



Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

ΕΛΛΗΝΙΚΗ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

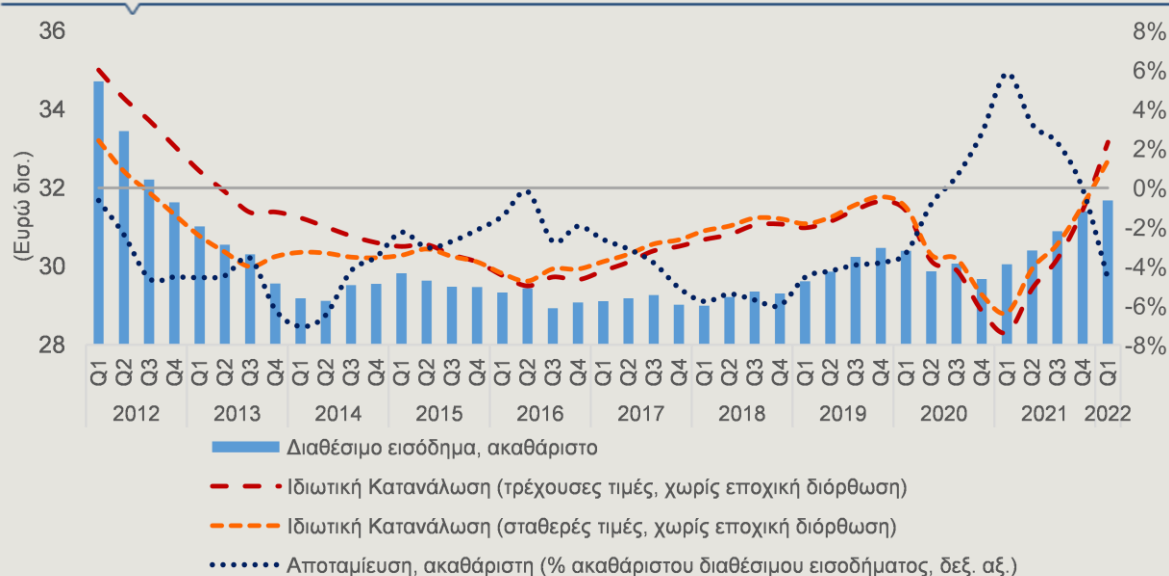
Η Καταναλωτική Δαπάνη σε συνθήκες υψηλού πληθωρισμού: Η σημασία της δυναμικής της Απασχόλησης, του Διαθέσιμου Εισοδήματος και της Αποταμίευσης

Παρά την εξασθένηση της αγοραστικής δύναμης των νοικοκυριών ως απόρροια του πληθωρισμού, η ιδιωτική κατανάλωση σε σταθερές τιμές¹ σημείωσε ισχυρή άνοδο το πρώτο τρίμηνο του 2022, κατά 16,5% σε ετήσια βάση. Η καταναλωτική δαπάνη των νοικοκυριών στη μεταπανδημική περίοδο, υποστηρίχθηκε από την αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος στο ίδιο χρονικό διάστημα, όπως παρατηρείται στο Γράφημα 1, η οποία προήλθε σε σημαντικό βαθμό από την άνοδο της απασχόλησης, κατά 11% το πρώτο τρίμηνο του 2022, αλλά και από τη χρήση μέρους των αποταμιεύσεων που συσσώρευσαν τα νοικοκυριά κατά τη διάρκεια της πανδημικής κρίσης.

Η αβεβαιότητα, ωστόσο, αποτελεί έναν σημαντικό παράγοντα που επενεργεί στις εξελίξεις. Οι πρόδρομοι δείκτες επιχειρηματικών προσδοκιών και καταναλωτικής εμπιστοσύνης υποχώρησαν τους τελευταίους μήνες, ενώ οι πληθωριστικές προσδοκίες των καταναλωτών ενισχύθηκαν. Ο Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) συνεχίζει να κινείται έντονα ανοδικά, πρωτίστως λόγω του πολέμου μεταξύ Ρωσίας και Ουκρανίας, της ενεργειακής εξάρτησης της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ-27) από την Ρωσία και της επακόλουθης ανόδου των τιμών των προϊόντων ενέργειας. Παράλληλα, στην τρέχουσα συγκυρία οι συζητήσεις σε ευρωπαϊκό επίπεδο σχετικά με την εξασφάλιση επαρκών ποσοτήτων ενέργειας τον προσεχή χειμώνα επιτείνουν τις πληθωριστικές πιέσεις στο άμεσο χρονικό διάστημα, επιβαρύνοντας περαιτέρω την αγοραστική δύναμη των καταναλωτών. Η επιτάχυνση του πληθωρισμού δεν αναμένεται, ωστόσο, να κάμψει την ιδιωτική κατανάλωση στην Ελλάδα στο δεύτερο και τρίτο τρίμηνο του 2022, καθώς η τελευταία εκτιμάται ότι θα στηριχθεί:

- στην υψηλότερη του αναμενομένου αύξηση των εισπράξεων από τον τουρισμό κατά τη φετινή χρονιά,

Ιδιωτική κατανάλωση, διαθέσιμο εισόδημα και ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών (κινητοί μέσοι όροι 4 τριμήνων)



ΓΡΑΦΗΜΑ 1

- το μεγαλύτερο μέρος των οποίων, αναμένεται να πραγματοποιηθεί κατά τους καλοκαιρινούς μήνες,
- στην περαιτέρω άνοδο της απασχόλησης, η οποία συνεχίστηκε τους μήνες Απρίλιο (10,9%, σε ετήσια βάση) και Μάιο (5,8%, αντίστοιχα), ενισχύοντας το διαθέσιμο εισόδημα,
- στα πρόσθετα μέτρα στήριξης που υιοθέτησε η ελληνική κυβέρνηση, για την προστασία των εισοδημάτων έναντι του αυξημένου ενεργειακού κόστους,
- στο θετικό άθροισμα των μηνιαίων ροών καταθέσεων² των νοικοκυριών στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα, κατά το δεύτερο τρίμηνο του 2022, το οποίο αντιστάθμισε το αντίστοιχο αρνητικό μέγεθος του πρώτου τριμήνου, ενισχύοντας έτι περαιτέρω τις αποταμιεύσεις που συσσωρεύθηκαν κατά τη διάρκεια της πανδημικής κρίσης (συνολικά Ευρώ 20 δισ. στο διάστημα Μαρτίου 2020-Ιουνίου 2022).

