



## Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

ΕΛΛΗΝΙΚΗ  
ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

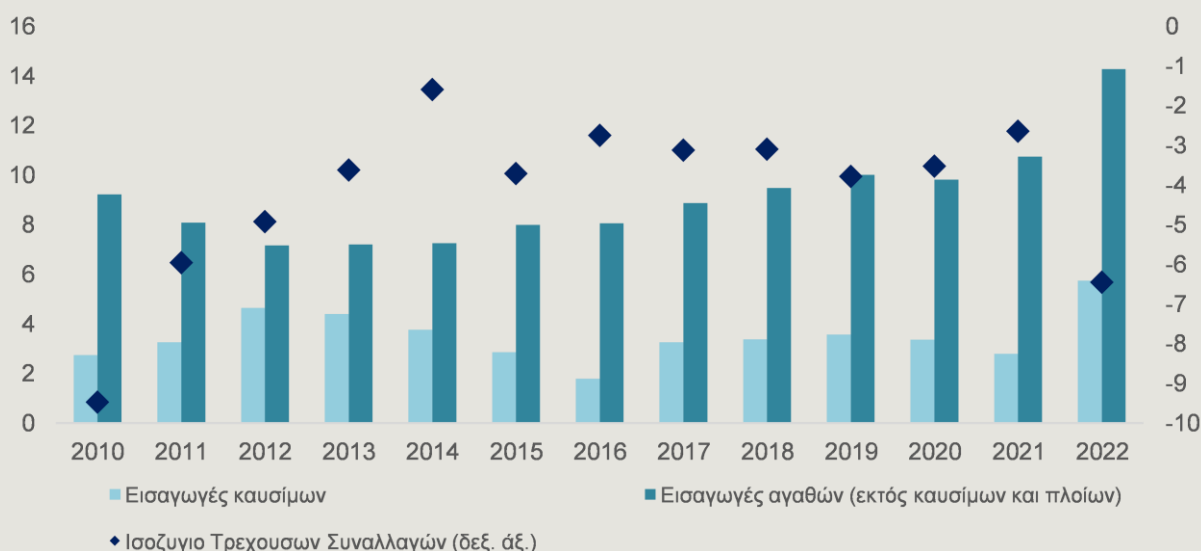
### Οι Αντίρροπες Επιδράσεις της Ανόδου των Τιμών της Ενέργειας και των Ταξιδιωτικών Εισπράξεων στο Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών

Η ανοδική πορεία των τιμών της ενέργειας, η οποία ξεκίνησε το φθινόπωρο του 2021 και εντάθηκε περαιτέρω μετά τη ρωσική εισβολή στην Ουκρανία τον Φεβρουάριο του 2022, έχει ασκήσει πίεση, *μεταξύ άλλων*, στον εξωτερικό τομέα των ευρωπαϊκών οικονομιών. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (ΙΤΣ) της Ελλάδας διαμορφώθηκε, το πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους, σε Ευρώ 6,4 δισ., έναντι ελλείμματος Ευρώ 2,6 δισ., το ίδιο διάστημα του 2021. Η μεγάλη διεύρυνση του ΙΤΣ προήλθε σχεδόν εξ ολοκλήρου από την αύξηση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου κατά Ευρώ 3,8 δισ., η οποία με τη σειρά της ήταν αποτέλεσμα της ανόδου του ελλείμματος του ισοζυγίου καυσίμων κατά Ευρώ 1,8 δισ και του ισοζυγίου αγαθών εκτός καυσίμων και πλοίων κατά Ευρώ 1,9 δισ. Οι εισαγωγές καυσίμων διπλασιάστηκαν σε αξία, ενώ οι εισαγωγές των λοιπών αγαθών εξαιρουμένων των καυσίμων και των πλοίων αυξήθηκαν κατά το 1/3 (Γράφημα 1). Αξίζει να σημειωθεί ότι το έλλειμμα που καταγράφηκε στο ΙΤΣ, στο διάστημα Ιανουαρίου-Μαρτίου 2022, ήταν το υψηλότερο έλλειμμα πρώτου τριμήνου από το 2011, ενώ η αξία των εισαγωγών, τόσο των καυσίμων, όσο και των αγαθών εκτός καυσίμων και πλοίων, ήταν η μεγαλύτερη που έχει σημειωθεί σε πρώτο τρίμηνο έτους από το 2002 (βάσει των διαθέσιμων στοιχείων της Τράπεζας της Ελλάδος).

Οι δύο βασικοί παράγοντες, οι οποίοι θα καθορίσουν την εξέλιξη του ισοζυγίου του εξωτερικού τομέα κατά το τρέχον και το επόμενο έτος είναι: (i) η εξέλιξη των τιμών της ενέργειας που προσώρας οδηγεί σε διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου καυσίμων, (ii) οι προσδοκώμενες επιδόσεις του τουριστικού τομέα και, συνδυαστικά, ο βαθμός στον οποίο το πλεονασματικό ισοζύγιο υπηρεσιών θα χρηματοδοτήσει το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου. Σύμφωνα με τις εαρινές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (European Economic Forecast, Spring, Μάιος 2022), το ισοζύγιο του εξωτερικού τομέα της χώρας μας αναμένεται να

#### ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Εισαγωγές καυσίμων, εισαγωγές αγαθών εκτός καυσίμων και πλοίων και ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (Α' τρίμηνο κάθε έτους, Ευρώ δισ.)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος



