



## Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

### ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

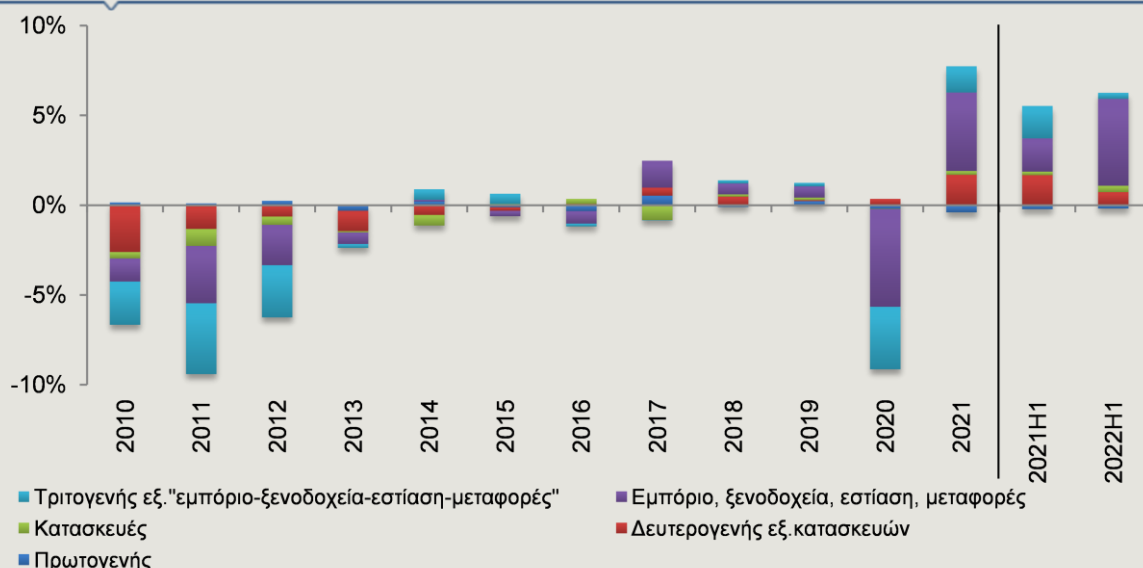
#### Η συγκριτική συμβολή των κλάδων στην Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία, την Απασχόληση και τον Κύκλο Εργασιών το 2022

Η ανάλυση της Ακαθάριστης Προστιθέμενης Αξίας (ΑΠΑ) ανά κλάδο για το πρώτο εξάμηνο του 2022, επιβεβαιώνει την άποψη ότι οι κλάδοι του τουρισμού, των μεταφορών και του εμπορίου, χονδρικού και λιανικού, αποτέλεσαν τους κινητήριους μοχλούς της οικονομικής μεγέθυνσης καθώς η συμβολή του τομέα που συμπεριλαμβάνει τους ανωτέρω κλάδους στην άνοδο της ΑΠΑ ήταν πολύ υψηλότερη σε σύγκριση με τους υπόλοιπους τομείς της οικονομικής δραστηριότητας (Γράφημα 1). Παράλληλα, το προϊόν του δευτερογενή τομέα της οικονομίας, δηλαδή της βιομηχανίας και των κατασκευών, ακολουθεί ανοδική τροχιά, από το 2018 και μετά, με τη συνολική θετική συμβολή του να αντιστοιχεί στο 17% της ανόδου της ΑΠΑ το πρώτο εξάμηνο του 2022. Τέλος, οι υπηρεσίες εξαιρουμένου του τουρισμού επίσης συνέβαλαν στην αύξηση του προϊόντος της οικονομίας στο διάστημα Ιανουαρίου-Ιουνίου 2022, με την ΑΠΑ των κλάδων τέχνες-διασκέδαση-ψυχαγωγία και επαγγελματικές, επιστημονικές, τεχνικές, διοικητικές και υποστηρικτικές δραστηριότητες να έχει σημειώσει τις μεγαλύτερες αυξήσεις.

Οι ανωτέρω εξελίξεις αντανακλώνονται στην άνοδο της απασχόλησης (Γράφημα 2) αλλά και του κύκλου εργασιών των επιχειρήσεων στην Ελλάδα (Γράφημα 3). Το 32% της ανόδου των απασχολούμενων, κατά το πρώτο εξάμηνο του 2022, σε σύγκριση με το ίδιο χρονικό διάστημα του 2021 προήλθε από τον κλάδο καταλύματα-εστίαση, το 16,3% από το χονδρικό και λιανικό εμπόριο και το 14,4% από τη βιομηχανία. Αξίζει να σημειωθεί ότι από την αύξηση των απασχολούμενων στη βιομηχανία σχεδόν το 72% αφορούσε στη μεταποίηση. Παράλληλα, περισσότερο από το 30% της αύξησης της απασχόλησης, το πρώτο εξάμηνο του τρέχοντος έτους, σε ετήσια βάση, προήλθε από τις λοιπές υπηρεσίες και πρωτίστως από την εκπαίδευση,

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

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





τις τέχνες, τη διασκέδαση και την ψυχαγωγία, καθώς και τις επαγγελματικές, επιστημονικές, τεχνικές, διοικητικές και υποστηρικτικές δραστηριότητες. Αντίθετα, η απασχόληση μειώθηκε στο χρηματοπιστωτικό κλάδο και τη δημόσια διοίκηση-άμυνα-υποχρεωτική κοινωνική ασφάλιση. Τέλος, σε όρους κύκλου εργασιών, το πρώτο επτάμηνο του 2022, οι μεγαλύτερες ετήσιες αυξήσεις καταγράφηκαν στους κλάδους καταλύματα-εστίαση, τέχνες- διασκέδαση-ψυχαγωγία, παροχή νερού, επεξεργασία λυμάτων, διαχείριση αποβλήτων -ο οποίος αποτελεί κλάδο του βιομηχανικού τομέα-, μεταφορά και αποθήκευση, μεταποίηση, καθώς και διοικητικές και υποστηρικτικές δραστηριότητες.

