



Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

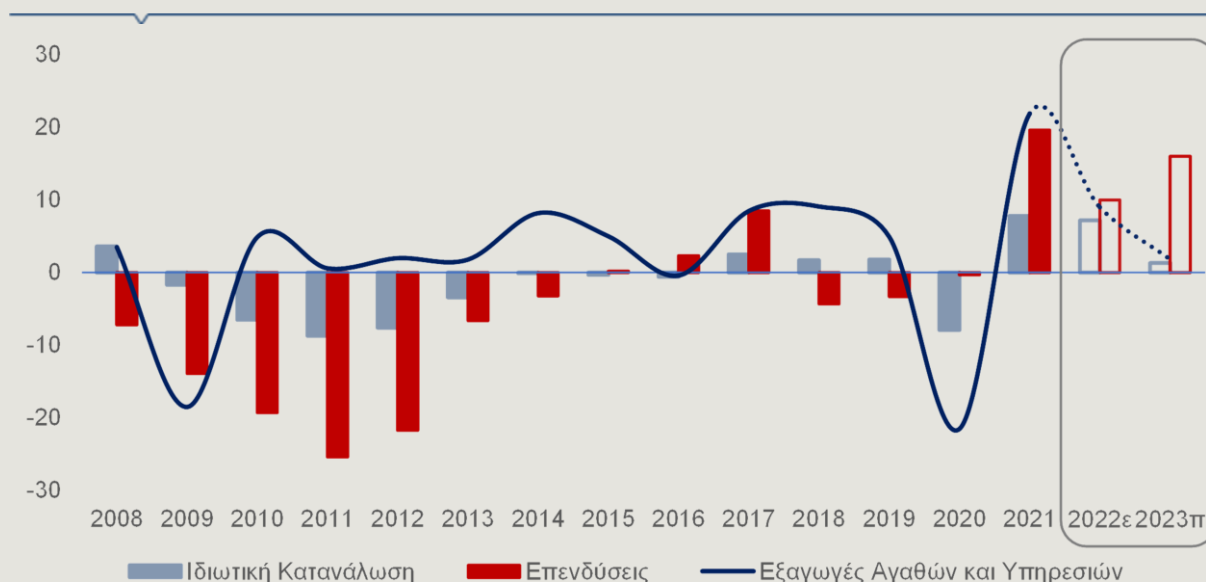
Επενδυτική Δαπάνη, Οικονομική Μεγέθυνση και Δημοσιονομικοί Στόχοι - Πηγές Αβεβαιότητας το 2023

Ο περαιτέρω περιορισμός του δημοσιονομικού ελλείμματος -παρά τη σημαντική στήριξη των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης- και η αλλαγή το 2023 του αναπτυξιακού μίγματος με ταχύτερη αύξηση της επενδυτικής δαπάνης σε σχέση με την κατανάλωση και τις εξαγωγές συνιστούν τα κύρια στοιχεία της σχεδιαζόμενης οικονομικής πολιτικής για το επόμενο έτος. Σύμφωνα με το Προσχέδιο του Προϋπολογισμού, το πρωτογενές έλλειμμα της Γενικής Κυβέρνησης εκτιμάται ότι θα μειωθεί σε 1,7% του ΑΕΠ κατά το τρέχον έτος από 5% το 2021, ενώ ο λόγος Δημοσίου Χρέους προς ΑΕΠ προβλέπεται ότι θα αποκλιμακωθεί σε 169,1% από 193,3% το 2021, κυρίως ως αποτέλεσμα της συνδυασμένης επίπτωσης του προβλεπόμενου ρυθμού μεγέθυνσης της οικονομίας κατά 5,3% και της μεταβολής του αποπληθωριστή του ΑΕΠ κατά 9,1%.

Το 2023 θα είναι μια κρίσιμη χρονιά για την Ελλάδα, καθώς καλείται να αξιοποιήσει τον δημοσιονομικό χώρο που διαθέτει ώστε να επανέλθει μετά από πολλά χρόνια στην επενδυτική βαθμίδα, ως προς το αξιόχρεο της χώρας. Η επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων, δηλαδή: (i) πρωτογενούς πλεονάσματος για πρώτη φορά από το ξέσπασμα της πανδημικής κρίσης, το οποίο εκτιμάται σε 0,7% του ΑΕΠ βάσει του Προσχεδίου του Προϋπολογισμού 2023 και σε 0,9% σύμφωνα με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ, *Fiscal Monitor Report*, Οκτώβριος 2022), και (ii) της σταδιακής πτώσης του λόγου Δημοσίου Χρέους προς ΑΕΠ κατά περισσότερο από 40 ποσοστιαίες μονάδες από το υψηλό 206,3% του 2020 (σε 161,6% σύμφωνα με το Υπουργείο Οικονομικών) είναι καθοριστικής σημασίας προς την κατεύθυνση αυτή (Γράφημα 2).

Η κατάρτιση των δημοσιονομικών στόχων έχει βασιστεί σε ορισμένες παραδοχές όσον αφορά στην εξέλιξη συγκεκριμένων μακροοικονομικών μεγεθών όπως το ΑΕΠ, η ανεργία και ο πληθωρισμός. Συγκεκριμένα,

Ετήσιοι Ρυθμοί μεταβολής της Ιδιωτικής Κατανάλωσης, των Επενδύσεων και των Εξαγωγών Αγαθών και Υπηρεσιών και οι προβλέψεις για τη διετία 2022-2023



ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Πηγή: Eurostat, Υπουργείο Οικονομικών (Προσχέδιο Κρατικού Προϋπολογισμού 2023)



