



## Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

### Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

#### ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

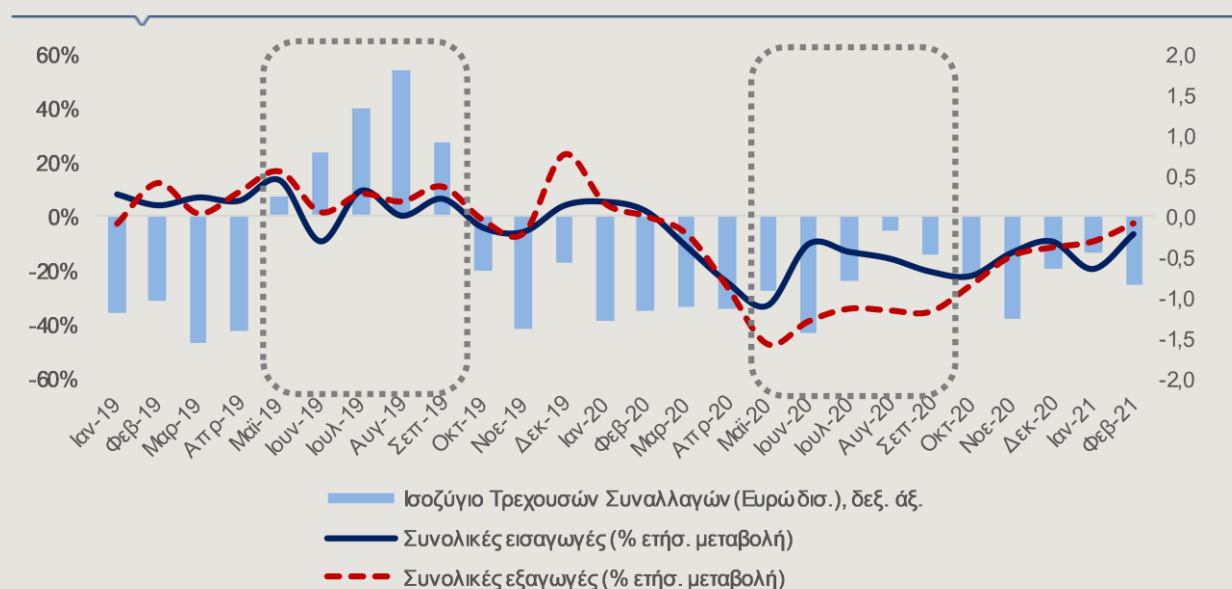
### Εξωτερικές Συναλλαγές και Υφεισιακή Διαταραχή

Μια από τις επιπτώσεις της πανδημικής κρίσης, το 2020, ήταν η επιβάρυνση των καθαρών οικονομικών συναλλαγών της χώρας μας με τον υπόλοιπο κόσμο. Συγκεκριμένα, το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (ΙΤΣ) κατέγραψε έλλειμμα της τάξης του 6,7% του ΑΕΠ (Ευρώ 11,1 δισ.), έναντι 1,5% του ΑΕΠ, το 2019 (Ευρώ 2,7 δισ.). Το γεγονός αυτό οφείλεται, πρωτίστως, στη συρρίκνωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών, κατά 65,5%, ως αποτέλεσμα του περιορισμού στις μετακινήσεις εξαιτίας της πανδημίας, της αναστολής της λειτουργίας του τουριστικού κλάδου, για μεγάλο χρονικό διάστημα του έτους, και της επακόλουθης πτώσης των τουριστικών εισπράξεων κατά 76,2%. Η εν λόγω πτώση, ωστόσο, αντισταθμίστηκε, σε σημαντικό βαθμό, από τη μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου αγαθών κατά 18,9%, η οποία προήλθε από τις μειωμένες εισαγωγές αγαθών (-14,2%) και κυρίως των καυσίμων (-34,1%).

Πιο αναλυτικά, στην παραδοσιακή περίοδο αιχμής της τουριστικής κίνησης, δηλαδή στο διάστημα Μαΐου-Σεπτεμβρίου του 2020, ο εξωτερικός τομέας της οικονομίας δεν ακολούθησε το εποχικό πρότυπο, όπως αυτό αποτυπώνεται για το έτος 2019, στο Γράφημα 1. Συγκεκριμένα, κατά το εν λόγω χρονικό διάστημα του 2020, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών κατέγραψε πλεονάσματα, πρωτίστως, λόγω των καλών επιδόσεων του τουρισμού και του πλεονασματικού ισοζυγίου υπηρεσιών. Τους αντίστοιχους μήνες του 2020, ωστόσο, το ισοζύγιο του εξωτερικού τομέα ήταν ελλειμματικό εξαιτίας της πανδημίας Covid-19 και των μέτρων περιορισμού στις μετακινήσεις που ήταν σε εφαρμογή και τα οποία είχαν ως αποτέλεσμα, μεταξύ άλλων, τις περιορισμένες ταξιδιωτικές εισπράξεις. Το τελευταίο αντανακλάται στον εντονότερο, ετήσιο ρυθμό πτώσης των συνολικών εξαγωγών (κόκκινη διακεκομμένη γραμμή γραφήματος), κατά το διάστημα Μαΐου-Σεπτεμβρίου 2020, σε σύγκριση με τον αντίστοιχο ρυθμό μείωσης των συνολικών εισαγωγών (μπλε γραμμή).

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών: Εξάλειψη των πλεονασμάτων στην αιχμή της τουριστικής περιόδου το 2020, πτώση των ελλειμμάτων κατά το πρώτο δίμηνο του 2021



## Δείκτες Ανταγωνιστικότητας

Παρά το γεγονός ότι η επίπτωση της πανδημικής κρίσης στη διεθνή ζήτηση αποτέλεσε τον κυρίαρχο προσδιοριστικό παράγοντα στις εξωτερικές συναλλαγές της χώρας, αξίζει να εξετάσουμε τυχόν απώλειες ανταγωνιστικότητας, κατά το προηγούμενο έτος.

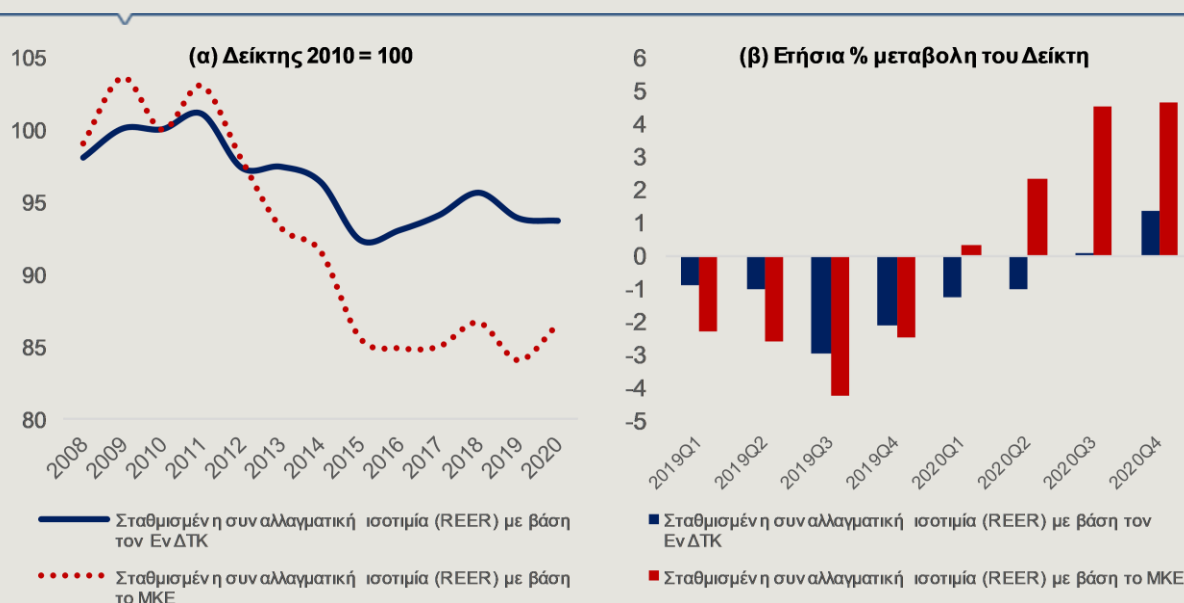
Η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία (Real effective exchange rate-REER) αποτελεί έναν δείκτη μέτρησης της ανταγωνιστικότητας μιας χώρας, σε σύγκριση με τους κύριους εμπορικούς εταίρους της, είτε ως προς τις τιμές (σύμφωνα με τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή), είτε ως προς το κόστος εργασίας (με βάση το Κόστος Εργασίας ανά μονάδα προϊόντος<sup>1</sup>). Οι μεταβολές του δείκτη εξαρτώνται όχι μόνο από τις μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών αλλά και από τις τάσεις του κόστους εργασίας, ή των τιμών, ενώ η πτώση του συνεπάγεται την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας της χώρας.