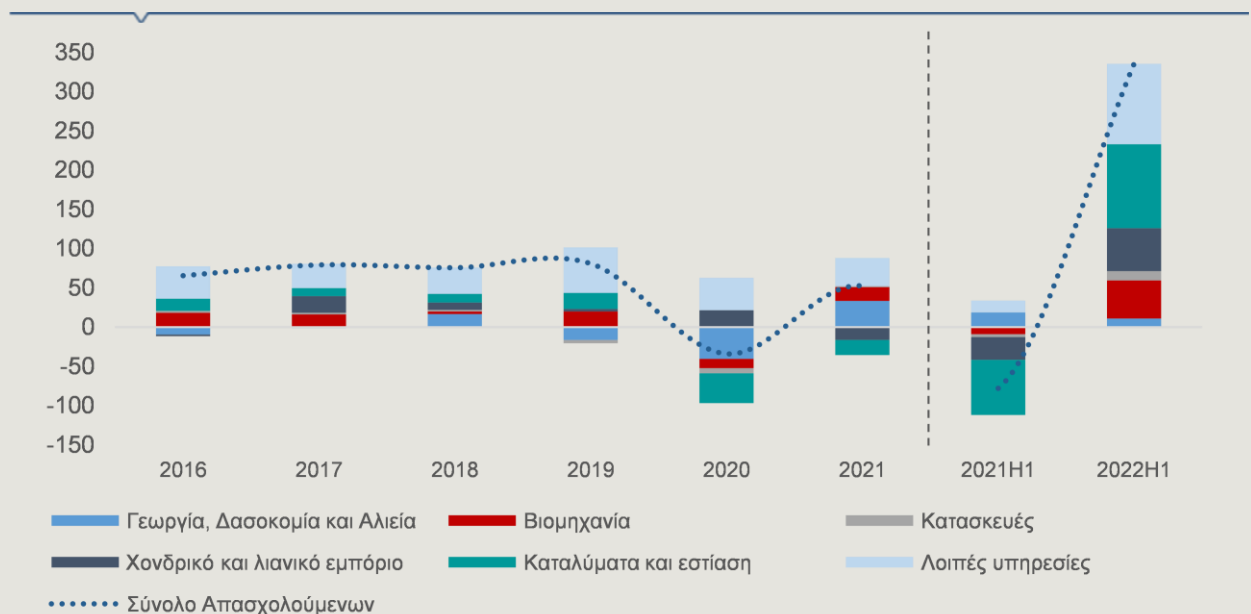
Στο παρόν Δελτίο παραθέτουμε και αναλύουμε τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία για το 2022 σε ό,τι αφορά στο παραγόμενο προϊόν, τον κύκλο εργασιών και την απασχόληση των κλάδων της ελληνικής οικονομίας.

Πιο αναλυτικά, το πρώτο εξάμηνο του έτους, η **Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία (ΑΠΑ)** του κλάδου εμπόριο, ξενοδοχεία, εστίαση και μεταφορές αυξήθηκε κατά 20,3% σε ετήσια βάση, συνεισφέροντας 4,8 ποσοστιαίες μονάδες (π.μ.) στην αύξηση της ΑΠΑ συνολικά (Γράφημα 1). Αξίζει να σημειωθεί ότι η ΑΠΑ του εν λόγω κλάδου, το πρώτο εξάμηνο του 2022, ξεπέρασε το αντίστοιχο μέγεθος της ίδιας περιόδου του 2019, έτος ρεκόρ για τον ελληνικό τουρισμό. Επιπρόσθετα, η ΑΠΑ του τριτογενούς τομέα εξαιρουμένης της συγκεκριμένης κατηγορίας αυξήθηκε κατά 0,6% σε ετήσια βάση, με τη θετική συμβολή του να διαμορφώνεται σε 0,3 π.μ. Οι κατασκευές και ο δευτερογενής τομέας εξαιρουμένων των κατασκευών (βιομηχανία) κατέγραψαν ετήσια αύξηση ύψους 16% και 4,3% αντίστοιχα, συνεισφέροντας 0,4 π.μ. και 0,7 π.μ. στην αύξηση της ΑΠΑ. Αντίθετα, αρνητική συνεισφορά κατά 0,2 π.μ. είχε ο πρωτογενής τομέας, καθώς το προϊόν του μειώθηκε κατά 4,1% σε ετήσια βάση, το πρώτο εξάμηνο του 2022. Η συνεισφορά της κατηγορίας εμπόριο, ξενοδοχεία, εστίαση και μεταφορές εκτιμάται ότι θα διατηρηθεί έντονα θετική και το τρίτο τρίμηνο του έτους, αντανακλώντας τις αναμενόμενες ισχυρές επιδόσεις του τουρισμού. Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία της Τραπέζης της Ελλάδος, στο επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου, οι ταξιδιωτικές εισπράξεις αυξήθηκαν κατά 154% σε ετήσια βάση, έναντι αντίστοιχης περυσινής αύξησης κατά 147%, ενώ οι ταξιδιωτικές αφίξεις σημείωσαν άνοδο κατά 191%, από 51% πέρυσι.