Η διατήρηση της δυναμικής της ιδιωτικής κατανάλωσης συμβαδίζει με την εξέλιξη ορισμένων βραχυπρόθεσμων δεικτών οικονομικής συγκυρίας, όπως ο δείκτης όγκου λιανικών πωλήσεων (εξαιρουμένων των καυσίμων), ο οποίος αυξήθηκε το δίμηνο Απριλίου-Μαΐου του 2022 κατά 1,1%, σε ετήσια βάση, έναντι αξιοσημείωτης αύξησης πέρυσι, κατά 27,1%. Επιπρόσθετα, οι άδειες Ι.Χ. επιβατικών αυτοκινήτων αυξήθηκαν στο δεύτερο τρίμηνο του 2022, κατά 4,7% σε ετήσια βάση, αν και ο ετήσιος ρυθμός ανόδου ήταν πιο ήπιος σε σύγκριση με το πρώτο τρίμηνο του έτους (13,8%). Παράλληλα, κατακόρυφη άνοδο κατέγραψαν στο διάστημα Απριλίου-Ιουλίου 2022, σε σύγκριση με το ίδιο διάστημα πέρυσι, οι αφίξεις επιβατών από το εξωτερικό στο αεροδρόμιο της Αθήνας (167%).

Από την άλλη πλευρά, οι πρόδρομοι δείκτες προσδοκιών κινούνται πτωτικά. Η καταναλωτική εμπιστοσύνη επιδεινώθηκε εκ νέου τον περασμένο μήνα, στις -55,3 μονάδες από -52,5 τον Ιούνιο, σημειώνοντας τη χειρότερη επίδοση από τον Ιούλιο του 2017, αλλά και μεταξύ των χωρών της ΕΕ-27. Επιπρόσθετα, οι προβλέψεις των καταναλωτών για την εξέλιξη των τιμών τους επόμενους δώδεκα μήνες διαμορφώθηκαν τον Ιούλιο στις 47,8 μονάδες, που αποτελεί την υψηλότερη τιμή που έχει καταγραφεί από τον Μάρτιο του τρέχοντος έτους, δηλαδή αμέσως μετά το ξέσπασμα του πολέμου. Τέλος, ο δείκτης των υπευθύνων για τις προμήθειες στη μεταποίηση (Purchasing Managers Index, PMI) διαμορφώθηκε τον Ιούλιο κάτω από το επίπεδο των 50 μονάδων, πρώτη φορά από τον Φεβρουάριο του 2021, γεγονός που καταδεικνύει ότι οι λειτουργικές συνθήκες του κλάδου χειροτέρεψαν.

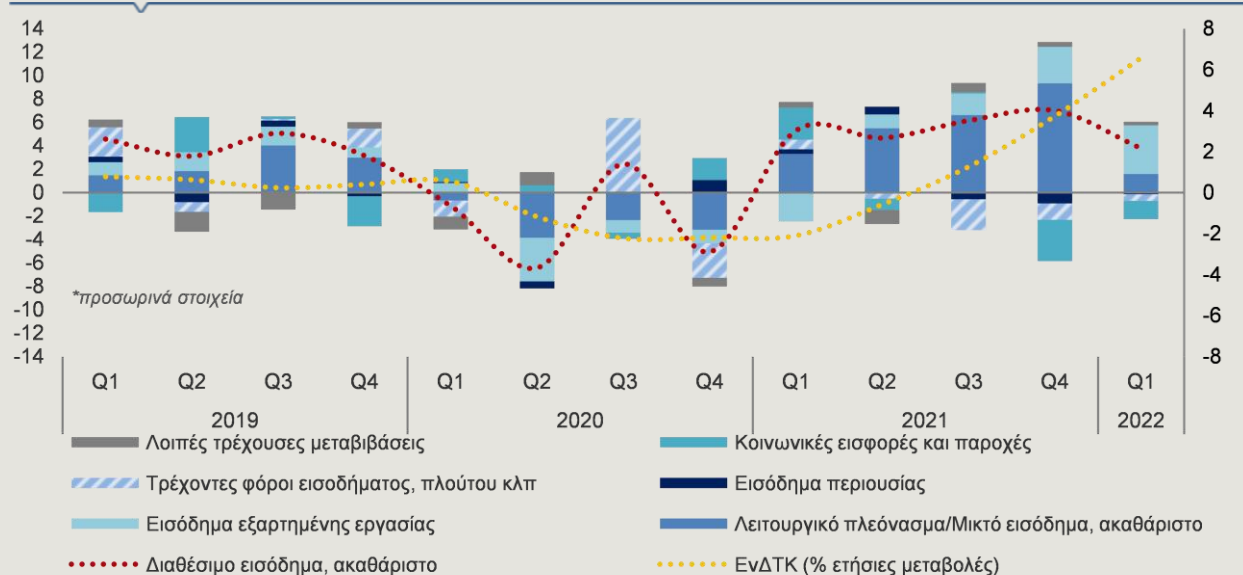
Πηγές και χρήσεις του ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος το πρώτο τρίμηνο του 2022

Πιο αναλυτικά, σύμφωνα με τα στοιχεία που δημοσίευσε πρόσφατα η ΕΛΣΤΑΤ, το ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών³ αυξήθηκε στο πρώτο τρίμηνο του 2022 κατά 3,8% σε ετήσια βάση. Η ιδιωτική καταναλωτική δαπάνη (σε τρέχουσες τιμές¹) αυξήθηκε με εντονότερο ρυθμό, κατά 25,9% σε σύγκριση με το πρώτο τρίμηνο του 2021, με αποτέλεσμα, η ακαθάριστη αποταμίευση, η οποία αποτελεί το τμήμα του ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος που δεν καταναλώνεται, να διαμορφωθεί σε αρνητικό έδαφος. Το ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών, που ορίζεται ως η ακαθάριστη αποταμίευση προς το ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημα, διαμορφώθηκε σε -9,3% στο πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους, έναντι 9,8% στο ίδιο τρίμηνο πέρυσι.

