04%** προσδιορίστηκε: (i) Από την αύξηση της ΕΤΔ κατά 6,6% (επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 6,94 π.μ.), με αύξηση της ΙΚ κατά 3,9% και με πολύ μεγάλη αύξηση της κατανάλωσης της ΓΚ κατά 8,0% και των επενδύσεων ΠΚ κατά 6,5% και ακόμη και των ΕσΑ+ΣΔ κατά 1,0 δις € (επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,87 π.μ.). (ii) Από τη μεγάλη αρνητική επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές κατά -2,9 π.μ. (Έλλειμμα ΕΙΑ&Y: +61,6%, Εξαγωγές A&Y: 12,1%, Εισαγωγές A&Y: 15,3%). Με βάση τις εξελίξεις αυτές, ιδιαίτερα την πολύ μεγάλη αύξηση των εισαγωγών A&Y στη Βουλγαρία το 2022, το import content ratio (χ) της σημαντικής αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά 8,74%, διαμορφώθηκε στο πολύ υψηλό 73,0% λόγω της πολύ μεγάλης αύξησης των εισαγωγών A&Y κατά 15,3%.

Πίνακας 4.20. Βουλγαρία: Εξέλιξη του ΑΕΠ το 2022-2023 και στο 9μηνο 2024 και εκτιμήσεις για το 4ο 3μηνο 2024 και για το 2024																
	9μηνο 2022	4ο 3μηνο 2022	2022		9μηνο 2023		4ο 3μηνο 2023		2023		9μηνο 2024		4ο 3μηνο 2024*		2024*	
	Δισ. €	Δισ. €	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ
Συνολική Κατανάλωση	32,8	13,8	46,6	33,4	1,7%	13,9	0,5%	47,3	1,35%	34,9	4,45%	14,3	2,9%	49,1	4,00%	
Ιδιωτική Κατανάλωση	26,1	10,6	36,7	26,6	1,8%	10,7	0,4%	37,2	1,42%	27,7	4,30%	11,0	3,2%	38,7	3,99%	
Δημόσια κατανάλωση	6,7	3,2	9,9	6,8	1,3%	3,2	0,6%	10,0	1,11%	7,2	5,04%	3,3	1,9%	10,4	4,04%	
Επενδύσεις ΠΚ	6,7	3,3	10,0	7,3	9,2%	3,7	12,2%	11,0	10,19%	7,1	-1,74%	3,8	2,8%	11,0	-0,2%	
Μεταβολή Αποθεμάτων (ΕοΑ)	2,4	0,4	2,8	0,2	-92%	-0,1	-120,2%	0,1	-96%	0,7	258%	0,0	-73,4%	0,7	479%	
Στατ. Διαφ. (ΣΔ)	0,6	0,2	0,8	0,4	-40%	0,0	-78%	0,4	-48%	0,3	-20%	0,0	-80%	0,3	-25%	
Εγχώρια Τελική Δαπάνη (ΕΤΔ)	42,5	17,6	60,1	41,2	-3,0%	17,5	-0,6%	58,7	-2,25%	43,0	4,30%	18,1	3,0%	61,1	3,93%	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	30,4	9,7	40,1	30,5	0,2%	9,6	-0,7%	40,1	0,00%	30,1	-1,29%	9,7	1,0%	39,8	-0,74%	
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	32,8	11,4	44,2	30,9	-6,0%	11,0	-4,0%	41,81	-5,45%	31,3	1,45%	11,2	2,3%	42,50	1,67%	
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	-2,4	-1,7	-4,1	-0,4	-84,3%	-1,3	-23,1%	-1,7	-58,9%	-1,2	223,4%	-1,5	12%	-2,7	59%	
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	40,1	15,9	56,0	40,8	1,91%	16,2	1,84%	57,1	1,89%	41,8	2,29%	16,6	2,33%	58,4	2,30%	
Συμβολή στη Μεταβολή του ΑΕΠ																
Ιδιωτική κατανάλωση				1,19		0,27		0,93		2,80		2,11		2,60		
Δημόσια Κατανάλωση				0,22		0,13		0,20		0,84		0,37		0,71		
Επενδύσεις				1,53		2,53		1,81		-0,31		0,64		-0,04		
Μεταβολή Αποθεμάτων				-5,46		-2,82		-4,71		1,19		0,34		0,95		
Στατ. Διαφ.				-0,61		-0,75		-0,65		-0,18		-0,17		-0,18		
Εγχώρια Τελική Δαπάνη (ΕΤΔ)				-3,13		-0,64		-2,42		4,34		3,29		4,04		
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών				0,16		-0,41		0,00		-0,96		0,59		-0,52		
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών				-4,87		-2,88		-4,31		1,10		1,55		1,23		
Καθαρές Εξαγωγές				5,03		2,48		4,31		-2,06		-0,96		-1,75		
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς				1,91		1,84		1,89		2,29		2,33		2,30		

Πηγή: Eurostat, * Εκτιμήσεις INΣΕΤΕ

Το 2023 το ΑΕΠ της Βουλγαρίας αυξήθηκε κατά 1,89%, και η αύξηση αυτή προσδιορίστηκε: (i) Από την πτώση της ΕΤΔ κατά -2,3% (επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -2,42 π.μ.) και αυτό παρά την αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 10,2%, την αύξηση της ΙΚ κατά 1,42% και της κατανάλωσης της ΓΚ κατά 1,1%. Επομένως, η πτώση της ΕΤΔ το 2023 οφείλεται αποκλειστικά στη μεγάλη πτώση στις ΕοΑ+ΣΔ κατά -3,0 δις € (με την τεράστια αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -5,36 π.μ.). (ii) Από τη πολύ μεγάλη θετική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών κατά 4,31 π.μ. (Εξαγωγές Α&Υ: 0,0%, Εισαγωγές Α&Υ: -5,45%). Έτσι, το import content ratio (χ) της πτώσης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ (κατά -1,35%) ήταν στο 178,0% και ήταν σημαντικά ενισχυτικό για την αύξηση του ΑΕΠ της Βουλγαρίας το 2023, διότι η αύξηση του ΑΕΠ κατά € 2,4 δις από την πτώση των εισαγωγών Α&Υ, ήταν πολύ μεγαλύτερη από την πτώση του ΑΕΠ κατά -1,4 δις € λόγω της πτώσης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ²².

Τέλος, στο 9μηνο 2024 (Πίνακας 4.20.), το ΑΕΠ της Βουλγαρίας αυξήθηκε κατά 2,29% (3^ο 3μηνο 2024: 2,62%) και προσδιορίστηκε: (i) Από την μεγάλη αύξηση της ΕΤΔ κατά 4,3%, κυρίως λόγω της πολύ μεγάλης αύξησης της ΙΚ κατά 4,3%, της κατανάλωσης της ΓΚ κατά 5,04% και των ΕοΑ+ΣΔ κατά € 413 εκατ. Οι επενδύσεις ΠΚ ήταν μειωμένες κατά -1,74% (9μηνο 2023: +9,2%). Συνολικά, η επίπτωση της αύξησης της ΕΤΔ στη μεταβολή του ΑΕΠ στο 9μηνο 2024 ήταν κατά 4,34 π.μ.. (ii) Από την σημαντική αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -2,06 π.μ. (Εξαγωγές Α&Υ: -1,29%, Εισαγωγές Α&Υ: 1,45%). Έτσι, το import content ratio (χ) της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ (κατά 1,93%) διαμορφώθηκε στο 32,4% στο 9μηνο 2024, λόγω της χαμηλότερης αύξησης των εισαγωγών Α&Υ κατά 1,45%, από την αύξηση του ΕΤΔ+Χ κατά 1,93%.

