



Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Δημοσιονομικός χώρος, δημόσιες επενδύσεις και οικονομική μεγέθυνση

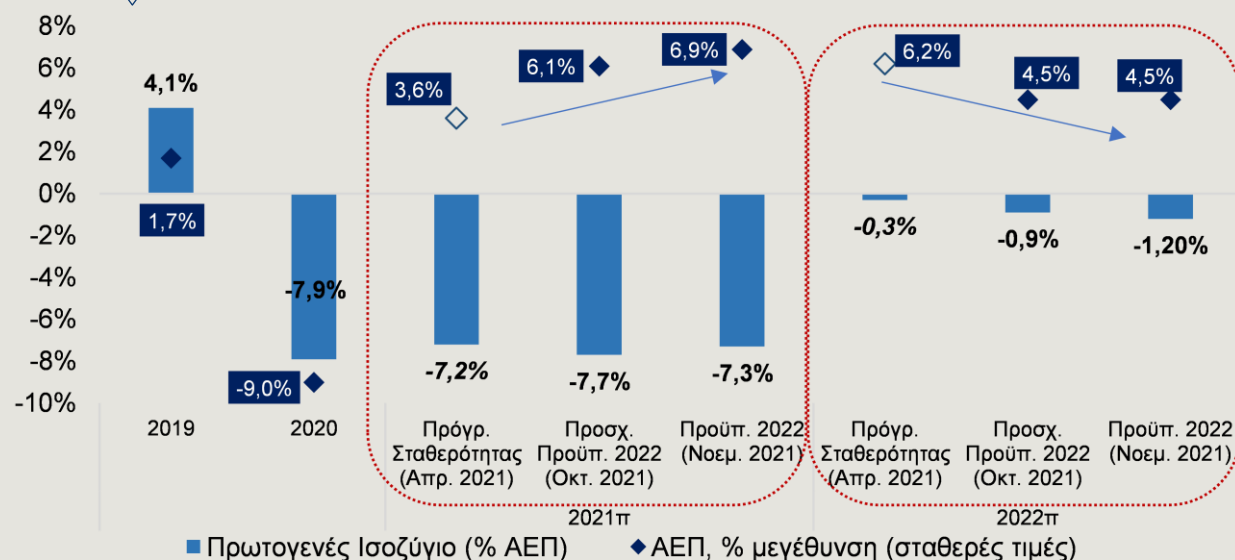
Η σημαντική βελτίωση της αναπτυξιακής προοπτικής της Ελλάδας στο μεταπανδημικό τοπίο, επηρεάζει ευνοϊκά την κατάσταση των δημοσίων οικονομικών της χώρας, αυξάνοντας τους βαθμούς ελευθερίας στην άσκηση της δημοσιονομικής πολιτικής τα επόμενα έτη. Οι πρόσφατες προβλέψεις για την πορεία της ελληνικής οικονομίας τόσο από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, όσο και από το Υπουργείο Οικονομικών στο πλαίσιο του Προϋπολογισμού, επιβεβαιώνουν τις προσδοκίες για μία διαταραχή σχήματος οιονεί-V, με την ύφεση να διαρκεί για ένα μόνο έτος, το 2020 (-9%) και από το 2021 να παρατηρείται ισχυρή ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας. Το χαρακτηριστικό αυτό διαφοροποιεί την πανδημική κρίση από την κρίση χρέους της ελληνικής οικονομίας, κατά τη διάρκεια της οποίας οι ρυθμοί μεταβολής του ΑΕΠ, παρέμειναν αρχικά σε αρνητικό έδαφος για πέντε έτη -αν και ήταν σχετικά μικρότερης έντασης σε σύγκριση με το 2020-, ενώ στη συνέχεια ακολούθησε μία περίοδος στασιμότητας.

Τα βασικά χαρακτηριστικά του σχεδιασμού της δημοσιονομικής πολιτικής έχουν ως ακολούθως:

1. Σταδιακή επιστροφή σε καθεστώς δημοσιονομικής πειθαρχίας, με συρρίκνωση του πρωτογενούς ελλείμματος το 2021 και το 2022 και επιστροφή σε πλεόνασμα το 2023.
2. Θεαματική άνοδος του ΑΕΠ σε σταθερές τιμές, σε συνδυασμό με την ενίσχυση του πληθωρισμού, που οδηγούν σε ταχύτερη άνοδο του ΑΕΠ σε τρέχουσες τιμές σε σχέση με το δημόσιο χρέος, καθώς τα ονομαστικά επιτόκια διατηρούνται σε σχετικά χαμηλά επίπεδα, με αποτέλεσμα τη μείωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ.
3. Σημαντική αύξηση των δημοσίων επενδύσεων σε σχέση με το παρελθόν που υποστηρίζονται από τα διαθέσιμα κονδύλια του Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας.

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Το πλέγμα μεταξύ δημοσιονομικών ελλειμμάτων και αναθεωρήσεων του ΑΕΠ



Πηγές: ΕΛΣΤΑΤ, Εισηγητική Έκθεση Κρατικού Προϋπολογισμού 2022, Προσχέδιο Κρατικού Προϋπολογισμού 2022, Πρόγραμμα Σταθερότητας



