



## Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

### Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

ΕΛΛΗΝΙΚΗ  
ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

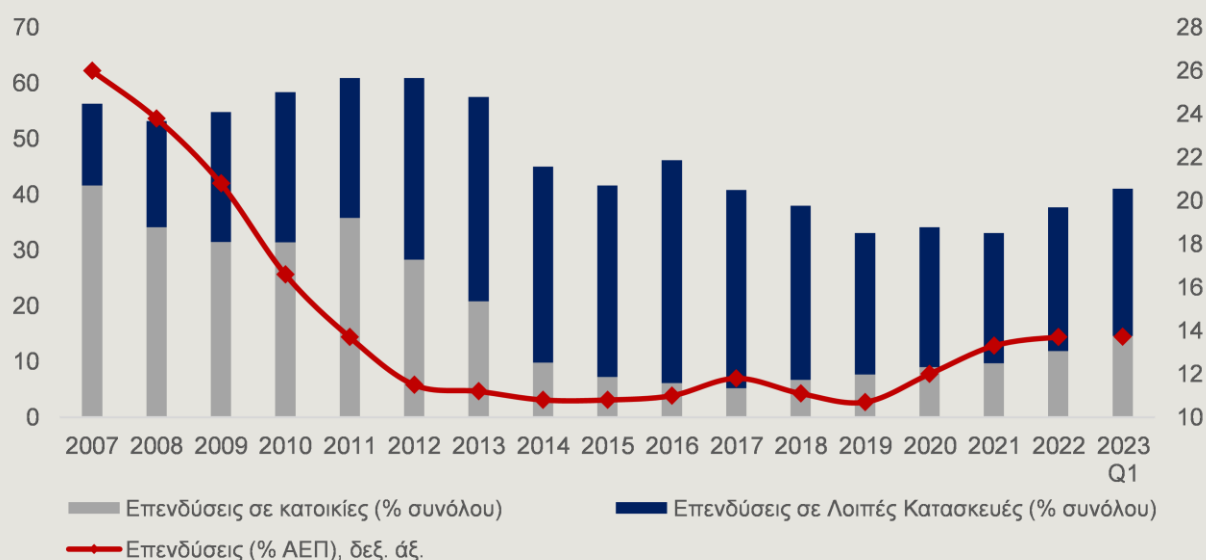
### Η Επενδυτική Δαπάνη και οι Εξαγωγές: Ο ρόλος τους στην οικονομική δραστηριότητα του πρώτου τριμήνου

Παρά την αβεβαιότητα στο διεθνές περιβάλλον, το ΑΕΠ της Ελλάδας αυξήθηκε κατά 2,1% σε ετήσια βάση (στοιχεία με εποχική διόρθωση), το πρώτο τρίμηνο του έτους, με ρυθμό διπλάσιο συγκριτικά με την Ευρωζώνη (1%, Γράφημα 2α) και έναν από τους δέκα υψηλότερους μεταξύ των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ-27). Οι επενδύσεις, η εξαγωγική δραστηριότητα και ο κλάδος των κατασκευών διατήρησαν την ισχυρή δυναμική που είχαν αναπτύξει την περασμένη διετία και συνέβαλαν σημαντικά στην άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας. Ιδιαίτερα σημαντική, ανάμεσα στους παράγοντες που οδήγησαν στην άνοδο του ΑΕΠ, είναι η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 2,9% σε ετήσια βάση, συμβάλλοντας έτσι στον ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης με 2,1 ποσοστιαίες μονάδες. Η ανάλυση των εθνικολογιστικών στοιχείων του πρώτου τριμήνου του 2023 οδηγεί σε ορισμένες χρήσιμες παρατηρήσεις αναφορικά με το πως εξελίσσονται οι κύριες συνιστώσες της οικονομικής δραστηριότητας στη χώρα μας:

**Πρώτον**, οι επενδύσεις, δηλαδή ο ακαθάριστος σχηματισμός παγίου κεφαλαίου<sup>1</sup>, συνέχισαν να αυξάνονται με έντονο ρυθμό (8,2%) για ένατο συνεχόμενο τρίμηνο και συνέβαλαν στην άνοδο του ΑΕΠ το πρώτο τρίμηνο του 2023 κατά 1,1 ποσοστιαίες μονάδες. Αν και ως ποσοστό του ΑΕΠ παρέμειναν αρκετά χαμηλότερα σε σύγκριση με την περίοδο πριν από την οικονομική κρίση στη χώρα (2007: 26%), προσέγγισαν το πρώτο τρίμηνο του έτους -όπως και το 2022- το 14%, επιστρέφοντας στα επίπεδα του 2011 (Γράφημα 1). Ως προς την ανάλυση των επενδύσεων ανά κατηγορία, οι επενδύσεις σε κατοικίες και μεταφορικό εξοπλισμό αυξήθηκαν με έντονο ρυθμό, κατά 48,4% και 42% αντίστοιχα, ενώ οι επενδύσεις σε λοιπές κατασκευές εκτός κατοικιών κατά 8,1% και οι λοιπές επενδύσεις κατά 4,4%. Σημειώνεται ότι οι επενδύσεις σε κατοικίες και σε λοιπές κατασκευές εκτός κατοικιών αποτελούσαν μέχρι το 2013 πάνω από το ήμισυ των συνολικών

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Επενδύσεις ως ποσοστό του ΑΕΠ και επενδύσεις σε κατοικίες και λοιπές κατασκευές



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ,  
Eurostat



επενδύσεων στη χώρα μας και έκτοτε το ποσοστό αυτό μειώθηκε, κυρίως λόγω της υποχώρησης του ποσοστού των επενδύσεων σε κατοικίες, για να διαμορφωθεί το πρώτο τρίμηνο του 2023 σε 41% (κατοικίες: 14,6%, λοιπές κατασκευές: 26,5%).

