



## Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

### Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

## ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

### Οικονομικό κλίμα, αβεβαιότητα και πληθωριστικές προσδοκίες σε Ελλάδα και Ευρώπη

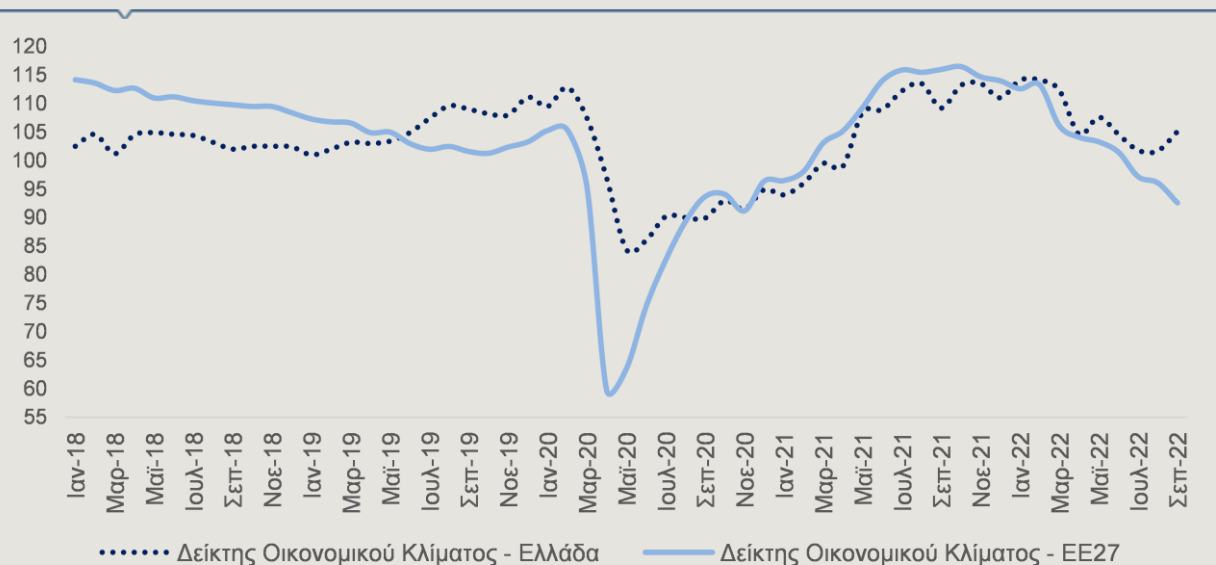
Παρά τις ισχυρές πληθωριστικές πιέσεις, η αναπτυξιακή δυναμική στο πρώτο εννεάμηνο του 2022 που στηρίχθηκε στην υψηλή ροπή για κατανάλωση και στην έντονη άνοδο της τουριστικής κίνησης και των ταξιδιωτικών εισπράξεων, σε συνδυασμό με τη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας, οδήγησαν στην ανάκαμψη του οικονομικού κλίματος στην Ελλάδα τον Σεπτέμβριο, σύμφωνα με τα στοιχεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Αν και ο σχετικός δείκτης παραμένει σε χαμηλότερα επίπεδα σε σχέση με την περίοδο πριν την ενεργειακή κρίση, η διαφορά του από τον αντίστοιχο μέσο όρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ-27) βαίνει αύξουσα, φθάνοντας τον Σεπτέμβριο τις 12,5 μονάδες (Γράφημα 1). Συγκεκριμένα, ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (Economic Sentiment Indicator, ESI) στην Ελλάδα ανήλθε στις 105,1 μονάδες τον Σεπτέμβριο, από 101,7 μονάδες τον Αύγουστο. Από τις επιμέρους συνιστώσες του δείκτη, η καταναλωτική εμπιστοσύνη και οι επιχειρηματικές προσδοκίες σε όλους τους τομείς εκτός της βιομηχανίας βελτιώθηκαν σε μηνιαία βάση, με την υψηλότερη άνοδο να έχει καταγραφεί στις υπηρεσίες. Σημειώνεται ότι το κλίμα στον κλάδο της βιομηχανίας επηρεάζεται σημαντικά από την ενεργειακή κρίση που είναι σε εξέλιξη σε παγκόσμιο επίπεδο. Αντίθετα, ο δείκτης ESI στην ΕΕ-27 μειώθηκε κατά 3,5 μονάδες σε μηνιαία βάση τον Σεπτέμβριο και διαμορφώθηκε στις 92,6 μονάδες, καθώς επιδεινώθηκαν τόσο οι επιχειρηματικές προσδοκίες σε όλους τους τομείς της οικονομίας, όσο και η καταναλωτική εμπιστοσύνη.

Στο παρόν Δελτίο παραθέτουμε και αναλύουμε τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία που αφορούν στην εξέλιξη:

(i) του Δείκτη Οικονομικού Κλίματος -ο οποίος αποτελεί πρόδρομο δείκτη της οικονομικής δραστηριότητας- και καταδεικνύει ότι ενώ η ευρωπαϊκή οικονομία πιθανότατα θα επιβραδυνθεί, ή ενδέχεται και να εισέλθει σε

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Η πορεία του Δείκτη Οικονομικού Κλίματος σε Ελλάδα και ΕΕ-27



Πηγή:  
Ευρωπαϊκή  
Επιτροπή



ύφεση κατά τους επόμενους μήνες, η οικονομική δραστηριότητα στην Ελλάδα εκτιμάται ότι θα παραμείνει σε θετικό έδαφος,  
(ii) του Δείκτη Οικονομικής Αβεβαιότητας (Economic Uncertainty Indicator-EUI<sup>1</sup>) και των συνιστωσών του που οδηγούν στο συμπέρασμα ότι στην παρούσα συγκυρία οι συνθήκες διαμόρφωσης προβλέψεων ενέχουν υψηλό βαθμό αβεβαιότητας, εξαιτίας των γεωπολιτικών εξελίξεων και της ενεργειακής κρίσης. Το τελευταίο καταγράφεται πιο έντονα στις οικονομικές μονάδες που πλήττονται περισσότερο από το αυξημένο κόστος της ενέργειας, δηλαδή τη βιομηχανία και τους καταναλωτές.  
(iii) των προσδοκιών των καταναλωτών για τη μελλοντική εξέλιξη των τιμών, οι οποίες αν και αποκλιμακώθηκαν κατά τους τελευταίους μήνες, παραμένουν έντονα θετικές και του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), σε Ελλάδα και ΕΕ-27 που αυξάνεται με επιταχυνόμενο ρυθμό.

