



Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Κατανάλωση, Επενδύσεις και Ενεργειακό shock: Η Μηχανική της Οικονομικής Μεγέθυνσης το 2022

Οι ανακοινώσεις της ΕΛΣΤΑΤ για τον ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης του α' τριμήνου και για τον πληθωρισμό του Μαΐου, σε συνδυασμό με την επίσημη είσοδο σε ανοδικό κύκλο των επιτοκίων παρέμβασης από την ΕΚΤ, ανασυνθέτουν σε μεγάλο βαθμό το σκηνικό για την πορεία της ελληνικής οικονομίας το 2022 και τα επόμενα έτη. Τα νέα στοιχεία που πρέπει να αξιολογηθούν είναι τα εξής:

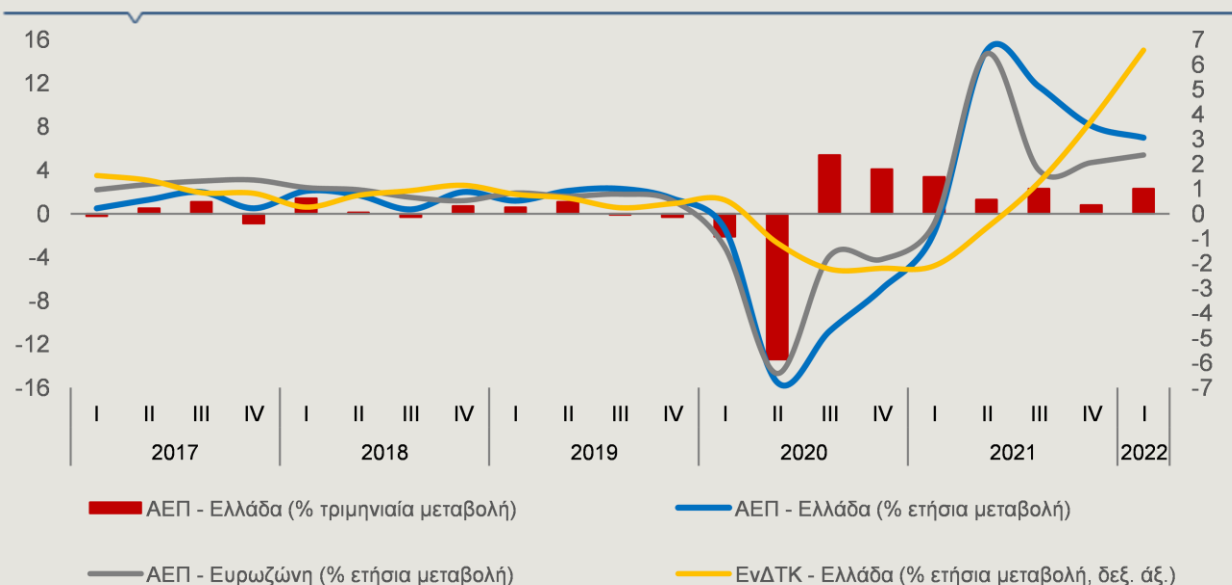
Πρώτον, η ισχυρή πληθωριστική διαταραχή από την πλευρά του κόστους της ενέργειας επενεργεί πλέον παράλληλα με τις πληθωριστικές πιέσεις που προέρχονται από την πλευρά της ζήτησης, ενισχύοντας την τιμολογιακή δύναμη των επιχειρήσεων σε ένα ευρύ φάσμα τομέων δραστηριότητας.

Δεύτερον, η καταναλωτική και η επενδυτική δαπάνη διατηρούν την ισχυρή δυναμική που ανέπτυξαν μετά την χαλάρωση των περιοριστικών μέτρων (+11,6% και +12,7% σε ετήσια βάση, αντίστοιχα, το πρώτο τρίμηνο του 2022), χωρίς να γίνεται ακόμη ορατή κάποια ισχυρή αρνητική επίδραση από την αποδυνάμωση της αγοραστικής δύναμης των νοικοκυριών εξαιτίας των υψηλότερου κόστους στέγασης, θέρμανσης και μεταφοράς. Το στοιχείο αυτό μπορεί να αποδοθεί:

- (α) στη μερική χρήση των αποταμιευτικών πόρων που συσσωρεύσαν τα νοικοκυριά και η οποία αντανakλάται στη μείωση των καταθέσεων τους, κατά το πρώτο τρίμηνο,
- (β) στην ανθεκτικότητα του Δείκτη Οικονομικού Κλίματος, ο οποίος αν και σημείωσε πτώση τον Μάρτιο και τον Απρίλιο εξαιτίας του πολέμου και της επακόλουθης αβεβαιότητας που επικρατεί στην Ευρώπη, ανέκαμψε

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Η άνοδος του ΑΕΠ και του Εναρμονισμένου Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) το πρώτο τρίμηνο του 2022



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ,
Eurostat



εκ νέου τον Μάιο σε 108 μονάδες, που αποτελεί τη δεύτερη υψηλότερη τιμή μεταξύ των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ-27), μετά την Κροατία,
 (γ) στη θετική επίδραση των νέων δημοσιονομικών μέτρων στήριξης των νοικοκυριών για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης τα οποία σύμφωνα με το Ινστιτούτο Bruegel (“National policies to shield consumers from rising energy prices”, 13.6.2022) ήταν από τα υψηλότερα στην Ευρώπη ως ποσοστό του ΑΕΠ,
 (δ) στη συνεχιζόμενη ενίσχυση του ποσοστού απασχόλησης το οποίο έχει αυξηθεί από 84,3%, τον Φεβρουάριο του 2020, πριν την πανδημία, σε 87,8%, τον Μάρτιο του 2022.

Τρίτον, παρά την αναμενόμενη εξασθένηση του ετήσιου ρυθμού μεγέθυνσης, σε σταθερές τιμές, στα επόμενα τρίμηνα (καθώς η επίδοση 7% του πρώτου τριμήνου εμπεριείχε ισχυρές επιδράσεις βάσης συγκρινόμενη με την πτώση 1,7%, το αντίστοιχο τρίμηνο πέρυσι, που ήταν σε εφαρμογή το lockdown), η προσδοκώμενη άνοδος του ΑΕΠ για το σύνολο του έτους είναι πλέον σημαντικά υψηλότερη από εκείνη της πρώτης εκτίμησης μετά την εισβολή της Ρωσίας στην Ουκρανία.