**Δεύτερον**, οι καθαρές εξαγωγές συνέβαλαν θετικά στην οικονομική μεγέθυνση κατά 0,9 π.μ., για πρώτη φορά από το τρίτο τρίμηνο του 2021, με την ετήσια άνοδο των εξαγωγών και κυρίως των αγαθών να υπερβαίνει σημαντικά την αύξηση των εισαγωγών. Συγκεκριμένα, οι εξαγωγές αγαθών αυξήθηκαν εντονότερα (10,6%) από τις αντίστοιχες εισαγωγές (3,2%), ενώ οι εξαγωγές υπηρεσιών αυξήθηκαν ηπιότερα (6,2%) από τις εισαγωγές (12,7%). Η εξέλιξη αυτή συμβαδίζει με την ενίσχυση της εξωστρέφειας και της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας την τελευταία διετία (βλ. [Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων της 24.5.2023](#)), καθώς το μερίδιο των διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών<sup>2</sup> ανήλθε, το πρώτο τρίμηνο του έτους, σε πάνω από το 48% της Ακαθάριστης Προστιθέμενης Αξίας (ΑΠΑ) για πέμπτο διαδοχικό τρίμηνο, που αποτελεί το υψηλότερο ποσοστό που έχει καταγραφεί τουλάχιστον την τελευταία εικοσαετία.

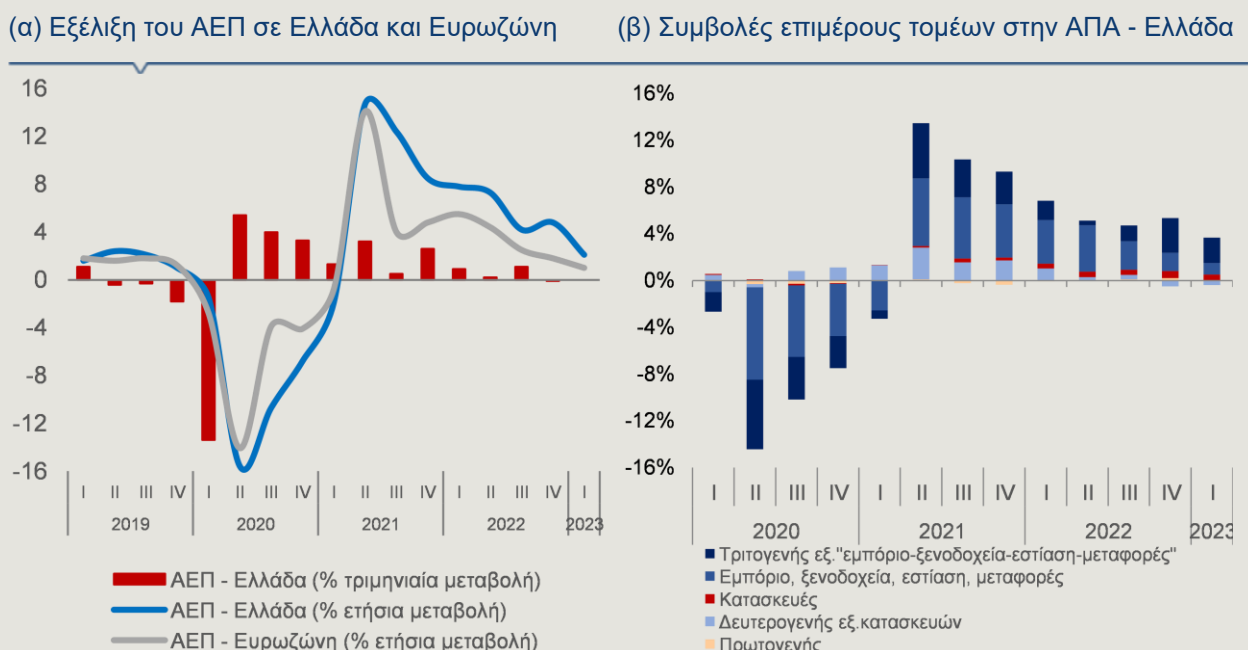
**Τρίτον**, αναδεικνύεται η ανοδική πορεία του γενικού κλάδου των κατασκευών (κατοικίες και έργα μηχανικού), σε όρους τόσο ΑΠΑ, όσο και επενδύσεων. Συγκεκριμένα, οι επενδύσεις σε κατοικίες και λοιπές κατασκευές συνεισέφεραν από κοινού 7 π.μ. από τις 8,2 π.μ. της άνοδου των συνολικών επενδύσεων.