Επιπρόσθετα, το πρώτο εξάμηνο του 2022, η **απασχόληση** αυξήθηκε κατά 8,9%, ή κατά 335 χιλ. άτομα σε ετήσια βάση, έναντι πτώσης κατά 78 χιλ. άτομα, αντίστοιχα, το ίδιο χρονικό διάστημα του 2021. Όπως παρατηρείται στο Γράφημα 2, οι μεγαλύτερες αυξήσεις σε όρους απασχολούμενων καταγράφηκαν στα καταλύματα και την εστίαση (+107,2 χιλ. άτομα) και τις λοιπές υπηρεσίες (+102,4 χιλ.). Η τελευταία κατηγορία περιλαμβάνει, *μεταξύ άλλων*, την εκπαίδευση (+29,6 χιλ.), την τέχνη, διασκέδαση και ψυχαγωγία (16,3 χιλ.) και τις επαγγελματικές-επιστημονικές δραστηριότητες (15,8 χιλ.). Κατά 54,6 χιλ. άτομα αυξήθηκαν οι απασχολούμενοι στο χονδρικό και λιανικό εμπόριο και κατά 48,3 χιλ. στη βιομηχανία, ενώ στις κατασκευές και τον αγροτικό τομέα η άνοδος της απασχόλησης διαμορφώθηκε σε 12 χιλ. και 11,1 χιλ. άτομα, αντίστοιχα. Οι κλάδοι στους οποίους η απασχόληση μειώθηκε σε ετήσια βάση, το πρώτο εξάμηνο του 2022, σε σύγκριση με το ίδιο διάστημα του 2021, ήταν οι: μεταφορά και αποθήκευση (-0,8 χιλ.), χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες (-3,6 χιλ.), δημόσια διοίκηση, άμυνα και υποχρεωτική ασφάλιση (-9,7 χιλ.) και δραστηριότητες παροχής ηλεκτρικού ρεύματος, φυσικού αερίου, ατμού και κλιματισμού (-4,5 χιλ.). Σημειώνεται ότι, το πρώτο εξάμηνο του 2021, οι απασχολούμενοι είχαν μειωθεί κατά 21,6% στα καταλύματα και την εστίαση, 4,1% στο εμπόριο, 2,6% στις κατασκευές και 2,1% στη βιομηχανία, ενώ στον πρωτογενή

## ΓΡΑΦΗΜΑ 2

H ετήσια μεταβολή της απασχόλησης ανά κλάδο (χιλ. άτομα)



Πηγή: Eurostat,  
ΕΛΣΤΑΤ



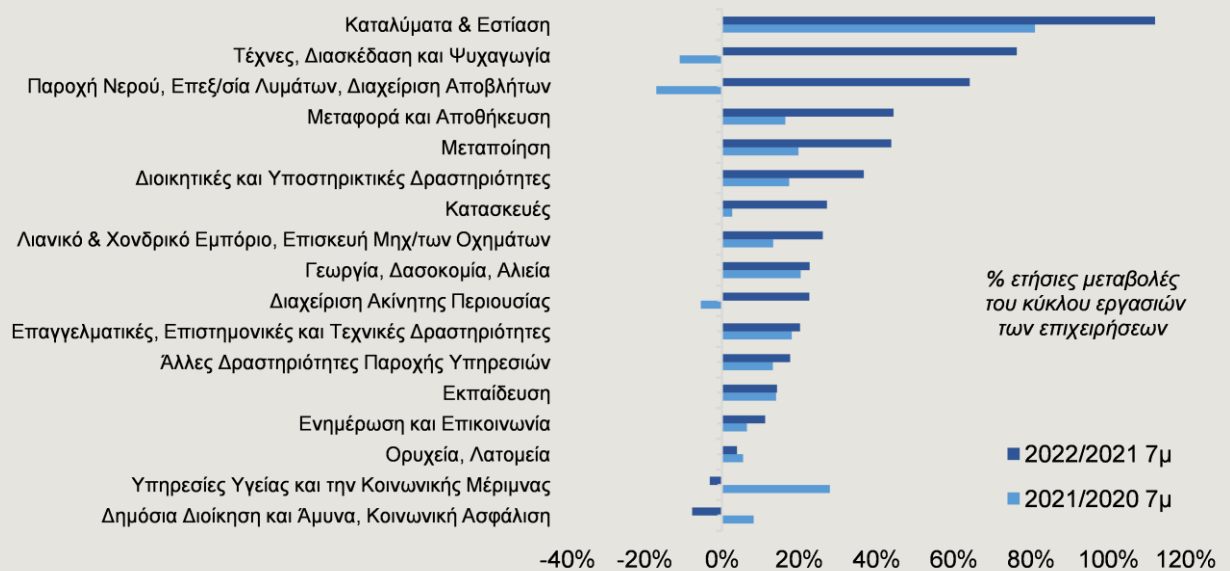
τομέα και τις λοιπές υπηρεσίες συνολικά, είχαν αυξηθεί κατά 4,4% και 0,8%, αντίστοιχα.