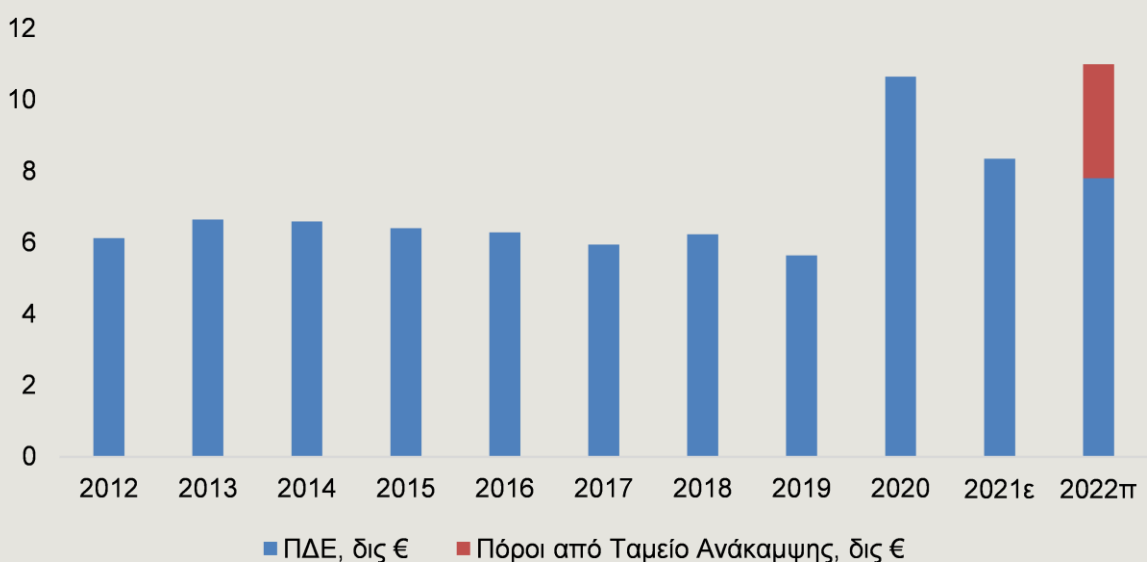
4. Επαναπροσδιορισμός των δημοσιονομικών κανόνων σε ευρωπαϊκό επίπεδο, ο οποίος ενδέχεται να οδηγήσει σε αξιοσημείωτο εξορθολογισμό της έντασης της δημοσιονομικής πειθαρχίας -όπως προσδιορίζεται από το ύψος των πρωτογενών πλεονασμάτων- προκειμένου να διασφαλίζεται η μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα, να δημιουργείται δημοσιονομικός χώρος άσκησης αντικυκλικής πολιτικής και να υποστηρίζονται οι επενδύσεις.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (European Economic Forecast, Autumn 2021) αναθεώρησε επί τα βελτίω την εκτίμησή της για τον ρυθμό μεγέθυνσης για το 2021, σε 7,1%, από 4,3% το καλοκαίρι, λόγω της αναμενόμενης ισχυρής ανάκαμψης τόσο της ιδιωτικής κατανάλωσης και των εξαγωγών, όσο και των επενδύσεων. Η εκτίμηση για ισχυρή ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας από το τρέχον έτος και μετά, αποτυπώνεται και στο τελικό κείμενο του Προϋπολογισμού του 2022 που υποβλήθηκε στο Κοινοβούλιο (Γράφημα 1), με αποτέλεσμα να ενσωματώνει πλέον την αναθεωρημένη επί τα βελτίω πρόβλεψη για ανάπτυξη 6,9% το 2021, από 6,1% στο Προσχέδιο του Προϋπολογισμού (Οκτώβριος 2021) και 3,6% στο Πρόγραμμα Σταθερότητας (Απρίλιος 2021). Το 2022 αναμένεται να αποτελέσει έτος επιστροφής σε επίπεδο οικονομικής δραστηριότητας υψηλότερο του 2019, καθώς ο Προϋπολογισμός προβλέπει περαιτέρω μεγέθυνση της τάξης του 4,5%. Το μίγμα της οικονομικής μεγέθυνσης του 2022 θα είναι σημαντικά διαφοροποιημένο σε σχέση με αυτό της τρέχουσας χρονιάς, καθώς αναμένεται να στηριχτεί σε μεγαλύτερο βαθμό στην επενδυτική δαπάνη, μέσω της υλοποίησης των έργων του Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας και της προσέλκυσης ξένων επενδύσεων, λόγω της βελτιούμενης βιωσιμότητας του δημοσίου χρέους και της μείωσης του κινδύνου χώρας, καθώς η πιστοληπτική επιφάνεια της Ελλάδας προσεγγίζει την επενδυτική βαθμίδα (βλ. [Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων της 17.11.2021](#)).

Σύμφωνα με τον Προϋπολογισμό, η υλοποίηση των έργων που θα χρηματοδοτηθούν από το Ταμείο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας αναμένεται να συμβάλει στον ρυθμό μεγέθυνσης του 2022 κατά 2,9 ποσοστιαίες μονάδες, με το 88% της συνολικής κατανομής επιχορηγήσεων και δανείων για το έτος να κατευθύνεται σε επενδύσεις και το 41,6% εξ αυτού σε δημόσιες επενδύσεις με υψηλό αναπτυξιακό αποτύπωμα. Η συμβολή του Ταμείου Ανάκαμψης στις δημόσιες επενδύσεις αντανακλάται στο Γράφημα 2, το οποίο αποτυπώνει την εξέλιξη του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ), σε δισ. Ευρώ, από το 2012 μέχρι και το 2022. Το ΠΔΕ παρέμενε σχετικά σταθερό, την περίοδο 2012-2019, ωστόσο, το 2020, παρουσίασε ραγδαία αύξηση σε Ευρώ 10,6 δισ. από Ευρώ 5,6 δισ. το προηγούμενο έτος -από τα οποία τα Ευρώ 8,6 δισ. ήταν συγχρηματοδοτούμενα έργα και τα υπόλοιπα Ευρώ 2 δισ. από αμιγώς εθνικούς πόρους- απόρροια της χρηματοδότησης παρεμβάσεων για την αντιμετώπιση των δυσμενών επιπτώσεων της πανδημίας. Το 2021 το ΠΔΕ αναμένεται να μειωθεί σε Ευρώ 8,35 δισ., ωστόσο θα παραμείνει αυξημένο σε σχέση με τα έτη 2012-2019, καθώς παραμένουν σε ισχύ σημαντικές δράσεις για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της πανδημίας. Η συμβολή του Ταμείου Ανάκαμψης στο ΠΔΕ γίνεται ορατή το 2022, όπου οι πόροι από το Ταμείο Ανάκαμψης αναμένεται να αυξήσουν κατά Ευρώ 3,2 δισ. το ΠΔΕ, από Ευρώ 7,8 δισ. σε Ευρώ 11 δισ., πετυχαίνοντας την υψηλότερη εισροή επενδυτικών πόρων από το εν λόγω πρόγραμμα την τελευταία δεκαετία, συμβάλλοντας στην επιτάχυνση της ανόδου των επενδύσεων και -σε συνδυασμό και με τον πυλώνα των δανείων προς ιδιωτικά επενδυτικά σχέδια- στην έναρξη της διαδικασίας κάλυψης του επενδυτικού κενού που σωρεύτηκε την προηγούμενη δεκαετία και στην επίτευξη υψηλών ρυθμών μεγέθυνσης.

