



## Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

### Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

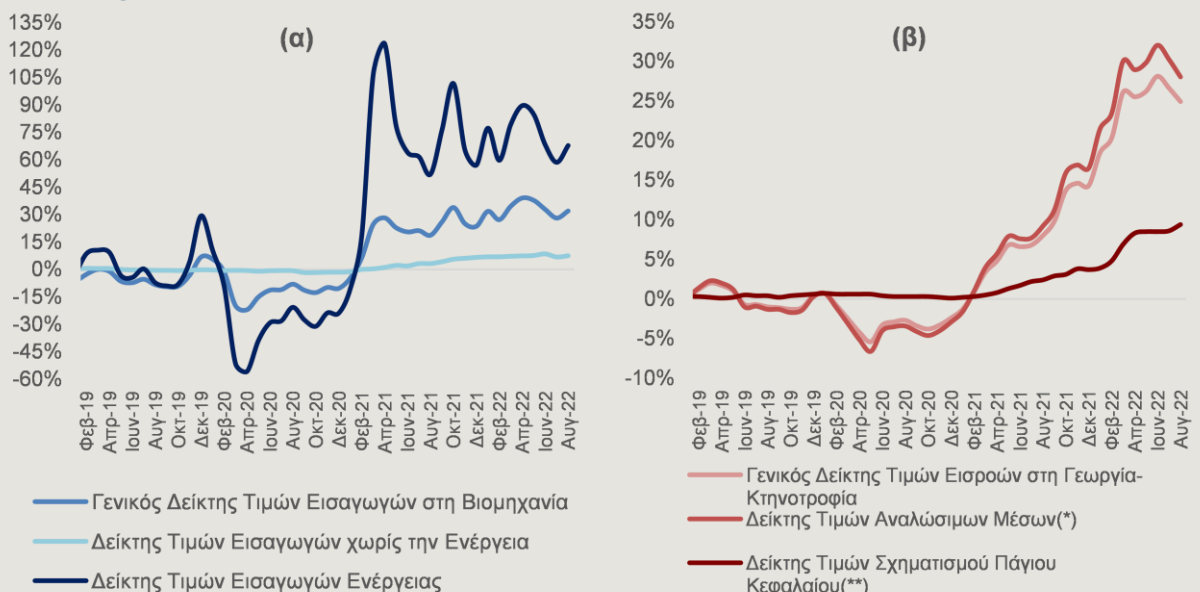
## ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

### Μέτρα παρέμβασης στις τιμές Ενέργειας και Πληθωριστικές προσδοκίες

Ο πληθωρισμός συνεχίζει να επιταχύνει σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα διαθέσιμα στοιχεία του Σεπτεμβρίου, τόσο στην Ελλάδα, όσο και στην Ευρωζώνη. Οι τιμές εισροών και εισαγωγών σε βασικούς τομείς που επηρεάζονται σημαντικά από τον πόλεμο στην Ουκρανία και την ενεργειακή κρίση, όπως ο πρωτογενής τομέας και η βιομηχανία, κινούνταν έντονα ανοδικά μέχρι το τέλος του καλοκαιριού, με αποτέλεσμα να επιβαρύνουν σημαντικά το γενικό επίπεδο τιμών. Συγκεκριμένα, ο Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) στην Ελλάδα κατέγραψε ετήσια αύξηση ύψους 12,1% τον Σεπτέμβριο και 9,5% κατά μέσο όρο το πρώτο εννεάμηνο του έτους. Η τιμή του φυσικού αερίου στην Ευρώπη ωστόσο αποκλιμακώνεται με επιταχυνόμενο ρυθμό από το τέλος του καλοκαιριού, καθώς μειώθηκε κατά περίπου 42% εντός του τρέχοντος μηνός, έναντι ηπιότερης μείωσης τον Σεπτέμβριο, κατά 28%. Στις 24 Οκτωβρίου, η χρηματιστηριακή τιμή του φυσικού αερίου (TTF) μάλιστα, υποχώρησε κάτω από τα 100 Ευρώ/μεγαβατώρα, για πρώτη φορά από τον Ιούνιο. Τούτο, ενδεχομένως αποτελεί ένδειξη υποχώρησης της αβεβαιότητας. Επιπροσθέτως, συνδέεται με τα υψηλά ποσοστά αποθήκευσης φυσικού αερίου που επετεύχθησαν, αλλά και με τις πρόσφατες ανακοινώσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (ΕΕ) και του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου για τη λήψη πρόσθετων μέτρων, με σκοπό την καταπολέμηση των υψηλών τιμών της ενέργειας και την κατοχύρωση της ασφάλειας του εφοδιασμού. Τα κυριότερα συμπεράσματα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου που πραγματοποιήθηκε στο τέλος της προηγούμενης εβδομάδας, βάσει των οποίων αναμένεται να ληφθούν οι σχετικές αποφάσεις, είναι τα ακόλουθα:

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Τιμές εισαγωγών στη βιομηχανία και εισροών στον αγροτικό τομέα, ανά κατηγορία



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

### Σημειώσεις:

(\*) Περιλαμβάνει τις κατηγορίες: Ενέργεια και λιπαντικά, σπόροι, ζωοτροφές, γεωργικά/ κτηνιατρικά φάρμακα, συντήρηση και επισκευή μηχανολογικού εξοπλισμού και κτιριακών εγκαταστάσεων  
(\*\*) Αφορά γεωργικά μηχανήματα και κτίρια.



- Η λειτουργία κοινής ευρωπαϊκής αγοράς φυσικού αερίου μέσω μίας ενεργειακής πλατφόρμας, με στόχο την ενίσχυση της διαπραγματευτικής ικανότητας των χωρών της ΕΕ-27.
- Η δημιουργία ενός νέου συμπληρωματικού δείκτη αναφοράς για την τιμή του φυσικού αερίου έως τις αρχές του 2023, ο οποίος θα αντανάκλα ακριβέστερα τις συνθήκες στην αγορά.
- Η εφαρμογή, στο άμεσο χρονικό διάστημα, ενός νέου μηχανισμού διόρθωσης των χρηματιστηριακών τιμών του φυσικού αερίου (TTF) που αποτελεί προς το παρόν το σημείο αναφοράς για την ευρωπαϊκή αγορά (δυναμικό όριο σε περίπτωση εμφάνισης ακραίων τιμών).
- Η υιοθέτηση ενός προσωρινού πλαισίου, με σκοπό την επιβολή ανώτατου ορίου στην τιμή του φυσικού αερίου που χρησιμοποιείται ως εισροή στην παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας.
- Η θέσπιση κανόνων αλληλεγγύης μεταξύ των χωρών της ΕΕ-27, για την αντιμετώπιση τυχόν ελλείψεων.

