

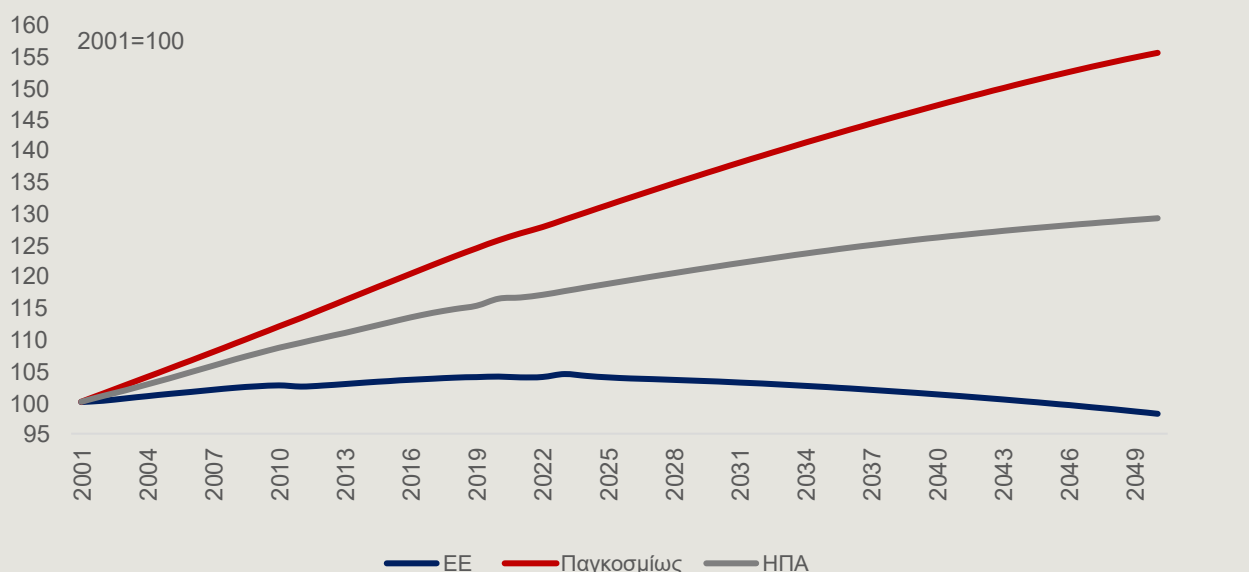
Το Δημογραφικό Πρόβλημα και οι Επιπτώσεις του στις Ευρωπαϊκές Οικονομίες

Με τους ρυθμούς γεννήσεων να μειώνονται κατακόρυφα, όλο και περισσότερες κοινωνίες βαδίζουν σε μια εποχή πληθυσμιακής συρρίκνωσης και γήρανσης (Γραφήματα 1 και 2), η οποία είναι αναπόφευκτη. Ως εκ τούτου, οι κοινωνικές και οικονομικές προκλήσεις που προκύπτουν είναι μεγάλες.

- Οι οικονομίες θα πρέπει να προσαρμοσθούν στη νέα πραγματικότητα των λιγότερων εργαζομένων, αποταμιευτών, φορολογουμένων, ενοικιαστών, αγοραστών κατοικιών, επιχειρηματιών, καινοτόμων, καταναλωτών και ψηφοφόρων. Η μείωση του πληθυσμού θα επιβραδύνει την οικονομική ανάπτυξη και θα ασκήσει πίεση στα συστήματα κοινωνικής πρόνοιας των κρατών, αυξάνοντας τις συνταξιοδοτικές δαπάνες και δυσχεραίνοντας, έτσι, τις προοπτικές τους για συνεχή ευημερία. Συνεπώς, θεωρούνται επιβεβλημένες οι αλλαγές στις κοινωνικές δομές και τις κυβερνητικές πολιτικές που αφορούν στη φορολογία και τις κοινωνικές δαπάνες, ώστε οι κυβερνήσεις να αντιμετωπίσουν τη μείωση του εργατικού δυναμικού, την υποχώρηση των αποταμιεύσεων και των επενδύσεων, τις αυξημένες κοινωνικές δαπάνες και, επομένως, τα υψηλότερα δημοσιονομικά ελλείμματα (“The Age of Depopulation”, Foreign Affairs, Οκτώβριος 2024).
- Η μετανάστευση θα αποκτήσει νέα οικονομική σημασία, μεγαλύτερη από αυτή που έχει σήμερα. Ωστόσο, δεν θα είναι όλες οι οικονομίες ικανές να αφομοιώσουν και να εντάξουν στο εργατικό δυναμικό τους νέους μετανάστες. Επίσης, δεν θα είναι όλοι οι μετανάστες τόσο παραγωγικοί, ώστε να συνεισφέρουν αποτελεσματικά στις χώρες υποδοχής, ειδικά δεδομένης της σημαντικής έλλειψης υψηλής εκπαίδευσης και δεξιοτήτων που χαρακτηρίζει μεγάλο μέρος των πολιτών που μεταναστεύουν.

