



Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

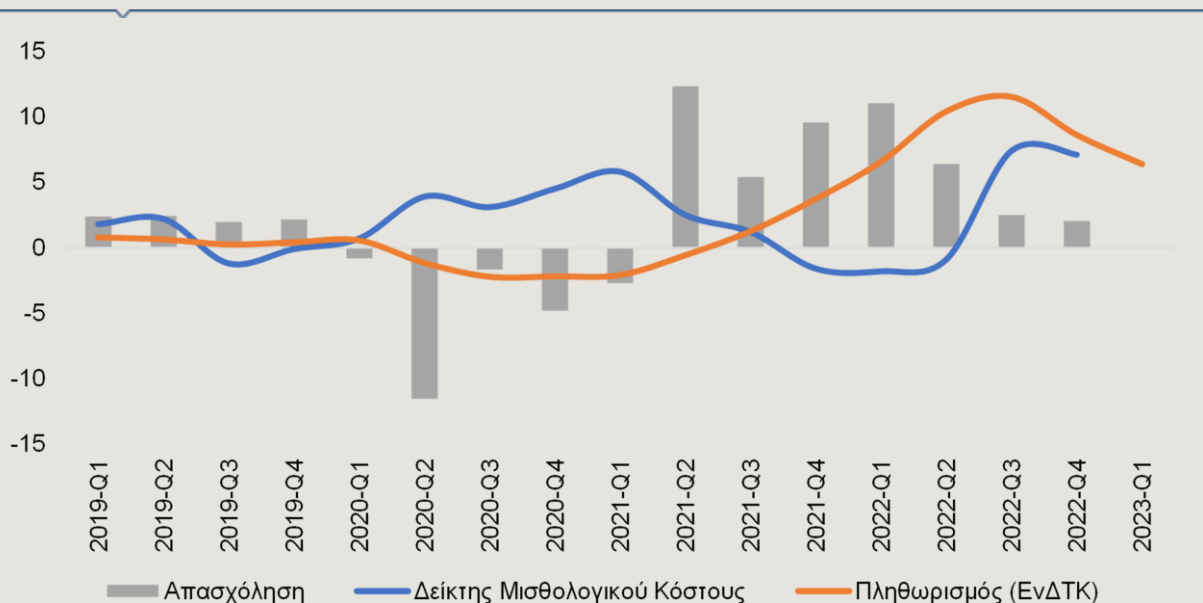
Ιδιωτική κατανάλωση εν μέσω πληθωριστικών πιέσεων: Η επίδραση της απασχόλησης και των ονομαστικών μισθών

Μολονότι, την τελευταία διετία, το αναπτυξιακό μείγμα της χώρας μεταβάλλεται σταδιακά με ενίσχυση των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου, η κατανάλωση διατήρησε την πρωτοκαθεδρία όσον αφορά στη συμβολή στην οικονομική μεγέθυνση της χώρας. Η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά 5,8% το 2021 και 7,8% το 2022, συμβάλλοντας καθοριστικά στην ανάκτηση των απωλειών της πανδημίας σε όρους ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ). Οι παράγοντες που ενισχύουν, *μέχρι στιγμής*, την καταναλωτική δαπάνη των νοικοκυριών είναι πρώτον, η αύξηση της απασχόλησης κατά 5,4%, το περασμένο έτος, η οποία στήριξε το ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημα¹ του μέσου νοικοκυριού (άνοδος 7,4% το 2022), και δεύτερον, η έστω και μερική προσαρμογή των ονομαστικών μισθών² στο πληθωριστικό περιβάλλον, καθώς αυξήθηκαν σημαντικά το τρίτο και τέταρτο τρίμηνο του 2022 (κατά 7,4% και 7,1% σε ετήσια βάση, αντίστοιχα) (Γράφημα 1), αντισταθμίζοντας, μερικώς, σε συνδυασμό με τα μέτρα στήριξης που υιοθέτησε η ελληνική κυβέρνηση για την αντιμετώπιση των συνεπειών της ενεργειακής κρίσης, τις απώλειες στην αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών λόγω του πληθωρισμού (πληθωρισμός με βάση τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή 2022: 9,3%).

Το 2023, η κατανάλωση αναμένεται να στηρίξει την οικονομική δραστηριότητα, για ένα ακόμα έτος, αν και ηπιότερα σε σύγκριση με τα προηγούμενα χρόνια. Σύμφωνα με τις πρόσφατες προβλέψεις του Υπουργείου Οικονομικών (*Πρόγραμμα Σταθερότητας 2023, Απρίλιος 2023*), οι επενδύσεις και η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται να αυξηθούν, το τρέχον έτος, κατά 13,2% και 1,2%, αντίστοιχα, έχοντας τη μεγαλύτερη συνεισφορά στην αύξηση του ΑΕΠ (2023: 2,3%).

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Εξέλιξη απασχόλησης, ονομαστικών μισθών και πληθωρισμού (ετήσιες % μεταβολές)





Προς την κατεύθυνση της διατήρησης της ισχυρής δυναμικής της ιδιωτικής κατανάλωσης συνηγορεί η εξέλιξη μιας σειράς δεικτών οικονομικής συγκυρίας, όπως:

Πρώτον, οι λιανικές πωλήσεις, καθώς, σύμφωνα με τα πρόσφατα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, το πρώτο δίμηνο του έτους, ο δείκτης κύκλου εργασιών στο λιανικό εμπόριο αυξήθηκε κατά 10,9%, ενώ ο δείκτης όγκου, ο οποίος προκύπτει από τον αποπληθωρισμό του κύκλου εργασιών και, συνεπώς, δεν περιλαμβάνει την επίδραση της ανόδου των τιμών, αυξήθηκε ηπιότερα κατά 1,8% (Γράφημα 2α). Από τις επιμέρους κατηγορίες καταστημάτων, τα πολυκαταστήματα κατέγραψαν τη μεγαλύτερη αύξηση, το πρώτο δίμηνο του 2023, σε όρους όγκου (27,6%), ενώ ακολούθησαν οι κατηγορίες έπιπλα-ηλεκτρικά είδη-οικιακός εξοπλισμός (20,4%) και ένδυση-υπόδηση (14,4%). Αντίθετα, πτώση κατέγραψαν τα μεγάλα καταστήματα τροφίμων (-3,3%), ενώ στην κατηγορία καύσιμα-λιπαντικά σημειώθηκε οριακή πτώση (-0,1%), εν πολλοίς λόγω της μεγάλης ανόδου που είχε καταγραφεί το αντίστοιχο διάστημα του 2022 (15,9%) (Γράφημα 2β). Σημειώνεται ότι η πορεία του κύκλου εργασιών λιανικών πωλήσεων ήταν ταυτόσημη με την πορεία του όγκου, μέχρι τους καλοκαιρινούς μήνες του 2021, έκτοτε, ωστόσο, υπάρχει διαφοροποίηση, καθώς ο υψηλός πληθωρισμός είχε ως αποτέλεσμα οι ετήσιες μεταβολές του κύκλου εργασιών να υπερβαίνουν τις αντίστοιχες του όγκου.