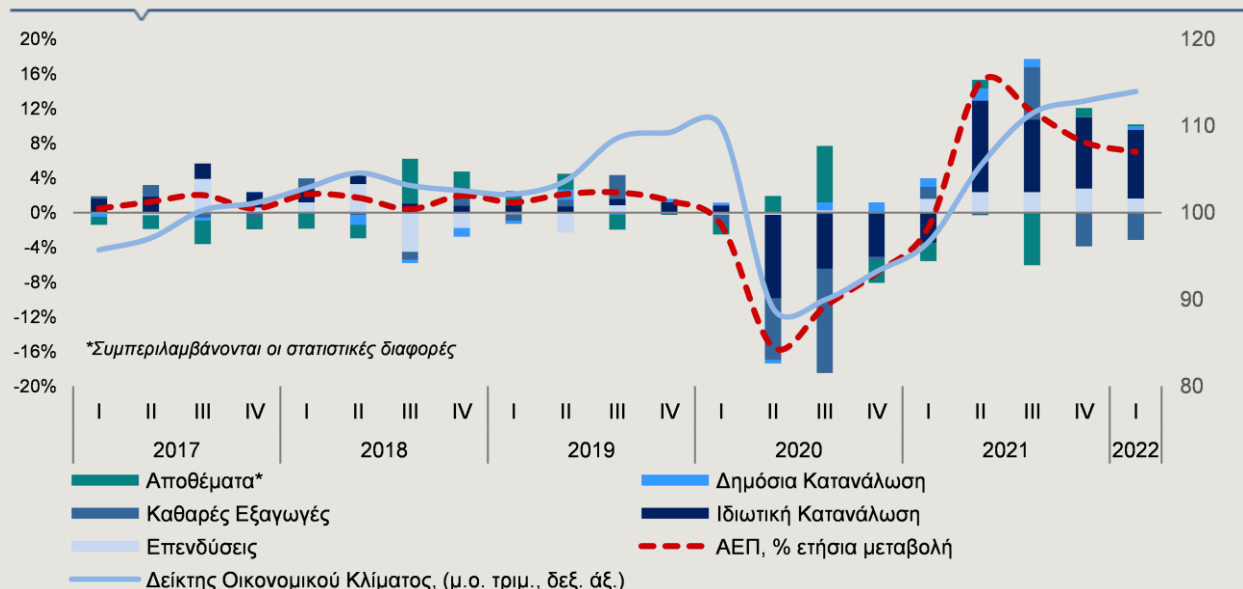
Τέταρτον, η ταχεία αύξηση της επενδυτικής - δημόσιας και ιδιωτικής - δαπάνης με την άμεση στήριξη των κεφαλαίων του Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας και της μόχλευσής τους από την πλευρά του χρηματοπιστωτικού τομέα, σε συνδυασμό με τη σημαντική αύξηση των ταξιδιωτικών εισπράξεων, θα αμβλύνει σημαντικά τις επιπτώσεις των αυξημένων τιμών της ενέργειας στην οικονομική δραστηριότητα και στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Αξίζει να σημειωθεί ότι, σύμφωνα με τα πρόσφατα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος και τα ιστορικά στοιχεία της Παγκόσμιας Τράπεζας, η Ελλάδα πέτυχε το 2021 την καλύτερη επίδοση εισροής άμεσων ξένων επενδύσεων της τελευταίας τριαντακονταετίας (2,7% του ΑΕΠ).

Πέμπτον, οι κύριοι κίνδυνοι για ενδεχόμενη επί τα χείρω αναθεώρηση της εκτίμησης για τον ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης του 2022 αφορούν αφενός στην επίπτωση των διευρυνμένων περιθωρίων απόδοσης των ελληνικών κρατικών ομολόγων (288 μ.β., την 10.6.2022, σε σχέση με 100 μ.β., τον περυσινό Ιούνιο) σε ένα διεθνές περιβάλλον αυξημένης αβεβαιότητας, επί του κόστους δανεισμού και αφετέρου στην αρνητική επίδραση της διατήρησης των αυξημένων τιμών ενέργειας επί του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, σε όρους αγοραστικής δύναμης.

Ο ρυθμός ανόδου του ΑΕΠ της Ελλάδας σε σταθερές τιμές το πρώτο τρίμηνο του 2022 ήταν υψηλότερος σε σχέση με τους αντίστοιχους μέσους όρους τόσο της Ευρωζώνης (5,4%), όσο και των 27 χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (5,6%), ενώ, σύμφωνα με τις εαρινές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, το ΑΕΠ της Ελλάδας θα αυξηθεί περισσότερο από τον μέσο όρο της ΕΕ-27 σωρευτικά τη διετία 2022-2023. Οι ευρωπαϊκές χώρες στις οποίες το ΑΕΠ αυξήθηκε το πρώτο τρίμηνο του 2022 με τον ισχυρότερο ρυθμό σε ετήσια βάση ήταν η Πορτογαλία (11,9%), η Ιρλανδία (11,3%) και ακολούθησαν η Σλοβενία (9,6%) και η Πολωνία (9,2%). Αξίζει να σημειωθεί ότι οι τρεις πρώτες χώρες έχουν συγκριτικά χαμηλή ή και μηδενική εξάρτηση από τις εισαγωγές φυσικού αερίου και πετρελαίου από τη Ρωσία, ενώ για την Πολωνία το 72% των εισαγωγών πετρελαίου και το 55% των εισαγωγών φυσικού αερίου προέρχεται από τη Ρωσία.

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Η εξέλιξη του πραγματικού ΑΕΠ, του Δείκτη Οικονομικού Κλίματος και των συνιστωσών της ενεργού ζήτησης



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Ευρωπαϊκή Επιτροπή



Στις επόμενες ενότητες του παρόντος Δελτίου αναλύουμε την εξέλιξη του ΑΕΠ σύμφωνα με τα προσφάτως δημοσιευμένα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ του πρώτου τριμήνου του 2022, τόσο από την πλευρά της δαπάνης, όσο και της παραγωγής.

Ανάλυση Συνιστωσών Ζήτησης: 1ο τρίμηνο του 2022

Σύμφωνα με την πρόσφατη ανακοίνωση της ΕΛΣΤΑΤ, η ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας το πρώτο τρίμηνο του 2022 στην Ελλάδα ήταν ισχυρή, καθώς το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 7% σε ετήσια βάση και προήλθε από την ενίσχυση πρωτίστως της ιδιωτικής κατανάλωσης και δευτερευόντως των επενδύσεων. Αντίθετα, ο εξωτερικός τομέας συνέβαλε αρνητικά, καθώς η αξία των εισαγωγών επιβαρύνθηκε από τις αυξημένες τιμές της ενέργειας σε σχέση με πέρυσι.