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Διαχρονική εξέλιξη πληθυσμού σε ΕΕ, ΗΠΑ και παγκοσμίως (2001-2050)



Πηγή:
Παγκόσμια
Τράπεζα

δυναμική ανάπτυξη. Η δημογραφική αλλαγή επηρεάζει τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους των κρατών,

αφού μεταβάλλει τόσο τον αριθμό των ατόμων σε ηλικία εργασίας, όσο και τα ποσοστά συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό διαφόρων ηλικιακών κλιμακίων. *Ceteris paribus*, ένα συρρικνούμενο εργατικό δυναμικό σημαίνει χαμηλότερο ΑΕΠ και, ως εκ τούτου, υψηλότερο λόγο χρέους. Η γήρανση του πληθυσμού αυξάνει, επίσης, τις δημόσιες δαπάνες για τους ηλικιωμένους μέσω υψηλότερου συνολικού κόστους συντάξεων και κόστους υγειονομικής περιθαλψης. Προκειμένου οι ευρωπαϊκές χώρες να διατηρήσουν υπό έλεγχο τους δείκτες χρέους και να συμμορφωθούν με τους δημοσιονομικούς κανόνες της ΕΕ είναι αναγκαίο να πετυχαίνουν ικανοποιητικά διαρθρωτικά πρωτογενή ισοζύγια (“How demographic change will hit debt sustainability in European Union countries”, Bruegel, Σεπτέμβριος 2024).

Προκειμένου να αποφευχθεί η συμπίεση των κρίσιμων δαπανών των κρατικών προϋπολογισμών, διατηρώντας ταυτόχρονα το χρέος βιώσιμο, οι χώρες αλλά και τα αρμόδια θεσμικά όργανα της ΕΕ θα πρέπει να ασχοληθούν πιο εντατικά με τις μεταρρυθμίσεις που απαιτούνται για την άμβλυση των αρνητικών επιπτώσεων του δημογραφικού στις οικονομίες. Για παράδειγμα, ο συνδυασμός μεταρρυθμίσεων που στοχεύουν στην αύξηση της συμμετοχής του εργατικού δυναμικού (συμπεριλαμβανομένων των εργαζομένων μεγαλύτερης ηλικίας και των γυναικών), την ενίσχυση της παραγωγικότητας, την αύξηση της μετανάστευσης (εργατικό δυναμικό νεαρότερων ηλικιών) και τα κίνητρα για αύξηση των γεννήσεων, μπορούν να μειώσουν ουσιαστικά τη δημοσιονομική προσαρμογή που απαιτείται για την αντιστάθμιση του υψηλότερου κόστους γήρανσης.

Τέλος, αξίζει να γίνει μία σύγκριση μεταξύ της Ευρώπης και των ΗΠΑ. Διαχρονικά, οι ΗΠΑ παρουσίαζαν αξιοσημείωτη δυναμική στα δημογραφικά στοιχεία, λόγω της μεγάλης μετανάστευσης και των σχετικά υψηλών ποσοστών γεννήσεων, που είχαν ως αποτέλεσμα την ταχύτερη αύξηση του πληθυσμού σε σχέση με την Ευρώπη. Επιπλέον, οι Αμερικανοί εντός των συνόρων τους ήταν πιο πρόθυμοι από τους Ευρωπαίους να μετακινηθούν μεταξύ των Πολιτειών για την αναζήτηση νέας εργασίας. Αυτός ο δυναμισμός συνέβαλε στη δημιουργία ενός ευέλικτου εργατικού δυναμικού.