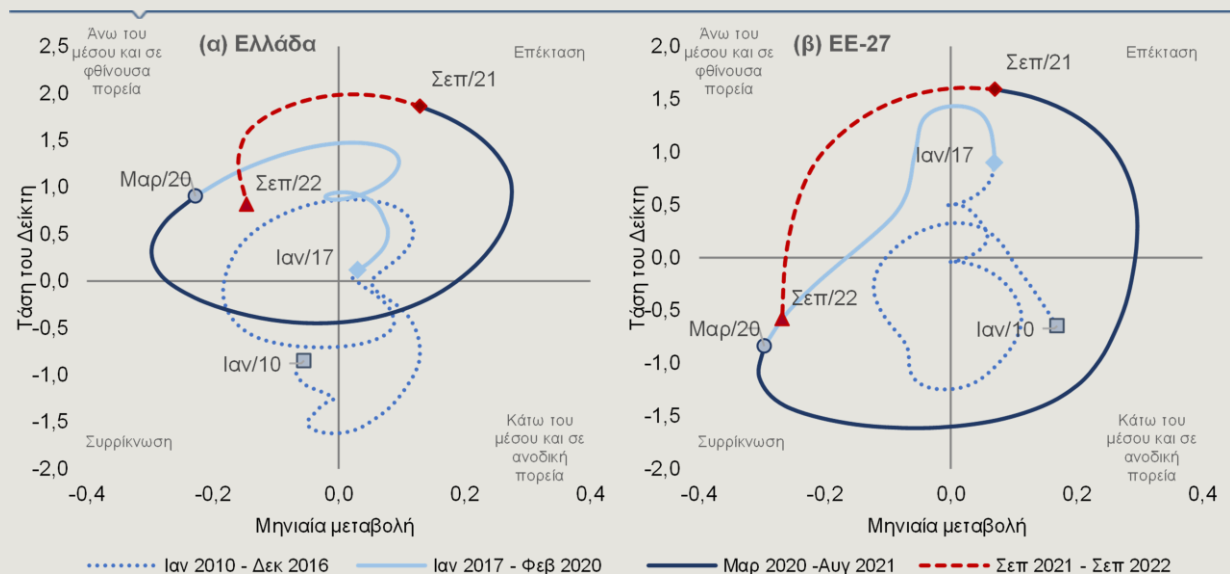
Τα ανωτέρω συνάδουν με τις πρόσφατες προβλέψεις του Υπουργείου Οικονομικών στο προσχέδιο του Προϋπολογισμού για το 2023, σύμφωνα με το οποίο το επόμενο έτος η οικονομική μεγέθυνση θα διαμορφωθεί σε 2,1% έναντι 0,9% στην Ευρωζώνη (ΕΚΤ, Staff projections, Σεπτέμβριος 2022). Όπως επισημαίνεται ωστόσο στο κείμενο του Προσχεδίου, η πρόβλεψη για το 2023 είναι σχετικά επισφαλής, εξαιτίας των γεωπολιτικών εξελίξεων, του πολέμου στην Ουκρανία και των συνθηκών εφοδιασμού της Ευρώπης με φυσικό αέριο κ.λπ.

Η ανθεκτικότητα που επιδεικνύει μέχρι στιγμής η ελληνική οικονομία απεικονίζεται στο ιχνηλατικό (tracer) Γράφημα 2α. Συγκεκριμένα, το γράφημα απεικονίζει την κυκλική κίνηση του δείκτη ESI μεταξύ των τεσσάρων τεταρτημόριων που αντιστοιχούν σε διαφορετικές φάσεις του οικονομικού κύκλου, για το χρονικό διάστημα από τον Ιανουάριο του 2010 έως τον Σεπτέμβριο του 2022. Οι φάσεις αυτές μπορούν να χαρακτηριστούν ως εξής: άνω του μέσου και σε αύξουσα πορεία (φάση επέκτασης, άνω δεξιά), άνω του μέσου και σε καθοδική πορεία (άνω αριστερά), κάτω του μέσου και σε καθοδική πορεία (φάση συρρίκνωσης, κάτω αριστερά) και κάτω του μέσου και σε ανοδική πορεία (κάτω δεξιά). Η χρονοσειρά της τάσης του δείκτη που προέκυψε μετά την αφαίρεση της κυκλικής συνιστώσας (H-P filter, βλ. [σημείωση](#), Γράφημα 2) απεικονίζεται στον κάθετο άξονα, έναντι των μηνιαίων μεταβολών της, οι οποίες μετρούνται στον οριζόντιο άξονα. Με τον τρόπο αυτό καταδεικνύεται: (α) εάν και κατά πόσο ο δείκτης κινείται πάνω ή κάτω από το μακροχρόνιο μέσο επίπεδό του και (β) εάν και κατά πόσο επιταχύνει, ή επιβραδύνει.

Όπως παρατηρείται στο γράφημα, ο δείκτης ESI στην Ελλάδα κινείται σε επίπεδα άνω του μακροχρόνιου μέσου της τάσης από τον Φεβρουάριο του 2021 μέχρι σήμερα. Πρέπει να σημειωθεί ωστόσο, ότι μέχρι τα τέλη του 2021 ο δείκτης κατέγραφε ανοδική τροχιά, βρισκόταν δηλαδή σε φάση επέκτασης, καθώς οι οικονομικές μονάδες προεξοφλούσαν τη σταδιακή ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας και την ανάκτηση της εμπιστοσύνης. Από τις αρχές του 2022 μέχρι και τον Σεπτέμβριο ακολούθησε φθίνουσα πορεία (άνω αριστερά τεταρτημόριο), καθώς οι γεωπολιτικές εξελίξεις και ο υψηλός πληθωρισμός οδήγησαν στην επιδείνωση του οικονομικού κλίματος.

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Διαχρονική Πορεία και Φάσεις Εξέλιξης του Δείκτη Οικονομικού Κλίματος (Tracer Graph) σε Ελλάδα και ΕΕ-27



Πηγή:  
Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Υπολογισμοί Alpha Bank

Σημείωση:

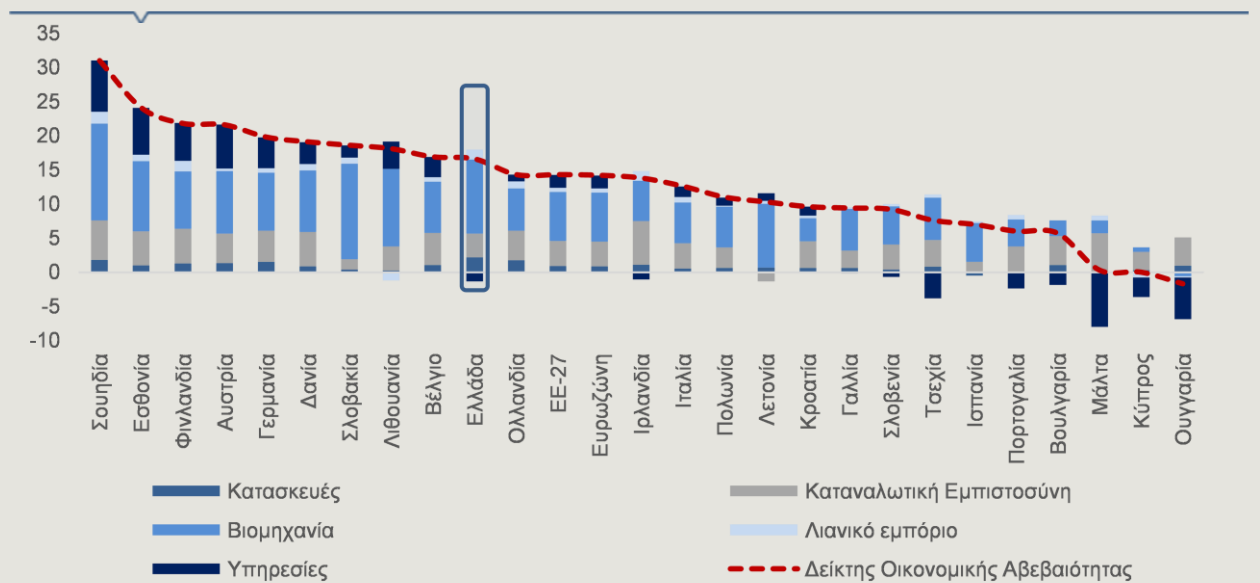
Η τάση παράγεται σε δύο στάδια. Το πρώτο στάδιο συνίσταται στη χρονική εξομάλυνση του δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών χρησιμοποιώντας το Hodrick –Prescott filter (HPf), "Postwar U.S. Business Cycles: An Empirical Investigation", JMCB (1997), μια μεθοδολογία απομόνωσης της κυκλικής συνιστώσας της χρονολογικής σειράς, ώστε να λαμβάνεται εν τέλει μία χρονοσειρά της τάσης. Στο δεύτερο στάδιο, η σειρά αυτή κανονικοποιείται με μηδενικό μέσο και μοναδιαία τυπική απόκλιση.

Συγκεκριμένα, από το ξέσπασμα του πολέμου και μετά (Φεβρουάριος-Σεπτέμβριος 2022), ο δείκτης ESI στην Ελλάδα υποχώρησε ηπιότερα σε σύγκριση με τον αντίστοιχο ευρωπαϊκό μέσο όρο (-9 μονάδες έναντι -20,7 μονάδες στην ΕΕ-27), (Γράφημα 1). Και στις δύο περιπτώσεις η πτώση του οικονομικού κλίματος οφείλεται, πρωτίστως -βάσει των συντελεστών στάθμισης-, στην υποχώρηση των επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία και συγκεκριμένα των προβλέψεων για την εξέλιξη της παραγωγής τους προσεχείς μήνες και, δευτερευόντως στις απώλειες που καταγράφει η καταναλωτική εμπιστοσύνη, εξαιτίας των επιδεινούμενων προβλέψεων για την οικονομική κατάσταση των νοικοκυριών και της χώρας. Οι εν λόγω απώλειες στην Ελλάδα αντισταθμίστηκαν μερικώς από την άνοδο των επιχειρηματικών προσδοκιών στις υπηρεσίες το δίμηνο Αυγούστου-Σεπτεμβρίου, με τις εκτιμήσεις για την τρέχουσα κατάσταση των επιχειρήσεων και την τρέχουσα ζήτηση να είναι έντονα ανοδικές. Το τελευταίο είχε ως αποτέλεσμα ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος να επανέλθει σε ανοδική τροχιά τον Σεπτέμβριο. Το ίδιο χρονικό διάστημα, η καταναλωτική εμπιστοσύνη, αν και παραμένει έντονα αρνητική, βελτιώθηκε κατά 4,1 μονάδες.

Ως εκ τούτου, η συγκριτικά καλύτερη επίδοση του δείκτη οικονομικού κλίματος στην Ελλάδα αποδίδεται στις υψηλές επιδόσεις του τουρισμού κατά το τρέχον έτος, οι οποίες αφενός μετριάζουν τις απώλειες του διαθέσιμου εισοδήματος από την αύξηση του ενεργειακού κόστους, τουλάχιστον για ένα ποσοστό του εργατικού δυναμικού, αφετέρου δημιουργούν τον απαραίτητο δημοσιονομικό χώρο στην ελληνική κυβέρνηση προκειμένου να στηρίξει τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις. Στη βελτίωση της καταναλωτικής εμπιστοσύνης πιθανότατα συνέβαλαν τα κυβερνητικά μέτρα στήριξης με σκοπό την ενίσχυση του διαθέσιμου εισοδήματος και επομένως της ιδιωτικής κατανάλωσης που είναι συγκριτικά με το ΑΕΠ από τα υψηλότερα στην Ευρώπη (βλ. Εβδομαδιαία Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων Alpha Bank [06.9.2022](#) και [16.09.2022](#)). Στην ΕΕ-27 αντίστοιχα, το οικονομικό κλίμα επιδεινώθηκε έντονα, κατά τους καλοκαιρινούς μήνες, με αποτέλεσμα ο δείκτης ESI να βρίσκεται σε φάση συρρίκνωσης από τον Ιούλιο (Γράφημα 2β), δηλαδή κάτω του μακροχρόνιου μέσου και σε καθοδική πορεία (κάτω αριστερά). Το γεγονός αυτό αντανακλά, μεταξύ άλλων, τις ανησυχίες των ευρωπαϊκών επιχειρήσεων και νοικοκυριών σχετικά με την τρέχουσα ενεργειακή κρίση και την εξέλιξή της.

Παράλληλα, η αβεβαιότητα των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων σχετικά με τη διενέργεια προβλέψεων, τόσο στην Ελλάδα, όσο και στην ΕΕ-27, όπως αποτυπώνεται στον σχετικό δείκτη σφυγμομέτρησης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, παραμένει σε υψηλά επίπεδα (Γράφημα 3). Ο εν λόγω δείκτης έχει αυξηθεί σημαντικά στην πλειονότητα των ευρωπαϊκών χωρών κατά τους τελευταίους δώδεκα μήνες, διάστημα κατά το οποίο ο πληθωρισμός επιταχύνθηκε και ξέσπασε ο πόλεμος στην Ουκρανία. Η άνοδος του δείκτη στην Ελλάδα ξεπέρασε την αντίστοιχη μεταβολή του μέσου όρου της ΕΕ-27. Και στις δύο περιπτώσεις, ωστόσο, η αυξημένη αβεβαιότητα καταγράφηκε πρωτίστως στον τομέα της βιομηχανίας και στους καταναλωτές -σε αντιστοιχία με το οικονομικό κλίμα-, γεγονός που αποδίδεται στο αυξημένο κόστος παραγωγής και στη μειωμένη αγοραστική δύναμη.