Όπως παρατηρείται στο Γράφημα 2α, κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης της προηγούμενης δεκαετίας και πιο συγκεκριμένα μεταξύ 2012 και 2016, η ανταγωνιστικότητα της Ελλάδας ισχυροποιήθηκε και, μάλιστα εντονότερα, σε όρους κόστους εργασίας (κόκκινη διακεκομμένη γραμμή). Το γεγονός αυτό αποδίδεται, κυρίως, στην πολιτική της εσωτερικής υποτίμησης που αποτέλεσε δομικό στοιχείο των πρώτων προγραμμάτων προσαρμογής. Τη διετία 2017-2018, παράλληλα με την άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας στη χώρα, παρατηρήθηκε μερική απώλεια της ανταγωνιστικότητας, τόσο σε όρους τιμών, όσο και σε όρους κόστους εργασίας, η οποία ωστόσο ανακτήθηκε το 2019. Η υποχώρηση των δύο δεικτών, το 2020, αντανάκλα αφενός τη βραδύτερη, σε σύγκριση με τους κυριότερους εμπορικούς εταίρους, άνοδο του εγχώριου κόστους εργασίας, αλλά και τον πιο υποτονικό πληθωρισμό.

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Eurostat, το 2020, ο δείκτης REER, με βάση το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, αυξήθηκε εκ νέου, κατά 3%, καθώς το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στην Ελλάδα κατέγραψε εντονότερο ρυθμό ανόδου, σε σύγκριση με τους κυριότερους εμπορικούς εταίρους. Η εν λόγω επιδείνωση συνδέεται τεχνικά με την πτώση της εγχώριας παραγωγικότητας της εργασίας, καθώς το 2020 η διατήρηση των θέσεων απασχόλησης συνδυάστηκε με μεγάλη πτώση του παραγόμενου προϊόντος, εξαιτίας της πανδημίας και των περιοριστικών μέτρων που τέθηκαν σε εφαρμογή. Αντίθετα, ο αντίστοιχος δείκτης με βάση τους σχετικούς δείκτες τιμών καταναλωτή, υποχώρησε οριακά το 2020, κατά 0,2%, σε ετήσια βάση, παρά την ανατίμηση του Ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, της στερλίνιας και άλλων νομισμάτων, καθώς η επίδρασή της επί της ανταγωνιστικότητας υπεραντισταθμίστηκε από τον αρνητικό εγχώριο πληθωρισμό. Συγκεκριμένα, ο ΕνΔΤΚ, το 2020, μειώθηκε κατά 1,3% στην Ελλάδα, έναντι αύξησης 0,7% στην ΕΕ-27, λόγω της μειωμένης ζήτησης εξαιτίας της πανδημίας, αλλά και των μειωμένων τιμών της ενέργειας. Παράλληλα, ο ΕνΔΤΚ αυξήθηκε, το 2020, σε μεγάλες οικονομίες που συμπεριλαμβάνονται στο δείκτη REER, μεταξύ των 37 κυριότερων εμπορικών εταίρων της Ελλάδας, όπως οι ΗΠΑ (+1,2%), ο Καναδάς (+0,7%) και το Ηνωμένο Βασίλειο (+0,9%) (Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, World Economic Outlook, Απρίλιος 2021).

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία (REER) με βάση το Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας (ΜΚΕ) και τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ)



Πηγή: Eurostat

Σημειώσεις:

Στα ανωτέρω γραφήματα ο Δείκτης αντανάκλα τη σύγκριση με τους 37 κυριότερους εμπορικούς εταίρους της Ελλάδας.



## Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών το 2021: Προσδιοριστικοί Παράγοντες

Οι τάσεις που επικράτησαν το 2020 στις εξωτερικές συναλλαγές διατηρούνται και κατά το τρέχον έτος. Σωρευτικά, τους πρώτους δύο μήνες του 2021, σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών κατέγραψε πτώση κατά 47,8%, σε ετήσια βάση, γεγονός που οφείλεται στην πτώση του ελλείμματος του ισοζυγίου αγαθών αλλά και στην άνοδο των πλεονασμάτων των ισοζυγίων πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων. Η πτώση του ελλείμματος του ΙΤΣ αντισταθμίστηκε, μερικώς, από τη μείωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών κατά 35,6%, σε σύγκριση με το πρώτο δίμηνο του 2020. Οι εξαγωγές αγαθών μειώθηκαν, με ηπιότερο ετήσιο ρυθμό, σε σύγκριση με τις εισαγωγές αγαθών (-2,4%, έναντι -11,2%), με τις εισαγωγές καυσίμων να έχουν υποχωρήσει κατά 26,8%, σε ετήσια βάση. Επιπρόσθετα, οι εισπράξεις από υπηρεσίες σημείωσαν ετήσια πτώση της τάξης του 21,5%, ενώ, συγκεκριμένα, οι ταξιδιωτικές εισπράξεις συρρικνώθηκαν κατά 90,3% και οι εισπράξεις από μεταφορές κατά 17,1%, σε σύγκριση με την περίοδο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2020. Αξίζει να σημειωθεί ότι, το πρώτο δίμηνο του 2020, πριν το ξέσπασμα της πανδημίας Covid-19 στη χώρα, οι τουριστικές εισπράξεις σημείωσαν καλές επιδόσεις, καθώς ήταν αυξημένες, σε σύγκριση με το ίδιο διάστημα του 2019, κατά 17%.

Η αναμενόμενη ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας, εκτιμάται ότι θα έχει θετικές επιδράσεις στις εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών της χώρας μας, κατά το τρέχον έτος. Ειδικά για τις εισπράξεις από υπηρεσίες και συγκεκριμένα τις ταξιδιωτικές, σημειώνεται ότι η ανάκαμψη είναι άμεσα συνδεδεμένη με την εξέλιξη της πανδημίας αλλά και την υλοποίηση των προγραμμάτων εμβολιασμού του πληθυσμού, τόσο στην Ελλάδα, όσο και στις χώρες προέλευσης του εισερχόμενου τουρισμού. Σύμφωνα με την Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδας για το 2020 (Απρίλιος 2021), οι ταξιδιωτικές εισπράξεις εκτιμάται ότι σχεδόν θα διπλασιαστούν, κατά το τρέχον έτος, σε σύγκριση με το προηγούμενο, αν και θα απέχουν σημαντικά από το επίπεδο που είχε καταγραφεί το 2019 (περί τα Ευρώ 8,5 δισ., έναντι Ευρώ 18,2 δισ. το 2019).

Η αναμενόμενη άνοδος των επενδύσεων, η οποία συνδέεται, σε μεγάλο βαθμό, με την εισροή των πόρων του ευρωπαϊκού Ταμείου Ανάκαμψης, προβλέπεται να οδηγήσει σε άνοδο της ζήτησης για εισαγωγές κεφαλαιουχικών αγαθών και, επομένως, σε επιβάρυνση του εμπορικού ισοζυγίου. Ωστόσο, η χρηματοδότηση από την Ευρωπαϊκή Ένωση, η οποία θα πραγματοποιηθεί με τη μορφή μεταβιβάσεων, θα έχει μια άμεση θετική επίδραση στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, καθώς θα βελτιώσει ταυτόχρονα τα ισοζύγια πρωτογενών (εισπράξεις από εργασία, επενδύσεις κ.λπ.) και δευτερογενών εισοδημάτων (εισροές για τη Γενική Κυβέρνηση και τους λοιπούς τομείς).

## Η γιγάντωση του παγκόσμιου χρέους, εν μέσω της πανδημίας, αιτία έντονου προβληματισμού

Στη μάχη εναντίον της πανδημίας Covid-19, οι εθνικές κυβερνήσεις ανά τον κόσμο έχουν δαπανήσει τεράστια ποσά για την προστασία των πολιτών τους και τη θωράκιση των οικονομιών τους. Χαρακτηριστικό της έντασης της οικονομικής ύφεσης αποτελεί η υποχώρηση του παγκόσμιου ΑΕΠ κατά 3,3%, το 2020, έναντι μείωσης κατά μόλις 0,1% που είχε καταγράψει, στη διάρκεια της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης. Η οικονομία της Ζώνης του Ευρώ υπέστη ένα άνευ προηγουμένου σοκ, καθώς η ύφεση άγγιξε το 6,6%, το 2020, έναντι συρρίκνωσης 4,5%, το 2009. Στην προσπάθεια περιορισμού των οικονομικών επιπτώσεων της πανδημίας, η ενίσχυση των δημοσίων δαπανών αποτέλεσε αναγκαιότητα, καθώς τα φορολογικά έσοδα μειώθηκαν, εξαιτίας της αύξησης της ανεργίας αλλά και της ασθενέστερης οικονομικής δραστηριότητας. Οι εθνικές κυβερνήσεις και οι επιχειρήσεις κατέφυγαν στο δανεισμό με χαμηλό κόστος, λόγω της διατήρησης των αρνητικών και χαμηλών επιτοκίων και των προγραμμάτων ποσοτικής χαλάρωσης από τις κεντρικές τράπεζες. Οι κεντρικές τράπεζες, μειώνοντας τα επιτόκια και αγοράζοντας περιουσιακά στοιχεία αξίας άνω των 5 τρισ. δολαρίων ΗΠΑ, το 2020, επέτρεψαν στις εθνικές κυβερνήσεις να δανειστούν με πρωτοφανή ρυθμό. Το 2020, η ομοσπονδιακή τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) πρόσθεσε περίπου 3 τρισ. δολάρια στον ισολογισμό της, δηλαδή το ίδιο ποσό με αυτό που διοχέτευσε στην οικονομία, στη δεκαετία που ακολούθησε την οικονομική κρίση του 2008.