Το προϊόν της χώρας σημείωσε άνοδο, το πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους, για έβδομο συνεχόμενο τρίμηνο, σε τριμηνιαία βάση (2,3%, Γράφημα 1), ενώ, παράλληλα, η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά 11,6% σε ετήσια βάση, σημειώνοντας τη μεγαλύτερη θετική συμβολή στην άνοδο του ΑΕΠ, ύψους 7,9 ποσοστιαίων μονάδων (Γράφημα 2). Ο δείκτης όγκου λιανικού εμπορίου, εξαιρουμένων των καυσίμων και των λιπαντικών, αυξήθηκε κατά 7,2% σε ετήσια βάση, το πρώτο τρίμηνο του 2022, ενώ οι πωλήσεις επιβατικών Ι.Χ. αυτοκινήτων κατέγραψαν ετήσια άνοδο κατά 13,8%, στο ίδιο χρονικό διάστημα. Παράλληλα, ο ΕνΔΤΚ αυξήθηκε κατά 7,9% κατά μέσο όρο, το πρώτο πεντάμηνο του τρέχοντος έτους.

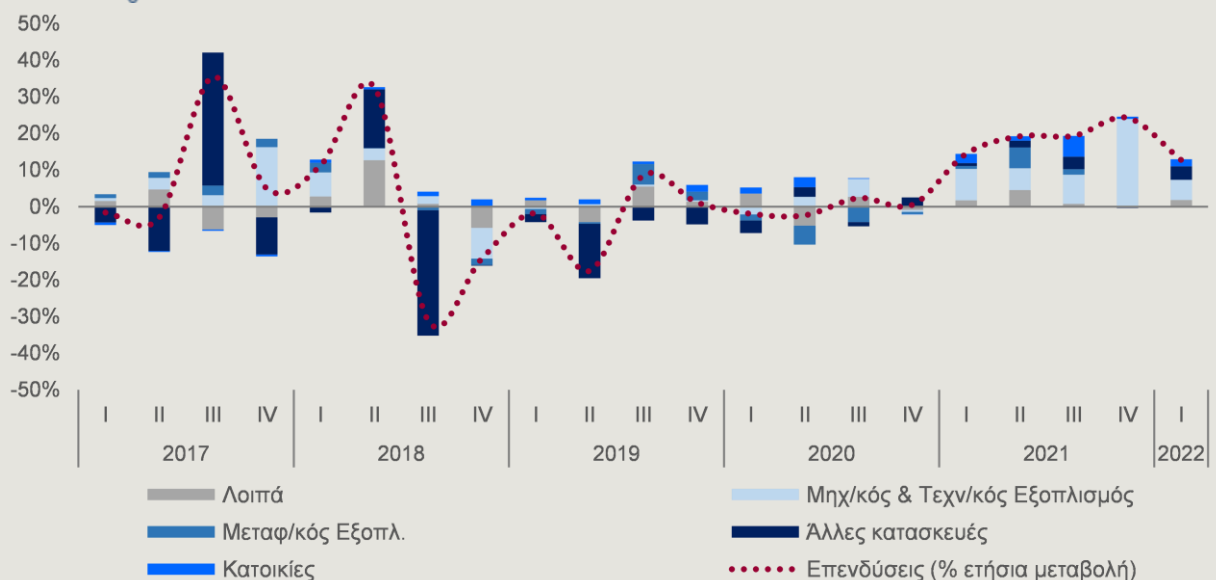
Θετικά συνέβαλε η δημόσια κατανάλωση κατά 0,4 ποσοστιαίες μονάδες, ως απόρροια των επιπρόσθετων δημοσιονομικών μέτρων στήριξης των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων που υιοθέτησε η κυβέρνηση και αφορούσαν πρωτίστως στην αντιμετώπιση της ανόδου του ενεργειακού κόστους.

Οι επενδύσεις αυξήθηκαν κατά 12,7% σε ετήσια βάση, συμβάλλοντας θετικά κατά 1,6 ποσοστιαίες μονάδες στη μεταβολή του ΑΕΠ, ενώ οριακή ήταν η συμβολή των αποθεμάτων (συμπεριλαμβανομένων των στατιστικών διαφορών), η οποία διαμορφώθηκε σε 0,2 ποσοστιαίες μονάδες. Ως προς την ανάλυση των επενδύσεων ανά κατηγορία, οι επενδύσεις σε κατοικίες αυξήθηκαν κατά 18,6%, σε λοιπές κατασκευές εκτός κατοικιών κατά 15,9%, σε μηχανολογικό και τεχνολογικό εξοπλισμό κατά 15,4%, ενώ οι λοιπές επενδύσεις κατέγραψαν ετήσια άνοδο ύψους 8%. Τις μεγαλύτερες θετικές συμβολές στην άνοδο των επενδύσεων είχαν οι επενδύσεις σε μηχανολογικό και τεχνολογικό εξοπλισμό (5,5 π.μ.) και σε κατασκευές εκτός των κατοικιών (3,7 π.μ.) (Γράφημα 3). Αντίθετα, οι επενδύσεις σε μεταφορικό εξοπλισμό μειώθηκαν το πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους κατά 2,6% σε ετήσια βάση.

Σημειώνεται ότι εντός του Απριλίου εκταμιεύτηκαν Ευρώ 3,6 δισ. από το Ταμείο Ανάκαμψης από τα οποία Ευρώ 1,72 δισ. αφορούν σε επιδοτήσεις και Ευρώ 1,84 δισ. σε δάνεια, ενώ αναμένεται στο προσεχές διάστημα να πραγματοποιηθούν οι πρώτες εκταμιεύσεις στο πλαίσιο του προγράμματος από τις ελληνικές τράπεζες. Τα ευρωπαϊκά κονδύλια, σε συνδυασμό με τις νέες επενδύσεις που αναμένεται να κινητοποιήσουν, εκτιμάται ότι θα έχουν ως αποτέλεσμα τη σημαντική θετική συμβολή των επενδύσεων στο ΑΕΠ κατά το τρέχον έτος.

ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Η συμβολή των επιμέρους επενδυτικών κατηγοριών στη συνολική ετήσια % μεταβολή των Επενδύσεων



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ



Τέλος, οι καθαρές εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών είχαν αρνητική συμβολή στη μεταβολή του ΑΕΠ του πρώτου τριμήνου, κατά 3,1 ποσοστιαίες μονάδες, καθώς η άνοδος στις εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών (κατά 17,5% σε ετήσια βάση) υπερέβη την αύξηση στις αντίστοιχες εξαγωγές (κατά 9,6%). Συγκεκριμένα, οι εισαγωγές αγαθών αυξήθηκαν κατά 17,8%, ενώ και οι εξαγωγές αγαθών συνέχισαν να αυξάνονται αν και με ηπιότερο ρυθμό (2,5%). Αξιοσημείωτη άνοδο κατέγραψαν και οι εξαγωγές υπηρεσιών (23%), με τις ταξιδιωτικές εισπράξεις να έχουν αυξηθεί κατά σχεδόν 3,5 φορές το πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους, σε σύγκριση με το ίδιο διάστημα πέρυσι. Σημειώνεται ότι, το πρώτο τρίμηνο του 2021, οι ταξιδιωτικές εισπράξεις είχαν μειωθεί κατά 82% σε ετήσια βάση.

