



Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

ΕΛΛΗΝΙΚΗ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

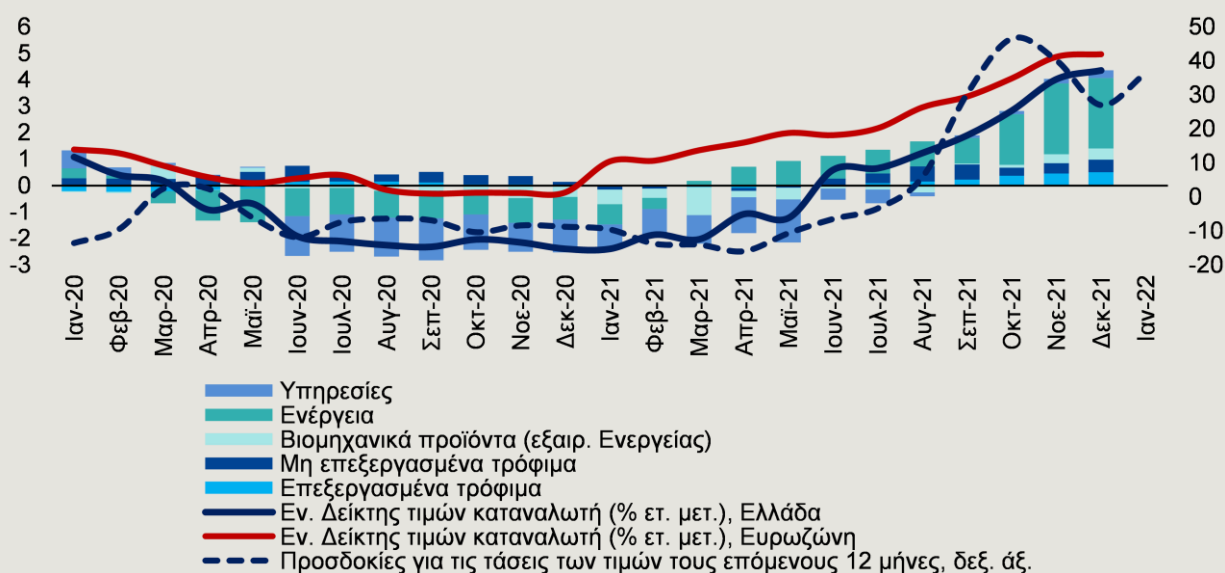
Τιμές ενέργειας και η σημασία της δυναμικής σχηματισμού πληθωριστικών προσδοκιών

Η ραγδαία άνοδος των τιμών της ενέργειας σε συνδυασμό με την αυξημένη ζήτηση αγαθών και υπηρεσιών μετά την άρση των περιοριστικών μέτρων και τις διαταραχές στις εφοδιαστικές αλυσίδες, οι οποίες αυξάνουν τα κόστη μεταφοράς και παραγωγής, έχουν τροφοδοτήσει ισχυρές πληθωριστικές πιέσεις διεθνώς, μεγεθύνοντας την αβεβαιότητα για την επίπτωση της ταχείας ανόδου των τιμών στον ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης του 2022. Ενδεικτικά, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (World Economic Outlook, January 2022) αναθεώρησε την πρόβλεψή του για τον ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης της παγκόσμιας οικονομίας το 2022 σε 4,4%, μισή ποσοστιαία μονάδα χαμηλότερα από την προηγούμενη πρόβλεψη (World Economic Outlook, October 2021), αφενός λόγω του αρνητικού αντικτύπου της μετάλλαξης Όμικρον στην οικονομική δραστηριότητα και αφετέρου λόγω της αβεβαιότητας για την ένταση των πληθωριστικών πιέσεων, οι οποίες αναμένεται να διατηρηθούν για μεγαλύτερο διάστημα από αυτό που αρχικά αναμενόταν. Εντούτοις, όπως αναφέρει και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, οι πληθωριστικές πιέσεις αναμένεται να μετριαστούν εντός του 2022, καθώς οι ανισορροπίες σε προσφορά και ζήτηση θα εξαλείφονται σταδιακά, ενώ οι τιμές της ενέργειας αναμένεται να εξομαλυνθούν από το δεύτερο εξάμηνο του έτους.

Η αναζωπύρωση του πληθωρισμού ενδέχεται να επηρεάσει την αναπτυξιακή τροχιά της ελληνικής οικονομίας το 2022. Ο ρυθμός μεγέθυνσης, ωστόσο, εκτιμάται ότι θα είναι ισχυρός από τους περισσότερους οργανισμούς (π.χ. IOBE: 4,5%-5%, Ευρωπαϊκή Επιτροπή: 5,2%), ως απόρροια αφενός της αναμενόμενης ισχυρής επίδοσης του τουρισμού και αφετέρου της αύξησης των επενδύσεων, οι οποίες αναμένεται να υποστηριχθούν από το Ταμείο Ανάκαμψης.

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Η επίπτωση των τιμών της ενέργειας στον πληθωρισμό και οι προσδοκίες των καταναλωτών





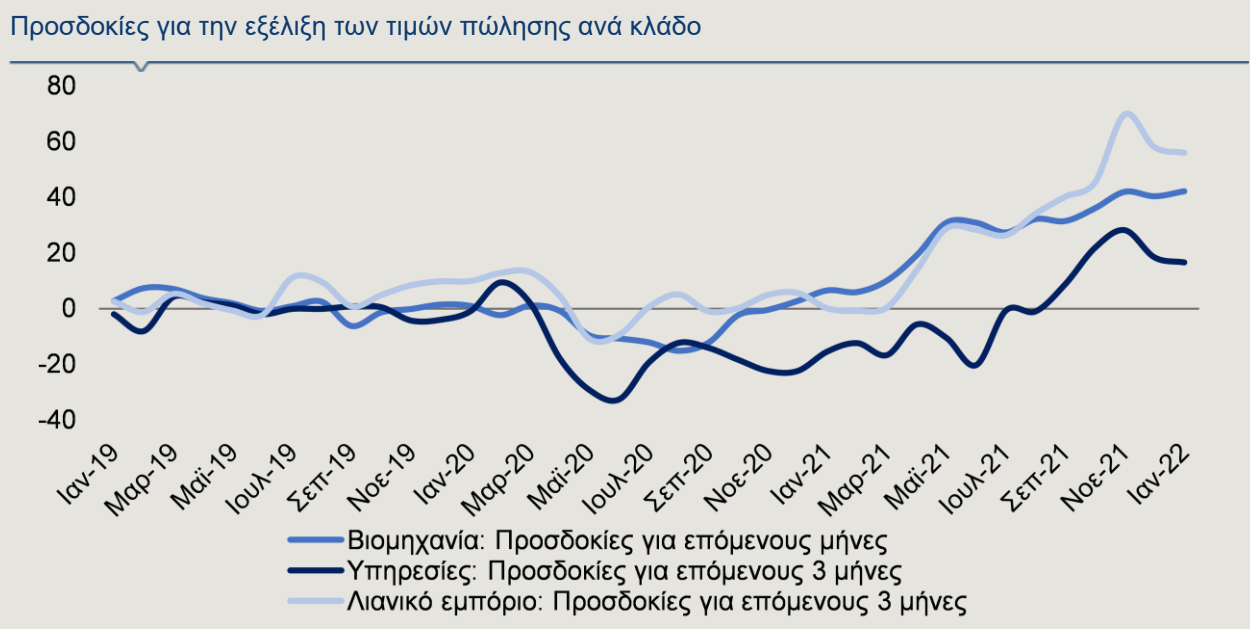
Ο σημαντικότερος κίνδυνος που αντιμετωπίζει η ελληνική οικονομία για το 2022 συνδέεται με την επίπτωση του πληθωρισμού στο ύψος της καταναλωτικής δαπάνης και στον σχεδιασμό της επενδυτικής δαπάνης. Οι παράγοντες που αναμένεται να καθορίσουν τον πληθωρισμό είναι α) η δυναμική της εξέλιξης των τιμών της ενέργειας και β) ο σχηματισμός των προσδοκιών των οικονομικών μονάδων. Συγκεκριμένα, ο τρόπος με τον οποίο τόσο οι καταναλωτές όσο και οι επιχειρηματίες περιμένουν ότι θα εξελιχθούν οι τιμές στο μέλλον επηρεάζει τον τρόπο με τον οποίο δαπανούν, δανείζονται και επενδύουν τα χρήματά τους σήμερα.