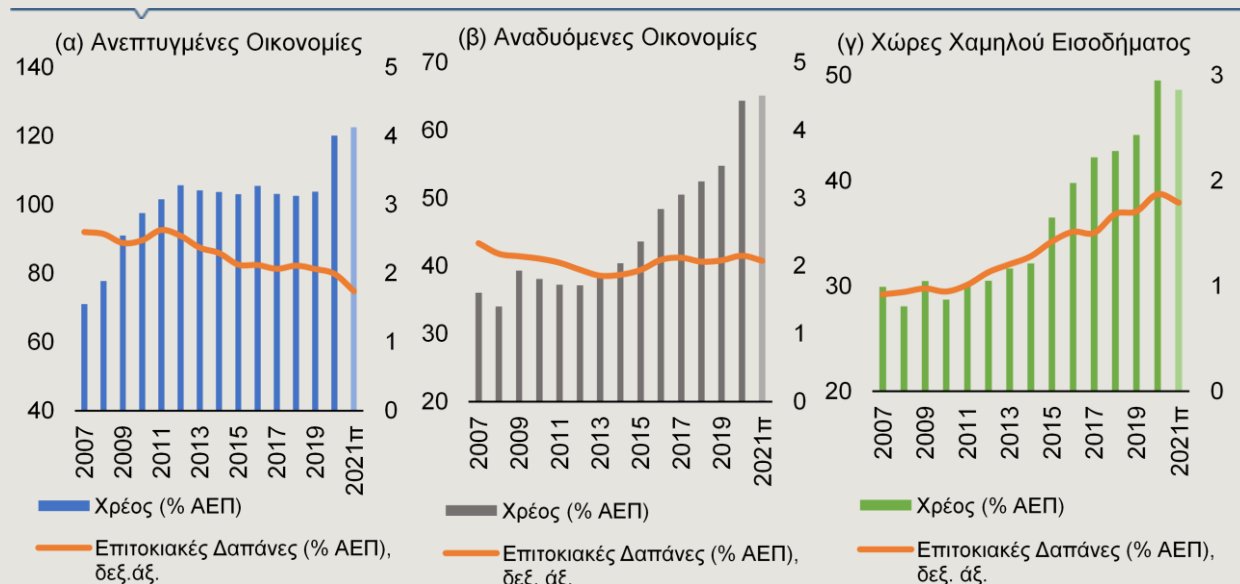
Η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική των εθνικών κυβερνήσεων στήριξε ολόκληρους τομείς της οικονομίας, από τον τουρισμό έως τις αερομεταφορές, καθώς και από τα νοικοκυριά έως τις τοπικές κυβερνήσεις, αλλά εκτόξευσε, το 2020, το συνολικό (ιδιωτικό και δημόσιο) χρέος στις 61 χώρες που απαρτίζουν το δείγμα του Institute of International Finance (IIF), στο ιστορικά υψηλό των 281 τρισ. δολαρίων ΗΠΑ. Συγκεκριμένα, το συνολικό χρέος αυξήθηκε κατά 24 τρισ. δολάρια, το 2020, ήτοι πάνω από το ένα τέταρτο της αύξησης των 88 τρισ. δολαρίων ΗΠΑ που σημείωσε, στην τελευταία δεκαετία.

### Η εκρηκτική δυναμική του παγκόσμιου χρέους

Σύμφωνα με το IIF (Global Debt Monitor), ο λόγος του συνολικού παγκόσμιου χρέους προς το παγκόσμιο ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 35 εκατοστιαίες μονάδες, με αποτέλεσμα να ανέλθει στο 355,8%, το 2020. Αξίζει να επισημανθεί ότι η άνοδος ήταν πολύ μεγαλύτερη από την αντίστοιχη που παρατηρήθηκε, στη διάρκεια της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008. Το 2008 και το 2009, ο δείκτης αύξησης του παγκόσμιου χρέους ήταν της τάξης του 10% και 15%, αντίστοιχα. Η άνοδος του χρέους εκτιμάται ότι θα συνεχιστεί και το 2021, όμως ο ρυθμός μεταβολής του θα είναι χαμηλότερος, σε σύγκριση με εκείνον του περασμένου έτους, ενώ ο λόγος συνολικό παγκόσμιο χρέος προς παγκόσμιο ΑΕΠ θα περιοριστεί, εφόσον επαληθευτούν οι οικονομικές προβλέψεις για οικονομική ανάκαμψη και, κατά συνέπεια, υψηλότερο ρυθμό μεταβολής του

**ΓΡΑΦΗΜΑ 3**

#### Εξέλιξη δημόσιου χρέους και πληρωμές τόκων: Διεθνείς συγκρίσεις



Πηγή:  
Διεθνές  
Νομισματικό  
Ταμείο



παγκόσμιου ΑΕΠ. Ωστόσο, αξίζει να τονιστεί ότι τα μεγέθη του συνολικού χρέους θα διαφέρουν σημαντικά ανά χώρα, καθώς ο διαφορετικός ρυθμός εμβολιασμού μεταξύ των χωρών θα καθυστερήσει την οικονομική ανάκαμψη, ιδίως σε υπερχρεωμένες χώρες ή χώρες χαμηλού εισοδήματος.

### **Ασύμμετρη αύξηση του χρέους μεταξύ χωρών**

Οι παρεκκλίσεις από τους κανόνες δημοσιονομικής πειθαρχίας πολλών εθνικών κυβερνήσεων, με στόχο τη διάσωση των οικονομιών τους, είχαν ως αποτέλεσμα τη διόγκωση του παγκόσμιου δημόσιου χρέους κατά 12,2 τρισ. δολάρια ΗΠΑ, το 2020, έναντι 4,3 τρισ. δολάρια ΗΠΑ, το 2019. Συνολικά, το παγκόσμιο δημόσιο χρέος διαμορφώθηκε, το 2020, σε 82,3 τρισ. δολάρια ΗΠΑ, σύμφωνα με το IIF, εκ των οποίων τα 63,5 τρισ. δολάρια αφορούσαν τις ανεπτυγμένες οικονομίες και τα 18,8 τρισ. δολάρια τις αναδυόμενες οικονομίες. Στον δημόσιο τομέα οφείλεται το μεγαλύτερο μέρος της αύξησης του συνολικού χρέους, λόγω της ικανότητάς του να δανείζεται περισσότερο και υπό καλύτερες συνθήκες (χαμηλότερα επιτόκια και μεγαλύτερες λήξεις).

Σύμφωνα με την έκθεση Global Financial Stability Report-April 2021, του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ), σχεδόν όλες οι χώρες ξεδεύουν για την εξυπηρέτηση του δημοσίου χρέους τους περίπου το 2% του ΑΕΠ (Γράφημα 3). Ωστόσο, το επίπεδο χρέους και η δυναμική του ποικίλουν ανά χώρα. Το 2020, το χρέος των πλουσιότερων χωρών έχει αυξηθεί κατά περίπου 20 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ, από το 2019, ενώ έχουν συσσωρεύσει ένα απόθεμα χρέους που ισοδυναμεί με το 120% του ΑΕΠ τους. Στις αναδυόμενες οικονομίες, το επίπεδο του χρέους αυξήθηκε μόνο κατά 10 εκατοστιαίες μονάδες, στο 65% του ΑΕΠ, το 2020, ενώ, στις χαμηλού εισοδήματος χώρες, η αύξηση του χρέους ήταν της τάξης των 5 εκατοστιαίων μονάδων του ΑΕΠ, με αποτέλεσμα να διαμορφωθεί λίγο χαμηλότερα από το 50% του ΑΕΠ.

Επομένως, είναι σημαντικό να διασφαλιστεί, στους επόμενους μήνες, η επαρκής πρόσβαση στη διεθνή ρευστότητα για την πλειονότητα των χωρών. Οι χώρες χαμηλού εισοδήματος που χρήζουν πρόσθετης ρευστότητας θα επωφεληθούν από την πρόσφατη απόφαση περί παύσης των διεθνών αποπληρωμών χρέους, στο πλαίσιο της Πρωτοβουλίας Αναστολής Υπηρεσιών Χρέους (DSSI), έως τον Δεκέμβριο 2021. Συμπληρωματικά, η πρόσφατα αποφασισμένη νέα κατανομή των ειδικών τραβηκτικών δικαιωμάτων (Special Drawing Rights) του ΔΝΤ, ύψους 650 δισ. δολαρίων, θα παράσχει την απαραίτητη προστασία ρευστότητας που απαιτεί το εξαιρετικά αβέβαιο περιβάλλον.