Ένας από τους σημαντικότερους παράγοντες αβεβαιότητας στην τρέχουσα συγκυρία είναι ο πληθωρισμός, ο οποίος εξακολουθεί να κινείται έντονα ανοδικά, τόσο στην Ελλάδα όσο και στην ΕΕ-27 (Γράφημα 4). Αναφέρεται χαρακτηριστικά ότι, σύμφωνα με την αρχική μέτρηση της Eurostat, ο Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) στην Ελλάδα αυξήθηκε κατά 12,1% σε ετήσια βάση τον Σεπτέμβριο, έναντι

**ΓΡΑΦΗΜΑ 3**
**Η μεταβολή του Δείκτη Οικονομικής Αβεβαιότητας (Economic Uncertainty Indicator) και των συνιστωσών του στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, Σεπτέμβριος 2021-Σεπτέμβριος 2022**


Πηγή:  
Ευρωπαϊκή  
Επιτροπή,  
Υπολογισμοί  
Alpha Bank  
Research

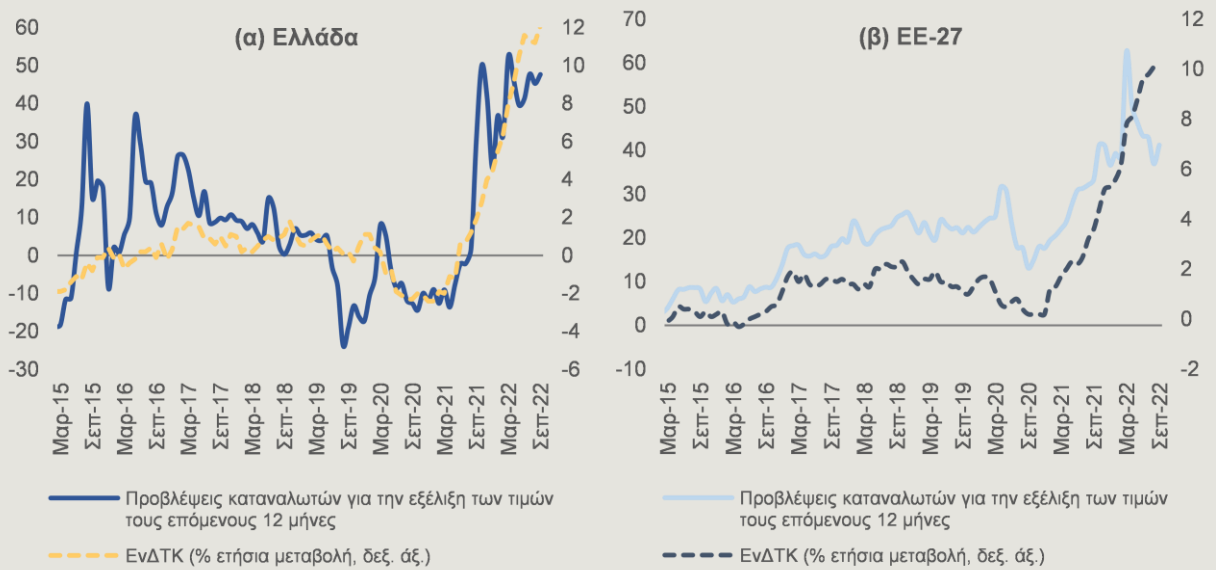


αύξησης κατά 11,2% τον Αύγουστο, ενώ σε επίπεδο ΕΕ-27 ο ΕνΔΤΚ αυξήθηκε κατά 10,1% τον Αύγουστο. Οι προσδοκίες των καταναλωτών για την εξέλιξη των τιμών κατά τους επόμενους 12 μήνες ωστόσο, έχουν αποκλιμακωθεί από τον Μάρτιο και μετά, μήνας κατά τον οποίο κορυφώθηκαν και στις δύο περιοχές. Στην ΕΕ-27 το σχετικό ισοζύγιο απαντήσεων μειώθηκε έντονα, όπως φαίνεται και στο γράφημα, καθώς διαμορφώθηκε στις 41,2 μονάδες τον Σεπτέμβριο, από 62,6 τον Μάρτιο.

Στην Ελλάδα οι πληθωριστικές προσδοκίες υποχώρησαν ηπιότερα, καθώς τον Σεπτέμβριο διαμορφώθηκαν στις 47,7 μονάδες, από 52,5 μονάδες τον Μάρτιο. Η αποκλιμάκωση των πληθωριστικών προσδοκιών των καταναλωτών ενδεχομένως συνδέεται: i) με τα μέτρα που έχουν ληφθεί σε εθνικό και κοινοτικό επίπεδο, τόσο για την επιδότηση των λογαριασμών ενέργειας, όσο και για την εξασφάλιση της απαιτούμενης ποσότητας ενέργειας για τον προσεχή χειμώνα και ii) με τις διαδοχικές αυξήσεις επιτοκίων από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Σημειώνεται, ωστόσο, ότι οι προσδοκίες των καταναλωτών για την εξέλιξη των τιμών παραμένουν σε πολύ υψηλά επίπεδα.

ΓΡΑΦΗΜΑ 4

ΕνΔΤΚ και Προσδοκίες των καταναλωτών για την εξέλιξη των τιμών τους επόμενους 12 μήνες



Πηγή: Eurostat, Ευρωπαϊκή Επιτροπή



## Η ανατίμηση του δολαρίου και οι επιπτώσεις του στην παγκόσμια οικονομία

Το τελευταίο έτος, οι ισχυρές πληθωριστικές πιέσεις στις ΗΠΑ ώθησαν την Ομοσπονδιακή Τράπεζα να ηγηθεί ενός ανοδικού κύκλου επιτοκίων (αύξηση των επιτοκίων κατά 3 ποσοστιαίες μονάδες μέχρι τώρα και αναμένεται, τουλάχιστον, άλλη μία αύξηση), ο οποίος οδήγησε στη μαζική κίνηση κεφαλαίων προς τις ΗΠΑ και κατ' επέκταση στην ονομαστική ανατίμηση του δολαρίου έναντι των άλλων, κύριων νομισμάτων, όπως το ευρώ, η βρετανική λίρα και το ιαπωνικό γιέν (Γράφημα 5). Δεν είναι, όμως, μόνο οι υψηλότερες αποδόσεις που αύξησαν τη ζήτηση για αμερικανικούς τίτλους. Σε περιόδους σοβαρών, οικονομικών διαταραχών και υψηλής αβεβαιότητας στις αγορές, η ανάγκη για αναζήτηση ενός αποδοτικότερου επενδυτικού καταφυγίου καθίσταται εντονότερη.