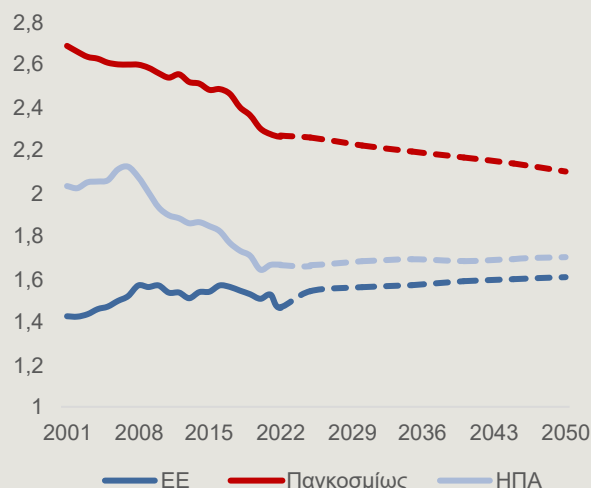
Ωστόσο, οι εκάστοτε πολιτικές των κομμάτων και η πανδημική κρίση επιδείνωσαν την παραπάνω δημογραφική τάση των ΗΠΑ που, όμως, εξακολουθεί να βρίσκεται σε καλύτερη θέση από την ΕΕ. Ενδεικτικά, ο αριθμός των γεννήσεων ανά γυναίκα στις ΗΠΑ έχει μειωθεί (Γράφημα 2α), πλησιάζοντας τον αντίστοιχο αριθμό της Ευρώπης, ενώ το ποσοστό του πληθυσμού που υπερβαίνει τα 65 έτη έχει αυξηθεί, παραμένοντας, όμως, σε επίπεδα κάτω του αντίστοιχου ποσοστού της ΕΕ (Γράφημα 2β).

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

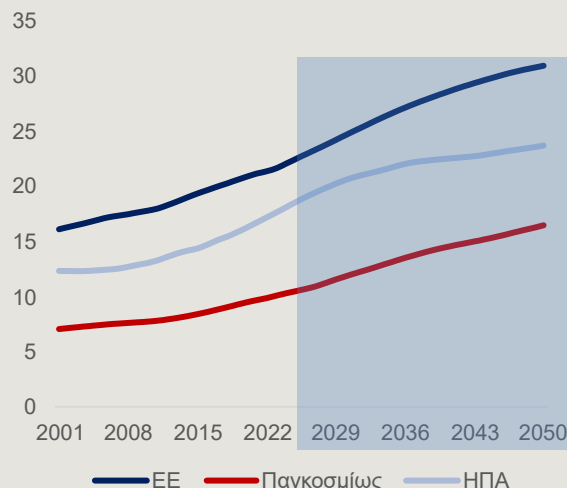
 Πηγή:
 Παγκόσμια
 Τράπεζα

Η μείωση των γεννήσεων και η γήρανση του πληθυσμού

α) Διαχρονική εξέλιξη γεννήσεων ανά γυναίκα



β) Ποσοστό πληθυσμού άνω των 65 ετών, στο σύνολο του πληθυσμού, %


**ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ &
 ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ**

Η παγκόσμια οικονομία παραμένει ανθεκτική, παρά τις γεωπολιτικές προκλήσεις, σύμφωνα με το ΔΝΤ

- Στο 2,4% διαμορφώθηκε ο πληθωρισμός, στις ΗΠΑ, τον Σεπτέμβριο, με την προσοχή να στρέφεται στη συνεδρίαση της Fed, στις αρχές Νοεμβρίου
- Στην τρίτη μείωση του βασικού της επιτοκίου, κατά 25 μ.β., προχώρησε η ΕΚΤ
- Οι αναθεωρημένες προβλέψεις για την παγκόσμια οικονομία από το ΔΝΤ