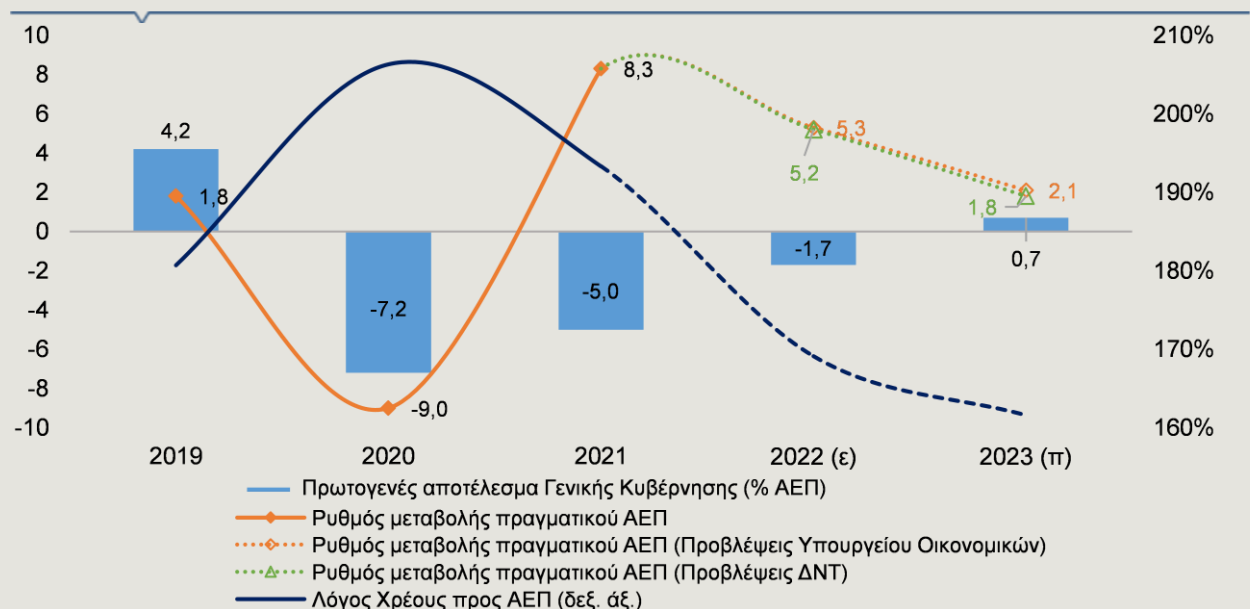
σύμφωνα με τις προβλέψεις του Υπουργείου Οικονομικών, ο ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης αναμένεται να ανέλθει, όπως προαναφέρθηκε, σε 5,3% το 2022 και να διατηρηθεί σε θετικό έδαφος το 2023 (2,1%, Γράφημα 2), παρά την ενεργειακή κρίση. Αξίζει να σημειωθεί ότι οι επενδύσεις εκτιμάται ότι θα αυξηθούν κατά 16% κατά το επόμενο έτος και ότι θα έχουν τη μεγαλύτερη συμβολή στην άνοδο του ΑΕΠ, σε αντίθεση με τα προηγούμενα χρόνια που η οικονομική μεγέθυνση στηρίχτηκε κυρίως στην ιδιωτική κατανάλωση (Γράφημα 1). Ειδικότερα, στο Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) έχουν προβλεφθεί Ευρώ 8,3 δισ. εκ των οποίων Ευρώ 6,8 δισ. θα χρηματοδοτηθούν από κοινοτικούς και Ευρώ 1,5 δισ. από εθνικούς πόρους, ενώ από το Ταμείο Ανάκαμψης η Ελλάδα αναμένεται να εισπράξει το 2023 συνολικά Ευρώ 5,6 δισ. Δεδομένου ότι, εάν επιβεβαιωθούν οι προβλέψεις, οι επενδύσεις στη χώρα μας αναμένεται να προσεγγίσουν τα Ευρώ 30 δισ. το 2023, το υψηλότερο ποσό που έχει καταγραφεί από το 2011, συμπεραίνεται ότι σημαντικός παράγοντας για την επίτευξη θετικού ρυθμού οικονομικής μεγέθυνσης το 2023 είναι η κινητοποίηση ιδιωτικών επενδύσεων, παράλληλα με τις δημόσιες επενδύσεις και την εισροή πόρων από την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ-27).

Στην παρούσα συγκυρία ωστόσο, όπως επισημαίνεται στο Προσχέδιο του Προϋπολογισμού, οι προβλέψεις ενέχουν υψηλό βαθμό αβεβαιότητας εξαιτίας των γεωπολιτικών εξελίξεων και των επιπτώσεών τους. Οι παράγοντες κινδύνου που επιδρούν τόσο στα μακροοικονομικά, όσο και στα δημοσιονομικά μεγέθη της ελληνικής οικονομίας, είναι:

- Η άνοδος των τιμών της ενέργειας, το αυξημένο κόστος παραγωγής και ο βαθμός μετακύλησης αυτών (passthrough) στον τελικό καταναλωτή. Οι πληθωριστικές πιέσεις που καταγράφονται στην Ελλάδα και την ΕΕ-27 ενδέχεται να συγκρατήσουν τα τουριστικά έσοδα και την ιδιωτική κατανάλωση, εξαιτίας της μειωμένης αγοραστικής δύναμης των ευρωπαϊκών νοικοκυριών. Ως εκ τούτου η ιδιωτική κατανάλωση εκτιμάται ότι θα αυξηθεί κατά 7,2% το 2022 και ηπιότερα, κατά 1,3%, το 2023. Σημειώνεται επίσης, ότι οι προσδοκίες των καταναλωτών για την εξέλιξη των τιμών παραμένουν σε πολύ υψηλά επίπεδα (βλ. [Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων της 10.10.2022](#)), γεγονός που αυξάνει τις πιθανότητες εμφάνισης δευτερογενών επιπτώσεων (second round effects), δηλαδή της σπειροειδούς αύξησης τιμών και μισθών.
- Η επιτοκιακή πολιτική της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, δηλαδή η άνοδος των επιτοκίων με σκοπό την καταπολέμηση του πληθωρισμού που ενδέχεται να πλήξει την οικονομική δραστηριότητα, λειτουργώντας αποτρεπτικά ως προς την υλοποίηση επενδύσεων.
- Οι τυχόν ελλείψεις σε φυσικό αέριο, ιδιαίτερα στην περίπτωση πλήρους διακοπής της ροής του από τη Ρωσία για μεγάλο χρονικό διάστημα, γεγονός που θα έχει σημαντικές αρνητικές συνέπειες για τη βιομηχανική παραγωγή και το επίπεδο των τιμών. Το τελευταίο αυξάνει τον βαθμό αβεβαιότητας αναφορικά με την επίτευξη του στόχου πρωτογενούς πλεονάσματος ως ποσοστό του ΑΕΠ το 2023, καθώς επηρεάζει τόσο τον αριθμητή του κλάσματος, μέσω των πρόσθετων δημοσιονομικών παρεμβάσεων που θα απαιτηθούν για τη στήριξη των εισοδημάτων, όσο και του παρονομαστή, εξαιτίας της μειωμένης οικονομικής δραστηριότητας. Αξίζει να σημειωθεί ωστόσο, ότι ορισμένα δομικά χαρακτηριστικά της ελληνικής αγοράς αλλά και το ύψος των μέτρων που έχει υιοθετήσει η ελληνική κυβέρνηση ενάντια στο αυξημένο κόστος της ενέργειας (Γράφημα 4) ενισχύουν την ενεργειακή ασφάλεια της χώρας αλλά και τα εισοδήματα των καταναλωτών (βλ. [Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων της 6.9.2022](#)).