Ανάλυση Συνιστωσών Προσφοράς: 1ο τρίμηνο του 2022

Από την πλευρά της παραγωγής, τη μεγαλύτερη θετική συμβολή στην ετήσια άνοδο της Ακαθάριστης Προστιθέμενης Αξίας (ΑΠΑ), το πρώτο τρίμηνο του 2022, είχαν οι υπηρεσίες και ακολούθησε ο δευτερογενής τομέας, ενώ η συμβολή του πρωτογενούς τομέα της οικονομίας ήταν οριακά αρνητική (Γράφημα 4).

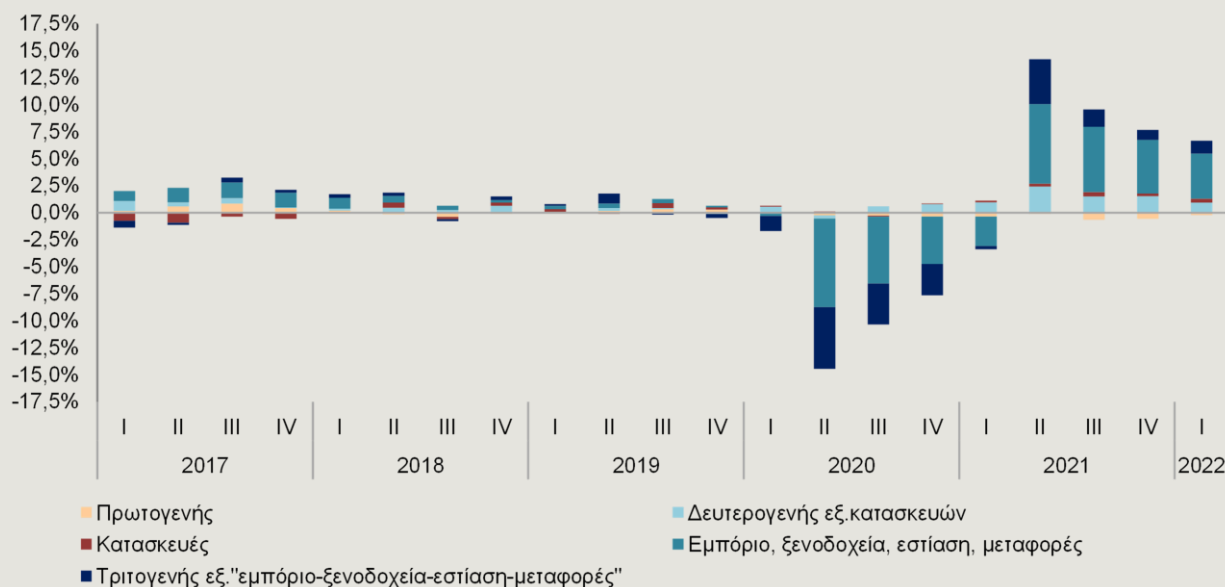
Πιο αναλυτικά, η συμβολή του τριτογενούς τομέα, ο οποίος συμμετείχε κατά 77% στη διαμόρφωση της ΑΠΑ, ανήλθε, το πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους, σε 5,4 μονάδες, καταγράφοντας ετήσια άνοδο 7%. Συγκεκριμένα, το προϊόν του κλάδου «εμπόριο-παραοχή καταλύματος και εστίαση-μεταφορές» αυξήθηκε κατά 17,8% σε ετήσια βάση, συνεισφέροντας 4,2 μονάδες στην αύξηση της ΑΠΑ. Επιπλέον, οι υπηρεσίες, εξαιρουμένων του εμπορίου, του τουρισμού και των μεταφορών, κατέγραψαν άνοδο κατά 2,2%, ενώ η συμβολή τους στην ΑΠΑ διαμορφώθηκε στις 1,2 εκατοστιαίες μονάδες.

Η θετική συμβολή του δευτερογενούς τομέα στην αύξηση της Ακαθάριστης Προστιθέμενης Αξίας ήταν επίσης σημαντική (1,3 ποσοστιαίες μονάδες) και προήλθε, πρωτίστως, από τον δευτερογενή τομέα εκτός των κατασκευών, δηλαδή από τη βιομηχανία (1 π.μ.) και, δευτερευόντως, από τη θετική συνεισφορά των κατασκευών (0,3 π.μ.). Η εξέλιξη αυτή συμβαδίζει με την ανοδική πορεία του δείκτη μεταποιητικής παραγωγής, ο οποίος σημείωσε άνοδο κατά 3,4% σε ετήσια βάση, το πρώτο τετράμηνο του 2022. Επιπρόσθετα, οι προσδοκίες για τις επιδόσεις του κλάδου στο άμεσο χρονικό διάστημα, όπως αποτυπώνονται στην εξέλιξη του δείκτη Υπευθύνων για τις Προμήθειες στη Μεταποίηση (Purchasing Managers' Index), παραμένουν θετικές. Παρά το γεγονός ότι ο δείκτης PMI επιδεινώθηκε ελαφρώς από την αρχή του τρέχοντος έτους, παραμένει πάνω από τις 50 μονάδες, υποδεικνύοντας σημαντική βελτίωση των λειτουργικών συνθηκών του κλάδου το επόμενο διάστημα. Συγκεκριμένα, τον Μάιο, ο δείκτης PMI ανήλθε στις 53,8 μονάδες από τις 54,8 μονάδες του Απριλίου.

Τέλος, ο πρωτογενής τομέας της οικονομίας, ο οποίος αποτελεί λιγότερο από το 4% της ΑΠΑ, συνέχισε να έχει οριακά αρνητική συμβολή, το πρώτο τρίμηνο (-0,2 π.μ.), καθώς σημείωσε πτώση κατά 4,2% σε ετήσια βάση, σε σύγκριση με το πρώτο τρίμηνο του 2021.