Μετά τα ανωτέρω, η αύξηση του ΑΕΠ της Βουλγαρίας στο 4^ο 3μηνο 2024 και το 2024 εκτιμάται τώρα στο 2,33% και στο 2,3% αντίστοιχα (ΕΕ-Νοέμβριος 2024: 2,4%). Η αύξηση αυτή το 2024 προσδιορίζεται: (i) από την αύξηση της ΕΤΔ

²² Η εξέλιξη αυτή είναι το ακριβώς αντίθετο από την Ελλάδα, όπου το πρόβλημα είναι ότι όταν μειώνεται το άθροισμα ΕΤΔ+Χ, η πτώση των εισαγωγών Α&Υ είναι πολύ μικρότερη (άρα το ποσοστό χ είναι εξωπραγματικά μικρό), ενώ όταν αυξάνεται το άθροισμα ΕΤΔ+Χ η αύξηση των εισαγωγών Α&Υ είναι πολύ μεγαλύτερη (άρα το ποσοστό χ είναι εξωπραγματικά μεγάλο).

κατά 3,93% (ΙΚ: 3,99%, Κατανάλωση ΓΚ: 4,04%, επενδύσεις ΠΚ: -0,2%, ΕοΑ+ΣΔ κατά +0,4 δις €), με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 4,04 π.μ., και (ii) από τη μεγάλη αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών κατά -1,75 π.μ. (Εξαγωγές Α&Υ: -0,74%, Εισαγωγές Α&Υ: 1,67%). Το import content ratio (χ) της αύξησης του ΕΤΔ+Χ (κατά 2,03%), εκτιμάται στο 34,8% το 2024/2022 (4^ο 3μηνο 2024: 40,0%), λόγω και πάλι της χαμηλότερης αύξησης των εισαγωγών Α&Υ κατά 1,67%, από την αύξηση του ΕΤΔ+Χ κατά 2,03%..

Όσον αφορά το 2025 και το 2026, αναμένεται τώρα **αύξηση του ΑΕΠ της Βουλγαρίας κατά 2,8% και κατά 3,2% αντίστοιχα (ΕΕ-Οκτώβριος 2025: 2,9%, 2026: 3,0%)**. Αυτό προκύπτει από την αύξηση της ΕΤΔ κατά 3,0% και 3,5% αντίστοιχα (επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 3,09 π.μ. και κατά 3,5 π.μ.), με αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 4,4% και 5,3% αντίστοιχα, της Κατανάλωσης της ΓΚ κατά 2,1% και 1,9% αντίστοιχα, της ιδιωτικής κατανάλωσης (ΙΚ) κατά 3,2% και κατά 3,4% αντίστοιχα και με πτώση των ΕοΑ+ΣΔ κατά -133,7 εκατ. € το 2025 και με αύξησή τους κατά € 28 εκατ. το 2026. **Η επίπτωση των καθαρών εξαγωγών** στην αύξηση του ΑΕΠ της Βουλγαρίας το 2025 και το 2026 εκτιμάται στις -0,29 π.μ. και -0,46 π.μ. αντίστοιχα, με αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 3,2% και 3,5% αντίστοιχα και των εισαγωγών Α&Υ κατά 3,4% και 3,9% αντίστοιχα. Το Import content ratio (χ) της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά 3,05% και 3,50% αντίστοιχα, εκτιμάται στο 46,9% το 2025 και στο 47,2% το 2026.

Το 2025-2030 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 καθαρές εξαγωγές θα έχουν θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ της χώρας, αντίθετα με την περίοδο 2017-2024.

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 Υποδιαίρεση 2.4.7.), **οι εξελίξεις στην οικονομία της Τουρκίας στην περίοδο 2010-2017 και 2018-2023 παρουσιάζεται στον Πίνακα 4.21..** Στην πρώτη περίοδο 2010-2027, Το ΑΕΠ της Τουρκίας αυξήθηκε εντυπωσιακά κατά 69,5% (ΜΕΡΜ: 6,82%), ενώ η ανάπτυξη επιβραδύνθηκε στη δεύτερη περίοδο 2018-2023 σε ΜΕΡΜ 4,57%, που και πάλι ήταν πολύ υψηλό²³..

Στην περίοδο 2010-2027 η συναλλαγματική ισοτιμία της Τουρκικής Λίρας (TRY), ήταν σχετικά σταθερή (Διαγράμματα 2.26. και 2.27.). Σε αυτή την περίοδο, η σημαντική αύξηση του ΑΕΠ οφείλεται στη μεγάλη αύξηση της ΕΤΔ με ΜΕΡΜ 6,97%, η οποία συνέβαλε στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 7,09 π.μ. ετησίως, και στην ελάχιστη αρνητική επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές κατά -0,27 π.μ.. Η αύξηση της ΕΤΔ οφείλεται στην αύξηση: της ΙΚ με ΜΕΡΜ 6,43%, της Κατανάλωσης

²³. Σημειώνεται ότι η Εθνική Στατιστική Υπηρεσία της Τουρκίας (TURKSTAT) αναθεώρησε τα στοιχεία για το ΑΕΠ τον Δεκέμβριο του 2016 και εκτίμησε ότι Τουρκικό ΑΕΠ ήταν κατά 20% υψηλότερο από ότι με τις προηγούμενες εκτιμήσεις της.

της ΓΚ με ΜΕΡΜ 4,87%, των επενδύσεων ΠΚ με ΜΕΡΜ 10,66% και στην πτώση των Εσα+ΣΔ κατά -11,5 δις €. Η αρνητική επίπτωση από τις καθарές εξαγωγές οφείλεται στην αύξηση του ελλείμματος του ΕΙΑ&Υ στα -24,6 δις € (-2,85% του ΑΕΠ) το 2017, από -8,5 δις € (1,67% του ΑΕΠ) το 2009, με αύξηση των εξαγωγών Α&Υ με ΜΕΡΜ 6,74% και των εισαγωγών Α&Υ με ΜΕΡΜ 7,34%. Ήταν μια περίοδος με μεγάλη αύξηση των επενδύσεων ΠΚ, που έδινε σημαντικές αναπτυξιακές προοπτικές στην οικονομία της Τουρκίας για τα επόμενα χρόνια, αλλά με κάπως υπερβολική αύξηση της ΕΤΔ που συνέβαλε στην προαναφερθείσα αύξηση του ελλείμματος του ΕΙΑ&Υ.

Η δεύτερη περίοδος 2018-2023 χαρακτηρίζεται από την προσπάθεια εφαρμογής από την Τουρκία μια αντιοικονομικής νομισματικής πολιτικής, όπως αναλύεται εκτενώς στην Υποδιαίρεση 2.4.7., που είχε ως συνέπεια τον καταποντισμό της TRY (Διάγραμμα 2.26.), τη σημαντική υποτίμηση και του REERULC (Διάγραμμα 2.27,) της Τουρκίας και τη διατήρηση του πληθωρισμού με βάση το ΔΤΚ σε πολύ υψηλά επίπεδα. Σε αυτή την περίοδο, η σημαντική και πάλι αύξηση του ΑΕΠ της Τουρκίας με ΜΕΡΜ 4,57%, οφείλεται τόσο στην αύξηση της ΕΤΔ με ΜΕΡΜ 2,71%, η οποία συνέβαλε στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 2,78 π.μ. ετησίως, όσο και σημαντική θετική επίπτωση από τις καθарές εξαγωγές κατά 1,79 π.μ. – λόγω της σημαντικής υποτίμησης της REERULC. Η αύξηση της ΕΤΔ στην περίοδο 2018-2023 οφείλεται στην αύξηση: της ΙΚ με ΜΕΡΜ 8,64%, της Κατανάλωσης της ΓΚ με ΜΕΡΜ 3,6%, των επενδύσεων ΠΚ με ΜΕΡΜ 1,71% και στην πτώση των Εσα+ΣΔ κατά -145,3 δις €²⁴. Η σημαντική θετική επίπτωση από τις καθарές εξαγωγές οφείλεται στην ελαχιστοποίηση του ελλείμματος του ΕΙΑ&Υ στα -0,3 δις € το 2023, από -24,6 δις € (-2,85% του ΑΕΠ) το 2017, με αύξηση των εξαγωγών Α&Υ με ΜΕΡΜ 4,6% και των εισαγωγών Α&Υ με ΜΕΡΜ 2,71%.