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Ρυθμός Οικονομικής Μεγέθυνσης, Πρωτογενές Αποτέλεσμα Γενικής Κυβέρνησης και Δημόσιο Χρέος



Πηγή:
Υπουργείο
Οικονομικών
(Προσχέδιο
Κρατικού
Προϋπολο-
γισμού 2023),
ΕΛΣΤΑΤ, ΔΝΤ

Δημοσιονομικές Επιδόσεις 2022 και Στόχοι 2023: Έσοδα Κρατικού Προϋπολογισμού

Το 2022 τα καθαρά έσοδα του κρατικού προϋπολογισμού αναμένεται να διαμορφωθούν σε περίπου Ευρώ 61 δισ., με το μεγαλύτερο μέρος αυτών να προέρχεται από τα φορολογικά έσοδα. Συγκεκριμένα, τα έσοδα από φόρους εκτιμάται ότι θα διαμορφωθούν σε Ευρώ 54,6 δισ., αυξημένα κατά 9,1% έναντι του στόχου του προϋπολογισμού 2022 και κατά 13,2% έναντι του 2021. Η σημαντική αύξηση των εσόδων αποδίδεται: i) στον υψηλό ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης που αναμένεται να καταγράψει φέτος η χώρα μας, ii) στις μισθολογικές αυξήσεις και iii) στον υψηλό πληθωρισμό, καθώς τα έσοδα αποτιμώνται σε τρέχουσες τιμές. Οι φόροι επί αγαθών και υπηρεσιών αναμένεται να διαμορφωθούν σε Ευρώ 31,5 δισ. (Γράφημα 3), αυξημένοι κατά περίπου Ευρώ 4,9 δισ. σε σύγκριση με το 2021, με το μεγαλύτερο μέρος της αύξησης να αποδίδεται στην άνοδο των εσόδων από τον Φόρο Προστιθέμενης Αξίας (ΦΠΑ). Επιπλέον, οι φόροι εισοδήματος αναμένεται να διαμορφωθούν σε Ευρώ 16,6 δισ., αυξημένοι κατά 1,4 δισ. σε ετήσια βάση, με την αύξηση να αποδίδεται κυρίως στους φόρους εισοδήματος φυσικών προσώπων (Ευρώ 0,8 δισ.) και δευτερευόντως στους φόρους εισοδήματος νομικών προσώπων (Ευρώ 0,6 δισ.). Οι τακτικοί φόροι ακίνητης περιουσίας και οι λοιποί φόροι αναμένεται να καταγράψουν το 2022, μικρή μείωση και αύξηση, αντίστοιχα. Αναφορικά με το 2023, τα καθαρά έσοδα του κρατικού προϋπολογισμού προβλέπεται ότι θα αυξηθούν σε Ευρώ 61,5 δισ., με τα έσοδα από φόρους να διαμορφώνονται στα Ευρώ 56,2 δισ., σημειώνοντας ετήσια άνοδο κατά 2,9% (Ευρώ 1,6 δισ.). Το μεγαλύτερο μέρος της αύξησης αναμένεται να προέλθει από τους φόρους επί αγαθών και υπηρεσιών και τους φόρους εισοδήματος (αύξηση σχεδόν Ευρώ 0,7 δισ. σε αμφότερες τις κατηγορίες).

ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Φορολογικά έσοδα Κρατικού Προϋπολογισμού και Απασχόληση



Πηγή:
Υπουργείο
Οικονομικών
(Προσχέδιο
Κρατικού
Προϋπολο-
γισμού 2023)

Δημοσιονομικές Επιδόσεις 2022 και Στόχοι 2023: Δαπάνες, Δημοσιονομικές Παρεμβάσεις

Οι συνολικές δαπάνες του κρατικού προϋπολογισμού αναμένεται να προσεγγίσουν τα Ευρώ 72,5 δισ. το 2022, παρουσιάζοντας αύξηση κατά περίπου Ευρώ 6,9 δισ. έναντι του στόχου του προϋπολογισμού 2022. Η μεγαλύτερη αύξηση των δαπανών αποδίδεται στις πιστώσεις υπό κατανομή, σημαντικό μέρος των οποίων αποτελούν οι δημοσιονομικές παρεμβάσεις που πραγματοποιήθηκαν εντός του έτους για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης. Συγκεκριμένα, οι εν λόγω παρεμβάσεις ανέρχονται σε Ευρώ 12,1 δισ., προερχόμενες σχεδόν εξ ολοκλήρου από παρεμβάσεις στο σκέλος των δαπανών της Γενικής Κυβέρνησης (Γράφημα 4). Οι βασικότεροι στόχοι των παρεμβάσεων είναι:

- Η κάλυψη σημαντικού μέρους των αυξήσεων των τιμών στους λογαριασμούς, πρωτίστως ηλεκτρικής ενέργειας και δευτερευόντως φυσικού αερίου για νοικοκυριά και επιχειρήσεις,
- Η οικονομική ενίσχυση των νοικοκυριών και ιδιαίτερα των ευάλωτων κοινωνικών ομάδων (χαμηλοσυνταξιούχοι, ανασφάλιστοι υπερήλικες, ΑΜΕΑ κ.λπ.),
- Ο περιορισμός της κατανάλωσης ηλεκτρικής ενέργειας από τους φορείς του δημοσίου τομέα, καθώς και από τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις (παροχή κινήτρων) και
- Η μείωση του κόστους παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας μέσω λήψης μέτρων.