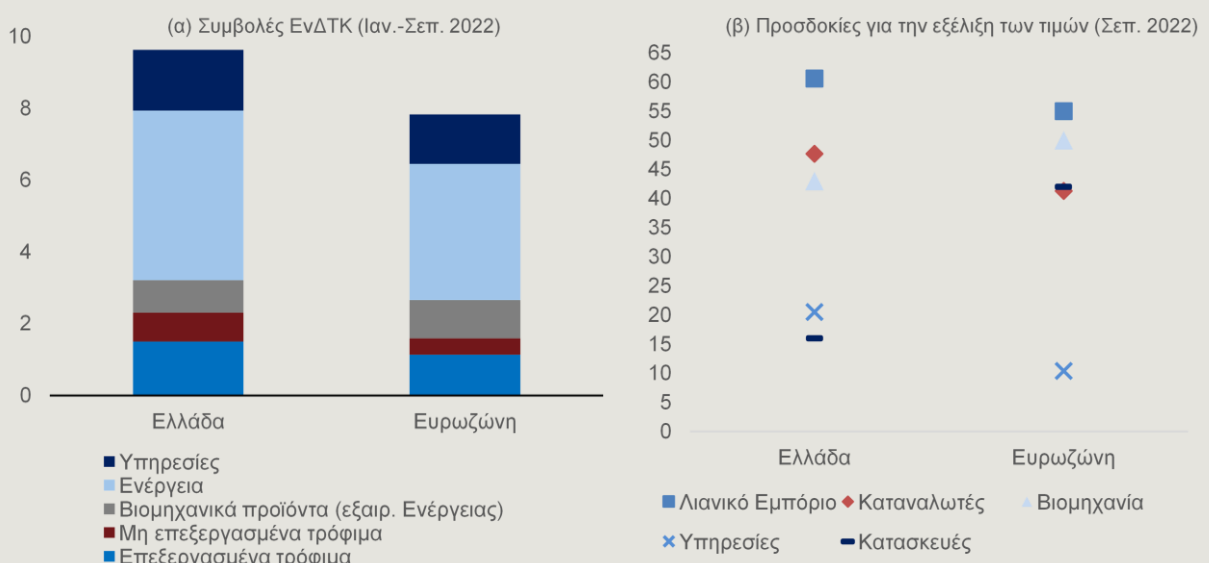
Παράλληλα με την προώθηση των στόχων για περαιτέρω βελτιώσεις στη λειτουργία των αγορών ενέργειας, μείωση της κατανάλωσης φυσικού αερίου και ηλεκτρικής ενέργειας, αποθήκευση του φυσικού αερίου και υλοποίηση επενδύσεων σε ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, η ΕΕ εκτιμά ότι τα ανωτέρω πρόσθετα μέτρα θα συμβάλουν στη σταθερότητα των ευρωπαϊκών αγορών αερίου, κατά τον φετινό αλλά και τους προσεχείς χειμώνες.

Ειδικά για την Ελλάδα, η υψηλή συμβολή των τιμών της ενέργειας στον πληθωρισμό (Γράφημα 2α) και στο κόστος των πρώτων υλών κατά τους τελευταίους μήνες, αναδεικνύει αφενός τη σημασία της πρόσφατης πτώσης της τιμής του φυσικού αερίου στην Ευρώπη και αφετέρου την αναγκαιότητα να αποδειχθούν αποτελεσματικά τα μέτρα που αναμένεται να εφαρμοστούν από την ΕΕ, με σκοπό την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης. Η υποχώρηση του κόστους της ενέργειας ενδέχεται να αποδυναμώσει τις πληθωριστικές προσδοκίες -οι οποίες παραμένουν σε έντονα θετικό έδαφος (βλ. [Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων της 10.10.2022](#))- και, ως εκ τούτου, να αποτραπεί ή να περιοριστεί η εμφάνιση δευτερογενών επιπτώσεων (second round effects) στις τιμές των υπολοίπων προϊόντων, υπηρεσιών και αμοιβών. Τέλος, η εξομάλυνση των τιμών της ενέργειας θα μετριάσει το κόστος των δημοσιονομικών παρεμβάσεων που έχει υιοθετήσει η ελληνική κυβέρνηση, τα οποία προβλέπουν, *μεταξύ άλλων*, επιδοτήσεις στην κατανάλωση της ηλεκτρικής ενέργειας και του φυσικού αερίου για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά (βλ. [Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων της 19.10.2022](#)), με θετικές επιπτώσεις τόσο στο πρωτογενές αποτέλεσμα της Γενικής Κυβέρνησης, όσο και στην οικονομική δραστηριότητα, για το τρέχον και το επόμενο έτος.

Πιο αναλυτικά, όπως παρατηρείται στο Γράφημα 1, οι τιμές των εισροών στη γεωργία-κτηνοτροφία και των εισαγωγών στη βιομηχανία κινούνται ανοδικά από τον Μάρτιο του 2021 και μετά, ακολουθώντας την πορεία των τιμών της ενέργειας. Οι αυξήσεις που καταγράφηκαν μέχρι και το περυσινό καλοκαίρι, οφείλονταν σε σημαντικό βαθμό σε επιδράσεις βάσης (base effects), καθώς η διάσπαση των εφοδιαστικών αλυσίδων, οι περιορισμοί στις μετακινήσεις και η μειωμένη ζήτηση εξαιτίας της πανδημίας, οδήγησαν σε πτώση των τιμών

## ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Η άνοδος του ΕνΔΤΚ το πρώτο εννεάμηνο του 2022, οι συνιστώσες του και οι προσδοκίες καταναλωτών και επιχειρήσεων για την εξέλιξη των τιμών, σε Ελλάδα και Ευρωζώνη



Πηγή: Eurostat, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Υπολογισμοί Alpha Bank Research

## Σημειώσεις:

- Η συμβολή της κάθε κατηγορίας στον ΕνΔΤΚ σε Ελλάδα και Ευρωζώνη για το εννεάμηνο έχει προκύψει ως ο μέσος όρος των μηνιαίων παρατηρήσεων.
- Οι επιχειρηματικές προσδοκίες για την εξέλιξη των τιμών αφορούν ορίζοντα τριών μηνών, ενώ των καταναλωτών αντίστοιχα, δώδεκα μηνών.