Δεδομένου του καθοριστικού ρόλου των προσδοκιών στην εξέλιξη και τη δυναμική του φαινομένου, στο παρόν δελτίο εστιάζουμε την προσοχή μας στην πορεία των προσδοκιών για τις τιμές, σύμφωνα με τα στοιχεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Στο Γράφημα 1 αποτυπώνεται η διαχρονική εξέλιξη του ετήσιου ρυθμού μεταβολής του ΕνΔΤΚ στην Ελλάδα και των συνιστωσών του, η εξέλιξη του ΕνΔΤΚ της Ευρωζώνης, καθώς επίσης και οι προσδοκίες των καταναλωτών για τις τάσεις των τιμών τους επόμενους 12 μήνες.

Τιμές Ενέργειας και Πληθωρισμός: Από την έναρξη της πανδημίας και μετά, επικράτησαν αποπληθωριστικές πιέσεις, ως αποτέλεσμα των μέτρων περιορισμού της οικονομικής δραστηριότητας και της πτώσης της ζήτησης πρωτίστως για υπηρεσίες και δευτερευόντως για συγκεκριμένα αγαθά. Ωστόσο, από τον Ιούνιο του 2021, έχουν επικρατήσει πληθωριστικές τάσεις, με τον πληθωρισμό, με βάση τον ΕνΔΤΚ, να επιταχύνει μέσα στο έτος, με τις ανοδικές τάσεις στις τιμές της ενέργειας να αποτελούν τον σημαντικότερο παράγοντα. Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, ο Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) συνέχισε να αυξάνεται σε ετήσια βάση, για έβδομο συνεχόμενο μήνα. Ειδικότερα, ο πληθωρισμός, με βάση τον ΕνΔΤΚ, τον Δεκέμβριο, διαμορφώθηκε στο 4,4% από 4%, τον Νοέμβριο, ενώ ο μέσος ετήσιος πληθωρισμός για το 2021 διαμορφώθηκε στο 0,6%, λόγω των αποπληθωριστικών πιέσεων που είχαν επικρατήσει, κατά τους πρώτους 5 μήνες του έτους. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία, στην αύξηση του επιπέδου τιμών, τον Δεκέμβριο, συνέβαλαν πρωτίστως οι τιμές της ενέργειας (+2,7 ποσοστιαίες μονάδες), ακολουθούμενες από τις τιμές για τα επεξεργασμένα και τα μη επεξεργασμένα τρόφιμα, τα οποία συνέβαλλαν θετικά κατά 0,5 και 0,47 ποσοστιαίες μονάδες, αντίστοιχα. Θετική συμβολή είχαν, επίσης, τα βιομηχανικά προϊόντα (εξαιρουμένης της ενέργειας) και οι υπηρεσίες. Εντούτοις, όπως αποτυπώνεται και στο Γράφημα 1, παρά τη συνεχιζόμενη αύξηση του γενικού επιπέδου των τιμών, ο πληθωρισμός, με βάση τον ΕνΔΤΚ, στην Ελλάδα, παρέμεινε σε χαμηλότερα επίπεδα από τον αντίστοιχο της Ευρωζώνης, καθ' όλη τη διάρκεια του προηγούμενου έτους (5%, τον Δεκέμβριο και 2,6%, το 2021, μέσος περιόδου).

Εξέλιξη των Πληθωριστικών προσδοκιών: Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, οι προσδοκίες των καταναλωτών για τις τάσεις των τιμών τους επόμενους 12 μήνες βρίσκονται σε θετικό έδαφος, από τον Αύγουστο του 2021, φθάνοντας στο υψηλότερο σημείο τους, τον Οκτώβριο του ίδιου έτους. Η άνοδος των προσδοκιών των καταναλωτών για τις τιμές συμβάδισε σε μεγάλο βαθμό με την επακόλουθη μεγάλη αύξηση του γενικού επιπέδου των τιμών, το δίμηνο Νοεμβρίου-Δεκεμβρίου. Από τον Νοέμβριο του 2021, οι προσδοκίες των καταναλωτών καταγράφουν πτώση, αν και παραμένουν σε θετικό έδαφος (από 46,6 μονάδες, τον Οκτώβριο, σε 40,20, τον Νοέμβριο και 27 μονάδες, τον Δεκέμβριο), λόγω, κυρίως, της προσωρινής υποχώρησης των τιμών του πετρελαίου και του φυσικού αερίου το ίδιο διάστημα (Γράφημα 3), με αποτέλεσμα να διαμορφωθούν προσδοκίες για σταδιακή αποκλιμάκωση των πληθωριστικών πιέσεων, τους επόμενους μήνες. Ωστόσο, τον Ιανουάριο, παρατηρείται μία άνοδος στις προσδοκίες των

ΓΡΑΦΗΜΑ 2



Πηγή:
Ευρωπαϊκή
Επιτροπή



καταναλωτών (36,4 μονάδες), γεγονός που συνδέεται με την περαιτέρω αύξηση των τιμών της ενέργειας, τον ίδιο μήνα.