παραμένει έντονα ελλειμματικό κατά το τρέχον έτος, όσο περίπου και το 2021, ως ποσοστό του ΑΕΠ (6%, έναντι 5,9% το 2021). Το τελευταίο αναμένεται να προκύψει ως αποτέλεσμα πρωτίστως των πληθωριστικών πιέσεων στις τιμές της ενέργειας -καθώς η χώρα είναι καθαρός εισαγωγέας- αλλά και της αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ της Ελλάδας που πιθανότατα να οδηγήσει σε αύξηση των εισαγόμενων καταναλωτικών και κεφαλαιουχικών αγαθών. Το 2023, εκτιμάται ότι το ΙΤΣ θα διαμορφωθεί, αντίστοιχα, σε 4% του ΑΕΠ. Ως εκ τούτου, ο εξωτερικός τομέας της ελληνικής οικονομίας αναμένεται να ανακάμψει σημαντικά, αν και το ΙΤΣ εκτιμάται ότι θα είναι περισσότερο ελλειμματικό στο τέλος του 2023, σε σύγκριση με το 2019 (Γράφημα 2). Αντίστοιχα, στην Ευρωπαϊκή Ένωση, η άνοδος των τιμών της ενέργειας και των εμπορευμάτων προβλέπεται ότι θα οδηγήσει σε αύξηση των καθαρών εισαγωγών καυσίμων, επιδείνωση του ισοζυγίου αγαθών και, κατά συνέπεια, σε σημαντική μείωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, το 2022. Όπως αναφέρει στην έκθεσή της η ΕΕ, η πορεία του ισοζυγίου αγαθών έχει συχνά στο παρελθόν καθορίσει την εξέλιξη του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, εξαιτίας της εξάρτησης της ΕΕ-27 από τις εισαγωγές αγαθών.

Από την άλλη πλευρά, οι εισπράξεις υπηρεσιών εκτιμάται ότι θα αντισταθίσουν μερικώς τις αρνητικές επιπτώσεις του εμπορικού ισοζυγίου στις εξωτερικές συναλλαγές, το 2022, ενώ θα στηρίξουν την ανάκαμψή του, το 2023, τόσο στην Ελλάδα, όσο και στην ΕΕ-27. Η βελτίωση των συνθηκών στον εξωτερικό τομέα αναμένεται να είναι πιο έντονη σε χώρες με σημαντική συμβολή του τουρισμού στο ΑΕΠ, όπως η Ελλάδα, καθώς η τάση των ταξιδιωτικών εισπράξεων προβλέπεται να συνεχίσει να είναι ανοδική, το 2022 και το 2023. Συγκεκριμένα, για τη χώρα μας, η ΕΕ εκτιμά ότι η σωρευτική άνοδος του ισοζυγίου υπηρεσιών, μεταξύ 2021 και 2023, θα ανέλθει σε 4,1 ποσοστιαίες μονάδες (ως ποσοστό του ΑΕΠ, σε εθνολογιστική βάση) και θα είναι η μεγαλύτερη σε σύγκριση με τις υπόλοιπες χώρες της ΕΕ-27. Για το λόγο αυτό και η βελτίωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, ως ποσοστό του ΑΕΠ, το 2023 σε σύγκριση με το 2021, αναμένεται να είναι η δεύτερη μεγαλύτερη στην ΕΕ-27, μετά την Εσθονία.

Πιο αναλυτικά, στο Γράφημα 2, απεικονίζεται η εξέλιξη του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, από το 2010 μέχρι και το 2021, καθώς και οι εαρινές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, για το τρέχον και το επόμενο έτος. Όπως παρατηρείται στο γράφημα, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, το 2020, ήταν το υψηλότερο που έχει καταγραφεί από το 2012. Ειδικότερα, από το 2017 και μετά, παράλληλα με την άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας, του διαθέσιμου εισοδήματος και της δαπάνης για εισαγωγές, αυξήθηκε αξιοσημείωτα το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών, γεγονός που με τη σειρά του προήλθε από τις καλές επιδόσεις του τουρισμού αλλά και του κλάδου των μεταφορών, οδηγώντας σε συγκράτηση του ελλείμματος στο 1,5% του ΑΕΠ, το 2019.

Η επιδείνωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, ωστόσο, το 2020, σε 6,6% του ΑΕΠ ήταν απόρροια ενός εξωγενούς παράγοντα, δηλαδή της πανδημίας, η οποία επέφερε κατακόρυφη πτώση των εισπράξεων από τον τουρισμό και τις μεταφορές και τελικά συρρίκνωση του πλεονάσματος υπηρεσιών αλλά και πτώση των εισαγωγών και των εξαγωγών αγαθών, λόγω των μέτρων περιορισμού της οικονομικής δραστηριότητας και των διαταραχών στις παγκόσμιες εφοδιαστικές αλυσίδες. Το 2021, αν και το έλλειμμα του ΙΤΣ παρέμεινε στο ίδιο περίπου επίπεδο σε ονομαστικούς όρους (Ευρώ 10,8 δισ., έναντι Ευρώ 11 δισ., το 2020), οι παράγοντες που οδήγησαν σε αυτό το αποτέλεσμα ήταν διαφορετικοί. Πρώτον, το ισοζύγιο υπηρεσιών αυξήθηκε κατά 78% σε ετήσια βάση, με τις ταξιδιωτικές εισπράξεις να έχουν σημειώσει αντίστοιχη αύξηση της τάξης του 143% και, δεύτερον, οι εισαγωγές αγαθών αυξήθηκαν κατά 36%, εξαιτίας αφενός της

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών: Η εξέλιξή του από το 2010 και οι προβλέψεις της ΕΕ για τη διετία 2022-2023