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 -1,8% 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.

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%, 2023: +8,9%), με εκρηκτική αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης (ΙΚ) σε σταθερές τιμές 2015 (2020: +3,2%, 2021: +15,4%, 2022: +18,9%, 2023: +13,6%). Επομένως, η πολύ μεγάλη αύξηση του ΑΕΠ κατά 11,44% το 2021, κατά 5,53% το 2022 και κατά 5,11% το 2023 ήταν προφανώς μη βιώσιμη.

²⁴. Είναι προφανές ότι η αυξήσεις των συνιστωσών της ΕΤΔ θα ήταν πολύ μικρότερες αν οι αρνητικές στατιστικές διαφορές κατανέμονταν σωστά σε αυτές τις συνιστώσες.

Πίνακας 4.21. ΑΕΠ Τουρκίας (Δισεκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2015)													
	2009	2017	2023	%Δ 2017/2009	MERM 2010-2017	%Δ 2023/2017	MERM 2018-2023	%Δ 2022	%Δ 2023	%Δ 2024*	%Δ 2025*	%Δ 2026*	
Συνολική Κατανάλωση	395,8	636,1	995,5	60,7%	6,11%	56,5%	7,75%	16,2%	11,8%	2,8%	2,9%	2,8%	
Ιδιωτική Κατανάλωση	311,4	512,7	843,0	64,6%	6,43%	64,4%	8,64%	18,9%	13,6%	3,9%	3,1%	2,9%	
Δημόσια Κατανάλωση	84,4	123,4	152,5	46,3%	4,87%	23,6%	3,60%	4,2%	2,4%	2,3%	2,0%	2,1%	
Επενδύσεις ΠΚ	113,0	254,1	281,3	124,8%	10,66%	10,7%	1,71%	1,3%	8,4%	3,2%	2,8%	3,1%	
ΕοΑ+ΣΔ	9,0	-2,5	-147,8	-127,8%		5818,6%	97,41%	212%	30,3%	11%	2,9%	0,8%	
Εγχώρια Τελική Δαπάνη (ΕΤΔ)	517,7	887,7	1.129,0	71,5%	6,97%	27,2%	2,71%	5,1%	8,9%	1,6%	2,9%	3,1%	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών (Χ)	124,9	210,5	275,8	68,5%	6,74%	31,0%	4,60%	9,9%	-2,8%	4,5%	3,2%	3,4%	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών (Μ)	133,4	235,1	276,1	76,2%	7,34%	17,4%	2,71%	8,6%	11,8%	5,9%	2,4%	2,7%	
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	-8,5	-24,6	-0,3	189,8%	14,23%	-98,7%	-51,58%	20,0%	-100,9%	-5094%	16,6%	13,7%	
ΑΕΠ, σταθερές τιμές 2015	509,2	863,1	1.128,7	69,5%	6,82%	30,8%	4,57%	5,53%	5,11%	3,01%	3,10%	3,30%	
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης				72,65	7,09	27,96	2,78	4,93	8,57	1,58	2,87	3,09	
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών				-3,16	-0,27	2,81	1,79	0,60	-3,46	1,43	0,23	0,21	
ΕΤΔ+Χ, %Δ	642,7	1.098,2	1.404,8	70,89%	6,93%	27,91%	4,19%	16,35%	2,15%	2,44%	2,97%	3,19%	
Δ(ΕΤΔ+Χ)				455,56		306,52		7,52	1,15	1,34	42,38	46,94	
ΔΜ				101,71		40,93		5,71	0,46	0,31	6,36	7,33	
{ΔΜ/Δ(ΕΤΔ+Χ)}=χ				22,3%		13,4%		76,0%	40,1%	22,9%	15,0%	15,6%	

Πηγή: Eurostat, *INSETE Forecasts

Μάλιστα, η κατάσταση στην οικονομία της Τουρκίας επιδεινώθηκε περαιτέρω μετά τους δύο εξαιρετικά καταστροφικούς σεισμούς που χτύπησαν της Χώρα τον Φεβρουάριο 2023. Οι καταστροφές αυτές επηρέασαν μεγάλες περιοχές της Τουρκίας (στις οποίες κατοικεί το 16,4% του πληθυσμού της, και παράγεται το 9,4% του ΑΕΠ της). Πέρα από την πολύ μεγάλη ανθρωπιστική κρίση που συνεπάγονταν, οι επιπτώσεις τους στην οικονομία της Τουρκίας ήταν επίσης πολύ σημαντικές. Η Παγκόσμια Τράπεζα εκτιμούσε τότε τις άμεσες ζημιές σε \$ 34,2 δις, αλλά η ανοικοδόμηση απαιτούσε διπλάσιες δαπάνες από αυτό το ποσό. Οι επενδύσεις και η απασχόληση για την ανοικοδόμηση συνέβαλαν σε κάποιο βαθμό στην αύξηση του ΑΕΠ της Τουρκίας το 2023 και στο 9μηνο 2024, με την αύξηση των επενδύσεων ΠΚ να διαμορφώνεται στο 8,4% το 2023 (από 1,3% το 2022) και στο 2,69% στο 9μηνο 2024 – παρά την πολύ μεγάλη αύξηση των επιτοκίων από την ΚΤΤΤ.

Την ανωτέρω τεράστια μακροοικονομική ανισορροπία, προσπάθησε, μετά τις εκλογές του Μαΐου 2023, να εξισορροπήσει η νέα διοίκηση της ΚΤΤΤ με τη μεγάλη αύξηση των επιτοκίων παρέμβασης που αναλύεται στην Υποδιαίρεση 2.4.7. Αυτή η πολιτική των υψηλών επιτοκίων (που μειώθηκαν στο 47,5% τον Δεκέμβριο 2024) έχει πράγματι θέσει σε πτωτική πορεία τον πληθωρισμό και συνέβαλε σε πτώση των εισαγωγών Α&Υ το 2024 και σε μετατροπή του ελλείμματος του ΕΙΑ&Υ σε σημαντικό πλεόνασμα € 15,8 δις το 2024. Η πολιτική αυτή αν συνεχιστεί απρόσκοπτα μπορεί να συμβάλλει σε περαιτέρω μείωση του πληθωρισμού, σε σταθεροποίηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας της ΤΡΥ, σε μεγαλύτερο πλεόνασμα στο ΕΙΑ&Υ και σε ομαλή ανάπτυξη της οικονομίας της Τουρκίας.