στο ίδιο διάστημα του 2020. Από το φθινόπωρο του 2021, οι ρυθμοί ανόδου τόσο του Δείκτη Τιμών Εισροών στη Γεωργία-Κτηνοτροφία, όσο και του Δείκτη Τιμών Εισαγωγών στη Βιομηχανία επιταχύνθηκαν, πρωτίστως λόγω της ανόδου των τιμών της ενέργειας. Το τελευταίο αντανακλάται στις αξιοσημείωτες αυξήσεις που κατέγραψαν ο σχετικός υποδείκτης Τιμών Εισαγωγών Ενέργειας στην περίπτωση της βιομηχανίας και οι τιμές εισροών της γεωργίας-κτηνοτροφίας, όπως η ενέργεια και τα λιπαντικά, οι ζωοτροφές και τα λιπάσματα. Αναφορικά με τις τελευταίες δύο κατηγορίες προϊόντων, η Ρωσία και η Ουκρανία είναι σημαντικοί εξαγωγείς. Αξίζει να σημειωθεί ότι η Ελλάδα εισήγαγε συνολικά το 2021 από τις δύο χώρες, το 10% του συνόλου των εισαγωγών λιπασμάτων.

Το πρώτο οκτάμηνο του 2022, ο Γενικός Δείκτης Εισαγωγών στη Βιομηχανία αυξήθηκε, κατά μέσο όρο, κατά 32,9% σε ετήσια βάση, με τον σχετικό δείκτη του κλάδου της ενέργειας να έχει αυξηθεί κατά 72,7% και τον δείκτη εισαγωγών χωρίς την ενέργεια να έχει καταγράψει άνοδο κατά 7,3% (Γράφημα 1α). Ο Δείκτης Τιμών Εισροών στη Γεωργία-Κτηνοτροφία αυξήθηκε κατά 24,5% σε ετήσια βάση το πρώτο οκτάμηνο του 2022, ενώ από τις επιμέρους κατηγορίες του δείκτη, οι τιμές των αναλώσιμων μέσων (βλ. [σημειώσεις](#), Γράφημα 1) σημείωσαν άνοδο κατά 27,9% και τα πάγια και μηχανήματα κατά 7,3% (Γράφημα 1β). Ειδικότερα, οι τιμές της ενέργειας που χρησιμοποιούνται ως εισροές στον κλάδο της γεωργίας και κτηνοτροφίας αυξήθηκαν κατά 46,1% σε ετήσια βάση το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2022, οι ζωοτροφές κατά 23,9% και τα λιπάσματα κατά 51,9%.

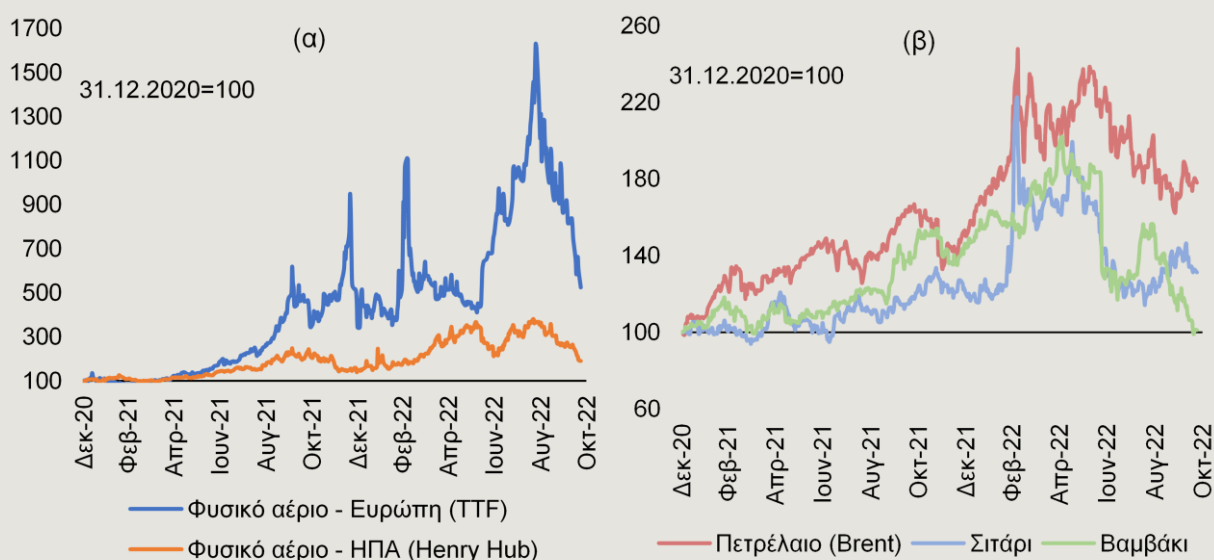
Από τα τέλη Αυγούστου, ωστόσο, καταγράφεται σημαντική αποκλιμάκωση των τιμών του φυσικού αερίου, ιδιαίτερα στην Ευρώπη (Γράφημα 3α). Η τιμή του συμβολαίου φυσικού αερίου TTF της Ολλανδίας, η οποία, όπως προαναφέρθηκε, είναι η τιμή αναφοράς για την Ευρώπη, διαμορφώθηκε, στις 24 Οκτωβρίου, στα Ευρώ 96,5 η μεγαβατώρα, έχοντας υποχωρήσει από τα Ευρώ 340 η μεγαβατώρα που κατέγραψε στις 26 Αυγούστου. Η μεγάλη υποχώρηση της τιμής του TTF αποδίδεται: i) στο υψηλό ποσοστό κάλυψης των αποθηκευτικών χώρων φυσικού αερίου στην Ευρωπαϊκή Ένωση, το οποίο προσεγγίζει το 93,5% (22.10.2022), έχοντας υπερβεί πολύ νωρίτερα τον στόχο που είχε τεθεί για 80% κάλυψη των αποθηκευτικών χώρων μέχρι την 1<sup>η</sup> Νοεμβρίου, ii) στις προσδοκίες που δημιουργούν οι αναληφθείσες πρωτοβουλίες σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης για την αντιμετώπιση της ενεργειακής κρίσης και iii) στον σχετικά ήπιο καιρό το φετινό φθινόπωρο, που επικρατεί στην ευρωπαϊκή ήπειρο.