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων και Ταμείο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας



Πηγή:
Εισηγητική
Έκθεση
Κρατικού
Προϋπολογισμού 2022



Επιπροσθέτως, στην Έκθεση του Προϋπολογισμού του 2022 περιλαμβάνονται εκτιμήσεις για τα δημοσιονομικά ελλείμματα της διετίας 2021-2022, τα οποία έχουν αναθεωρηθεί σε σχέση με τα εκτιμώμενα ελλείμματα στο Προσχέδιο του Προϋπολογισμού (Οκτώβριος 2022). Όπως αποτυπώνεται και στο Γράφημα 1, η αναθεώρηση του εκτιμώμενου ρυθμού μεγέθυνσης για το 2021, από 3,6% τον Απρίλιο, σε 6,1% τον Οκτώβριο, λόγω της υψηλότερης του αναμενομένου επίδοσης της ελληνικής οικονομίας το δεύτερο τρίμηνο του έτους (με το ΑΕΠ να αυξάνεται κατά 16,2% σε ετήσια βάση), της μικρότερης επίπτωσης των περιοριστικών μέτρων στην οικονομική δραστηριότητα στο πρώτο τρίμηνο του έτους, καθώς και της καλύτερης του αναμενομένου επίδοσης του κλάδου του τουρισμού κατά τη θερινή περίοδο, δημιούργησε επιπλέον δημοσιονομικό χώρο για την άσκηση επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής και την περαιτέρω στήριξη νοικοκυριών και επιχειρήσεων, με αποτέλεσμα το πρωτογενές δημοσιονομικό έλλειμμα, σε όρους ενισχυμένης εποπτείας, να εκτιμάται σε -7,7% του ΑΕΠ.

Οι αυξημένες καταναλωτικές δυνατότητες, λόγω της συσσώρευσης αποταμιεύσεων στη διάρκεια της πανδημίας, η περαιτέρω άνοδος των επενδύσεων και η ταχύτερη του αναμενομένου ανάκαμψη του τουρισμού, οδήγησαν το Υπουργείο Οικονομικών, όπως προαναφέρθηκε, να αναθεωρήσει περαιτέρω την πρόβλεψή του για ρυθμό μεγέθυνσης σε 6,9% το 2021. Το γεγονός αυτό συνέβαλε στη μείωση της εκτίμησης για το πρωτογενές έλλειμμα του 2021, σε -7,3% του ΑΕΠ.

Αντιστοίχως, η μείωση της πρόβλεψης για τον ρυθμό μεγέθυνσης του 2022 από 6,2%, τον Απρίλιο, σε 4,5% οδήγησε σε αναπροσαρμογή των εκτιμήσεων για πρωτογενές έλλειμμα, το 2022, από -0,3% σε -0,9% και τελικά σε -1,2% του ΑΕΠ. Ο περιορισμός του ελλείμματος, το 2022, αναμένεται να προέλθει από την εκτίμηση για την ταχεία ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας. Επομένως, ο κρατικός προϋπολογισμός προβλέπει για το 2022 αυξημένα έσοδα λόγω της ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας και μειωμένες κρατικές δαπάνες για την αντιμετώπιση των αρνητικών επιπτώσεων από την εξάπλωση της πανδημίας.

Επιπλέον, ο Προϋπολογισμός για το 2022 προβλέπει μία περαιτέρω συρρίκνωση του λόγου του δημοσίου χρέους προς το ΑΕΠ, η οποία αναμένεται να προέλθει πρωτίστως από την επίτευξη υψηλών ονομαστικών ρυθμών μεγέθυνσης (οι οποίοι την παρούσα περίοδο εκτιμάται ότι θα είναι ακόμα μεγαλύτεροι λόγω των πληθωριστικών πιέσεων που ασκούνται παγκοσμίως) και δευτερευόντως από τη σταδιακή επιστροφή σε καθεστώς δημοσιονομικής πειθαρχίας, με την επίτευξη πρωτογενών πλεονασμάτων από το 2023 και μετά. Ειδικότερα, σύμφωνα με τον Προϋπολογισμό, ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα μειωθεί κάτω από το 200% το 2021 (197,1%) και περαιτέρω το 2022, σε 189,6%. Η καθοδική πορεία του χρέους, σε συνδυασμό με τα ευνοϊκά χαρακτηριστικά του (μακρά μέση σταθμισμένη ληκτότητα, χαμηλό κόστος εξυπηρέτησης του χρέους, το μεγαλύτερο ποσοστό του ελληνικού χρέους διακρατείται από πιστωτές του «επίσημου» τομέα), αναμένεται να συμβάλουν στην ταχύτερη επίτευξη επενδυτικής βαθμίδας για το αξιόχρεο της ελληνικής οικονομίας, γεγονός που με τη σειρά του αναμένεται να συνεισφέρει στη βελτίωση του επενδυτικού κλίματος και στην προσέλκυση ξένων κεφαλαίων, καθιστώντας τη χώρα έναν ελκυστικό επενδυτικό προορισμό (βλ. [Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων της 17.11.2021](#)).