Όσον αφορά την αύξηση του ΑΕΠ το 2022 και το 2023 (Πίνακες 4.21. και 4.22), σημειώνονται τα ακόλουθα: (i) Αξιοσημείωτη είναι η αύξηση της ΙΚ κατά 18,9% το 2022 και κατά 13,6% το 2023, καθώς και η μεγάλη πτώση των ΕοΑ+ΣΔ κατά -77,1 δις € (212%) το 2022 και κατά -34,4 δις € (30,3%) το 2023, ενώ η αύξηση των επενδύσεων ΠΚ ήταν στο 1,3% το 2022 και στο 8,4% το 2023²⁵. Όσον αφορά τον

²⁵ Είναι πολύ πιθανό ότι αυτή η πολύ μεγάλη πτώση στις ΕοΑ+ΣΔ το 2022 και το 2023 αντικατοπτρίζει την πολύ μεγάλη (εκτιμώμενη από την Στατιστική Υπηρεσία της Τουρκίας) αύξηση στα έτη αυτά της ΙΚ κατά 18,9% και κατά 13,6% αντίστοιχα. Όπως συμβαίνει και με την ΕΛΣΤΑΤ, η μέτρηση της αύξησης του ΑΕΠ της Τουρκίας από την πλευρά της παραγωγής κατά 5,53% το 2022 και κατά 5,11 το 2023 απαιτούσε την μεγάλη πτώση των ΕοΑ+ΣΔ κατά -77,1 δις € το 2022 και κατά -34,4 δις € το 2023 - κατά την εκτίμηση

εξωτερικό τομέας σημειώνεται η θετική επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές κατά 0,60 π.μ. το 2022 (Εξαγωγές Α&Υ: +9,9%, Εισαγωγές Α&Υ: +8,6%), αλλά τη σημαντική αρνητική επίπτωσή τους κατά -3,46 π.μ. το 2023 (Εξαγωγές Α&Υ: +2,8%, Εισαγωγές Α&Υ: +11,8%), με σημαντική συμβολή από τις Φυσικές Καταστροφές.

Πίνακας 4.22. Τουρκίας: Εξέλιξη του ΑΕΠ το 2022-2023 και στο 9μηνο 2024 και εκτιμήσεις για το 4ο 3μηνο 2024 και για το 2024															
	9μηνο 2022	4ο 3μηνο 2022	2022	9μηνο 2023		4ο 3μηνο 2023		2023		9μηνο 2024		4ο 3μηνο 2024*		2024*	
	Δισ. €	Δισ. €	Δισ. €	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ
Συνολική Κατανάλωση	634,8	256,0	890,8	718,1	13,1%	277,4	8,4%	995,5	11,75%	741,4	3,24%	282,1	1,7%	1.023,6	2,82%
Ιδιωπική Κατανάλωση	530,1	211,8	741,9	609,7	15,0%	233,3	10,1%	843,0	13,63%	632,4	3,73%	239,8	2,8%	872,2	3,47%
Δημόσια κατανάλωση	104,7	44,2	148,9	108,4	3,5%	44,1	-0,2%	152,5	2,43%	109,0	0,50%	42,3	-4,0%	151,3	-0,80%
Επενδύσεις ΠΚ	188,8	70,8	259,6	204,0	8,1%	77,2	9,1%	281,3	8,36%	209,5	2,69%	77,9	0,8%	287,4	2,2%
Μεταβολή Αποθεμάτων (ΕοΑ)	-84,2	-29,3	-113,4	-106,4	26%	-41,3	41,3%	-147,8	30%	-126,1	18%	-38,0	-8,1%	-164,1	11%
Εγχώρια Τελική Δαπάνη (ΕΤΔ)	739,5	297,5	1.036,9	815,7	10,3%	313,3	5,3%	1.129,0	8,88%	824,9	1,12%	322,0	2,8%	1.146,9	1,58%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	208,9	75,0	283,8	200,7	-3,9%	75,0	0,1%	275,8	-2,84%	205,0	2,13%	75,9	1,2%	280,9	1,88%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	168,9	78,1	247,0	195,8	15,9%	80,3	2,8%	276,08	11,79%	183,1	-6,47%	82,0	2,1%	265,10	-3,98%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	40,0	-3,2	36,9	4,9	-87,7%	-5,3	66,5%	-0,3	-101%	21,9	343,3%	-6,0	15%	15,8	-5094%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	779,5	294,3	1.073,8	820,7	5,29%	308,0	4,65%	1.128,7	5,11%	846,7	3,18%	316,0	2,58%	1.162,7	3,01%
Συμβολή στη Μεταβολή του ΑΕΠ															
Ιδιωπική κατανάλωση				10,21		7,30		9,41		2,77		2,12		2,59	
Δημόσια Κατανάλωση				0,48		-0,03		0,34		0,07		-0,57		-0,11	
Επενδύσεις				1,95		2,20		2,02		0,67		0,20		0,54	
Μεταβολή Αποθεμάτων				-2,86		-4,11		-3,20		-2,39		1,08		-1,44	
Εγχώρια Τελική Δαπάνη (ΕΤΔ)				9,79		5,36		8,57		1,11		2,83		1,58	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών				-1,04		0,03		-0,75		0,52		0,29		0,46	
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών				3,45		0,74		2,71		-1,54		0,55		-0,97	
Καθαρές Εξαγωγές				-4,50		-0,71		-3,46		2,06		-0,26		1,43	
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς				5,29		4,65		5,11		3,18		2,58		3,01	

Πηγή: Eurostat, * Εκτιμήσεις INΣΕΤΕ

Τέλος, στο 9μηνο 2024 (Πίνακας 4.22.), το ΑΕΠ της Τουρκίας αυξήθηκε κατά 3,18% (3^ο 3μηνο 2024: 2,11%) στο καθεστώς των πολύ υψηλών επιτοκίων. Η αύξηση αυτή προσδιορίστηκε: (i) Από τη μικρή αύξηση της ΕΤΔ κατά 1,12%, κυρίως λόγω της πολύ μεγάλης αύξησης της ΙΚ κατά 3,73% και των επενδύσεων ΠΚ κατά 2,69%, ενώ η κατανάλωση της ΓΚ αυξήθηκε μόλις κατά 0,5% και οι ΕοΑ+ΣΔ μειώθηκαν και πάλι κατά -19,63 δις € (επίπτωση στη μεταβολή του ΑΕΠ κατά -2,39 π.μ.). Συνολικά, η επίπτωση της αύξησης της ΕΤΔ στη μεταβολή του ΑΕΠ στο 9μηνο 2024 ήταν κατά 1,11 π.μ.. (ii) Από τη νέα σημαντική θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ από τις καθαρές εξαγωγές (με την αύξηση του πλεονάσματος του ΕΙΑ&Υ στα € 21,9 δις στο 9μηνο 2024, από € 4,9 δις στο 9μηνο 2023) κατά 2,06 π.μ. (Εξαγωγές Α&Υ: 2,13%, Εισαγωγές Α&Υ: -6,47%). Έτσι, το import content ratio (χ) της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ (κατά 1,32%) διαμορφώθηκε στο -94,4% στο 9μηνο 2024, λόγω του ότι παρά την αύξηση του ΕΤΔ+Χ κατά 1,32%, οι εισαγωγές Α&Υ μειώθηκαν κατά -6,47%.

Μετά τα ανωτέρω, η αύξηση του ΑΕΠ της Τουρκίας στο 4^ο 3μηνο 2024 και το 2024 εκτιμάται τώρα στο 2,58% και στο 3,0% αντίστοιχα (ΕΕ-Νοέμβριος 2024: 3,0%). Η αύξηση αυτή το 2024 προσδιορίζεται: (i) από την αύξηση της ΕΤΔ κατά 1,58% (ΙΚ: 3,47%, Κατανάλωση ΓΚ: -0,80%, επενδύσεις ΠΚ: 2,2%, ΕοΑ+ΣΔ: -16,3 δις €), με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,58 π.μ., και (ii) από τη μεγάλη θετική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών κατά 1,43 π.μ. (Εξαγωγές Α&Υ: 1,88%, Εισαγωγές Α&Υ: -3,98%). Το import content ratio (χ) της αύξησης του ΕΤΔ+Χ (κατά 1,64%), εκτιμάται στο -47,7 το 2024/2022 (4^ο 3μηνο 2024: 17,5%), λόγω και πάλι της πτώσης των εισαγωγών Α&Υ κατά -3,98%, παρά την αύξηση ΕΤΔ+Χ κατά 1,64%..