Ο ρόλος του δολαρίου και των αμερικανικών κεφαλαιαγορών είναι πιο σημαντικός από ό,τι υποδηλώνει το σχετικό μέγεθος της οικονομίας των ΗΠΑ. Οι κεφαλαιαγορές της και το νόμισμά της είναι το ασφαλές καταφύγιο των επενδυτών παγκοσμίως και οι κεντρικές τράπεζες διακρατούν το μεγαλύτερο ποσοστό των συναλλαγματικών αποθεμάτων τους σε δολάρια. Ως εκ τούτου, κάθε φορά που σημειώνονται διακυμάνσεις στη συναλλαγματική ισοτιμία, επηρεάζονται σχεδόν όλες οι οικονομίες, παγκοσμίως. Επιπλέον, το ιδιωτικό χρέος πολλών επιχειρήσεων αλλά και το κρατικό χρέος πολλών χωρών είναι εκτεφρασμένο σε δολάρια, γεγονός που σημαίνει μεγαλύτερη επιβάρυνση, ιδιαίτερα για τις λιγότερο αναπτυγμένες χώρες.

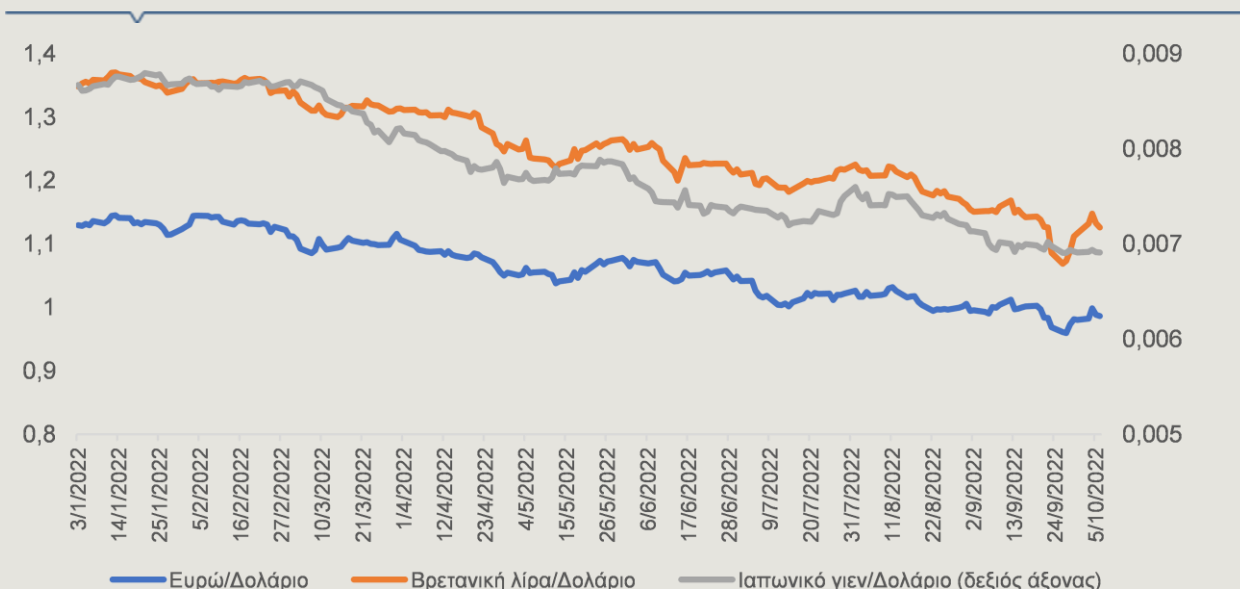
Ποιο παράγοντες συνηγορούν σήμερα στην περαιτέρω αύξηση των επιτοκίων από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα, άρα και στη διατήρηση του ανατιμημένου δολαρίου έναντι άλλων νομισμάτων;

Πρώτον, η ισχυρή -και ανθεκτική στην ενεργειακή κρίση- συνολική ζήτηση στην οικονομία των ΗΠΑ, όπως επιβεβαιώνεται από την εύρωστη αγορά εργασίας (για κάθε άνεργο, υπάρχουν δύο διαθέσιμες θέσεις εργασίας, ενώ οι μισθοί αυξήθηκαν τον προηγούμενο μήνα κατά 7% σε ετήσια βάση, τον ταχύτερο ρυθμό από τις αρχές της δεκαετίας του 1980). Οι πωλήσεις νέων κατοικιών αυξήθηκαν, τα εταιρικά κέρδη βρίσκονται στο υψηλότερο επίπεδο των τελευταίων δεκαετιών ως ποσοστό του ΑΕΠ και παρά τα υψηλότερα επιτόκια, η καταναλωτική εμπιστοσύνη έχει βελτιωθεί. Αυτό αποτελεί μια σοβαρή πρόκληση για την Ομοσπονδιακή Τράπεζα: όσο μεγαλύτερο δυναμισμό επιδεικνύει η αμερικανική οικονομία, τόσο πιο δύσκολο θα είναι να χαλιναγωγήσει τον πληθωρισμό.

Δεύτερον, ο πληθωρισμός στην Ευρωζώνη και η ύφεση που είναι πιθανή το επόμενο έτος. Η προεξόφληση από τις αγορές της διαφοράς μεταξύ των αναμενόμενων ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης των ΗΠΑ και της Ευρωζώνης, από το 2023, εκτιμάται ότι θα διατηρήσει ισχυρό το δολάριο στον βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, καθώς δίδει μεγαλύτερη ευελιξία στην Ομοσπονδιακή Τράπεζα έναντι της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (Γράφημα 6) να διατηρήσει τα επιτόκια σε υψηλότερο επίπεδο. Εξάλλου, η Διοικήτης της ΕΚΤ, Christine

ΓΡΑΦΗΜΑ 5

Ισοτιμία δολαρίου έναντι επιλεγμένων νομισμάτων



Πηγή:  
Bloomberg



Lagarde, ήταν σαφής σε πρόσφατη ομιλία της: «Δεν θα αφήσουμε αυτή τη φάση του υψηλού πληθωρισμού να δημιουργήσει ένα διαρκές πρόβλημα πληθωρισμού. Η νομισματική πολιτική θα τεθεί με έναν στόχο: να εκπληρώσουμε την εντολή μας για τη σταθερότητα των τιμών». Συνεπώς, οι κεντρικές τράπεζες έχουν περιορισμένες επιλογές, δηλαδή θα πρέπει να κάνουν «ό,τι χρειάζεται» για να περιορίσουν τις προσδοκίες για τον πληθωρισμό, αλλά παράλληλα να μην προκαλέσουν οι ίδιες μια βαθύτερη ύφεση.