ΗΠΑ ► Οι γεωπολιτικές διαταραχές παραμένουν στο επίκεντρο της προσοχής των αγορών, με την αμερικανική οικονομία να παραμένει ανθεκτική, όμως η αβεβαιότητα που επικρατεί σημαίνει ότι δεν υπάρχουν περιθώρια εφησυχασμού, λίγες μέρες πριν τη διεξαγωγή των εκλογών στις ΗΠΑ. Σύμφωνα, με τις προβλέψεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ), η παγκόσμια ανάπτυξη εκτιμάται στο 3,2%, τόσο το 2024, όσο και το 2025. Μάλιστα, το ΔΝΤ προχώρησε σε ανοδική αναθεώρηση των προβλέψεων του για την ανάπτυξη των ΗΠΑ, στο 2,8%, το 2024, και στο 2,2%, το 2025 (Γράφημα 3α), κυρίως λόγω της ισχυρότερης κατανάλωσης που επήλθε από την αύξηση των μισθών. Επιπροσθέτως, ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε στο 2,4%, σε ετήσια βάση, τον Σεπτέμβριο, από 2,5%, τον Αύγουστο, αλλά υψηλότερα από τις εκτιμήσεις των αναλυτών, ενώ ο δομικός πληθωρισμός, που εξαιρεί τις ευμετάβλητες τιμές της ενέργειας και των τροφίμων, αυξήθηκε στο 3,3% τον Σεπτέμβριο, από 3,2% τον προηγούμενο μήνα. Η διατήρηση του πληθωρισμού σε επίπεδα άνω του στόχου της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (Fed), καθώς και τα νέα στοιχεία για την αγορά εργασίας αναμένεται να βρεθούν στο επίκεντρο των συζητήσεων της Fed, στις αρχές του επόμενου μήνα.

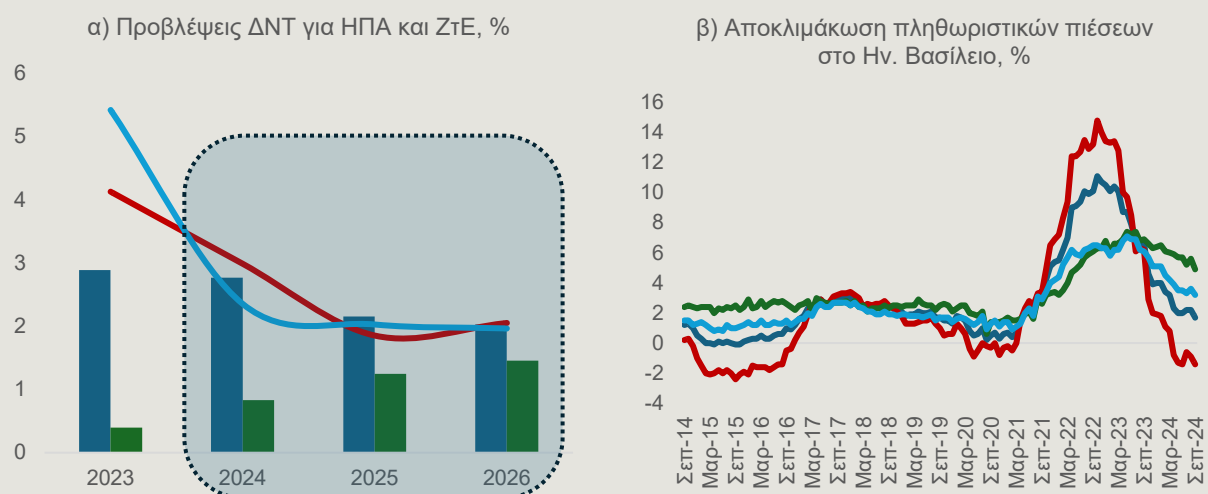
ΖτΕ ► Την τρίτη μείωση του βασικού της επιτοκίου για το 2024 πραγματοποίησε η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), συνεχίζοντας έτσι τη χαλάρωση της νομισματικής της πολιτικής, στον απόηχο της αναιμικής ανάπτυξης (0,8%, το 2024, και 1,2%, το 2025), σύμφωνα με το ΔΝΤ) και της επιβράδυνσης του πληθωρισμού, που διαμορφώθηκε στο 1,7%, τον Σεπτέμβριο. Μάλιστα, στο ανακοινωθέν της, η ΕΚΤ αναφέρει ότι η αποπληθωριστική διαδικασία βρίσκεται στον σωστό δρόμο, οδηγώντας τις αγορές στην εκτίμηση ότι και στην επόμενη συνεδρίαση θα προχωρήσει σε μείωση των επιτοκίων.

ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΓΕΓΟΝΟΤΩΝ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗΣ ΕΒΔΟΜΑΔΑΣ

- Αναθεωρημένες προβλέψεις ΔΝΤ για την παγκόσμια οικονομία
- Ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε στο 2,4% τον Σεπτέμβριο στις ΗΠΑ
- Επιβράδυνση του πληθωρισμού στη ΖτΕ και μείωση του επιτοκίου κατά 25 μ.β. από την ΕΚΤ
- Σε νέα μείωση δύο από τα επιτόκια αναφοράς προχώρησε η κεντρική τράπεζα της Κίνας

ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Προβλέψεις ΔΝΤ για ΗΠΑ και ΖτΕ και αποκλιμάκωση πληθωριστικών πιέσεων στο Ην. Βασίλειο



Διεθνής Οικονομία ► Σημαντική αποκλιμάκωση των πληθωριστικών πιέσεων, στο Ην. Βασίλειο, με τον πληθωρισμό να διαμορφώνεται στο 1,7% σε ετήσια βάση, τον Σεπτέμβριο (Γράφημα 3β), από 2,2%, τον προηγούμενο μήνα, κάτω από τον στόχο του 2% της κεντρικής τράπεζας του Ην. Βασιλείου (BoE), για πρώτη φορά από τον Απρίλιο του 2021. Ο δομικός πληθωρισμός, που εξαιρεί τις ευμετάβλητες τιμές της ενέργειας,

Πηγή: IMF, ONS UK



των τροφίμων, του αλκοόλ και του καπνού, διαμορφώθηκε στο 3,2%, τον Σεπτέμβριο, από 3,6%, τον Αύγουστο, ενώ και ο πληθωρισμός των υπηρεσιών υποχώρησε στο 4,9%. Στην Κίνα, η κεντρική τράπεζα προχώρησε σε νέα μείωση των δύο από τα βασικά της επιτόκια, με στόχο την αναθέρμανση της οικονομίας. Το πενταετές LPR (Loan Prime Rate) επιτόκιο αναφοράς για τα ενυπόθηκα δάνεια μειώθηκε στο 3,6% από 3,85%, ενώ το ετήσιο LPR επιτόκιο αναφοράς για τις χορηγήσεις των τραπεζών σε νοικοκυριά και επιχειρήσεις μειώθηκε στο 3,1% από 3,35%. Τέλος, αξίζει να σημειωθεί ότι η απόφαση για μείωση των επιτοκίων λήφθηκε μετά τη δημοσίευση των στοιχείων για ανάπτυξη κατά 4,6% σε ετήσια βάση, το τρίτο τρίμηνο του έτους, από 4,7%, το δεύτερο τρίμηνο, αλλά με τον στόχο για αύξηση του ΑΕΠ κατά 5%, στο σύνολο του έτους, να παραμένει εφικτός.

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 διατηρήθηκαν θετικές την εβδομάδα που έληξε στις 18 Οκτωβρίου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, "long") μειώθηκαν κατά 21.948 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 17.150 συμβόλαια από 39.098 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 4).

Σταθεροποιητικές τάσεις παρατηρούνται στη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου, με την ισοτιμία, στις 24 Οκτωβρίου, να βρίσκεται στο 1,078 €/€ (Πίνακας 1). Η ανθεκτικότητα της οικονομίας των ΗΠΑ και η ενίσχυση της εκτίμησης ότι η Fed δεν θα προχωρήσει σε εκ νέου επιθετική επιτοκιακή κίνηση έχουν ανοδική επίπτωση στο δολάριο και στον δείκτη δολαρίου DXY (104,30) που μετρά το αμερικανικό νόμισμα έναντι άλλων σημαντικών νομισμάτων, κοντά στα υψηλά τριών μηνών.

Ελαφρώς καθοδικές τάσεις καταγράφονται στην ομολογιακή αγορά των ΗΠΑ, με την απόδοση του 10ετούς ομολόγου να ανέρχεται στο 4,21%, στις 24 Οκτωβρίου, ενώ το 2ετές κινείται στο 4,05%, παραμένοντας κοντά σε υψηλό τριών μηνών, καθώς περιορίζονται οι προσδοκίες για τον αριθμό και το ύψος των επιτοκιακών μειώσεων από την Fed. Στη ΖτΕ, παρατηρούνται καθοδικές τάσεις στις αποδόσεις των ομολόγων. Ενδεικτικά, η απόδοση του 10ετούς γερμανικού ομολόγου ανήλθε στο 2,28% (Πίνακας 2), στις 24 Οκτωβρίου. Τέλος, η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς ομολόγου της Ελλάδας και του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) βρίσκεται στις 85 μ.β.