του ΑΕΠ από την πλευρά της Δαπάνης, προκειμένου η αύξηση του ΑΕΠ να περιοριστεί στο 5,53% και 5,11% αντίστοιχα και από την πλευρά αυτή, με δεδομένη την εκτίμηση για αύξηση της ΙΚ κατά 18,9% το 2022 και κατά 13,6% το 2023!!! Αν η αύξηση της ΙΚ είχε εκτιμηθεί ακριβέστερα το 2022 και το 2023, τότε και η πτώση των ΕοΑ+ΣΔ δεν θα ήταν τόσο εξωπραγματικά μεγάλη.

Όσον αφορά το 2025 και το 2026, αναμένεται τώρα αύξηση του ΑΕΠ της Τουρκίας κατά 3,1% και κατά 3,3% αντίστοιχα (ΕΕ-Οκτώβριος 2025: 3,2%, 2026: 4,0%). Αυτό προκύπτει από την αύξηση της ΕΤΔ κατά 2,9% και 3,1% αντίστοιχα (επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 2,87 π.μ. και κατά 3,09 π.μ.), με αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 2,8% και 3,1% αντίστοιχα, της Κατανάλωσης της ΓΚ κατά 2,0% και 2,1% αντίστοιχα, της ιδιωτικής κατανάλωσης (ΙΚ) κατά 3,1% και κατά 3,9% αντίστοιχα και με πτώση των ΕσΑ+ΣΔ κατά -4,7 δις. € και -1,4 δις € αντίστοιχα το 2025 και το 2026. **Η επίπτωση των καθαρών εξαγωγών** στην αύξηση του ΑΕΠ της Τουρκίας το 2025 και το 2026 εκτιμάται στις +0,23 π.μ. και +0,21 π.μ. αντίστοιχα, με αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 3,2% και 3,4% αντίστοιχα και των εισαγωγών Α&Υ κατά 2,4% και 2,7% αντίστοιχα. Το Import content ratio (χ) της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά 2,97% και 3,19% αντίστοιχα, εκτιμάται στο 15,0% το 2025 και στο 15,6% το 2026.

Το 2025-2030 η Κυβέρνηση της Τουρκίας θα (πρέπει να) προσπαθήσει να επαναφέρει τον πληθωρισμό σε επίπεδα κάτω του 5,0%, από 44,38% τον Δεκέμβριο 2024, και με δεδομένο τον επικαιροποιημένο στόχο της ΚΤΤΤ για πτώση του πληθωρισμού στο 21,0% τον Δεκέμβριο 2025 και στο 12,0% τον Δεκέμβριο του 2026 και για σταθεροποίησή του στο 5,0% στα επόμενα έτη. Αν αυτό επιτευχθεί θα γίνει δυνατή και η πτώση των επιτοκίων σε επίπεδα κάτω του 10,0%, από το 47,5% που είναι σήμερα. Θα δημιουργηθεί επίσης η προοπτική για την σταθεροποίηση της TRY/EUR, τουλάχιστον το 2025 όπου το EUR προβλέπεται να είναι σχετικά εξασθενημένο έναντι του δολαρίου. Σε κάθε περίπτωση, απαιτείται η εξυγίανση του δυναμικού ιδιωτικού επιχειρηματικού τομέα της χώρας και, με τα ανωτέρω δεδομένα, εκτιμάται ότι θα συνεχιστεί η πορεία στην οποία οι καθαρές 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 στην ΕΤΔ.

Στο δημοσιονομικό τομέα, η μεγάλη αύξηση των εγχώριων επιτοκίων συνέβαλε στη σημαντική αύξηση του ΕτΓΚ στο -4,8% του ΑΕΠ το 2023, και στο -4,5% του ΑΕΠ το 2024, ενώ εκτιμάται από την ΕΕ μείωσή του στο -3,6% το 2025 και στο -3,1% το 2026. Με τον τεράστιο πληθωρισμό το ΧτΓΚ της Τουρκίας έχει απαξιωθεί στο 29,2% του ΑΕΠ το 2023, από 40,4% του ΑΕΠ το 2021 και εκτιμάται στο 28,0% του ΑΕΠ το 2024 και στο 28,8% του ΑΕΠ το 2026.

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. Η κατάσταση αυτή αναμένεται να αλλάξει ριζικά στην περίοδο 2025-2030.

4.8. Η οικονομία της Σερβίας

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.23., το ΑΕΠ της Σερβίας ανήλθε μόλις στα € 49,0 δις το 2023 (σταθερές τιμές 2015) και ήταν αυξημένο κατά 32,2% έναντι του 2009 (ΜΕΡΜ: 2,07%) και κατά 33,4% έναντι του 2014 (ΜΕΡΜ: 3,25%). Η Αύξηση αυτή του ΑΕΠ στην περίοδο 2015-2023, με ΜΕΡΜ 3,25% οφείλεται στην επίπτωση της ΕΤΔ κατά 3,43 π.μ. ετησίως, λόγω της αύξησής της με ΜΕΡΜ 3,2%, και στην αρνητική

επίπτωση των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -0,18 π.μ. ετησίως. Ειδικότερα, σημειώθηκε αύξηση του ελλείμματος του ΕΙΑ&Υ στα -3,3 δις € (στο -6,7% του ΑΕΠ) το 2023, από -2,7 δις (7,2% του ΑΕΠ) το 2014, με αύξηση εξαγωγών Α&Υ με ΜΕΡΜ 8,63%, και αύξηση εισαγωγών Α&Υ με ΜΕΡΜ 7,86% (με τις εισαγωγές να είναι σημαντικά υψηλότερες των εξαγωγών σε Ευρώ). Το import content ratio (χ) της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ με ΜΕΡΜ 4,92% στην περίοδο 2023/2014, ανήλθε στο σχετικά υψηλό $\chi=58,1\%$, και οφείλεται καθαρά στην εκρηκτική αύξηση των εισαγωγών Α&Υ με ΜΕΡΜ 7,86%, πολύ υψηλότερο από το ΜΕΡΜ του ΕΤΔ+Χ (4,92%).

Πίνακας 4.23. ΑΕΠ Σερβίας (Δισεκατομμύρια €, σταθερές τιμές 2015)												
	2009	2014	2023	%Δ 2014/2009	MERM 2010-2023	%Δ 2023/2014	MERM 2015-2023	%Δ 2022	%Δ 2023	%Δ 2024*	%Δ 2025*	%Δ 2026*
Συνολική Κατανάλωση	34,5	33,2	39,5	14,5%	0,97%	18,9%	1,95%	3,0%	-0,1%	3,9%	3,4%	3,3%
Ιδιωτική Κατανάλωση	27,4	26,1	31,7	15,8%	1,05%	21,3%	2,17%	3,5%	0,5%	4,0%	3,8%	3,6%
Δημόσια Κατανάλωση	7,1	7,1	7,8	9,7%	0,66%	10,3%	1,10%	1,3%	-2,4%	3,2%	1,6%	1,9%
Επενδύσεις ΠΚ	6,3	5,9	12,3	96,2%	4,93%	107,3%	8,44%	2,2%	9,7%	8,0%	6,7%	5,6%
Μεταβολή Αποθεμάτων	0,0	0,2	0,5	-5234,4%		136,3%	10,03%	25%	-53,1%	148%	-9,4%	3,2%
Στατιστικές Διαφορές	0,2	0,0	0,0	-101,0%		-107,6%	-175,07%	293,9%	-103,1%	-4500%	-33,7%	28,6%
Εγχώρια Τελική Δαπάνη (ΕΤΔ)	41,0	39,4	52,3	27,5%	1,75%	32,8%	3,20%	3,3%	0,8%	6,4%	3,8%	3,9%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών (Χ)	9,5	14,8	31,2	229,3%	8,88%	110,7%	8,63%	17,0%	2,7%	3,2%	4,1%	3,5%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών (Μ)	13,7	17,5	34,5	152,2%	6,83%	97,5%	7,86%	16,2%	-1,6%	7,1%	3,8%	4,2%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	-4,2	-2,7	-3,3	-21,6%	-1,73%	24,0%	2,42%	10,8%	-29,8%	43,4%	1,8%	9,1%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές 2015	36,8	36,7	49,0	33,2%	2,07%	33,4%	3,25%	2,63%	3,85%	3,91%	4,00%	3,40%
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης				30,70	1,95	35,12	3,43	3,62	0,88	6,82	4,17	4,22
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών				2,47	0,11	-1,74	-0,18	-0,99	2,97	-2,92	-0,16	-0,82
ΕΤΔ+Χ, %Δ	50,5	54,2	83,5	65,41%	3,66%	54,05%	4,92%	7,99%	1,51%	5,21%	3,92%	3,73%
Δ(ΕΤΔ+Χ)				33,02		29,30		6,09	1,24	4,35	3,44	3,41
ΔΜ				20,82		17,03		4,88	-0,57	2,43	1,40	1,61
{ΔΜ/Δ(ΕΤΔ+Χ)}=χ				63,0%		58,1%		80,1%	-46,0%	56,0%	40,8%	47,2%