### **Τα υψηλά επίπεδα δημοσίου χρέους και το τέλος της πανδημίας**

Παρότι οι επιπτώσεις της πανδημίας Covid-19 στην οικονομική μεγέθυνση τείνουν να θεωρούνται ως κυκλικές και παροδικές, οι επιπτώσεις στο χρέος και στις μελλοντικές δανειακές ανάγκες είναι διαρθρωτικές και μακροπρόθεσμες. Το συνολικό χρέος και τα ελλείμματα αναμένεται ότι θα παραμείνουν αυξημένα, για τα επόμενα χρόνια, γεγονός που μπορεί να επιφέρει διαταραχές στην οικονομική μεγέθυνση, με αποτέλεσμα οι υπεύθυνοι χάραξης της οικονομικής πολιτικής να απαιτηθεί στο μέλλον να ισορροπήσουν μεταξύ οικονομικής μεγέθυνσης και δημοσιονομικών ελλειμμάτων. Οι εθνικές κυβερνήσεις ανά τον κόσμο πρέπει να σχεδιάσουν τον τρόπο αντιμετώπισης της διόγκωσης του δημοσίου χρέους και της βιωσιμότητας της οικονομικής μεγέθυνσης, μετά την πανδημική κρίση. Ακόμη και στην περίπτωση της ταχείας ανάκαμψης και των αμετάβλητων επιτοκίων, οι δείκτες χρέους αναμένεται ότι θα συνεχίσουν να αυξάνονται και να παραμένουν πολύ υψηλότερα από τα επίπεδα, πριν από την εμφάνιση της πανδημίας Covid-19. Η ανάκαμψη, ακόμη και αν είναι πιο ισχυρή από το αναμενόμενο, θα παραμείνει αρκετά άνιση. Σύμφωνα με το ΔΝΤ, η Κίνα επέστρεψε, το 2020, στα επίπεδα της οικονομικής δραστηριότητας που βρισκόταν, στα τέλη του 2019, οι ΗΠΑ αναμένεται να το επιτύχουν, στο πρώτο εξάμηνο του 2021, η Ιαπωνία, στο δεύτερο μισό του 2021 και η ΕΕ, το 2022. Ωστόσο, για πολλές αναδυόμενες και χαμηλού εισοδήματος οικονομίες, η κατάσταση είναι δυσμενέστερη, με αποτέλεσμα να προσδοκάται ότι θα επιστρέψουν στα επίπεδα προ πανδημίας, το 2023. Σε ένα δυσμενές σενάριο όπου το κόστος δανεισμού των ΗΠΑ αυξηθεί κατά 2 ποσοστιαίες μονάδες, οι επιτοκιακές δαπάνες για την εξυπηρέτηση του χρέους της χώρας θα ανέλθουν από 2% του ΑΕΠ, το 2020, σε σχεδόν 6% του ΑΕΠ, το 2030 (Bloomberg Economics). Στην Ιταλία, το κόστος θα μπορούσε να αγγίξει το 5,5% του ΑΕΠ, το οποίο είναι υψηλότερο συγκριτικά με αυτό κατά την κρίση του ευρωπαϊκού δημόσιου χρέους. Μεταξύ των αναδυόμενων οικονομιών, το ήδη μη βιώσιμο χρέος της Νότιας Αφρικής θα μπορούσε να φτάσει σε σημείο κρίσης ταχύτερα, ενώ η Ινδία και η Βραζιλία θα έρθουν αντιμέτωπες με σημαντικά δημοσιονομικά διλήμματα.

Τα προγράμματα αγοράς περιουσιακών στοιχείων από τις κεντρικές τράπεζες έχουν συμβάλει στην ενίσχυση των χρηματοπιστωτικών αγορών, βοηθώντας τις επιχειρήσεις να αντλήσουν, το 2020, μέσω ομολογιακών εκδόσεων το ποσό των 4,4 τρισ. δολαρίων ΗΠΑ. Ένα μεγάλο τμήμα των αντληθέντων κεφαλαίων βοήθησε χιλιάδες επιχειρήσεις να παραμείνουν σε λειτουργία, αλλά ο κίνδυνος ότι η ύπαρξη του χρέους θα αναγκάσει τις εταιρείες να μεταφέρουν σημαντικό τμήμα των μετρητών που διαθέτουν προς την αποπληρωμή του, ενδεχομένως, να περιορίσει την ενίσχυση της απασχόλησης και των επενδύσεων, με συνέπεια, να τεθεί υπό δοκιμασία η οικονομική ανάκαμψη.



Οι τρέχουσες οικονομικές συνθήκες υποδηλώνουν ότι για πολλές οικονομίες το κόστος εξυπηρέτησης του δημοσίου χρέους θα παραμείνει υπό έλεγχο, καθώς δεν προβλέπεται άμεσα άνοδος των επιτοκίων από τις μεγαλύτερες κεντρικές τράπεζες. Ωστόσο, οι ισολογισμοί των εθνικών κυβερνήσεων και των επιχειρήσεων είναι τώρα πολύ πιο εκτεθειμένοι στον κίνδυνο αύξησης των επιτοκίων.

Η επιτυχία στον αγώνα κατά της πανδημίας Covid-19 και η επιστροφή στην οικονομική κανονικότητα δεν μπορούν να επιτευχθούν έως ότου υπάρξει σχεδόν καθολικός εμβολιασμός. Η αύξηση των αναπτυξιακών δυνατοτήτων των εθνικών οικονομιών είναι κρίσιμη για τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα του χρέους τους, ενώ βάρος θα πρέπει να δοθεί στην ενίσχυση της ανάκαμψης και στην αναμόρφωση των οικονομιών, υποστηρίζοντας τις μακροπρόθεσμες επιχειρηματικές επενδύσεις, την αύξηση των δεξιοτήτων των εργαζομένων, τη δημιουργία εγχώριων αλυσίδων εφοδιασμού και την ανάπτυξη των πράσινων αγορών.