Τέλος, στην πλειονότητα των κλάδων της ελληνικής οικονομίας ο **κύκλος εργασιών** αυξήθηκε με εντονότερο ρυθμό, το επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2022, σε ετήσια βάση, σε σύγκριση με το ίδιο διάστημα πέρυσι (Γράφημα 3), ενώ διαμορφώθηκε σε υψηλότερο επίπεδο από αυτό που είχε καταγράψει στο επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2019. Την υψηλότερη ετήσια άνοδο σημείωσε ο κύκλος εργασιών των δραστηριοτήτων υπηρεσιών παροχής καταλύματος και υπηρεσιών εστίασης, η οποία διαμορφώθηκε σε 112%, έναντι ετήσιας αύξησης 81%, το επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2021. Αξίζει επίσης να σημειωθεί ότι ο κύκλος εργασιών του κλάδου ανέκαμψε πλήρως μετά την πτώση κατά 70% το 2020, υπερβαίνοντας το αντίστοιχο μέγεθος του 2019 κατά 15%. Ακολούθησε ο κλάδος τέχνες, διασκέδαση και ψυχαγωγία του οποίου ο κύκλος εργασιών αυξήθηκε κατά 76,3% σε ετήσια βάση, το πρώτο επτάμηνο του 2022, και οι δραστηριότητες παροχή νερού, επεξεργασία λυμάτων και διαχείριση αποβλήτων (64,1%), μεταφορά και αποθήκευση (44,4%) και διοικητικές και υποστηρικτικές δραστηριότητες (36,7%). Οι πωλήσεις της μεταποίησης αυξήθηκαν κατά 43,8%, το πρώτο επτάμηνο του έτους, ενώ παράλληλα ο δείκτης μεταποιητικής παραγωγής σημείωσε ετήσια αύξηση ύψους 5,1%, στο ίδιο χρονικό διάστημα. Ο δείκτης υπευθύνων για τις προμήθειες στη μεταποίηση (Purchasing Managers' Index - PMI), ωστόσο, υποχώρησε τον Ιούλιο κάτω από το όριο των 50 μονάδων, όπου και παρέμεινε τον Αύγουστο, γεγονός που καταδεικνύει επιδείνωση των λειτουργικών συνθηκών του κλάδου. Το τελευταίο οφείλεται, σύμφωνα με τη μηνιαία έρευνα της IHS Markit, στο αυξημένο κόστος παραγωγής, στην άνοδο των τιμών των τελικών προϊόντων του κλάδου και, ως εκ τούτου, την υποχώρηση της ζήτησης και των νέων παραγγελιών.

Σημαντική άνοδο κατέγραψε επίσης ο κύκλος εργασιών του πρωτογενούς τομέα (22,7%), του λιανικού και χονδρικού εμπορίου (26%) αλλά και των κατασκευών (27,2%). Το τελευταίο συνάδει με τον αυξανόμενο ετήσιο ρυθμό ανόδου των οικιστικών ακινήτων, ο οποίος διαμορφώθηκε σε 9,4%, το δεύτερο τρίμηνο του 2022, έναντι 9,3% το πρώτο τρίμηνο του έτους και με την αύξηση της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας, στο διάστημα Ιανουαρίου-Μαΐου 2022, κατά 3% σε ετήσια βάση. Αντίθετα, πτώση σημείωσε ο κύκλος εργασιών της δημόσιας διοίκησης, άμυνας και κοινωνικής ασφάλισης (-7,7%) και των υπηρεσιών υγείας και κοινωνικής μέριμνας (-3,2%). Σε ό,τι αφορά στον τελευταίο κλάδο, σημειώνεται ότι, το επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2021, εξαιτίας της πανδημίας, είχε καταγραφεί αύξηση του κύκλου εργασιών κατά 27,9% σε ετήσια βάση.

### ΓΡΑΦΗΜΑ 3

#### Κύκλος εργασιών ανά κλάδο, πρώτο επτάμηνο 2021-2022



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

#### Σημείωση:

Τα στοιχεία του κύκλου εργασιών περιλαμβάνουν το σύνολο των Επιχειρήσεων της Ελληνικής Οικονομίας με υποχρέωση τήρησης Διπλογραφικών Βιβλίων. Εξαιρούνται οι τομείς «Παροχή Ηλεκτρικού Ρεύματος, Φυσικού Αερίου, Ατμού και Κλιματισμού» και «Χρηματοπιστωτικές και Ασφαλιστικές Δραστηριότητες» για τους οποίους δεν δημοσιεύονται τα σχετικά στοιχεία, καθώς περιλαμβάνουν μη τυπικές συναλλαγές και ως εκ τούτου δεν είναι συγκρίσιμα.

## Οι δευτερογενείς επιπτώσεις της ενεργειακής κρίσης: η σπειροειδής αύξηση τιμών-μισθών

Ο παράγοντας που υπαγόρευσε τις πρόσφατες αναθεωρήσεις των εκτιμήσεων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) για την ανάπτυξη και τον πληθωρισμό ήταν η προσδοκία έντονων αυξήσεων στις τιμές του φυσικού αερίου και της ηλεκτρικής ενέργειας τους επόμενους μήνες, υπό το φως των απειλών διακοπής της ροής του ρωσικού φυσικού αερίου. Επιπλέον, η ταχύτερη αύξηση των ονομαστικών μισθών -η οποία αντανακλά την προσπάθεια των εργαζομένων να αντισταθμίσουν ένα μέρος της απώλειας του πραγματικού εισοδήματός τους- συμβάλλει στον υψηλότερο και πιο επίμονο πληθωρισμό. Τέλος, η υποτίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου, επίσης, συνεχίζει να λειτουργεί επιβαρυντικά εισάγοντας στην Ευρωζώνη περαιτέρω πληθωριστικές πιέσεις, αφού καθιστά ακριβότερα τα εισαγόμενα προϊόντα για τους Ευρωπαίους.

