



Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

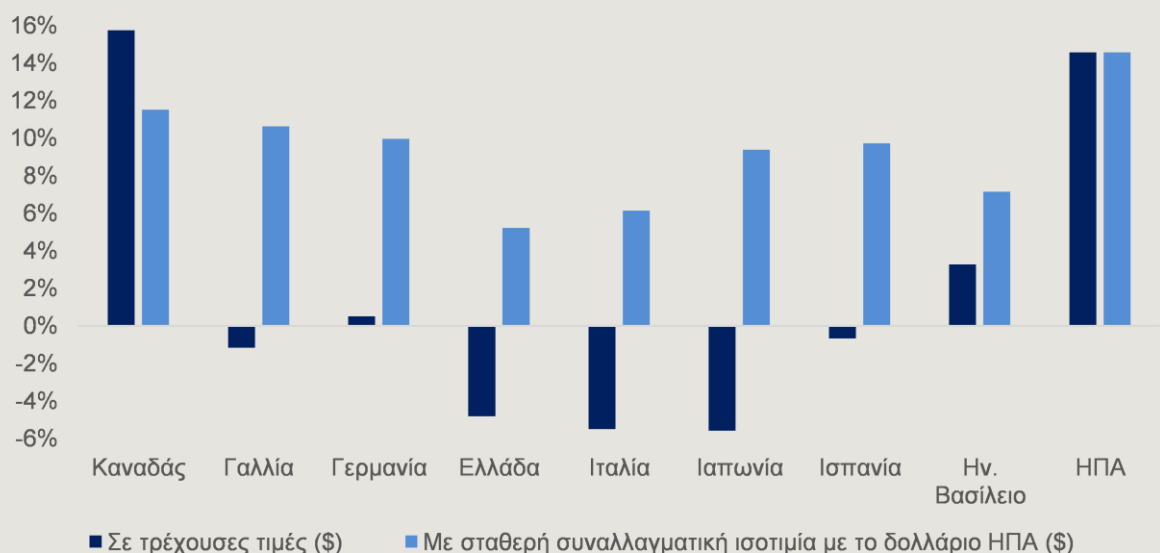
Χρηματοοικονομικός και Μη Χρηματοοικονομικός Πλούτος των Νοικοκυριών στην Ελλάδα: Συνιστώσες και εξελικτική πορεία

Ο πλούτος των νοικοκυριών διακρίνεται σε χρηματοοικονομικό, δηλαδή ρευστά διαθέσιμα και κινητές αξίες (ομόλογα, μετοχές κ.λπ.) και σε μη χρηματοοικονομικό που προσεγγίζεται κατά κύριο λόγο με τις αξίες των ακινήτων. Ένα βασικό χαρακτηριστικό της χώρας μας είναι ότι η αναλογία της αξίας του μη χρηματοοικονομικού πλούτου στην αξία του συνολικού πλούτου είναι υψηλή. Η εξέλιξη της αξίας του πλούτου των νοικοκυριών στο μεταπανδημικό τοπίο και εν μέσω της ενεργειακής κρίσης, αποκτά ιδιαίτερο ενδιαφέρον. Ο πλούτος ανά ενήλικα στην Ελλάδα -εκπεφρασμένος σε δολάρια ΗΠΑ (\$) - κατέγραψε πτώση κατά 4,8% το 2021, έναντι άνοδου κατά 10,8% το 2020, σύμφωνα με Έκθεση της Credit Suisse ("Global Wealth Report 2022", Σεπτέμβριος 2022). Τούτο, ωστόσο, αποδίδεται στην αποδυνάμωση του ευρώ έναντι του δολαρίου, κατά το προηγούμενο έτος, καθώς, αν εξαιρεθεί η επίπτωση της συναλλαγματικής ισοτιμίας, ο πλούτος ανά ενήλικα στην Ελλάδα κατέγραψε ετήσια άνοδο ύψους 5,2%, γεγονός που συνάδει με την ισχυρή αύξηση του ΑΕΠ της χώρας (8,4%). Επιπρόσθετα, παρόμοια εικόνα παρατηρείται και σε άλλες χώρες της Ευρωζώνης όπως η Γαλλία, η Γερμανία, η Ιταλία και η Ισπανία, αλλά και σε χώρες των οποίων το νόμισμα επίσης υποτιμήθηκε έναντι του δολαρίου πέρυσι, όπως η Ιαπωνία (Γράφημα 1). Οι παράγοντες που προσδιορίζουν την εξέλιξη του πλούτου των ελληνικών νοικοκυριών τη διετία 2021-2022 μπορούν να διακριθούν ως εξής:

- Οι τιμές των κινητών αξιών, οι οποίες κινήθηκαν ανοδικά το 2021. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι ο δείκτης του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΧΑ) σημείωσε άνοδο κατά 10,4% πέρυσι. Από την έναρξη του τρέχοντος έτους, ωστόσο, οι αγορές των μετοχών έχουν υποχωρήσει αισθητά (Γράφημα 4), ενώ και οι τιμές των ομολόγων έχουν μειωθεί, εξαιτίας της πολιτικής των υψηλότερων επιτοκίων που εφαρμόζουν οι κεντρικές τράπεζες ανά τον κόσμο, με στόχο τη συγκράτηση του πληθωρισμού. Ως εκ τούτου, η άνοδος

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Ετήσια μεταβολή (2020-2021) του πλούτου ανά ενήλικα στην Ελλάδα και σε επιλεγμένες χώρες, σε δολάρια (\$), σε τρέχουσες τιμές και χωρίς την επίπτωση της συναλλαγματικής ισοτιμίας





του χρηματοοικονομικού πλούτου που πραγματοποιήθηκε κατά το προηγούμενο έτος ενδέχεται σε κάποιο βαθμό να έχει αντισταθμιστεί το 2022.

- Η συσσώρευση καταθέσεων στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα από τα νοικοκυριά που διαμορφώθηκε σε Ευρώ 8,5 δισ. το 2021 (άθροισμα καθαρών μηνιαίων ροών¹), η οποία συνεχίστηκε εντός του τρέχοντος έτους, με το αντίστοιχο ποσό να ανέρχεται σε Ευρώ 3,1 δισ.
- Η άνοδος του δείκτη τιμών των οικιστικών ακινήτων κατά 7,5% το 2021 και 9,4% το πρώτο εξάμηνο του 2022, σε ετήσια βάση (Γράφημα 4) που προσαυξάνει την αξία του μη χρηματοοικονομικού πλούτου. Σημειώνεται ότι οι τιμές των οικιστικών ακινήτων παραμένουν -σε γενικές γραμμές- σε ανοδική τροχιά διεθνώς.
- Τέλος, το δολάριο ΗΠΑ συνεχίζει να ισχυροποιείται έναντι του ευρώ και άλλων νομισμάτων, όπως η βρετανική λίρα και το ιαπωνικό γιέν, απομειώνοντας την αξία των περιουσιακών στοιχείων των χωρών αυτών, όταν αποτιμώνται στο αμερικανικό νόμισμα.