Το δημοσιονομικό κόστος των παρεμβάσεων διαμορφώνεται σε Ευρώ 4,7 δισ., καθώς το μεγαλύτερο μέρος τους θα καλυφθεί από τα έσοδα του Ταμείου Ενεργειακής Μετάβασης. Επιπρόσθετα, το 2022 υπήρξαν επιπλέον δημοσιονομικές παρεμβάσεις ύψους Ευρώ 1 δισ., με σημαντικότερες την επιδότηση της εγκατάστασης φωτοβολταϊκών πάνελ σε νοικοκυριά, επιχειρήσεις και αγροτικές εκμεταλλεύσεις και την επέκταση του προγράμματος «Ανακυκλώνω/αλλάζω» (Ευρώ 840 εκατ.).

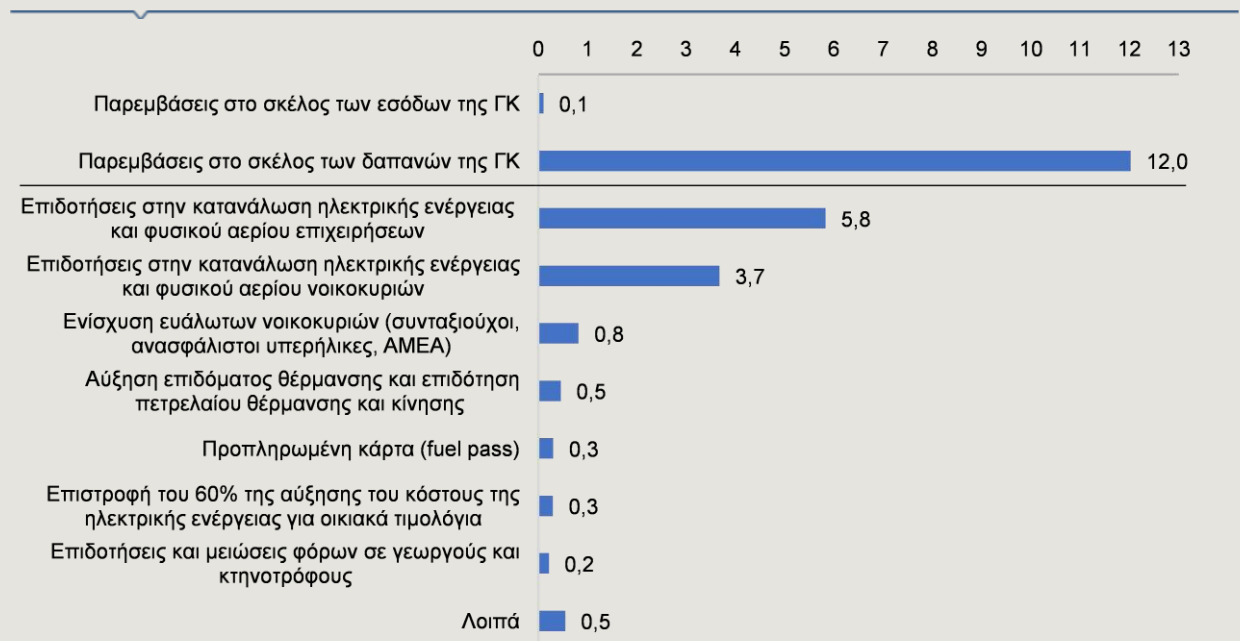
Για το 2023, οι συνολικές δαπάνες του κρατικού προϋπολογισμού προβλέπεται να διαμορφωθούν στα Ευρώ 69,4 δισ., καταγράφοντας μείωση άνω των Ευρώ 3 δισ. έναντι της εκτίμησης για το 2022. Σημειώνεται ότι στο Προσχέδιο του Κρατικού Προϋπολογισμού έχουν προβλεφθεί οι δημοσιονομικές παρεμβάσεις ύψους Ευρώ 3,5 δισ. που ανακοινώθηκαν στη Διεθνή Έκθεση Θεσσαλονίκης. Οι σημαντικότερες παρεμβάσεις είναι:

- Η διατήρηση της μείωσης κατά τρεις ποσοστιαίες μονάδες των ασφαλιστικών εισφορών των μισθωτών του ιδιωτικού τομέα (Ευρώ 871 εκατ.),
- Η κατάργηση της καταβολής ειδικής εισφοράς αλληλεγγύης στον δημόσιο και ιδιωτικό τομέα και στους συνταξιούχους (Ευρώ 1.241 εκατ.),
- Πρόγραμμα χαμηλότοκου δανεισμού για την αγορά πρώτης κατοικίας από νέους και νέα ζευγάρια έως 39 ετών (Ευρώ 375 εκατ.),
- Πρόγραμμα Ανακαινίζω / Εξοικονομώ για νέους ηλικίας 18 έως 39 ετών (Ευρώ 300 εκατ.) και
- Μείωση ΦΠΑ στις υπηρεσίες μεταφοράς προσώπων και των αποσκευών τους έως τον Ιούνιο 2023 (Ευρώ 147 εκατ.).

Τέλος, προβλέπονται επιπλέον πιστώσεις ύψους Ευρώ 1 δισ. ως αποθεματικό, κυρίως για την επιδότηση των λογαριασμών ηλεκτρικού ρεύματος.

ΓΡΑΦΗΜΑ 4

Δημοσιονομικές παρεμβάσεις το 2022 για την αντιμετώπιση των συνεπειών της ενεργειακής κρίσης (σε δισ. Ευρώ)