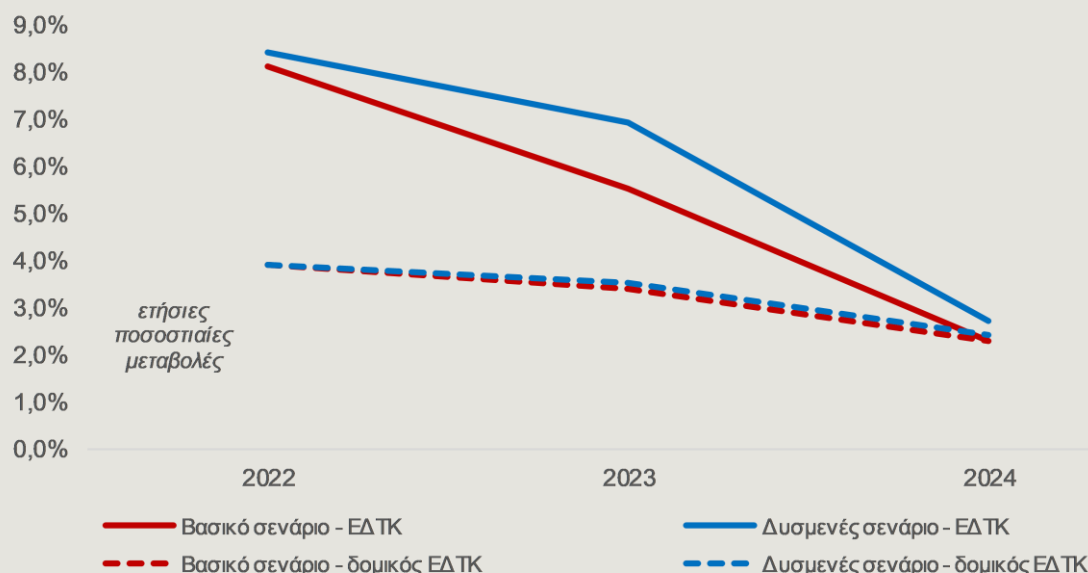
Συγκεκριμένα, σύμφωνα με το *βασικό σενάριο* της ΕΚΤ, ο πληθωρισμός αναμένεται να διαμορφωθεί, κατά μέσο όρο το 2022, στο υψηλό 8,1% και να αποκλιμακωθεί σταδιακά στο 5,5% το 2023 και στο 2,3% το 2024 (Γράφημα 4). Η πρόβλεψη για το 2024 αντανακλά, κυρίως, την εκτιμώμενη υποχώρηση των τιμών της ενέργειας και των τροφίμων. Η πρόβλεψη ότι ο πληθωρισμός θα παραμείνει πάνω από τον στόχο του 2% το 2024 στηρίχθηκε στην εκτίμηση ότι η αποσυμπίεση των τιμών των ενεργειακών αγαθών θα επηρεάσει πτωτικά τις τιμές των μη ενεργειακών αγαθών με κάποια χρονική υστέρηση.

Το *δυσμενές σενάριο* υποθέτει πλήρη διακοπή της ροής του ρωσικού φυσικού αερίου στη Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ), καθώς και στενά περιθώρια πρόσβασης σε εναλλακτικές πηγές παροχής αερίου. Υποθέτει, επίσης, υψηλότερες τιμές εμπορευμάτων, αυξημένη αβεβαιότητα, ασθενέστερο εμπόριο και επιδείνωση των συνθηκών χρηματοδότησης. Ως εκ τούτου, η οικονομική δραστηριότητα θα υποστεί ισχυρότερους κλυδωνισμούς (ΑΕΠ ΖΤΕ%: -0,9% στο δυσμενές σενάριο και +0,9% στο βασικό) και ο πληθωρισμός θα είναι υψηλότερος, ιδιαίτερα στον μεσοπρόθεσμο ορίζοντα. Συγκεκριμένα, με βάση το *δυσμενές σενάριο*, ο πληθωρισμός στη ΖΤΕ εκτιμάται ότι θα ανέλθει στο 6,9% το 2023, ενώ με βάση το *βασικό σενάριο* στο 5,5%.

Στο πλαίσιο ενός έντονα πληθωριστικού περιβάλλοντος, το κόστος ζωής των Ευρωπαίων καταναλωτών έχει επιβαρυνθεί σημαντικά. Ως εκ τούτου, η διαπραγματεύση των μισθολογικών απολαβών θα οδηγήσει σε ορισμένες δευτερογενείς επιπτώσεις. Οι μισθοί αναμένεται να εντείνουν τις πληθωριστικές πιέσεις και το 2023, ως αποτέλεσμα της προσαρμογής του μισθολογικού κόστους, ενώ προβλέπεται ότι οι απασχολούμενοι θα ανακτήσουν ένα μέρος της απώλειας της αγοραστικής δύναμής τους το 2024.