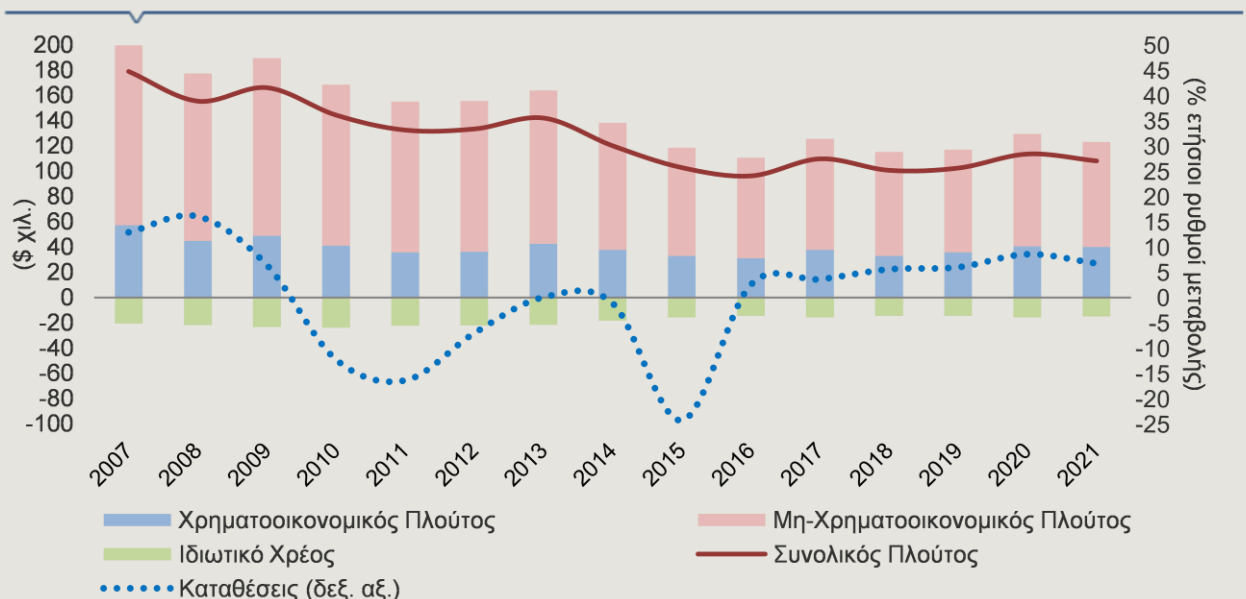
Σε παγκόσμιο επίπεδο, ο πλούτος ανά ενήλικα αυξήθηκε κατά 8,4% σε ετήσια βάση πέρυσι, γεγονός που αποδίδεται επίσης στην αύξηση των τιμών των χρηματοοικονομικών προϊόντων και των ακινήτων. Αξίζει να σημειωθεί ότι εάν ληφθεί υπόψη ο πληθωρισμός που καταγράφηκε το προηγούμενο έτος, ο ρυθμός ανόδου του πλούτου μετριάζεται. Ένας παράγοντας που επίσης συνέβαλε στην αύξηση του πλούτου, τόσο στην Ελλάδα, όσο και παγκοσμίως, ήταν η επεκτατική δημοσιονομική και νομισματική πολιτική που ασκήθηκε. Συγκεκριμένα, τα μέτρα ενίσχυσης των εισοδημάτων έναντι των αρνητικών επιπτώσεων της πανδημίας και των αυξημένων τιμών της ενέργειας επέδρασαν θετικά στη συσσώρευση αποταμιεύσεων και η πολιτική των χαμηλών επιτοκίων από τις κεντρικές τράπεζες δημιούργησε ιδιαίτερα ευνοϊκές χρηματοοικονομικές συνθήκες.

Στο παρόν Δελτίο αναλύουμε τα στοιχεία του πλούτου ανά ενήλικα για την Ελλάδα και επιλεγμένες οικονομίες, τους παράγοντες που επηρέασαν τον πλούτο το 2021 αλλά και τις προοπτικές για το 2022.

Στο Γράφημα 2 απεικονίζεται η διαχρονική εξέλιξη, από το 2007 μέχρι και το 2021, του πλούτου ανά ενήλικα στην Ελλάδα και των συνιστωσών αυτού, καθώς και ο δωδεκάμηνος ρυθμός μεταβολής των καταθέσεων των νοικοκυριών², τον Δεκέμβριο κάθε έτους. Ο πλούτος -που απεικονίζεται με την κόκκινη γραμμή- ορίζεται ως το σύνολο της τρέχουσας αξίας του χρηματοοικονομικού και του μη χρηματοοικονομικού, από το οποίο έχει αφαιρεθεί το ιδιωτικό χρέος. Όπως παρατηρείται στο γράφημα, η οικονομική κρίση της προηγούμενης δεκαετίας εξασθένησε τον πλούτο των ελληνικών νοικοκυριών, ενώ, μέχρι σήμερα, δεν έχουν ανακτηθεί οι απώλειες που καταγράφηκαν. Το 2021, το επίπεδο του συνολικού πλούτου ανά ενήλικα στην Ελλάδα διαμορφώθηκε σε \$108,3 χιλ. έναντι \$113,8 χιλ. το 2020, καταγράφοντας πτώση κατά 4,8% σε ετήσια βάση. Όλες οι συνιστώσες του πλούτου (σε \$) σημείωσαν αρνητική μεταβολή, στο ίδιο χρονικό διάστημα, με μεγαλύτερη αυτή του μη χρηματοοικονομικού πλούτου, η αξία του οποίου μειώθηκε κατά 6,3%. Ο χρημα-

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Διαχρονική σύνθεση του πλούτου ανά ενήλικα στην Ελλάδα: Τιμές ακινήτων, καταθέσεις και ιδιωτικό χρέος



Πηγή: Credit Suisse, "Global Wealth Report 2022", Τράπεζα της Ελλάδος

Σημειώσεις:

- Ο πλούτος και οι συνιστώσες του, δηλαδή ο χρηματοοικονομικός, ο μη-χρηματοοικονομικός πλούτος και το ιδιωτικό χρέος αντιστοιχούν σε κάθε ενήλικα.
- Οι καταθέσεις αφορούν στα νοικοκυριά και τα ιδιωτικά μη κερδοσκοπικά ιδρύματα. Οι 12μηνιοι ρυθμοί μεταβολής προκύπτουν από τις μεταβολές των υπολοίπων διορθωμένες για τις συναλλαγματικές διαφορές και τις ανατινάξεις.

το οικονομικός πλούτος σε δολάρια ΗΠΑ μειώθηκε κατά 1,4% πέρυσι και το ιδιωτικό χρέος κατά 4,7%, αντίστοιχα.

Ο πλούτος ανά ενήλικα στη χώρα μας, το 2021, ήταν σημαντικά μικρότερος σε σύγκριση με το αντίστοιχο μέγεθος των λοιπών ανεπτυγμένων οικονομιών που περιλαμβάνονται στο Γράφημα 3. Επιπρόσθετα, ο μη χρηματοοικονομικός πλούτος εξακολουθεί να έχει τη μεγαλύτερη βαρύτητα στην Ελλάδα, καθώς αποτελεί το 67,5% του μικτού πλούτου, δηλαδή του αθροίσματος χρηματοοικονομικού και μη χρηματοοικονομικού πλούτου, ποσοστό που είναι το δεύτερο υψηλότερο μεταξύ των επιλεγμένων χωρών, μετά το αντίστοιχο της Ισπανίας (67,8%). Η σύνθεση του πλούτου σε παγκόσμιο επίπεδο παρουσιάζει αντίθετη εικόνα, καθώς, το 2021, το 54% του μικτού πλούτου αντιστοιχούσε στην αξία των χρηματοοικονομικών στοιχείων που κατέχουν τα νοικοκυριά. Παράλληλα, το ιδιωτικό χρέος ανά ενήλικα στην Ελλάδα ως ποσοστό του μικτού πλούτου, διαμορφώθηκε σε 12,1% και ήταν το τρίτο υψηλότερο μετά τον Καναδά και το Ηνωμένο Βασίλειο, μεταξύ των χωρών που απεικονίζονται στο γράφημα. Τέλος, μείωση του πλούτου ανά ενήλικα (σε \$) καταγράφηκε και σε άλλα κράτη της Ευρωζώνης, όπως η Γαλλία (-1,2%), η Ιταλία (-5,5%) και η Ισπανία (-0,7%), ενώ, αντίθετα, αυξήθηκε στις ΗΠΑ (14,6%), στον Καναδά (15,7%), στο Ηνωμένο Βασίλειο (3,3%) και -οριακά- στη Γερμανία (0,5%).