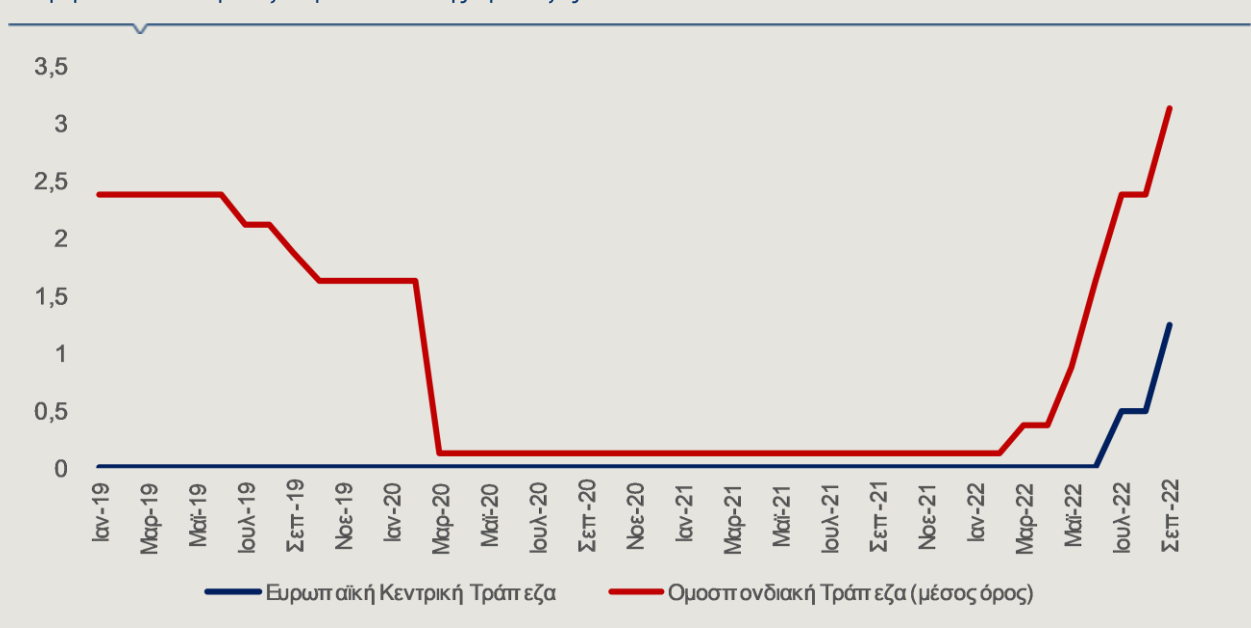
Όσον αφορά στη διάρκεια της αυστηρής νομισματικής πολιτικής των κεντρικών τραπεζών, επικρατεί μεγάλη αβεβαιότητα. Επίσης, είναι δύσκολο να εκτιμηθεί η διόγκωση του ιδιωτικού και κρατικού χρέους, παγκοσμίως, καθώς αυτό θα εξαρτηθεί από τη συμπεριφορά των νοικοκυριών, των επιχειρήσεων και των κυβερνήσεων. Ιδιαίτερα όσον αφορά στις κυβερνήσεις, η δημοσιονομική πολιτική, σε συνδυασμό με τη νομισματική πολιτική, θα παίξουν πολύ σημαντικό ρόλο στην αποτροπή χρηματοοικονομικών κρίσεων, όπως συνέβη πρόσφατα με το Ηνωμένο Βασίλειο, μια από τις πιο μεγάλες και αξιόπιστες οικονομίες στον κόσμο.

Τέλος, θα πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι τα νομισματικά μέτρα που λαμβάνουν οι κεντρικές τράπεζες έχουν αποτέλεσμα στην πραγματική οικονομία με χρονική υστέρηση, γεγονός που θα διατηρήσει το δολάριο ενισχυμένο για ανάλογο χρονικό διάστημα.

## ΓΡΑΦΗΜΑ 6

Πηγή:  
Bloomberg

Διαφορά επιτοκίων μεταξύ Ομοσπονδιακής Τράπεζας και ΕΚΤ



## 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, διαμορφώθηκαν θετικές, την εβδομάδα που έληξε στις 27 Σεπτεμβρίου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, "long") αυξήθηκαν κατά 348 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 33.797 συμβόλαια από 33.449 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 7). Σημειώνεται ότι πρόκειται για την τέταρτη διαδοχική εβδομαδιαία αύξηση.

**Ευρώ (EUR/USD)** ► Η ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο, στις 6 Οκτωβρίου, στην Ευρώπη, διαμορφωνόταν περί τα 0,9880 δολάρια, με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει, από τις αρχές του έτους, απώλειες έναντι του δολαρίου (13,1%).

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

 Πηγή:  
 CFTC, IMM

Σταθεροποιητικές τάσεις, σε ημερήσια βάση, στην ισοτιμία ευρώ-δολάριο, με το κοινό νόμισμα να έχει ανακάμψει από τα χαμηλά 20 ετών που κατέγραψε στις 28 Σεπτεμβρίου (0,9536 δολάρια). Οι συμμετέχοντες στις αγορές αναμένουν τις ανακοινώσεις των στοιχείων για την αγορά εργασίας και τον πληθωρισμό στις ΗΠΑ, οι οποίες ενδεχομένως να παράσχουν ενδείξεις για το εάν η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ θα προβεί σε περαιτέρω μεγάλη αύξηση επιτοκίων στην επόμενη συνεδρίασή της, στις αρχές Νοεμβρίου.

Η δημοσιοποίηση των πρακτικών από τη συνεδρίαση του Σεπτεμβρίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας κατέδειξε τις ανησυχίες για διατήρηση των έντονων πληθωριστικών πιέσεων στην Ευρωζώνη, για παρατεταμένο χρονικό διάστημα. Επιπλέον, σύμφωνα με τα πρακτικά, οι ανησυχίες για επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας στην Ευρωζώνη δεν πρέπει να αποτελέσουν ανασταλτικό παράγοντα για την αύξηση των επιτοκίων. Το γεγονός αυτό, ενδεχομένως, προαναγγέλλει περαιτέρω αύξησή τους στις επερχόμενες συνεδριάσεις.

**Ελβετικό Φράγκο (CHF)** ► Το ευρώ, στις 6 Οκτωβρίου, καταγράφει απώλειες έναντι του φράγκου (0,9702 φράγκα), κινούμενο σταθερά κάτω από την απόλυτη ισοτιμία από τις 5 Ιουλίου. Από τις αρχές του έτους, το ευρώ σημειώνει απώλειες έναντι του φράγκου, της τάξης του 6,5%.

Ο πληθωρισμός στην Ελβετία διαμορφώθηκε σε 3,3% σε ετήσια βάση, τον Σεπτέμβριο, έναντι 3,5%, τον Αύγουστο. Η επίδοση του Σεπτεμβρίου ήταν χαμηλότερη των εκτιμήσεων, καθώς, σύμφωνα με έρευνα του Bloomberg, ο πληθωρισμός αναμενόταν σε 3,6%. Εντούτοις, ο πληθωρισμός θα διατηρηθεί σε υψηλά επίπεδα, για ορισμένο χρονικό διάστημα, σύμφωνα με δηλώσεις μέλους του Διοικητικού Συμβουλίου της Κεντρικής Τράπεζας της Ελβετίας (SNB), εξέλιξη που ενδεχομένως ωθήσει την SNB να αυξήσει περαιτέρω τα επιτόκια. Υπενθυμίζεται ότι η SNB έχει προβεί σε δύο διαδοχικές αυξήσεις επιτοκίων, κατά 125 μονάδες βάσης συνολικά, με το επιτόκιο να διαμορφώνεται στο 0,5%.