Δεύτερον, η περαιτέρω αύξηση της απασχόλησης, το πρώτο τρίμηνο του έτους (0,5%), αν και με ηπιότερο ρυθμό σε σύγκριση με το αντίστοιχο περυσινό διάστημα (11%). Η υλοποίηση, εντός του 2023, των εξαγγελθέντων προγραμμάτων επιδοτούμενων θέσεων εργασίας, στο πλαίσιο του Ταμείου Ανάκαμψης και του Εταιρικού Συμφώνου για το Πλαίσιο Ανάπτυξης (ΕΣΠΑ) 2021-2027, αναμένεται να συμβάλει στην περαιτέρω αποκλιμάκωση του ποσοστού της ανεργίας και, κατ' επέκταση, στην ενίσχυση της καταναλωτικής δαπάνης. Σύμφωνα με τις προβλέψεις που περιλαμβάνονται στο Πρόγραμμα Σταθερότητας του Υπουργείου Οικονομικών, το ποσοστό της ανεργίας (βάσει της Έρευνας Εργατικού Δυναμικού) αναμένεται να υποχωρήσει σε 11,8%, το 2023, έναντι 12,4%, το 2022.

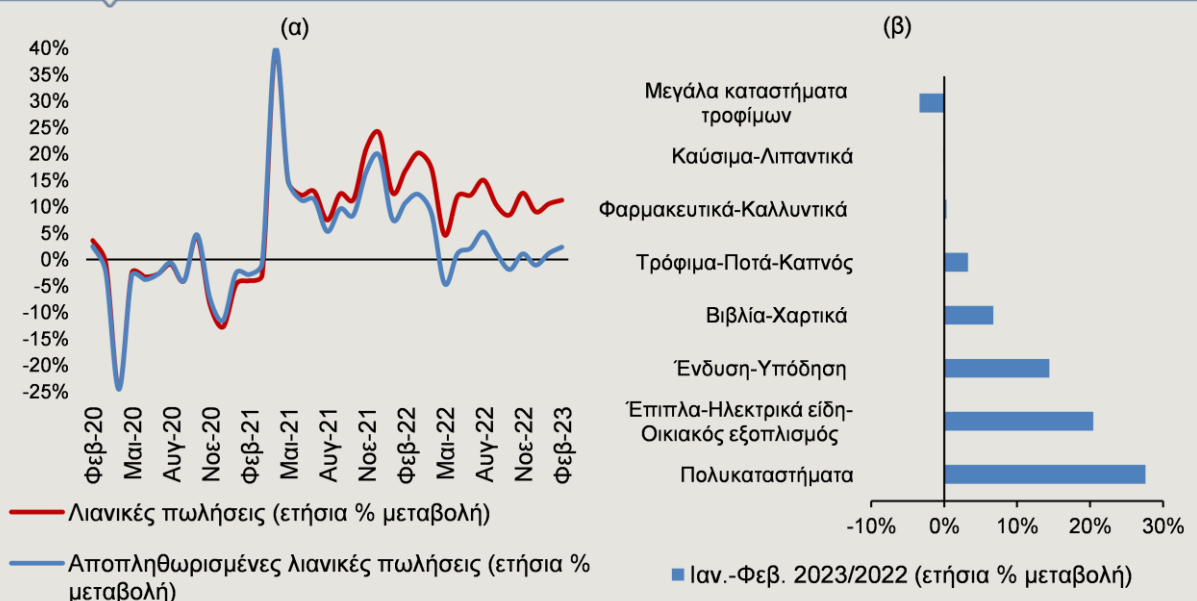
Τρίτον, οι τουριστικές εισπράξεις, οι οποίες, το δίμηνο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου, κατέγραψαν εντυπωσιακή αύξηση κατά 76,4% σε σύγκριση με το αντίστοιχο περυσινό διάστημα, δημιουργώντας προσδοκίες για υπέρβαση των ιστορικά υψηλών τουριστικών εισπράξεων του 2019 (Ευρώ 18,2 δισ.).

Τέταρτον, οι νέες άδειες κυκλοφορίας επιβατηγών αυτοκινήτων, οι οποίες αυξήθηκαν κατά 23,6% σε ετήσια βάση, το πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους, έναντι ηπιότερης ανόδου κατά 13,8%, το αντίστοιχο διάστημα του 2022.

Η ενίσχυση της καταναλωτικής δαπάνης αντανακλάται και στα στοιχεία της έρευνας για τον Δείκτη Υπευθύνων για τις Πωλήσεις στη Μεταποίηση (Purchasing Managers' Index-PMI) από την S&P Global στην Ελλάδα, καθώς, τον Απρίλιο, οι νέες πωλήσεις αυξήθηκαν με τον ταχύτερο ρυθμό από τον Ιανουάριο του 2022, ενώ αξίζει να σημειωθεί ότι ο ρυθμός δημιουργίας θέσεων εργασίας στον κλάδο ήταν ο ταχύτερος που έχει καταγραφεί σε διάστημα ενός έτους. Επιπλέον, η καταναλωτική εμπιστοσύνη, παρά το γεγονός ότι

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Αξία και όγκος λιανικών πωλήσεων: Διαχρονική πορεία και συγκριτική επίδοση επιμέρους κατηγοριών



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Σημείωση:

Οι λιανικές πωλήσεις μετρώνται με βάση τον Δείκτη Κύκλου Εργασιών στο Λιανικό Εμπόριο της ΕΛΣΤΑΤ, ενώ οι αποπληθωρισμένες λιανικές πωλήσεις με βάση τον Δείκτη Όγκου στο Λιανικό Εμπόριο.