Η άνοδος της καταναλωτικής δαπάνης σε ονομαστικούς όρους, στο πρώτο τρίμηνο του 2022, ήταν αποτέλεσμα: (i) επιδράσεων βάσης (base effects), καθώς στο ίδιο διάστημα του 2021 είχε μειωθεί, εξαιτίας

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Συνιστώσες του ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος και η εξέλιξη του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Eurostat

των μέτρων περιορισμού της οικονομικής δραστηριότητας (lockdown), αλλά και της αβεβαιότητας που επικρατούσε και οδήγησε σε αναβολή, ή περιορισμό των δαπανών των νοικοκυριών, (ii) της ανόδου του γενικού επιπέδου τιμών που καταγράφεται από τα μέσα του 2021 και μετά (κίτρινη διακεκομμένη γραμμή, Γράφημα 2). Εντούτοις, όπως προαναφέρθηκε, η καταναλωτική δαπάνη των νοικοκυριών και σε σταθερές τιμές ήταν αυξημένη το πρώτο τρίμηνο του 2022, κατά 16,5% σε ετήσια βάση, έναντι πτώσης 6,3% στο ίδιο τρίμηνο πέρυσι.

Στο Γράφημα 1, απεικονίζεται η εξέλιξη της κατανάλωσης, της αποταμίευσης και του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών σε κινητούς μέσους όρους τεσσάρων τριμήνων, προκειμένου να εξαλειφθεί η εποχικότητα που παρουσιάζουν τα εν λόγω μεγέθη. Όπως παρατηρείται στο γράφημα, κατά τη διάρκεια της πανδημικής κρίσης, η ακαθάριστη αποταμίευση πέρασε σε θετικό έδαφος, αρχικά λόγω της σημαντικής πτώσης της κατανάλωσης και στη συνέχεια, στο δεύτερο και τρίτο τρίμηνο του 2021, εξαιτίας της αύξησης του διαθέσιμου εισοδήματος. Το θετικό πρόσημο της αποταμίευσης των νοικοκυριών συμβαδίζει με την αξιοσημείωτη άνοδο της καταθετικής βάσης στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα, στο ίδιο χρονικό διάστημα, η οποία προήλθε από την αύξηση αφενός της “αναγκαστικής” αποταμίευσης (οι καταναλωτές δεν μπορούσαν να δαπανήσουν, εξαιτίας των μέτρων περιορισμού της οικονομικής δραστηριότητας), αφετέρου της “προληπτικής” αποταμίευσης (οι καταναλωτές αποταμίευαν, λόγω της αβεβαιότητας για την απασχόληση και τα μελλοντικά εισοδήματα).

Είναι σημαντικό, επιπροσθέτως, να διερευνηθεί η χρηματοοικονομική σύνθεση της αύξησης του ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος, κατά τα τελευταία τρίμηνα (Γράφημα 2). Οι επιμέρους συνιστώσες από την πλευρά των εσόδων (πηγές) είναι το εισόδημα από εξαρτημένη μισθωτή εργασία, το λειτουργικό πλεόνασμα/μικτό εισόδημα (το οποίο περιλαμβάνει τα κέρδη των ατομικών επιχειρήσεων, τις αμοιβές των αυτοαπασχολούμενων κ.λπ.), οι κοινωνικές παροχές εκτός από τις κοινωνικές μεταβιβάσεις σε είδος (συντάξεις και επιδόματα) και το εισόδημα περιουσίας. Από την πλευρά των υποχρεώσεων των νοικοκυριών, οι βασικοί παράγοντες που συνθέτουν το διαθέσιμο εισόδημα είναι οι κοινωνικές εισφορές (οι οποίες αφαιρούνται από τις κοινωνικές μεταβιβάσεις και προκύπτουν οι καθαρές κοινωνικές μεταβιβάσεις) και οι άμεσοι φόροι.

Η άνοδος του διαθέσιμου εισοδήματος στα τέσσερα τρίμηνα του 2021 προήλθε, πρωτίστως, από το λειτουργικό πλεόνασμα/μικτό εισόδημα των νοικοκυριών και, δευτερευόντως, από το εισόδημα εξαρτημένης εργασίας, ενώ οι συμβολές των άμεσων φόρων, των καθαρών κοινωνικών μεταβιβάσεων και του εισοδήματος περιουσίας ήταν -στο σύνολο του έτους-, αρνητικές. Όπως παρατηρείται στο Γράφημα 2, οι συμβολές των συνιστωσών του διαθέσιμου εισοδήματος κινήθηκαν προς την ίδια κατεύθυνση κατά το πρώτο τρίμηνο του 2022, με τη διαφορά ότι το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών αυξήθηκε κυρίως λόγω της ανόδου του εισοδήματος εξαρτημένης εργασίας, γεγονός που συμβαδίζει με την αύξηση της απασχόλησης.

Τέλος, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των καταθέσεων⁴ των νοικοκυριών παρέμεινε σε θετικό έδαφος το πρώτο εξάμηνο του 2022, ενώ το άθροισμα των καθαρών μηναίων ροών των νοικοκυριών στο ίδιο διάστημα ανήλθε σε Ευρώ 1,1 δισ. Συγκεκριμένα, τον Ιούνιο, ο δωδεκάμηνος ρυθμός μεταβολής των καταθέσεων των νοικοκυριών διαμορφώθηκε σε 4,2%, υπερβαίνοντας τον αντίστοιχο ρυθμό μεταβολής της Ευρωζώνης (3,5%, αντίστοιχα).



