

# Γαλλικές εκλογές και αβεβαιότητα οικονομικής πολιτικής

Μετά από την ισχυρή νίκη του ακροδεξιού κόμματος «Εθνική Συσπείρωση» (National Rally) στις εκλογές για το ευρωπαϊκό κοινοβούλιο, ο Γάλλος πρόεδρος Emmanuel Macron προκήρυξε πρόωρες εθνικές εκλογές για τις 30 Ιουνίου και τις 7 Ιουλίου. Το κόμμα της Marine Le Pen εξέλεξε συνολικά 30 ευρωβουλευτές (σε σύνολο 81), τους περισσότερους από οποιοδήποτε άλλο κόμμα κράτους-μέλους της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ). Παράλληλα, σύμφωνα με τα αποτελέσματα του πρώτου γύρου των βουλευτικών εκλογών και λαμβανομένης υπόψη της αξιοσημείωτης αύξησης της συμμετοχής των πολιτών, η Εθνική Συσπείρωση εξασφάλισε την πρώτη θέση, αλλά η προσοχή στρέφεται στις συμμαχίες των πολιτικών δυνάμεων της ερχόμενης Κυριακής. Η εξασφάλιση της απόλυτης πλειοψηφίας στον δεύτερο γύρο, δεν θεωρείται δεδομένη, ενώ οποιοδήποτε αποτέλεσμα (σχηματισμού κυβέρνησης ή ακυβερνησίας), δύναται να δημιουργήσει μια περίπλοκη «συγκατοίκηση» με τον Macron, του οποίου η προεδρική θητεία διαρκεί έως τον Μάιο του 2027. Αξίζει να αναφερθεί ότι, ο Πρόεδρος θα παραμείνει υπεύθυνος για την άσκηση της εξωτερικής πολιτικής, αλλά θα χρειαστεί τη στήριξη του εθνικού κοινοβουλίου, καθώς και του ευρωπαϊκού κοινοβουλίου για να εγκρίνει τα δημοσιονομικά μέτρα. Μία ενδεχόμενη δυσλειτουργική συνεργασία κινδυνεύει να επιβραδύνει τις αναγκαίες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και τη δημοσιονομική εξυγίανση, παράγοντες που θα ενίσχυαν τη μέτρια οικονομική ανάπτυξη κατά το υπόλοιπο της δεύτερης και τελευταίας θητείας του Macron ως προέδρου. Μία τέτοια υψηλή αβεβαιότητα έχει ανησυχήσει τους επενδυτές, την επιχειρηματική κοινότητα, αλλά και τους εταίρους της Γαλλίας στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Πιο συγκεκριμένα, οι εκτιμώμενες προκλήσεις που προκύπτουν για την γαλλική και την ευρωπαϊκή οικονομία από την αλλαγή του πολιτικού σκηνικού στη Γαλλία συνοψίζονται στα κάτωθι:

ΓΡΑΦΗΜΑ 5

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

Το δημοσιονομικό προφίλ της οικονομίας της Γαλλίας, % του ΑΕΠ



* Μία νέα ευρωσκεπτικιστική κυβέρνηση είναι πιο πιθανό να διαφωνήσει με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ως προς τη συμμόρφωση με τους αυστηρούς κανόνες της ΕΕ, που απαιτούν από τη Γαλλία να δεσμευτεί σε ένα μακροπρόθεσμο πρόγραμμα δημοσιονομικής εξυγίανσης. Επιπλέον, σύμφωνα με τις προεκλογικές δεσμεύσεις του National Rally, που υποστηρίζει σε γενικές γραμμές αύξηση των κρατικών δαπανών και μείωση των φόρων (π.χ. μείωση του ΦΠΑ στα καύσιμα και την ενέργεια από το 20% στο 5,5%), ο κίνδυνος μίας πιο χαλαρής δημοσιονομικής πολιτικής έχει αυξηθεί. Ενδεικτικά, το δημόσιο χρέος της Γαλλίας αυξήθηκε σε 110% του ΑΕΠ, το 2023, από 85% του ΑΕΠ, το 2010 (Γράφημα 5), καταγράφοντας σημαντική αύξηση, τα τελευταία έτη των συνεχόμενων διαταραχών. Παράλληλα, το 2023 το δημοσιονομικό έλλειμμα έφθασε στο 5,5% του ΑΕΠ υπερβαίνοντας τον αρχικό στόχο του 4,9% του ΑΕΠ, εξαιτίας των μειωμένων φορολογικών εσόδων και των συνεχιζόμενων υψηλών κρατικών δαπανών, μετά από την πανδημική κρίση, για την ανακούφιση των πολιτών. Το έλλειμμα είναι μεγάλο και θεωρείται ασύμβατο με έναν σταθερό λόγο χρέους προς ΑΕΠ. Ο στόχος για το έλλειμμα το 2024 είναι 5,1% του ΑΕΠ. Επίσης, μεταξύ των χωρών του ΟΟΣΑ, η Γαλλία καταγράφει το υψηλότερο ποσοστό κρατικών δαπανών, περίπου 58% του ΑΕΠ. Με δεδομένα αυτά τα στοιχεία, στις 31 Μαΐου, ο διεθνής οίκος αξιολόγησης Standard & Poor's υποβάθμισε την πιστοληπτική ικανότητα της Γαλλίας, από AA σε AA- (France’s Post-Election Economic Outlook, Rane Worldwide, 25 Ιουνίου 2024).
* Μία πιθανή αποτυχία δέσμευσης για μακροπρόθεσμη δημοσιονομική εξυγίανση ενδέχεται να διατηρήσει υψηλά τους χρηματοοικονομικούς κινδύνους, μέχρι τις προεδρικές εκλογές της Γαλλίας το 2027. Αυτό είναι πιθανόν να εντείνει τις ανησυχίες των επενδυτών και να αυξήσει το ασφάλιστρο κινδύνου, το οποίο, μεσοπρόθεσμα, μεταφράζεται σε υψηλότερη εξυπηρέτηση του χρέους. Ήδη, η αβέβαιη οικονομική και πολιτική προοπτική της Γαλλίας έχει αυξήσει τη νευρικότητα του επενδυτικού κοινού, η οποία αντανακλάται τόσο στην άνοδο της διαφοράς αποδόσεων μεταξύ των γαλλικών κρατικών ομολόγων και των αντίστοιχων γερμανικών, όσο και στη χρηματιστηριακή αγορά (Γράφημα 6).
* Σε περίπτωση που η νέα Κυβέρνηση αποτύχει να μειώσει το δημοσιονομικό έλλειμμα ή/και να εκπληρώσει τις γενναιόδωρες δεσμεύσεις της για αύξηση των δημοσίων δαπανών, η επιρροή της Γαλλίας στα θέματα οικονομικής πολιτικής της ΕΕ μπορεί να αποδυναμωθεί. Η Γαλλία, η οποία είναι η δεύτερη μεγαλύτερη οικονομία της ευρωζώνης, έχει υποστηρίξει την ιδέα της μεγαλύτερης δημοσιονομικής ολοκλήρωσης της ΕΕ. Όμως, καθώς οι οικονομικές συνθήκες της Γαλλίας αποδυναμώνονται, τα οικονομικά ισχυρότερα κράτη-μέλη της ΕΕ θα είναι λιγότερο διατεθειμένα να συμφωνήσουν σε περαιτέρω ολοκλήρωση. Επιπλέον, η ισχύς της Γαλλίας σε θέματα, όπως η βιομηχανική πολιτική και η προτεινόμενη Ένωση Κεφαλαιαγορών της ΕΕ, ενδέχεται να μειωθεί, κυρίως επειδή η συγκεκριμένη θεματολογία δεν είναι προτεραιότητα για ένα άκρως δεξιό κόμμα. Η νέα Κυβέρνηση αναμένεται να επικεντρωθεί στις εσωτερικές πολιτικές και να παραμείνει πολύ πιο επιφυλακτική για την ολοκλήρωση σε επίπεδο ΕΕ ή για τον συντονισμό των ευρωπαϊκών πολιτικών. Το National Rally υποστηρίζει, πρωτίστως, τη βιομηχανική πολιτική που στοχεύει στη δημιουργία εθνικών «πρωταθλητών».