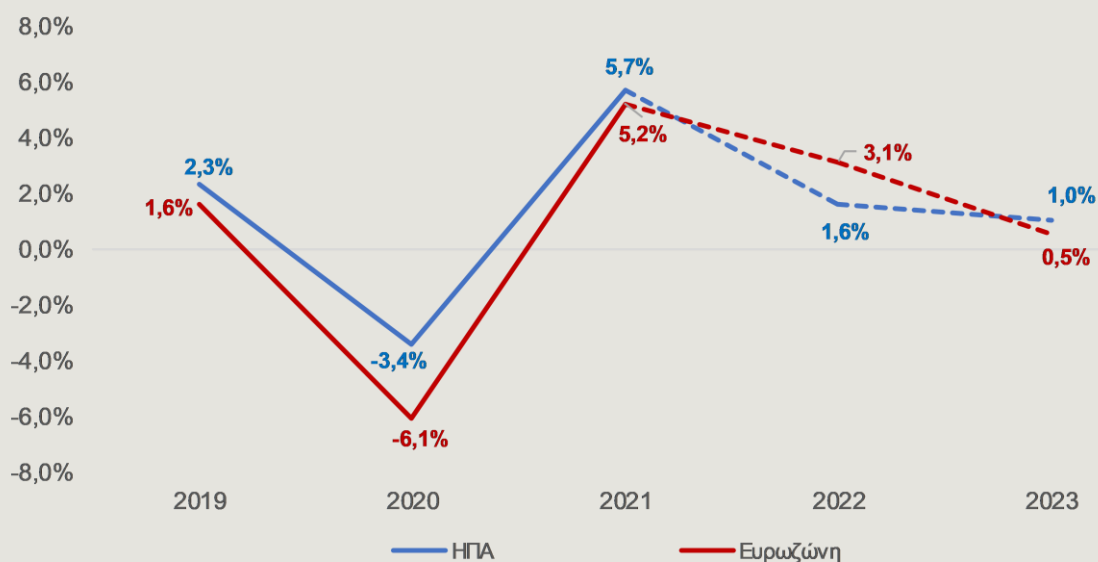
Πηγή:
Υπουργείο
Οικονομικών
(Προσχέδιο
Κρατικού
Προϋπολο-
γισμού 2023)

Η ενεργειακή κρίση δοκιμάζει τις αντοχές της ευρωπαϊκής οικονομίας

Δύο χρόνια μετά την πανδημική κρίση, η παγκόσμια οικονομία βρίσκεται αντιμέτωπη με τη μεγαλύτερη ενεργειακή κρίση εδώ και αρκετές δεκαετίες. Οι διαταραχές προσφοράς στην ενέργεια, σε συνέχεια των προβλημάτων στις διεθνείς εφοδιαστικές αλυσίδες, ωθούν τον πληθωρισμό σε ιστορικά υψηλά επίπεδα που έχουν να καταγραφούν από τη δεκαετία του 1980. Ειδικότερα για την ευρωπαϊκή οικονομία, ο φετινός χειμώνας θα είναι μια σημαντική δοκιμασία για τη μακροοικονομική και πολιτική σταθερότητά της, καθώς πολλές οικονομίες αντιμετωπίζουν δυσκολίες στον ενεργειακό τους εφοδιασμό, εξαιτίας του πολέμου μεταξύ Ρωσίας και Ουκρανίας. Ο πόλεμος αυτός είναι μια από τις σοβαρότερες γεωπολιτικές διαταραχές των τελευταίων δεκαετιών, με πολλαπλές οικονομικές διαστάσεις και, ως εκ τούτου, είναι πιθανόν να ενισχύσει την τάση της αποπαγκοσμιοποίησης, καθώς οι μεγάλες δυτικές οικονομίες, συμπεριλαμβανομένης πλέον και της ευρωπαϊκής, επιδιώκουν μεγαλύτερο βαθμό ανεξαρτησίας (decoupling) σε τομείς όπως η ενέργεια, τα τρόφιμα, οι βασικές πρώτες ύλες και η τεχνολογία.

Αν και πολλές ευρωπαϊκές κυβερνήσεις έχουν ανακοινώσει μέτρα δημοσιονομικής στήριξης, τα οποία διαφέρουν σε ένταση ανάλογα με τις δυνατότητές τους, για την προστασία των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων έναντι των πληθωριστικών πιέσεων, ωστόσο, η ενεργειακή κρίση εκτιμάται ότι θα ωθήσει τις περισσότερες οικονομίες σε σημαντική επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας, τους επόμενους μήνες. Παράλληλα, η αυστηροποίηση της νομισματικής πολιτικής θα περιορίσει την ικανότητα ορισμένων κυβερνήσεων να θωρακίσουν το πραγματικό εισόδημα των νοικοκυριών με περαιτέρω δημοσιονομικές ενισχύσεις.

Σύμφωνα με τις πρόσφατες προβλέψεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ), η επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης, το 2022, στη Ζώνη του Ευρώ (ΖτΕ), εκτιμάται στο 3,1%, λιγότερο έντονη συγκριτικά με την επιβράδυνση στις ΗΠΑ, ενώ, το 2023, αναμένεται να υποχωρήσει αισθητά στο 0,5% (Γράφημα 5). Η βελτιωμένη αναθεώρηση για το 2022 οφείλεται στις καλύτερες από τις αναμενόμενες επιδόσεις ορισμένων οικονομιών το δεύτερο τρίμηνο του έτους, λόγω ανάκαμψης του τουρισμού, αλλά και σχετικής ανθεκτικότητας της βιομηχανίας. Ωστόσο, η μέση αναπτυξιακή δυναμική στη ΖτΕ αποκρύπτει σημαντική ανομοιογένεια μεταξύ των επιμέρους χωρών-μελών. Για παράδειγμα, στην Ιταλία και την Ισπανία, η ανάκαμψη του τουρισμού και της βιομηχανικής παραγωγής, το πρώτο εξάμηνο του 2022, συνέβαλε στην προβλεπόμενη ανάπτυξη 3,2% και 4,3%, αντίστοιχα, το 2022. Ωστόσο, και στις δύο χώρες, ο ρυθμός μεγέθυνσης αναμένεται να επιβραδυνθεί απότομα, το 2023. Επίσης, το 2022, η ανάπτυξη στη Γαλλία εκτιμάται στο 2,5% και στη Γερμανία στο ισχνό, 1,5%. Η αναιμική ανάπτυξη της ΖτΕ το 2023 αντανάκλα δευτερογενείς επιπτώσεις αφενός από τον πόλεμο στην Ουκρανία, με μεγαλύτερες αναθεωρήσεις επί τα χείρω για τις οικονομίες που είναι πιο εκτεθειμένες στις περικοπές του φυσικού αερίου από τη Ρωσία και αφετέρου από την αυστηρότερη