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Ευρωπαϊκή Επιτροπή



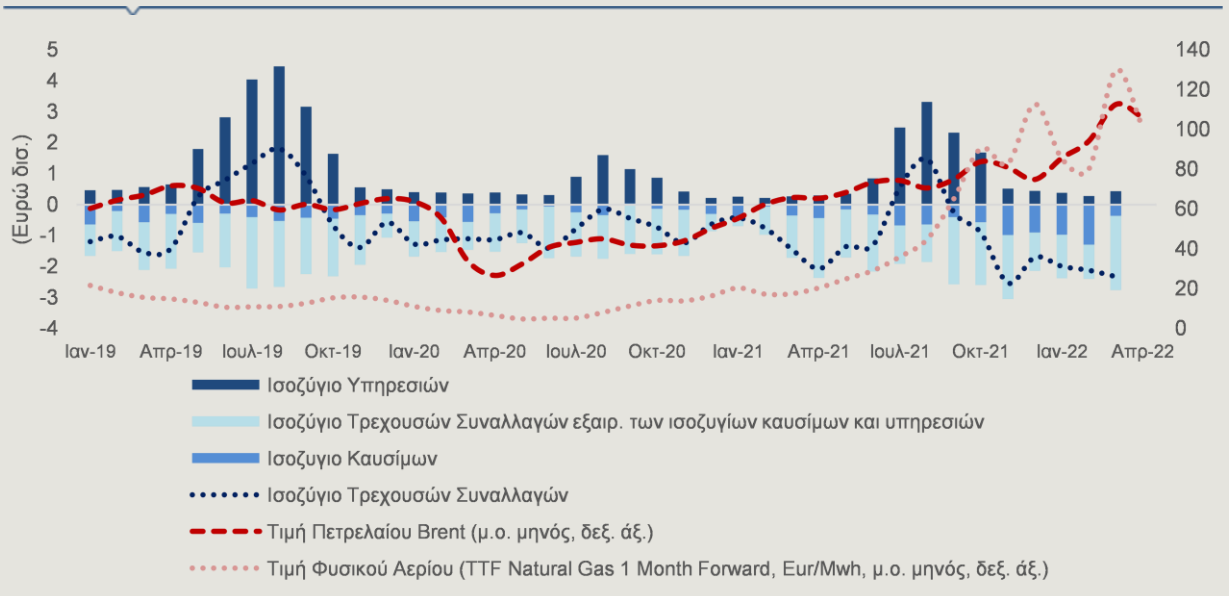
ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας και των επενδύσεων και αφετέρου της ανόδου των τιμών της ενέργειας και των πρώτων υλών. Όπως παρατηρείται στο Γράφημα 3, η άνοδος των τιμών του πετρελαίου και του φυσικού αερίου, από το δεύτερο εξάμηνο του 2021 και κυρίως από το φθινόπωρο και μετά, είχαν ως αποτέλεσμα την επιδείνωση του ισοζυγίου καυσίμων και τελικά του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

Παρά τη σημαντική άνοδο και των εξαγωγών αγαθών, το 2021 (35%), το γεγονός ότι η αξία των εισαγωγών υπερβαίνει κατά πολύ την αξία των εξαγωγών οδήγησε σε επιδείνωση του εμπορικού ισοζυγίου. Επιπλέον, η συμβολή των ισοζυγίων πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων, το 2021, ήταν θετική, εξαιτίας της εκταμίευσης της προχρηματοδότησης στο πλαίσιο του Μηχανισμού Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος για το έτος 2021, Απρίλιος 2022).

Οι αναμενόμενες καλές επιδόσεις των υπηρεσιών, δηλαδή του τουρισμού και των μεταφορών, κατά το τρέχον και το επόμενο έτος, η άνοδος των εξαγωγών αγαθών η οποία εκτιμάται ότι θα διατηρηθεί, οι επιχορηγήσεις από την Ευρωπαϊκή Ένωση (Ταμείο Ανάκαμψης, Πολυετές Δημοσιονομικό Πλαίσιο 2021-2027, ΕΣΠΑ 2021-2017 κ.λπ.), οι άμεσες ξένες επενδύσεις οι οποίες αναμένεται να κινητοποιηθούν από τη χρηματοδότηση που θα λάβει η Ελλάδα από τα ευρωπαϊκά ταμεία και από τις ιδιωτικοποιήσεις, αλλά και οι επιδράσεις βάσεις (base effects) που θα εξομαλύνουν την επίδραση του πληθωρισμού στον εξωτερικό τομέα, από το δεύτερο εξάμηνο του 2022, εκτιμάται ότι θα οδηγήσουν σταδιακά και στην αποκλιμάκωση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.

ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Η άνοδος της τιμής του πετρελαίου και του φυσικού αερίου κατά τους τελευταίους μήνες και η επίδρασή της στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών



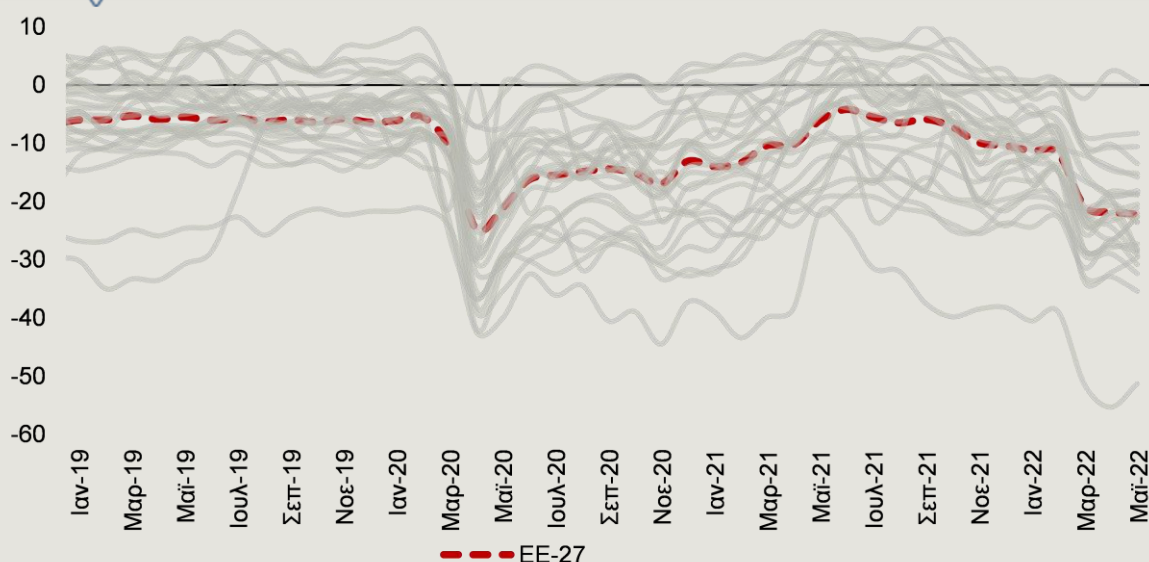
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Bloomberg