Η μείωση του πλούτου, τόσο στην Ελλάδα, όσο και σε λοιπά κράτη-μέλη της Ευρωζώνης, αποδίδεται, όπως προαναφέρθηκε, στην υποτίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου το 2021. Συγκεκριμένα, χωρίς την επίπτωση της συναλλαγματικής ισοτιμίας, ο πλούτος ανά ενήλικα αυξήθηκε το 2021 κατά 5,2% στην Ελλάδα, 6,1% στην Ιταλία, 10,6% στη Γαλλία και 9,7% στην Ισπανία (Γράφημα 1). Στη Γερμανία και το Ηνωμένο Βασίλειο, η ετήσια άνοδος του πλούτου, απαλλαγμένου από τις συναλλαγματικές διαφορές, ήταν πιο έντονη (10% και 7,1%, αντίστοιχα), ενώ στον Καναδά, του οποίου το νόμισμα ανατιμήθηκε έναντι του δολαρίου το προηγούμενο έτος, η αντίστοιχη άνοδος ήταν πιο ήπια (11,5%).

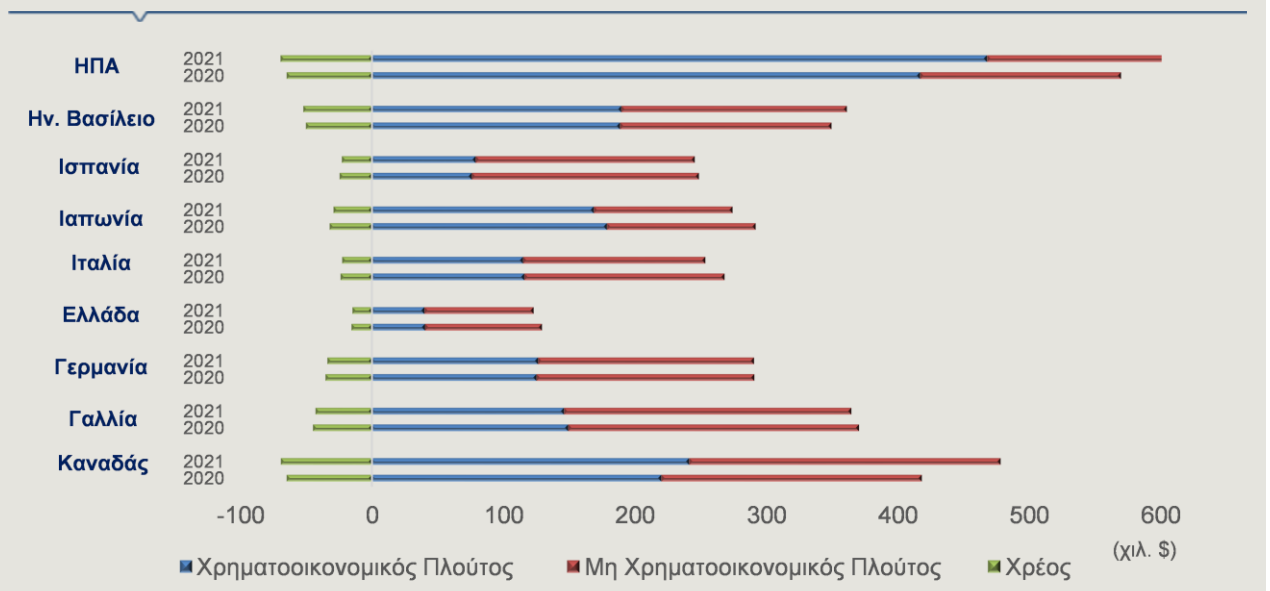
Η διατήρηση των χαμηλών επιτοκίων από τις κεντρικές τράπεζες το 2021 και η σημαντική ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας από την πανδημική κρίση, συνέβαλαν στην άνοδο των τιμών των περιουσιακών στοιχείων, ενώ, σύμφωνα με τη μελέτη της Credit Suisse, σε καμία χώρα δεν καταγράφηκε μείωση των τιμών των κατοικιών. Στις χώρες που απεικονίζονται στο Γράφημα 4, η άνοδος των τιμών των οικιστικών ακινήτων κυμάνθηκε από 2,5% (Ιταλία), έως και 23,2% (Καναδάς). Στις περισσότερες περιπτώσεις η άνοδος των χρηματιστηριακών αποδόσεων ήταν ακόμα πιο έντονη, κάτι που επιβεβαιώθηκε και στην Ελλάδα, με τον δείκτη ΧΑ να έχει αυξηθεί κατά 10,4% σε ετήσια βάση, κατά το προηγούμενο έτος. Από την άλλη πλευρά, το ευρώ υποχώρησε έναντι του δολαρίου κατά 7,4% πέρυσι, το ιαπωνικό γιέν κατά 11,5%, η βρετανική λίρα κατά 1%, ενώ, αντίθετα, το δολάριο Καναδά ενισχύθηκε οριακά (0,7%).

Όσον αφορά στο 2022, υπάρχουν τόσο θετικοί όσο και αρνητικοί παράγοντες, η αλληλεπίδραση των οποίων θα καθορίσει τη μεταβολή τόσο του συνολικού πλούτου, όσο και του πλούτου ανά ενήλικα στην Ελλάδα.

Κυριότεροι θετικοί παράγοντες είναι η ισχυρή επίδοση της ελληνικής οικονομίας, καθώς το πραγματικό ΑΕΠ της χώρας αυξήθηκε κατά 7,8%, το πρώτο εξάμηνο του 2022, ενώ, σύμφωνα με το Υπουργείο Οικονομικών, προβλέπεται να αυξηθεί κατά 5,3% για το σύνολο του έτους (Προσχέδιο Προϋπολογισμού 2023). Επιπλέον, θετική αναμένεται η επίδραση από τις τιμές των κατοικιών, καθώς, με βάση τα διαθέσιμα στοιχεία, καταγρά-

ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Συγκριτική ανάλυση του πλούτου ανά ενήλικα και της σύνθεσής του, μεταξύ της Ελλάδας και επιλεγμένων χωρών 2020-2021



Πηγή: Credit Suisse, "Global Wealth Report 2022"