ΠΡΟΣΕΧΗ ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ

ΗΠΑ:

- Πρόβλεψη ΑΕΠ, γ' τριμήνου (30 Οκτωβρίου)
- Επιδόματα ανεργίας, Σεπτεμβρίου (31 Οκτωβρίου)

ΖτΕ:

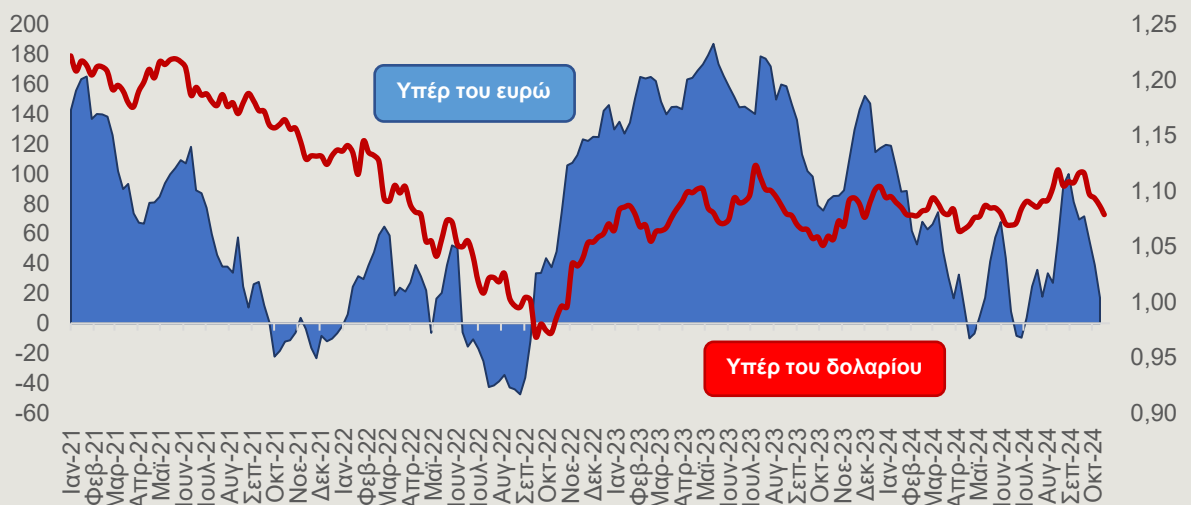
- Πρόβλεψη ΑΕΠ Γερμανίας, γ' τριμήνου (30 Οκτωβρίου)

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ:

- Δείκτης βιομηχανικής παραγωγής Ιαπωνίας, Σεπτεμβρίου (31 Οκτωβρίου)
- Μηνιαία στοιχεία ΑΕΠ Καναδάς, Αυγούστου (31 Οκτωβρίου)

ΓΡΑΦΗΜΑ 4

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



Πηγές: CFTC, IMM, Bloomberg

Αγορές σε Αρμόζια

ΠΙΝΑΚΑΣ 1

Συναλλαγματικές Ισοτιμίες

Αγορά Συναλλάγματος

ΠΙΝΑΚΑΣ 2
Αποδόσεις ομολόγων και spreads έναντι 10ετούς γερμανικού ομολόγου

	Διεθνείς αποδόσεις ομολόγων (%)				Ευρωπαϊκές αποδόσεις 10ετούς ομολόγου (%)				
	24-Οκτ-24	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Εβδομαδιαία μεταβολή (σε μονάδες βάσης)		24-Οκτ-24	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Διαφορά με ομόλογο Γερμανίας (spread)
2ετές ΗΠΑ	4,055	3,972	5,112	8,33	Γερμανίας	2,281	2,207	2,823	
10ετές ΗΠΑ	4,210	4,091	4,823	11,92	Ολλανδίας	2,548	2,479	3,178	27
2ετές Ην. Βασιλείου	4,086	4,019	4,755	6,76	Γαλλίας	3,004	2,940	3,447	72
10ετές Ην. Βασιλείου	4,199	4,087	4,534	11,14	Ισπανίας	2,973	2,911	3,931	69
2ετές Ιαπωνίας	0,437	0,416	0,070	2,10	Πορτογαλίας	2,703	2,650	3,478	42
10ετές Ιαπωνίας	0,947	0,949	0,829	-0,20	Ιταλίας	3,486	3,410	4,819	121
2ετές Καναδά	3,052	3,012	4,708	4,04	Ελλάδας	3,132	3,065	4,225	85
10ετές Καναδά	3,261	3,155	4,006	10,56	Κύπρος	2,906	2,844	4,150	63