Σύμφωνα με την πρόσφατη έκθεση της ΕΚΤ, οι αποδοχές ανά εργαζόμενο προβλέπεται να αυξηθούν κατά 4% το 2022, 4,8% το 2023 και 4,0% το 2024. Θα απαιτηθεί, συνεπώς, ένας χρονικός ορίζοντας τουλάχιστον

Προβλέψεις της ΕΚΤ για τον πληθωρισμό στην Ευρωζώνη



ΓΡΑΦΗΜΑ 4

Πηγή: ΕΚΤ,  
Προβλέψεις  
Σεπτέμβριος  
2022



μιας τριετίας για να αποκατασταθούν οι απώλειες στην αγοραστική δύναμη που σημειώθηκαν στην πρώτη φάση της ενεργειακής κρίσης. Οι αυξήσεις των μισθών, μεταξύ 2022 και 2023, αντανακλούν τις εύρωστες αγορές εργασίας, τις αυξήσεις των κατώτατων μισθών σε ορισμένες χώρες και την ανάγκη αποζημίωσης για τους υψηλούς ρυθμούς πληθωρισμού. Η αύξηση του κόστους εργασίας αναμένεται να συμβάλει σημαντικά στον εγχώριο πληθωρισμό το 2023, αλλά λιγότερο το 2024, λόγω της συγκράτησης της αύξησης των μισθών και της αύξησης της παραγωγικότητας.

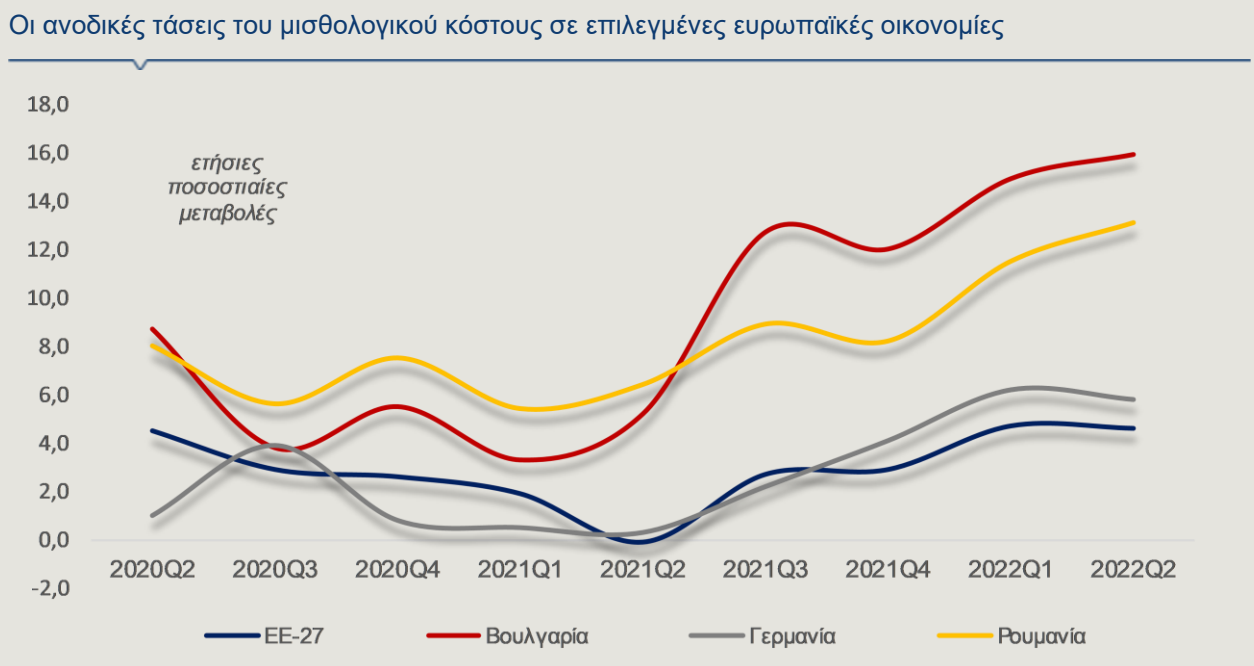
Ανάλογα είναι τα ευρήματα πρόσφατης μελέτης του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (Second-Round Effects of Oil Price Shocks—Implications for Europe’s Inflation Outlook, September 2022), σύμφωνα με την οποία οι δευτερογενείς επιπτώσεις του πληθωρισμού μπορούν με τη σειρά τους να αυξήσουν περαιτέρω τις τιμές. Εάν αυτή η ανατροφοδότηση είναι μεγάλη και διαρκής, θα μπορούσε να προκύψει μια σπειροειδής αύξηση τιμών-μισθών για μια παρατεταμένη περίοδο. Μια τέτοια εξέλιξη θα πρέπει να αντιμετωπιστεί αποτελεσματικά μέσω της νομισματικής πολιτικής.

Σύμφωνα με την ίδια μελέτη, όταν ο πληθωρισμός έχει ήδη φθάσει σε υψηλά επίπεδα, όπως συμβαίνει στην παρούσα φάση, οι μισθοί τείνουν να αυξάνονται περισσότερο ως αντίδραση σε ένα shock στην τιμή του πετρελαίου. Αυτό το εύρημα, που βασίζεται σε μελέτη 39 ευρωπαϊκών χωρών, μπορεί να αντανακλά ότι οι εργαζόμενοι είναι πιο πιθανό να προσπαθήσουν να αναπληρώσουν τις απώλειες από τις αυξήσεις των τιμών, όταν ο υψηλός πληθωρισμός διαβρώνει σημαντικά το εισόδημά τους. Αυτό που είναι καθησυχαστικό είναι ότι ακόμη και σε περιβάλλον υψηλού πληθωρισμού, οι μισθοί σταθεροποιήθηκαν μετά από ένα χρόνο αντί να συνεχίσουν να αυξάνονται με σταθερό ρυθμό. Με άλλα λόγια, υπήρξε μισθολογική προσαρμογή, αλλά όχι συνέχιση του πληθωρισμού μισθών.