Πηγή: Eurostat, *INSET Forecasts

Το 2022, η αύξηση του ΑΕΠ της Σερβίας περιορίστηκε στο 2,63% και οφείλεται: (i) Στη σημαντική αύξηση της ΕΤΔ κατά 3,3% (επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 3,62 π.μ.), με αύξηση της ΙΚ κατά 3,5% παρά την αύξηση του πληθωρισμού (που ήταν στο 15,1% στο 4^ο 3μηνο 2022 και την κορύφωσή του στο 16,2% τον Μάρτιο 2023)²⁶. Σημειώνεται επίσης η αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 2,2% και της Κατανάλωσης της ΓΚ κατά 1,3% και η μεγάλη αύξηση των Εσα+ΣΔ κατά € 0,27 δις (με θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,59 π.μ.). (ii) Στη μεγάλη αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ από τις καθарές εξαγωγές κατά -0,99 π.μ. (αύξηση του ελλείμματος του ΕΙΑ&Υ κατά 10,8% γογ, Εξαγωγές Α&Υ: +17,0%, Εισαγωγές Α&Υ: +16,2%). Έτσι, το import content ratio (χ) της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά 8,99% το 2022 ήταν στο $\chi=80,1\%$, λόγω της πολύ μεγαλύτερης αύξησης των εισαγωγών Α&Υ κατά 16,2%. 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.

Το 2023 το ΑΕΠ της Σερβίας αυξήθηκε κατά 3,85%, που προσδιορίστηκε: (i) Από την μικρή αύξηση της ΕΤΔ κατά 0,8% (επίπτωση: 0,88 π.μ.) και αυτό παρά την αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 9,7%. Ελάχιστη ήταν η αύξηση της ΙΚ κατά 0,5%, ενώ η κατανάλωση της ΓΚ ήταν μειωμένη κατά -2,41%. Επίσης, οι Εσα+ΣΔ ήταν μειωμένες κατά -0,6 δις € (με αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -1,35 π.μ.). (ii) Από τη πολύ μεγάλη θετική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών κατά 2,97 π.μ. (Εξαγωγές Α&Υ: 2,73%, Εισαγωγές Α&Υ: -1,63%). Έτσι, το import content ratio

²⁶. 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.

(χ) της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ (κατά 1,51%) ήταν αρνητικό στο -46,0% και ήταν σημαντικά ενισχυτικό για την αύξηση του ΑΕΠ της Σερβίας το 2023, διότι το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά € 1,2 δις από την αύξηση του ΕΤΔ+Χ κατά 1,51%, και επιπλέον κατά € 0,6 δις από την πτώση των εισαγωγών Α&Υ κατά -1,63%.

Τέλος, στο 9μηνο 2024 (Πίνακας 4.24.), το ΑΕΠ της Σερβίας αυξήθηκε κατά 3,98% (3^ο 3μηνο 2024: 3,1%) και προσδιορίστηκε: (i) Από τη μεγάλη αύξηση της ΕΤΔ κατά 7,64%, κυρίως λόγω της μεγάλης αύξησης της ΙΚ κατά 4,32%, της κατανάλωσης της ΓΚ κατά 3,58% των επενδύσεων ΠΚ κατά 8,09% και επίσης των ΕσΑ+ΣΔ κατά € 993 εκατ. (με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 2,76 π.μ.). Συνολικά, η επίπτωση της αύξησης της ΕΤΔ στη μεταβολή του ΑΕΠ στο 9μηνο 2024 ήταν κατά 8,08 π.μ.. (ii) Από την σημαντική αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -4,10 π.μ. (Εξαγωγές Α&Υ: 3,05%, Εισαγωγές Α&Υ: 8,64%). Έτσι, το import content ratio (χ) της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ (κατά 5,90%) διαμορφώθηκε στο 60,4% στο 9μηνο 2024, λόγω της υψηλότερης αύξησης των εισαγωγών Α&Υ κατά 8,64%, από την αύξηση του ΕΤΔ+Χ κατά 5,90%.

Πίνακας 4.24. Σερβία: Εξέλιξη του ΑΕΠ το 2022-2023 και στο 9μηνο 2024 και εκτιμήσεις για το 4ο 3μηνο 2024 και για το 2024															
	9μηνο 2022	4ο 3μηνο 2022	2022	9μηνο 2023		4ο 3μηνο 2023		2023		9μηνο 2024		4ο 3μηνο 2024*		2024*	
	Δισ. €	Δισ. €	Δισ. €	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ	Δισ. €	% Δ
Συνολική Κατανάλωση	29,4	10,2	39,6	29,1	-1,0%	10,4	2,7%	39,5	-0,09%	30,3	4,18%	10,8	3,0%	41,0	3,86%
Ιδιωτική Κατανάλωση	23,5	8,0	31,5	23,5	-0,2%	8,2	2,4%	31,7	0,51%	24,5	4,32%	8,5	3,2%	33,0	4,03%
Δημόσια κατανάλωση	5,9	2,1	8,0	5,6	-4,6%	2,2	3,6%	7,8	-2,41%	5,8	3,58%	2,3	2,1%	8,1	3,16%
Επενδύσεις ΠΚ	7,9	3,3	11,2	8,7	9,3%	3,6	10,8%	12,3	9,71%	9,4	8,09%	3,9	7,8%	13,3	8,0%
Μεταβολή Αποθεμάτων (ΕσΑ)	1,2	-0,1	1,1	0,4	-68%	0,1	-179,5%	0,5	-53%	1,2	226%	0,0	-118%	1,2	148%
Στατ. Διαφ. (ΣΔ)	0,1	0,0	0,1	0,0	-157%	0,0	348%	0,0	-103%	0,1	-336%	0,0	-68%	0,1	-4500%
Εγχώρια Τελική Δαπάνη (ΕΤΔ)	38,6	13,3	51,9	38,1	-1,3%	14,2	6,8%	52,3	0,80%	41,0	7,64%	14,6	3,1%	55,7	6,39%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	22,4	7,9	30,4	23,2	3,5%	8,0	0,6%	31,2	2,73%	23,9	3,05%	8,3	3,7%	32,2	3,22%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	26,2	8,9	35,1	25,3	-3,4%	9,2	3,7%	34,50	-1,63%	27,5	8,64%	9,4	2,7%	36,93	7,06%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	-3,8	-0,9	-4,7	-2,1	-44,7%	-1,2	29,3%	-3,3	-29,8%	-3,6	71,1%	-1,2	-4%	-4,7	43%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς	34,8	12,4	47,2	36,0	3,41%	13,0	5,09%	49,0	3,85%	37,5	3,98%	13,5	3,70%	50,9	3,91%
Συμβολή στη Μεταβολή του ΑΕΠ															
Ιδιωτική κατανάλωση						-0,10	1,57		0,34		2,82		2,03		2,61
Δημόσια Κατανάλωση						-0,77	0,62		-0,41		0,56		0,36		0,50
Επενδύσεις						2,11	2,84		2,30		1,95		2,17		2,01
Μεταβολή Αποθεμάτων						-2,33	2,06		-1,18		2,39		-1,02		1,48
Στατ. Διαφ.						-0,31	0,23		-0,17		0,37		-0,19		0,22
Εγχώρια Τελική Δαπάνη (ΕΤΔ)						-1,41	7,33		0,88		8,08		3,34		6,82
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών						2,24	0,40		1,76		1,97		2,27		2,05
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών						-2,58	2,64		-1,21		6,07		1,91		4,97
Καθαρές Εξαγωγές						4,82	-2,24		2,97		-4,10		0,36		-2,92
ΑΕΠ, σταθερές τιμές αγοράς						3,41	5,09		3,85		3,98		3,70		3,91