Παράλληλα, πτωτική τάση καταγράφεται από τα μέσα Ιουνίου στις τιμές του πετρελαίου, καθώς και σε λοιπά εμπορεύματα (Γράφημα 3β). Ενδεικτικά αναφέρεται ότι η τιμή του βαμβακιού υπολείπεται σημαντικά της τιμής πριν τη ρωσική εισβολή στην Ουκρανία, προσεγγίζοντας τα επίπεδα που βρισκόταν στα τέλη του 2020. Πέρα από ειδικούς παράγοντες που μπορεί να επιδρούν στην τιμή κάθε εμπορεύματος, η υποχώρηση των τιμών ενδεχομένως προεξοφλεί την επιβράδυνση της αύξησης της παγκόσμιας ζήτησης, εν μέσω αυστηροποίησης της νομισματικής πολιτικής από τις κεντρικές τράπεζες και γεωπολιτικής αβεβαιότητας.

Συμπερασματικά, η πρόσφατη μεγάλη πτώση της τιμής του φυσικού αερίου στην Ευρώπη είναι μια ιδιαίτερα ενθαρρυντική εξέλιξη. Ωστόσο, είναι καθοριστικής σημασίας η υποχώρηση της τιμής να αποκτήσει διάρκεια, καθώς στην περίπτωση αυτή:

## ΓΡΑΦΗΜΑ 3

## Η αποκλιμάκωση των τιμών φυσικού αερίου και λοιπών εμπορευμάτων



Πηγή:  
Bloomberg



- θα συμβάλει στον μετριασμό των πληθωριστικών πιέσεων. Σημειώνεται ότι, βάσει του Προσχεδίου του Προϋπολογισμού 2023, ο ΕνΔΤΚ στην Ελλάδα αναμένεται να αυξηθεί κατά 3% το 2023 έναντι 8,8% το 2022, ενώ η πρόβλεψη της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για τον ΕνΔΤΚ στην Ευρωζώνη είναι 5,5% το 2023 έναντι 8,1% το 2022 και
- θα μετριάσει τις προσδοκίες των καταναλωτών και των επιχειρήσεων για την εξέλιξη των τιμών τους επόμενους μήνες, οι οποίες παραμένουν έντονα θετικές τόσο στην Ελλάδα, όσο και στην Ευρωζώνη (Γράφημα 2β). Στη χώρα μας, οι πληθωριστικές προσδοκίες είναι πιο έντονες μεταξύ των καταναλωτών και των επιχειρηματιών στο λιανικό εμπόριο και ακολουθούν οι υπόλοιποι τομείς, ενώ στην Ευρωζώνη έντονα ανοδικά κινούνται και οι προσδοκίες για την εξέλιξη των τιμών στη βιομηχανία και τις κατασκευές.

## ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

### Η ανατίμηση του δολαρίου και η αντίδραση των νομισματικών αρχών

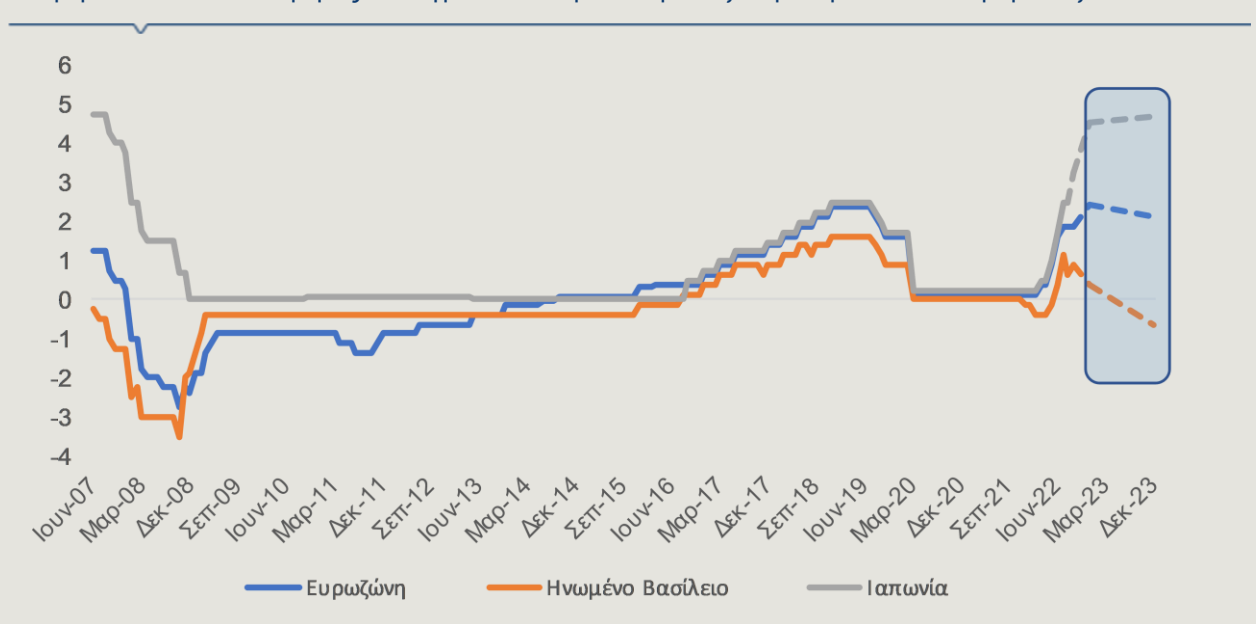
Το δολάριο βρίσκεται στα υψηλότερα επίπεδά του από το 2000, αφού έχει ανατιμηθεί κατά 30% έναντι του γιεν, 13% έναντι του ευρώ και 6% έναντι των νομισμάτων των αναδυόμενων αγορών, από την αρχή του τρέχοντος έτους (στοιχεία έως την 20<sup>η</sup> Οκτωβρίου). Η απότομη ενίσχυση του δολαρίου μέσα σε λίγους μήνες -λόγω της αυστηρότερης νομισματικής πολιτικής που ακολουθεί η Ομοσπονδιακή Τράπεζα και των υψηλότερων επιτοκίων της έναντι των άλλων κεντρικών τραπεζών (Γράφημα 4)- έχει σημαντικές μακροοικονομικές επιπτώσεις για όλες σχεδόν τις χώρες, δεδομένης της κυριαρχίας του δολαρίου στο διεθνές εμπόριο και τις χρηματαγορές (Γράφημα 5).