Παράλληλα, η συμβολή των κατασκευών στην άνοδο της ΑΠΑ παραμένει θετική από το πρώτο τρίμηνο του 2021 (Γράφημα 2β) και διαμορφώθηκε σε 0,5 π.μ. το πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους, καθώς το προϊόν του κλάδου αυξήθηκε κατά σχεδόν 20% σε ετήσια βάση. Λαμβάνοντας υπόψη την αρνητική συνεισφορά της βιομηχανίας (-0,4 π.μ.), η συμβολή του δευτερογενούς τομέα στην αύξηση της ΑΠΑ ήταν οριακά θετική (0,1 π.μ.), το πρώτο τρίμηνο του 2023, ενώ ο τριτογενής τομέας, ο οποίος αποτελεί το 78% της ΑΠΑ, είχε τη μεγαλύτερη θετική συμβολή στην ετήσια μεταβολή της (3,2 π.μ.). Το προϊόν του ευρύτερου κλάδου «εμπόριο-παροχή καταλύματος και εστίαση-μεταφορές» αυξήθηκε κατά 4% σε ετήσια βάση, συνεισφέροντας 1 π.μ. στην αύξηση της ΑΠΑ, ενώ τη μεγαλύτερη συνεισφορά για δεύτερο διαδοχικό τρίμηνο, ίση με 2,2 π.μ., είχαν οι υπηρεσίες εξαιρουμένων του εμπορίου, του τουρισμού και των μεταφορών, καθώς κατέγραψαν άνοδο κατά 4,2%. Ο πρωτογενής τομέας της οικονομίας, ο οποίος αποτελεί το 4,3% της ΑΠΑ, συνέχισε να έχει οριακά θετική συμβολή, για τρίτο διαδοχικό τρίμηνο (0,04 π.μ.), καθώς σημείωσε αύξηση κατά 1%, σε σύγκριση με το πρώτο τρίμηνο του 2022.

**Τέταρτον**, αξίζει να σημειωθεί ότι σε τριμηνιαία βάση το ΑΕΠ μειώθηκε οριακά (-0,1%), πρωτίστως λόγω της μείωσης των αποθεμάτων (-57%) (Γράφημα 2α).

Κλείνοντας, μπορούμε να σημειώσουμε ότι η επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού άνοδου του ΑΕΠ, στο πρώτο τρίμηνο του 2023, σε σύγκριση με τα επτά προηγούμενα τρίμηνα (Q2 2021-Q4 2022), οφείλεται αφενός στην εκμηδένιση των αποτελεσμάτων βάσης από το υφιστάμενο shock της πανδημίας και αφετέρου στον πληθωρισμό και την επίδρασή του στο διαθέσιμο εισόδημα και επακόλουθα στην ιδιωτική κατανάλωση. Η δυναμική της ελληνικής οικονομίας, ωστόσο, παρά την αβεβαιότητα που επικρατεί σε παγκόσμιο επίπεδο

## ΓΡΑΦΗΜΑ 2



και την ανοδική τροχιά -αν και φθίνουσα- που ακολουθεί το γενικό επίπεδο τιμών, έχει ενισχυθεί τους τελευταίους μήνες. Το γεγονός αυτό αποτυπώνεται στην αναθεώρηση, μεταξύ άλλων, των πρόσφατων προβλέψεων του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ, Ιούνιος 2023), σύμφωνα με τις οποίες, το ΑΕΠ της Ελλάδας εκτιμάται ότι θα αυξηθεί κατά 2,2% το 2023, έναντι 1,1% που ήταν η πρόβλεψη του ίδιου οργανισμού τον Νοέμβριο του 2022.

## 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		
<b>Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)</b>						
Όγκος Λιαν. Εμπορίου (εκτός καυσίμων-λιπ/κών)	1,9	0,9	2,0	-1,8	2,5 (Ιαν.-Μαρ. 23)	
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	6,7	4,5	9,4	-0,5	15,3 (Ιαν.-Μάρ. 23)	
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m³)	-2,2	-11,2	-12,7	7,0	3,0 (Ιαν.-Φεβ.23)	
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	4,4	4,7	4,2	3,3	6,7 (Ιαν.-Απρ. 23)	
<b>Δείκτες Προσδοκιών</b>						
Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI	51,8	53,2	49,2	47,9	51,1 (Μάρ. 23)	
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	105,4	105,2	102,3	101,4	108,1 (Μάρ. 23)	
Δείκτης Επιχ/κών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	105,5	108,0	99,6	97,3	105,1 (Μάρ. 23)	
Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης	-50,7	-53,0	-53,6	-52,6	-34,5 (Μάρ. 23)	
<b>Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)</b>						
Ιδιωτικός Τομέας	6,3	4,5	6,1	6,3	3,9 (Απρ. 23)	
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	11,8	9,7	12,3	11,8	8,7 (Απρ. 23)	
Νοικοκυριά	-2,5	-2,1	-2,2	-2,5	-2,7 (Απρ. 23)	
- Καταναλωτικά Δάνεια	1,3	0,7	0,9	1,3	1,7 (Απρ. 23)	
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,7	-3,0	-3,2	-3,7	-3,9 (Απρ. 23)	
<b>Τιμές και Αγορά Εργασίας</b>						
Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου)	9,6	11,2	11,7	8,3	2,8 (Μάρ. 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	11,2 (Απρ. 23)	
<b>ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)</b>						
Ιδιωτική Κατανάλωση	7,8	8,7	5,6	4,1	2,9 (Α' τρίμ. 23)	
Δημόσια Κατανάλωση	-1,6	-0,4	-2,8	-1,8	1,4 (Α' τρίμ. 23)	
Επενδύσεις	11,7	10,2	8,3	14,8	8,2 (Α' τρίμ. 23)	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	4,9	11,1	-2,8	-1,2	8,9 (Α' τρίμ. 23)	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	10,2	14,6	5,2	6,8	5,6 (Α' τρίμ. 23)	

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

## Τα επιχειρηματικά κέρδη συμβάλλουν στη διατήρηση του επίμονου πληθωρισμού στην Ευρωζώνη

Η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού στην Ευρωζώνη (ΖτΕ) σε 6,1% τον Μάιο από 7% τον Απρίλιο, προερχόμενη κυρίως από τη σημαντική πτώση στις τιμές της ενέργειας, είναι μια ευνοϊκή εξέλιξη, τόσο για τους θύνοντες χάραξης νομισματικής πολιτικής όσο και για τις κυβερνήσεις και τα νοικοκυριά. Όμως, παρά την υποχώρηση, ο πληθωρισμός συνεχίζει να διατηρείται σε υψηλά επίπεδα, ιδίως ο δομικός, και σίγουρα μακριά από τον μεσοπρόσθεσο στόχο του 2%.