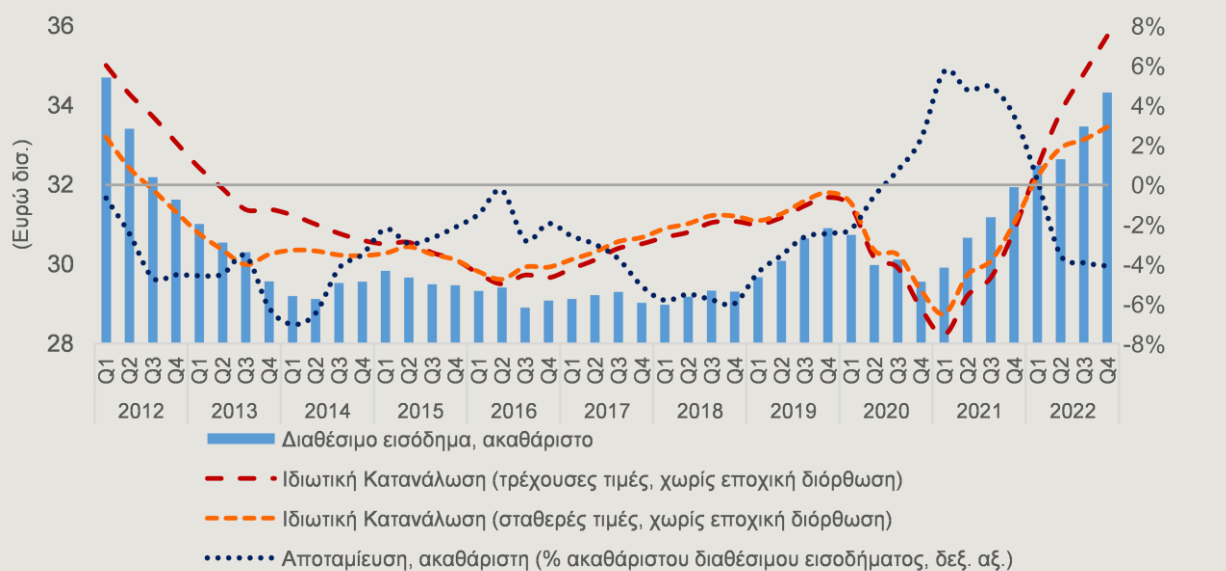


υποχώρησε στις -44,6 μονάδες, τον Απρίλιο, από -41,1 μονάδες, τον Μάρτιο, κινείται ανώτερα από τον μέσο όρο του 2022 (-50,7 μονάδες), ενώ οι προβλέψεις των καταναλωτών για την εξέλιξη των τιμών, τους επόμενους δώδεκα μήνες, έχουν μετριασθεί, καθώς διαμορφώθηκαν, τον Απρίλιο, στις 29,5 μονάδες έναντι 42,5 μονάδων, κατά μέσο όρο, το 2022.

Τέλος, η καταναλωτική δαπάνη υποστηρίζεται ακόμη σε αξιόλογο βαθμό από τη χρήση των αποταμιεύσεων που συσσωρεύτηκαν την περίοδο της πανδημίας. Το ανωτέρω συμπέρασμα εξάγεται από το Γράφημα 3, στο οποίο απεικονίζεται η εξέλιξη της κατανάλωσης, της αποταμίευσης και του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών σε κινητούς μέσους όρους τεσσάρων τριμήνων, προκειμένου να εξαλειφθεί η εποχικότητα που παρουσιάζουν τα εν λόγω μεγέθη. Όπως παρατηρείται στο γράφημα, κατά το πρώτο στάδιο της πανδημίας, η ιδιωτική κατανάλωση μειώθηκε εντονότερα από το ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημα, με αποτέλεσμα η ακαθάριστη αποταμίευση να περάσει σε θετικό έδαφος. Η καταναλωτική δαπάνη ανέκαμψε, τη διετία 2021-2022, με την ιδιωτική κατανάλωση (σε τρέχουσες τιμές³) να αυξάνεται εντονότερα από το ακαθάριστο διαθέσιμο εισόδημα, με συνέπεια να συρρικνωθεί η ακαθάριστη αποταμίευση.

ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Ιδιωτική κατανάλωση, διαθέσιμο εισόδημα και ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών (κινητοί μέσοι όροι 4 τριμήνων)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ



Η Ελληνική Οικονομία σε Αριθμούς

ΠΙΝΑΚΑΣ 1

Ετήσια στοιχεία	2018	2019	2020	2021	2022	Ετήσιες Μεταβολές
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)	1,7	1,9	-9,0	8,4	5,9	
Ιδιωτική Κατανάλωση	1,7	1,9	-7,7	5,8	7,8	
Δημόσια Κατανάλωση	-3,5	2,1	2,6	2,2	-1,6	
Ακαθάριστος Σχηματισμός Παγίου Κεφαλαίου	-4,3	-2,2	1,1	20,0	11,7	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	9,1	4,9	-21,5	24,1	4,9	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	8,1	2,9	-7,3	17,7	10,2	
Γεν. Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μεταβ., μ.ο. έτους)	0,6	0,3	-1,2	1,2	9,6	
Ανεργία (% , μέσο έτους)	19,3	17,3	16,3	14,7	12,4	
Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γεν. Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	4,3	3,9	-6,7	-4,7	0,1	
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	186,4	180,6	206,3	194,6	171,3	
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-2,9	-1,5	-6,6	-6,8	-9,7	