Μια ακόμη απτή απόδειξη της διεθνούς κυριαρχίας του δολαρίου είναι το γεγονός ότι ενώ από το 2000 το μερίδιο των ΗΠΑ στις παγκόσμιες εξαγωγές εμπορευμάτων (σε όρους όγκου) έχει μειωθεί από 12% σε 8%, το αντίστοιχο μερίδιο στις παγκόσμιες εξαγωγές, σε όρους δολαρίου, διατηρήθηκε περίπου στο 40%. Για πολλές χώρες που προσπαθούν να μειώσουν τον πληθωρισμό (εξαιτίας των υψηλότερων τιμών της ενέργειας και των τροφίμων), η υποτίμηση των νομισμάτων τους έναντι του δολαρίου έχει καταστήσει το εγχείρημά τους πιο δύσκολο, αφού όταν το δολάριο ανατιμάται κατά 10%, η εκτιμώμενη μετακύλιση (pass-through) στον πληθωρισμό είναι 1%. Τέτοιες πιέσεις είναι ιδιαίτερα έντονες στις αναδυόμενες αγορές, αφού η υψηλότερη εξάρτησή τους από τις εισαγωγές σε όρους δολαρίου, σε σύγκριση με τις προηγμένες οικονομίες, τις επιβαρύνει με μεγαλύτερο εισαγόμενο πληθωρισμό.

Η ανατίμηση του δολαρίου, επιπλέον, έχει επίπτωση και στις χρηματαγορές. Περίπου το ήμισυ των ομολογιακών δανείων, παγκοσμίως, είναι εκπεφρασμένα σε δολάρια. Οι κυβερνήσεις των αναδυόμενων αγορών και αναπτυσσόμενων οικονομιών έχουν σημειώσει μικρή πρόοδο στην έκδοση χρέους σε δικά τους

ΓΡΑΦΗΜΑ 4

Διαφορά επιτοκίων αναφοράς επιλεγμένων κεντρικών τραπεζών με Ομοσπονδιακή Τράπεζα



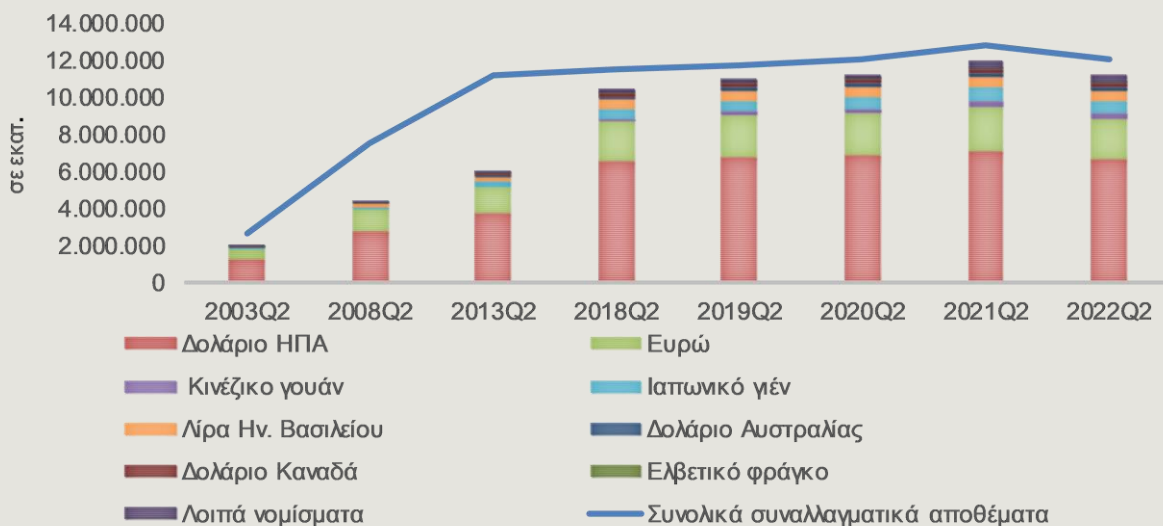
Πηγή:  
Bloomberg



νομίσματα, ωστόσο, οι ιδιωτικές εταιρείες των χωρών αυτών εξακολουθούν να έχουν υψηλά επίπεδα χρέους σε δολάρια. Οπότε ένα ισχυρότερο δολάριο εντείνει αυτές τις πιέσεις και πολλές χώρες χαμηλού εισοδήματος διατρέχουν υψηλό κίνδυνο κρίσης χρέους. Εξαιρέση αποτελούν ένας μικρός αριθμός χωρών, όπως η Βραζιλία, το Μεξικό και το Περού, οι οποίες, «προεξοφλώντας» ουσιαστικά τους δυνητικούς κινδύνους της ανατίμησης του δολαρίου, προχώρησαν έγκαιρα στην κατεύθυνση αυστηροποίησης της νομισματικής τους πολιτικής. Αύξησαν, δηλαδή, τα βασικά τους επιτόκια νωρίτερα από τις άλλες μεγάλες, κεντρικές τράπεζες, με αποτέλεσμα να στηρίξουν τα εγχώρια νομίσματά τους έναντι του δολαρίου και, συνεπώς, να βελτιώσουν τους όρους του εξωτερικού τους εμπορίου (Γράφημα 6).