Επιβραδύνεται η οικονομική μεγέθυνση, επιταχύνεται ο πληθωρισμός

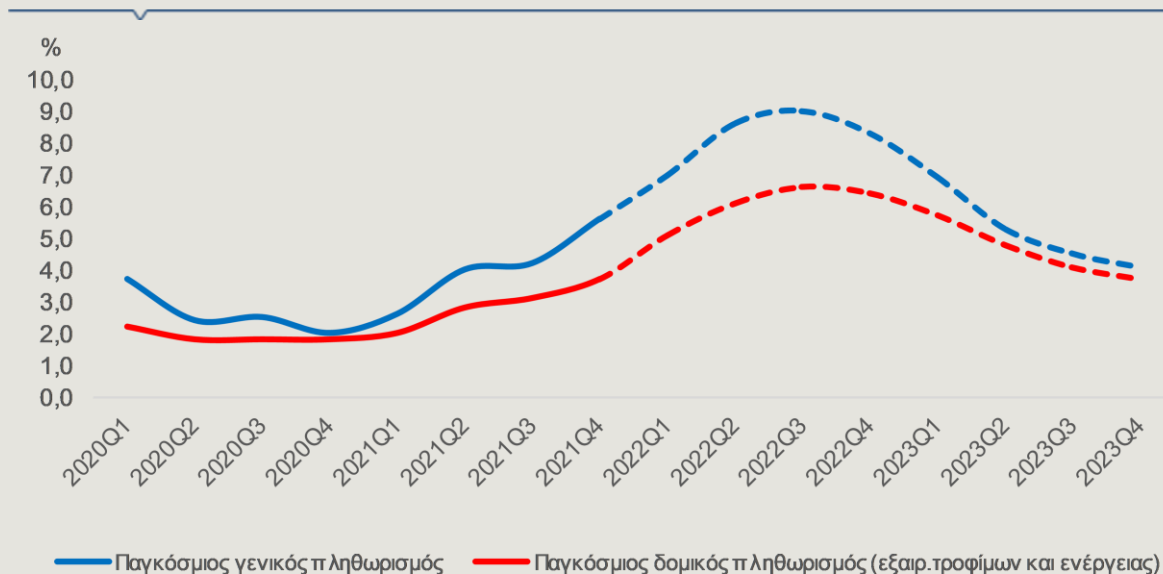
Σύμφωνα με την πρόσφατη έκθεσή του, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) αναθεώρησε προς τα κάτω τις προβλέψεις του για την παγκόσμια ανάπτυξη, και αντίστοιχα, αναθεώρησε προς τα πάνω τις προβλέψεις του για τον πληθωρισμό. Ο Pierre-Olivier Gourinchas, Οικονομικός Σύμβουλος και Διευθυντής του Τμήματος Οικονομικών Ερευνών του ΔΝΤ, προειδοποίησε σε συνέντευξή του, ότι υπό συνθήκες επιβράδυνσης του ρυθμού μεγέθυνσης της παγκόσμιας οικονομίας, θα δοκιμαστεί η δυνατότητα των κεντρικών τραπεζών σε όλο τον κόσμο, να συνεχίσουν να αυξάνουν τα επιτόκια, στην προσπάθειά τους να αποκαταστήσουν τη σταθερότητα των τιμών.

Μετά από μια ισχυρή ανάκαμψη από το πανδημικό shock της παγκόσμιας οικονομίας κατά 6,1% πέρυσι, το 2022 προβλέπεται ότι ο ρυθμός ανάπτυξης θα παραμείνει θετικός, αλλά θα επιβραδυνθεί στο 3,2%, μειωμένος κατά 0,4 ποσοστιαίες μονάδες, σε σχέση με την πρόβλεψη του Απριλίου 2022. Το 2023, η παγκόσμια ανάπτυξη αναμένεται να αποδυναμωθεί περαιτέρω στο 2,9%, λόγω των αντιπληθωριστικών, νομισματικών πολιτικών των κεντρικών τραπεζών. Παράλληλα, ο παγκόσμιος πληθωρισμός (Γράφημα 3) έχει αναθεωρηθεί προς τα πάνω λόγω της εκτόξευσης των τιμών των τροφίμων και της ενέργειας, καθώς και των παρατεταμένων διαταραχών στις παγκόσμιες αλυσίδες εφοδιασμού και αναμένεται να φθάσει το 8,3% το 2022 και το 5,7%, αντίστοιχα, το 2023.

Η ανάπτυξη στη Ζώνη του Ευρώ (ΖτΕ) αναθεωρήθηκε, επίσης, προς τα κάτω σε σχέση με τις προβλέψεις του Απριλίου, κατά 0,2 ποσοστιαίες μονάδες, στο 2,6% το 2022 και 1,2% το 2023 (Γράφημα 4). Αυτή η αναθεώρηση ουσιαστικά, αντανάκλα τις δευτερογενείς επιπτώσεις από τον πόλεμο στην Ουκρανία και την αυστηρότερη νομισματική πολιτική από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ). Παρά ταύτα, την προηγούμενη εβδομάδα ο ρυθμός ανάπτυξης της ΖτΕ στο δεύτερο τρίμηνο του 2022, υπερέβη τις εκτιμήσεις των αναλυτών σημειώνοντας, τελικά, αύξηση κατά 0,7% σε σύγκριση με το προηγούμενο τρίμηνο και κατά 4,0%, σε σύγκριση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2021. Η σχετικά καλή αυτή επίδοση -εν μέσω των δυσμενών επιπτώσεων της ενεργειακής κρίσης και του ισχυρότατου πληθωρισμού- αποδίδεται στη θετική συνεισφορά του τουριστικού κλάδου, ο οποίος σημειώνει εξαιρετικές επιδόσεις, κυρίως στις χώρες του ευρωπαϊκού Νότου. Πιο συγκεκριμένα, η ικανοποιητική ανάπτυξη οφείλεται, πρωτίστως, στις καλές επιδόσεις της Ισπανίας, της οποίας το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 1,1% σε τριμηνιαία βάση και της Γαλλίας, κατά 0,5%, αντίστοιχα. Στον αντίποδα, η γερμανική οικονομία παρέμεινε στάσιμη το προηγούμενο τρίμηνο, γεγονός που συνδέεται με τον αρνητικό αντίκτυπο της ενεργειακής κρίσης στον βιομηχανικό τομέα που αποτελεί την ατμομηχανή της οικονομίας της.

ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Οι προβλέψεις για τον πληθωρισμό της παγκόσμιας οικονομίας



Πηγή: Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, Προβλέψεις Ιούλιος 2022



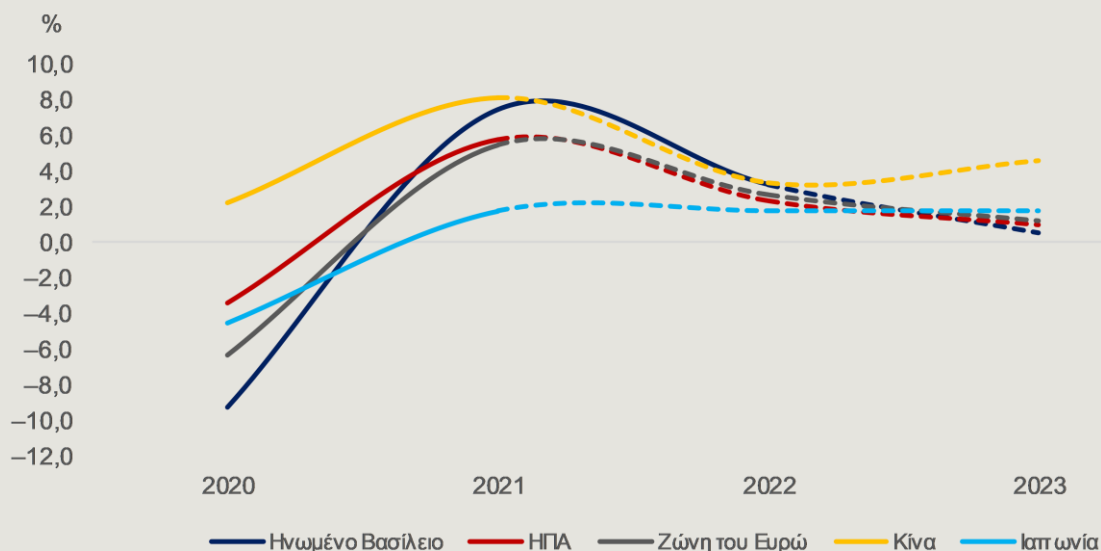
Όσον αφορά τη μεγαλύτερη οικονομία του κόσμου, τις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής, το ΔΝΤ αναθεώρησε προς τα κάτω τις προβλέψεις του, κατά 1,4 ποσοστιαίες μονάδες το 2022 και 1,3 ποσοστιαίες μονάδες το 2023, αντίστοιχα. Πιο συγκεκριμένα, ο ρυθμός ανάπτυξης εκτιμάται σε 2,3% εφέτος και μόλις σε 1,0% το επόμενο έτος, αντανακλώντας την ασθενέστερη δυναμική της ιδιωτικής κατανάλωσης, που εν μέρει οφείλεται στη μείωση της αγοραστικής δύναμης των νοικοκυριών και τον αναμενόμενο αντίκτυπο από τη σύσφιξη της νομισματικής πολιτικής της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας.

Στην Κίνα, τα συνεχιζόμενα lockdown, λόγω μηδενικής ανοχής στην πανδημία Covid και η κρίση στην αγορά ακινήτων οδήγησαν το ΔΝΤ στην πτωτική αναθεώρηση κατά 1,1 ποσοστιαίες μονάδες το 2022, διαμορφώνοντας την πρόβλεψή του σε 3,3% το 2022, που είναι η χαμηλότερη ανάπτυξη για περισσότερες από τέσσερις δεκαετίες, με εξαίρεση φυσικά το 2020, εξαιτίας της πανδημικής κρίσης.

Αξιολογώντας τα παραπάνω στοιχεία, εκτιμάται ότι ο πληθωρισμός που έχει διαμορφωθεί στα σημερινά, υψηλά επίπεδα αποτελεί έναν από τους σοβαρότερους κινδύνους για τη μακροοικονομική σταθερότητα της παγκόσμιας οικονομίας. Ως εκ τούτου, η επαναφορά του στα επίπεδα που έχουν θέσει ως στόχους οι κεντρικές τράπεζες θα πρέπει να είναι η προτεραιότητα για τους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής. Η αυστηρότερη νομισματική πολιτική των κεντρικών τραπεζών θα έχει αναπόφευκτα οικονομικό κόστος, ωστόσο, οι κεντρικές τράπεζες που ξεκίνησαν ήδη τη σύσφιξη, θα πρέπει να παραμείνουν σε αυτή την κατεύθυνση, μέχρι να υποχωρήσουν οι πληθωριστικές πιέσεις. Η στοχευμένη δημοσιονομική στήριξη μπορεί να συμβάλει στην άμβλυνση του αντίκτυπου για τις πιο ευάλωτες οικονομικές μονάδες, όπως τα νοικοκυριά.

ΓΡΑΦΗΜΑ 4

Οι προβλέψεις για το ΑΕΠ επιλεγμένων οικονομιών



Πηγή: Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, Προβλέψεις Ιούλιος 2022

ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

Ισοτιμίες

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου του Σικάγου, οι συνολικές καθαρές τοποθετήσεις (αγορές μείον πωλήσεις), στην ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο, διατηρήθηκαν αρνητικές, την εβδομάδα που έληξε στις 26 Ιουλίου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, "long") αυξήθηκαν κατά 1.161 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα -41.584 συμβόλαια από -42.745 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 5). Σημειώνεται ότι πρόκειται για την πρώτη εβδομαδιαία αύξηση από τις 28 Ιουνίου.

Specs θέσεις για μη εμπορικές/κερδοσκοπικές συναλλαγές

 Πηγή:
 CFTC, IMM

Ευρώ (EUR/USD) ► Η ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο, στις 4 Αυγούστου, στην Ευρώπη, διαμορφωνόταν περί τα 1,0185 δολάρια, με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει, από τις αρχές του έτους, απώλειες έναντι του δολαρίου (10,4%).

Σε τεχνική ύφεση εισήλθε η οικονομία των ΗΠΑ, καθώς το ΑΕΠ συρρικνώθηκε για δεύτερο διαδοχικό τρίμηνο. Σύμφωνα με τα στοιχεία του Bureau of Economic Analysis, το ΑΕΠ μειώθηκε κατά 0,9% σε ετησιοποιημένη βάση το δεύτερο τρίμηνο, έναντι μείωσης κατά 1,6% το πρώτο τρίμηνο του έτους. Η ιδιωτική κατανάλωση, η οποία συνιστά το βασικό μοχλό ανάπτυξης της οικονομίας των ΗΠΑ, αυξήθηκε μόλις κατά 1%, η οποία είναι η μικρότερη αύξηση από το δεύτερο τρίμηνο του 2020. Η επιβράδυνση της ιδιωτικής κατανάλωσης αποδίδεται στην άνοδο του πληθωρισμού, ο οποίος διαμορφώνεται σε υψηλά 40 ετών (9,1% σε ετήσια βάση, τον Ιούνιο). Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) έχει προβεί σε διαδοχικές αυξήσεις επιτοκίων, στην προσπάθεια μετριασμού των πληθωριστικών πιέσεων, οι οποίες, ωστόσο, πλήττουν την οικονομική δραστηριότητα. Συγκεκριμένα, αύξησε κατά 225 μονάδες βάσης το βασικό επιτόκιο, από τον Μάρτιο του 2022, το οποίο πλέον διαμορφώνεται στο εύρος 2,25%-2,5%. Παράλληλα, σε αμφότερες τις δύο τελευταίες συνεδριάσεις αύξησε το βασικό επιτόκιο κατά 75 μονάδες βάσης, ενώ, σύμφωνα με δηλώσεις του επικεφαλής της Fed, δεν αποκλείεται να αποφασιστεί περαιτέρω αύξηση 75 μονάδων βάσης στη συνεδρίαση του Σεπτεμβρίου.