ΓΡΑΦΗΜΑ 4

Η συμβολή των τομέων της οικονομίας στη μεταβολή της Ακαθάριστης Προστιθέμενης Αξίας (ΑΠΑ)



Η διαταραχή στην αγορά ενέργειας και ο αντίκτυπος στην ιδιωτική κατανάλωση και την κατανομή εισοδήματος

Στις 30 Μαΐου, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο έλαβε την απόφαση για εμπάργκο στο ρωσικό πετρέλαιο -τη μείωση κατά 90% της χρήσης ρωσικού πετρελαίου- έως το τέλος του 2022. Οι ευρωπαϊκές κυβερνήσεις φαίνεται να εκτιμούν ότι το μακροπρόθεσμο κέρδος της ενεργειακής ασφάλειας υπερβαίνει το βραχυπρόθεσμο κόστος για τους καταναλωτές και τις επιχειρήσεις. Παράλληλα, η απόφαση του Οργανισμού Εξαγωγών Πετρελαιοπαραγωγών Κρατών (ΟΠΕΚ) να αυξήσει την παραγωγή κατά 648.000 βαρέλια την ημέρα για τον Ιούλιο και τον Αύγουστο δεν έχει, προσώρας, πτωτική επίδραση στις τιμές πετρελαίου.

Η απόφαση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου προκάλεσε μεγάλη άνοδο στις τιμές του πετρελαίου, με το Brent να αγγίζει τα 120 δολάρια το βαρέλι, το υψηλότερο επίπεδο του από τον περασμένο Μάρτιο (Γράφημα 5). Η απόφαση είναι ιδιαίτερης σημασίας, διότι, εκτός από το γεγονός ότι διακόπτεται ένας από τους λίγους, εναπομείναντες εμπορικούς δεσμούς με τη Ρωσία, θέτει, επίσης, σε κίνδυνο μία από τις πιο προσοδοφόρες πηγές εσόδων σε ξένο νόμισμα της συγκεκριμένης χώρας. Η ΕΕ-27, μέχρι σήμερα, είναι η μεγαλύτερη αγορά αργού πετρελαίου της Ρωσίας, αφού εισάγει περίπου το ήμισυ των εξαγωγών πετρελαίου της χώρας. Αυτές οι εξελίξεις δείχνουν ότι οι τιμές της ενέργειας δεν θα αποκλιμακωθούν σύντομα, γεγονός που συνεπάγεται περαιτέρω αστάθεια στην παγκόσμια αγορά ενέργειας.

Οι υψηλότερες τιμές του πετρελαίου αυξάνουν τα κέρδη των χωρών που εξαγουν πετρέλαιο, ενώ πλήττουν οικονομικά τις χώρες που εισάγουν πετρέλαιο, μέσω πολλαπλασιαστικών επιδράσεων. Σε ορισμένες χώρες δε, ο αντίκτυπος αυτός μπορεί να είναι μεγαλύτερος σε τομείς που παράγουν αγαθά που είναι συμπληρωματικά προς την κατανάλωση πετρελαίου, όπως ο κλάδος της αυτοκινητοβιομηχανίας. Στο παρόν Δελτίο, εξετάζουμε τον αναμενόμενο αντίκτυπο των υψηλότερων τιμών ενέργειας στους καταναλωτές των ευρωπαϊκών χωρών, οι οποίες είναι, κατά βάση, χώρες-εισαγωγείς πετρελαίου.

Η αύξηση των τιμών της ενέργειας επηρεάζει άμεσα την αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών μέσω των υψηλότερων τιμών για τα ενεργειακά προϊόντα (ηλεκτρισμός, φυσικό αέριο, βενζίνη, πετρέλαιο θέρμανσης). Στη Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ), περίπου το 30% της συνολικής χρήσης ενέργειας αφορά στην τελική κατανάλωση των νοικοκυριών. Το υπόλοιπο περιλαμβάνει την ενέργεια που χρησιμοποιείται για την παραγωγή μη ενεργειακών αγαθών και υπηρεσιών, δηλαδή αφορά την ενδιάμεση κατανάλωση. Στον βαθμό που οι παραγωγοί μη ενεργειακών αγαθών και υπηρεσιών προσαρμόσουν προς τα πάνω τις τελικές τους τιμές εξαιτίας της αύξησης των τιμών της ενέργειας και επομένως της αύξησης του κόστους παραγωγής τους, αυτό σημαίνει περαιτέρω άμεση μείωση της αγοραστικής δύναμης των νοικοκυριών.

ΓΡΑΦΗΜΑ 5
Εξέλιξη τιμών αργού πετρελαίου Brent

 Πηγή:
Bloomberg



Σε περίπτωση, όμως, που το κόστος αυτό δεν μετακυληθεί στις τελικές τιμές των σχετικών αγαθών, η αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών θα επηρεαστεί *έμμεσα*, καθώς οι παραγωγοί σε αυτούς τους κλάδους είτε θα μειώσουν τους μισθούς, είτε θα διανείμουν χαμηλότερα κέρδη. Και στις δύο περιπτώσεις, τα νοικοκυριά -ιδιαιτέρα του χαμηλού εισοδηματικού κλιμακίου- θα υποστούν το μεγαλύτερο πλήγμα, αφού δαπανούν σχετικά μεγάλο ποσοστό του εισοδήματός τους στην ενέργεια.

Δεδομένου ότι η ζήτηση για ενέργεια είναι ανελαστική, οι μεγάλες αυξήσεις των σχετικών τιμών συνεπάγονται εξασθένηση της αγοραστικής δύναμης, σχεδόν σε όλα τα εισοδηματικά κλιμάκια και ακολούθως επιβράδυνση του ρυθμού της οικονομικής μεγέθυνσης. Συνήθως, τα νοικοκυριά αντιδρούν με επιλεκτικές περικοπές δαπανών, ελαττώνοντας την κατανάλωση μη ενεργειακών αγαθών και υπηρεσιών ή χρησιμοποιώντας τμήμα των αποταμιεύσεών τους με σκοπό τη διατήρηση του βιοτικού τους επιπέδου. Η μισθολογική προσαρμογή, η οποία δύναται να καλύψει μερικώς ή πλήρως τον πληθωρισμό είναι επίσης ένα μέτρο αντιμετώπισης, ωστόσο, δεν είναι άμεσο και δεν εξαρτάται αποκλειστικά από τα νοικοκυριά.

Ο βαθμός στον οποίο τα νοικοκυριά μπορούν να επιλέξουν μεταξύ των δύο πρώτων στρατηγικών εξαρτάται από την έκθεσή τους στον κίνδυνο αυξομειώσεων στις τιμές ενέργειας. Ένας κατά προσέγγιση δείκτης της έκθεσής τους σε μεταβολές των τιμών της ενέργειας είναι το μερίδιο του μηνιαίου εισοδήματος των νοικοκυριών που προορίζεται για υπηρεσίες κοινής ωφελείας και μεταφορικές υπηρεσίες. Αυτός ο δείκτης έκθεσης διαφέρει σε μεγάλο βαθμό μεταξύ των εισοδηματικών κλιμακίων στις χώρες της ΖΤΕ, καθώς είναι σχεδόν 35% για τα χαμηλά εισοδήματα, αλλά λιγότερο από 10% για τα υψηλά εισοδήματα (*“Energy prices and private consumption: what are the channels?”*, ECB, May 2022). Συνεπώς, οι επιπτώσεις της αύξησης των τιμών της ενέργειας στην κατανομή εισοδήματος είναι σημαντικές, με τα νοικοκυριά χαμηλού εισοδήματος να αντιμετωπίζουν σχεδόν τετραπλάσιο αντίκτυπο από αυτόν που έχουν τα νοικοκυριά υψηλού εισοδήματος.