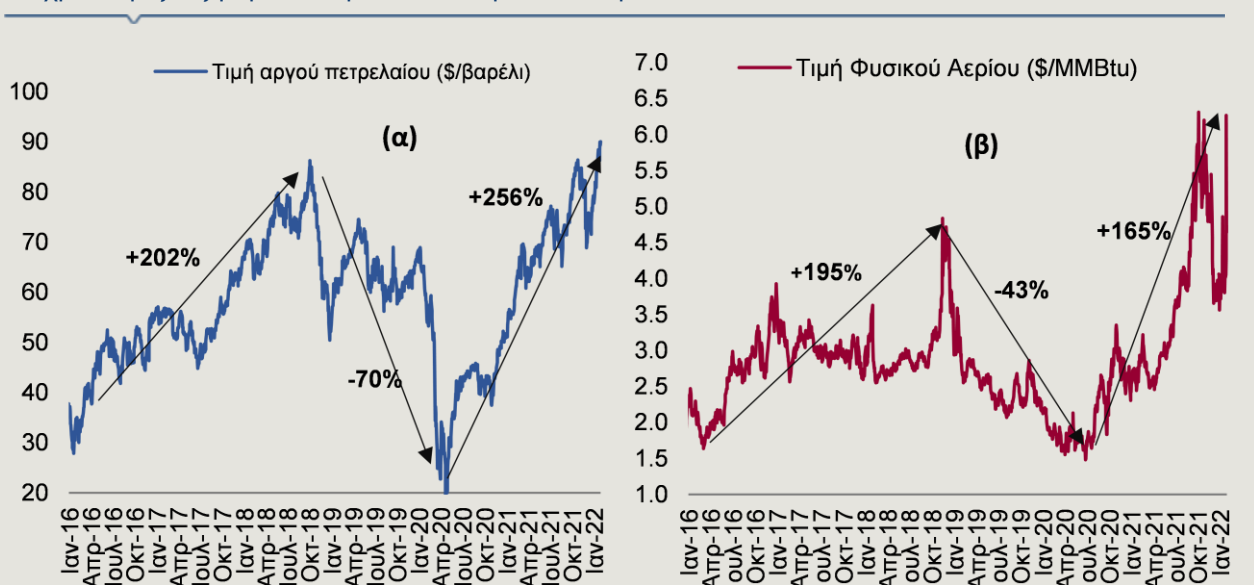
Παρόμοια εικόνα παρατηρείται και στις προσδοκίες των παραγωγών για τους επόμενους μήνες. Όπως παρατηρείται στο Γράφημα 2, ήδη από το δεύτερο τρίμηνο του 2021, άρχισαν να αυξάνονται οι προσδοκίες για την εξέλιξη των τιμών πώλησης ανά κλάδο για το επόμενο διάστημα, με τις προσδοκίες στη βιομηχανία και στο λιανικό εμπόριο να κινούνται σε θετικό επίπεδο ήδη από τον Μάρτιο του 2021, συνεχίζοντας μέχρι και σήμερα. Αντίστοιχα, οι προσδοκίες για τις τιμές, τους επόμενους τρεις μήνες, στον κλάδο των υπηρεσιών, βαίνουν αύξουσες, από τον Σεπτέμβριο του 2021 και μετά, για τέσσερις διαδοχικούς μήνες. Συγκεκριμένα, τον Ιανουάριο του 2022, οι προσδοκίες για την εξέλιξη των τιμών στη βιομηχανία, για τους επόμενους μήνες, άγγιξαν τις 42 μονάδες από 40, τον Δεκέμβριο του 2021. Οι προσδοκίες για την εξέλιξη των τιμών στις υπηρεσίες, τους επόμενους τρεις μήνες, έφτασαν, τον Ιανουάριο του 2022, τις 16,6 μονάδες (18,4: Δεκέμβριος 2021, 28,2: Νοέμβριος 2021), με τις αντίστοιχες προσδοκίες στον κλάδο του λιανικού εμπορίου, για το ίδιο χρονικό διάστημα, να φτάνουν τις 56 μονάδες από 58 μονάδες, τον Δεκέμβριο του 2021 και 69,8 μονάδες, τον Νοέμβριο του 2021.

Μεσοπρόθεσμα, η διαμόρφωση έντονα πληθωριστικών προσδοκιών από τους οικονομικούς παράγοντες μπορεί να συμβάλει στην πιθανότητα πρόκλησης δευτερογενών επιπτώσεων που θα έθεται σε κίνηση μία σπειροειδή εξέλιξη τιμών και μισθών, φαινόμενο που επικρατούσε στη χώρα μας, τις προηγούμενες δεκαετίες. Στο πλαίσιο στήριξης των εισοδημάτων έναντι του πληθωριστικού κινδύνου εντάσσεται η αύξηση του κατώτατου μισθού κατά 2% στην αρχή του έτους και η πρόθεση για περαιτέρω αύξηση εντός του 2022. Ωστόσο, όπως προβλέπει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, η παραγωγικότητα της εργασίας αναμένεται να βελτιωθεί σημαντικά, την τριετία 2021-2023, αμβλύνοντας τυχόν αρνητικές επιπτώσεις των μισθολογικών αυξήσεων στο κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος.

Όπως παρατηρήσαμε και στο Γράφημα 1, οι τιμές της ενέργειας αποτελούν, διαχρονικά, το τελευταίο διάστημα, το μεγαλύτερο μερίδιο της αύξησης των τιμών. Όπως απεικονίζεται και στο Γράφημα 3α, οι τιμές του αργού πετρελαίου Brent αυξήθηκαν κατά 256%, από τον Απρίλιο του 2020 έως και σήμερα, με τον μέσο όρο της τιμής του, τον Ιανουάριο του 2022, να φτάνει στα 85 δολάρια ανά βαρέλι. Αντίστοιχα, όπως απεικονίζεται στο Γράφημα 3β, οι τιμές του φυσικού αερίου αυξήθηκαν κατά 165%, από τον Ιούνιο του 2020 έως και σήμερα, με τον μέσο όρο της τιμής του, τον Ιανουάριο του 2022, να ανέρχεται στα 22 δολάρια ανά εκατομμύριο βρετανικής μονάδας θερμότητας (MMBtu). Παρά τις καταγεγραμμένες αυτές αυξήσεις στις τιμές της ενέργειας, το τελευταίο διάστημα, και ειδικά το διάστημα Οκτωβρίου-Δεκεμβρίου, παρατηρήθηκαν διαδοχικές μειώσεις τόσο στις τιμές αργού πετρελαίου Brent, όσο και στις τιμές του φυσικού αερίου, αν και, τον Ιανουάριο, καταγράφηκαν πάλι σημαντικές αυξήσεις. Σε πρόσφατη συνέντευξη τύπου που έδωσε η πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) Christin Lagarde, στις 3.2.2022, εκτιμά ότι οι πληθωριστικές πιέσεις θα διατηρηθούν για μεγαλύτερο διάστημα από αυτό που αναμενόταν αρχικά. Ωστόσο, αναμένεται να υπάρξει σταδιακή εξομάλυνση των τιμών της ενέργειας, μέσα στο 2022, αμβλύνοντας σε κάποιο βαθμό τις πληθωριστικές πιέσεις. Σημαντικό κίνδυνο για την πορεία των πληθωριστικών πιέσεων συνιστούν οι τρέχουσες γεωπολιτικές εντάσεις μεταξύ της Ρωσίας και της Ουκρανίας, από τις οποίες μπορεί να προκύψουν διαταραχές στην προσφορά φυσικού αερίου, κάτι το οποίο με τη σειρά του θα σήμαινε σημαντική επιβάρυνση του κόστους ενέργειας, έχοντας αρνητικό αντίκτυπο στις τιμές των αγαθών και των υπηρεσιών στην Ευρώπη.

ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Διαχρονική εξέλιξη τιμών πετρελαίου και φυσικού αερίου



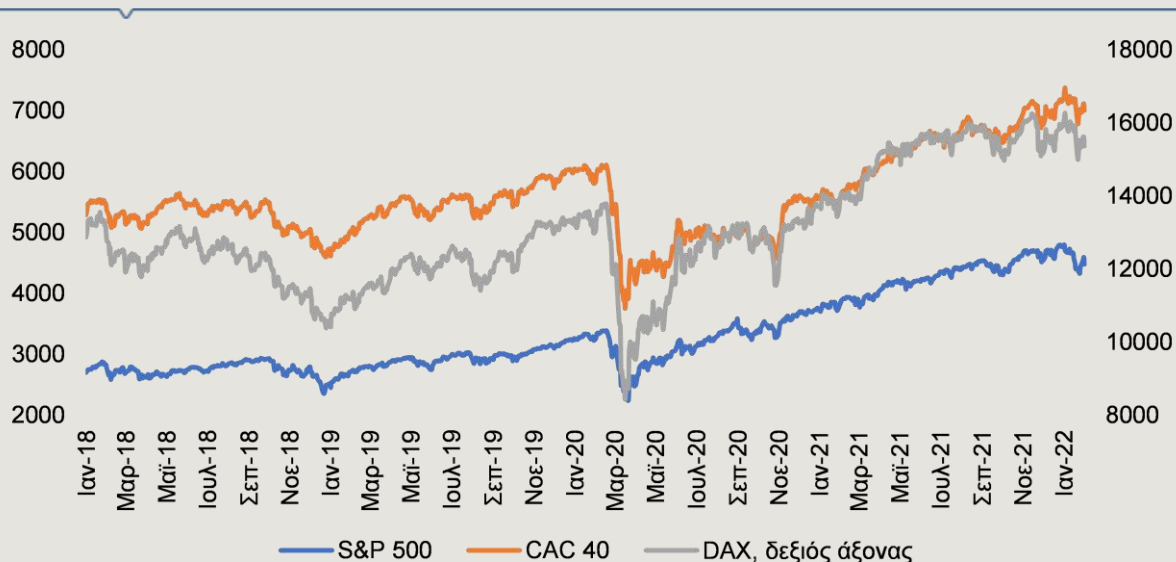
Πηγή:
Bloomberg

Η μεταβλητότητα των χρηματιστηριακών αγορών στην πανδημία και οι πτωτικές τάσεις στο ξεκίνημα του 2022: Ερμηνείες και προοπτικές

Η υφεσιακή διαταραχή που υπέστησαν οι οικονομίες, το 2020, λόγω της πανδημικής κρίσης, επηρέασε τους κύριους χρηματιστηριακούς δείκτες. Την αρχική κατάρρευση των χρηματιστηριακών αγορών, τον Μάρτιο του 2020 (Γράφημα 4), διαδέχθηκε μία ταχεία ανάκαμψη, με αρωγό τις εξαιρετικά επεκτατικές νομισματικές και δημοσιονομικές πολιτικές που υιοθέτησαν οι κύριες οικονομίες. Το αποτέλεσμα ήταν να καλυφθούν σε σύντομο διάστημα οι αρχικές απώλειες, ενώ η ανοδική τάση συνεχίστηκε και το 2021, με τους κύριους χρηματιστηριακούς δείκτες να καταγράφουν εντυπωσιακές επιδόσεις, παρά το περιβάλλον υψηλής αβεβαιότητας που είχε δημιουργήσει η εξέλιξη της πανδημίας.

Ωστόσο, ο πρώτος μήνας του 2022 ολοκληρώθηκε με τους κύριους χρηματιστηριακούς δείκτες να υποχωρούν σημαντικά. Τις μεγαλύτερες απώλειες κατέγραψε ο τεχνολογικός δείκτης Nasdaq (-9%), ακολουθούμενος από τους ασιατικούς δείκτες Shanghai Composite Index (-7,6%) και Nikkei (-6,2%), ενώ αρνητική απόδοση, τον Ιανουάριο, σημείωσαν τόσο οι κύριοι αμερικανικοί, όσο και οι ευρωπαϊκοί δείκτες (Γράφημα 5). Αξίζει να αναφερθεί ότι για τον δείκτη S&P 500 ήταν ο χειρότερος Ιανουάριος από το 2009, καθώς υποχώρησε κατά 5,3%. Εξαιρέση αποτέλεσε ο δείκτης FTSE 100, η απόδοση του οποίου διαμορφώθηκε στο 1,1%, λόγω, ενδεχομένως, της σημαντικής βαρύτητας που έχουν στη διαμόρφωση αυτού του δείκτη οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στην ενέργεια και τις πρώτες ύλες. Στο παρόν δελτίο επιχειρούμε να ερμηνεύσουμε τα αίτια της πτώσης και να εντοπίσουμε τους κύριους παράγοντες που θα επηρεάσουν την πορεία των χρηματιστηριακών δεικτών στον βραχύ χρονικό ορίζοντα.

Καθοριστικός παράγοντας που συνέβαλε στην επιδείνωση του επενδυτικού κλίματος στις χρηματιστηριακές αγορές είναι η προοπτική αύξησης των βασικών επιτοκίων από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed). Από το ξέσπασμα της πανδημίας, η Fed μείωσε το βασικό της επιτόκιο στο εύρος 0%-0,25%, στην προσπάθεια να στηρίξει την οικονομία των ΗΠΑ. Η υιοθέτηση επεκτατικής νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής είχε ως αποτέλεσμα τη μεγάλη αύξηση της ζήτησης, η οποία προκάλεσε ταχύτατη ανάκτηση των απωλειών, σε όρους ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ), αλλά και ραγδαία άνοδο του πληθωρισμού, ο οποίος, τον Δεκέμβριο του 2021, κατέγραψε τη μεγαλύτερη αύξηση από το 1982 (7% σε ετήσια βάση). Τούτη η εξέλιξη, σε συνδυασμό με το ότι ο πληθωρισμός διατηρείται σε υψηλά επίπεδα για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα από αυτό που αρχικά προβλεπόταν, υποχρεώνουν, ενδεχομένως, την Fed να προβεί σε ταχύτερη εφαρμογή συσταλτικής νομισματικής πολιτικής. Το επιχείρημα αυτό ενισχύεται από τη δήλωση του επικεφαλής της Fed, στον απόηχο της συνεδρίασης της 26^{ης} Ιανουαρίου, ότι δεν θα επιτραπεί να παγιωθεί ο πληθωρισμός στα τρέχοντα υψηλά επίπεδα. Η δήλωση αυτή ερμηνεύτηκε ως προπομπός αύξησης των επιτοκίων στην επόμενη συνεδρίαση του Μαρτίου.