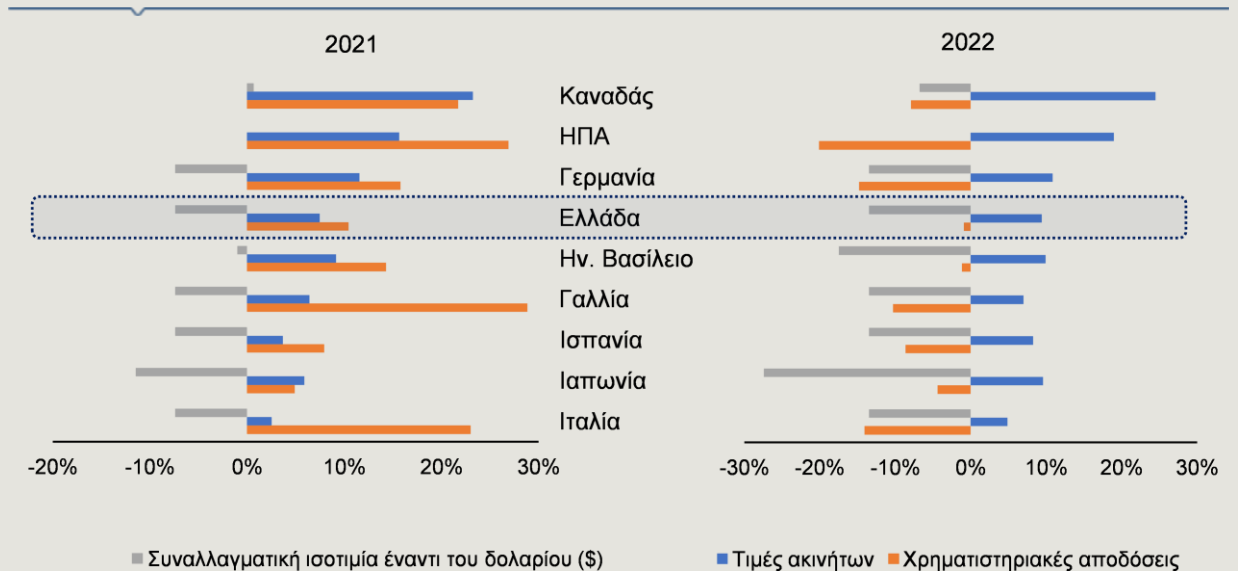


φεται περαιτέρω αύξηση των τιμών τους, όχι μόνο στη χώρα μας αλλά και στις επιλεγμένες χώρες που περιλαμβάνονται στο Γράφημα 4. Σύμφωνα με την Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών (Bank for International Settlements), οι τιμές των οικιστικών ακινήτων στην Ελλάδα αυξήθηκαν κατά 9,4% σε ετήσια βάση, το πρώτο εξάμηνο του 2022. Επιπρόσθετα, το πρώτο εννεάμηνο του τρέχοντος έτους, οι καταθέσεις των νοικοκυριών και των ιδιωτικών μη κερδοσκοπικών ιδρυμάτων στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα αυξήθηκαν κατά Ευρώ 3,1 δισ.

Οι αρνητικοί παράγοντες προέρχονται από το εξωτερικό περιβάλλον. Συγκεκριμένα, από τις αρχές του έτους, το ευρώ έχει υποχωρήσει κατά 13,5% έναντι του δολαρίου, ως απόρροια της επιθετικότερης αύξησης των επιτοκίων από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, σε σύγκριση με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και της λειτουργίας του αμερικανικού νομίσματος ως ασφαλούς επενδυτικής τοποθέτησης (safe haven). Επιπλέον, η άνοδος της αβεβαιότητας λόγω του πολέμου και η άνοδος των επιτοκίων από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα έχουν αρνητικό αντίκτυπο στις τιμές των μετοχών και των ομολόγων, ενώ ο παρατεταμένα υψηλός πληθωρισμός διαβρώνει τον πραγματικό πλούτο των νοικοκυριών. Αξίζει να σημειωθεί ότι η πτώση του δείκτη ΧΑ, από την αρχή του έτους, μέχρι τις αρχές Νοεμβρίου, ήταν πιο ήπια σε σύγκριση με τις υπόλοιπες χώρες, καθώς διαμορφώθηκε σε μόλις 0,9% έναντι 8,6% στην Ισπανία, 10,3% στη Γαλλία και 14,1% στην Ιταλία.

ΓΡΑΦΗΜΑ 4

Τιμές οικιστικών ακινήτων, χρηματιστηριακές αποδόσεις και συναλλαγματικές ισοτιμίες έναντι του δολαρίου, ετήσιες μεταβολές 2021 και 2022 (από την αρχή του έτους, βάσει διαθεσιμότητας των στοιχείων)



Πηγή: Bloomberg, BIS

Σημειώσεις:

- Στις ΗΠΑ, για τη μέτρηση της χρηματιστηριακής απόδοσης έχει χρησιμοποιηθεί ο δείκτης S&P 500.
- Για το 2022, οι χρηματιστηριακές αποδόσεις και οι συναλλαγματικές ισοτιμίες έχουν υπολογιστεί μέχρι τις 7.11.2022. Όσον αφορά στις τιμές ακινήτων, στη Γαλλία τα διαθέσιμα στοιχεία αφορούν στο Α τρίμηνο, στην Ιαπωνία στο πεντάμηνο Ιανουαρίου-Μαΐου, ενώ στις υπόλοιπες χώρες στο πρώτο εξάμηνο.

Οι ανισοροπίες στην παγκόσμια αγορά ακινήτων

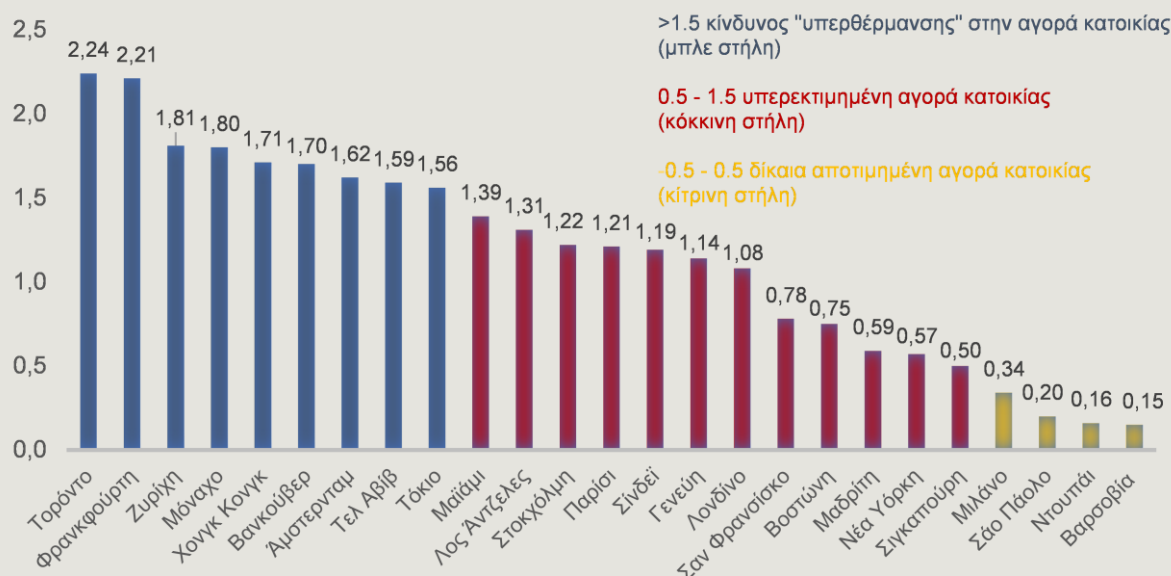
Μετά την παγκόσμια οικονομική κρίση του 2007-2009 και για μία δεκαετία περίπου, οι εξαιρετικά ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης και ειδικά τα χαμηλά επιτόκια στεγαστικών δανείων, σε συνδυασμό με την περιορισμένη προσφορά κατοικιών, τροφοδότησαν μια σταθερή άνοδο των τιμών των κατοικιών σχεδόν σε όλες τις αναπτυγμένες οικονομίες του κόσμου. Χαρακτηριστικό παράδειγμα ήταν οι τιμές κατοικιών στις ΗΠΑ, οι οποίες αυξήθηκαν κατά σχεδόν 60% -από το κατώτατο σημείο τους το 2012 έως το τέλος του 2019. Μετά την πανδημία, οι ήδη υψηλές τιμές εκτοξεύθηκαν στη Βόρεια Αμερική και σε πολλές ευρωπαϊκές χώρες, καθώς τα lockdown και η στροφή στην εξ αποστάσεως εργασία αύξησαν τη ζήτηση για οικιστικά ακίνητα με περισσότερα τετραγωνικά μέτρα και επομένως αύξησαν τις τιμές τους. Αυτή η υπερβολική άνοδος των τιμών που σε πολλές περιπτώσεις υπερέβαινε τις προσδοκίες της αγοράς, αποτελούσε ουσιαστικά αντανάκλαση των ανωτέρω ανισοροπιών στις συνθήκες χρηματοδότησης, προσφοράς και ζήτησης κατοικιών.