Ιστορικά, οι διαταραχές κόστους, όπως είναι η τρέχουσα, συνδέονται περισσότερο με κρίσεις που προέρχονται από τον ενεργειακό τομέα, ειδικά την αγορά πετρελαίου (π.χ. εισβολή του Ιράκ στο Κουβέιτ το καλοκαίρι του 1990) και συνήθως έχουν πιο *επίμονο* και *ασύμμετρο* αντίκτυπο στην κατανάλωση, στην οικονομική κατάσταση και τις αποταμιεύσεις των νοικοκυριών, σε σχέση με τις διαταραχές ζήτησης.

Οι αρνητικές και ασύμμετρες επιπτώσεις, εξαιτίας των κραδασμών στην αγορά της ενέργειας, απαιτούν τα κατάλληλα μέτρα πολιτικής. Στο πεδίο της *δημοσιονομικής πολιτικής*, είναι αδήριτη η ανάγκη οι κυβερνήσεις να μετριάσουν τις δυσμενείς επιπτώσεις των υψηλότερων τιμών της ενέργειας, καθώς τα νοικοκυριά χαμηλού εισοδήματος που ήδη αντιμετωπίζουν σημαντική οικονομική δυσπραγία θα μειώσουν τις αποταμιεύσεις ή θα καθυστερήσουν τις πληρωμές τους.

ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

Ισοτιμίες

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου του Σικάγου, οι συνολικές καθαρές τοποθετήσεις (αγορές μείον πωλήσεις), στην ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο, διατηρήθηκαν θετικές, την εβδομάδα που έληξε στις 7 Ιουνίου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, “long”) μειώθηκαν κατά 1.729 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 50.543 συμβόλαια από 52.272 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 6). Σημειώνεται ότι πρόκειται για την πρώτη εβδομαδιαία μείωση από τις 3 Μαΐου.

Ευρώ (EUR/USD) ► Η ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο, στις 14 Ιουνίου, στην Ευρώπη, διαμορφωνόταν περί τα 1,0443 δολάρια, με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει, από τις αρχές του έτους, απώλειες έναντι του δολαρίου (8,2%), ενώ διαπραγματευόταν υψηλότερα κατά 1%, συγκριτικά με το χαμηλό που είχε καταγράψει, στις 3 Ιανουαρίου 2017 (USD 1,0342).

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) ανακοίνωσε, όπως αναμενόταν, τον τερματισμό των καθαρών αγορών στοιχείων ενεργητικού, στο πλαίσιο του προγράμματος αγορών ομολόγων (Asset Purchase Programme-APP), από την 1η Ιουλίου. Η εξέλιξη αυτή ανοίγει το δρόμο για αυξήσεις επιτοκίων, αρχής γενομένης από τη συνεδρίαση του Ιουλίου. Συγκεκριμένα, η ΕΚΤ σκοπεύει να αυξήσει τα βασικά επιτόκια κατά 25 μονάδες βάσης στην επόμενη συνεδρίαση, ενώ περαιτέρω αύξηση αναμένεται τον Σεπτέμβριο, με το ύψος της να εξαρτάται από τις επικαιροποιημένες μεσοπρόθεσμες προοπτικές για τον πληθωρισμό.

Specs θέσεις για μη εμπορικές/κερδοσκοπικές συναλλαγές

 Πηγή:
 CFTC, IMM

Υπενθυμίζεται ότι το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, καθώς και τα επιτόκια διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και αποδοχής καταθέσεων διαμορφώνονται σε 0%, 0,25% και -0,50%, αντίστοιχα. Όσον αφορά στον πληθωρισμό, η ΕΚΤ προβλέπει ότι θα διαμορφωθεί σε 6,8% το 2022 και 3,5% το 2023, ενώ το ΑΕΠ στην Ευρωζώνη προβλέπεται ότι θα αυξηθεί κατά 2,8% το 2022 και 2,1% το 2023.

Επιπλέον, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) θεωρείται πιθανό να αποφασίσει αύξηση του βασικού επιτοκίου, στη συνεδρίαση της 15^{ης} Ιουνίου, από το τρέχον εύρος 0,75%-1%. Στη συνεδρίαση του Μαΐου, η Fed αύξησε το βασικό επιτόκιο κατά 50 μονάδες βάσης, η οποία ήταν η μεγαλύτερη αύξηση από το 2000 και η δεύτερη εντός του 2022, μετά την αύξηση κατά 25 μονάδες βάσης στη συνεδρίαση του Μαρτίου.

Ελβετικό Φράγκο (CHF) ► Το ευρώ καταγράφει μικρές απώλειες έναντι του φράγκου, κινούμενο στην περιοχή των 1,0380 φράγκων (14.6.2022). Από τις αρχές του έτους, το ευρώ σημειώνει οριακά κέρδη έναντι του φράγκου, της τάξης του 0,05%.

Αμετάβλητο στο -0,75% αναμένεται να διατηρήσει η Κεντρική Τράπεζα της Ελβετίας (SNB) το βασικό επιτόκιο στην επόμενη συνεδρίαση (16 Ιουνίου). Ωστόσο, οι συμμετέχοντες στις αγορές δεν αποκλείουν η SNB να προβεί σε αύξηση του βασικού επιτοκίου στη συνεδρίαση του Σεπτεμβρίου, καθώς και στις επόμενες συνεδριάσεις, με αποτέλεσμα να θεωρείται πιθανό το βασικό επιτόκιο να επιστρέψει σε θετικό έδαφος εντός του 2023. Η ένταση και η εκτιμηθείσα διάρκεια των πληθωριστικών πιέσεων θα είναι οι παράγοντες που θα καθορίσουν τις αποφάσεις, καθώς τον Μάιο ο πληθωρισμός στην Ελβετία διαμορφώθηκε στα υψηλότερα επίπεδα των τελευταίων περίπου 14 ετών (2,9% σε ετήσια βάση), με τις τιμές στις μεταφορές να καταγράφουν ετήσια αύξηση κατά 10,3%.

Στερλίνα (GBP) ► Η στερλίνα, στις 14 Ιουνίου, εμφάνιζε θετική εικόνα, καταγράφοντας κέρδη τόσο έναντι του ευρώ (0,85768 GBP/EUR), όσο και έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (1,2174 USD/GBP). Σημειώνεται ότι, από τις αρχές του έτους, η στερλίνα καταγράφει απώλειες κατά 1,9% έναντι του ευρώ και κατά 10% έναντι του δολαρίου.