## ΗΠΑ

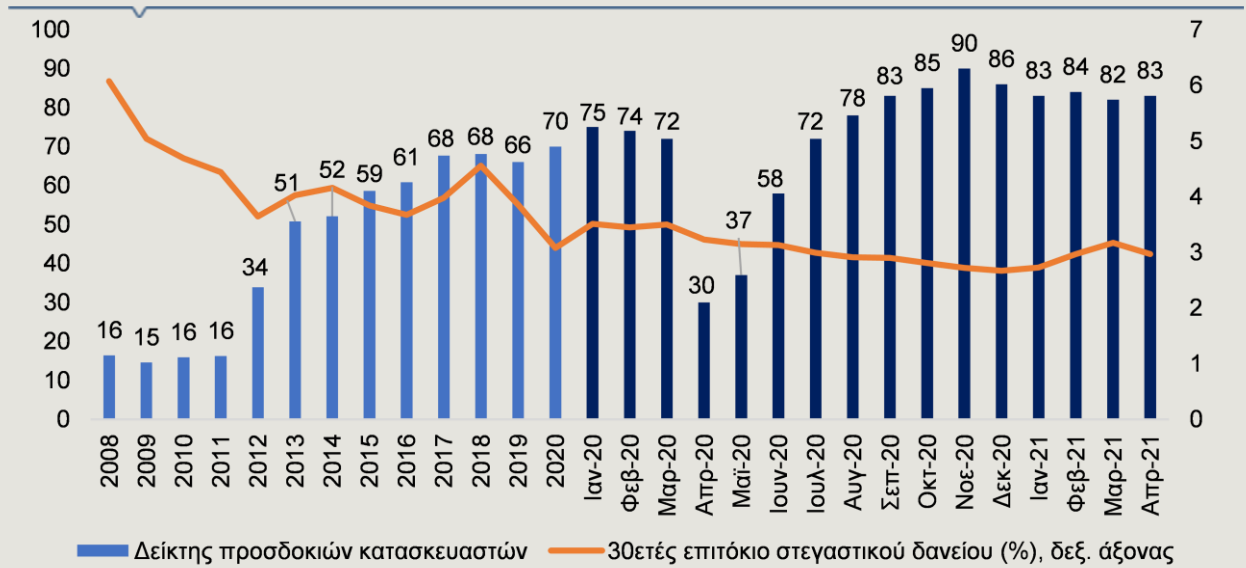
### Αγορά Κατοικίας

Οι πωλήσεις υφιστάμενων (μη νεόδμητων) κατοικιών, οι οποίες συνιστούν περίπου το 85% των συνολικών πωλήσεων κατοικιών, μειώθηκαν, σε μηνιαία βάση, τον Μάρτιο, κατά 3,7%, έναντι μεγαλύτερης μείωσης, κατά 6,3%, τον Φεβρουάριο (αναθεωρημένη μέτρηση), με αποτέλεσμα να διαμορφωθούν στα 6,01 εκατ. (σε ετησιοποιημένη βάση). Η μέτρηση του Μαρτίου, η οποία ήταν η μικρότερη των τελευταίων επτά μηνών, αποδόθηκε τόσο στις υψηλές τιμές, όσο και στο χαμηλό απόθεμα υφιστάμενων κατοικιών. Συγκεκριμένα, η διάμεσος τιμή πώλησης υφιστάμενων κατοικιών διαμορφώθηκε, τον Μάρτιο, στο ιστορικό υψηλό επίπεδο των 329.100 δολαρίων. Παράλληλα, το απόθεμα υφιστάμενων κατοικιών αυξήθηκε οριακά στα 1,07 εκατ. κατοικίες, τον Μάρτιο, παραμένοντας, ωστόσο, κοντά στις μετρήσεις του διμήνου Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου (1,03 εκατ. κατοικίες), οι οποίες ήταν οι χαμηλότερες που έχουν καταγραφεί από την έναρξη της έρευνας. Σημειώνεται ότι, το χρονικό διάστημα Απριλίου-Ιουνίου 2020, καταγράφηκε έντονη μείωση των πωλήσεων υφιστάμενων κατοικιών, ως απόρροια των περιοριστικών μέτρων που ελήφθησαν για την αντιμετώπιση της πανδημίας Covid-19. Έκτοτε, ωστόσο, ανέκαμψαν εντυπωσιακά, καταγράφοντας, για ένατο διαδοχικό μήνα, υψηλότερη από την προ της πανδημικής κρίσης επίδοση του Φεβρουαρίου 2020. Σε ετήσια βάση, οι πωλήσεις υφιστάμενων κατοικιών αυξήθηκαν κατά 12,3%, τον Μάρτιο, έναντι 9,5%, τον Φεβρουάριο.

Η στεγαστική αγορά των ΗΠΑ, από τα μέσα του 2020, ανέκαμψε σημαντικά, καθώς:

- Οι συνθήκες στην αγορά εργασίας εξακολουθούν να βελτιώνονται, παρόλο που απέχουν σημαντικά από τα προ της πανδημικής κρίσης επίπεδα. Συγκεκριμένα, το ποσοστό της ανεργίας αυξήθηκε από 4,4%, τον Μάρτιο 2020, στο 14,8%, τον Απρίλιο 2020, αποτελώντας το υψηλότερο ποσοστό της ανεργίας που έχει καταγραφεί στα χρονικά της έρευνας, για να υποχωρήσει σημαντικά τους επόμενους μήνες και να διαμορφωθεί στο 6%, τον Μάρτιο του τρέχοντος έτους. Επισημαίνεται ότι, κατά την περίοδο Σεπτεμβρίου 2019-Φεβρουαρίου 2020, το ποσοστό της ανεργίας κυμαινόταν στο εύρος 3,5%-3,6%, καταγράφοντας επιδόσεις που αποτελούν χαμηλό 50 ετών. Το χαμηλό ποσοστό της ανεργίας δημιούργησε τις προϋποθέσεις για ανοδικές μισθολογικές πιέσεις, ενώ η αύξηση των εισοδημάτων συνέβαλε στην ενίσχυση του αγοραστικού ενδιαφέροντος στην αγορά κατοικίας.
- Τα χαμηλά επιτόκια εξακολουθούν να λειτουργούν υποστηρικτικά. Ειδικότερα, η ιδιαίτερα επεκτατική νομισματική πολιτική που έχει υιοθετήσει η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed), από το ξέσπασμα της πανδημικής κρίσης, προσδοκάται ότι θα διατηρήσει τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι, σύμφωνα με την ομοσπονδιακή εταιρεία στεγαστικών δανείων των ΗΠΑ, Freddie Mac, το μέσο επιτόκιο στεγαστικού δανείου 30ετούς διάρκειας αυξήθηκε οριακά, το πρώτο τρίμηνο του 2021, στο 2,9%, από 2,8%, 3%, 3,2% και 3,5%, το τέταρτο, το τρίτο, το δεύτερο και το πρώτο τρίμηνο του 2020, αντίστοιχα.

Όσον αφορά στις προοπτικές της αγοράς κατοικίας, όπως αντικατοπτρίζονται στο δείκτη προσδοκίων των κατασκευαστικών επιχειρήσεων (NAHB Housing Market Index), επηρεάστηκαν αρνητικά από τη μείωση της οικονομικής δραστηριότητας, καθώς ο εν λόγω δείκτης κατέγραψε σημαντική πτώση, το δίμηνο Απριλίου-Μαΐου 2020. Ωστόσο, στη συνέχεια, ανέκαμψε, ενώ τον Απρίλιο διαμορφώθηκε στις 83 μονάδες, από 82 μονάδες, τον Μάρτιο. Στο σύνολο του 2020, ο μέσος όρος του δείκτη διαμορφώθηκε στις 70 μονάδες, από 66 μονάδες, το 2019 (Γράφημα 4). Επιπλέον, η Freddie Mac προβλέπει ότι ο συνολικός αριθμός των πωλήσεων κατοικιών θα αυξηθεί σε 7,1 εκατ., το 2021, από 6,5 εκατ., το 2020 και ότι το μέσο επιτόκιο στεγαστικού δανείου 30ετούς διάρκειας θα αυξηθεί οριακά στο 3,2%, το 2021, από 3,1%, το 2020.

**Δείκτης προσδοκιών κατασκευαστών ακινήτων-NAHB και επιτόκιο 30ετούς στεγαστικού δανείου**


Πηγή:  
National  
Association of  
Home Builders,  
Freddie Mac

## Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ)

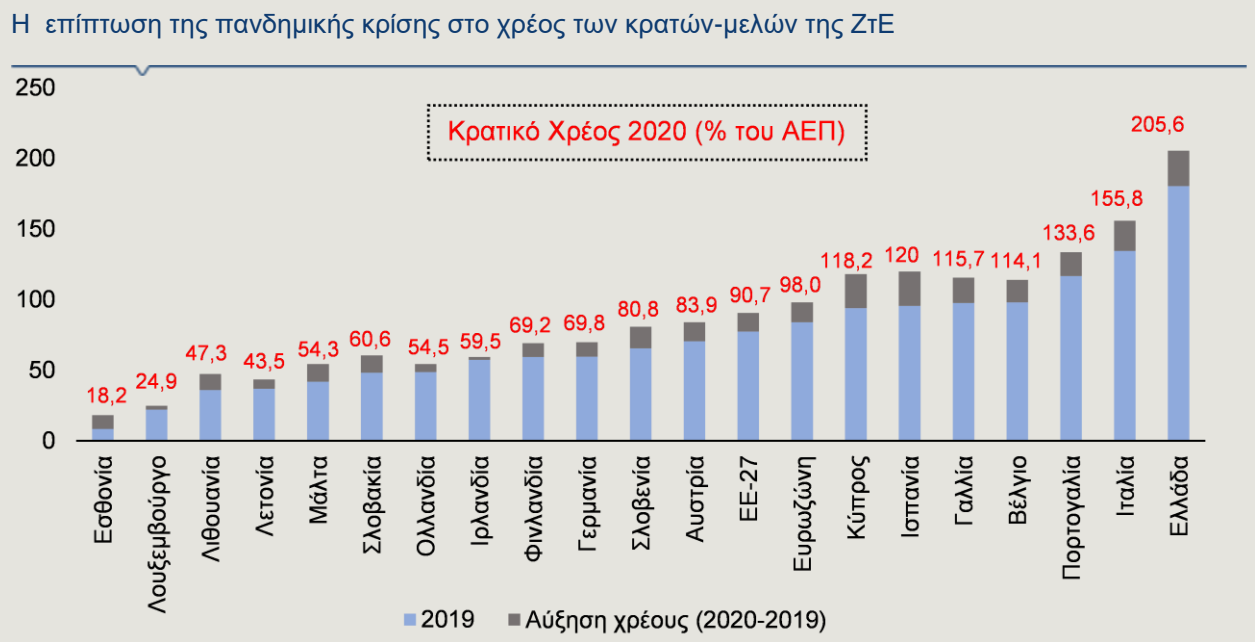
### Εξέλιξη Δημοσιονομικών Μεγεθών 2020

Σύμφωνα με την Eurostat, το 2020, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης των κρατών-μελών της ΖΤΕ ανήλθε σε Ευρώ 820,4 δισ. (7,2% του ΑΕΠ), έναντι ελλείμματος Ευρώ 75,4 δισ. (0,6% του ΑΕΠ), το 2019. Η μεγάλη διεύρυνση του ελλείμματος αντανάκλα την καταλυτική επίδραση της πανδημικής κρίσης στα δημόσια οικονομικά των κρατών-μελών. Η πλειονότητά τους έλαβε μέτρα κοινωνικής αποστασιοποίησης και αναστολής της οικονομικής δραστηριότητας περί τα μέσα Μαρτίου 2020, προκειμένου να περιοριστεί η εξάπλωση του κορωνοϊού. Παρά τη σταδιακή χαλάρωση των μέτρων, από τον Μάιο 2020, η έξαρση των κρουσμάτων, από τα τέλη του καλοκαιριού, ώθησε τις κυβερνήσεις στην επιβολή νέων περιοριστικών μέτρων σε διάφορες περιοχές της Ευρώπης. Επιπλέον, στην προσπάθεια ενίσχυσης των αντοχών των εθνικών τους οικονομιών, οι κυβερνήσεις αναγκάστηκαν να υιοθετήσουν ιδιαίτερα επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, προκειμένου να στηρίξουν τα εθνικά συστήματα υγείας και να διασφαλίσουν την απασχόληση και τη συνέχιση της επιχειρηματικότητας. Σημειώνεται ότι η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προχώρησε σε προσωρινή άρση των δημοσιονομικών κανόνων που ισχύουν βάσει του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, για τη διετία 2020-2021, προκειμένου να διευκολύνει τα κράτη-μέλη να επανέλθουν σε πορεία ανάκαμψης.