Στο Γράφημα 5 απεικονίζεται ο σύνθετος παγκόσμιος δείκτης του βαθμού υπερτίμησης των ακινήτων της UBS που επιχειρεί να αναδείξει την ένταση αυτών των ανισοροπιών στις μεγαλύτερες πόλεις του κόσμου. Ο δείκτης χρησιμοποιεί τις ακόλουθες τιμές κατάταξης της αγοράς κατοικιών με βάση τον κίνδυνο: ύφεση (βαθμολογία κάτω από -1,5), υποτιμημένη αγορά (-1,5 έως -0,5), δίκαια αποτιμημένη αγορά (-0,5 έως 0,5), υπερτιμημένη αγορά (0,5 έως 1,5) και κίνδυνος φούσκας (άνω του 1,5). Επιπλέον, ο γενικός δείκτης είναι ένας σταθμισμένος μέσος όρος των ακόλουθων πέντε επιμέρους δεικτών: τιμή του ακινήτου προς το εισόδημα, τιμή του ακινήτου προς το ενοίκιο, μεταβολή του λόγου των στεγαστικών δανείων προς το ΑΕΠ, μεταβολή του λόγου κατασκευών προς το ΑΕΠ και σχετική τιμή πόλης-χώρας.

Ωστόσο, η αύξηση των βασικών επιτοκίων, με τον ταχύτερο ρυθμό των τελευταίων τεσσάρων δεκαετιών, ενδέχεται να οδηγήσει σε υποχώρηση των τιμών των κατοικιών στις μεγάλες οικονομίες παγκοσμίως, στον βραχυχρόνιο ορίζοντα, σηματοδοτώντας το τέλος ενός κύκλου μακροχρόνιας άνθησης.

Οι αυξήσεις των επιτοκίων έχουν πλέον επαναφέρει τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων σε επίπεδα που έχουν να καταγραφούν εδώ και δεκαετίες. Αυτή η εξέλιξη, σε συνδυασμό με τις πληθωριστικές πιέσεις και τον κίνδυνο οικονομικής επιβράδυνσης, πιθανότατα θα αποθαρρύνουν τους δανειολήπτες και επομένως θα μειωθεί η ζήτηση για στεγαστικά δάνεια και κατά συνέπεια οι τιμές των κατοικιών. Ενδεικτικά, πριν από ένα έτος, το σταθερό επιτόκιο ενός 30ετούς στεγαστικού δανείου στις ΗΠΑ ήταν κάτω από το 3%, ενώ σήμερα ξεπερνάει το 7%. Στη Βρετανία, το σταθερό επιτόκιο ενός 5ετούς στεγαστικού δανείου υπερβαίνει πλέον το 6%, για πρώτη φορά μετά από δώδεκα χρόνια.

Ο δείκτης υπερτίμησης της αγοράς κατοικιών σε επιλεγμένες οικονομίες



ΓΡΑΦΗΜΑ 5

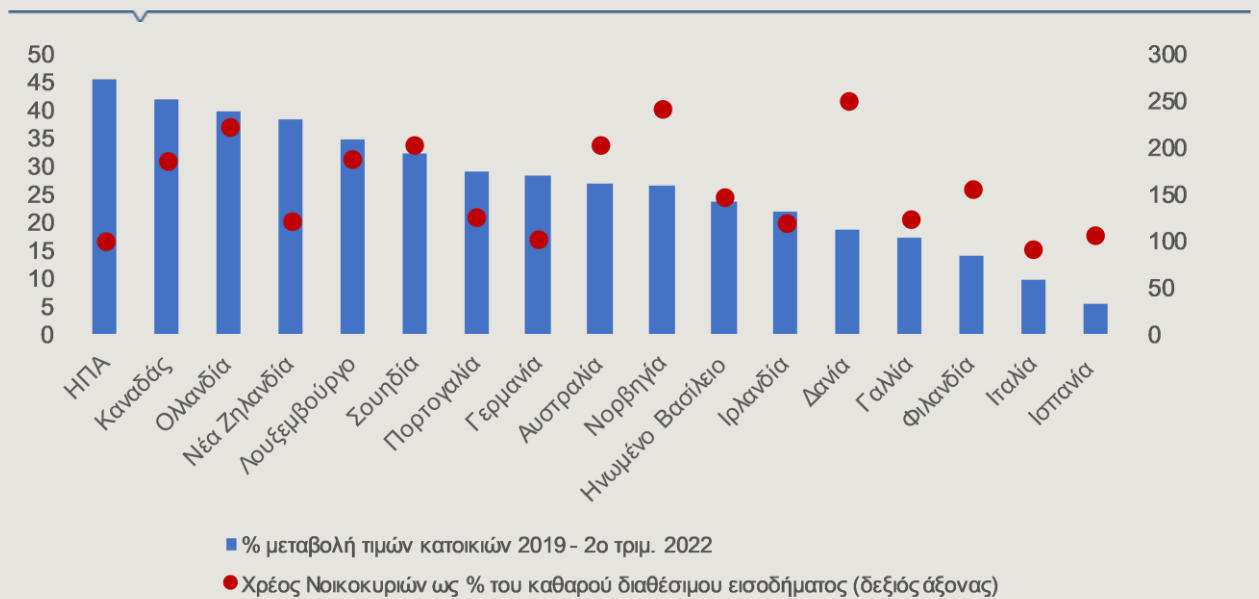
Πηγή: UBS

Το πόσο μεγάλη θα είναι η επίπτωση της αύξησης των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων θα εξαρτηθεί από τους εξής παράγοντες:

- ✓ Πρώτον, από την προηγούμενη αύξηση των τιμών. Οι αγορές κατοικιών, όπου οι τιμές έχουν αυξηθεί μετά την πανδημία, είναι ιδιαίτερα ευάλωτες στη ζήτηση, όπως για παράδειγμα, οι ΗΠΑ και ο Καναδάς (Γράφημα 6, “Housing markets face a brutal squeeze”, Economist, October 2022).
- ✓ Δεύτερον, από το κόστος δανεισμού. Όσο υψηλότερο είναι το χρέος των νοικοκυριών ως ποσοστό του εισοδήματος, τόσο πιο ευάλωτοι είναι οι ιδιοκτήτες σε υψηλότερες πληρωμές στεγαστικών δανείων και αθέτηση υποχρεώσεων. Πολλά νοικοκυριά στην Αυστραλία, τον Καναδά και τη Σουηδία, τα οποία κατάφεραν να επιβιώσουν της οικονομικής κρίσης, την προηγούμενη δεκαετία, έχουν δανειστεί υπέρογκα ποσά, τα τελευταία χρόνια, προκαλώντας ανησυχία.
- ✓ Τρίτον, από την ταχύτητα με την οποία τα υψηλότερα επιτόκια μετακυλίσονται (pass-through) στους δανειολήπτες. Ο μεγαλύτερος κίνδυνος αφορά τους δανειολήπτες με στεγαστικά δάνεια κυμαινόμενου επιτοκίου, καθώς αντιμετωπίζουν άμεση μείωση του διαθέσιμου εισοδήματός τους. Για παράδειγμα, στον Καναδά τα στεγαστικά δάνεια μεταβλητού επιτοκίου αντιπροσωπεύουν περισσότερο από το ήμισυ του συνόλου των δανείων. Στην Αυστραλία και τη Σουηδία, αντιπροσωπεύουν σχεδόν τα 2/3. Σε άλλες οικονομίες, όπως οι ΗΠΑ και η Ευρώπη, ο δανεισμός με σταθερό επιτόκιο είναι πιο συνηθισμένος, γεγονός που σημαίνει ότι οι αυξήσεις των επιτοκίων περνούν με σημαντική υστέρηση.

Ο συνδυασμός των ανωτέρω παραγόντων μπορεί να προκαλέσει κρίση στην αγορά στεγαστικής πίστης. Αυτή τη φορά, όμως, είναι πιθανό να μην ηγηθεί η Αμερική, όπως στην προηγούμενη δεκαετία, αλλά ο Καναδάς, η Ολλανδία, η Αυστραλία, η Νέα Ζηλανδία, η Κίνα, η Νορβηγία και άλλες χώρες. Η πιστοληπτική ικανότητα του μέσου δανειολήπτη έχει βελτιωθεί τα τελευταία χρόνια, καθώς οι αυστηρότεροι κανονισμοί που θεσπίστηκαν, μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, έχουν καταστήσει δυσκολότερη τη λήψη στεγαστικού δανείου για τους πιο “ρισοκίνδυνους” δανειολήπτες. Ωστόσο, ο «τοξικός» συνδυασμός της αύξησης των επιτοκίων και της αύξησης του κόστους διαβίωσης θα θέσει τους δανειολήπτες σε σοβαρή πίεση.