ΓΡΑΦΗΜΑ 4
Η εξέλιξη επιλεγμένων χρηματιστηριακών δεικτών

 Πηγή:
Bloomberg



Ποιες είναι, όμως, οι πιθανές επιπτώσεις από την άνοδο των επιτοκίων, οι οποίες ενδέχεται να προκαλούν νευρικήτητα στις αγορές;

Πρώτον, η ενδεχόμενη επιβράδυνση του ρυθμού μεγέθυνσης της οικονομίας των ΗΠΑ. Η οικονομική δραστηριότητα παρουσιάζει ήδη ενδείξεις επιβράδυνσης, οι οποίες μπορεί να ενταθούν με την αύξηση των επιτοκίων. Ο δείκτης PMI στις υπηρεσίες κατέγραψε, τον Ιανουάριο, τη χαμηλότερη επίδοση των τελευταίων 18 μηνών (50,9 μονάδες), ενώ οι λιανικές πωλήσεις σημείωσαν, τον περασμένο Δεκέμβριο, τη δεύτερη μεγαλύτερη μηνιαία πτώση εντός του 2021 (-1,9%). Επιπλέον, ο Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης υποχώρησε, τον Ιανουάριο, στα χαμηλότερα επίπεδα (67,2 μονάδες) από τα τέλη του 2011 (Γράφημα 6). Η υποχώρηση των οικονομικών δεικτών σε ετήσια βάση οφείλεται, κυρίως, στο γεγονός ότι, στην αντίστοιχη περίοδο πέρυσι, η οικονομία των ΗΠΑ τροφοδοτήθηκε από το δημοσιονομικό πρόγραμμα ύψους 1,9 τρισ. δολαρίων. Το ΑΕΠ στις ΗΠΑ αυξήθηκε κατά 5,7%, το 2021, ενώ το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (World Economic Outlook Update, January 2022) προβλέπει αύξηση κατά 4%, το 2022, χαμηλότερη κατά 1,2 ποσοστιαία μονάδα σε σύγκριση με την πρόβλεψη του Οκτωβρίου.

Δεύτερον, ο κίνδυνος συμπίεσης των εταιρικών κερδών, σε περίπτωση επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας και μείωσης της πρόσβασης των εταιρειών σε φθινό δανεισμό, καθώς η άνοδος των επιτοκίων συνεπάγεται την αύξηση των αποδόσεων τόσο των κρατικών, όσο και των εταιρικών ομολόγων. Η άνοδος των μακροπρόθεσμων επιτοκίων έχει ιδιαίτερα αρνητική επίδραση στις μετοχές των εταιρειών τεχνολογίας, οι οποίες τιμολογούνται για την αύξηση των κερδών σε μακροχρόνιο ορίζοντα (*Economist: The reasons behind the stockmarket turmoil, 29 January 2022*). Τούτο, πιθανότατα, εξηγεί τη μεγάλη πτώση του δείκτη Nasdaq εταιρειών τεχνολογίας, τον Ιανουάριο. Επιπλέον, η εταιρική κερδοφορία αναμένεται να συμπιεστεί περαιτέρω, εξαιτίας του αυξανόμενου μισθολογικού κόστους. Η μείωση της προσφοράς εργασίας στις ΗΠΑ, ως απόρροια της πτώσης του ποσοστού συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό (βλ. [Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων της 28.1.2022](#)), έχει ως επακόλουθο την αύξηση των ονομαστικών μισθών. Αναφέρεται χαρακτηριστικά ότι οι μέσες ωριαίες αποδοχές από εργασία αυξήθηκαν κατά 4,7% σε ετήσια βάση, τον Δεκέμβριο και 4%, κατά μέσο όρο, το 2021.

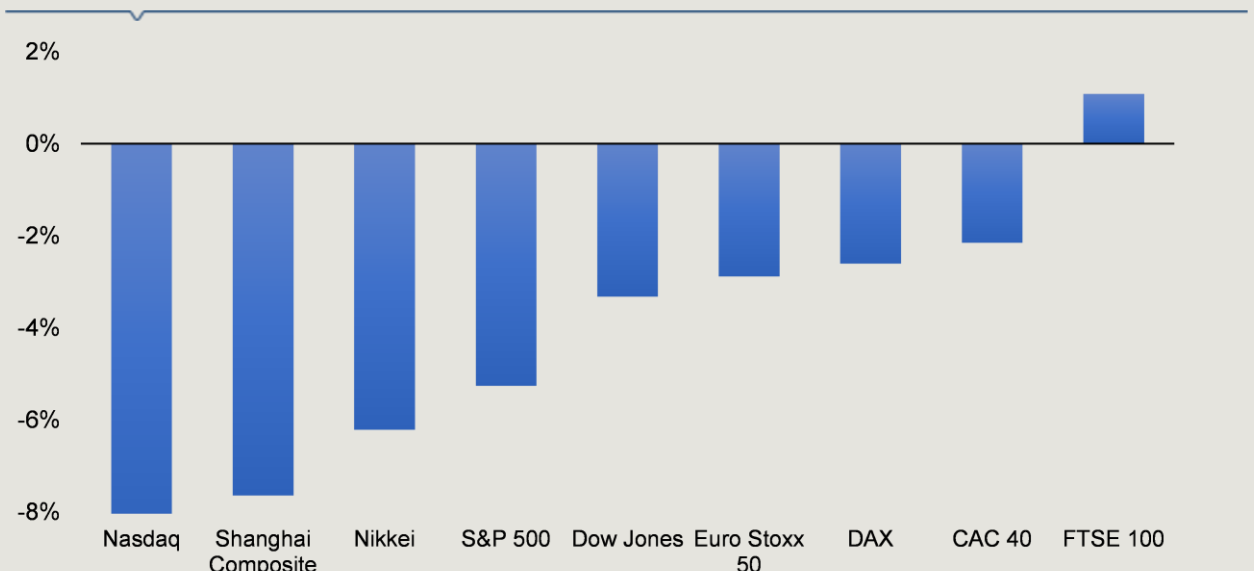
Σημαντικοί παράγοντες για την πορεία των χρηματιστηριακών δεικτών

Η πολιτική της Fed στο ζήτημα των επιτοκίων αποτελεί, στην τρέχουσα συγκυρία, τον σημαντικότερο παράγοντα για την πορεία των χρηματιστηριακών δεικτών. Η αύξηση των επιτοκίων, μέχρι το σημείο στο οποίο θα μετριαστούν οι πληθωριστικές πιέσεις χωρίς να υπονομεύεται η αναπτυξιακή διαδικασία, θα καθορίσει τις εξελίξεις.

Παράλληλα, ορισμένοι σημαντικοί παράγοντες, οι οποίοι δύνανται να αυξήσουν το κόστος παραγωγής, μειώνοντας την εταιρική κερδοφορία και, κατά συνέπεια, την αξία των μετοχών, είναι η συνέχιση αφενός των διαταράξεων της εφοδιαστικής αλυσίδας και αφετέρου της ενεργειακής κρίσης. Επιπλέον, σημαντικός αστάθμητος παράγοντας είναι οι γεωπολιτικές εντάσεις σε διάφορες περιοχές του πλανήτη, η όξυνση των οποίων θα μπορούσε να οδηγήσει σε ραγδαία επιδείνωση του επενδυτικού κλίματος. Ιδιαίτερα, η όξυνση των ήδη τεταμένων σχέσεων μεταξύ της Ουκρανίας και της Ρωσίας θα μπορούσε να επιδεινώσει έτι περαιτέρω την ενεργειακή κρίση.