Ελβετικό Φράγκο (CHF) ► Το ευρώ, στις 4 Αυγούστου, καταγράφει κέρδη έναντι του φράγκου (0,97926 φράγκα), κινούμενο, ωστόσο, σταθερά κάτω από την απόλυτη ισοτιμία από τις 5 Ιουλίου. Από τις αρχές του έτους, το ευρώ σημειώνει απώλειες έναντι του φράγκου, της τάξης του 5,6%.

Σε υψηλά 30 ετών ανήλθε ο πληθωρισμός στην Ελβετία τον Ιούλιο. Συγκεκριμένα, διαμορφώθηκε σε 3,4% σε ετήσια βάση, έναντι ισοποσοστιαίας αύξησης τον Ιούνιο. Οι τιμές των ενεργειακών προϊόντων και των μεταφορών αυξήθηκαν κατά 27,8% και 12,4% σε ετήσια βάση, αντίστοιχα. Η αύξηση του πληθωρισμού σε επίπεδα σημαντικά πάνω από το στόχο της Κεντρικής Τράπεζας της Ελβετίας (<2%) ενδυναμώνει το σενάριο για περαιτέρω αύξηση επιτοκίων στη συνεδρίαση του Σεπτεμβρίου. Υπενθυμίζεται ότι τον Ιούνιο η Κεντρική Τράπεζα της Ελβετίας αύξησε τα επιτόκια κατά 50 μονάδες, στο -0,25%, ενώ σύμφωνα με δηλώσεις του επικεφαλής της, ενδεχομένως να χρειαστεί περαιτέρω αύξηση επιτοκίων λόγω των έντονων πληθωριστικών πιέσεων.

Στερλίνα (GBP) ► Η στερλίνα, στις 4 Αυγούστου, κατέγραφε κέρδη τόσο έναντι του ευρώ (0,8368 GBP/EUR), όσο και έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (1,2172 USD/GBP). Σημειώνεται ότι, από τις αρχές του έτους, η στερλίνα καταγράφει κέρδη κατά 0,5% έναντι του ευρώ, αλλά απώλειες κατά 10,1% έναντι του δολαρίου.

Στη μεγαλύτερη αύξηση επιτοκίων από το 1995 προέβη η Τράπεζα της Αγγλίας (BoE). Συγκεκριμένα, στη συνεδρίαση της 4^{ης} Αυγούστου, η BoE αποφάσισε την αύξηση του βασικού επιτοκίου κατά 50 μονάδες βάσης, το οποίο πλέον διαμορφώνεται στο 1,75%, δηλαδή στο υψηλότερο επίπεδο από τα τέλη του 2008. Η σχεδόν ομόφωνη απόφαση (8 από τα εννέα μέλη της Νομισματικής Επιτροπής ψήφισαν υπέρ της τρέχουσας αύξησης) υπαγορεύτηκε από την άνοδο του πληθωρισμού, ο οποίος κινείται στα υψηλότερα επίπεδα των τελευταίων 40 ετών (9,4% σε ετήσια βάση, τον Ιούνιο). Η BoE εκτιμά ότι ο πληθωρισμός θα κορυφωθεί σε



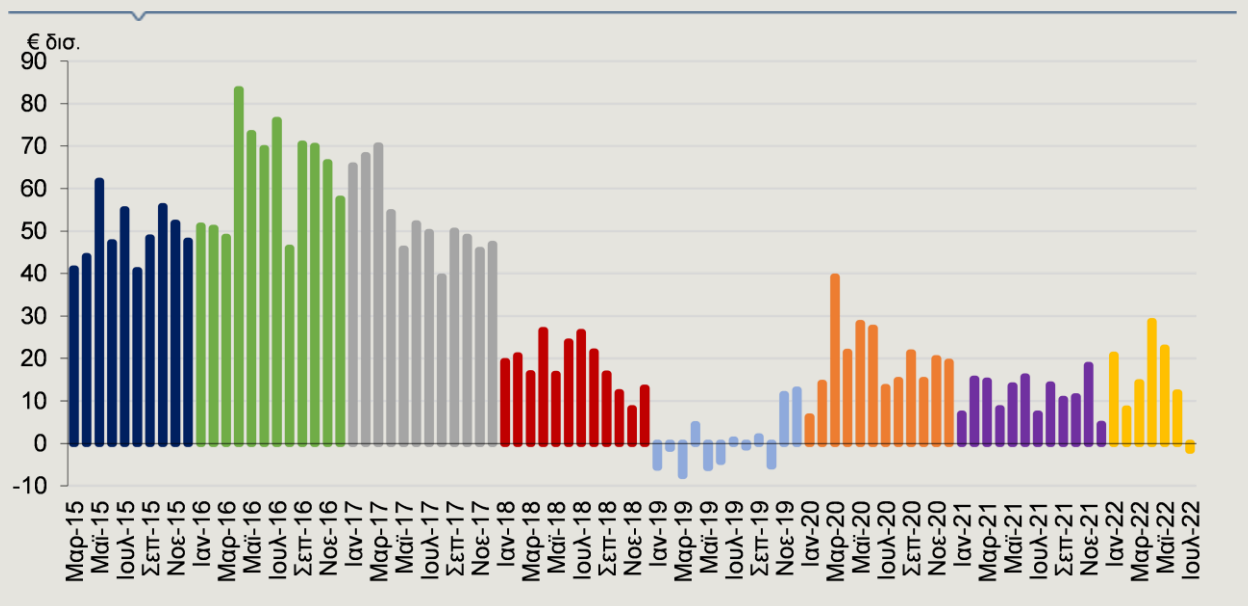
πάνω από 13% το τέταρτο τρίμηνο του έτους, εν μέσω αύξησης των τιμών του φυσικού αερίου και θα παραμείνει σε υψηλά επίπεδα το μεγαλύτερο μέρος του 2023, γεγονός που καθιστά πιθανή την περαιτέρω αύξηση του βασικού επιτοκίου. Παράλληλα, προβλέπει ότι η οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου θα συρρικνωθεί από το τέταρτο τρίμηνο και θα συνεχίσει να συρρικνώνεται κατά τη διάρκεια του 2023.