Ένας από τους παράγοντες που φαίνεται ότι συντελούν καθοριστικά στη διατήρηση του πληθωρισμού σε υψηλά επίπεδα είναι η αύξηση των επιχειρηματικών κερδών. Τα κέρδη των επιχειρήσεων αποδείχθηκαν ιδιαίτερα ανθεκτικά, από το ξεκίνημα της πανδημίας μέχρι σήμερα, ενώ αποτέλεσαν έναν καθοριστικό συντελεστή στη διαμόρφωση του πληθωρισμού. Η ραγδαία αύξηση του πληθωρισμού, εξαιτίας κυρίως των γεωπολιτικών διαταραχών, των προβλημάτων στην εφοδιαστική αλυσίδα και των ενεργειακών ανατιμήσεων, έδωσε τη δυνατότητα στις επιχειρήσεις να αυξήσουν τις τιμές των προϊόντων και των υπηρεσιών τους, μεγιστοποιώντας έτσι τα κέρδη τους.

Όταν η προσαρμογή των τιμών των αγαθών στο αυξημένο κόστος παραγωγής είναι μεγαλύτερη, με αποτέλεσμα να αυξάνονται τα περιθώρια κέρδους των επιχειρήσεων της ΖτΕ, εκτιμάται ότι η διάρκεια των πληθωριστικών πιέσεων επιμηκύνεται. Η διερεύνηση αυτών των εξελίξεων συνιστά καθοριστικό παράγοντα για το πόσο γρήγορα θα μειωθεί ο γενικός πληθωρισμός της ΖτΕ από τα τρέχοντα υψηλά επίπεδα (“The fight against inflation”, Christine Lagarde, ΕΚΤ, Ιούνιος 2023). Το τέταρτο τρίμηνο του 2022, η αύξηση των επιχειρηματικών κερδών αντιπροσώπευε περισσότερο από το ήμισυ της αύξησης του αποπληθωριστή του ΑΕΠ (GDP deflator), με την αύξηση του ονομαστικού μισθολογικού κόστους ανά εργαζόμενο να εξηγεί λιγότερο από το ήμισυ (Γράφημα 3).

Πολλές επιχειρήσεις όχι μόνο κατάφεραν να μετακυλήσουν πλήρως το υψηλότερο κόστος στους πελάτες τους, αλλά αύξησαν ακόμη και τα περιθώρια κέρδους τους. Αυτό οφειλόταν κυρίως στην επαναλειτουργία της οικονομίας, με την ισχυρή ζήτηση να υπερβαίνει την περιορισμένη προσφορά σε διάφορους τομείς της οικονομίας, ενισχύοντας σημαντικά την τιμολογιακή δύναμη των επιχειρήσεων.

Οι εργαζόμενοι, προσώρας, έχουν έρθει αντιμέτωποι με σημαντική απώλεια της αγοραστικής τους δύναμης, εξαιτίας της ενεργειακής κρίσης και του υψηλού πληθωρισμού. Στη ΖτΕ, οι πραγματικοί μισθοί, στο τέλος του περασμένου έτους, εξακολουθούσαν να είναι περίπου 4 ποσοστιαίες μονάδες κάτω από τα προπανδημικά επίπεδα.

**ΓΡΑΦΗΜΑ 3**
**Συνεισφορά της αύξησης των ονομαστικών μισθών και των επιχειρηματικών κερδών στον πληθωρισμό**


Πηγή: Eurostat,  
Alpha Bank  
Economic  
Research



Σε κλαδικό επίπεδο, δε, οι υπηρεσίες, ήταν ο κλάδος με τη μεγαλύτερη συνεισφορά στην αύξηση της κερδοφορίας, μετά την πανδημία και την επανεκκίνηση της οικονομίας. Όμως, και οι εταιρείες στον κλάδο της ενέργειας κατέγραψαν σημαντικά κέρδη το 2022, ωστόσο, μετά τη σταδιακή υποχώρηση των τιμών του φυσικού αερίου, τα κέρδη στον εν λόγω κλάδο της, εκτιμάται ότι θα μειωθούν από το περυσινό υψηλό επίπεδο.

Σύμφωνα με έκθεση της Goldman Sachs (“The Role of Profit Margins in Euro Area Inflation”, Απρίλιος 2023), η αύξηση του περιθωρίου κέρδους των επιχειρήσεων στη ΖΤΕ ήδη βρίσκεται στο υψηλότερο επίπεδο, οπότε αναμένεται κάποια συμπίεση του περιθωρίου, ιδίως στον κλάδο της μεταποίησης.