ΓΡΑΦΗΜΑ 5
Προβλέψεις του ΔΝΤ για τον ρυθμό ανάπτυξης της Ευρωζώνης και των ΗΠΑ


Πηγή: ΔΝΤ



νομισματική πολιτική της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), η οποία δέκοψε τις καθαρές αγορές περιουσιακών στοιχείων και αύξησε τα βασικά επιτόκια κατά 50 μονάδες βάσης τον περασμένο Ιούλιο και κατά 75 μονάδες βάσης τον Σεπτέμβριο του 2022. Ωστόσο, η αύξηση των επιτοκίων από την ΕΚΤ υπολείπεται, προς το παρόν, έναντι της αντίστοιχης αύξησης από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα. Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με τη στήριξη της οικονομικής δραστηριότητας μέσω του σχεδίου “Next GenerationEU”, εξηγούν τη χαμηλότερη επιβράδυνση της ΖΤΕ, το 2022, σε σχέση με τις ΗΠΑ. Όσον αφορά στον πληθωρισμό, η ανοδική αναθεώρηση του πληθωρισμού στη ΖΤΕ κατά μία ποσοστιαία μονάδα, διαμορφώνει την πρόβλεψη στο 8,3% το 2022, με υποχώρηση στο 5,7% το 2023 και σημαντική αποκλιμάκωση στο 2,7% το 2024.

Ρωσία σε Ύφεση: Μικρότερη του αναμενομένου η επίπτωση των κυρώσεων

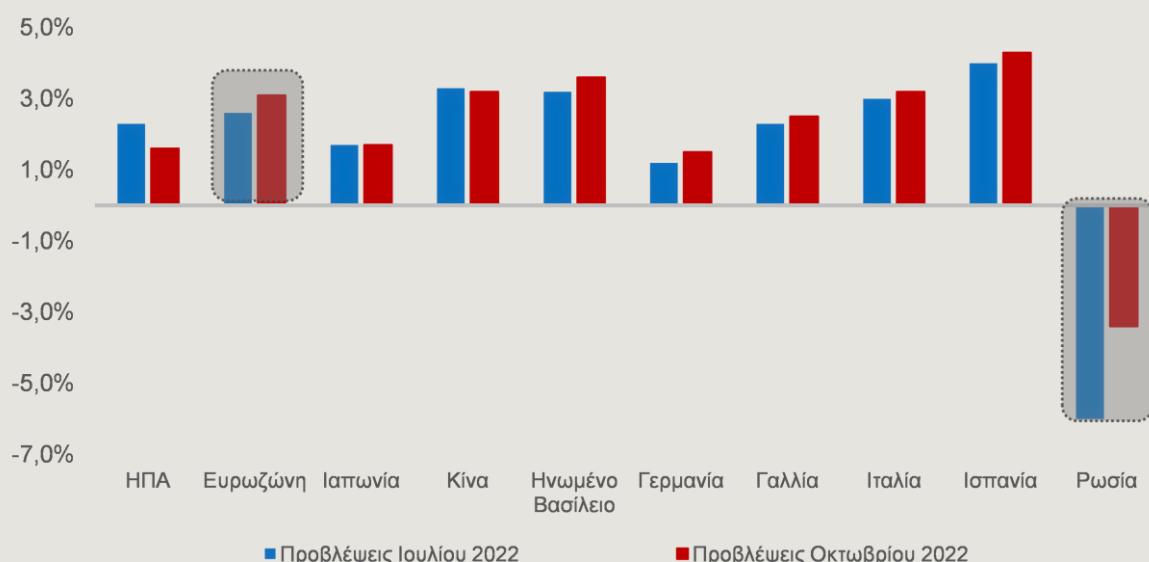
Σε αντίθεση με τις αναθεωρημένες προς τα κάτω προβλέψεις του ΔΝΤ για την παγκόσμια οικονομία και ειδικότερα την ευρωπαϊκή, έκπληξη αποτέλεσε η αναθεώρηση του ρυθμού μεγέθυνσης της Ρωσίας για το 2022. Τον Απρίλιο, προέβλεπε ότι το ΑΕΠ της Ρωσίας θα μειωνόταν κατά 8,5%, τον Ιούλιο, κατά 6%, ενώ τώρα αναμένει πτώση κατά 3,4%, γεγονός που σημαίνει ότι η επίπτωση των κυρώσεων δεν θα είναι απότομη και μεγάλη το 2022, αλλά θα κατανεμηθεί πιο ομοιόμορφα το 2022 και το 2023.

Αρχικώς, οι δυτικές κυρώσεις που επιβλήθηκαν στη Ρωσία επιδείνωσαν τις μακροπρόθεσμες προοπτικές της Ρωσίας. Ο αποκλεισμός της ένατης μεγαλύτερης οικονομίας στον κόσμο από την πρόσβαση σε ξένη τεχνολογία έχει μειώσει τη δυναμική της ανάπτυξης της κατά το ήμισυ. Η παραγωγή πετρελαίου και φυσικού αερίου, η βαριά βιομηχανία της ρωσικής οικονομίας, είναι περίπου 3% χαμηλότερη από ό,τι πριν από την εισβολή και ενδέχεται να μειωθεί περαιτέρω μόλις τεθούν σε ισχύ τα ευρωπαϊκά εμπόρια στις αρχές του επόμενου έτους (“As Europe falls into recession, Russia climbs out”, Economist, October 2022). Παρά τα προβλήματα αυτά, όμως, φαίνεται ότι η Ρωσία απέφυγε την οικονομική κατάρρευση, στηριζόμενη κυρίως σε εναλλακτικές αγορές για τις εξαγωγές, όπως η Ινδία και η Κίνα. Αν και πολλοί αμφισβητούν τα επίσημα στοιχεία του ΑΕΠ, από ορισμένες αναλύσεις διαφαίνεται ήπια ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητάς της. Για παράδειγμα, σύμφωνα με τον «δείκτη τρέχουσας δραστηριότητας» της εταιρείας Goldman Sachs, ο οποίος παρακολουθεί την πορεία των οικονομιών σε μηνιαία βάση, η οικονομική δραστηριότητα της Ρωσίας υπερβαίνει -στην τρέχουσα φάση- την αντίστοιχη, άλλων μεγάλων, ευρωπαϊκών χωρών. Επίσης, η τράπεζα Sberbank εκτιμά ότι η παραγωγή της στην αυτοκινητοβιομηχανία, η οποία πριν από λίγους μήνες είχε σχεδόν μηδενιστεί, έχει επίσης ανακάμψει, υποδηλώνοντας ότι οι παραγωγοί εισάγουν προμήθειες, από χώρες εκτός της Δύσης. Σε όρους δολαρίου, οι μηνιαίες εισαγωγές αγαθών της Ρωσίας υπερβαίνουν τον μέσο όρο του περασμένου έτους.