**Στερλίνα (GBP)** ► Η στερλίνα, στις 6 Οκτωβρίου, κατέγραφε απώλειες τόσο έναντι του ευρώ (0,8748 GBP/EUR), όσο και έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (1,1296 USD/GBP). Σημειώνεται ότι, από τις αρχές του έτους, η στερλίνα καταγράφει απώλειες κατά 4% έναντι του ευρώ και κατά 16,5% έναντι του δολαρίου.

Παρά τις μικρές ημερήσιες απώλειες έναντι του δολαρίου, η στερλίνα απομακρύνθηκε από τα ιστορικά χαμηλά που κατέγραψε στις 26 Σεπτεμβρίου (1,035 δολάρια), στον απόηχο της ανακοίνωσης ενός δημοσιονομικού πακέτου ύψους 45 δισ. λιρών από την κυβέρνηση του Ηνωμένου Βασιλείου. Το δημοσιονομικό πακέτο περιλαμβάνει φορολογικές περικοπές και επιδοτήσεις για την αντιμετώπιση του ενεργειακού κόστους, ωστόσο, σύμφωνα με εκτιμήσεις της αγοράς, θα μπορούσε να οδηγήσει σε δημοσιονομική αποσταθεροποίηση. Το γεγονός αυτό συνετέλεσε στην πρόσφατη υποβάθμιση των προοπτικών του αξιόχρεου του Ηνωμένου Βασιλείου από σταθερές σε αρνητικές, από τους οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης S&P και Fitch. Αναφέρεται χαρακτηριστικά ότι, σύμφωνα με την Fitch, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης αναμένεται να ανέλθει στο 7,8% του ΑΕΠ το 2022 και στο 8,8% το 2023, ενώ το χρέος να αυξηθεί στο 109% του ΑΕΠ ως το 2024.

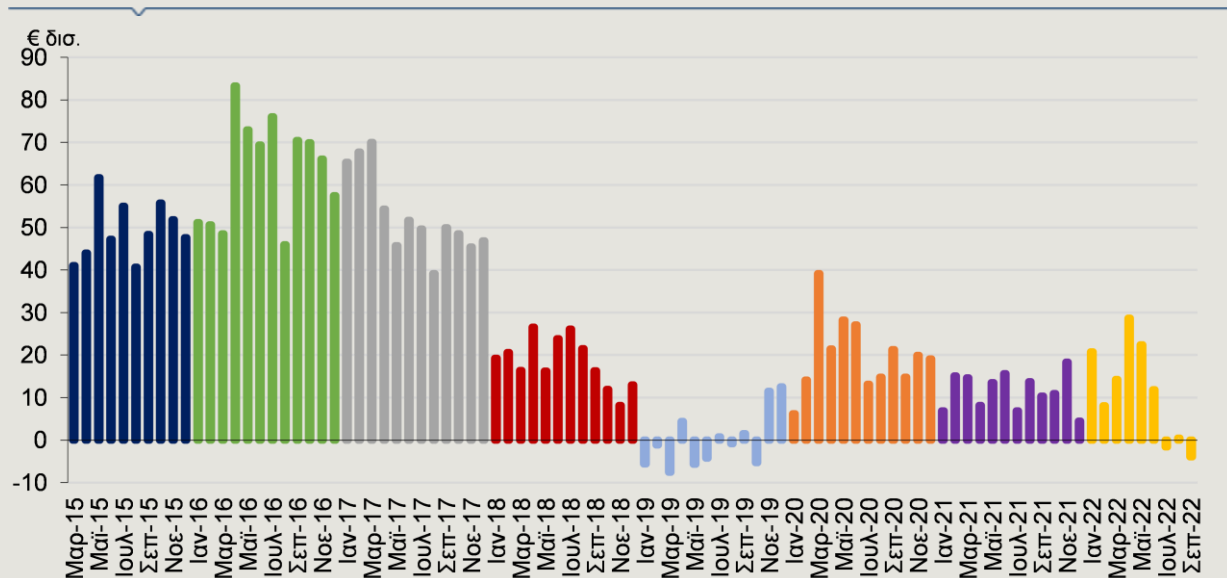


## Αγορές ομολόγων – Χαρτοφυλάκιο κρατικών ομολόγων Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)

Η αξία του χαρτοφυλακίου κρατικών ομολόγων της ΕΚΤ (Γράφημα 8) που έχει προέλθει από την εφαρμογή του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), για την εβδομάδα μέχρι τις 30 Σεπτεμβρίου, διαμορφώθηκε στα Ευρώ 2,588 τρισ. Η ΕΚΤ προέβη σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας Ευρώ 180 εκατ., σε πωλήσεις Asset-Backed Securities, αξίας Ευρώ 125 εκατ. και σε αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων, αξίας Ευρώ 144 εκατ.