## Πόσο πιθανή είναι μία επισιτιστική κρίση; Οι παράγοντες και η γεωγραφία της

Η εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία έχει προκαλέσει σοβαρές οικονομικές και κοινωνικές συνέπειες, σχεδόν σε όλες τις οικονομίες του πλανήτη. Πολλές χώρες, ιδιαίτερα οι λιγότερο ανεπτυγμένες, αντιμετωπίζουν σημαντικές ελλείψεις τροφίμων και πολύ υψηλότερες τιμές για τα τρόφιμα, την ενέργεια και τα λιπάσματα. Αυτές οι δυσμενείς εξελίξεις λαμβάνουν χώρα σε μία χρονική περίοδο κατά την οποία η δημοσιονομική κατάσταση των οικονομιών είναι ήδη επιβαρυνόμενη από την πανδημική κρίση, ενώ το παγκόσμιο δημόσιο χρέος έχει αγγίξει υψηλό, ιστορικό επίπεδο. Με τον πληθωρισμό να διαμορφώνεται στα υψηλότερα επίπεδα των τελευταίων δεκαετιών, τα ευάλωτα νοικοκυριά σε χώρες χαμηλού και μεσαίου εισοδήματος κινδυνεύουν περισσότερο από επισιτιστική ανασφάλεια. Επιπλέον, η ιστορία έχει δείξει ότι η επισιτιστική κρίση συχνά προκαλεί κοινωνικές αναταραχές και βία και, ως εκ τούτου, η διεθνής κοινότητα θα πρέπει να προβεί σε γρήγορες και συντονισμένες ενέργειες για την αποτελεσματική άμβλυνση μίας επισιτιστικής απειλής, υποστηρίζοντας τα ευάλωτα νοικοκυριά, διασφαλίζοντας επαρκή γεωργικό εφοδιασμό και αντιμετωπίζοντας τη «στενότητα» χρηματοδότησης για τους αγρότες, λόγω του αυξημένου κόστους εισροών.

Η έντονη αύξηση των τιμών των διατροφικών αγαθών τείνει να υποβαθμίσει έτι περαιτέρω το επίπεδο διαβίωσης πολλών νοικοκυριών, όχι μόνο στις λιγότερο αναπτυγμένες χώρες του πλανήτη αλλά και σε ορισμένες αναπτυγμένες. Οι ιθύνοντες των παγκόσμιων οργανισμών εκφράζουν ανησυχίες, αφού ο αρνητικός αντίκτυπος της εισβολής της Ρωσίας στην Ουκρανία στη διαθεσιμότητα και την τιμή βασικών προϊόντων, όπως το σιτάρι, το καλαμπόκι, το κριθάρι και το ηλιέλαιο, ήταν τεράστιος. Οι τιμές του σιταριού εκτοξεύθηκαν εξαιτίας του πολέμου στην Ουκρανία, αφού το μερίδιο της Ουκρανίας και της Ρωσίας στην παγκόσμια παραγωγή σιταριού υπερβαίνει το 25%, επιβεβαιώνοντας την ηγετική τους θέση στη διαμόρφωση των διεθνών τιμών. Επίσης, οι δύο χώρες αντιπροσωπεύουν, περίπου, το 53% του παγκόσμιου εμπορίου σε ηλιέλαιο και σπόρους, σύμφωνα με τα Ηνωμένα Έθνη. Ωστόσο, οι συγκεκριμένες τιμές επηρεάζονται και από άλλα έκτακτα γεγονότα, όπως π.χ. ο πρόσφατος καταστροφικός καύσωνας στην Ινδία, υποχρεώνοντας την κυβέρνηση της χώρας να επιβάλει απαγόρευση των εξαγωγών σιταριού.

Στην Ευρώπη, ο κερηκτικός συνδυασμός της αύξησης των τιμών των τροφίμων και της ενέργειας επηρεάζει αρνητικά το βιοτικό επίπεδο πολλών νοικοκυριών, συμπιέζει το πραγματικό εισόδημά τους και επιδρά πτωτικά στην καταναλωτική εμπιστοσύνη (Γράφημα 4). Σχεδόν σε όλες τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, οι καταναλωτές έχουν πληγεί από την πρόσφατη, μεγάλη αύξηση των τιμών των τροφίμων και της ενέργειας, με τις μεγαλύτερες αυξήσεις να καταγράφονται στις χώρες της Ανατολικής Ευρώπης και της Βαλτικής, όπως αντικατοπτρίζεται στον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή Τροφίμων και Ενέργειας (Γράφημα 5).