ΓΡΑΦΗΜΑ 5

Τα συναλλαγματικά αποθέματα παγκοσμίως

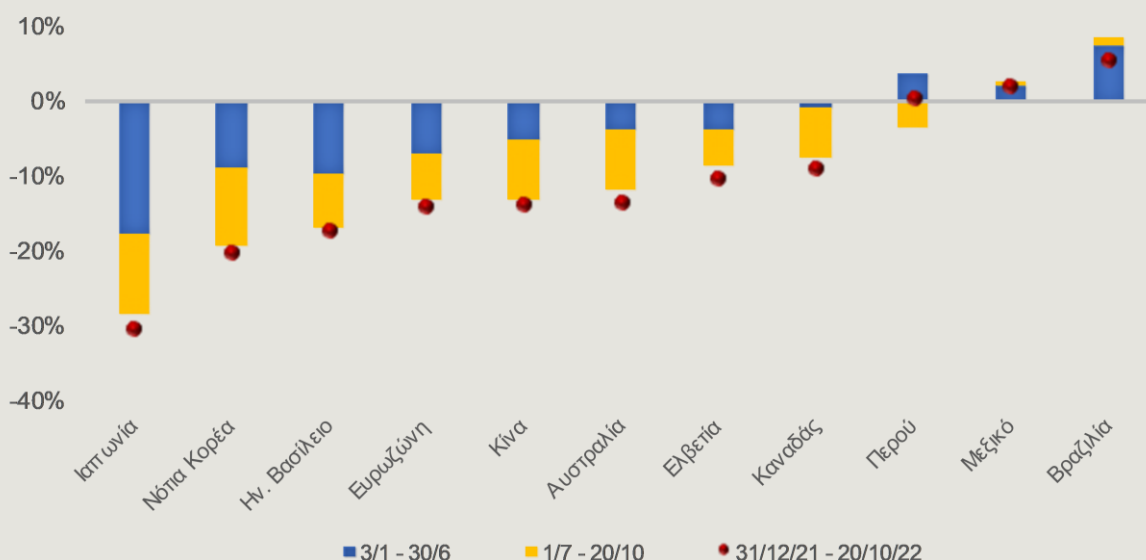


Πηγή: Bloomberg

Ο σχεδιασμός της κατάλληλης αντίδρασης έναντι της υποτίμησης νομισμάτων απαιτεί τη μελέτη των παραγόντων που οδηγούν στη μεταβολή της συναλλαγματικής ισοτιμίας των χωρών. Η νομισματική παρέμβαση στη συναλλαγματική ισοτιμία μιας χώρας είναι ίσως η πιο σημαντική πολιτική, ωστόσο θα πρέπει να έχει προσωρινό χαρακτήρα και να μην υποκαθιστά την εφαρμογή των κατάλληλων μακροοικονομικών πολιτικών μακροπρόθεσμα. Με άλλα λόγια, ο ρόλος της νομισματικής παρέμβασης πρέπει να τίθεται σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, όταν οι κινήσεις των νομισμάτων αυξάνουν σημαντικά τους κινδύνους χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και/ή διαταράσσουν σημαντικά την ικανότητα της κεντρικής τράπεζας να διατηρήσει τη σταθερότητα των τιμών. Για παράδειγμα, το 1985, η τότε αποσταθεροποιητική άνοδος του δολαρίου ώθησε πέντε χώρες -Γαλλία, Ιαπωνία, Ηνωμένο Βασίλειο, Ηνωμένες Πολιτείες και Δυτική Γερμανία- να ενωθούν και να εφαρμόσουν μια συντονισμένη στρατηγική για να αποδυναμώσουν το αμερικανικό

ΓΡΑΦΗΜΑ 6

Μεταβολές επιλεγμένων συναλλαγματικών ισοτιμιών έναντι του δολαρίου



Πηγή: Bloomberg



νόμισμα και να βοηθήσουν στη μείωση του εμπορικού ελλείμματος των ΗΠΑ. Μετά τη συμφωνία, που ονομάστηκε "Plaza Accord", το δολάριο απώλεσε περίπου το 25% της αξίας του, τους επόμενους 12 μήνες.

Η καταλληλότερη πολιτική είναι να επιτραπεί στην εκάστοτε συναλλαγματική ισοτιμία να προσαρμοστεί, παράλληλα με την ήδη αυστηρότερη νομισματική πολιτική που ακολουθούν πολλές κεντρικές τράπεζες παγκοσμίως, ώστε να διατηρηθεί ο πληθωρισμός κοντά στον στόχο του. Η υψηλότερη τιμή των εισαγόμενων αγαθών, σε όρους δολαρίου, θα μειώσει τις εισαγωγές από τις ΗΠΑ, γεγονός που με τη σειρά του θα συμβάλλει στη μείωση της συσσώρευσης εξωτερικού χρέους. Επιπλέον, η δημοσιονομική πολιτική θα πρέπει να χρησιμοποιείται ως δίχτυ ασφαλείας για τη στήριξη των πιο ευάλωτων οικονομικών μονάδων, τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις. Σε αυτό το εύθραυστο περιβάλλον, είναι σημαντικό να ενισχυθεί η ανθεκτικότητα των οικονομιών. Αν και οι κεντρικές τράπεζες των αναδυόμενων αγορών έχουν αποθηκεύσει αποθέματα σε δολάρια τα τελευταία χρόνια, αντανάκλωντας τα διδάγματα που αντλήθηκαν από προηγούμενες κρίσεις, αυτά τα αποθέματα ασφαλείας είναι περιορισμένα και θα πρέπει να χρησιμοποιούνται με σύνεση. Οι χώρες πρέπει να διατηρήσουν επαρκή συναλλαγματικά αποθέματα για να αντιμετωπίσουν δυνητικές εκροές κεφαλαίων και αναταραχές στο μέλλον.

## ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

### Ισοτιμίες

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου του Σικάγου, οι συνολικές καθαρές τοποθετήσεις (αγορές μείον πωλήσεις), στην ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο, διαμορφώθηκαν θετικές, την εβδομάδα που έληξε στις 18 Οκτωβρίου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, "long") αυξήθηκαν κατά 10.651 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 48.150 συμβόλαια από 37.499 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 7). Σημειώνεται ότι πρόκειται για την έκτη εβδομαδιαία αύξηση (σε σύνολο επτά 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 24 Οκτωβρίου, στην Ευρώπη, διαμορφωνόταν περί τα 0,9831 δολάρια, με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει, από τις αρχές του έτους, απώλειες έναντι του δολαρίου (13,5%).

Το επόμενο δεκάημερο κρίνεται ιδιαίτερος σημαντικό, καθώς θα συνεδριάσουν τόσο η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (27/10), όσο και η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (2/11). Οι αγορές προεξοφλούν ότι αμφότερες οι Κεντρικές Τράπεζες θα προχωρήσουν σε αυξήσεις των επιτοκίων, με το σενάριο των 75 μονάδων βάσης



να θεωρείται το επικρατέστερο. Προς την κατεύθυνση αυτή συνηγορούν τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία του Υπουργείου Εργασίας των ΗΠΑ, καθώς καταδεικνύουν την ανθεκτικότητα της αγοράς εργασίας. Συγκεκριμένα, οι αρχικές αιτήσεις για επιδόματα ανεργίας έφθασαν τις 214 χιλ., για την εβδομάδα που έληξε στις 15 Οκτωβρίου, σαφώς λιγότερες των εκτιμήσεων για 233 χιλ., βάσει έρευνας του Bloomberg.