Στην κατεύθυνση αυτή αναμένεται να συμβάλει και η τυχόν αναθεώρηση των δημοσιονομικών κανόνων που ισχύουν στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Η πανδημική κρίση αποτέλεσε το εφαλτήριο για τη χαλάρωση των δημοσιονομικών κανόνων σχετικά με το ύψος του δημοσίου χρέους και των ελλειμμάτων, προκειμένου οι οικονομίες των κρατών-μελών να αντιμετωπίσουν με αποτελεσματικότητα τις αρνητικές συνέπειες της υγειονομικής κρίσης και της αναστολής της οικονομικής δραστηριότητας. Η Ελλάδα ωφελήθηκε από την πρωτοβουλία αυτή, τα αποτελέσματα της οποίας είναι εμφανή κατά το τρέχον έτος, δεδομένου ότι η χώρα επιτυγχάνει ισχυρή ανάκαμψη ένα χρόνο μετά τη βαθιά υφισιακή διαταραχή, έχοντας ταυτόχρονα στηρίξει με σημαντικές παρεμβάσεις τα εισοδήματα των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων, μειώνοντας σημαντικά το επίπεδο της ανεργίας στη χώρα (σε 13% τον Σεπτέμβριο του 2021, από 16,5% ένα χρόνο πριν), χωρίς να τεθεί σε κίνδυνο η βιωσιμότητα του δημοσίου χρέους. Η ενδεχόμενη υιοθέτηση περισσότερο ευέλικτων δημοσιονομικών κανόνων αναμένεται αφενός να προσφέρει τον απαιτούμενο χώρο για την αντιμετώπιση μελλοντικών κρίσεων και αφετέρου να συμβάλει στην περαιτέρω ενίσχυση των επενδύσεων, μέσω της αξιοποίησης του δημιουργούμενου δημοσιονομικού χώρου για τη θέσπιση χαμηλότερων φορολογικών συντελεστών και την προώθηση παραγωγικών δημοσίων επενδύσεων.



Διεθνείς Αγορές Ομολόγων και Συναλλάγματος και η Νομισματική Πολιτική σε ΗΠΑ, Ευρωζώνη και Ηνωμένο Βασίλειο

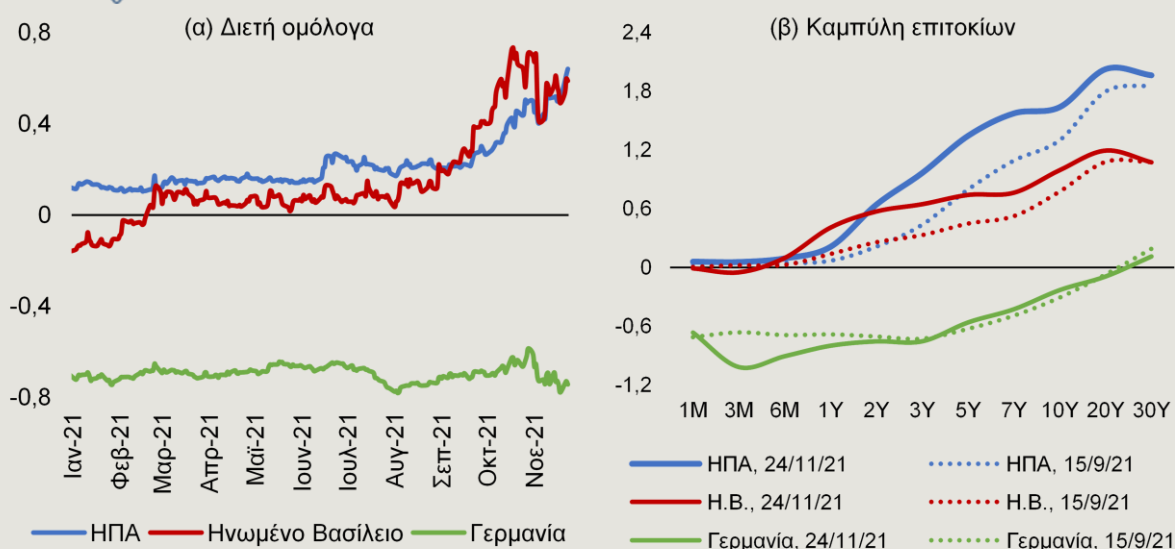
Οι πρόσφατες συνεδριάσεις των κεντρικών τραπεζών σε ΗΠΑ, Ευρωζώνη και Ηνωμένο Βασίλειο δεν σηματοδότησαν αλλαγή της νομισματικής τους πολιτικής. Τα βασικά επιτόκια της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (Fed), της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) και της Τράπεζας της Αγγλίας (BoE) παρέμειναν αμετάβλητα, παρά το γεγονός ότι η τελευταία θεωρούνταν πιθανό να προβεί σε αύξησή του. Η απότομη άνοδος, ωστόσο, του πληθωρισμού, η βελτίωση των συνθηκών στις αγορές εργασίας και οι προβλέψεις για διαφορετικών «ταχυτήτων» οικονομική μεγέθυνση στις συγκεκριμένες οικονομίες διαφοροποιούν τις εκτιμήσεις για τον χρόνο αύξησης των βασικών επιτοκίων. Στο παρόν δελτίο (i) περιγράφονται συνοπτικά οι επίσημες εκτιμήσεις των τριών κεντρικών τραπεζών σχετικά με το χρόνο αύξησης των βασικών επιτοκίων και (ii) επιχειρούμε να αναλύσουμε τις επενδυτικές προσδοκίες όπως αυτές αποτυπώνονται στην κλίση της καμπύλης αποδόσεων (yield curves). Όπως θα διαπιστώσουμε, η Τράπεζα της Αγγλίας και η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ εκτιμάται ότι θα αυξήσουν πρώτες το βασικό τους επιτόκιο, ενώ δεν αναμένεται άμεσα μεταβολή από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

Η Fed διατήρησε το βασικό επιτόκιο στο εύρος 0-0,25%, μειώνοντας κατά 15 δισ. δολάρια το πρόγραμμα αγοράς ομολόγων ύψους 120 δισ. δολαρίων, αρχής γενομένης από τον Νοέμβριο, με σκοπό να τερματιστεί εντός του 2022. Ο πρόεδρος της τόνισε ότι προϋπόθεση για την αύξηση των επιτοκίων είναι η επίτευξη της πλήρους απασχόλησης, ενώ ο αντιπρόεδρος της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ επισήμανε ότι εφόσον η οικονομική ανάκαμψη συνεχιστεί με τον προβλεπόμενο ρυθμό, μέχρι το τέλος του επόμενου έτους, θα έχουν εκπληρωθεί οι προϋποθέσεις για την αύξηση των επιτοκίων. Η BoE αποφάσισε να διατηρήσει το βασικό επιτόκιο στο ιστορικά χαμηλό επίπεδο του 0,1%, εστιάζοντας στην ενδυνάμωση της αγοράς εργασίας και στην οικονομική μεγέθυνση, παρά τις πληθωριστικές πιέσεις.