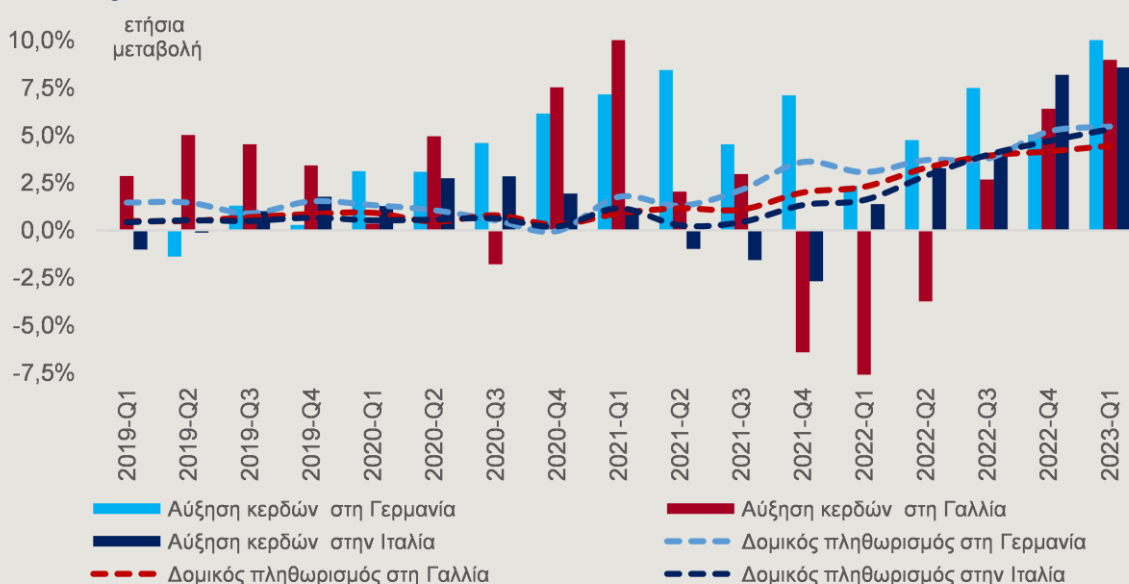
Αυτή η αναμενόμενη συμπίεση στηρίζεται και σε ιστορικά στοιχεία, αφού η υψηλότερη αύξηση των μισθών συνήθως οδηγεί σε βραδύτερη αύξηση του περιθωρίου κέρδους, καθώς μέρος του αυξημένου κόστους εργασίας απορροφάται από τα κέρδη των επιχειρήσεων. Στην ίδια έκθεση αναφέρεται ότι η αύξηση του περιθωρίου κέρδους θα πρέπει να μειωθεί αρκετά γρήγορα το 2023, καθώς η χαμηλότερη ανάπτυξη δυσχεραίνει τον σχεδιασμό των επιχειρήσεων για αύξηση των τιμών των τελικών τους προϊόντων, ενώ η ονομαστική αύξηση των μισθών μειώνει τα περιθώρια κέρδους.

Επομένως, οι προοπτικές για τον πληθωρισμό καθορίζονται από έναν συνδυασμό δύο παραγόντων: την υψηλότερη άνοδο των μισθών, που είναι πιθανό να οδηγήσει σε πληθωριστικές πιέσεις, αλλά αυτή η άνοδος αναμένεται να αντισταθμιστεί, εν μέρει, από μια πιο συγκρατημένη αύξηση του περιθωρίου κέρδους, που πιθανόν να έχει πτωτική επίδραση στον πληθωρισμό. Ειδικά στα αγαθά, τα περιθώρια κέρδους ήδη υποχωρούν, ενώ χαμηλότερη είναι η αύξηση του περιθωρίου στις υπηρεσίες, λόγω του μεγαλύτερου βαθμού ελαστικότητάς τους στην αύξηση των μισθών.

Στη μάχη ενάντια στον υψηλό πληθωρισμό, το βασικό ερώτημα που τίθεται είναι πως θα κατανεμηθεί το κόστος των υψηλότερων τιμών ενέργειας μεταξύ επιχειρήσεων και εργαζομένων. Εάν τόσο οι εργαζόμενοι όσο και οι επιχειρήσεις προσπαθήσουν να αντισταθμίσουν τυχόν απώλειες του πραγματικού εισοδήματος, θα μπορούσε να προκύψει μια σπειροειδής αύξηση τιμών - μισθών που θα διατηρήσει τον πληθωρισμό επίμονα υψηλό, στη ΖΤΕ.

Χαρακτηριστικά, η αύξηση του δομικού πληθωρισμού, το τελευταίο διάστημα, έχει προκαλέσει αύξηση των κερδών, στις χώρες της ΖΤΕ (Γράφημα 4). Ιστορικά, η αύξηση των κερδών δεν συνδέεται πάντοτε με την αύξηση του δομικού πληθωρισμού, όμως από την έναρξη της ενεργειακής κρίσης κινούνται παράλληλα. Η Γερμανία παρουσιάζει σημαντική ποσοστιαία μεταβολή στα κέρδη, δημιουργώντας έτσι κίνδυνο για ένα ανοδικό σπирάλ κερδών - τιμών (spiral profit - price), που ενδεχομένως να οδηγήσει σε πιέσεις για πιο επίμονο πληθωρισμό. Παρόμοια εικόνα παρουσιάζουν και άλλες χώρες της ΖΤΕ.