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2022	2022			Τελευταία διαθέσιμη περίοδος	Τριμηνιαία στοιχεία (% ετήσιες μεταβολές, δείκτες)
		Q2	Q3	Q4		
Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)						
Όγκος Λαν. Εμπορίου (εκτός καυσίμων-λιπ/κών)	1,9	0,9	2,0	-1,8	2,5 (Ιαν.-Φεβ. 23)	
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	6,7	4,5	9,4	-0,5	23,6 (Ιαν.-Μαρ. 23)	
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m³)	-2,2	-11,2	-12,7	7,0	36,9 (Ιαν. 23)	
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	4,4	4,7	4,2	3,3	7,8 (Ιαν.-Μαρ. 23)	
Δείκτες Προσδοκιών						
Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI	51,8	53,2	49,2	47,9	52,4 (Απρ. 23)	
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	105,4	105,2	102,3	101,4	108,8 (Απρ. 23)	
Δείκτης Επιχ/κών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	105,5	108,0	99,6	97,3	108,9 (Απρ. 23)	
Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης	-50,7	-53,0	-53,6	-52,6	-44,6 (Απρ. 23)	
Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)						
Ιδιωτικός Τομέας	6,3	4,5	6,1	6,3	5,1 (Μαρ. 23)	
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	11,8	9,7	12,3	11,8	10,6 (Μαρ. 23)	
Νοικοκυριά	-2,5	-2,1	-2,2	-2,5	-2,5 (Μαρ. 23)	
- Καταναλωτικά Δάνεια	1,3	0,7	0,9	1,3	2,1 (Μαρ. 23)	
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,7	-3,0	-3,2	-3,7	-3,7 (Μαρ. 23)	
Τιμές και Αγορά Εργασίας						
Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου)	9,6	11,2	11,7	8,3	3,0 (Απρ. 23)	
Δκτ Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	11,1	10,4	11,7	12,2	12,2 (Δ' τρίμ. 22)	
Ανεργία (% , μ.ο. Περιόδου, εποχ. διορθ.)	12,4	12,6	12,3	11,8	10,9 (Μαρ. 23)	
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)						
Ιδιωτική Κατανάλωση	7,8	8,7	5,6	4,2	4,2 (Δ' τρίμ. 22)	
Δημόσια Κατανάλωση	-1,6	-0,5	-2,8	-1,9	-1,9 (Δ' τρίμ. 22)	
Επενδύσεις	11,7	10,1	8,3	14,8	14,8 (Δ' τρίμ. 22)	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	4,9	12,1	-3,6	-3,5	-3,5 (Δ' τρίμ. 22)	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	10,2	14,6	5,3	7,5	7,5 (Δ' τρίμ. 22)	

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, ΕΛΣΤΑΤ, ΙΟΒΕ, S&P Global

Διεθνής τραπεζική κρίση: ο ρόλος της νομισματικής σύσφιξης και οι δομικές διαφορές με τον «κόσμο» του 2008

Οι επίμονες διαταραχές στον χρηματοπιστωτικό τομέα, κυρίως στις ΗΠΑ και λιγότερο στην Ευρώπη, έχουν οδηγήσει τις εποπτικές και νομισματικές αρχές να καταφεύγουν άμεσα σε λήψη έκτακτων μέτρων, με στόχο την αποφυγή «επιμόλυνσης» άλλων οικονομιών. Τα κοινά χαρακτηριστικά των πτωχεύσεων και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού, που επέφεραν τη μαζική απόσυρση καταθέσεων, ήταν η μείωση της εμπιστοσύνης των καταθετών και των επενδυτών, ο ρόλος των social media στη διάδοση φημών, καθώς και η ραγδαία αύξηση των επιτοκίων για την τιθάσευση του πληθωρισμού.

Παράλληλα, διανύουμε έναν πολύ πιο επιθετικό κύκλο σύσφιξης της νομισματικής πολιτικής των τελευταίων δεκαετιών για την επαναφορά του πληθωρισμού στα επιθυμητά επίπεδα. Τούτο έχει ως αποτέλεσμα την επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας, με σημαντικές επιπτώσεις στον χρηματοπιστωτικό τομέα. Πολλές τράπεζες, ιδίως περιφερειακές, στις ΗΠΑ, έχουν έρθει αντιμέτωπες με προβλήματα ρευστότητας, μαζικής φυγής καταθέσεων, εκτεταμένης έκθεσης σε εμπορικά ακίνητα, καθώς και μειωμένης κεφαλαιακής επάρκειας και ενεργητικού. Επιπλέον, οι περιφερειακές τράπεζες των ΗΠΑ βρίσκονται σε μια περίοδο παρατεταμένης αβεβαιότητας, έχοντας απωλέσει την εμπιστοσύνη των αγορών (Γράφημα 4).

Αξίζει να σημειωθεί ότι μετά τις διαδοχικές πτωχεύσεις περιφερειακών τραπεζικών ιδρυμάτων στις ΗΠΑ (Silicon Valley Bank, Signature Bank και First Republic Bank), με συνολικά κεφάλαια Δολάρια 548,5 δισ. και συνολικές καταθέσεις περίπου Δολάρια 368 δισ., η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ασφάλισης Καταθέσεων (FDIC) δημοσίευσε την πρότασή της για τον ρόλο της ασφάλισης καταθέσεων στην προώθηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και την προστασία των τραπεζικών καταθέσεων, καθώς και τις πολιτικές και τα εργαλεία που μπορούν να συμπληρώσουν το υφιστάμενο κανονιστικό πλαίσιο ασφάλισης των καταθέσεων.

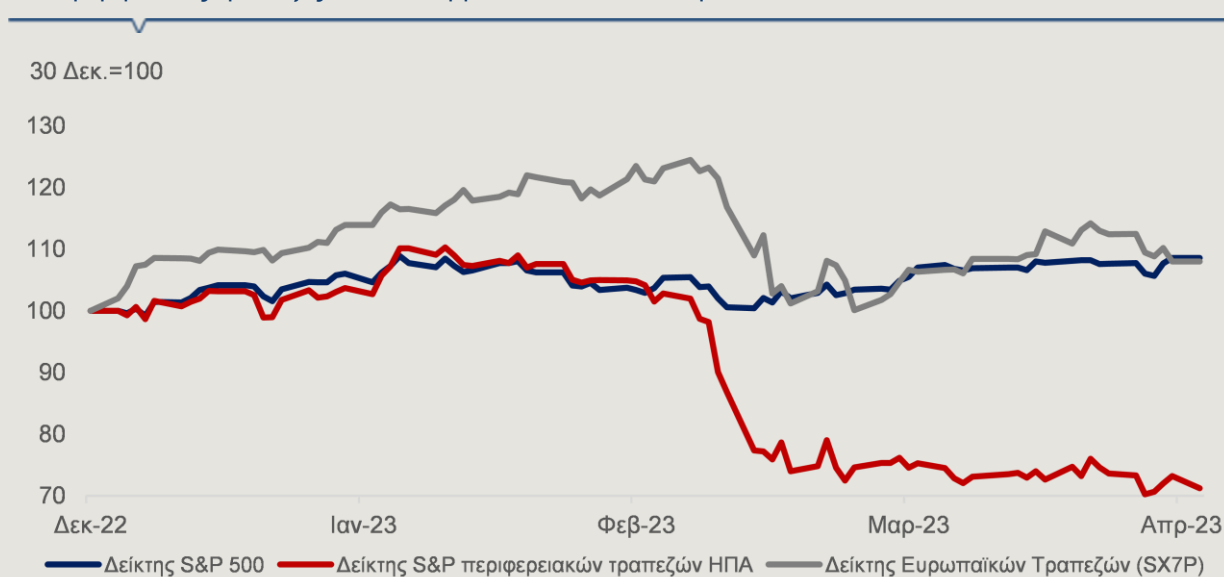
Αναμφίβολα, υπάρχουν σημαντικές διαφορές μεταξύ της κρίσης του 2008 και της τωρινής, ενώ το ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα φαίνεται να είναι λιγότερο εκτεθειμένο στις διαταραχές για τους κάτωθι λόγους:

α) Το τραπεζικό σύστημα, τόσο στις ΗΠΑ, όσο κυρίως στη ΖτΕ, λειτουργεί με υψηλότερους δείκτες κεφαλαίου και ρευστότητας, ενώ και η ποιότητα του ενεργητικού έχει βελτιωθεί.