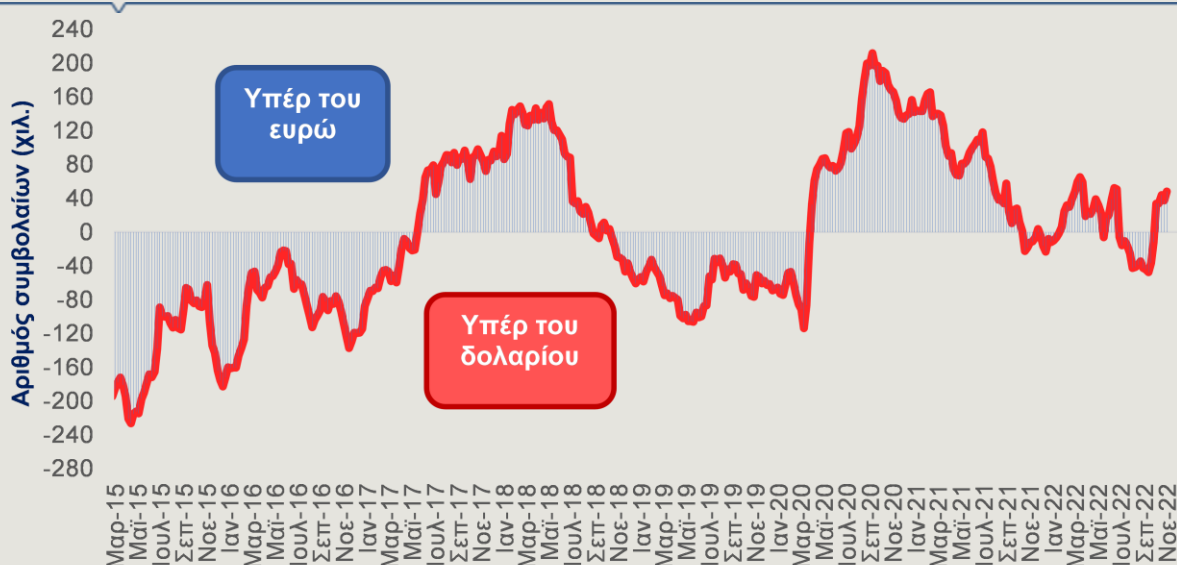
Η συμπίεση της στεγαστικής πίστης θα έχει σοβαρές συνέπειες. Σύμφωνα με το βασικό συμπέρασμα της μελέτης του Edward Leamer (2007) από το Πανεπιστήμιο της Καλιφόρνια, ο κύκλος της στεγαστικής πίστης επηρεάζει τον επιχειρηματικό κύκλο, αφού φαίνεται ότι η επιβράδυνση της στεγαστικής πίστης είχε προηγηθεί σε οκτώ από τις τελευταίες δέκα υφέσεις στις ΗΠΑ. Η σύνδεση μεταξύ των δύο κύκλων προκύπτει επειδή η αξία του μη χρηματοοικονομικού πλούτου, δηλαδή των ακινήτων, επηρεάζει την ροπή για κατανάλωση των ιδιοκτητών (επιδράσεις πλούτου). Με άλλα λόγια, όταν οι τιμές των κατοικιών αυξάνονται, οι άνθρωποι αισθάνονται ασφαλείς με την οικονομική τους κατάσταση, επομένως δανείζονται και δαπανούν περισσότερα.

ΓΡΑΦΗΜΑ 6
Δείκτες επιβάρυνσης των νοικοκυριών σε επιλεγμένες οικονομίες


Πηγή:
Economist

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 1 Νοεμβρίου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, "long") αυξήθηκαν κατά 30.881 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 105.790 συμβόλαια από 74.909 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 7). Σημειώνεται ότι πρόκειται για την όγδοη εβδομαδιαία αύξηση (σε σύνολο εννιά εβδομάδων) από τις 30 Αυγούστου.

ΓΡΑΦΗΜΑ 7
Specs θέσεις για μη εμπορικές/κερδοσκοπικές συναλλαγές

 Πηγή:
CFTC, IMM

Ευρώ (EUR/USD) ► Η ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο, στις 7 Νοεμβρίου, στην Ευρώπη, διαμορφωνόταν περί τα 0,9993 δολάρια, με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει, από τις αρχές του έτους, απώλειες έναντι του δολαρίου (12,1%).

Το δολάριο συνεχίζει να αποδεικνύει ότι αποτελεί το ισχυρότερο νόμισμα, επωφελούμενο σε περιόδους αβεβαιότητας. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (FED), στην τελευταία συνεδρίασή της, αύξησε για τέταρτη διαδοχική σειρά τα επιτόκια κατά 75 μονάδες βάσης, στο εύρος 3,75%-4%, επισημαίνοντας ότι θα συνεχίσει την ίδια νομισματική πολιτική μέχρι να περιορίσει τον πληθωρισμό. Σύμφωνα με τα στοιχεία του U.S. Bureau of Labor Statistics, η ανεργία στις ΗΠΑ διαμορφώθηκε σε 3,7% σε ετήσια βάση τον Οκτώβριο, έναντι 3,5% τον Σεπτέμβριο, οριακά υψηλότερη έναντι των εκτιμήσεων. Επίσης, ο αριθμός των εργαζομένων εκτός του παραγωγικού τομέα αυξήθηκε κατά 261 χιλ. τον Οκτώβριο, γεγονός που υποδηλώνει ότι η αγορά εργασίας φαίνεται ισχυρή παρά τις πληθωριστικές πιέσεις. Επιπλέον, το εμπορικό έλλειμμα των ΗΠΑ διευρύνθηκε στα 73,3 δισ. δολάρια τον Σεπτέμβριο, ελαφρώς μεγαλύτερο του αναμενομένου. Το ενδιαφέρον των συμμετεχόντων στις αγορές εστιάζεται, την τρέχουσα εβδομάδα, στις ενδιάμεσες εκλογές των ΗΠΑ και στις ανακοινώσεις για τον πληθωρισμό Οκτωβρίου.

Στην Ευρωζώνη, το ποσοστό της ανεργίας συνεχίζει να διατηρείται σε χαμηλά επίπεδα, καταγράφοντας ιστορικά χαμηλό ποσοστό τον Σεπτέμβριο (6,6%). Επιπρόσθετα, η τελική μέτρηση του δείκτη PMI στις υπηρεσίες, για τον Οκτώβριο, ήταν 48,6 μονάδες (χαμηλό 20 μηνών), κάτω από τις 50 μονάδες που είναι το όριο μεταξύ επέκτασης και συρρίκνωσης. Στις 10 Νοεμβρίου, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή θα ανακοινώσει τις φθινοπωρινές της προβλέψεις για την ευρωπαϊκή οικονομία.

Ελβετικό Φράγκο (CHF) ► Το ευρώ, στις 7 Νοεμβρίου, καταγράφει απώλειες έναντι του φράγκου (0,9911 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 4,5%.



Βάσει των δημοσιευθέντων νομισματικών στοιχείων της Κεντρικής Τράπεζας της Ελβετίας (SNB), το ποσό των μετρητών που οι εμπορικές τράπεζες της Ελβετίας είχαν καταθέσει στην SNB μειώθηκε στα 572 δισ. φράγκα, για την εβδομάδα που έληξε στις 4 Νοεμβρίου, από 582 δισ. φράγκα, για την εβδομάδα μέχρι και τις 28 Οκτωβρίου, καταγράφοντας μείωση περίπου 10 δισ. φράγκων. Σημειώνεται ότι, από τις αρχές του έτους, οι καταθέσεις των εμπορικών τραπεζών στην SNB έχουν μειωθεί κατά 150 δισ. φράγκα, γεγονός που υποδηλώνει ότι η SNB απορροφά ρευστότητα από την αγορά.