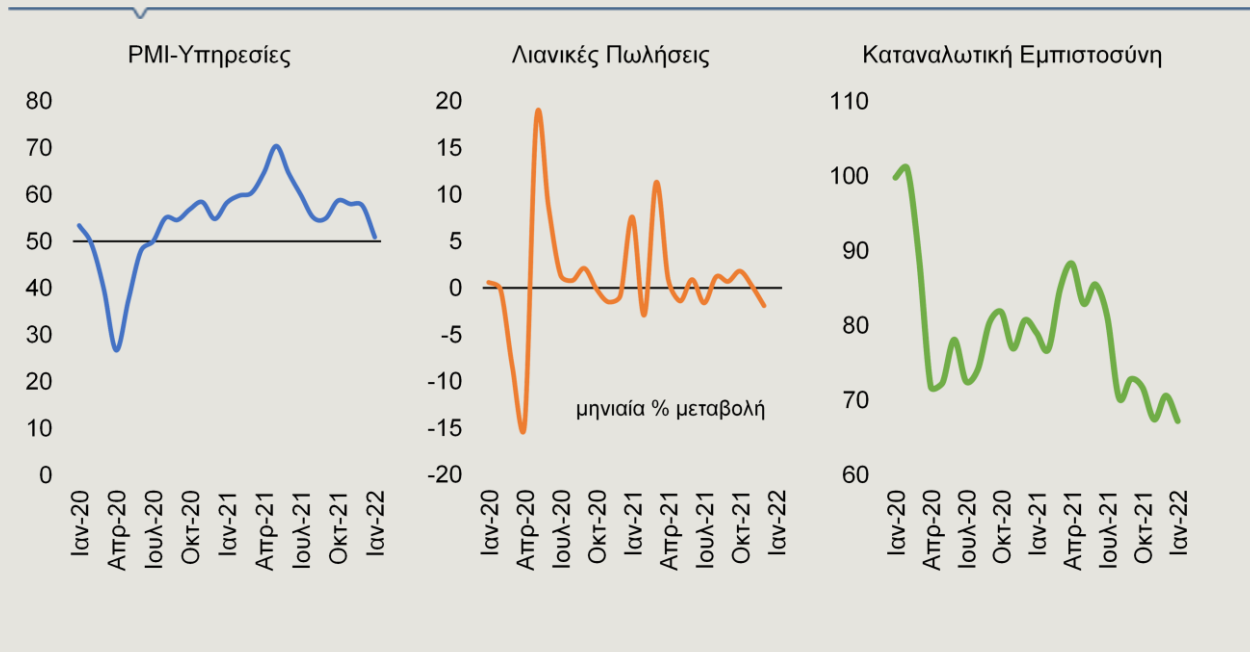
ΓΡΑΦΗΜΑ 5

Οι αποδόσεις κύριων χρηματιστηριακών δεικτών τον Ιανουάριο



Πηγή:
Bloomberg

Παράγοντες που θα μπορούσαν να βελτιώσουν το επενδυτικό κλίμα είναι η αποδυνάμωση της πανδημίας εντός του έτους και η ταχεία εξασθένιση των πληθωριστικών πιέσεων. Επιπλέον, όσον αφορά στους ευρωπαϊκούς δείκτες, η χρηματοδότηση των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης από το Ταμείο Ανάκαμψης αναμένεται να προσφέρει σημαντική ώθηση στις οικονομίες τους και, συνεπώς, στην επιχειρηματική δραστηριότητα και τα εταιρικά κέρδη.

ΓΡΑΦΗΜΑ 6
ΗΠΑ: Ενδείξεις επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας


Πηγή:
Bloomberg

ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ
Ισοτιμίες

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου του Σικάγο, οι συνολικές καθαρές τοποθετήσεις (αγορές μείον πωλήσεις), στην ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο, διατηρήθηκαν θετικές, την εβδομάδα που έληξε την 1^η Φεβρουαρίου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, "long") μειώθηκαν κατά 1.844 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 29.716 συμβόλαια από 31.560 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 7). Σημειώνεται ότι πρόκειται για την πρώτη εβδομαδιαία μείωση που καταγράφεται από τις 14 Δεκεμβρίου.

Ευρώ (EUR/USD) ► Η ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο, στις 4 Φεβρουαρίου, στην Ευρώπη, διαμορφωνόταν περί τα 1,1471 δολάρια, με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει, από τις αρχές του έτους, κέρδη έναντι του δολαρίου (0,9%), ενώ διαπραγματευόταν υψηλότερα κατά 10,9%, συγκριτικά με το χαμηλό που είχε καταγράψει, στις 3 Ιανουαρίου 2017 (USD 1,0342).

Σημαντική άνοδο καταγράφει το ευρώ έναντι του δολαρίου από τα τέλη Ιανουαρίου, με αποτέλεσμα να υπερκαλύψει τις απώλειες που σημείωνε από τη αρχή του έτους έναντι του αμερικανικού νομίσματος. Όθηση στο ευρώ έδωσαν οι δηλώσεις της επικεφαλής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), μετά το πέρας της συνεδρίασης της 3^{ης} Φεβρουαρίου. Παρά το γεγονός ότι τα επιτόκια παρέμειναν αμετάβλητα, όπως αναμενόταν, η Christine Lagarde τόνισε ότι υπάρχει ανησυχία στο Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ, καθώς ο πληθωρισμός θα παραμείνει σε υψηλά επίπεδα για μεγαλύτερο διάστημα από αυτό που αρχικά αναμενόταν. Η δήλωση αυτή, ενδεχομένως, να σηματοδοτήσει την απαρχή της μεταστροφής της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ στο ζήτημα των επιτοκίων, κάτι που θα διαφανεί πληρέστερα στην επόμενη συνεδρίαση του Μαρτίου.



Ελβετικό Φράγκο (CHF) ► Το ευρώ καταγράφει κέρδη έναντι του φράγκου, κινούμενο στην περιοχή των 1,0575 φράγκων (4.2.2022). Από τις αρχές του έτους, το ευρώ σημειώνει κέρδη έναντι του φράγκου, της τάξης του 1,9%.

Βάσει των δημοσιευθέντων νομισματικών στοιχείων της Κεντρικής Τράπεζας της Ελβετίας (SNB), την προηγούμενη εβδομάδα, εκτιμάται ότι δεν υπήρξε παρέμβασή της στην αγορά συναλλάγματος για αποτροπή ενίσχυσης του φράγκου. Το ποσό των μετρητών που οι εμπορικές τράπεζες της Ελβετίας είχαν καταθέσει στην SNB αυξήθηκε οριακά στα 725 δισ. φράγκα, για την εβδομάδα που έληξε στις 4 Φεβρουαρίου, από 724,9 δισ. φράγκα, για την εβδομάδα μέχρι και τις 28 Ιανουαρίου.

ΓΡΑΦΗΜΑ 7

Specs θέσεις για μη εμπορικές/κερδοσκοπικές συναλλαγές



Πηγή:
CFTC, IMM

Στερλίνα (GBP) ► Η στερλίνα, στις 4 Φεβρουαρίου, εμφάνιζε αρνητική εικόνα, καταγράφοντας απώλειες τόσο έναντι του ευρώ (0,8462 GBP/EUR), όσο και έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (1,3557 USD/GBP). Σημειώνεται ότι, από τις αρχές του έτους, η στερλίνα καταγράφει απώλειες κατά 0,6% έναντι του ευρώ, αλλά κέρδη κατά 0,2% έναντι του δολαρίου.