Τέλος, τα στοιχεία δείχνουν ότι η Ρωσία είναι, επίσης, σε θέση να διατηρήσει τις στρατιωτικές της δαπάνες. Τον Σεπτέμβριο, η κυβέρνηση δημοσίευσε ένα προσχέδιο προϋπολογισμού για την περίοδο 2023-2025. Σύμφωνα με την Elina Ribakova του Institute of International Finance (“As Europe falls into recession, Russia climbs out”, Economist, October 2022), το προσχέδιο προβλέπει μεγάλες αυξήσεις στις στρατιωτικές δαπάνες για λόγους εσωτερικής «ασφάλειας».

ΓΡΑΦΗΜΑ 6

Προβλέψεις του ΔΝΤ για τον ρυθμό ανάπτυξης επιλεγμένων χωρών



Πηγή: ΔΝΤ

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 11 Οκτωβρίου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, "long") μειώθηκαν κατά 6.183 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 37.499 συμβόλαια από 43.682 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 7). Σημειώνεται ότι πρόκειται για την πρώτη εβδομαδιαία μείωση 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 17 Οκτωβρίου, στην Ευρώπη, διαμορφωνόταν περί τα 0,9754 δολάρια, με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει, από τις αρχές του έτους, απώλειες έναντι του δολαρίου (14,2%).

Σύμφωνα με τα στοιχεία του U.S. Bureau of Labor Statistics, ο πληθωρισμός στις ΗΠΑ διαμορφώθηκε σε 8,2% σε ετήσια βάση, τον Σεπτέμβριο, έναντι 8,3%, τον Αύγουστο. Ωστόσο, ο δομικός πληθωρισμός διαμορφώθηκε σε 6,6% σε ετήσια βάση, η οποία συνιστά τη μεγαλύτερη ετήσια αύξηση από τον Σεπτέμβριο του 1982. Η διατήρηση του πληθωρισμού και του δομικού πληθωρισμού σε υψηλά επίπεδα, ενδεχομένως, προαναγγέλλει περαιτέρω αυξήσεις επιτοκίων από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, γεγονός που επιβεβαιώνεται και από τη δημοσιοποίηση των πρακτικών της τελευταίας συνεδρίασής της.

Στην Ευρωζώνη, το ενδιαφέρον των συμμετεχόντων στις αγορές εστιάζεται, την τρέχουσα εβδομάδα, στη δημοσίευση των στοιχείων για τον πληθωρισμό Σεπτεμβρίου, καθώς και για τον λόγο χρέους/ΑΕΠ των κρατών-μελών για το 2021. Επιπλέον, καθοριστικής σημασίας είναι η επόμενη συνεδρίαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας στις 27 του μήνα, με το σενάριο της περαιτέρω αύξησης των επιτοκίων να θεωρείται το επικρατέστερο.

Ελβετικό Φράγκο (CHF) ► Το ευρώ, στις 17 Οκτωβρίου, καταγράφει απώλειες έναντι του φράγκου (0,9766 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 5,9%.

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 620 δισ. φράγκα, για την εβδομάδα που έληξε στις 14 Οκτωβρίου, από 639 δισ. φράγκα, για την εβδομάδα μέχρι και τις 7 Οκτωβρίου, καταγράφοντας μείωση περίπου 19 δισ. φράγκων. Σημειώνεται ότι, τις τέσσερις τελευταίες



εβδομάδες, οι καταθέσεις των εμπορικών τραπεζών στην SNB έχουν μειωθεί κατά 135 δισ. φράγκα, γεγονός που υποδηλώνει ότι η SNB απορροφά ρευστότητα από την αγορά.

Στερλίνα (GBP) ► Η στερλίνα, στις 17 Οκτωβρίου, κατέγραφε κέρδη τόσο έναντι του ευρώ (0,8640 GBP/EUR), όσο και έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (1,1284 USD/GBP). Σημειώνεται ότι, από τις αρχές του έτους, η στερλίνα καταγράφει απώλειες κατά 2,7% έναντι του ευρώ και κατά 16,6% έναντι του δολαρίου.

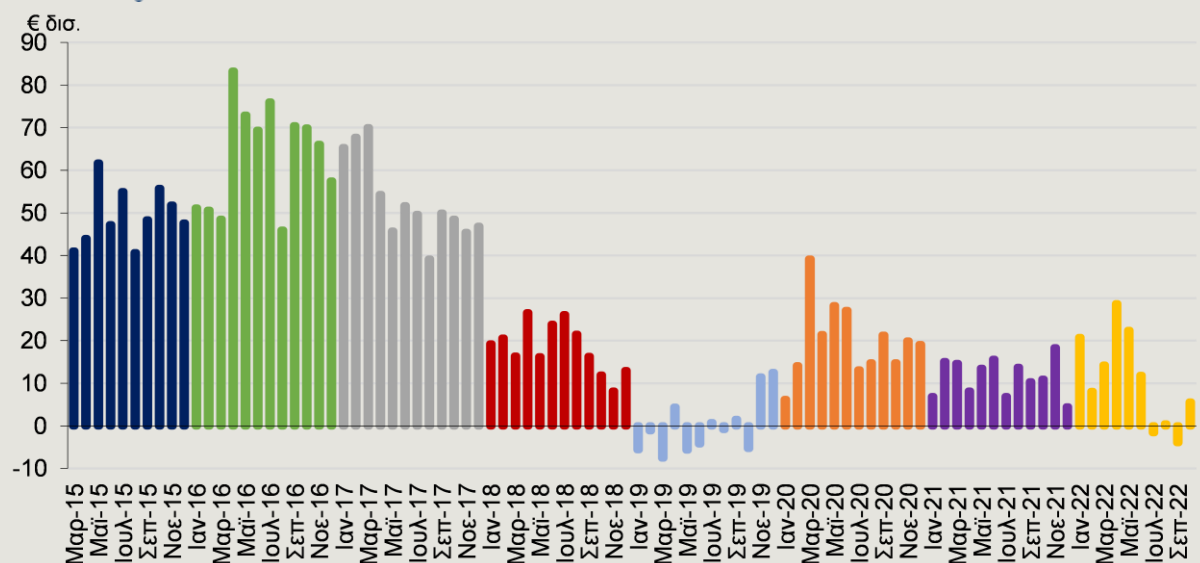
Ανοδικά κινείται η στερλίνα έναντι των δύο νομισμάτων, στον απόηχο της ανάκλησης μεγάλου μέρους του δημοσιονομικού πακέτου των 45 δισ. λιρών, το οποίο είχε προκαλέσει αναταραχές στις αγορές ομολόγων και συναλλάγματος. Η Πρωθυπουργός του Ηνωμένου Βασιλείου απέσυρε μέρος των φορολογικών μέτρων που είχε ανακοινώσει, με σημαντικότερη απόφαση την επαναφορά της αύξησης του συντελεστή φορολογίας των επιχειρήσεων στο 25% από το 19%, αρχής γενομένης από τον Απρίλιο του 2023. Σημειώνεται ότι ο νέος Υπουργός Οικονομικών θα παρουσιάσει στις 31 Οκτωβρίου το μεσοπρόθεσμο δημοσιονομικό σχέδιο της κυβέρνησης.