Μετά τα ανωτέρω, η αύξηση του ΑΕΠ της Σερβίας στο 4^ο 3μηνο 2024 και το 2024 εκτιμάται τώρα στο 3,7% και στο 3,9% αντίστοιχα (ΕΕ-Νοέμβριος 2024: 3,9%). Η αύξηση αυτή το 2024 προσδιορίζεται: (i) από την αύξηση της ΕΤΔ κατά 6,39% (ΙΚ: 4,03%, Κατανάλωση ΓΚ: 3,16%, επενδύσεις ΠΚ: 8,0%, ΕσΑ+ΣΔ κατά +0,8 δις €), με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 6,82 π.μ., και (ii) από τη μεγάλη αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών κατά -2,92 π.μ. (Εξαγωγές Α&Υ: 3,22%, Εισαγωγές Α&Υ: 7,06%). Το import content ratio (χ) της αύξησης του ΕΤΔ+Χ (κατά 5,21%), εκτιμάται στο 56,0% το 2024/2022 (4^ο 3μηνο 2024: 34,0%), με τις εισαγωγές Α&Υ να αυξάνονται κατά 7,06% και το ΕΤΔ+Χ κατά 5,21%.

Όσον αφορά το 2025 και το 2026, αναμένεται τώρα αύξηση του ΑΕΠ της Σερβίας κατά 4,0% και κατά 3,4% αντίστοιχα (ΕΕ-Νοέμβριος 2025: 4,2%, 2026: 4,3%). Αυτό προκύπτει από την αύξηση της ΕΤΔ κατά 3,8% και 3,9% αντίστοιχα (επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 4,17 π.μ. και κατά 4,22 π.μ.), με αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 6,7% και 5,6% αντίστοιχα, της Κατανάλωσης της ΓΚ κατά 1,6% και 1,9% αντίστοιχα, της ιδιωτικής κατανάλωσης (ΙΚ) κατά 3,8% και κατά 3,6% αντίστοιχα και με πτώση των ΕσΑ+ΣΔ κατά -150,6 εκατ. € το 2025 και με αύξησή τους κατά € 55 εκατ. το 2026. Η επίπτωση των καθαρών εξαγωγών στην

αύξηση του ΑΕΠ της Σερβίας το 2025 και το 2026 εκτιμάται στις -0,16 π.μ. και -0,82 π.μ. αντίστοιχα, με αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 4,1% και 3,6% αντίστοιχα και των εισαγωγών Α&Υ κατά 3,8% και 4,2% αντίστοιχα. Το Import content ratio (χ) της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ κατά 3,92% και 3,73% αντίστοιχα, εκτιμάται στο 40,8% το 2025 και στο 47,2% το 2026.

4.9. Η οικονομία της Βόρειας Μακεδονίας

Η Βόρεια Μακεδονία (ΒΜ), είναι μια χώρα με 1,47 εκατ. κατοίκους, και το ΑΕΠ της χώρας το 2023 (σε σταθερές τιμές 2015) ήταν € 10,5 δις (Πίνακας 4.25.). Η εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία και η μεγάλη ενεργειακή κρίση που ακολούθησε είχε πολύ πιο σημαντικές αρνητικές συνέπειες στη ΒΜ, από ότι στη Σερβία.

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.25., το ΑΕΠ της Βόρειας Μακεδονίας σε σταθερές τιμές 2015 ανήλθε μόλις στα € 10,5 δις το 2023 και ήταν αυξημένο κατά 20,6% έναντι του 2014 (ΜΕΡΜ: 2,10%), αποκλειστικά και μόνο από την αύξηση της ΕΤΔ με ΜΕΡΜ 2,54% και με επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 2,91 π.μ. ετησίως, ενώ η επίπτωση των καθαρών εξαγωγών ήταν σημαντικά αρνητική κατά -0,81 π.μ. ετησίως, με μεγάλη αύξηση του ελλείμματος του ΕΙΑ&Υ στα -2,0 δις € (-19,2% του ΑΕΠ) το 2023, από -1,3 δις € (-14,7% του ΑΕΠ) το 2014. Ειδικότερα, η αρνητική επίπτωση των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ ήταν πολύ μεγάλη το 2019 (-2,54 π.μ.), το 2021 (-3,04 π.μ.) και το 2022 (-4,75 π.μ.), ενώ το 2023 καταγράφηκε πολύ μεγάλη θετική επίπτωση κατά 5,05 π.μ.. Προφανώς, το έλλειμμα του ΕΙΑ&Υ είχε ανέλθει σε πολύ υψηλά επίπεδα το 2022 (-2,5 δις €) και, όπως είχε προβλεφθεί, το 2023 εφαρμόστηκαν μέτρα για τον περιορισμό του σε πολύ χαμηλότερα και βιώσιμα επίπεδα και πράγματι μειώθηκε στα -2,0 δις €. Σημειώνεται επίσης ότι, η εκρηκτική αύξηση των εισαγωγών Α&Υ στην περίοδο 2022/2013 με ΜΕΡΜ 8,43%, περιορίστηκε σε αύξησή τους με ΜΕΡΜ 6,19% στην περίοδο 2023/2014 (μετά την πτώση τους κατά -5,8% το 2023). Έτσι, το import content ratio της αύξησης του αθροίσματος ΕΤΔ+Χ με ΜΕΡΜ 3,81% στην περίοδο 2023/2014, ανήλθε στο πολύ υψηλό χ=68,1%, ενώ στην περίοδο 2014/2009 ήταν στο 65,2%.

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%	0,9%	1,2%
Ιδιωτική Κατανάλωση	5,85	7,66	30,8%	3,03%	-3,6%	8,1%	3,1%	1,8%	1,5%
Δημόσια Κατανάλωση	1,44	1,58	9,9%	1,05%	9,8%	-0,4%	-2,6%	-3,5%	-0,4%
Επενδύσεις ΠΚ	1,88	2,43	28,9%	2,86%	0,4%	0,1%	5,8%	-4,5%	1,6%
Μεταβολή Αποθεμάτων	0,42	0,90	0,5	8,91%	-47,3%	3,8%	50,2%	-32,8%	-2,8%
Στατιστικές Διαφορές	0,03	0,12	0,1	15,81%	-84,4%	197,5%	244,3%	-10,5%	9,1%
Εγχώρια Τελική Ζήτηση	9,63	12,69	31,8%	3,12%	-5,7%	5,3%	5,9%	-2,6%	1,1%
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	3,50	7,24	106,9%	8,41%	-10,9%	11,7%	13,4%	4,5%	2,7%
Εισαγωγές Αγαθών & υπηρεσιών	4,70	9,73	107,2%	8,43%	-10,9%	11,9%	16,1%	-2,1%	2,1%
Ισοζύγιο Αγαθών & Υπηρεσιών	-1,20	-2,49	107,9%	8,47%	-10,6%	12,5%	24,8%	-21,3%	-0,2%
ΑΕΠ, σταθερές τιμές 2015	8,43	10,20	21,03%	2,14%	-4,69%	3,93%	2,15%	1,9%	1,4%
Επίπτωση της Εγχώριας Τελικής Ζήτησης			36,35	3,56	-6,78	6,23	7,10	-3,29	1,36
Επίπτωση των Καθαρών εξαγωγών			-15,32	-1,42	2,09	-2,30	-4,95	5,20	0,04
ΕΤΔ+Χ, %Δ	13,1	19,9	51,85%	4,75%	-7,49%	7,41%	8,52%	-0,05%	1,73%
Δ(ΕΤΔ+Χ)		6,8			-1,39	1,27	1,56	-0,01	0,35
ΔΜ		5,0			-0,91	0,89	1,35	-0,20	0,20
{ΔΜ/Δ(ΕΤΔ+Χ)}=χ		73,952%			65,9%	70,2%	86,3%	2030%	57,9%