Στερλίνα (GBP) ► Η στερλίνα, στις 7 Νοεμβρίου, κατέγραφε οριακά κέρδη έναντι του ευρώ (0,8741 EUR/GBP) και απώλειες έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (1,1415 USD/GBP). Σημειώνεται ότι, από τις αρχές του έτους, η στερλίνα καταγράφει απώλειες κατά 3,9% έναντι του ευρώ και κατά 15,6% έναντι του δολαρίου.

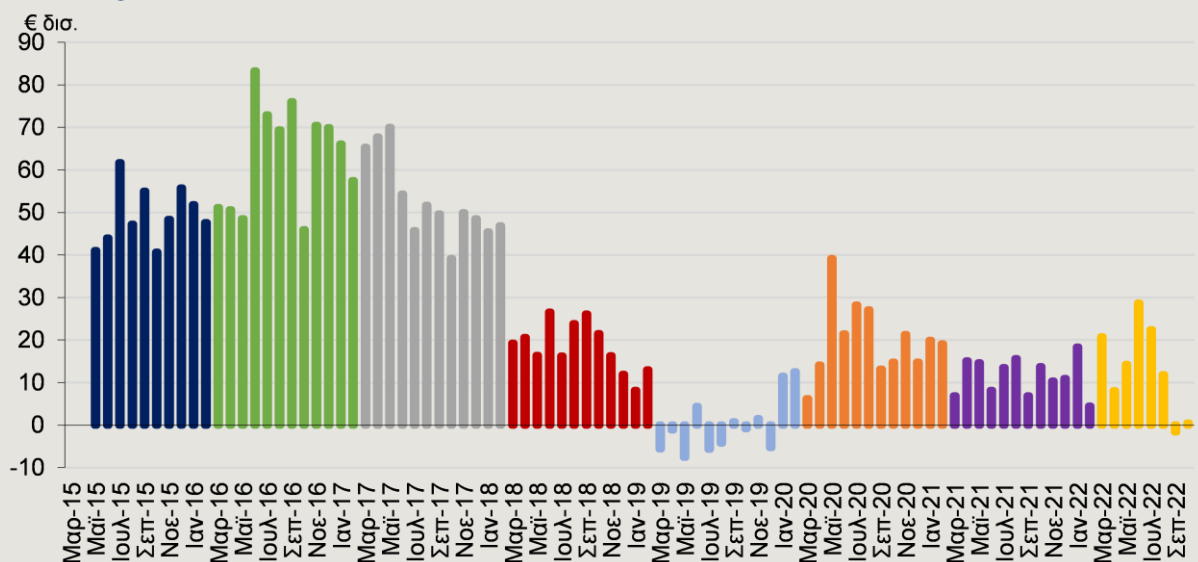
Η Τράπεζα της Αγγλίας αύξησε τα επιτόκια κατά 75 μονάδες βάσης στο 3%, το υψηλότερο επίπεδο των τελευταίων 14 ετών. Ο Διοικητής της Τράπεζας της Αγγλίας αναφέρθηκε στις προκλήσεις που θα αντιμετωπίσει η χώρα και προειδοποίησε για ενδεχόμενη διετή ύφεση, με την ανεργία σχεδόν να διπλασιάζεται. Ωστόσο, η απόφαση δεν ήταν ομόφωνη, καθώς ελήφθη με ψήφους 7 υπέρ έναντι 2 κατά, γεγονός που υποδηλώνει ότι οι μελλοντικές αυξήσεις των επιτοκίων θα είναι ενδεχομένως χαμηλότερες. Στα σημαντικά γεγονότα των επόμενων ημερών είναι οι ανακοινώσεις για το ΑΕΠ του τρίτου τριμήνου και τα δημοσιονομικά μέτρα που θα ανακοινώσει η κυβέρνηση στις 17 Νοεμβρίου.

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 28 Οκτωβρίου, διαμορφώθηκε στα Ευρώ 2,589 τρισ. Η ΕΚΤ προέβη σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας Ευρώ 716 εκατ., σε αγορές Asset-Backed Securities, αξίας Ευρώ 300 εκατ. και σε πωλήσεις εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων, αξίας Ευρώ 240 εκατ.

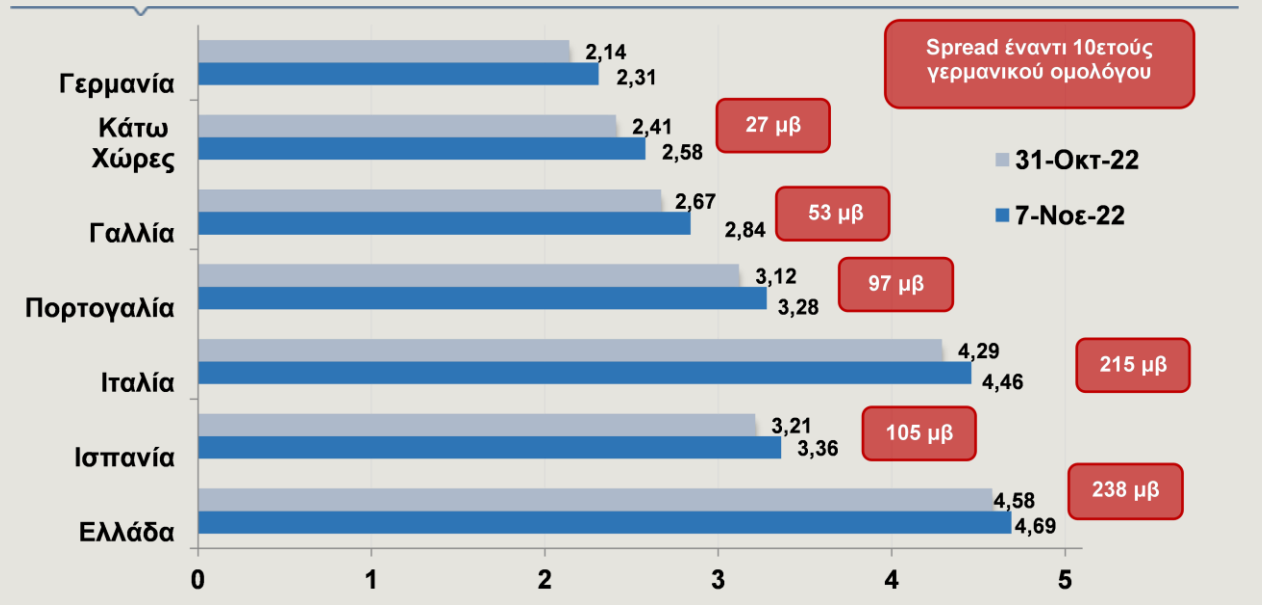
ΓΡΑΦΗΜΑ 8

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 7 Νοεμβρίου μεταξύ 4,69% και 4,71%. Επιπλέον, το δεκαετές ομόλογο της Πορτογαλίας κατέγραφε απόδοση 3,28%, της Ιταλίας 4,46% και της Ισπανίας 3,36% (Γράφημα 9). Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του δεκαετούς ομολόγου της Ελλάδας και του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) διαμορφωνόταν στις 238 μονάδες βάσης (μ.β.), του δεκαετούς πορτογαλικού ομολόγου στις 97 μ.β., ενώ του δεκαετούς ιταλικού ομολόγου στις 215 μ.β. Παράλληλα, η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ (ΖΤΕ), διαμορφωνόταν στο 2,31%, στις 7 Νοεμβρίου.