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 14 Οκτωβρίου, διαμορφώθηκε στα Ευρώ 2,594 τρισ. Η ΕΚΤ προέβη σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας Ευρώ 289 εκατ., σε πωλήσεις Asset-Backed Securities, αξίας Ευρώ 21 εκατ. και σε αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων, αξίας Ευρώ 83 εκατ.

ΓΡΑΦΗΜΑ 8

Εξέλιξη αγοραπωλησιών κρατικών ομολόγων ανά μήνα από την ΕΚΤ



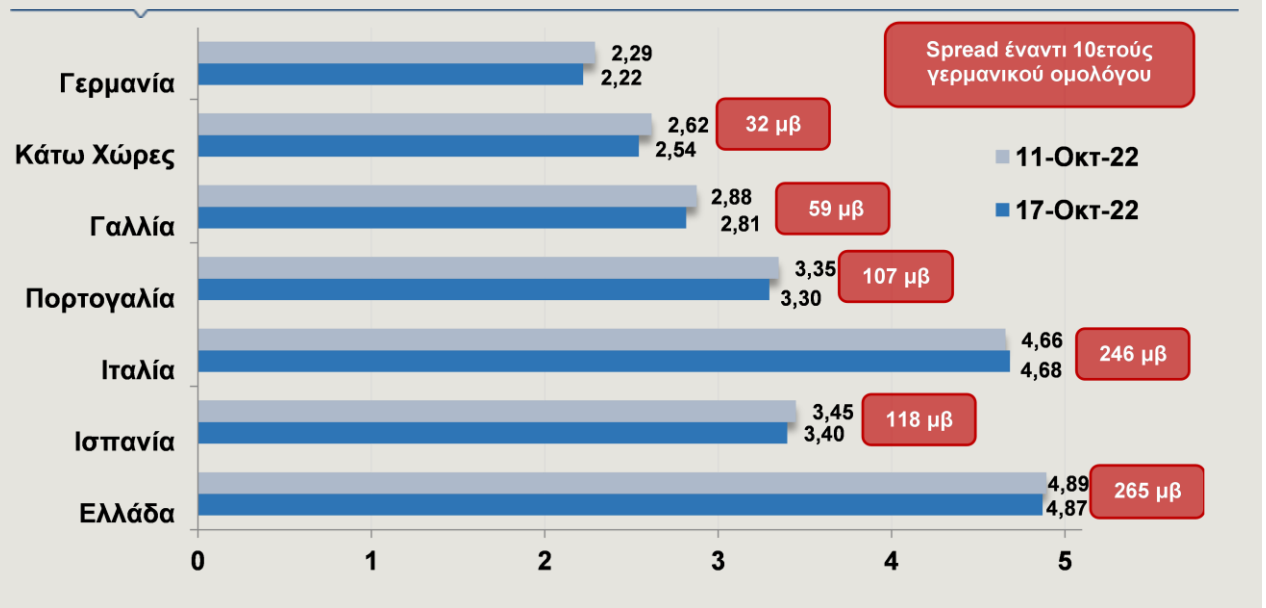
Στην ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος της απόδοσης του δεκαετούς κρατικού ομολόγου, λήξης 18 Ιουνίου 2032, με κουπόνι 1,75%, διαμορφωνόταν στις 17 Οκτωβρίου μεταξύ 4,84% και 4,89%. Επιπλέον, το δεκαετές ομόλογο της Πορτογαλίας κατέγραφε απόδοση 3,30%, της Ιταλίας 4,68% και της Ισπανίας 3,40% (Γράφημα 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 107 μ.β., ενώ του δεκαετούς ιταλικού ομολόγου στις 246 μ.β. Παράλληλα, η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ (ΖτΕ), διαμορφωνόταν στο 2,22%, στις 17 Οκτωβρίου, ενώ η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου των ΗΠΑ στο 3,94%.

Σημαντική αποκλιμάκωση των αποδόσεων καταγράφεται στην ομολογιακή αγορά του Ηνωμένου Βασιλείου σε ημερήσια βάση. Αναφέρεται χαρακτηριστικά ότι οι αποδόσεις τόσο του 10-ετούς όσο και του 30-ετούς ομολόγου υποχωρούσαν, κατά τις πρωινές ώρες της 17^{ης} Οκτωβρίου, κατά 37 μονάδες βάσης,

προσεγγίζοντας τα επίπεδα των αποδόσεων πριν την ανακοίνωση του δημοσιονομικού πακέτου από την κυβέρνηση. Η συγκεκριμένη εξέλιξη έχει συμπαρασύρει προς τα κάτω και τις ομολογιακές αποδόσεις των κρατών-μελών της ΖΤΕ, οι οποίες, ωστόσο, παραμένουν σε υψηλά επίπεδα.

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	1,8	-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		
Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)						
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)	
Δείκτες Προσδοκιών						
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)	
Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)						
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)	
Τιμές και Αγορά Εργασίας						
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)	
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)	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



Alpha Bank Economic Research

Παναγιώτης Καπόπουλος
Chief Economist
panayotis.kapopoulos@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 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