Οι ανωτέρω εξελίξεις είχαν ως αποτέλεσμα σε όλα τα κράτη-μέλη να καταγραφεί έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης, το 2020, λόγω, κυρίως, της αύξησης των δαπανών και, δευτερευόντως, της υστέρησης των εσόδων. Τα μεγαλύτερα ελλείμματα, ως ποσοστό του ΑΕΠ, σημειώθηκαν στην Ισπανία (-11%), στην Μάλτα (-10,1%), στην Ελλάδα (-9,7%), στην Ιταλία (-9,5%), στο Βέλγιο (-9,4%) και στην Γαλλία (-9,2%). Όσον αφορά στη μεγαλύτερη οικονομία της ΖΤΕ, στην Γερμανία, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης διαμορφώθηκε στο 4,2% του ΑΕΠ.

Προκειμένου να χρηματοδοτήσουν τα δημοσιονομικά πακέτα, τα κράτη-μέλη κατέφυγαν στο δανεισμό από τις διεθνείς κεφαλαιαγορές. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα διαδραμάτισε καθοριστικό ρόλο στη διαμόρφωση ευνοϊκών συνθηκών χρηματοδότησης, καθώς, με τις αγορές κρατικών ομολόγων, μέσω του Έκτακτου Προγράμματος Αγοράς Στοιχείων Ενεργητικού, λόγω της πανδημίας (Pandemic Emergency Purchase Programme-PEPP), συνολικού ύψους Ευρώ 1,85 τρις., πέτυχε να «συγκρατήσει» τις αποδόσεις τους, επιτρέποντας στα κράτη-μέλη να αντλήσουν κεφάλαια με ιστορικά -σε πολλές περιπτώσεις- χαμηλό κόστος. Η συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας, σε συνδυασμό με το νέο δανεισμό, ως απόρροια της δημοσιονομικής στήριξης, είχαν ως αποτέλεσμα την αύξηση του δημοσίου χρέους, ως ποσοστό του ΑΕΠ, σε όλα τα κράτη-μέλη, το 2020 (Γράφημα 5). Το υψηλότερο χρέος, ως ποσοστό του ΑΕΠ, κατέχει η Ελλάδα (205,6%), ενώ ακολουθεί η Ιταλία (155,8%), η Πορτογαλία (133,6%) και η Ισπανία (120%). Αντίθετα, το χαμηλότερο χρέος εμφανίζεται στην Εσθονία (18,2%) και στο Λουξεμβούργο (24,9%).

Όσον αφορά στο 2021, η δημοσιονομική πολιτική των κρατών-μελών της ΖΤΕ θα παραμείνει επεκτατική. Αναμένεται, ωστόσο, ότι, καθώς υλοποιούνται τα προγράμματα εμβολιασμού των Ευρωπαίων πολιτών, θα ξεκινήσει η σταδιακή κατάργηση των προσωρινών μέτρων στήριξης των οικονομιών. Επιπλέον, η αναμενόμενη χρηματοδότηση από το Μηχανισμό Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (Recovery and Resilience Facility, RRF) εκτιμάται ότι θα προσφέρει επιπρόσθετη δημοσιονομική στήριξη και θα συνεισφέρει σημαντικά στην ανάκαμψη των ευρωπαϊκών οικονομιών, συμβάλλοντας στη σταδιακή μείωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ.

**ΓΡΑΦΗΜΑ 5**


Πηγή:  
Eurostat

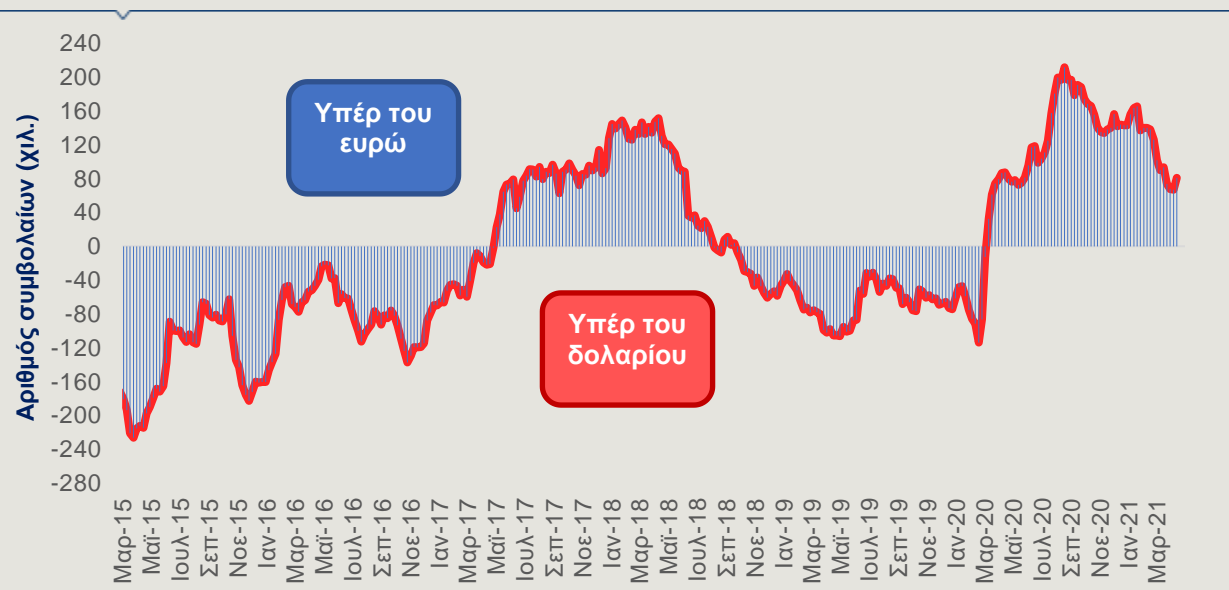
**ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ**
**Ισοτιμίες**

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου του Σικάγου, οι συνολικές καθαρές τοποθετήσεις (αγορές μείον πωλήσεις), στην ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο, διατηρήθηκαν θετικές, την εβδομάδα που έληξε στις 20 Απριλίου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, "long") αυξήθηκαν κατά 13.957 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 80.808 συμβόλαια, από 66.851 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 6). Σημειώνεται ότι πρόκειται για την πρώτη εβδομαδιαία αύξηση που καταγράφεται, από τις 23 Μαρτίου.

**Ευρώ (EUR/USD) ►** Η ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο, στις 23 Απριλίου, στην Ευρώπη, διαμορφωνόταν περί τα 1,2097 δολάρια, με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει, από τις αρχές του έτους, απώλειες έναντι του δολαρίου (1%), ενώ διαπραγματευόταν υψηλότερα κατά 17%, συγκριτικά με το χαμηλό που είχε καταγράψει, στις 3 Ιανουαρίου 2017 (USD 1,0342).

Ανοδικά κινείται το ευρώ έναντι του δολαρίου, λαμβάνοντας ώθηση από τις υψηλές επιδόσεις οικονομικών δεικτών της Ευρωζώνης. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με την αρχική εκτίμηση της IHS Markit, τόσο ο σύνθετος δείκτης PMI της Ευρωζώνης, όσο και οι επιμέρους δείκτες μεταποίησης και υπηρεσιών κατέγραψαν, τον Απρίλιο, μεγαλύτερη άνοδο από τις εκτιμήσεις της αγοράς. Αξίζει να επισημανθεί ότι ο δείκτης PMI της μεταποίησης διαμορφώθηκε στις 63,3 μονάδες, η οποία είναι η υψηλότερη μέτρηση, από την έναρξη καταγραφής των στοιχείων της έρευνας, ενώ ο δείκτης PMI στις υπηρεσίες διαμορφώθηκε στις 50,3 μονάδες, η οποία ήταν η υψηλότερη μέτρηση των τελευταίων οκτώ μηνών. Υπενθυμίζεται ότι οι 50 μονάδες είναι το όριο μεταξύ επέκτασης και συρρίκνωσης. Σημειώνεται ότι το ευρωπαϊκό νόμισμα έχει ανατιμηθεί περίπου κατά 3,1%, εντός του Απριλίου, περιορίζοντας, σε μεγάλο βαθμό, τις ετήσιες απώλειες.