β) Για την τρέχουσα κρίση ευθύνονται παράγοντες όπως η έλλειψη εμπιστοσύνης και η κακοδιαχείριση, που οδηγούν σε μαζική απόσυρση καταθέσεων, σε αντιδιαστολή με την έκθεση σε μη εξασφαλισμένα περιουσιακά στοιχεία, που αποτέλεσε τον καταλυτικό παράγοντα της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008.

ΓΡΑΦΗΜΑ 4

Οι περιφερειακές τράπεζες των ΗΠΑ βρίσκονται υπό πίεση



Πηγή:
Bloomberg



γ) Οι αρμόδιες ρυθμιστικές αρχές είναι πολύ καλύτερα προετοιμασμένες, παρεμβαίνοντας έγκαιρα και αποτελεσματικά, περιορίζοντας επιτυχώς τη μετάδοση, τόσο σε άλλα πιστωτικά ιδρύματα, όσο και στο σύνολο της οικονομίας.

δ) Η κερδοφορία των τραπεζών, και δη των ευρωπαϊκών, έχει φθάσει σε επίπεδα ρεκόρ, της τελευταίας 15ετίας (“European Banks”, Deutsche Bank Research, 6.4.2023), με αποτέλεσμα να προσφέρει τη δυνατότητα στις τράπεζες να απορροφήσουν τους κραδασμούς από την κρίση στον χρηματοπιστωτικό κλάδο.

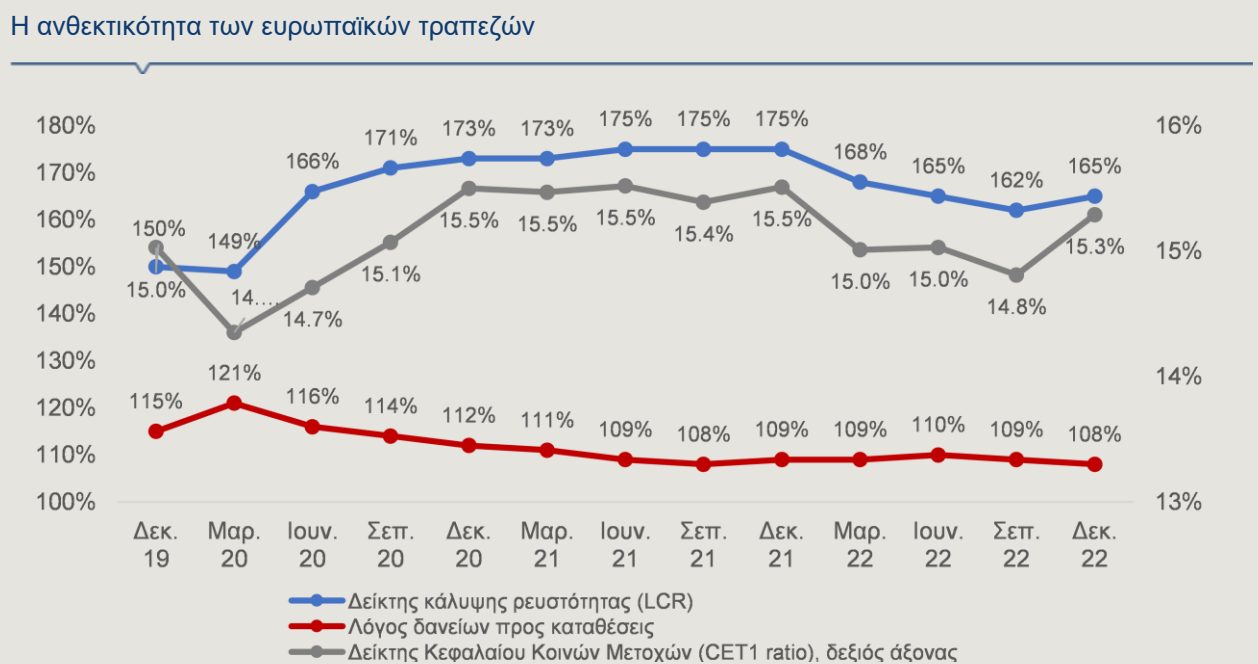
ε) Σήμερα, υπάρχει μικρότερη διασύνδεση μεταξύ των ευρωπαϊκών τραπεζών και των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στις ΗΠΑ. Οι ευρωπαϊκές τράπεζες δεν έχουν μεγάλη έκθεση στις ΗΠΑ, αφού έχουν περιορίσει τόσο τις επενδύσεις σε τίτλους των τραπεζών των ΗΠΑ, όσο και την εμπορική τους δραστηριότητα, με τη μεταβίβαση πολλών θυγατρικών σε ανταγωνιστές.

Συνοψίζοντας, η σημερινή κρίση στον χρηματοπιστωτικό κλάδο διαφέρει σημαντικά από την προηγούμενη, με το ρυθμιστικό πλαίσιο να είναι θεαματικά αναβαθμισμένο, ενώ οι θετικές επιδόσεις του τραπεζικού συστήματος περιόρισαν σημαντικά τη μετάδοση χωρίς να επηρεαστεί ο κλάδος ευρύτερα. Οι ευρωπαϊκές τράπεζες φαίνεται να αποφεύγουν την τραπεζική κρίση, παρουσιάζοντας αξιοσημείωτη ανθεκτικότητα, εξαιτίας τόσο της καλύτερης διαχείρισης των κινδύνων και της υψηλής κερδοφορίας, όσο και της αυστηρότερης εποπτείας από τις αρμόδιες ρυθμιστικές αρχές (Γράφημα 5).