Η μετακύλιση (pass-through) των αυξημένων τιμών στους μισθούς εξαρτάται από το επίπεδο του πληθωρισμού, από τη φάση του οικονομικού κύκλου, καθώς και από τα δομικά χαρακτηριστικά μιας οικονομίας. Η μετακύλιση είναι υψηλότερη, όταν ο πληθωρισμός είναι υψηλότερος. Επίσης, το φαινόμενο είναι πιο έντονο στις λιγότερο προηγμένες ευρωπαϊκές οικονομίες απ’ ότι στις προηγμένες οικονομίες, όπως φαίνεται και στο Γράφημα 5. Τέλος, η σχέση μεταξύ του βαθμού μετακύλισης και των χαρακτηριστικών της αγοράς εργασίας δεν είναι σαφής, εκτός από τον υψηλότερο βαθμό διαπραγματευτικής δύναμης των εργατικών ενώσεων.

ΓΡΑΦΗΜΑ 5

Πηγή: Eurostat





## Ισοτιμίες

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου του Σικάγου, οι συνολικές καθαρές τοποθετήσεις (αγορές μείον πωλήσεις), στην ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο, διατηρήθηκαν αρνητικές, την εβδομάδα που έληξε στις 13 Σεπτεμβρίου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, "long") αυξήθηκαν κατά 24.512 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα -11.837 συμβόλαια από -36.349 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 6). Σημειώνεται ότι πρόκειται για τη δεύτερη διαδοχική εβδομαδιαία αύξηση.

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

 Πηγή:  
CFTC, IMM

**Ευρώ (EUR/USD) ►** Η ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο, στις 23 Σεπτεμβρίου, στην Ευρώπη, διαμορφωνόταν περί τα 0,9777 δολάρια, με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει, από τις αρχές του έτους, απώλειες έναντι του δολαρίου (14%).

Το ευρώ διολισθαίνει για τέταρτη διαδοχική ημέρα έναντι του δολαρίου, έχοντας υποχωρήσει εκ νέου κάτω από την απόλυτη ισοτιμία. Αρνητικά για το κοινό νόμισμα λειτούργησε η δημοσίευση οικονομικών δεικτών, καθώς σύμφωνα με την αρχική μέτρηση για τον Σεπτέμβριο τόσο ο σύνθετος δείκτης PMI της Ευρωζώνης (48,2 μονάδες), όσο και οι επιμέρους δείκτες των υπηρεσιών (48,9 μονάδες) και της μεταποίησης (48,5 μονάδες) διαμορφώθηκαν κάτω από τις 50 μονάδες (οι οποίες είναι το όριο μεταξύ επέκτασης και συρρίκνωσης), υποδηλώνοντας επιδείνωση των λειτουργικών συνθηκών των κλάδων.

Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) αύξησε το βασικό επιτόκιο κατά 75 μονάδες βάσης για τρίτη διαδοχική συνεδρίαση, στο εύρος 3%-3,25%, ενώ διεμήνυσε την πρόθεση να συνεχιστούν οι αυξήσεις των επιτοκίων, προκειμένου ο πληθωρισμός να επιστρέψει στον στόχο του 2%. Τούτων δοθέντων, η Fed εκτιμά ότι το βασικό επιτόκιο θα βρίσκεται στο 4,4% έως το τέλος του 2022 και στο 4,6% το 2023, ενώ μειώσεις επιτοκίων αναμένονται από το 2024. Παράλληλα, στις τριμηνιαίες προβλέψεις που δημοσίευσε έχει γίνει σημαντική αναθεώρηση επί τα χείρω του ρυθμού οικονομικής μεγέθυνσης. Συγκεκριμένα, το ΑΕΠ στις ΗΠΑ προβλέπεται ότι θα αυξηθεί μόλις κατά 0,2% το 2022 και 1,2% το 2023, έναντι της πρόβλεψης του Ιουνίου για αύξηση κατά 1,7% σε αμφότερα τα έτη. Τέλος, το ποσοστό της ανεργίας αναμένεται να διαμορφωθεί στο 3,8% το 2022 και στο 4,4% το 2023, έναντι προηγούμενης πρόβλεψης για 3,7% και 3,9% το 2022 και 2023, αντίστοιχα.

**Ελβετικό Φράγκο (CHF) ►** Το ευρώ, στις 23 Σεπτεμβρίου, καταγράφει απώλειες έναντι του φράγκου (0,9581 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 7,7%.