**ΓΡΑΦΗΜΑ 4**
**Ο Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης**


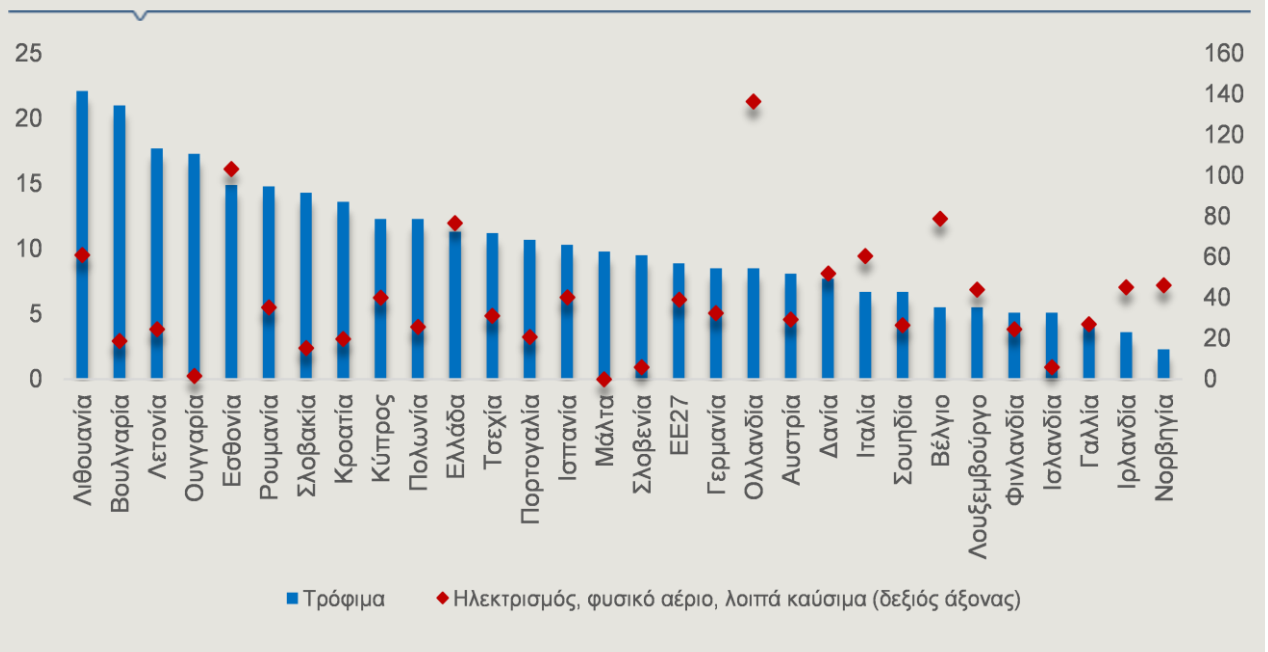
Πηγή:  
Ευρωπαϊκή  
Επιτροπή

Ωστόσο, θα πρέπει να επισημανθεί ότι, τους τελευταίους μήνες, σε πολλές ευρωπαϊκές χώρες, μειώθηκε ο ΦΠΑ στην ενέργεια (“*National policies to shield consumers from rising energy prices*”, Bruegel, 11<sup>th</sup> May 2022), γεγονός που εκτιμάται ότι μετρίασε, εν μέρει, την αρνητική επίδραση της αγοραστικής δύναμης των νοικοκυριών.

Ο πόλεμος στην Ουκρανία προκάλεσε αρχικά ανησυχίες σχετικά με τη φύτευση και τη συγκομιδή των καλλιεργειών, λόγω της δυσκολίας πρόσβασης στη γη, της διακοπής της προμήθειας σπόρων και της μετακίνησης του πληθυσμού. Ωστόσο, το ζήτημα έχει πλέον γίνει μείζον θέμα υποδομών και μεταφορών με τον αποκλεισμό από τη Ρωσία των ουκρανικών λιμανιών -Μαριούπολης και Οδησσού- στη Μαύρη Θάλασσα. Ουσιαστικά, ο πόλεμος προκάλεσε «έμφραγμα» σε κομβικές, εμπορικές αρτηρίες οδηγώντας σε διακοπή στις αλυσίδες εφοδιασμού. Περίπου το 98% των σιτηρών της Ουκρανίας εξάγεται από τη Μαύρη Θάλασσα, γεγονός που επιβάλλει την άμεση ανάληψη πρωτοβουλιών από κυβερνήσεις και διεθνείς οργανισμούς, ώστε να απελευθερωθούν οι εξαγωγές.

Όσον αφορά στην παραγωγή, προέκυψαν σημαντικές δυσκολίες για την αύξησή της, σε όρους ποσότητας και ποιότητας. Η αύξηση της παραγωγής δεν είναι εύκολο εγχείρημα, καθώς οι αγρότες θα πρέπει να βρουν κεφάλαια κίνησης ή να επιδοτηθούν, διότι αντιμετωπίζουν υψηλό κόστος για την αγορά λιπασμάτων, φυτοφαρμάκων και σπόρων. Πολλοί αγρότες ενδέχεται να μην χρησιμοποιήσουν τα απαραίτητα λιπάσματα, εξαιτίας των υψηλών τιμών και ίσως η σοδειά να είναι ποιοτικά κατώτερη.

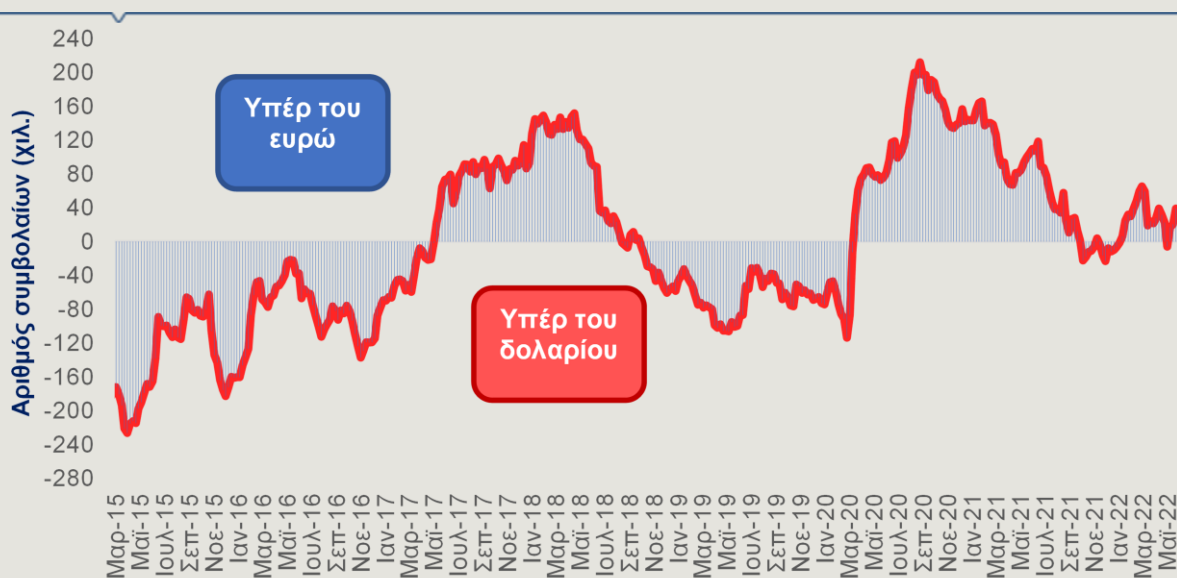
Εξαιτίας των γεωπολιτικών αναταραχών και των επιπτώσεών τους, ο Οργανισμός Ηνωμένων Εθνών έχει προειδοποιήσει ότι εκατομμύρια άνθρωποι σε όλο τον κόσμο θα μπορούσαν να οδηγηθούν σε επισιτιστική κρίση, υποσιτισμό και μαζική πείνα. Ιδιαίτερα, οι χώρες με υψηλά μερίδια εισαγωγών σε βασικά αγαθά θα επηρεαστούν περισσότερο, αλλά υπάρχει επίσης έντονη ανησυχία για τις αυξήσεις των τιμών και στις ανεπτυγμένες οικονομίες της Ευρώπης και της Βόρειας Αμερικής, εξέλιξη που θα μπορούσε να αυξήσει τις πιθανότητες μίας παγκόσμιας ύφεσης.