Συνοψίζοντας, η διατήρηση του πληθωρισμού σε υψηλά επίπεδα, και δη του δομικού, κατευθύνεται τόσο από τα επιχειρηματικά κέρδη όσο και από τις μισθολογικές αυξήσεις. Η νομισματική πολιτική, λαμβάνοντας υπόψη της τους ανωτέρω παράγοντες, οφείλει να ιθασεύσει τον πληθωρισμό, μέσα σε ένα περιβάλλον αβεβαιότητας, με αυστηρότερες συνθήκες χρηματοδότησης, που δύναται να επηρεάσουν τόσο τις επιχειρήσεις όσο και το σύνολο της οικονομίας.

**ΓΡΑΦΗΜΑ 4**
**Περιθώρια κέρδους επιχειρήσεων και δομικός πληθωρισμός σε επιλεγμένες οικονομίες**


Πηγή: Eurostat,  
Alpha Bank  
Economic  
Research

## ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

**Στάση αναμονής διατηρούν οι αγορές, αναμένοντας τις συνεδριάσεις του Ιουνίου των κεντρικών τραπεζών για τη νομισματική πολιτική**

- Επιτεύχθηκε συμφωνία για το δημόσιο χρέος των ΗΠΑ
- Η παγκόσμια οικονομία παρουσιάζει σημάδια βελτίωσης, αλλά η ανάκαμψη παραμένει αδύναμη, εν μέσω σημαντικών κινδύνων, σύμφωνα με τις εαρινές προβλέψεις του ΟΟΣΑ (OECD)
- Η κεντρική τράπεζα της Αυστραλίας (RBA) αύξησε εκ νέου το επιτόκιο, κατά 25 μ.β., στο 4,10%

### Οι εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία

**ΗΠΑ** ▶ Έπειτα από μια περίοδο τεταμένων αντιπαραθέσεων και συνομιλιών, υπογράφηκε ο νόμος που αναστέλλει, για 2 έτη, το ανώτατο όριο του δημοσίου χρέους των ΗΠΑ, αποτρέποντας έτσι τον κίνδυνο στάσης πληρωμών. Αναμφίβολα, η συμφωνία για την αύξηση του ορίου χρέους, καθώς και η διαφαινόμενη σταθεροποίηση του τραπεζικού συστήματος, μετά τις πρόσφατες αναταραχές του Μαρτίου, έχουν περιορίσει αισθητά τις πιθανότητες ύφεσης της οικονομίας των ΗΠΑ. Επιπλέον, η αγορά εργασίας παρουσιάζει αξιοσημείωτη ανθεκτικότητα, με τις νέες θέσεις εργασίας να αυξάνονται κατά 339 χιλ. τον Μάιο, ενώ οι μέσες ακαθάριστες αποδοχές αυξήθηκαν κατά 0,3%. Τέλος, οι αγορές έχουν εστιάσει την προσοχή τους στην επόμενη συνεδρίαση (13-14/6) της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (Fed), όπου θα εξεταστεί η κατάσταση της οικονομίας και θα αποφασιστεί η χάραξη της νομισματικής πολιτικής.

**ΖτΕ** ▶ Σύμφωνα με τις τελευταίες εκτιμήσεις του ΟΟΣΑ (Ιούνιος 2023), η οικονομία της ΖτΕ αναμένεται να αναπτυχθεί με ρυθμό 0,9% το 2023 και 1,5% το 2024 (Γράφημα 5α). Οι χαμηλότερες τιμές της ενέργειας και των τροφίμων θα συμβάλουν στη μείωση του πληθωρισμού το 2023 (5,8%), αλλά ο δομικός πληθωρισμός θα παραμείνει ιδιαίτερα αυξημένος (5,4%). Η ιδιωτική κατανάλωση θα συνεχίσει να διαδραματίζει καθοριστικό ρόλο στην ανάκαμψη της οικονομίας, όμως το υψηλότερο κόστος χρηματοδότησης εξαιτίας των αυξήσεων των επιτοκίων από την ΕΚΤ και η αβεβαιότητα αναμένεται να επιβραδύνουν τις επενδύσεις. Τέλος, αξίζει να αναφερθεί, η δήλωση ανώτατου στελέχους της ΕΚΤ (Schnabel) για την ανάγκη διατήρησης του ανοδικού επιτοκιακού κύκλου, όσο ο δομικός πληθωρισμός παραμένει τόσο επίμονος.

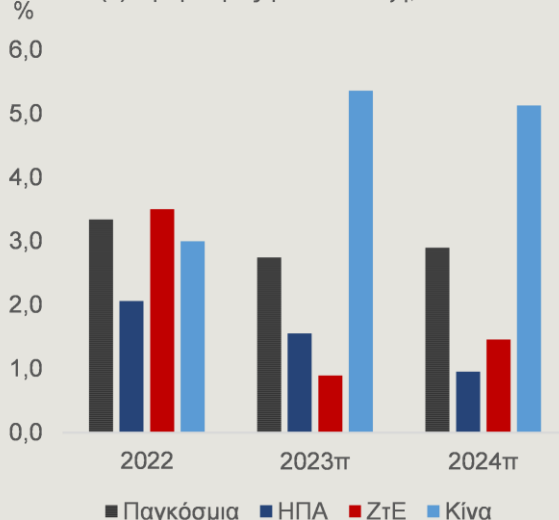
#### ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΓΕΓΟΝΟΤΩΝ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗΣ ΕΒΔΟΜΑΔΑΣ

- Αυξήθηκε κατά 0,3% η ανεργία, τον Μάιο, στις ΗΠΑ (3,7%), ενώ πρόσθεσε 339 χιλ. θέσεις εργασίας
- Σημαντική υποχώρηση στο 4,1% σημείωσαν, τον Απρίλιο, οι πληθωριστικές προσδοκίες των καταναλωτών στη ΖτΕ
- Μείωση κατά 7,5% σε ετήσια βάση παρουσίασαν οι εξαγωγές της Κίνας, τον Μάιο