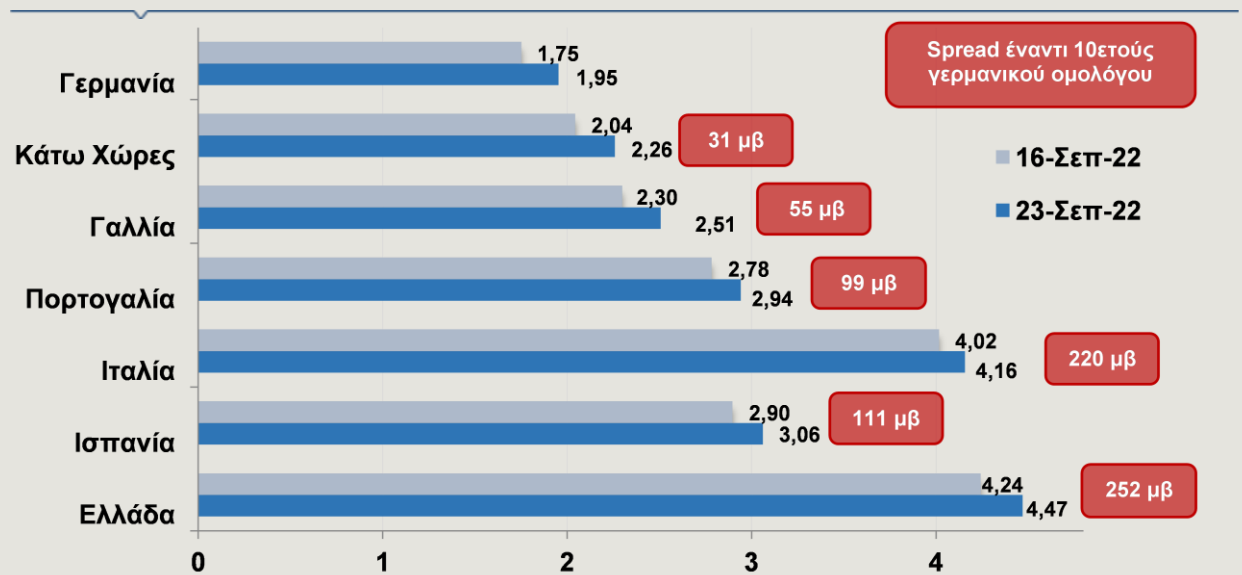


Στην ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος της απόδοσης του δεκαετούς κρατικού ομολόγου, λήξης 18 Ιουνίου 2032, με κουπόνι 1,75%, διαμορφωνόταν στις 23 Σεπτεμβρίου μεταξύ 4,43% και 4,50%. Επιπλέον, το δεκαετές ομόλογο της Πορτογαλίας κατέγραφε απόδοση 2,94%, της Ιταλίας 4,16% και της Ισπανίας 3,06% (Γράφημα 8). Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του δεκαετούς ομολόγου της Ελλάδας και του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) διαμορφωνόταν στις 252 μονάδες βάσης (μ.β.), του δεκαετούς πορτογαλικού ομολόγου στις 99 μ.β., ενώ του δεκαετούς ιταλικού ομολόγου στις 220 μ.β. Παράλληλα, η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ (ΖΤΕ), διαμορφωνόταν στο 1,95%, στις 23 Σεπτεμβρίου, ενώ η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου των ΗΠΑ στο 3,71%.

Σε πολυετή υψηλά κινούνται οι ομολογιακές αποδόσεις των κρατών-μελών της ΖΤΕ, ύστερα από τον νέο γύρο αυξήσεων επιτοκίων από μεγάλες κεντρικές τράπεζες την προηγούμενη εβδομάδα (Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, Τράπεζα της Αγγλίας, Κεντρική Τράπεζα της Ελβετίας). Αναφέρεται χαρακτηριστικά ότι, στις 23 Σεπτεμβρίου, η απόδοση του δεκαετούς γερμανικού ομολόγου προσέγγισε το 2% (1,9932%) για πρώτη φορά από το 2013.

ΓΡΑΦΗΜΑ 8

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



Πηγή: Bloomberg





## Η Ελληνική Οικονομία σε Αριθμούς

Ετήσια στοιχεία	2017	2018	2019	2020	2021	Ετήσιες Μεταβολές
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)	1,1	1,7	1,8	-9,0	8,3	
Ιδιωτική Κατανάλωση	2,5	1,7	1,8	-7,9	7,8	
Δημόσια Κατανάλωση	-1,1	-3,5	1,6	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	2021		2022		Τελευταία διαθέσιμη περίοδος	Τριμηνιαία στοιχεία (% ετήσιες μεταβολές, δείκτες)
		Q4	Q1	Q2	Q3		
<b>Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)</b>							
Όγκος Λιαν. Εμπορίου (εκτός καυσίμων-λιπ/κών)	10,5	12,5	7,2	1,0	3,9 (Ιαν.-Ιούν. 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		3,0 (Ιαν.-Μάρ. 22)		
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	8,8	10,0	5,2	4,5	5,1 (Ιαν.-Ιούλ. 22)		
<b>Δείκτες Προσδοκιών</b>							
Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI	56,2	58,9	56,8	53,2	48,8 (Αύγ. 22)		
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	106,6	112,7	113,4	105,1	101,5 (Αύγ. 22)		
Δείκτης Επιχ/κών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	106,3	110,7	116,9		101,2 (Ιούλ. 22)		
Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης	-35,4	-38,8	-43,6	-53,0	-55,2 (Αύγ. 22)		
<b>Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)</b>							
Ιδιωτικός Τομέας	1,4	1,4	1,6	4,5	5,6 (Ιούλ. 22)		
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	3,7	3,7	3,3	9,7	10,8 (Ιούλ. 22)		
Νοικοκυριά	-2,4	-2,4	-2,1	-2,1	-2,1 (Ιούλ. 22)		
- Καταναλωτικά Δάνεια	-0,3	-0,3	0,4	0,7	1,1 (Ιούλ. 22)		
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,0	-3,0	-2,9	-3,0	-3,2 (Ιούλ. 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	12,6 (Ιούλ. 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



## Alpha Bank Economic Research

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

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 τμήματος του πρέπει υποχρεωτικά να αναφέρει την Alpha Bank ως πηγή προελεύσεώς του