Παρά τις εντάσεις στον χρηματοπιστωτικό κλάδο, κυρίως στις ΗΠΑ, φαίνεται ότι ο αντίκτυπος στην αμερικανική οικονομία και τη Ζώνη του ευρώ (ΖΤΕ), θα είναι σχετικά περιορισμένος. Η επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας εκτιμάται ότι δεν μπορεί να αποφευχθεί, ενώ οι αβεβαιότητες συνεχίζουν να υφίστανται. Επίσης, ο επίμονος υψηλός πληθωρισμός, που δεν υπήρχε κατά την προηγούμενη χρηματοπιστωτική κρίση, θα περιορίσει, ενδεχομένως, τη δυνατότητα των κεντρικών τραπεζών στην αντιμετώπιση της χαμηλότερης ανάπτυξης.

Στη ΖΤΕ, η πιο αργή, σχετικά, αντίδραση της ΕΚΤ στην αύξηση των επιτοκίων, καθώς και οι εξελίξεις στον τραπεζικό κλάδο ενδέχεται να επιβραδύνουν την ανάπτυξη. Όμως, η ανθεκτικότητα του τραπεζικού κλάδου με την υψηλή κερδοφορία και την αναθεωρημένη εποπτεία, η ενεργειακή απεξάρτηση από την Ρωσία και η ήπια αποκλιμάκωση των τιμών στην ενέργεια, καθώς και η επανεκκίνηση της κινεζικής οικονομίας ως σημαντικού εμπορικού εταίρου ενδέχεται να περιορίσουν τις επιπτώσεις στην οικονομία. Βέβαια, δεν υπάρχουν περιθώρια εφησυχασμού, αφού οι διαταραχές παραμένουν ορατές, ενώ οι γεωπολιτικοί κίνδυνοι και οι ευμετάβλητες οικονομικές συνθήκες δύνανται να επιβραδύνουν την οικονομία στη ΖΤΕ, ανά πάσα στιγμή.

ΓΡΑΦΗΜΑ 5



Πηγή: EBA, Risk Dashboard Q4 2022

ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

Συνεχίζεται η σύσφιξη της νομισματικής πολιτικής, παρά τις διαταραχές στον τραπεζικό κλάδο

- Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) αύξησε το βασικό της επιτόκιο, κατά 25 μονάδες βάσης (μ.β.)
- Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) προχώρησε σε αύξηση των επιτοκίων της κατά 25 μ.β., με το επιτόκιο καταθέσεων να φθάνει το 3,25%
- Κλυδωνισμοί στις περιφερειακές τράπεζες των ΗΠΑ, μετά την κατάρρευση της First Republic Bank

Οι εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία

ΗΠΑ ▶ Στην πρόσφατη συνεδρίαση (2-3 Μαΐου), η Fed αποφάσισε την περαιτέρω αύξηση των επιτοκίων, την 10^η διαδοχική από τον Μάρτιο του 2022, κατά 25 μ.β. Πλέον, το εύρος των επιτοκίων της Fed διαμορφώνεται στο 5%-5,25% και πρόκειται για το υψηλότερο επίπεδο από τα μέσα του 2007 (Γράφημα 6α). Εξίσου σημαντικό είναι ότι δεν υπάρχει σαφής δέσμευση για πρόσθετη σύσφιξη της νομισματικής πολιτικής στην επόμενη συνεδρίαση, με τις αγορές να αναμένουν ότι το επιτόκιο θα διατηρηθεί αμετάβλητο τον Ιούνιο. Επιπρόσθετα, οι ανησυχίες εντείνονται για τον χρηματοπιστωτικό κλάδο των ΗΠΑ, μετά την κατάρρευση της First Republic Bank. Παρά τις προσπάθειες της ρυθμιστικής αρχής (FDIC) να περιορίσει τη νευρικότητα, και άλλες περιφερειακές τράπεζες (PacWest, First Horizon) δέχονται ασφυκτικές πιέσεις. Τέλος, δόθηκαν στη δημοσιότητα οι δυσόιωνες προβλέψεις των συμβούλων της προεδρίας των ΗΠΑ για τα θέματα της οικονομίας, σε περίπτωση που δεν επιτευχθεί άμεσα λύση για το δημόσιο χρέος.

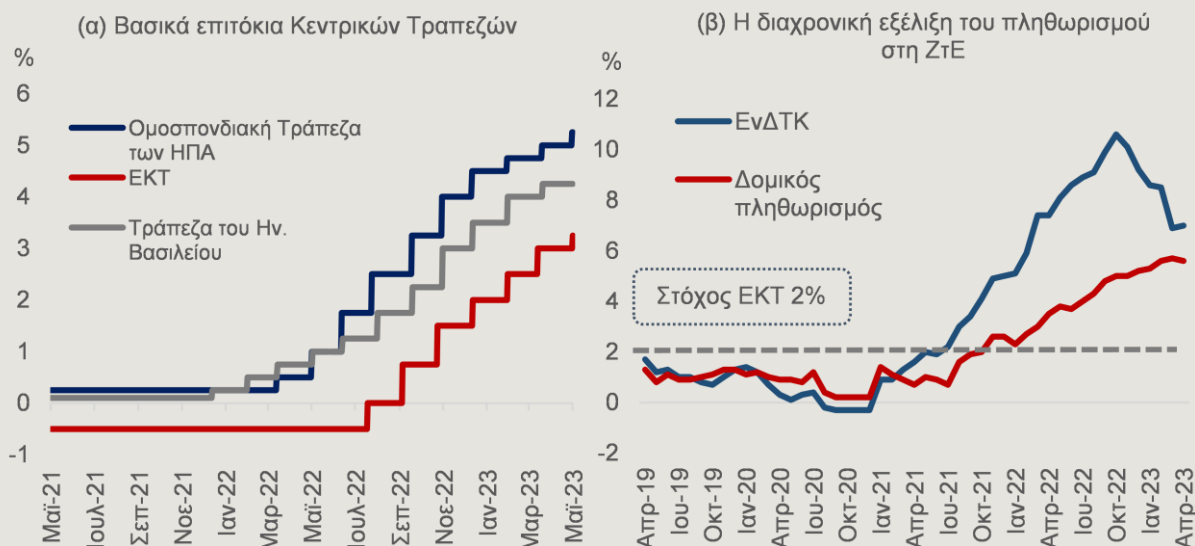
ΖΤΕ ▶ Επίμονος παραμένει ο πληθωρισμός στη ΖΤΕ, αφού διαμορφώθηκε στο 7% σε ετήσια βάση, τον Απρίλιο, σύμφωνα με την προσωρινή εκτίμηση της Eurostat. Ο δομικός πληθωρισμός, που εξαιρεί τις τιμές των τροφίμων και της ενέργειας, υποχώρησε στο 5,6% (Γράφημα 6β). Επιπλέον, το διοικητικό συμβούλιο της ΕΚΤ αποφάσισε ηπιότερη αύξηση των βασικών επιτοκίων κατά 25 μ.β., μετά από τρεις διαδοχικές αυξήσεις κατά 50 μ.β., στοχεύοντας στην έγκαιρη επιστροφή του πληθωρισμού στον μεσοπρόθεσμο στόχο του 2%, ενώ αναμένεται να συνεχιστεί ο ανοδικός κύκλος των επιτοκίων. Τέλος, οι αυξήσεις των επιτοκίων έχουν ήδη αρνητικό αντίκτυπο στη ζήτηση και στην προσφορά νέων δανείων, σύμφωνα με πρόσφατη έρευνα της ΕΚΤ.

ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΓΕΓΟΝΟΤΩΝ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗΣ ΕΒΔΟΜΑΔΑΣ

- Σε αύξηση των επιτοκίων προχώρησαν τόσο η Fed όσο και η ΕΚΤ
- Οριακή αύξηση του πληθωρισμού (0,1%) στο 7,0%, τον Απρίλιο, σε ετήσια βάση, στη ΖΤΕ
- Η Κεντρική Τράπεζα της Αυστραλίας (RBA) αύξησε τα επιτόκια κατά 25 μ.β., εκπληθύνοντας τις αγορές που ανέμεναν ότι θα διατηρηθούν αμετάβλητα

ΓΡΑΦΗΜΑ 6

Ανοδικός κύκλος των επιτοκίων και διατήρηση υψηλού πληθωρισμού στη ΖΤΕ



Πηγές:
Bloomberg,
Eurostat



Διεθνής Οικονομία ► Η κεντρική τράπεζα του Ην. Βασιλείου (BoE) αναμένεται να συνεδριάσει τις επόμενες ημέρες (11 Μαΐου), με τις αγορές να προεξοφλούν αύξηση των επιτοκίων, αφού ο πληθωρισμός παραμένει σταθερά σε διψήφιο επίπεδο. Επιπλέον, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) προέβη σε ανοδική αναθεώρηση των εκτιμήσεών του για την Ασία και τον Ειρηνικό, εξαιτίας κυρίως της δυναμικής ανάκαμψης της Κίνας και της ανθεκτικότητας της Ινδίας. Τέλος, η Κεντρική Τράπεζα της Αυστραλίας (RBA) αιφνιδίασε τις αγορές που ανέμεναν ότι τα επιτόκια θα παραμείνουν αμετάβλητα, αυξάνοντας το βασικό της επιτόκιο κατά 25 μ.β., στο 3,85%. Η απόφαση αυτή στοχεύει στον περιορισμό του πολύ υψηλού πληθωρισμού (7%, τον Μάρτιο, σε ετήσια βάση).

Οι συναλλαγματικές ισοτιμίες και οι αγορές ομολόγων

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου του Σικάγου, οι συνολικές καθαρές τοποθετήσεις (αγορές μείον πωλήσεις), στην ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο, διατηρήθηκαν θετικές, την εβδομάδα που έληξε στις 2 Μαΐου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, "long") αυξήθηκαν κατά 4.089 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 173.489 συμβόλαια από 169.400 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 7).

Ανοδικές τάσεις παρατηρούνται στη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου, με την ισοτιμία, στις 8 Μαΐου, να βρίσκεται στο 1,1047 €/€ (Πίνακας 2), αφού διατηρείται ο προβληματισμός αναφορικά με το όριο του δημοσίου χρέους στις ΗΠΑ, ενώ η Fed πλησιάζει στο τέλος του ανοδικού κύκλου των επιτοκίων. Τέλος, η στερλίνα κινείται ανοδικά έναντι του δολαρίου, με την ισοτιμία να βρίσκεται, στις 8 Μαΐου, στο επίπεδο του 1,2652 (£/\$), εν αναμονή της επερχόμενης συνεδρίασης της κεντρικής τράπεζας του Ην. Βασιλείου (BoE) για αύξηση του επιτοκίου, που ενδέχεται να μην είναι η τελευταία.

Καθοδική κίνηση καταγράφεται στην ομολογιακή αγορά των ΗΠΑ, με την απόδοση του 10ετούς ομολόγου να ανέρχεται στο 3,43%, στις 8 Μαΐου, ενώ το 2ετές κινείται ακόμα υψηλότερα, στο 3,93%. Η πώση στις αποδόσεις των ομολόγων στις ΗΠΑ σχετίζεται με την εκτίμηση των αγορών ότι η Fed ολοκλήρωσε τις αυξήσεις των επιτοκίων. Στη ΖτΕ, παρατηρούνται ελαφρώς ανοδικές τάσεις στις αποδόσεις των ομολόγων, μετά τις δηλώσεις αξιωματούχων της ΕΚΤ για διατήρηση της αυστηρής νομισματικής πολιτικής. Χαρακτηριστικά, η απόδοση του 10ετούς γερμανικού ομολόγου ανήλθε στο 2,28% (Πίνακας 3), στις 8 Μαΐου. Τέλος, η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς ομολόγου της Ελλάδας και του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) παραμένει υψηλή στις 171 μονάδες βάσης (μ.β.), του 10ετούς κυπριακού ομολόγου στις 151 μ.β., ενώ του 10ετούς ιταλικού ομολόγου στις 190 μ.β.