Πτωτικά κινείται η στερλίνα έναντι των δύο νομισμάτων, έχοντας, ωστόσο, καταγράψει κέρδη έναντι του δολαρίου, στις 3 Φεβρουαρίου, στον απόηχο της απόφασης της Τράπεζας της Αγγλίας (BoE) για αύξηση του βασικού επιτοκίου κατά 25 μονάδες βάσης, στο 0,5%. Πρόκειται για τη δεύτερη διαδοχική αύξηση επιτοκίων, καθώς, στη συνεδρίαση του Δεκεμβρίου, η BoE είχε αυξήσει το βασικό επιτόκιο κατά 15 μονάδες βάσης, στο 0,25%. Η απόφαση εντάσσεται στο πλαίσιο της αντιμετώπισης του υψηλού πληθωρισμού, ο οποίος, τον Δεκέμβριο, διαμορφώθηκε σε 5,4% σε ετήσια βάση, ενώ η BoE εκτιμά ότι θα κορυφωθεί περίπου στο 7,25%, τον Απρίλιο. Αξίζει να σημειωθεί ότι τέσσερα από τα εννέα μέλη της Νομισματικής Επιτροπής ψήφισαν υπέρ της αύξησης του βασικού επιτοκίου στο 0,75%.

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

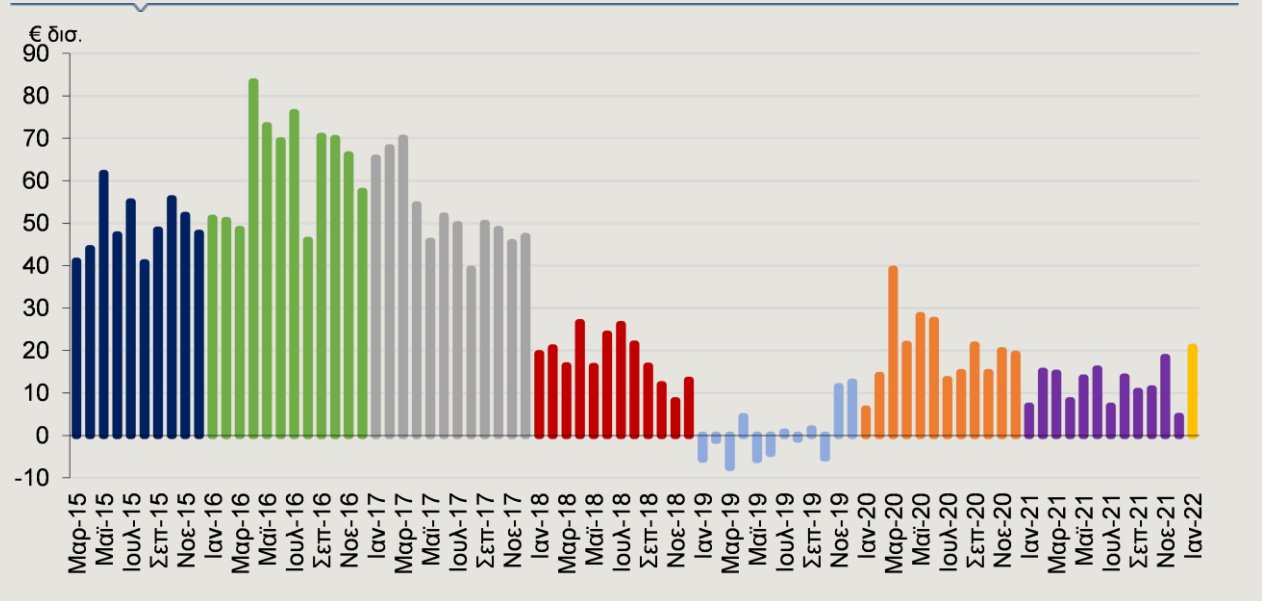
Η αξία του χαρτοφυλακίου κρατικών ομολόγων της ΕΚΤ (Γράφημα 8) που έχει προέλθει από την εφαρμογή του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), για την εβδομάδα μέχρι τις 28 Ιανουαρίου, διαμορφώθηκε στα Ευρώ 2,508 τρισ. Η ΕΚΤ προέβη σε πωλήσεις καλυμμένων ομολόγων, αξίας Ευρώ 2,203 δισ., σε πωλήσεις Asset-Backed Securities, αξίας Ευρώ 1,533 δισ. και σε αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων, αξίας Ευρώ 1,741 δισ. Επιπρόσθετα, η ΕΚΤ, την περασμένη εβδομάδα, πραγματοποιήσει καθαρές αγορές, αξίας Ευρώ 14,7 δισ., στο πλαίσιο του Έκτακτου Προγράμματος Αγοράς Στοιχείων Ενεργητικού, λόγω της πανδημίας (Pandemic Emergency Purchase Programme-PEPP), με τη συνολική αξία του εν λόγω χαρτοφυλακίου να διαμορφώνεται περίπου στα Ευρώ 1,629 τρισ.



Στην ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος της απόδοσης του δεκαετούς κρατικού ομολόγου, λήξης 18 Ιουνίου 2032, με κουπόνι 1,75%, διαμορφωνόταν, στις 4 Φεβρουαρίου, μεταξύ 2,05% και 2,19%. Επιπλέον, το δεκαετές ομόλογο της Πορτογαλίας κατέγραφε απόδοση 0,94%, της Ιταλίας 1,72% και της Ισπανίας 1% (Γράφημα 9). Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του δεκαετούς ομολόγου της Ελλάδας και του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) διαμορφωνόταν στις 201 μονάδες βάσης (μ.β.), του δεκαετούς πορτογαλικού ομολόγου στις 77 μ.β., ενώ του δεκαετούς ιταλικού ομολόγου στις 155 μ.β. Παράλληλα, η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ (ΖΤΕ), διαμορφωνόταν στο 0,17%, στις 4 Φεβρουαρίου, ενώ η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου των ΗΠΑ στο 1,82%.