**Specs θέσεις για μη εμπορικές/κερδοσκοπικές συναλλαγές**

 Πηγή:  
CFTC, IMM

Μετά το πέρας της συνεδρίασης της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, στις 22 Απριλίου, κατά την οποία -όπως αναμενόταν- δεν προέκυψε μεταβολή της νομισματικής πολιτικής, το ενδιαφέρον των συμμετεχόντων στις αγορές στρέφεται στην επόμενη συνεδρίαση της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ, στις 28 Απριλίου. Παρά το γεγονός ότι η νομισματική πολιτική αναμένεται να διατηρηθεί αμετάβλητη, η προσοχή επικεντρώνεται στις δηλώσεις του επικεφαλής της και, ιδιαίτερα, στο εάν θα διαφανεί προοπτική σύσφιξης της νομισματικής πολιτικής, στο άμεσο μέλλον, δεδομένης της ισχυρής αναμενόμενης οικονομικής μεγέθυνσης, το 2021.

**Ελβετικό Φράγκο (CHF)** ► Το ευρώ καταγράφει κέρδη έναντι του φράγκου, κινούμενο στην περιοχή των 1,1053 φράγκων (23.4.2021). Από τις αρχές του έτους, το ευρώ σημειώνει κέρδη έναντι του φράγκου, της τάξης του 2,2%.

Βάσει των δημοσιευθέντων νομισματικών στοιχείων της Κεντρικής Τράπεζας της Ελβετίας (SNB), την προηγούμενη εβδομάδα, πιθανολογείται ότι δεν υπήρξε παρέμβαση της στην αγορά συναλλάγματος για αποτροπή ενίσχυσης του φράγκου. Το ποσό των μετρητών που οι εμπορικές τράπεζες της Ελβετίας είχαν καταθέσει στην SNB αυξήθηκε στα 701,7 δισ. φράγκα, για την εβδομάδα που έληξε στις 23 Απριλίου, από 701,5 δισ. φράγκα, για την εβδομάδα μέχρι και τις 16 Απριλίου.

**Στερλίνα (GBP)** ► Η στερλίνα, στις 23 Απριλίου, εμφάνιζε θετική εικόνα, καταγράφοντας κέρδη τόσο έναντι του ευρώ (0,87148 GBP/EUR), όσο και έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (1,3876 USD/GBP). Σημειώνεται ότι, από τις αρχές του έτους, η στερλίνα καταγράφει κέρδη κατά 2,5% έναντι του ευρώ και κατά 1,5% έναντι του δολαρίου.

Ενισχύεται η στερλίνα έναντι των δύο νομισμάτων, εκμεταλλεύομενη την ανακοίνωση ισχυρών οικονομικών αποτελεσμάτων. Συγκεκριμένα, οι λιανικές πωλήσεις Μαρτίου, αυξήθηκαν κατά 5,4% και 7,2%, σε μηνιαία και ετήσια βάση, αντίστοιχα, επιδόσεις οι οποίες ήταν σημαντικά μεγαλύτερες από τις εκτιμήσεις της αγοράς. Παράλληλα, σύμφωνα με την αρχική εκτίμηση της IHS Markit, τόσο ο σύνθετος δείκτης PMI (60 μονάδες), όσο και οι επιμέρους δείκτες μεταποίησης (60,7 μονάδες) και υπηρεσιών (60,1 μονάδες) κατέγραψαν, τον Απρίλιο, ισχυρές επιδόσεις. Ο ταχύς ρυθμός εμβολιασμού του πληθυσμού έχει επιτρέψει τη χαλάρωση των περιοριστικών μέτρων, δημιουργώντας αυξημένη αισιοδοξία για δυναμική ανάκαμψη της οικονομίας του Ηνωμένου Βασιλείου, το 2021, ενώ τα οικονομικά αποτελέσματα που ανακοινώνονται δείχνουν να κινούνται προς αυτή την κατεύθυνση.

Οι συμμετέχοντες στις αγορές, τις προσεχείς ημέρες, αναμένεται να επικεντρωθούν στις εθνικές εκλογές της 6<sup>ης</sup> Μαΐου στη Σκωτία και, συγκεκριμένα, στο κατά πόσο, μετά το εκλογικό αποτέλεσμα, θα έχουν αυξηθεί οι πιθανότητες διενέργειας δημοψηφίσματος, με αντικείμενο την ανεξαρτησία της Σκωτίας από το Ηνωμένο Βασίλειο.

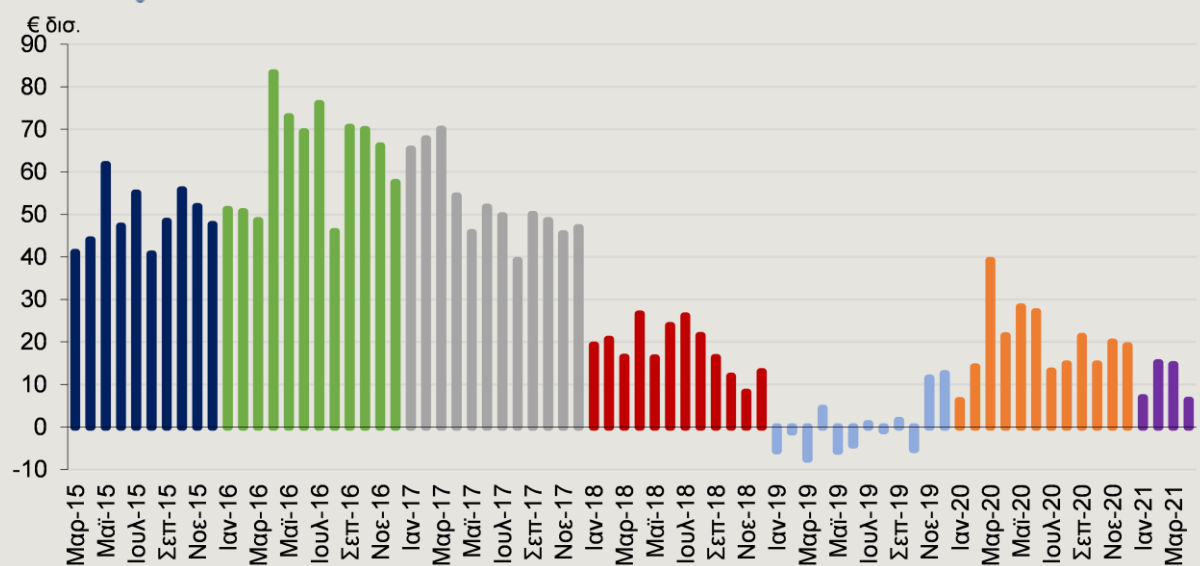


## Αγορές ομολόγων – Χαρτοφυλάκιο κρατικών ομολόγων Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)

Η αξία του χαρτοφυλακίου κρατικών ομολόγων της ΕΚΤ (Γράφημα 7) που έχει προέλθει από την εφαρμογή του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), για την εβδομάδα μέχρι τις 23 Απριλίου, διαμορφώθηκε στα Ευρώ 2,391 τρισ. Η ΕΚΤ προέβη σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας Ευρώ 547 εκατ., σε πωλήσεις Asset-Backed Securities, αξίας Ευρώ 336 εκατ. και σε αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων, αξίας Ευρώ 1,461 δισ. Επιπρόσθετα, η ΕΚΤ, την περασμένη εβδομάδα, πραγματοποίησε καθαρές αγορές, αξίας Ευρώ 22,2 δισ., στο πλαίσιο του νέου Έκτακτου Προγράμματος Αγοράς Στοιχείων Ενεργητικού, λόγω της πανδημίας (Pandemic Emergency Purchase Programme-PEPP), με τη συνολική αξία του εν λόγω χαρτοφυλακίου να διαμορφώνεται περί τα Ευρώ 999 δισ.