ΓΡΑΦΗΜΑ 8

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

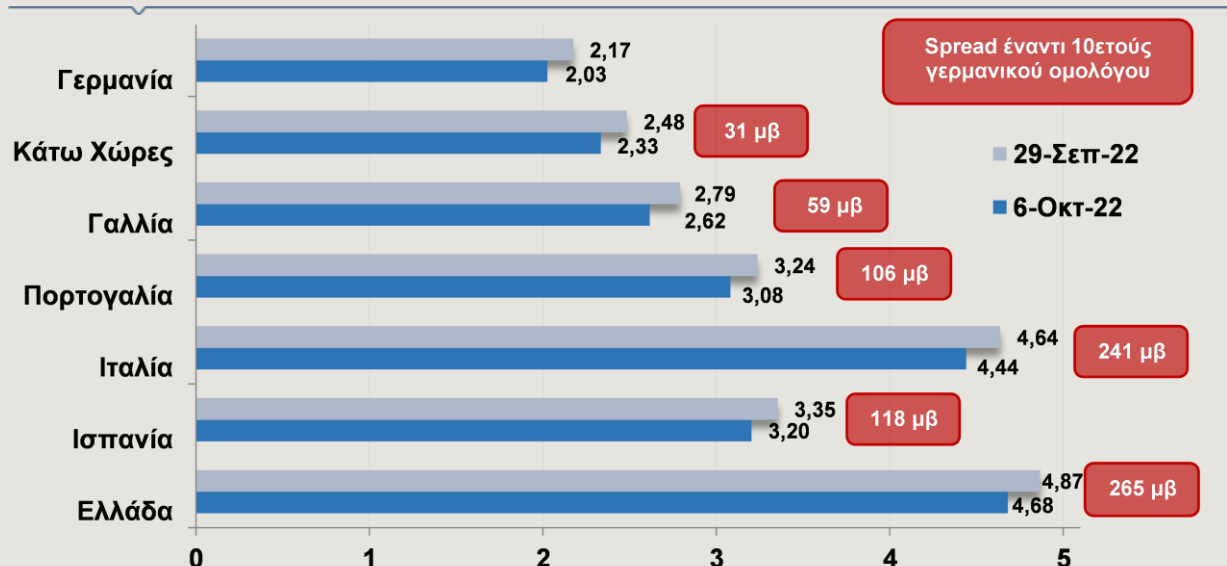


Πηγή:  
Ευρωπαϊκή  
Κεντρική  
Τράπεζα, Alpha  
Bank

Στην ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος της απόδοσης του δεκαετούς κρατικού ομολόγου, λήξης 18 Ιουνίου 2032, με κουπόνι 1,75%, διαμορφωνόταν στις 6 Οκτωβρίου μεταξύ 4,66% και 4,70%. Επιπλέον, το δεκαετές ομόλογο της Πορτογαλίας κατέγραφε απόδοση 3,08%, της Ιταλίας 4,44% και της Ισπανίας 3,20% (Γράφημα 9). Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του δεκαετούς ομολόγου της Ελλάδας και του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) διαμορφωνόταν στις 265 μονάδες βάσης (μ.β.), του δεκαετούς πορτογαλικού ομολόγου στις 106 μ.β., ενώ του δεκαετούς ιταλικού ομολόγου στις 241 μ.β. Παράλληλα, η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ (ΖΤΕ), διαμορφωνόταν στο 2,03%, στις 6 Οκτωβρίου, ενώ η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου των ΗΠΑ στο 3,76%.

ΓΡΑΦΗΜΑ 9

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



Πηγή:  
Bloomberg





Σταθεροποιητικά κινείται σε ημερήσια βάση η απόδοση του ιταλικού δεκαετούς ομολόγου, έχοντας, ωστόσο, καταγράψει αύξηση περίπου 30 μονάδων βάσης, στις 5 Οκτωβρίου, ήτοι τη μεγαλύτερη ημερήσια αύξηση από τον Μάρτιο του 2020. Στο αρνητικό κλίμα για τα ιταλικά ομόλογα συνέβαλε η προειδοποίηση του πιστοληπτικού οίκου αξιολόγησης Moody's για υποβάθμιση του αξιόχρεου της χώρας, σε περίπτωση αποδυνάμωσης των προοπτικών της οικονομίας, η οποία θα μπορούσε να προκύψει εξαιτίας καθυστέρησης της εφαρμογής τόσο των μεταρρυθμίσεων, όσο και του σχεδίου του Ταμείου Ανάκαμψης. Σημειώνεται ότι, σύμφωνα με την ΕΚΤ, οι συνολικές ανάγκες εξυπηρέτησης του ιταλικού χρέους, τα επόμενα δύο χρόνια, υπερβαίνουν το 40% του ΑΕΠ, με τη μέση ληκτότητά του να είναι μόλις 7,1 έτη.

## 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	1,6	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	2022			Τελευταία διαθέσιμη περίοδος	Τριμηνιαία στοιχεία (% ετήσιες μεταβολές, δείκτες)
		Q4	Q1	Q2		
<b>Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)</b>						
Όγκος Λιαν. Εμπορίου (εκτός καυσίμων-λιπ/κών)	10,5	12,5	7,2	1,0	3,4 (Ιαν.-Ιουλ. 22)	
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	22,2	19,7	13,5	4,7	8,8 (Ιαν.-Αύγ. 22)	
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m³)	45,9	46,6	13,8	-11,2	-1,5 (Ιαν.-Ιούν. 22)	
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	8,8	10,0	5,2	4,5	5,1 (Ιαν.-Ιουλ. 22)	
<b>Δείκτες Προσδοκιών</b>						
Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI	56,2	58,9	56,8	53,2	49,7 (Σεπ. 22)	
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	106,6	112,7	113,4	105,1	105,1 (Σεπ. 22)	
Δείκτης Επιχ/κών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	106,3	110,7	116,9	108,0	98,2 (Σεπ. 22)	
Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης	-35,4	-38,8	-43,6	-53,0	-51,2 (Σεπ. 22)	
<b>Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)</b>						
Ιδιωτικός Τομέας	1,4	1,4	1,6	4,5	5,8 (Αύγ. 22)	
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	3,7	3,7	3,3	9,7	11,6 (Αύγ. 22)	
Νοικοκυριά	-2,4	-2,4	-2,1	-2,1	-2,1 (Αύγ. 22)	
- Καταναλωτικά Δάνεια	-0,3	-0,3	0,4	0,7	1,2 (Αύγ. 22)	
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,0	-3,0	-2,9	-3,0	-3,1 (Αύγ. 22)	
<b>Τιμές και Αγορά Εργασίας</b>						
Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου)	1,2	4,4	7,4	11,2	11,4 (Αύγ. 22)	
Δκτ Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	7,5	9,7	9,3	9,4	9,4 (Β' τρίμ. 22)	
Ανεργία (% , μ.ο. Περιόδου, εποχ. διορθ.)	14,7	13,0	13,1	12,6	12,2 (Αύγ. 22)	
<b>ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)</b>	8,3	8,3	8,0	7,7	7,7 (Β' τρίμ. 22)	
Ιδιωτική Κατανάλωση	7,8	12,0	11,9	11,0	11,0 (Β' τρίμ. 22)	
Δημόσια Κατανάλωση	3,7	-0,2	-0,1	0,8	0,8 (Β' τρίμ. 22)	
Επενδύσεις	19,6	24,2	13,0	8,7	8,7 (Β' τρίμ. 22)	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	21,9	24,0	9,8	20,8	20,8 (Β' τρίμ. 22)	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	16,1	33,3	18,1	15,5	15,5 (Β' τρίμ. 22)	

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

\* Χωρίς την επίπτωση της υποστήριξης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων



<sup>1</sup> Από τον Οκτώβριο του 2021 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή συμπεριέλαβε στη μηνιαία έρευνα που διεξάγει για το οικονομικό κλίμα, τον Δείκτη Οικονομικής Αβεβαιότητας (Economic Uncertainty Indicator), ο οποίος αποτελεί τον σταθμισμένο μέσο όρο των απαντήσεων επιχειρήσεων από τέσσερις διαφορετικούς τομείς (βιομηχανία, υπηρεσίες, λιανικό εμπόριο και κατασκευές), καθώς και καταναλωτών, σχετικά με το πόσο δυσχερής είναι η διενέργεια προβλέψεων για την επιχειρηματική, ή την οικονομική κατάστασή τους, αντίστοιχα, στην παρούσα συγκυρία.

## Alpha Bank Economic Research

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

### Ανάλυση Οικονομικής Συγκυρίας

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

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

Φώτιος Μητρόπουλος  
Research Economist  
[fotios.mitropoulos@alpha.gr](mailto:fotios.mitropoulos@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 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.