**ΓΡΑΦΗΜΑ 5**
**Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή Τροφίμων και Ενέργειας - Απρίλιος 2022 (% ετήσια μεταβολή)**


Πηγή: Eurostat

**Ισοτιμίες**

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου του Σικάγου, οι συνολικές καθαρές τοποθετήσεις (αγορές μείον πωλήσεις), στην ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο, ήταν θετικές, την εβδομάδα που έληξε στις 24 Μαΐου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, "long") αυξήθηκαν κατά 18.591 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 38.930 συμβόλαια από 20.339 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 6). Σημειώνεται ότι πρόκειται για την τρίτη διαδοχική εβδομαδιαία αύξηση.

**ΓΡΑΦΗΜΑ 6**
**Specs θέσεις για μη εμπορικές/κερδοσκοπικές συναλλαγές**

 Πηγή:  
CFTC, IMM

**Ευρώ (EUR/USD) ►** Η ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο, στις 30 Μαΐου, στην Ευρώπη, διαμορφωνόταν περί τα 1,0757 δολάρια, με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει, από τις αρχές του έτους, απώλειες έναντι του δολαρίου (5,4%), ενώ διαπραγματεύονταν υψηλότερα κατά 4%, συγκριτικά με το χαμηλό που είχε καταγράψει, στις 3 Ιανουαρίου 2017 (USD 1,0342).

Σε υψηλό 5 εβδομάδων κινείται το ευρώ, έχοντας ανατιμηθεί έναντι του δολαρίου κατά 1,6%, την περασμένη εβδομάδα. Θετικά για το ευρώ λειτουργούν οι δηλώσεις αξιωματούχων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), οι οποίες υποδηλώνουν επικείμενη αύξηση των επιτοκίων, με χαρακτηριστικότερη τη δήλωση της επικεφαλής της ΕΚΤ ότι η οκταετής περίοδος των αρνητικών επιτοκίων στη Ευρωζώνη είναι πιθανό να έχει τερματιστεί μέχρι το τέλος Σεπτεμβρίου. Επιπλέον, στις ΗΠΑ, παρά την αναθεώρηση επί τα βελτίω της ιδιωτικής κατανάλωσης, για το πρώτο τρίμηνο του 2022 (+3,1% σε ετησιοποιημένη βάση), εγείρονται ανησυχίες σχετικά με την ανθεκτικότητα της εγχώριας ζήτησης στις διαδοχικές αυξήσεις επιτοκίων από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ. Οι συμμετέχοντες στις αγορές δεν αποκλείουν μία πιο ήπια προσαρμογή της νομισματικής πολιτικής τους επόμενους μήνες, προκειμένου να μην υπονομευτεί η ανάπτυξη.

**Ελβετικό Φράγκο (CHF) ►** Το ευρώ καταγράφει κέρδη έναντι του φράγκου, κινούμενο στην περιοχή των 1,0318 φράγκων (30.5.2022). Από τις αρχές του έτους, το ευρώ σημειώνει απώλειες έναντι του φράγκου, της τάξης του 0,6%.

Σύμφωνα με δηλώσεις ανώτερων αξιωματούχων της Κεντρικής Τράπεζας της Ελβετίας (SNB), την περασμένη εβδομάδα, οι κεντρικές τράπεζες παγκοσμίως έχουν εισέλθει σε μία νέα φάση, εφαρμόζοντας περιοριστική νομισματική πολιτική, προκειμένου να ελέγξουν τον υψηλό πληθωρισμό. Στην Ελβετία, ο πληθωρισμός, τον Απρίλιο, διαμορφώθηκε στα υψηλότερα επίπεδα των τελευταίων 14 ετών (2,5% σε ετήσια βάση). Παρά το ότι ο πληθωρισμός στην Ελβετία παραμένει σημαντικά χαμηλότερος σε σύγκριση με τις ΗΠΑ και την Ευρωζώνη, το γεγονός ότι υπερβαίνει τον στόχο (<2%) θέτει την SNB σε ετοιμότητα, προκειμένου να προβεί σε αύξηση των επιτοκίων, στην περίπτωση που διατηρηθεί σε υψηλότερα από τον στόχο επίπεδα.



Υπενθυμίζεται ότι το βασικό επιτόκιο της SNB διαμορφώνεται στο -0,75%, το οποίο είναι το χαμηλότερο παγκοσμίως.

**Στερλίνα (GBP)** ► Η στερλίνα, στις 30 Μαΐου, εμφάνιζε μεικτή εικόνα, καταγράφοντας απώλειες έναντι του ευρώ (0,85124 GBP/EUR), αλλά κέρδη έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (1,2638 USD/GBP). Σημειώνεται ότι, από τις αρχές του έτους, η στερλίνα καταγράφει απώλειες κατά 1,2% έναντι του ευρώ και κατά 6,6% έναντι του δολαρίου.