Ανακάμπτει η στερλίνα από τα χαμηλά δύο ετών έναντι του δολαρίου που βρέθηκε στις 13 Ιουνίου, στον απόηχο των ανακοινώσεων για τις μακροοικονομικές επιδόσεις του Ηνωμένου Βασιλείου για τον Απρίλιο. Συγκεκριμένα, τόσο το ΑΕΠ όσο και η βιομηχανική παραγωγή κατέγραψαν μείωση κατά 0,3% και 0,6% σε μηνιαία βάση, έναντι εκτιμήσεων για θετική μηνιαία μεταβολή. Το ενδιαφέρον των συμμετεχόντων στις αγορές είχε στραφεί στις πολιτικές εξελίξεις των τελευταίων ημερών, με τον Πρωθυπουργό του Ηνωμένου Βασιλείου να λαμβάνει, εν τέλει, ψήφο εμπιστοσύνης (211 υπέρ - 148 κατά). Παρά το γεγονός ότι η πολιτική κρίση αποφεύχθηκε, η αμφισβήτηση που εκδηλώθηκε προς το πρόσωπό του από βουλευτές του κόμματος των Συντηρητικών εκτιμάται ότι αποδυναμώνει την πολιτική του ισχύ.

Η προσοχή πλέον στρέφεται στην επόμενη συνεδρίαση της Τράπεζας της Αγγλίας (16 Ιουνίου) και ιδιαίτερα στο εάν θα αποφασιστεί περαιτέρω αύξηση του βασικού επιτοκίου από το τρέχον επίπεδο (1%).

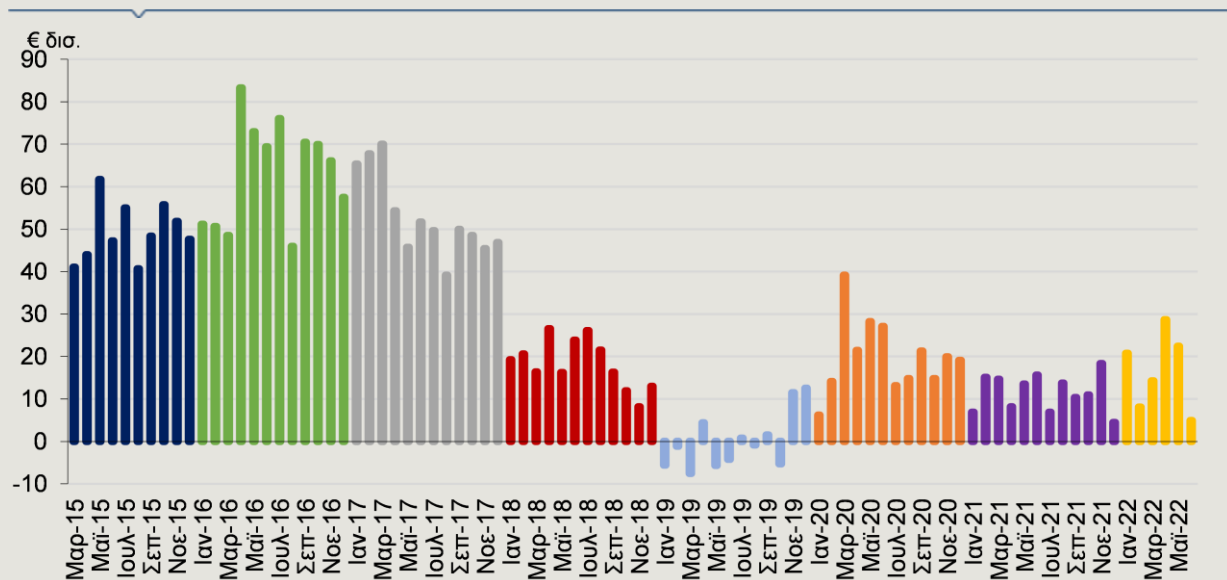


Αγορές ομολόγων – Χαρτοφυλάκιο κρατικών ομολόγων Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)

Η αξία του χαρτοφυλακίου κρατικών ομολόγων της ΕΚΤ (Γράφημα 5) που έχει προέλθει από την εφαρμογή του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), για την εβδομάδα μέχρι τις 10 Ιουνίου, διαμορφώθηκε στα Ευρώ 2,586 τρισ. Η ΕΚΤ προέβη σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας Ευρώ 765 εκατ., σε αγορές Asset-Backed Securities, αξίας Ευρώ 4 εκατ. και σε αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων, αξίας Ευρώ 81 εκατ.