ΓΡΑΦΗΜΑ 8

Εξέλιξη αγοραπωλησιών κρατικών ομολόγων ανά μήνα από την ΕΚΤ

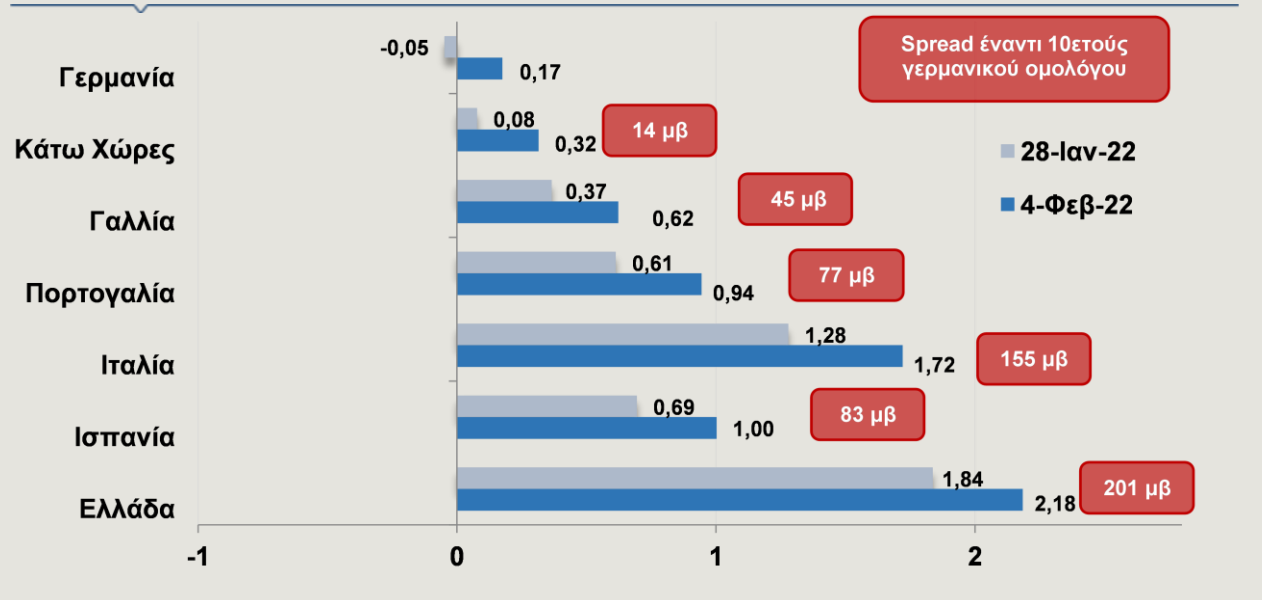


Πηγή:
Ευρωπαϊκή
Κεντρική
Τράπεζα, Alpha
Bank

Σημαντική άνοδο καταγράφουν, από τις 3 Φεβρουαρίου, οι αποδόσεις των δεκαετών ομολόγων των κρατών-μελών της ΖΤΕ, στον απόηχο της συνεδρίασης της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ). Η προοπτική επίσπευσης της αύξησης των επιτοκίων από την ΕΚΤ, προκειμένου να μετριασθούν οι πληθωριστικές πιέσεις, ωθεί υψηλότερα τις ομολογιακές αποδόσεις. Αναφέρεται χαρακτηριστικά ότι όλες οι αποδόσεις των δεκαετών ομολόγων των κρατών-μελών της ΖΤΕ βρίσκονται πλέον σε θετικό έδαφος, ενώ θετικό πρόσημο καταγράφει για πρώτη φορά από το 2018 η απόδοση του γερμανικού πενταετούς ομολόγου.

ΓΡΑΦΗΜΑ 9

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



Πηγή:
Bloomberg,
Alpha Bank



Η Ελληνική Οικονομία σε Αριθμούς

Ετήσια στοιχεία	2016	2017	2018	2019	2020	Ετήσιες Μεταβολές
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)	-0,5	1,3	1,6	1,9	-9,0	
Ιδιωτική Κατανάλωση	-0,5	1,9	2,3	1,9	-7,9	
Δημόσια Κατανάλωση	-0,2	-0,1	-4,2	1,2	2,6	
Ακαθάριστες Επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου	2,3	8,1	-6,6	-4,6	-0,3	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-0,4	8,5	9,1	4,8	-21,5	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	2,2	7,4	8,0	3,0	-7,6	
Γεν. Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μεταβ., μ.ο. έτους)	-0,8	1,1	0,6	0,3	-1,2	
Ανεργία (% , μέσο έτους)	23,5	21,5	19,3	17,3	16,3	
Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γεν. Κυβέρνησης (% ΑΕΠ) *	3,3	3,8	4,4	4,0	-7,1	
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	180,5	179,5	186,4	180,7	206,3	
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-1,7	-1,9	-2,9	-1,5	-6,6	

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2020	2021			Τελευταία διαθέσιμη περίοδος	Τριμηνιαία στοιχεία (% ετήσιες μεταβολές)
		Q1	Q2	Q3		
Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)						
Όγκος Λιαν. Εμπορίου (εκτός καυσίμων-λιπ/κών)	-1,3	0,3	20,9	8,9	9,7 (Ιαν.-Νοε. 21)	
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	-26,6	-5,3	93,9	4,4	22,5 (Ιαν.-Δεκ. 21)	
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m ³)	5,9	20,9	83,9	14,5	47,3 (Ιαν.-Οκτ. 21)	
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	-1,5	2,6	14,6	7,8	9,0 (Ιαν.-Νοε. 21)	
Δείκτες Προσδοκιών						
Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI	46,6	50,4	57,0	58,4	57,9 (Ιαν. 22)	
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	96,4	93,2	105,1	111,3	114,2 (Ιαν. 22)	
Δείκτης Επιχ/κών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	93,9	98,2	105,0	111,3	116,8 (Ιαν. 22)	
Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης	-31,2	-43,0	-27,5	-35,4	-42,2 (Ιαν. 22)	
Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)						
Ιδιωτικός Τομέας	3,5	2,9	2,3	0,8	1,3 (Δεκ. 21)	
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	10,0	8,7	6,2	2,8	3,8 (Δεκ. 21)	
- Βιομηχανία	8,1	5,4	2,1	-0,3	4,2 (Δεκ. 21)	
- Κατασκευές	-0,1	-0,7	1,5	2,0	1,2 (Δεκ. 21)	
- Τουρισμός	14,8	16,7	16,5	11,1	7,8 (Δεκ. 21)	
Νοικοκυριά	-2,5	-2,7	-2,5	-2,6	-2,4 (Δεκ. 21)	
- Καταναλωτικά Δάνεια	-2,2	-2,8	-1,7	-1,8	-0,4 (Δεκ. 21)	
- Στεγαστικά Δάνεια	-2,7	-2,8	-2,8	-2,9	-3,0 (Δεκ. 21)	
Τιμές και Αγορά Εργασίας						
Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου)	-1,2	-1,6	0,3	1,8	5,1 (Δεκ. 21)	
Δκτ Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	4,5	4,3	6,2	7,9	7,9 (Γ' τρίμ. 21)	
Ανεργία (% , μ.ο. Περιόδου, εποχ. διορθ.)	16,3	16,6	16,1	13,7	13,3 (Νοε. 21)	
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)	-9,0	-1,9	16,6	13,4	13,4 (Γ' τρίμ. 21)	
Ιδιωτική Κατανάλωση	-7,9	-4,5	13,1	8,6	8,6 (Γ' τρίμ. 21)	
Δημόσια Κατανάλωση	2,6	5,0	5,6	5,7	5,7 (Γ' τρίμ. 21)	
Επενδύσεις	-0,3	13,1	17,7	18,1	18,1 (Γ' τρίμ. 21)	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-21,5	-0,8	26,3	48,6	48,6 (Γ' τρίμ. 21)	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-7,6	-3,4	23,7	21,7	21,7 (Γ' τρίμ. 21)	

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

* Χωρίς την επίπτωση της υποστήριξης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων



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