Πηγή: Eurostat, *INSETE Forecasts

Το 2022, η αύξηση του ΑΕΠ της Βόρειας Μακεδονίας (ΒΜ) περιορίστηκε στο 2,76%, παρά τη σημαντική αύξηση της ΕΤΔ κατά 6,2% (ΙΚ: 5,5%, Επενδύσεις ΠΚ: 3,7%, Κατανάλωση ΓΚ: -4,3% και Εσα+ΣΔ: +326 εκατ.) που είχε θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 7,51 π.μ.. Ωστόσο, αυτό επιτεύχθηκε με μεγάλη αύξηση των εισαγωγών Α&Υ κατά 13,6%, με μικρότερη αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 10,6% που είχε ως συνέπεια την μεγάλη αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ από τις καθαρές εξαγωγές κατά -4,75 π.μ. (αύξηση του ελλείμματος του ΕΙΑ&Υ κατά 23,1% γογ).

Το 2023, η αύξηση του ΑΕΠ της ΒΜ περιορίστηκε και πάλι στο 2,07%, αλλά με σημαντική πτώση της ΕΤΔ κατά -2,39% (ΙΚ: 1,19%, Επενδύσεις ΠΚ: -9,85%, Κατανάλωση ΓΚ: -1,75% και Εσα+ΣΔ: -47,2 εκατ. €) που είχε αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -2,97 π.μ.. Ωστόσο, αυτό είχε ως συνέπεια τη μεγάλη πτώση των εισαγωγών Α&Υ κατά -5,80%, με ελάχιστη πτώση και των εξαγωγών Α&Υ κατά -0,63% που είχε ως συνέπεια την μεγάλη θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ από τις καθαρές εξαγωγές κατά 5,05 π.μ. (πτώση του ελλείμματος του ΕΙΑ&Υ κατά -20,5% γογ).

Στο 9μηνο 2024, η αύξηση του ΑΕΠ της ΒΜ ήταν στο 2,59%, με σημαντική αύξηση της ΕΤΔ κατά 2,94% (κυρίως λόγω της αύξησης της Κατανάλωσης ΓΚ κατά 10,02%, ΙΚ: 1,57%, Επενδύσεις ΠΚ: 1,24%, και Εσα+ΣΔ: +€ 39,8 εκατ.) που είχε θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 3,48 π.μ.. Ωστόσο, η επίπτωση των καθαρών εξαγωγών ήταν και πάλι αρνητική στις -0,89 π.μ., με νέα πτώση των εξαγωγών Α&Υ κατά -3,03% και με μικρότερη πτώση των εισαγωγών Α&Υ κατά -1,40% (αύξηση του ελλείμματος του ΕΙΑ&Υ κατά 4,9% γογ).

Μετά τα ανωτέρω, στο 4^ο 3μηνο 2024 και το 2024, η αύξηση του ΑΕΠ της ΒΜ ήταν στο 3,0% και στο 2,7% αντίστοιχα (ΕΕ: 2,0%). Στο 4^ο 3μηνο 2024 εκτιμάται αύξηση της ΕΤΣ κατά 3,2% (επίπτωση: 3,94 π.μ.) και αρνητική επίπτωση από τις καθαρές εξαγωγές κατά -0,94 π.μ..

Το 2024 (αύξηση ΑΕΠ κατά 2,7%), εκτιμάται σημαντική αύξηση της ΕΤΔ κατά 3,02% (κυρίως λόγω της αύξησης της Κατανάλωσης ΓΚ κατά 8,37%, ΙΚ: 1,69%, Επενδύσεις ΠΚ: 1,0%, και Εσα+ΣΔ: +€ 85,9 εκατ.) που θα έχει θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 3,6 π.μ.. Η επίπτωση των καθαρών εξαγωγών θα είναι αρνητική στις -0,90 π.μ. (Εξαγωγές Α&Υ: -2,06%, Εισαγωγές Α&Υ: -0,57%, έλλειμμα ΕΙΑ&Υ: +4,7% γογ).

Όσον αφορά το 2025 και το 2026, παρά το ότι θα έπρεπε να αναμένεται λήψη μέτρων για μείωση του ελλείμματος του ΕΙΑ&Υ και του πληθωρισμού (που ανήλθε στο 4,4% τον Δεκέμβριο 2024, από 4,3% τον Νοέμβριο 2024 και από 2,2% τον Αύγουστο 2024), δεν προκύπτει ότι υπάρχει διάθεση για εφαρμογή πολιτικών προς αυτές τις κατευθύνσεις.

Έτσι, η αύξηση του ΑΕΠ της ΒΜ εκτιμάται τώρα στο **2,8% το 2025 και στο 2,7% το 2026 (ΕΕ-Νοέμβριος 2025: 2,6%, 2026: 2,9%)**. Αυτό προκύπτει από την εκτίμηση για αύξηση της ΕΤΔ κατά 2,8% και 2,4% αντίστοιχα (επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 3,39 π.μ. και κατά 2,93 π.μ.), με αύξηση των επενδύσεων ΠΚ κατά 4,8% και 5,2% αντίστοιχα (με υλοποίηση επενδύσεων σε σημαντικές οδικές αρτηρίες το 2025 και το 2026 και με αναμενόμενη ανάκαμψη και των ιδιωτικών επενδύσεων), της Κατανάλωσης της ΓΚ κατά 4,1% και 2,2% αντίστοιχα, της ιδιωτικής κατανάλωσης (ΙΚ) κατά 1,8% και κατά 1,9% αντίστοιχα (μετά τις αυξήσεις στους μισθούς και την αναμενόμενη πτώση του πληθωρισμού) και με αύξηση των Εσα+ΣΔ κατά € 26 εκατ. το 2025 και με πτώση τους κατά -13,0 εκατ. € το 2026. Η

επίπτωση των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ της ΒΜ το 2025 και το 2026 εκτιμάται στις -0,59 π.μ. και -0,23 π.μ. αντίστοιχα, με αύξηση των εξαγωγών Α&Υ κατά 2,6% και 2,9% αντίστοιχα και των εισαγωγών Α&Υ κατά 2,7% και 2,5% αντίστοιχα. Το έλλειμμα του ΕΙΑ&Υ αναμένεται να διατηρηθεί στο -19,3% του ΑΕΠ το 2026, από -19,6% του ΑΕΠ το 2024 και από 24,6% του ΑΕΠ το 2022. Τέλος, σημειώνεται ότι η επίπτωση των καθαρών εξαγωγών προβλέπεται από την ΕΕ (Νοέμ. 2024) στις -1,4 π.μ. το 2025 και στις -1,2 π.μ. το 2026.



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



Με τη συγχρηματοδότηση
της Ευρωπαϊκής Ένωσης



ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ 2021 – 2027
ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