ΓΡΑΦΗΜΑ 7

Εξέλιξη αγοραπωλησιών κρατικών ομολόγων ανά μήνα από την ΕΚΤ

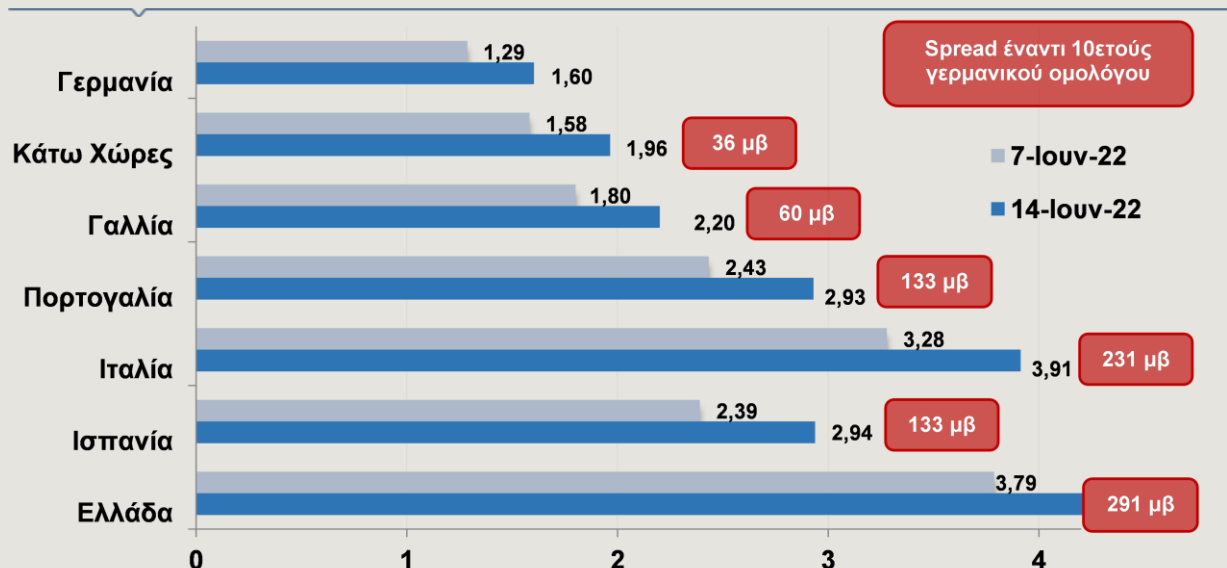


Πηγή:
Ευρωπαϊκή
Κεντρική
Τράπεζα, Alpha
Bank

Στην ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος της απόδοσης του δεκαετούς κρατικού ομολόγου, λήξης 18 Ιουνίου 2032, με κουπόνι 1,75%, διαμορφωνόταν, στις 14 Ιουνίου, μεταξύ 4,48% και 4,53%. Επιπλέον, το δεκαετές ομόλογο της Πορτογαλίας κατέγραφε απόδοση 2,93%, της Ιταλίας 3,91% και της Ισπανίας 2,94% (Γράφημα 8). Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του δεκαετούς ομολόγου της Ελλάδας και του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) διαμορφωνόταν στις 291 μονάδες βάσης (μ.β.), του δεκαετούς πορτογαλικού ομολόγου στις 133 μ.β., ενώ του δεκαετούς ιταλικού ομολόγου στις 231 μ.β. Παράλληλα, η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ (ΖΤΕ), διαμορφωνόταν στο 1,60%, στις 14 Ιουνίου, ενώ η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου των ΗΠΑ στο 3,30%.

ΓΡΑΦΗΜΑ 8

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



Πηγή:
Bloomberg



Σημαντική άνοδος καταγράφηκε στις ομολογιακές αποδόσεις των κρατών-μελών της ΖτΕ από τις 9 Ιουνίου, δηλαδή μετά το πέρας της συνεδρίασης της ΕΚΤ. Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι η απόδοση του ιταλικού δεκαετούς ομολόγου ξεπέρασε στις 13 Ιουνίου το 4%, για πρώτη φορά από το 2014. Επιπλέον, οι αποδόσεις των δεκαετών ομολόγων των κρατών-μελών της ΖτΕ υπερβαίνουν, πλέον, τις αποδόσεις που καταγράφηκαν κατά το ξέσπασμα της πανδημίας, τον Μάρτιο του 2020. Οι αποφάσεις που ανακοινώθηκαν από την ΕΚΤ ανοίγουν τον δρόμο για την πρώτη αύξηση επιτοκίων, εδώ και πάνω από μία δεκαετία, γεγονός που ώθησε υψηλότερα τις ομολογιακές αποδόσεις στην Ευρωζώνη.

Στις ΗΠΑ, σημαντική άνοδος σημειώθηκε, στις 10 και στις 13 Ιουνίου στις αποδόσεις των ομολόγων του αμερικανικού δημοσίου, στον απόηχο της ανακοίνωσης της μεγαλύτερης αύξησης του πληθωρισμού από το 1981 (8,6% σε ετήσια βάση, τον Μάιο). Σημειώνεται ότι, στις 13 Ιουνίου καταγράφηκε αντιστροφή της καμπύλης αποδόσεων, για πρώτη φορά μετά τον Απρίλιο, με την απόδοση του διετούς κρατικού ομολόγου να ξεπερνά, προσωρινά, την αντίστοιχη του δεκαετούς, γεγονός το οποίο θεωρείται ένδειξη επερχόμενης ύφεσης.



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		2022	Τελευταία διαθέσιμη περίοδος	Τριμηνιαία στοιχεία (% ετήσιες μεταβολές)
		Q3	Q4	Q1		
Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)						
Όγκος Λιαν. Εμπορίου (εκτός καυσίμων-λιπ/κών)	10,5	8,8	12,5	7,2	7,2 (Ιαν.-Μαρ. 22)	
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	22,2	4,4	19,7	13,5	13,0 (Ιαν.-Μάι. 22)	
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m³)	45,9	35,4	46,6		28,5 (Ιαν.-Φεβ. 22)	
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	8,8	8,0	10,0	4,8	3,4 (Ιαν.-Απρ. 22)	
Δείκτες Προσδοκιών						
Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI	56,2	58,4	58,9	56,8	53,8 (Μάι. 22)	
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	106,6	111,4	112,9	114,0	108,0 (Μάι. 22)	
Δείκτης Επιχ/κών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	106,3	111,3	110,7	116,9	111,4 (Μάι. 22)	
Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης	-37,2	-35,4	-42,9	-42,8	-51,3 (Μάι. 22)	
Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)						
Ιδιωτικός Τομέας	1,4	0,8	1,4	1,6	2,8 (Απρ. 22)	
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	3,7	2,8	3,7	3,3	6,1 (Απρ. 22)	
Νοικοκυριά	-2,4	-2,6	-2,4	-2,1	-2,2 (Απρ. 22)	
- Καταναλωτικά Δάνεια	-0,3	-1,7	-0,3	0,4	0,6 (Απρ. 22)	
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,0	-2,9	-3,0	-2,9	-3,0 (Απρ. 22)	
Τιμές και Αγορά Εργασίας						
Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου)	1,2	1,8	4,4	7,4	10,5 (Μάι. 22)	
Δκτ Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	7,4	8,6	9,5	8,6	8,6 (Α' τρίμ. 22)	
Ανεργία (% , μ.ο. Περιόδου, εποχ. διορθ.)	14,7	13,7	13,1	12,6	12,2 (Μαρ. 22)	
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)	8,3	11,7	8,1	7,0	7,0 (Α' τρίμ. 22)	
Ιδιωτική Κατανάλωση	7,8	12,0	11,9	11,6	11,6 (Α' τρίμ. 22)	
Δημόσια Κατανάλωση	3,7	4,4	0,1	1,8	1,8 (Α' τρίμ. 22)	
Επενδύσεις	19,6	19,3	24,3	12,7	12,7 (Α' τρίμ. 22)	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	21,9	49,4	24,1	9,6	9,6 (Α' τρίμ. 22)	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	16,1	19,5	33,3	17,5	17,5 (Α' τρίμ. 22)	

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

* Χωρίς την επίπτωση της υποστήριξης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων



Alpha Bank Economic Research

Παναγιώτης Καπόπουλος
Chief Economist
panayotis.kapopoulos@alpha.gr

Ανάλυση Οικονομικής Συγκυρίας

Ειρήνη Αδαμοπούλου
Research Economist
eirini.adamopoulou@alpha.gr

Ελένη Μαρινοπούλου
Research Economist
eleni.marinopoulou@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 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 τμήματος του πρέπει υποχρεωτικά να αναφέρει την Alpha Bank ως πηγή προελεύσεώς του