Αγορές ομολόγων – Χαρτοφυλάκιο κρατικών ομολόγων Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)

Η αξία του χαρτοφυλακίου κρατικών ομολόγων της ΕΚΤ (Γράφημα 6) που έχει προέλθει από την εφαρμογή του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), για την εβδομάδα μέχρι τις 29 Ιουλίου, διαμορφώθηκε στα Ευρώ 2,592 τρισ. Η ΕΚΤ προέβη σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας Ευρώ 241 εκατ., σε πωλήσεις Asset-Backed Securities, αξίας Ευρώ 300 εκατ. και σε αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων, αξίας Ευρώ 302 εκατ.

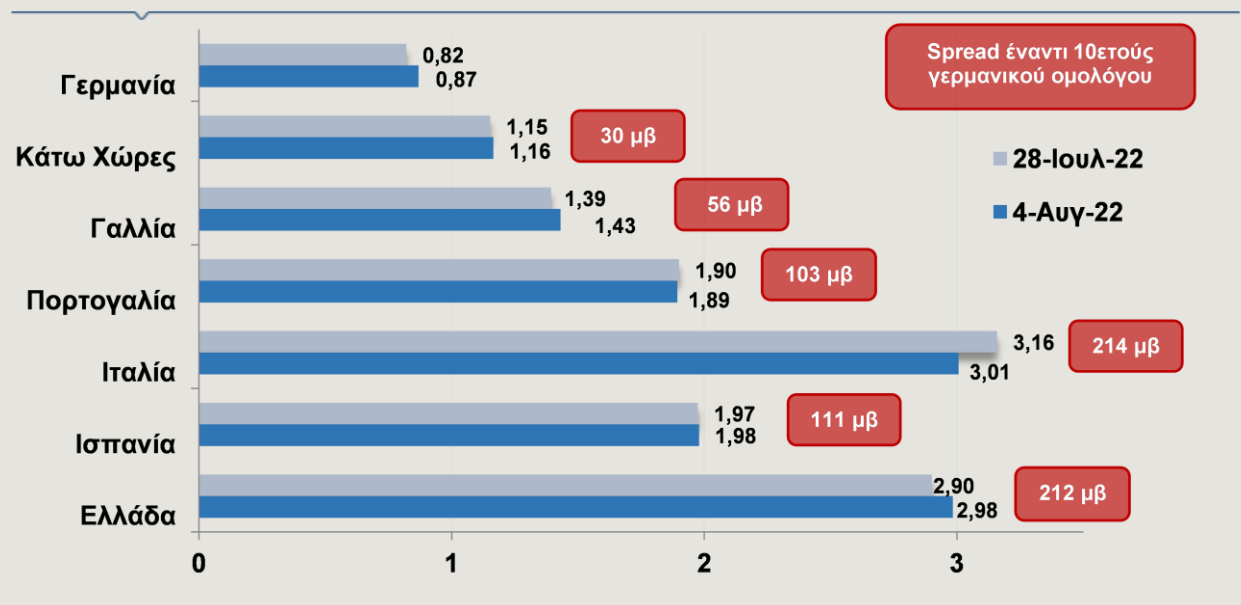
ΓΡΑΦΗΜΑ 6

Εξέλιξη αγοραπωλησιών κρατικών ομολόγων ανά μήνα από την ΕΚΤ



Στην ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος της απόδοσης του δεκαετούς κρατικού ομολόγου, λήξης 18 Ιουνίου 2032, με κουπόνι 1,75%, διαμορφωνόταν, τις πρωινές ώρες της 4^{ης} Αυγούστου, μεταξύ 2,97% και 2,99%. Επιπλέον, το δεκαετές ομόλογο της Πορτογαλίας κατέγραφε απόδοση 1,89%, της Ιταλίας 3,01% και της Ισπανίας 1,98% (Γράφημα 7). Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του δεκαετούς ομολόγου της Ελλάδας και του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) διαμορφωνόταν στις 212 μονάδες βάσης (μ.β.), του δεκαετούς πορτογαλικού ομολόγου στις 103 μ.β., ενώ του δεκαετούς ιταλικού ομολόγου στις 214 μ.β. Παράλληλα, η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ (ΖΤΕ), διαμορφωνόταν στο 0,87%, στις 4 Αυγούστου, ενώ η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου των ΗΠΑ στο 2,72%.

Ήπια ανοδικά, σε ημερήσια βάση, κινούνται οι αποδόσεις των δεκαετών ομολόγων των κρατών-μελών της ΖΤΕ. Σύμφωνα με πρόσφατα στοιχεία της ΕΚΤ, το δίμηνο Ιουνίου-Ιουλίου του 2022 οι καθαρές αγορές ομολόγων, στο πλαίσιο του Έκτακτου Προγράμματος Αγοράς Στοιχείων Ενεργητικού, λόγω της πανδημίας (Pandemic Emergency Purchase Programme-PEPP), για τα κράτη-μέλη της περιφέρειας της ΖΤΕ (Ιταλία, Ισπανία, Ελλάδα και Πορτογαλία) διαμορφώθηκαν σε Ευρώ 17,3 δισ. Συγκεκριμένα, οι καθαρές αγορές ομολόγων της Ιταλίας διαμορφώθηκαν σε Ευρώ 9,8 δισ., της Ισπανίας σε Ευρώ 5,9 δισ., της Ελλάδας σε Ευρώ 1,1 δισ. και της Πορτογαλίας σε Ευρώ 0,5 δισ. Αντίθετα, οι καθαρές αγορές ομολόγων της Γερμανίας (Ευρώ -14,3 δισ.), της Ολλανδίας (Ευρώ -3,4 δισ.) και της Γαλλίας (Ευρώ -1,2 δισ.) διαμορφώθηκαν αρνητικές κατά Ευρώ 18,9 δισ. Η κατεύθυνση των επανεπενδύσεων των ομολόγων που λήγουν στο πλαίσιο του PEPP προς τα κράτη-μέλη της περιφέρειας της ΖΤΕ, συνιστά έμπρακτη στήριξη των συγκεκριμένων κρατών, το κόστος δανεισμού των οποίων κατέγραψε μεγάλη αύξηση από τις αρχές του έτους μέχρι τα μέσα του Ιουνίου.