 Πηγή:
Bloomberg



Alpha Bank Economic Research

Παναγιώτης Καπόπουλος
Chief Economist
panayotis.kaporoulos@alpha.gr

Ανάλυση Οικονομικής Συγκυρίας

Ελένη Μαρινοπούλου
Expert Economist
eleni.marinopoulou@alpha.gr

Φώτιος Μητρόπουλος
Research Economist
fotios.mitropoulos@alpha.gr

Το παρόν δελτίο εκδίδεται από την Alpha Bank και έχει αποκλειστικά ενημερωτικό χαρακτήρα. Οι πληροφορίες που περιέχει προέρχονται από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες αλλά δεν έχουν επαληθευτεί από την Alpha Bank και αποτελούν έκφραση γνώμης βασισμένη σε διαθέσιμα δεδομένα μιας συγκεκριμένης ημερομηνίας. Το παρόν δεν αποτελεί συμβουλή ή σύσταση ούτε προτροπή για την διενέργεια οποιασδήποτε συναλλαγής και ως εκ τούτου δεν έχουν ληφθεί υπόψη παράγοντες όπως, η γνώση, η εμπειρία, η χρηματοοικονομική κατάσταση και οι επενδυτικοί στόχοι ενός εκάστου των δυνητικών ή/και υφιστάμενων πελατών και δεν έχουν ελεγχθεί για πιθανή φορολόγηση του εκδότη στην πηγή ούτε και για άλλη, περαιτέρω, φορολογική συνέπεια εκ της συμμετοχής σ' αυτά. Επίσης δεν συνιστά έρευνα στον τομέα των επενδύσεων κατά την έννοια της ισχύουσας νομοθεσίας και ως εκ τούτου δεν έχει συνταχθεί σύμφωνα με τις απαιτήσεις του νόμου για τη διασφάλιση της ανεξαρτησίας της έρευνας στον τομέα των επενδύσεων. Η Alpha Bank δεν υποχρεούται να επικαιροποιεί ή να αναθεωρεί το δελτίο αυτό ούτε να προβαίνει σε ανακοινώσεις ή ειδοποιήσεις σε περίπτωση που οποιοδήποτε στοιχείο, γνώμη, πρόβλεψη ή εκτίμηση που περιέχεται σε αυτό μεταβληθεί ή διαπιστωθεί εκ των υστέρων ως ανακριβής. Τυχόν δε προβλέψεις επί του παρόντος δελτίου για την πορεία των αναφερόμενων σε αυτό οικονομικών μεγεθών αποτελούν εκτιμήσεις της Alpha Bank βασισμένες στα δεδομένα που περιλαμβάνονται στο δελτίο. Η Alpha Bank και οι θυγατρικές της, καθώς επίσης τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, τα στελέχη και οι υπάλληλοι αυτών δεν παρέχουν καμία διαβεβαίωση ούτε εγγυώνται την ακρίβεια, την πληρότητα και την ορθότητα των πληροφοριών που περιέχονται και των απόψεων που διατυπώνονται στο παρόν ή την καταλληλότητά τους για συγκεκριμένη χρήση και δεν φέρουν καμία ευθύνη για οποιαδήποτε άμεση ή έμμεση ζημία θα μπορούσε τυχόν να προκύψει σε σχέση με οποιαδήποτε χρήση του παρόντος και των πληροφοριών που περιέχει εν όλω ή εν μέρει. Οποιαδήποτε αναπαραγωγή ή αναδημοσίευση αυτού του δελτίου ή τμήματός του πρέπει υποχρεωτικά να αναφέρει την Alpha Bank ως πηγή προελεύσεώς του