Το βασικό επιτόκιο της ΕΚΤ παραμένει στο μηδέν από το 2016, με το ενδιαφέρον να έχει μετατοπιστεί στην απόφαση για το εάν θα λήξει ή θα παραταθεί, πέραν του Μαρτίου του 2022, το Έκτακτο Πρόγραμμα Αγοράς Στοιχείων Ενεργητικού λόγω της πανδημίας (PEPP). Σύμφωνα με την επικεφαλής της, δεν αναμένεται αύξηση των επιτοκίων εντός του 2022, καθώς σε μία τέτοια περίπτωση θα υπονομευόταν η αναπτυξιακή διαδικασία. Σημειώνεται ότι η ΕΚΤ προβλέπει αύξηση του ΑΕΠ στην Ευρωζώνη κατά 5% το 2021 και κατά 4,6% το 2022, σύμφωνα με την Fed, η ανάκαμψη της οικονομίας των ΗΠΑ θα είναι της τάξης του 5,9% το 2021 και 3,8% το 2022, ενώ οι αντίστοιχες προβλέψεις της BoE για την οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου είναι 7% και 5%.

ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Αποδόσεις διετών ομολόγων και καμπύλη επιτοκίων σε ΗΠΑ, Ηνωμένο Βασίλειο και Γερμανία



Πηγή:
Bloomberg



Επιπρόσθετα, κοινή είναι η εκτίμηση των τριών κεντρικών τραπεζών ότι οι τρέχουσες πληθωριστικές πιέσεις συνιστούν ένα παροδικό φαινόμενο που σχετίζεται, σε σημαντικό βαθμό, με τις διαταράξεις στις εφοδιαστικές αλυσίδες και ως εκ τούτου εκτιμάται ότι θα αρχίσουν να υποχωρούν από το επόμενο έτος, αν και με μεγαλύτερη χρονική υστέρηση από αυτή που αρχικώς αναμενόταν.

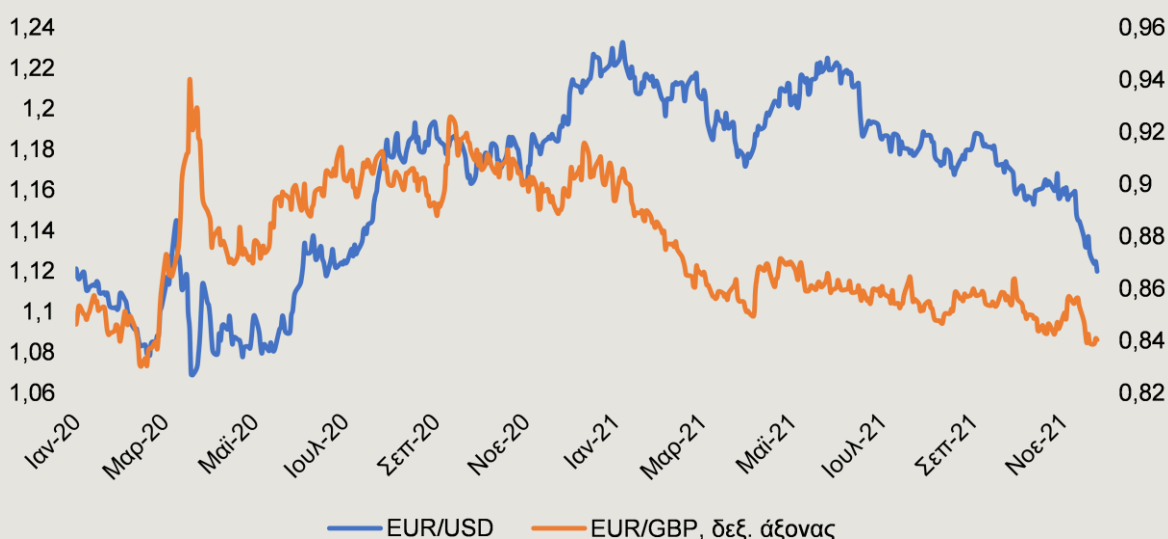
Ωστόσο, οι κινήσεις των βραχυπρόθεσμων αποδόσεων στις διεθνείς αγορές κρατικών ομολόγων, τους τελευταίους μήνες, αντανakλούν τη σχετική αβεβαιότητα που επικρατεί αναφορικά με την εξέλιξη του πληθωρισμού και την πορεία των βασικών επιτοκίων από δύο εκ των τριών κεντρικών τραπεζών. Στις ΗΠΑ και στο Ηνωμένο Βασίλειο, οι αποδόσεις των διετών ομολόγων αυξάνονται σταδιακά περίπου από τα μέσα Σεπτεμβρίου (Γράφημα 3α), όταν ανακοινώθηκαν τα στοιχεία για τον πληθωρισμό του Αυγούστου στις δύο χώρες. Η καταγραφείσα έξαρση των πληθωριστικών πιέσεων δημιούργησε τις προσδοκίες για αύξηση των βασικών επιτοκίων από την Fed και την BoE, για πρώτη φορά, μετά από μία μακρά περίοδο χαμηλών επιτοκίων. Η απόδοση του διετούς αμερικανικού ομολόγου τριπλασιάστηκε στο 0,64%, στις 24 Νοεμβρίου, από 0,21%, στις 15 Σεπτεμβρίου, ενώ η αντίστοιχη απόδοση του ομολόγου του Ηνωμένου Βασιλείου ανήλθε σε 0,59% από 0,26%, παρά τη σημαντική -αλλά προσωρινή- μείωση που κατέγραψε, στις 4 Νοεμβρίου, ως απόρροια της απόφασης της BoE να διατηρήσει αμετάβλητο το βασικό της επιτόκιο. Αντίθετα, η απόδοση του γερμανικού διετούς ομολόγου μειώθηκε στο -0,74%, στις 24 Νοεμβρίου, από -0,70%, στις 15 Σεπτεμβρίου.