ΓΡΑΦΗΜΑ 7
Αποδόσεις 10ετών ομολόγων (%) και spreads έναντι 10ετούς γερμανικού ομολόγου

 Πηγή:
Bloomberg

Η Ελληνική Οικονομία σε Αριθμούς

Ετήσια στοιχεία	2017	2018	2019	2020	2021	Ετήσιες Μεταβολές
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)	1,1	1,7	1,8	-9,0	8,3	
Ιδιωτική Κατανάλωση	2,5	1,7	1,8	-7,9	7,8	
Δημόσια Κατανάλωση	-1,1	-3,5	1,7	2,6	3,7	
Ακαθάριστες Επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου	8,5	-4,3	-3,3	-0,3	19,6	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	8,5	9,1	4,9	-21,5	21,9	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	7,4	8,1	3,1	-7,6	16,1	
Γεν. Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μεταβ., μ.ο. έτους)	1,1	0,6	0,3	-1,2	1,2	
Ανεργία (% , μέσο έτους)	21,5	19,3	17,3	16,3	14,7	
Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γεν. Κυβέρνησης (% ΑΕΠ) *	3,8	4,4	4,1	-7,2	-4,9	
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	179,5	186,4	180,7	206,3	193,3	
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-1,9	-2,9	-1,5	-6,6	-5,9	

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2021	2021		2022	Τελευταία διαθέσιμη περίοδος	Τριμηνιαία στοιχεία (% ετήσιες μεταβολές, δείκτες)
		Q3	Q4	Q1		
Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)						
Όγκος Λιαν. Εμπορίου (εκτός καυσίμων-λιπ/κών)	10,5	8,8	12,5	7,2	7,1 (Ιαν.-Μάι. 22)	
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	22,2	4,4	19,7	13,5	8,6 (Ιαν.-Ιούν. 22)	
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m³)	45,9	35,4	46,6	13,8	10,0 (Ιαν.-Απρ. 22)	
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	8,8	8,0	10,0	4,8	3,6 (Ιαν.-Μάι. 22)	
Δείκτες Προσδοκιών						
Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI	56,2	58,4	58,9	56,8	49,1 (Ιούλ. 22)	
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	106,6	111,6	112,7	113,4	101,1 (Ιούλ. 22)	
Δείκτης Επιχ/κών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	106,3	111,3	110,7	116,9	101,2 (Ιούλ. 22)	
Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης	-35,4	-33,6	-38,8	-43,6	-55,3 (Ιούλ. 22)	
Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)						
Ιδιωτικός Τομέας	1,4	0,8	1,4	1,6	4,5 (Ιούν. 22)	
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	3,7	2,8	3,7	3,3	10,0 (Ιούν. 22)	
Νοικοκυριά	-2,4	-2,6	-2,4	-2,1	-2,1 (Ιούν. 22)	
- Καταναλωτικά Δάνεια	-0,3	-1,7	-0,3	0,4	0,7 (Ιούν. 22)	
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,0	-2,9	-3,0	-2,9	-3,0 (Ιούν. 22)	
Τιμές και Αγορά Εργασίας						
Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου)	1,2	1,8	4,4	7,4	12,1 (Ιούν. 22)	
Δκτ Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	7,4	8,6	9,5	8,6	8,6 (Α' τρίμ. 22)	
Ανεργία (% , μ.ο. Περιόδου, εποχ. διορθ.)	14,7	13,8	13,1	13,1	12,5 (Μάι. 22)	
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)	8,3	11,7	8,1	7,0	7,0 (Α' τρίμ. 22)	
Ιδιωτική Κατανάλωση	7,8	12,0	11,9	11,6	11,6 (Α' τρίμ. 22)	
Δημόσια Κατανάλωση	3,7	4,4	0,1	1,8	1,8 (Α' τρίμ. 22)	
Επενδύσεις	19,6	19,3	24,3	12,7	12,7 (Α' τρίμ. 22)	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	21,9	49,4	24,1	9,6	9,6 (Α' τρίμ. 22)	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	16,1	19,5	33,3	17,5	17,5 (Α' τρίμ. 22)	

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, ΕΛΣΤΑΤ, IOBE, IHS Markit

* Χωρίς την επίπτωση της υποστήριξης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων



¹ Στοιχεία χωρίς εποχική διόρθωση.

² Οι ροές προκύπτουν από τις μεταβολές των υπολοίπων διορθωμένες για τις συναλλαγματικές διαφορές και τις αναταξινομήσεις. Στην καθαρή ροή των καταθέσεων δεν περιλαμβάνεται η λογιστική αύξηση των καταθέσεων που σχετίζεται με τις τιτλοποιήσεις και αφορούν υποχρεώσεις των τραπεζών έναντι Εταιριών Ειδικού Σκοπού.

³ Συμπεριλαμβανομένων των μη κερδοσκοπικών ιδρυμάτων που εξυπηρετούν νοικοκυριά (MKIEN).

⁴ Οι ρυθμοί μεταβολής προκύπτουν από τις μεταβολές των υπολοίπων διορθωμένες για τις συναλλαγματικές διαφορές και τις αναταξινομήσεις. Αφορούν υπόλοιπα τέλους εκάστης περιόδου, κατοίκων εσωτερικού και λοιπών χωρών ζώνης Ευρώ.

Alpha Bank Economic Research

Παναγιώτης Καπόπουλος
Chief Economist
panayotis.kapopoulos@alpha.gr

Ανάλυση Οικονομικής Συγκυρίας

Ειρήνη Αδαμοπούλου
Senior Research Economist
eirini.adamopoulou@alpha.gr

Ελένη Μαρινοπούλου
Senior Research Economist
eleni.marinopoulou@alpha.gr

Γεράσιμος Μουζάκης
Research Economist
gerasimos.mouzakis@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 τμήματος του πρέπει υποχρεωτικά να αναφέρει την Alpha Bank ως πηγή προελεύσεώς του