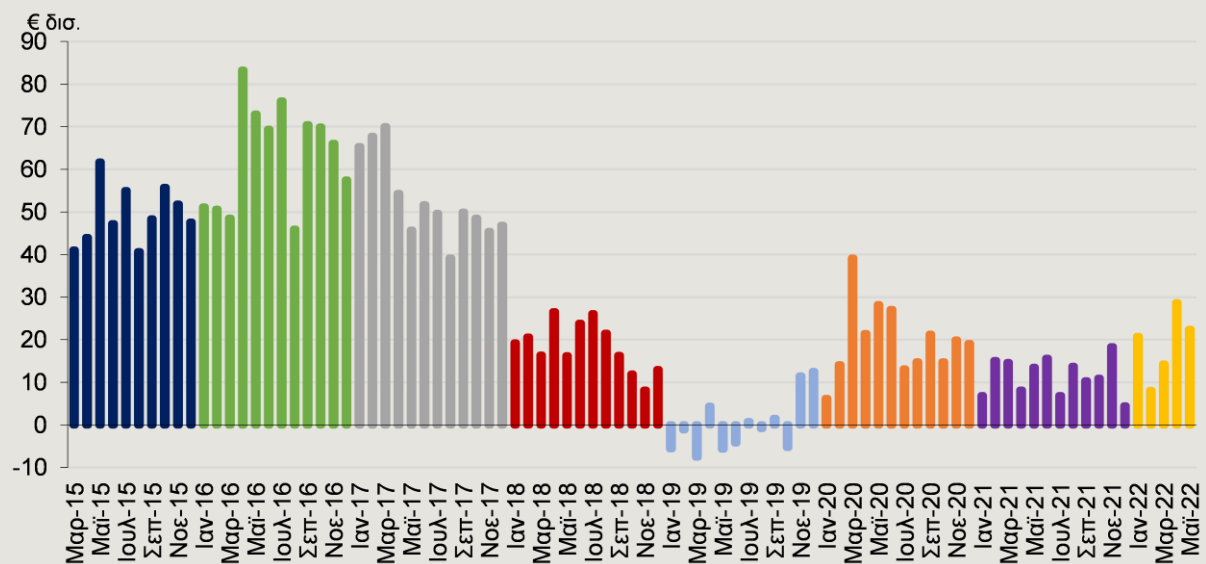
Ανακάμπτει η στερλίνα έναντι του δολαρίου, απομακρυνόμενη από τα χαμηλά 2 ετών που βρέθηκε στα μέσα Μαΐου (1,2156 δολάρια). Η ανατίμηση της στερλίνας αποδίδεται στη βελτίωση του επενδυτικού κλίματος, όπως καταγράφηκε από την άνοδο των χρηματιστηριακών δεικτών την περασμένη εβδομάδα, και στην αποδυνάμωση του δολαρίου, λόγω αύξησης των προσδοκιών για ηπιότερη προσαρμογή της νομισματικής πολιτικής από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, τους επόμενους μήνες. Επιπλέον, θετικά λειτούργησε για τη στερλίνα η επιβολή από την κυβέρνηση του Ηνωμένου Βασιλείου ενός ειδικού φόρου 25% στα κέρδη των μεγάλων εταιρειών πετρελαίου και φυσικού αερίου. Τα έσοδα από την επιβολή του φόρου εκτιμώνται σε 5 δισ. στερλίνες και θα χρηματοδοτήσουν το νέο δημοσιονομικό πακέτο ύψους 15 δισ. στερλινών, το οποίο θα στηρίζει τα νοικοκυριά προκειμένου να ανταπεξέλθουν στο αυξημένο ενεργειακό κόστος.

## 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 27 Μαΐου, διαμορφώθηκε στα Ευρώ 2,581 τρισ. Η ΕΚΤ προέβη σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας Ευρώ 798 εκατ., σε πωλήσεις Asset-Backed Securities, αξίας Ευρώ 1,038 δισ. και σε αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων, αξίας Ευρώ 1,348 δισ.

### ΓΡΑΦΗΜΑ 7

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, στις 30 Μαΐου, μεταξύ 3,46% και 3,62%. Επιπλέον, το δεκαετές ομόλογο της Πορτογαλίας κατέγραφε απόδοση 2,16%, της Ιταλίας 3,01% και της Ισπανίας 2,13% (Γράφημα 8). Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του δεκαετούς ομολόγου της Ελλάδας και του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) διαμορφωνόταν στις 255 μονάδες βάσης (μ.β.), του δεκαετούς πορτογαλικού ομολόγου στις 111 μ.β., ενώ του δεκαετούς ιταλικού ομολόγου στις 197 μ.β. Παράλληλα, η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ (ΖΤΕ), διαμορφωνόταν στο 1,05%, στις 30 Μαΐου, ενώ η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου των ΗΠΑ στο 2,74%.

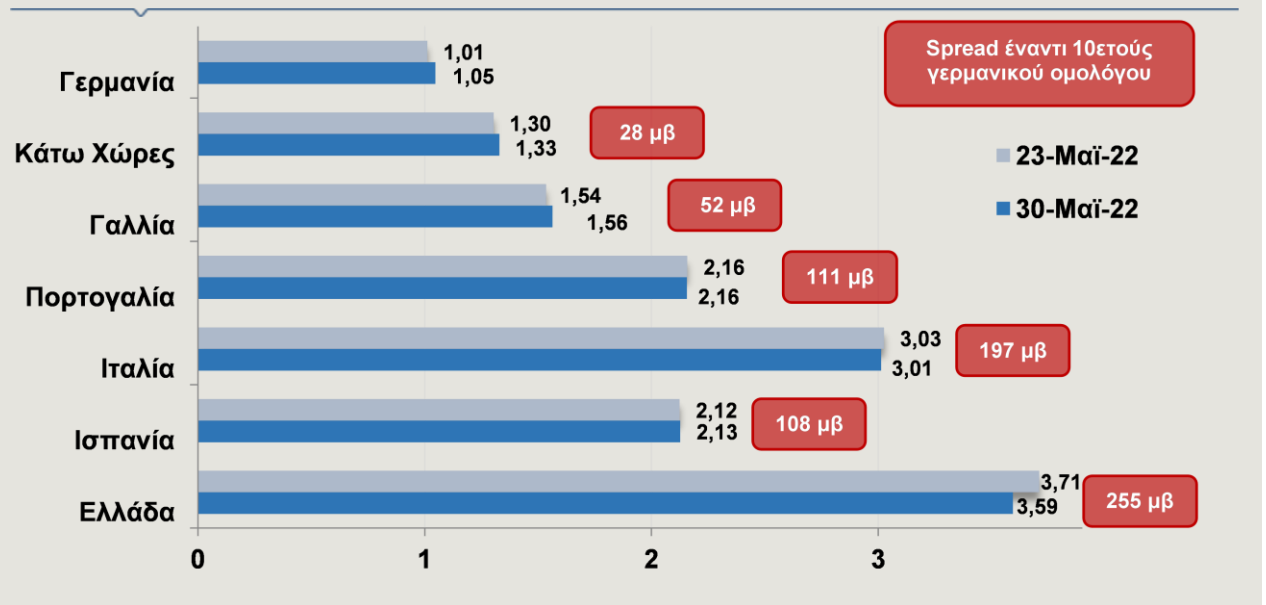
Ανοδικά κινούνται οι αποδόσεις στις ομολογιακές αγορές της ΖΤΕ, στον απόηχο των ανακοινώσεων των προκαταρκτικών εκτιμήσεων για τον πληθωρισμό του Μαΐου στη Γερμανία και την Ισπανία. Οι μετρήσεις στα