ΠΡΟΣΕΧΗ ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ

ΗΠΑ:

- Πληθωρισμός Απριλίου (10 Μαΐου)
- Νέες εβδομαδιαίες αιτήσεις για επιδόματα ανεργίας (11 Μαΐου)

ΖτΕ:

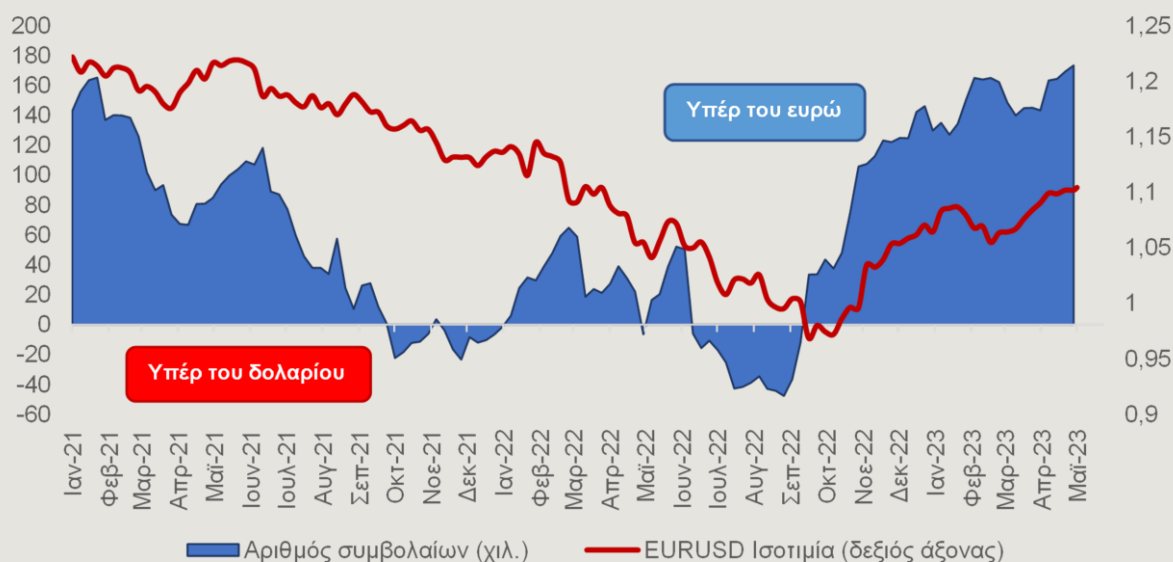
- Εμπορικό Ισοζύγιο Μαρτίου, Ισπανία (10 Μαΐου)
- Πληθωρισμός Απριλίου, Γερμανία (10 Μαΐου)
- Πληθωρισμός Απριλίου, Ισπανία (12 Μαΐου)

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ:

- Συνεδρίαση Τράπεζας του Ην. Βασιλείου για τα επιτόκια (11 Μαΐου)
- Πληθωρισμός Απριλίου, Κίνα (11 Μαΐου)
- Εκτίμηση ΑΕΠ Ην. Βασιλείου, Ά τρίμηνο (12 Μαΐου)

ΓΡΑΦΗΜΑ 7

Specs θέσεις για μη εμπορικές/κερδοσκοπικές συναλλαγές και Συναλλαγματική Ισοτιμία ευρώ/δολαρίου



Πηγές: CFTC, IMM, Bloomberg



Αγορές σε Αριθμούς

ΠΙΝΑΚΑΣ 2

Συναλλαγματικές Ισοτιμίες

Αγορά Συναλλάγματος				
	8-Μαΐ-23	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Εβδ. Μεταβολή (%)
Ευρώ/Δολάριο (€/\$)	1,1047	1,0976	1,0561	
Ευρώ/Στερλίνα (€/£)	0,8731	0,8783	0,8564	
Στερλίνα/Δολάριο (£/\$)	1,2652	1,2496	1,2332	
Ευρώ/Ελβετικό φράγκο (€/CHF)	0,9807	0,9830	1,0494	
Ευρώ/Γιεν Ιαπωνίας (€/JPY)	148,9285	150,9600	137,5900	
Δολάριο/Γιεν Ιαπωνίας (\$/JPY)	134,8170	137,5000	130,2900	
Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας (€/AUD)	1,6278	1,6554	1,5191	
Ευρώ/Δολάριο Καναδά (€/CAD)	1,4760	1,4865	1,3741	
Ευρώ/Κινεζικό γουάν (€/CNY)	7,6393	7,5845	7,0904	
Ευρώ/Τουρκική λίρα (€/TRY)	21,5607	21,3993	15,9403	
Δείκτης Δολαρίου (US dollar Index)	101,0930	102,1510	103,6510	

Πηγή:
Bloomberg

ΠΙΝΑΚΑΣ 3

Αποδόσεις ομολόγων και spreads έναντι 10ετούς γερμανικού ομολόγου

Διεθνείς αποδόσεις ομολόγων (%)					Ευρωπαϊκές αποδόσεις 10ετούς ομολόγου (%)				
	8-Μαΐ-23	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Εβδομαδιαία μεταβολή (%)		8-Μαΐ-23	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Διαφορά με ομόλογο Γερμανίας (spread)
2ετές ΗΠΑ	3,929	4,141	2,594	-5,12%	Γερμανίας	2,282	2,254	1,091	
10ετές ΗΠΑ	3,428	3,568	3,034	-3,94%	Ολλανδίας	2,651	2,632	1,373	37
2ετές Ην. Βασιλείου	3,758	3,751	1,364	0,20%	Γαλλίας	2,866	2,844	1,629	58
10ετές Ην. Βασιλείου	3,773	3,712	1,953	1,63%	Ισπανίας	3,362	3,319	2,209	108
2ετές Ιαπωνίας	-0,044	-0,050	-0,057	-12,00%	Πορτογαλίας	3,117	3,076	2,238	83
10ετές Ιαπωνίας	0,406	0,393	0,236	3,31%	Ιταλίας	4,184	4,165	3,146	190
2ετές Καναδά	3,706	3,770	2,600	-1,70%	Ελλάδας	3,994	4,144	3,590	171
10ετές Καναδά	2,906	2,968	3,017	-2,08%	Κύπρος	3,796	3,788	2,568	151

Πηγή:
Bloomberg



¹ Συμπεριλαμβανομένων των μη κερδοσκοπικών ιδρυμάτων που εξυπηρετούν νοικοκυριά (MKIEN).

² Με βάση τον Δείκτη Μισθολογικού Κόστους (Wages and Salaries) της Eurostat, ο οποίος περιλαμβάνει τους κλάδους Βιομηχανία, Κατασκευές και Υπηρεσίες εκτός των δραστηριοτήτων των νοικοκυριών ως εργοδοτών και των δραστηριοτήτων ετερόδικων οργανισμών και φορέων (κλάδοι Β-Σ της ΣΤΑΚΟΔ 08). Στοιχεία με εποχική και ημερολογιακή διόρθωση, σε τρέχουσες τιμές.

³ Στοιχεία χωρίς εποχική διόρθωση.

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