Ενδεικτικό του περιβάλλοντος αβεβαιότητας που επικρατεί στις αγορές είναι το γεγονός ότι οι καμπύλες αποδόσεων στις ΗΠΑ και στο Ηνωμένο Βασίλειο, στις 24 Νοεμβρίου, έχουν μετατοπιστεί προς τα πάνω σε σύγκριση με τις αντίστοιχες καμπύλες αποδόσεων, στις 15 Σεπτεμβρίου (Γράφημα 3β), ενώ η απότομη κλίση τους υποδηλώνει προσδοκίες για επικράτηση ανοδικών πιέσεων στα επιτόκια στο μέλλον. Αντίθετα, η μετακίνηση της καμπύλης αποδόσεων στην Γερμανία είναι οριακή, ενώ η ήπια προς τα πάνω κλίση της υποδηλώνει σχετικά χαμηλές προσδοκίες για μεταβολή των επιτοκίων από τα τρέχοντα επίπεδα.

Οι προσδοκίες για χρονική υστέρηση στην αύξηση του βασικού επιτοκίου από την ΕΚΤ ενδέχεται να επηρεάζουν πτωτικά την εξέλιξη της συναλλαγματικής ισοτιμίας του ευρώ με το δολάριο και τη στερλίνα, το οποίο αποδυναμώνεται παράλληλα και από την εισαγωγή νέων περιοριστικών μέτρων σε διάφορα κράτη-μέλη της Ευρωζώνης. Συγκεκριμένα, το ευρώ διολίσθησε, στις 24 Νοεμβρίου, κάτω από τα 1,12 δολάρια, για πρώτη φορά από τον Ιούνιο του 2020, ενώ κινείται στα χαμηλότερα επίπεδα, από τον Φεβρουάριο του 2020, έναντι της στερλίνας (Γράφημα 4).

ΓΡΑΦΗΜΑ 4

Η διολίσθηση του ευρώ έναντι του δολαρίου και της στερλίνας



Πηγή:
Bloomberg

Ισοτιμίες

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου του Σικάγου, οι συνολικές καθαρές τοποθετήσεις (αγορές μείον πωλήσεις), στην ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο, διαμορφώθηκαν αρνητικές, την εβδομάδα που έληξε στις 16 Νοεμβρίου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, "Iong") μειώθηκαν κατά 7.599 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα -3.826 συμβόλαια από 3.773 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 5). Σημειώνεται ότι πρόκειται για την πρώτη εβδομαδιαία μείωση που καταγράφεται από τις 5 Οκτωβρίου.

ΓΡΑΦΗΜΑ 5
Specs θέσεις για μη εμπορικές/κερδοσκοπικές συναλλαγές

 Πηγή:
CFTC, IMM

Ευρώ (EUR/USD) ► Η ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο, στις 26 Νοεμβρίου, στην Ευρώπη, διαμορφωνόταν περί τα 1,1264 δολάρια, με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει, από τις αρχές του έτους, απώλειες έναντι του δολαρίου (7,8%), ενώ διαπραγματεύονταν υψηλότερα κατά 8,9%, συγκριτικά με το χαμηλό που είχε καταγράψει, στις 3 Ιανουαρίου 2017 (USD 1,0342).

Ανακάμπτει το ευρώ, έχοντας, ωστόσο, υποχωρήσει, από το δεύτερο δεκάημερο του Νοεμβρίου, κατά περίπου 2,8% έναντι του δολαρίου. Η διολίσθηση του ευρώ αποδίδεται αφενός στις αποκλίνουσες νομισματικές πολιτικές, καθώς υπάρχουν προσδοκίες για σύσφιξη της νομισματικής πολιτικής από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ νωρίτερα σε σύγκριση με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και αφετέρου στα νέα περιοριστικά μέτρα που έχουν εισάγει κράτη-μέλη της Ευρωζώνης εξαιτίας της μεγάλης αύξησης των κρουσμάτων Covid-19.

Το ενδιαφέρον επικεντρώνεται στις ανακοινώσεις της αρχικής εκτίμησης για τον πληθωρισμό Νοεμβρίου στην Ευρωζώνη (30 Νοεμβρίου) και των στοιχείων για την αγορά εργασίας στις ΗΠΑ (3 Δεκεμβρίου).

Ελβετικό Φράγκο (CHF) ► Το ευρώ καταγράφει απώλειες έναντι του φράγκου, κινούμενο στην περιοχή των 1,0439 φράγκων (26.11.2021). Από τις αρχές του έτους, το ευρώ σημειώνει απώλειες έναντι του φράγκου, της τάξης του 3,4%.

Κέρδη καταγράφει το φράγκο, στον απόηχο των ανακοινώσεων των στοιχείων για το ΑΕΠ του τρίτου τριμήνου. Συγκεκριμένα, το ελβετικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 1,7% και 4,1% σε τριμηνιαία και ετήσια βάση, αντίστοιχα, με τις καλύτερες συγκριτικά με τις εκτιμήσεις επιδόσεις να αποδίδονται στην ανάκαμψη των υπηρεσιών. Το φράγκο κινείται έναντι του ευρώ στα υψηλότερα επίπεδα, από τον Ιούλιο του 2015, καθώς



πέρα από την αποδυνάμωση του ευρώ έναντι των βασικών νομισμάτων, η αβεβαιότητα που προκαλεί η εμφάνιση μιας νέας μετάλλαξης του κορωνοϊού στη νότια Αφρική ενισχύει τη ζήτηση για ασφαλείς επενδυτικές τοποθετήσεις όπως το φράγκο.

Στερλίνα (GBP) ► Η στερλίνα, στις 26 Νοεμβρίου, εμφάνιζε αρνητική εικόνα, καταγράφοντας απώλειες τόσο έναντι του ευρώ (0,8460 GBP/EUR), όσο και έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (1,3313 USD/GBP). Σημειώνεται ότι, από τις αρχές του έτους, η στερλίνα καταγράφει κέρδη κατά 5,3% έναντι του ευρώ, αλλά απώλειες κατά 2,6% έναντι του δολαρίου.