Στην Ευρωζώνη, την προηγούμενη εβδομάδα, ανακοινώθηκαν τα στοιχεία για τον πληθωρισμό του Σεπτεμβρίου, ο οποίος διαμορφώθηκε σε 9,9% σε ετήσια βάση έναντι 9,1% τον Αύγουστο, καθώς και ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ, ο οποίος μειώθηκε στο 95,4% του ΑΕΠ το 2021 έναντι 97% το 2020, παραμένοντας, ωστόσο σε υψηλά επίπεδα. Επιπλέον, σύμφωνα με την αρχική μέτρηση για τον Οκτώβριο, τόσο ο σύνθετος δείκτης PMI της Ευρωζώνης (47,1 μονάδες), όσο και οι επιμέρους δείκτες των υπηρεσιών (48,2 μονάδες) και της μεταποίησης (46,6 μονάδες) υποχώρησαν έναντι του Σεπτεμβρίου, ενώ διαμορφώθηκαν κάτω από τις 50 μονάδες (οι οποίες είναι το όριο μεταξύ επέκτασης και συρρίκνωσης), υποδηλώνοντας επιδείνωση των λειτουργικών συνθηκών των κλάδων.

**Ελβετικό Φράγκο (CHF)** ► Το ευρώ, στις 24 Οκτωβρίου, καταγράφει ήπιες απώλειες έναντι του φράγκου (0,9829 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 5,3%.

Ήπια ανοδικά κινείται το φράγκο έναντι του ευρώ, τις πρωινές ώρες της 24<sup>ης</sup> Οκτωβρίου, στον απόηχο των ανακοινώσεων της προηγούμενης εβδομάδας για αύξηση των ελβετικών εξαγωγών κατά 0,4% τον Σεπτέμβριο, με αποτέλεσμα την αύξηση του εμπορικού ισοζυγίου στα 4 δισ. φράγκα. 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 598 δισ. φράγκα, για την εβδομάδα που έληξε στις 21 Οκτωβρίου, από 620 δισ. φράγκα, για την εβδομάδα μέχρι και τις 14 Οκτωβρίου, καταγράφοντας μείωση περίπου 22 δισ. φράγκων. Σημειώνεται ότι, τις πέντε τελευταίες εβδομάδες, οι καταθέσεις των εμπορικών τραπεζών στην SNB έχουν μειωθεί κατά 157 δισ. φράγκα, γεγονός που υποδηλώνει ότι η SNB συνεχίζει να απορροφά ρευστότητα από την αγορά.

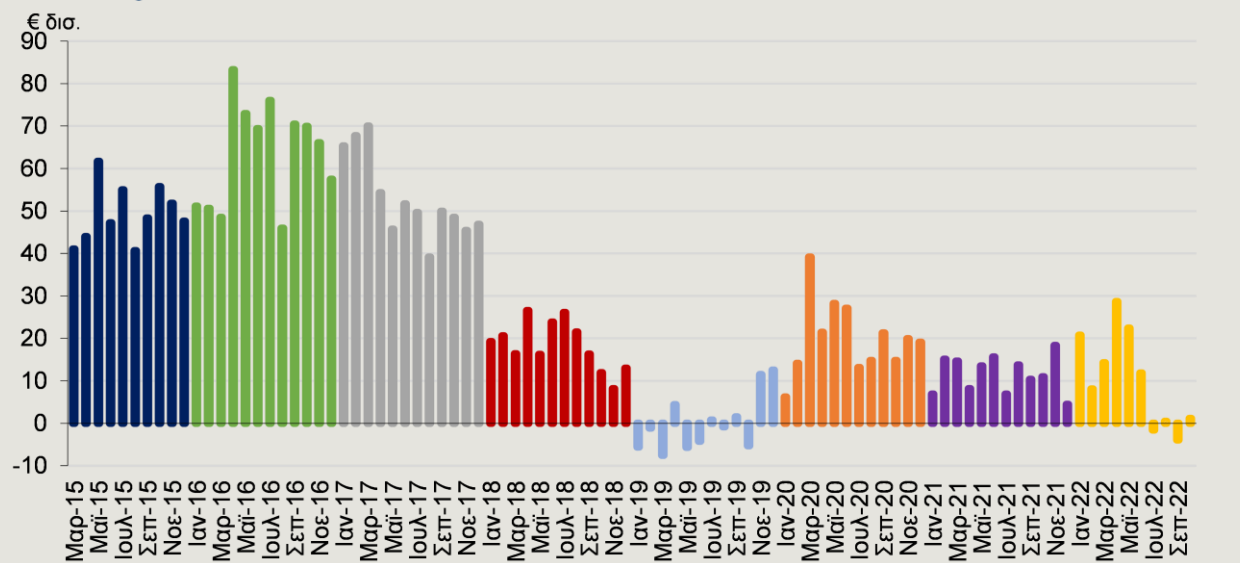
**Στερλίνα (GBP)** ► Η στερλίνα, στις 24 Οκτωβρίου, κατέγραφε κέρδη τόσο έναντι του ευρώ (0,8686 EUR/GBP), όσο και έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (1,1327 USD/GBP). Σημειώνεται ότι, από τις αρχές του έτους, η στερλίνα καταγράφει απώλειες κατά 3,2% έναντι του ευρώ και κατά 16,3% έναντι του δολαρίου.

Μικρά κέρδη καταγράφει η στερλίνα έναντι των δύο νομισμάτων, με τους συμμετέχοντες στις αγορές να βρίσκονται σε αναμονή και να αξιολογούν τις πολιτικές εξελίξεις. Όσον αφορά στα μακροοικονομικά στοιχεία, σύμφωνα με την αρχική μέτρηση για τον Οκτώβριο, τόσο ο σύνθετος δείκτης PMI του Ηνωμένου Βασιλείου (47,2 μονάδες), όσο και οι επιμέρους δείκτες των υπηρεσιών (47,5 μονάδες) και της μεταποίησης (45,8 μονάδες) διαμορφώθηκαν σημαντικά κάτω από τις 50 μονάδες (οι οποίες είναι το όριο μεταξύ επέκτασης και συρρίκνωσης), υποδηλώνοντας επιδείνωση των λειτουργικών συνθηκών των κλάδων.