δύο κράτη-μέλη ήταν υψηλότερες από τις εκτιμήσεις, με τον πληθωρισμό -με βάση τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή- στη Γερμανία να εκτιμάται σε 8,7% και στην Ισπανία σε 8,5% σε ετήσια βάση. Έπειτα από την εξέλιξη αυτή, θεωρείται πολύ πιθανό ο πληθωρισμός του Μαΐου για το σύνολο της ΖΤΕ να καταγράψει νέο ιστορικό υψηλό, γεγονός που καθιστά πιο πιθανή την απόφαση για αύξηση των επιτοκίων από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα εντός των θερινών μηνών. Το επενδυτικό ενδιαφέρον στρέφεται, την τρέχουσα εβδομάδα, στις ομολογιακές εκδόσεις συνολικού ύψους περίπου Ευρώ 30 δισ. από τη Γερμανία, τη Γαλλία, την Ιταλία και την Ισπανία.

ΓΡΑΦΗΜΑ 8

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			Τελευταία διαθέσιμη περίοδος	Τριμηνιαία στοιχεία (% ετήσιες μεταβολές)
		Q2	Q3	Q4		
<b>Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)</b>						
Όγκος Ιαν. Εμπορίου (εκτός καυσίμων-λιπ/κών)	10,5	20,9	8,8	12,5	7,2 (Ιαν.-Μαρ. 22)	
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	22,2	93,9	4,4	19,7	10,5 (Ιαν.-Απρ. 22)	
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m³)	45,9	83,9	35,4	46,6	28,5 (Ιαν.-Φεβ. 22)	
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	8,8	14,6	8,0	9,9	4,8 (Ιαν.-Μαρ. 22)	
<b>Δείκτες Προσδοκιών</b>						
Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI	56,2	57,0	58,4	58,9	54,8 (Απρ. 22)	
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	105,1	104,8	111,0	111,7	105,0 (Απρ. 22)	
Δείκτης Επιχ/κών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	106,3	105,0	111,3	110,7	108,8 (Απρ. 22)	
Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης	-37,2	-27,5	-35,4	-42,9	-55,3 (Απρ. 22)	
<b>Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)</b>						
Ιδιωτικός Τομέας	1,4	2,3	0,8	1,4	2,8 (Απρ. 22)	
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	3,7	6,2	2,8	3,7	6,1 (Απρ. 22)	
Νοικοκυριά	-2,4	-2,5	-2,6	-2,4	-2,2 (Απρ. 22)	
- Καταναλωτικά Δάνεια	-0,3	-1,7	-1,8	-0,3	0,6 (Απρ. 22)	
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,0	-2,8	-2,9	-3,0	-3,0 (Απρ. 22)	
<b>Τιμές και Αγορά Εργασίας</b>						
Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου)	1,2	0,3	1,8	4,4	10,2 (Απρ. 22)	
Δκτ Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	7,1	6,5	8,3	9,1	9,1 (Δ' τρίμ. 21)	
Ανεργία (% , μ.ο. Περιόδου, εποχ. διορθ.)	14,7	16,0	13,7	13,1	12,2 (Μαρ. 22)	
<b>ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)</b>	8,3	15,1	11,4	7,7	7,7 (Δ' τρίμ. 21)	
Ιδιωτική Κατανάλωση	7,8	14,6	10,8	9,7	9,7 (Δ' τρίμ. 21)	
Δημόσια Κατανάλωση	3,7	5,9	5,6	-0,8	-0,8 (Δ' τρίμ. 21)	
Επενδύσεις	19,6	19,3	19,3	24,1	24,1 (Δ' τρίμ. 21)	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	21,9	25,9	49,4	24,1	24,1 (Δ' τρίμ. 21)	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	16,1	20,9	19,4	33,2	33,2 (Δ' τρίμ. 21)	

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

\* Χωρίς την επίπτωση της υποστήριξης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων



## Alpha Bank Economic Research

Παναγιώτης Καπόπουλος  
Chief Economist  
[panayotis.kapopoulos@alpha.gr](mailto:panayotis.kapopoulos@alpha.gr)

### Ανάλυση Οικονομικής Συγκυρίας

Ειρήνη Αδαμοπούλου  
Research Economist  
[eirini.adamopoulou@alpha.gr](mailto:eirini.adamopoulou@alpha.gr)

Ελένη Μαρινοπούλου  
Research Economist  
[eleni.marinopoulou@alpha.gr](mailto:eleni.marinopoulou@alpha.gr)

Γεράσιμος Μουζάκης  
Research Economist  
[gerasimos.mouzakis@alpha.gr](mailto: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 παρεία των αναφερόμενων σε αυτό οικονομικών μεγεθών αποτελούν εκτιμήσεις της Alpha Bank βασισζόμενες στα δεδομένα που περιλαμβάνονται στο δελτίο. Η Alpha Bank και οι θυγατρικές της, καθώς επίσης τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, τα στελέχη και οι υπάλληλοι αυτών δεν παρέχουν καμία διαβεβαίωση ούτε εγγυώνται την ακρίβεια, την πληρότητα και την ορθότητα των πληροφοριών που περιέχονται και των απόψεων που διατυπώνονται στο παρόν ή την καταλληλότητά τους για συγκεκριμένη χρήση και δεν φέρουν καμία ευθύνη για οποιαδήποτε άμεση ή έμμεση ζημία θα μπορούσε τυχόν να προκύψει σε σχέση με οποιαδήποτε χρήση του παρόντος και των πληροφοριών που περιέχει εν όλω ή εν μέρει. Οποιαδήποτε αναπαραγωγή ή αναδημοσίευση αυτού του δελτίου ή τμήματός του πρέπει υποχρεωτικά να αναφέρει την Alpha Bank ως πηγή προελεύσεώς του