Σημαντική αύξηση των αποδόσεων καταγράφεται στην ομολογιακή αγορά των ΗΠΑ σε ημερήσια βάση, στον απόηχο της νέας αύξησης των επιτοκίων κατά 75 μονάδες βάσης που αποφάσισε η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (FED), κατά τη συνεδρίαση της 1^{ης} Νοεμβρίου. Αναφέρεται χαρακτηριστικά ότι, στις 7 Νοεμβρίου, η απόδοση του διετούς ομολόγου διαμορφώνεται στο 4,7%, καταγράφοντας υψηλό δεκαπέντε ετών. Ομοίως, η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου συνεχίζει να βρίσκεται σε υψηλά επίπεδα (4,17%), πλησιάζοντας τα υψηλά επίπεδα δεκαπέντε ετών που καταγράφηκαν στις 21 Οκτωβρίου (4,34%).

ΓΡΑΦΗΜΑ 9
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	1,9	-9,0	8,4	
Ιδιωτική Κατανάλωση	2,5	1,7	1,9	-7,7	5,8	
Δημόσια Κατανάλωση	-1,1	-3,5	2,1	2,6	2,2	
Ακαθάριστος Σχηματισμός Παγίου Κεφαλαίου	8,5	-4,3	-2,2	1,1	20,0	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	8,5	9,1	4,9	-21,5	24,1	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	7,4	8,1	2,9	-7,3	17,7	
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	4,0	-6,9	-4,9	
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	179,5	186,4	180,6	206,3	194,5	
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-1,9	-2,9	-1,5	-6,6	-6,8	

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2021	2021		2022		Τελευταία διαθέσιμη περίοδος	Τριμηνιαία στοιχεία (% ετήσιες μεταβολές, δείκτες)
		Q4	Q1	Q2	Q3		
Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)							
Όγκος Λιαν. Εμπορίου (εκτός καυσίμων-λιπ/κών)	10,5	12,5	7,2	0,9	3,4 (Ιαν.-Αύγ. 22)		
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	22,2	19,7	13,5	4,7	8,8 (Ιαν.-Σεπ. 22)		
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m³)	45,9	46,6	13,8	-11,2	-2,5 (Ιαν.-Αύγ. 22)		
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	8,8	10,0	5,2	4,5	5,0 (Ιαν.-Αύγ. 22)		
Δείκτες Προσδοκιών							
Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI	56,2	58,9	56,8	53,2	48,1 (Οκτ. 22)		
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	106,6	112,7	113,4	105,1	98,3 (Οκτ. 22)		
Δείκτης Επιχ/κών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	106,3	110,7	116,9	108,0	95,9 (Οκτ. 22)		
Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης	-35,4	-38,8	-43,6	-53,0	-6,7 (Οκτ. 22)		
Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)							
Ιδιωτικός Τομέας	1,4	1,4	1,6	4,5	6,0 (Σεπ. 22)		
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	3,7	3,7	3,3	9,7	12,3 (Σεπ. 22)		
Νοικοκυριά	-2,4	-2,4	-2,1	-2,1	-2,2 (Σεπ. 22)		
- Καταναλωτικά Δάνεια	-0,3	-0,3	0,4	0,7	0,8 (Σεπ. 22)		
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,0	-3,0	-2,9	-3,0	-3,1 (Σεπ. 22)		
Τιμές και Αγορά Εργασίας							
Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου)	1,2	4,4	7,4	11,2	12,0 (Σεπ. 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	13,1	13,0	12,6	11,8 (Σεπ. 22)		
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)							
Ιδιωτική Κατανάλωση	8,4	8,3	8,0	7,7	7,7 (Β' τρίμ. 22)		
Δημόσια Κατανάλωση	5,8	12,0	11,9	11,0	11,0 (Β' τρίμ. 22)		
Επενδύσεις	2,2	-0,2	-0,1	0,8	0,8 (Β' τρίμ. 22)		
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	20,0	24,2	13,0	8,7	8,7 (Β' τρίμ. 22)		
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	24,1	24,0	9,8	20,8	20,8 (Β' τρίμ. 22)		
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	17,7	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



¹ Σύμφωνα με τα στοιχεία της Τραπέζης της Ελλάδος, Οι ροές προκύπτουν από τις μεταβολές των υπολοίπων διορθωμένες για τις συναλλαγματικές διαφορές και τις αναταξινομήσεις.

² Οι ρυθμοί προκύπτουν από τις μεταβολές των υπολοίπων διορθωμένες για τις συναλλαγματικές διαφορές και τις αναταξινομήσεις.

Alpha Bank Economic Research

Παναγιώτης Καπόπουλος
Chief Economist
panayotis.karopoulos@alpha.gr

Ανάλυση Οικονομικής Συγκυρίας

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

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

Φώτιος Μητρόπουλος
Research Economist
fotios.mitropoulos@alpha.gr

Γεράσιμος Μουζάκης
Research Economist
gerasimos.mouzakis@alpha.gr

Το παρόν δελτίο εκδίδεται από την Alpha Bank και έχει αποκλειστικά ενημερωτικό χαρακτήρα. Οι πληροφορίες που περιέχει προέρχονται από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες αλλά δεν έχουν επαληθευτεί από την Alpha Bank και αποτελούν έκφραση γνώμης βασισμένη σε διαθέσιμα δεδομένα μιας συγκεκριμένης ημερομηνίας. Το παρόν δεν αποτελεί συμβουλή ή σύσταση ούτε προτροπή για την διενέργεια οποιασδήποτε συναλλαγής και ως εκ τούτου δεν έχουν ληφθεί υπόψη παράγοντες όπως, η γνώση, η εμπειρία, η χρηματοοικονομική κατάσταση και οι επενδυτικοί στόχοι ενός εκάστου των δυνητικών ή/και υφιστάμενων πελατών και δεν έχουν ελεγχθεί για πιθανή φορολόγηση του εκδότη στην πηγή ούτε και για άλλη, περαιτέρω, φορολογική συνέπεια εκ της συμμετοχής σ' αυτά. Επίσης δεν συνιστά έρευνα στον τομέα των επενδύσεων κατά την έννοια της ισχύουσας νομοθεσίας και ως εκ τούτου δεν έχει συνταχθεί σύμφωνα με τις απαιτήσεις του νόμου για τη διασφάλιση της ανεξαρτησίας της έρευνας στον τομέα των επενδύσεων. Η Alpha Bank δεν υποχρεούται να επικαιροποιεί ή να αναθεωρεί το δελτίο αυτό ούτε να προβαίνει σε ανακοινώσεις ή ειδοποιήσεις σε περίπτωση που οποιοδήποτε στοιχείο, γνώμη, πρόβλεψη ή εκτίμηση που περιέχεται σε αυτό μεταβληθεί ή διαπιστωθεί εκ των υστέρων ως ανακριβής. Τυχόν δε προβλέψεις επί του παρόντος δελτίου για την πορεία των αναφερόμενων σε αυτό οικονομικών μεγθών αποτελούν εκτιμήσεις της Alpha Bank βασισμένες στα δεδομένα που περιλαμβάνονται στο δελτίο. Η Alpha Bank και οι θυγατρικές της, καθώς επίσης τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, τα στελέχη και οι υπάλληλοι αυτών δεν παρέχουν καμία διαβεβαίωση ούτε εγγυώνται την ακρίβεια, την πληρότητα και την ορθότητα των πληροφοριών που περιέχονται και των απόψεων που διατυπώνονται στο παρόν ή την καταλληλότητά τους για συγκεκριμένη χρήση και δεν φέρουν καμία ευθύνη για οποιαδήποτε άμεση ή έμμεση ζημία θα μπορούσε τυχόν να προκύψει σε σχέση με οποιαδήποτε χρήση του παρόντος και των πληροφοριών που περιέχει εν όλω ή εν μέρει. Οποιαδήποτε αναπαραγωγή ή αναδημοσίευση αυτού του δελτίου ή τμήματος του πρέπει υποχρεωτικά να αναφέρει την Alpha Bank ως πηγή προελεύσεώς του