ΓΡΑΦΗΜΑ 5

### Αναπτυξιακές προοπτικές χωρών (ΟΟΣΑ) και η αποδυνάμωση των εξαγωγών στην Κίνα

(α) Προβλέψεις για ανάπτυξη, ΟΟΣΑ



(β) Ετήσια μεταβολή εξαγωγών - εισαγωγών, Κίνα



Πηγή:  
Bloomberg



**Διεθνής Οικονομία** ► Η οικονομία του Ην. Βασιλείου φαίνεται να αποφεύγει την ύφεση, με τον ΟΟΣΑ να εκτιμά ανάπτυξη κατά 0,3% το 2023 και 1% το 2024. Ο γενικός πληθωρισμός αναμένεται να διατηρηθεί σε υψηλά επίπεδα το 2023 (6,9%) και να αποκλιμακωθεί αισθητά μέχρι το 2024 (2,8%). Αίσθηση προκάλεσε η ραγδαία μείωση των εξαγωγών της Κίνας τον Μάιο, κατά 7,5% σε ετήσια βάση, εντείνοντας τις ανησυχίες για την ανάπτυξη της κινεζικής οικονομίας. Ομοίως, οι εισαγωγές συρρικνώθηκαν κατά 4,5% σε ετήσια βάση (Γράφημα 5β). Τέλος, οι αγορές έχουν στρέψει την προσοχή τους στις αποφάσεις των κεντρικών τραπεζών για τη νομισματική πολιτική. Η κεντρική τράπεζα της Αυστραλίας (RBA) αύξησε το βασικό της επιτόκιο κατά 25 μ.β. σε 4,10%, για 12η φορά τους τελευταίους 13 μήνες, αφηρώντας τις προσδοκίες της αγοράς για διατήρηση των επιτοκίων στα ίδια επίπεδα, ενώ η οικονομία παρουσιάζει σημάδια επιβράδυνσης, όπως και η κεντρική τράπεζα του Καναδά (BoC), που αύξησε το βασικό της επιτόκιο κατά 25 μ.β., στο 4,75%.

## 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 6 Ιουνίου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, "long") μειώθηκαν, για τρίτη διαδοχική εβδομάδα, κατά 7.304 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 158.421 συμβόλαια, από 165.725 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 6).

Ανοδικές τάσεις παρατηρούνται στη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου, με την ισοτιμία, στις 13 Ιουνίου, να βρίσκεται στο 1,0796 €/€ (Πίνακας 2), εν αναμονή των συνεδριάσεων των κεντρικών τραπεζών (Fed, ΕΚΤ). Οι αγορές αναμένουν ότι η ΕΚΤ θα προχωρήσει σε αύξηση των επιτοκίων, ενώ για τη Fed εκτιμούν διατήρηση του επιτοκίου αναφοράς (CME FedWatch 80,4%), αν και προδικάζουν ότι δεν θα υπάρξει μείωση των επιτοκίων εντός του έτους.

Σταθεροποιητικές τάσεις καταγράφονται στην ομολογιακή αγορά των ΗΠΑ, με την απόδοση του 10ετούς ομολόγου να ανέρχεται στο 3,74%, στις 13 Ιουνίου, ενώ το 2ετές κινείται ακόμα υψηλότερα στο 4,57%, εν αναμονή των ανακοινώσεων για τον πληθωρισμό για τον Μάιο στις ΗΠΑ (13/6) και της συνεδρίασης της Fed. Επιπλέον, στη ΖτΕ, παρατηρούνται ελαφρώς ανοδικές τάσεις στις αποδόσεις των ομολόγων, που σχετίζονται κυρίως με την πεποίθηση της αγοράς για διατήρηση του ανοδικού επιτοκιακού κύκλου. Χαρακτηριστικά, η απόδοση του 10ετούς γερμανικού ομολόγου ανήλθε στο 2,39% (Πίνακας 3), στις 13 Ιουνίου. Τέλος, η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς ομολόγου της Ελλάδας και του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) βρίσκεται στις 129 μονάδες βάσης (μ.β.), του 10ετούς κυπριακού ομολόγου στις 137 μ.β., ενώ του 10ετούς ιταλικού ομολόγου ακόμα υψηλότερα, στις 167 μ.β.

### ΠΡΟΣΕΧΗ ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ

#### ΗΠΑ:

- Απόφαση Fed για επιτόκιο (14 Ιουνίου)
- Νέες εβδομαδιαίες αιτήσεις επιδόματος ανεργίας (15 Ιουνίου)
- Δείκτης βιομηχανικής παραγωγής Μαΐου (15 Ιουνίου)