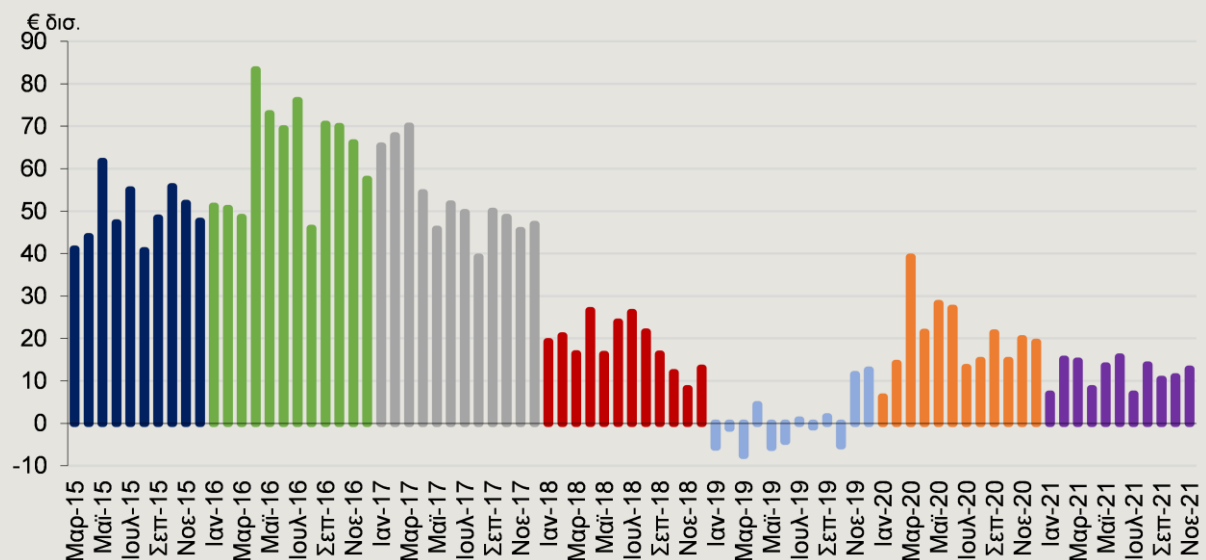
Η στερλίνα υποχώρησε, στις 26 Νοεμβρίου, κάτω από τα 1,33 δολάρια, για πρώτη φορά εντός του 2021, για να ανακάμψει, ωστόσο, στη συνέχεια, εν μέσω ανησυχιών εξαιτίας της εμφάνισης της νέας μετάλλαξης του κορωνοϊού. Σημαντική θεωρείται η επόμενη συνεδρίαση της Τράπεζας της Αγγλίας, καθώς θεωρείται πιθανή η αύξηση του βασικού επιτοκίου από το ιστορικά χαμηλό επίπεδο του 0,1%, σηματοδοτώντας την απαρχή σύσφιξης της νομισματικής πολιτικής. Ωστόσο, η αβεβαιότητα που προκαλεί η νέα μετάλλαξη δεν αποκλείεται να μεταβάλει την ενδεχόμενη απόφαση για αύξησή του.

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 19 Νοεμβρίου, διαμορφώθηκε στα Ευρώ 2,477 τρισ. Η ΕΚΤ προέβη σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας Ευρώ 533 εκατ., σε αγορές Asset-Backed Securities, αξίας Ευρώ 579 εκατ. και σε αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων, αξίας Ευρώ 2,034 δισ. Επιπρόσθετα, η ΕΚΤ, την περασμένη εβδομάδα, πραγματοποίησε καθαρές αγορές, αξίας Ευρώ 19,4 δισ., στο πλαίσιο του Έκτακτου Προγράμματος Αγοράς Στοιχείων Ενεργητικού, λόγω της πανδημίας (Pandemic Emergency Purchase Programme-PEPP), με τη συνολική αξία του εν λόγω χαρτοφυλακίου να διαμορφώνεται περίπου στα Ευρώ 1,521 τρισ.

ΓΡΑΦΗΜΑ 6

Εξέλιξη αγοραπωλησιών κρατικών ομολόγων ανά μήνα από την ΕΚΤ



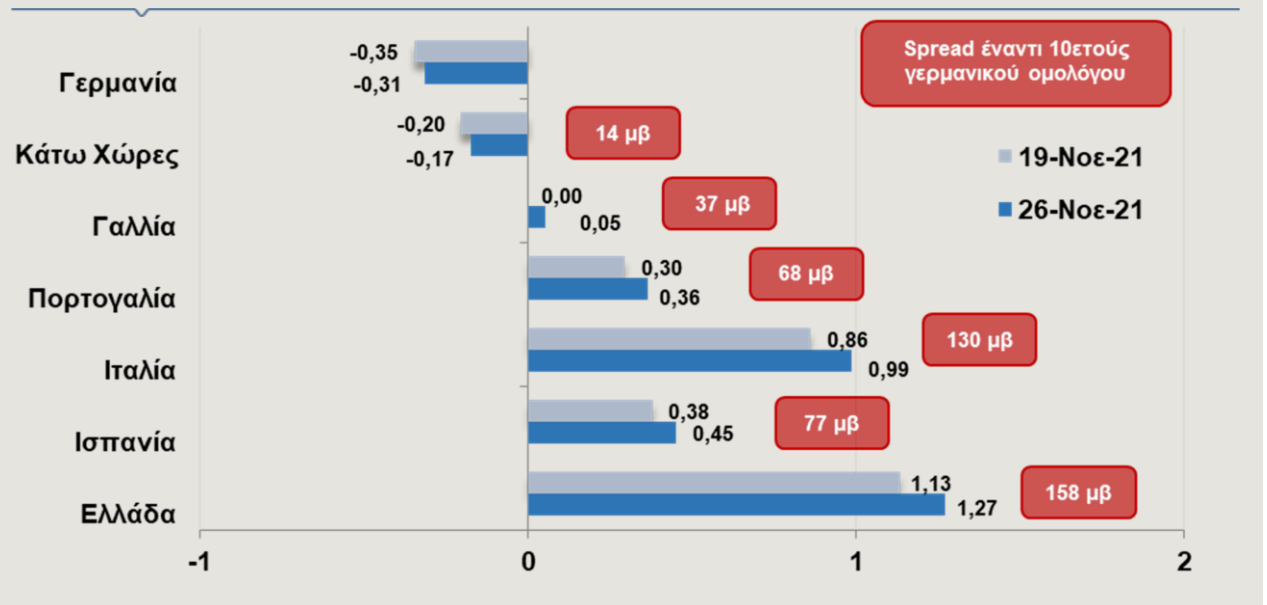
Στην ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος της απόδοσης του δεκαετούς κρατικού ομολόγου, λήξης 18 Ιουνίου 2031, με κουπόνι 0,75%, διαμορφωνόταν, στις 26 Νοεμβρίου, μεταξύ 1,26% και 1,32%. Επιπλέον, το δεκαετές ομόλογο της Πορτογαλίας κατέγραφε απόδοση 0,36%, της Ιταλίας 0,99% και της Ισπανίας 0,45% (Γράφημα 7). Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του δεκαετούς ομολόγου της Ελλάδας και του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) διαμορφωνόταν στις 158 μονάδες βάσης (μ.β.), του δεκαετούς πορτογαλικού ομολόγου στις 68 μ.β., ενώ του δεκαετούς ιταλικού ομολόγου στις 130 μ.β. Παράλληλα, η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ (ZTE), διαμορφωνόταν στο -0,31%, στις 26 Νοεμβρίου, ενώ η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου των ΗΠΑ στο 1,53%.