ΓΡΑΦΗΜΑ 6

Πηγή: Bloomberg

Ο δείκτης χρηματιστηρίου και το spread των γαλλικών ομολόγων μετά τις εθνικές εκλογές στη Γαλλία 



Οι οικονομικοί περιορισμοί της Γαλλίας και η εστίαση σε εσωτερικά ζητήματα, ενδέχεται να αποδυναμώσουν τη στρατιωτική και οικονομική στήριξή της προς την Ουκρανία, γεγονός που θα εντείνει τις σχέσεις της Γαλλίας με ορισμένες χώρες. Καθώς η εξωτερική πολιτική και η πολιτική ασφάλειας θα παραμείνουν υπό την αρμοδιότητα του Προέδρου, ο Macron θα συνεχίσει να υπόσχεται στήριξη για τη χώρα που έχει καταρρεύσει από τον πόλεμο. Ωστόσο, η Κυβέρνηση - όχι ο Πρόεδρος - ελέγχει τις δαπάνες, που σημαίνει ότι το σενάριο περιορισμένης και αβέβαιης στήριξης της Ουκρανίας, καθίσταται πιο πιθανό. Επιπλέον, οι δημοσιονομικοί περιορισμοί της Γαλλίας θα καταστήσουν πιο δύσκολη την αύξηση των αμυντικών δαπανών. Η Γαλλία έχει μέχρι στιγμής παράσχει σχετικά περιορισμένη βοήθεια στην Ουκρανία. Μια περαιτέρω μείωση θα αποδυνάμωνε τη θέση της στα μάτια των χωρών της Ανατολικής Ευρώπης, οι οποίες θα συνεχίσουν να προσβλέπουν, κυρίως, στις Ηνωμένες Πολιτείες και, δευτερευόντως, στη Γερμανία για τη στήριξη της Ουκρανίας.

Συνοψίζοντας, η έκβαση του τελικού αποτελέσματος των εκλογών στη Γαλλία ενδέχεται να επηρεάσει τόσο την γαλλική οικονομία, όσο και τους πολιτικούς συσχετισμούς στην Ευρώπη. Ειδικότερα, σήμερα, που η Ευρώπη είναι αντιμέτωπη με πληθώρα αβεβαιοτήτων όπως το μεταναστευτικό, ο πόλεμος στην Ουκρανία, η αναιμική ανάπτυξη και ο εμπορικός προστατευτισμός, η στροφή της Γαλλίας προς τα εθνικά συμφέροντα μπορεί να προκαλέσει τάσεις αποσταθεροποίησης.



**Στις πολιτικές εξελίξεις στην Γαλλία και την Μεγάλη Βρετανία έχουν στραμμένη την προσοχή τους οι αγορές**

* Aποτέλεσμα των βουλευτικών εκλογών στην Γαλλία και ο κρίσιμος δεύτερος γύρος
* Συνεχίζεται η τάση αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού στις ΗΠΑ, με τον δομικό αποπληθωριστή προσωπικής κατανάλωσης (core PCE) να ενισχύεται κατά 2,6% τον Μάιο
* Διεξαγωγή του πρώτου debate για τις επερχόμενες εκλογές στις ΗΠΑ

# Οι εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία

**ΗΠΑ**► Σκληρή μονομαχία μεταξύ των δύο υποψηφίων, κ. Biden και κ. Trump, στο πρώτο debate ενόψει των εκλογών του Νοεμβρίου στις ΗΠΑ. Η συζήτηση επικεντρώθηκε στην οικονομία, το μεταναστευτικό και τη συμμετοχή των ΗΠΑ στους πολέμους της Μέσης Ανατολής και της Ουκρανίας. Επιπλέον, η οικονομία παρουσιάζει αξιοσημείωτη ανθεκτικότητα, με τον πληθωρισμό να διατηρεί τις τάσεις αποκλιμάκωσης. Χαρακτηριστικά, ο δομικός αποπληθωριστής προσωπικής κατανάλωσης, που παρακολουθεί στενά και η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed), μειώθηκε στο 2,6% τον Μάιο, σε ετήσια βάση, από 2,8%, τον Απρίλιο (Γράφημα 7α). Σε μηνιαία βάση, ο δείκτης ενισχύθηκε μόλις κατά 0,1%, τον Μάιο. Τέλος, το Υπουργείο Οικονομικών αναθεώρησε προς τα άνω, στο 1,4%, σε τριμηνιαία βάση, τον ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας των ΗΠΑ, στο πρώτο τρίμηνο του 2024.

**ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΓΕΓΟΝΟΤΩΝ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗΣ ΕΒΔΟΜΑΔΑΣ**

* Ο δομικός δείκτης αποπληθωριστή προσωπικής κατανάλωσης του Μαΐου στις ΗΠΑ
* Ο πληθωρισμός στη ΖτΕ, τον Ιούνιο, μειώθηκε στο 2,5%
* Το αποτέλεσμα των εκλογών στη Γαλλία και ο δεύτερος γύρος
* Αυξήθηκε κατά 0,7% το ΑΕΠ, το πρώτο τρίμηνο, στο Ην. Βασίλειο

**ΖτΕ►** Παραμένει η αβεβαιότητα στις αγορές, μετά από το αποτέλεσμα του πρώτου γύρου στις εκλογές της Γαλλίας. Αξίζει να αναφερθεί, ότι οι αγορές κλυδωνίστηκαν τις προηγούμενες δύο βδομάδες, υπό τον φόβο της ανόδου της ακροδεξιάς, αλλά η ενδεχόμενη αδυναμία σχηματισμού κοινοβουλευτικής πλειοψηφίας έδωσε ώθηση στις αγορές την 1η Ιουλίου. Επιπλέον, να σημειωθεί ότι, σύμφωνα με την πρώτη μέτρηση, ο πληθωρισμός (ΕνΔΤΚ) στη Γερμανία υποχώρησε στο 2,5%, σε ετήσια βάση, τον Ιούνιο, από 2,8% τον Μάιο (Γράφημα 7β). Τέλος, αξίζει να αναφερθεί ότι αυτές τις ημέρες διεξάγεται στην Πορτογαλία το ετήσιο συνέδριο της ΕΚΤ, όπου θα πραγματοποιηθούν συζητήσεις για την οικονομία της ΖτΕ, ενώ αναμένονται με ιδιαίτερη προσοχή οι αναφορές στη Γαλλία, αφού η άσκηση επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής θα οδηγήσει σε εκτροχιασμό τα δημόσια οικονομικά.

ΓΡΑΦΗΜΑ 7

Πηγή: Bloomberg, EKT

Δείκτης Αποπληθωριστή Προσωπικής Κατανάλωσης ΗΠΑ και πληθωριστικές πιέσεις ΖτΕ





**Διεθνής Οικονομία**► Οι εκλογές στο Ην. Βασίλειο, βρίσκονται στο επίκεντρο της προσοχής των αγορών, μετά από τη νίκη των Εργατικών, έπειτα από 14 έτη κυριαρχίας των Συντηρητικών, που χαρακτηρίστηκαν κυρίως από το Brexit, καθώς και από τις αλλεπάλληλες διαταραχές. Παρόλα αυτά, η οικονομία βρίσκεται σε καλύτερη κατάσταση, με το ΑΕΠ να αυξάνεται κατά 0,7% στο πρώτο τρίμηνο, σύμφωνα με τα στοιχεία της εθνικής στατιστικής υπηρεσίας. Επίσης, η αποκλιμάκωση των πληθωριστικών πιέσεων, ενδέχεται να οδηγήσει σε μείωση των επιτοκίων από την κεντρική τράπεζα του Ην. Βασιλείου (ΒοΕ) εντός του έτους. Στην Κίνα, ο δείκτης υπευθύνων προμηθειών (PMI) του μεταποιητικού τομέα παρέμεινε σταθερός στο 49,5 τον Ιούνιο, επιβεβαιώνοντας έτσι τις δυσκολίες που αντιμετωπίζει η οικονομία στην επίτευξη δυναμικής ανάπτυξης. Τέλος, η οικονομία του Καναδά αναμένεται να παρουσιάσει επιβράδυνση στο δεύτερο τρίμηνο του έτους, μετά από την επίτευξη ανάπτυξης κατά 0,1% τον Μάιο, ενώ ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε στο 2,9% σε ετήσια βάση, τον Μάιο, από 2,7% τον Απρίλιο. Συνεπώς, οι αγορές αναμένουν ότι η κεντρική τράπεζα του Καναδά θα διατηρήσει σταθερό το βασικό επιτόκιο, στο 4,75%, στη συνεδρίαση του Ιουλίου.

# Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες και οι αγορές ομολόγων

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου του Σικάγου, οι συνολικές καθαρές τοποθετήσεις (αγορές μείον πωλήσεις), στην ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο, διαμορφώθηκαν σε αρνητικό επίπεδο, την εβδομάδα που έληξε στις 28 Ιουνίου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, ‟long”) μειώθηκαν κατά 16.382 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα -8.431 συμβόλαια, από 7.951 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 8).

**ΠΡΟΣΕΧΗ ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ**

**ΗΠΑ:**

* Δείκτης ανεργίας Ιουνίου, (5 Ιουλίου)
* Δείκτης πληθωρισμού, Ιουνίου (11 Ιουλίου)

**ΖτΕ:**

* Δείκτης βιομηχανικής παραγωγής Γερμανίας, Μαΐου (5 Ιουλίου)
* Δείκτης λιανικών πωλήσεων ΖτΕ, Μαΐου (5 Ιουλίου)

**ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ:**

* Δείκτης πληθωρισμού Κίνας (10 Ιουλίου)
* Δείκτης βιομηχανικής παραγωγής Ην. Βασιλείου, Μαΐου (11 Ιουλίου)

Οριακά πτωτικές τάσεις παρατηρούνται στη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου, με την ισοτιμία, στις 2 Ιουλίου, να βρίσκεται στο 1,073 €/$ (Πίνακας 2), με τις πολιτικές εξελίξεις στην Γαλλία να επηρεάζουν τα στοιχεία, καθώς και τα νέα στοιχεία για τον πληθωρισμό στη ΖτΕ που επιβραδύνθηκε στο 2,5% τον Ιούνιο, από 2,6% τον προηγούμενο μήνα. Τέλος, ο δείκτης δολαρίου DXY, που μετρά το αμερικανικό νόμισμα έναντι άλλων νομισμάτων, παραμένει σε υψηλά επίπεδα (105,86).

Ελαφρώς καθοδικές τάσεις καταγράφονται στην ομολογιακή αγορά των ΗΠΑ, με την απόδοση του 10ετούς ομολόγου να ανέρχεται στο 4,43%, στις 2 Ιουλίου, ενώ το 2ετές ομόλογο κινείται υψηλότερα, στο 4,73%, μετά από την ανακοίνωση ότι η μεταποιητική δραστηριότητα στις ΗΠΑ συρρικνώθηκε, για τρίτο διαδοχικό μήνα τον Ιούνιο, στο 48,5. Στη ΖτΕ, παρατηρούνται καθοδικές τάσεις στις αποδόσεις των ομολόγων. Ενδεικτικά, η απόδοση του 10ετούς γερμανικού ομολόγου ανήλθε στο 2,58% (Πίνακας 3), στις 2 Ιουλίου. Τέλος, η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς ομολόγου της Ελλάδας και του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) βρίσκεται στις 113 μ.β.

ΓΡΑΦΗΜΑ 8

Πηγές: CFTC, IMM, Blοοmberg

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



**Αγορές σε Αριθμούς**

ΠΙΝΑΚΑΣ 2

Πηγή: Blοοmberg

Συναλλαγματικές Ισοτιμίες



ΠΙΝΑΚΑΣ 3

Πηγή: Blοοmberg

Αποδόσεις ομολόγων και spreads έναντι 10ετούς γερμανικού ομολόγου 



**Alpha Bank Economic Research**

Παναγιώτης Καπόπουλος

*Chief Economist*

panayotis.kapopoulos@alpha.gr

***Ανάλυση Οικονομικής Συγκυρίας***

Ελένη Μαρινοπούλου

*Expert Economist*

eleni.marinopoulou@alpha.gr

Φώτιος Μητρόπουλος

*Research Economist*

fotios.mitropoulos@alpha.gr