#### ΖτΕ:

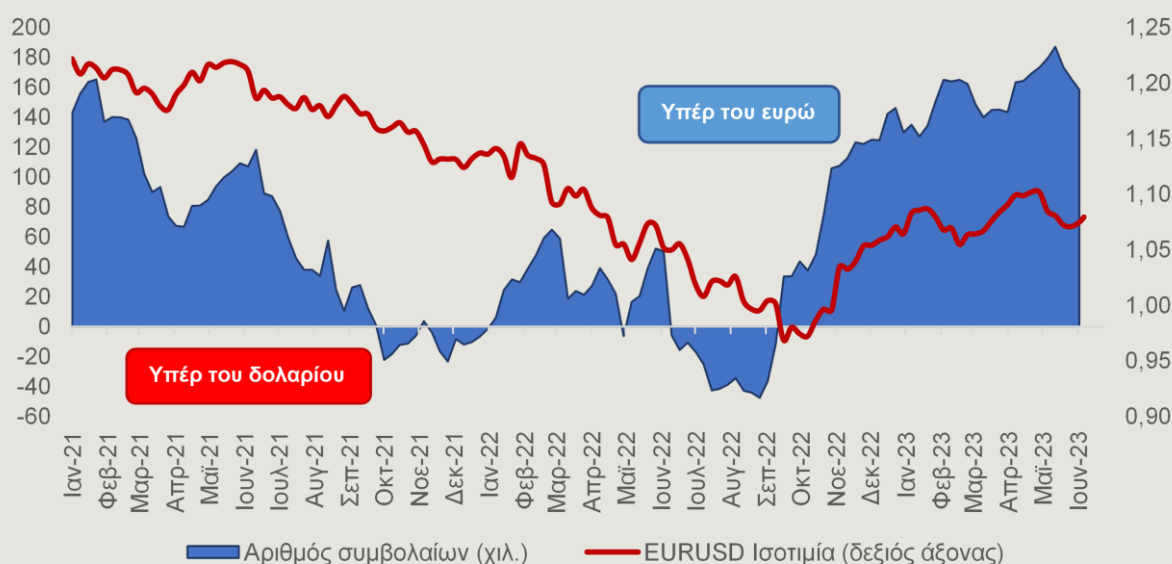
- Πληθωρισμός Μαΐου, Γαλλία (15 Ιουνίου)
- Απόφαση ΕΚΤ για επιτόκιο (15 Ιουνίου)

#### ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ:

- Δείκτης εξαγωγών Μαΐου, Ιαπωνία (15 Ιουνίου)
- Απόφαση BoJ για επιτόκιο, Ιαπωνία (16 Ιουνίου)

ΓΡΑΦΗΜΑ 6

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				
	13-Ιουν-23	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Εβδ. Μεταβολή (%)
Ευρώ/Δολάριο (€/\$)	1,0796	1,0693	1,0409	
Ευρώ/Στερλίνα (€/£)	0,8594	0,8607	0,8577	
Στερλίνα/Δολάριο (£/\$)	1,2562	1,2424	1,2134	
Ευρώ/Ελβετικό φράγκο (€/CHF)	0,9773	0,97048	1,03806	
Ευρώ/Γιεν Ιαπωνίας (€/JPY)	150,644	149,32	139,92	
Δολάριο/Γιεν Ιαπωνίας (\$/JPY)	139,5415	139,63	134,42	
Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας (€/AUD)	1,59531	1,60279	1,5035	
Ευρώ/Δολάριο Καναδά (€/CAD)	1,44149	1,43318	1,34253	
Ευρώ/Κινεζικό γουάν (€/CNY)	7,7244	7,6121	7,0465	
Ευρώ/Τουρκική λίρα (€/TRY)	25,5858	23,2137	18,0187	
Δείκτης Δολαρίου (US dollar Index)	103,328	104,125	105,078	

Πηγή:  
Bloomberg

ΠΙΝΑΚΑΣ 3

## Αποδόσεις ομολόγων και spreads έναντι 10ετούς γερμανικού ομολόγου

Διεθνείς αποδόσεις ομολόγων (%)					Ευρωπαϊκές αποδόσεις 10ετούς ομολόγου (%)				
	13-Ιουν-23	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Εβδομαδιαία μεταβολή (%)		13-Ιουν-23	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Διαφορά με ομόλογο Γερμανίας (spread)
2ετές ΗΠΑ	4,569	4,479	3,354	2,02%	Γερμανίας	2,378	2,367	1,626	
10ετές ΗΠΑ	3,738	3,660	3,360	2,11%	Ολλανδίας	2,728	2,723	1,986	35
2ετές Ην. Βασιλείου	4,615	4,455	2,096	3,60%	Γαλλίας	2,903	2,910	2,245	53
10ετές Ην. Βασιλείου	4,332	4,200	2,526	3,14%	Ισπανίας	3,329	3,356	2,983	95
2ετές Ιαπωνίας	-0,076	-0,072	-0,061	5,56%	Πορτογαλίας	3,030	3,045	2,985	65
10ετές Ιαπωνίας	0,412	0,413	0,245	-0,24%	Ιταλίας	4,050	4,121	4,014	167
2ετές Καναδά	4,448	4,379	3,398	1,57%	Ελλάδας	3,671	3,698	4,485	129
10ετές Καναδά	3,343	3,273	3,513	2,14%	Κύπρος	3,746	3,743	3,391	137

Πηγή:  
Bloomberg





<sup>1</sup> Σε ότι αφορά στα αποθέματα (συμπεριλαμβανομένων των στατιστικών διαφορών) η συμβολή τους ήταν αρνητική (- 2,3 π.μ.).

<sup>2</sup> Για τις ανάγκες της παρούσας ανάλυσης, ορίζονται ως κλάδοι παραγωγής διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών η γεωργία, η βιομηχανία εκτός κατασκευών, το χονδρικό και λιανικό εμπόριο, ο τουρισμός και οι μεταφορές.

## Alpha Bank Economic Research

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

### Ανάλυση Οικονομικής Συγκυρίας

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

Ελένη Μαρινοπούλου  
Senior 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 ανιχνεύονται 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.