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

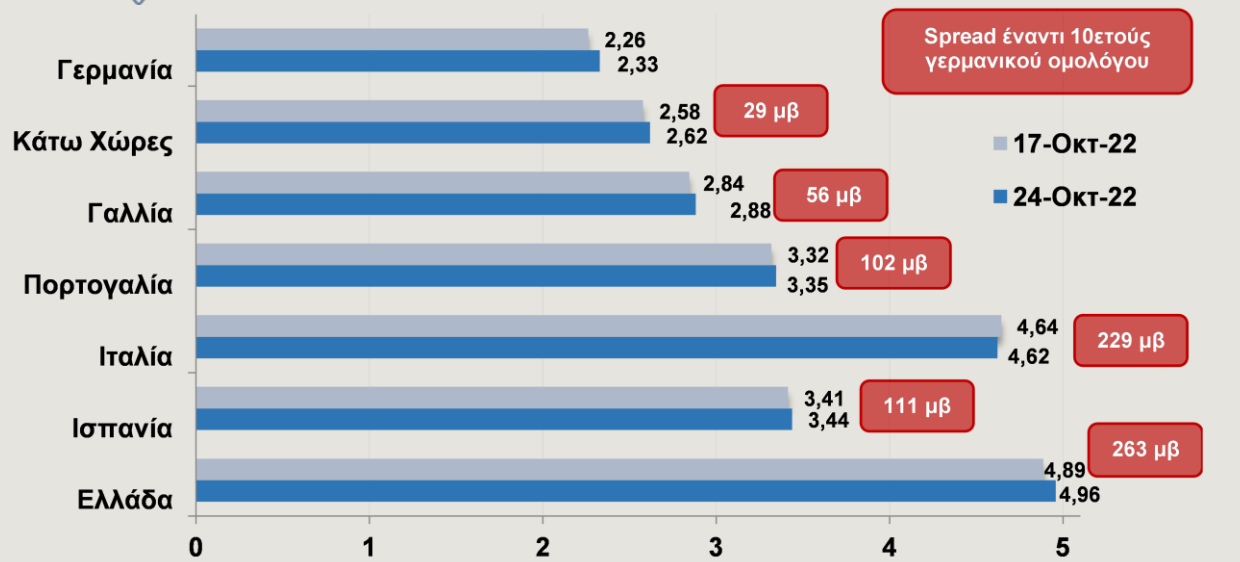
Η αξία του χαρτοφυλακίου κρατικών ομολόγων της ΕΚΤ (Γράφημα 8) που έχει προέλθει από την εφαρμογή του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), για την εβδομάδα μέχρι τις 14 Οκτωβρίου, διαμορφώθηκε στα Ευρώ 2,594 τρισ. Η ΕΚΤ προέβη σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας Ευρώ 289 εκατ., σε πωλήσεις Asset-Backed Securities, αξίας Ευρώ 21 εκατ. και σε αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων, αξίας Ευρώ 83 εκατ.

Στην ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος της απόδοσης του δεκαετούς κρατικού ομολόγου, λήξης 18 Ιουνίου 2032, με κουπόνι 1,75%, διαμορφωνόταν, στις 24 Οκτωβρίου, μεταξύ 4,95% και 5,05%. Επιπλέον, το δεκαετές ομόλογο της Πορτογαλίας κατέγραφε απόδοση 3,35%, της Ιταλίας 4,62% και της Ισπανίας 3,44% (Γράφημα 9). Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του δεκαετούς ομολόγου της Ελλάδας και του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) διαμορφωνόταν στις 263 μονάδες βάσης (μ.β.), του δεκαετούς πορτογαλικού ομολόγου στις 102 μ.β., ενώ του δεκαετούς ιταλικού ομολόγου στις 229 μ.β. Παράλληλα, η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ (ZTE), διαμορφωνόταν στο 2,33%, στις 24 Οκτωβρίου.

**ΓΡΑΦΗΜΑ 8**
**Εξέλιξη αγοραπωλησιών κρατικών ομολόγων ανά μήνα από την ΕΚΤ**


Πηγή:  
Ευρωπαϊκή  
Κεντρική  
Τράπεζα, Alpha  
Bank

Στις ΗΠΑ, η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου των ΗΠΑ διαμορφωνόταν στο 4,14%, έχοντας υποχωρήσει σημαντικά από το 4,34% το οποίο προσέγγισε στις 21 Οκτωβρίου, καταγράφοντας υψηλό δεκαπέντε ετών. Το κλίμα άλλαξε άρδην μετά από δηλώσεις υψηλόβαθμου αξιωματούχου της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ, που ανέφερε πως οι επόμενες αυξήσεις επιτοκίων της Fed, που θα ακολουθήσουν μετά τη διαφαινόμενη αύξηση του Νοεμβρίου κατά 75 μονάδες βάσης, μπορεί να είναι μικρότερης κλίμακας.

**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	4,0	-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	-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	3,4 (Ιαν.-Ιούλ. 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	-1,5 (Ιαν.-Ιούν. 22)		
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	8,8	10,0	5,2	4,5	5,0 (Ιαν.-Αύγ. 22)		
<b>Δείκτες Προσδοκιών</b>							
Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI	56,2	58,9	56,8	53,2	49,7 (Σεπ. 22)		
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	106,6	112,7	113,4	105,1	105,1 (Σεπ. 22)		
Δείκτης Επιχ/κών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	106,3	110,7	116,9	108,0	98,2 (Σεπ. 22)		
Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης	-35,4	-38,8	-43,6	-53,0	-51,2 (Σεπ. 22)		
<b>Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)</b>							
Ιδιωτικός Τομέας	1,4	1,4	1,6	4,5	5,8 (Αύγ. 22)		
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	3,7	3,7	3,3	9,7	11,6 (Αύγ. 22)		
Νοικοκυριά	-2,4	-2,4	-2,1	-2,1	-2,1 (Αύγ. 22)		
- Καταναλωτικά Δάνεια	-0,3	-0,3	0,4	0,7	1,2 (Αύγ. 22)		
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,0	-3,0	-2,9	-3,0	-3,1 (Αύγ. 22)		
<b>Τιμές και Αγορά Εργασίας</b>							
Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου)	1,2	4,4	7,4	11,2	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	13,0	13,1	12,6	12,2 (Αύγ. 22)		
<b>ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)</b>	8,3	8,3	8,0	7,7	7,7 (Β' τρίμ. 22)		
Ιδιωτική Κατανάλωση	7,8	12,0	11,9	11,0	11,0 (Β' τρίμ. 22)		
Δημόσια Κατανάλωση	3,7	-0,2	-0,1	0,8	0,8 (Β' τρίμ. 22)		
Επενδύσεις	19,6	24,2	13,0	8,7	8,7 (Β' τρίμ. 22)		
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	21,9	24,0	9,8	20,8	20,8 (Β' τρίμ. 22)		
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	16,1	33,3	18,1	15,5	15,5 (Β' τρίμ. 22)		

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

\* Χωρίς την επίπτωση της υποστήριξης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων



## Alpha Bank Economic Research

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

### Ανάλυση Οικονομικής Συγκυρίας

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

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

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

Γεράσιμος Μουζάκης  
Research Economist  
[gerasimos.mouzakis@alpha.gr](mailto:gerasimos.mouzakis@alpha.gr)

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