Ημερήσια πτώση καταγράφουν οι αποδόσεις των δεκαετών ομολόγων των κρατών-μελών της ΖΤΕ. Η επιδείνωση του επενδυτικού κλίματος, εξαιτίας των ανησυχιών από την εμφάνιση της νέας μετάλλαξης του κορωνοϊού, έχει ως αποτέλεσμα τη μεγάλη πτώση στις χρηματιστηριακές αγορές, με το επενδυτικό ενδιαφέρον να στρέφεται προς τις συγκριτικά ασφαλέστερες τοποθετήσεις σε κρατικά ομόλογα και ιδιαίτερα στα δεκαετή ομόλογα των ΗΠΑ και της Γερμανίας. Η προοπτική επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας, εξαιτίας της νέας μετάλλαξης, δεν αποκλείεται να μεταβάλει τις αποφάσεις των κεντρικών τραπεζών για σύσφιξη της νομισματικής πολιτικής, εξέλιξη που θα επηρεάσει και τις ομολογιακές αποδόσεις.

ΓΡΑΦΗΜΑ 7

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



Πηγή:
Bloomberg,
Alpha Bank



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	-9,0	
Ιδιωτική Κατανάλωση	-0,5	1,9	2,3	1,9	-7,9	
Δημόσια Κατανάλωση	-0,2	-0,1	-4,2	1,2	2,6	
Ακαθάριστες Επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου	2,3	8,1	-6,6	-4,6	-0,3	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-0,4	8,5	9,1	4,8	-21,5	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	2,2	7,4	8,0	3,0	-7,6	
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	16,3	
Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γεν. Κυβέρνησης (% ΑΕΠ) *	3,3	3,8	4,4	4,0	-7,1	
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	180,5	179,5	186,4	180,7	206,3	
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-1,7	-1,9	-2,9	-1,5	-6,6	

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2020	2021			Τελευταία διαθέσιμη περίοδος	Τριμηνιαία στοιχεία (% ετήσιες μεταβολές)
		Q4	Q1	Q2		
Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)						
Όγκος Λιαν. Εμπορίου (εκτός καυσίμων-λιπ/κών)	-1,3	-1,3	0,3	20,9	10,0 (Ιαν.-Αύγ. 21)	
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	-26,6	-16,5	-5,3	93,9	21,9 (Ιαν.-Οκτ. 21)	
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m ³)	5,9	-4,8	20,9	83,9	47,6 (Ιαν.-Αύγ. 21)	
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	-1,5	1,8	2,6	14,5	8,3 (Ιαν.-Σεπτ. 21)	
Δείκτες Προσδοκιών						
Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI	46,6	46,0	50,4	57,0	58,9 (Οκτ. 21)	
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	96,4	91,8	93,2	105,1	112,4 (Οκτ. 21)	
Δείκτης Επιχ/κών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	93,9	92,6	98,2	105,0	112,9 (Οκτ. 21)	
Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης	-31,2	-46,2	-43,0	-27,5	-44,7 (Οκτ. 21)	
Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)						
Ιδιωτικός Τομέας	3,5	3,5	2,9	2,3	0,7 (Σεπτ. 21)	
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	10,0	10,0	8,7	6,2	2,8 (Σεπτ. 21)	
- Βιομηχανία	8,1	8,1	5,4	2,1	-0,3 (Σεπτ. 21)	
- Κατασκευές	-0,1	-0,1	-0,7	1,5	2,0 (Σεπτ. 21)	
- Τουρισμός	14,8	14,8	16,7	16,5	11,0 (Σεπτ. 21)	
Νοικοκυριά	-2,5	-2,5	-2,7	-2,5	-2,7 (Σεπτ. 21)	
- Καταναλωτικά Δάνεια	-2,2	-2,2	-2,8	-1,7	-2,3 (Σεπτ. 21)	
- Στεγαστικά Δάνεια	-2,7	-2,7	-2,8	-2,8	-2,9 (Σεπτ. 21)	
Τιμές και Αγορά Εργασίας						
Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου)	-1,2	-2,1	-1,6	0,3	3,4 (Οκτ. 21)	
Δκτ Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	4,5	3,0	4,3	6,2	7,9 (Γ' τρίμ. 21)	
Ανεργία (% , μ.ο. Περιόδου, εποχ. διορθ.)	16,3	16,1	16,5	16,0	13,0 (Σεπτ. 21)	
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)						
Ιδιωτική Κατανάλωση	-7,9	-4,1	-3,7	13,2	13,2 (Β' τρίμ. 21)	
Δημόσια Κατανάλωση	2,6	7,3	8,1	6,1	6,1 (Β' τρίμ. 21)	
Επενδύσεις	-0,3	4,4	10,6	12,9	12,9 (Β' τρίμ. 21)	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-21,5	-16,2	-10,9	22,6	22,6 (Β' τρίμ. 21)	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-7,6	-8,0	-3,3	22,5	22,5 (Β' τρίμ. 21)	

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

* Χωρίς την επίπτωση της υποστήριξης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων



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 αναπαράγωγή ή αναδημοσίευση αυτού του δελτίου ή τμήματός του πρέπει υποχρεωτικά να αναφέρει την Alpha Bank ως πηγή προελεύσεώς του