ΓΡΑΦΗΜΑ 7

### Εξέλιξη αγοραπωλησιών κρατικών ομολόγων ανά μήνα από την ΕΚΤ

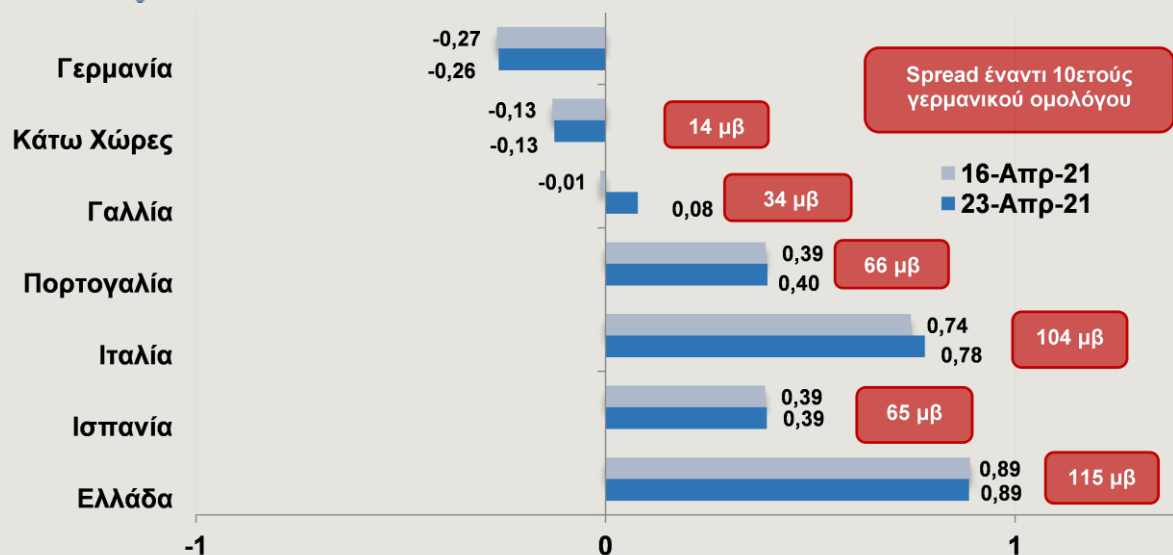


Πηγή:  
Ευρωπαϊκή  
Κεντρική  
Τράπεζα, Alpha  
Bank

Στην ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος της απόδοσης του δεκαετούς κρατικού ομολόγου, λήξης 18 Ιουνίου 2031, με κουπόνι 0,75%, διαμορφωνόταν, στις 23 Απριλίου, μεταξύ 0,86% και 0,89%. Επιπλέον, το δεκαετές ομόλογο της Πορτογαλίας κατέγραφε απόδοση 0,40%, της Ιταλίας 0,78% και της Ισπανίας 0,39% (Γράφημα 8). Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του δεκαετούς ομολόγου της Ελλάδας και του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) διαμορφωνόταν στις 115 μονάδες βάσης, του δεκαετούς πορτογαλικού ομολόγου στις 66 μ.β., ενώ του δεκαετούς ιταλικού ομολόγου στις 104 μ.β. Παράλληλα, η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ (ΖΤΕ), διαμορφωνόταν στο -0,26%, στις 23 Απριλίου, ενώ η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου των ΗΠΑ στο 1,56%.

ΓΡΑΦΗΜΑ 8

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



Πηγή:  
Bloomberg,  
Alpha Bank



Σταθεροποιητικές τάσεις παρατηρούνται στις αποδόσεις των ομολόγων των κρατών-μελών της Ζώνης του Ευρώ, στον απόηχο της τελευταίας συνεδρίασης της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ). Παρά το γεγονός ότι, σύμφωνα με την ΕΚΤ, η οικονομία στη Ζώνη του Ευρώ αναμένεται να ανακάμψει δυναμικότερα, τους επόμενους μήνες, ως απόρροια της άρσης των περιοριστικών μέτρων, η επικεφαλής της χαρακτήρισε πρώιμη τη συζήτηση για μείωση του ρυθμού αγοράς κρατικών ομολόγων, στα πλαίσια του ΡΕΡΡ. Όπως χαρακτηριστικά τόνισε, οι όποιες μεταβολές του προγράμματος δεν συνδέονται με κάποιο συγκεκριμένο χρονοδιάγραμμα, αλλά εξαρτώνται από την εξέλιξη των μακροοικονομικών δεδομένων. Υπενθυμίζεται ότι με τις αγορές κρατικών ομολόγων, μέσω του προγράμματος ΡΕΡΡ, η ΕΚΤ έχει επιτύχει να «συγκρατήσει» την άνοδο των αποδόσεών τους, επιτρέποντας στα κράτη-μέλη να χρηματοδοτήσουν τα δημοσιονομικά πακέτα στήριξης των εθνικών τους οικονομιών με ιστορικά -σε πολλές περιπτώσεις- χαμηλό κόστος.



## Η Ελληνική Οικονομία σε Αριθμούς

Ετήσια στοιχεία	2016	2017	2018	2019	2020	Ετήσιες Μεταβολές
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)	-0,5	1,3	1,6	1,9	-8,2	
Ιδιωτική Κατανάλωση	-0,5	1,9	2,3	1,9	-5,2	
Δημόσια Κατανάλωση	-0,2	-0,1	-4,2	1,2	2,7	
Ακαθάριστες Επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου	2,3	8,1	-6,6	-4,6	-0,6	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-0,4	8,5	9,1	4,8	-21,7	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	2,2	7,4	8,0	3,0	-6,8	
Γεν. Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μεταβ., μ.ο. έτους)	-0,8	1,1	0,6	0,3	-1,2	
Ανεργία (% , μέσο έτους)	23,5	21,5	19,3	17,3	16,5	
Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γεν. Κυβέρνησης (% ΑΕΠ) *	3,3	3,8	4,4	4,0	-6,7	
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	180,8	179,2	186,2	180,5	205,6	
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-1,8	-1,9	-2,9	-1,5	-6,7	

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2020	2020			Τελευταία διαθέσιμη περίοδος	Τριμηνιαία στοιχεία (% ετήσιες μεταβολές)
		Q2	Q3	Q4		
<b>Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)</b>						
Όγκος Λιαν. Εμπορίου (εκτός καυσίμων-λιπ/κών)	-1,3	-7,4	-0,3	-1,1	1,6 (Ιαν. 21)	
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	-29,1	-54,2	-14,3	-16,5	-5,6 (Ιαν.-Μαρ. 21)	
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m³)	5,9	0,3	-1,7	-4,8	3,8 (Ιαν. 21)	
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	-1,6	-7,4	-1,6	1,4	2,0 (Ιαν.-Φεβ. 21)	
<b>Δείκτες Προσδοκιών</b>						
Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI	46,6	40,0	49,3	46,0	51,8 (Μαρ. 21)	
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	96,4	92,1	90,6	91,8	96,9 (Μαρ. 21)	
Δείκτης Επιχ/κών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	93,9	87,6	86,7	92,6	100,8 (Μαρ. 21)	
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-31,2	-31,1	-36,9	-46,2	-39,5 (Μαρ. 21)	
<b>Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)</b>						
Ιδιωτικός Τομέας	3,5	0,4	2,4	3,5	3,7 (Φεβ. 21)	
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	10,0	3,8	8,3	10,0	9,5 (Φεβ. 21)	
- Βιομηχανία	8,1	6,5	9,5	8,1	9,2 (Φεβ. 21)	
- Κατασκευές	-0,1	-4,0	-4,7	-0,1	0,1 (Φεβ. 21)	
- Τουρισμός	14,8	1,9	11,7	14,8	16,7 (Φεβ. 21)	
Νοικοκυριά	-2,5	-2,7	-2,5	-2,5	-2,5 (Φεβ. 21)	
- Καταναλωτικά Δάνεια	-2,2	-1,7	-1,6	-2,2	-2,6 (Φεβ. 21)	
- Στεγαστικά Δάνεια	-2,7	-3,0	-2,8	-2,7	-2,6 (Φεβ. 21)	
<b>Τιμές και Αγορά Εργασίας</b>						
Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου)	-1,2	-1,4	-1,9	-2,1	-1,6 (Μαρ. 21)	
Δκτ Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	4,2	4,2	3,5	2,6	2,6 (Δ' τρίμ. 20)	
Ανεργία (% , μ.ο. Περιόδου, εποχ. διορθ.)	16,5	16,9	16,8	16,1	15,8 (Δεκ. 20)	
<b>ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)</b>						
Ιδιωτική Κατανάλωση	-5,2	-12,9	-1,6	-4,7	-4,7 (Δ' τρίμ. 20)	
Δημόσια Κατανάλωση	2,7	-2,6	4,8	7,3	7,3 (Δ' τρίμ. 20)	
Επενδύσεις	-0,6	4,4	-1,1	1,6	1,6 (Δ' τρίμ. 20)	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-21,7	-30,1	-41,9	-13,4	-13,4 (Δ' τρίμ. 20)	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-6,8	-13,0	-5,8	-9,5	-9,5 (Δ' τρίμ. 20)	

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

\* Χωρίς την επίπτωση της υποστήριξης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων



<sup>1</sup> Το μοναδιαίο κόστος εργασίας (ULC) ορίζεται ως ο λόγος του κόστους εργασίας προς την παραγωγικότητα της εργασίας.

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 οποιανδήποτε άμεση ή έμμεση ζημία θα μπορούσε τυχόν να προκύψει σε σχέση με οποιανδήποτε 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