



Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Προσδιοριστικοί Παράγοντες της Δυναμικής της Οικονομικής Δραστηριότητας το 2023: Επενδύσεις, Απασχόληση και Οικονομικό Κλίμα

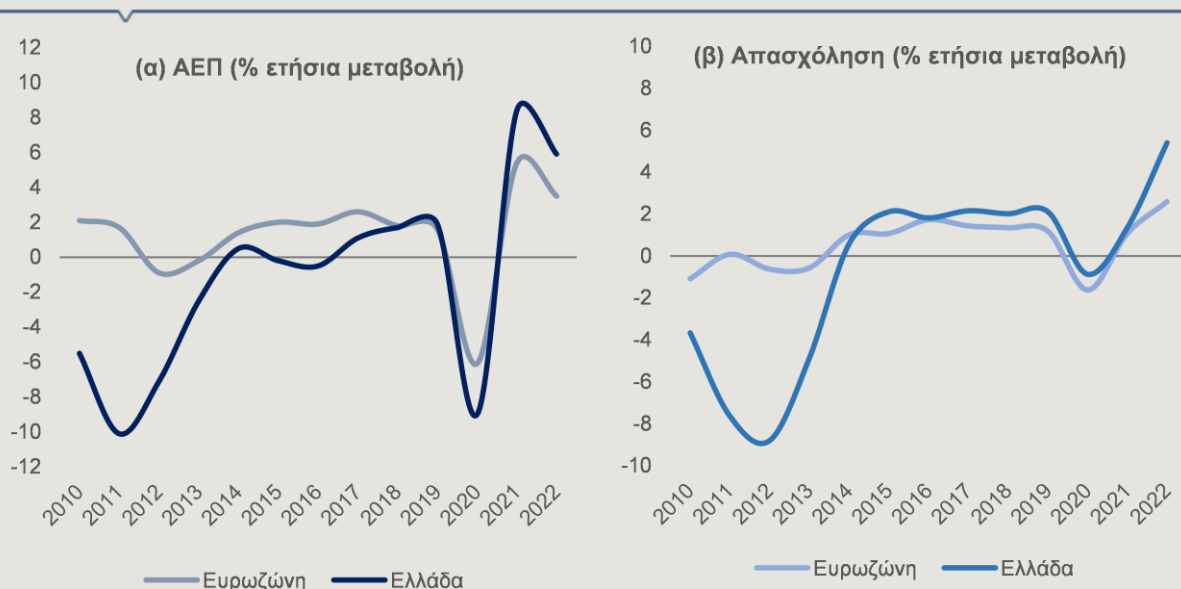
Η ελληνική οικονομία κατέγραψε ισχυρές επιδόσεις το 2022, με τον ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ να έχει ξεπεράσει σημαντικά τον αντίστοιχο της Ευρωζώνης (5,9%, έναντι 3,5%, Γράφημα 1α). Παρά το γεγονός ότι ο ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης αναμένεται να μετριαστεί το τρέχον έτος σε σχέση με πέρυσι, οι εκτιμήσεις μας για το ΑΕΠ του 2023 είναι επί τα βελτίω και οι σημαντικότεροι παράγοντες που προσδιορίζουν αυτή την εξέλιξη είναι οι ακόλουθοι:

Πρώτον, η απασχόληση συνέχισε να αυξάνεται κατά το προηγούμενο έτος (5,4%), με ρυθμό σημαντικά μεγαλύτερο αυτού της Ευρωζώνης (Γράφημα 1β). Οι απασχολούμενοι ξεπέρασαν το 2022 τα 4 εκατ., για πρώτη φορά από το 2011 (εποχικά διορθωμένα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ). Οι άνεργοι διαμορφώθηκαν, κατά μέσο όρο, σε 585 χιλ., μειωμένοι κατά 14,2% σε σύγκριση με το 2021, ενώ και οι μη ενεργοί κατέγραψαν πτώση, κατά 4,5% σε ετήσια βάση. Επομένως, το εργατικό δυναμικό αυξήθηκε κατά 2,5% το 2022. Το 25% περίπου των θέσεων εργασίας που δημιουργήθηκαν πέρυσι αφορούσαν στον κλάδο των υπηρεσιών παροχής καταλύματος και εστίασης και ακολούθησαν η εκπαίδευση, η βιομηχανία και ο κλάδος του χονδρικού και λιανικού εμπορίου.

Οι θετικές εξελίξεις στην αγορά εργασίας, σε συνδυασμό με τα δημοσιονομικά μέτρα που υιοθετήθηκαν για την προστασία των νοικοκυριών έναντι του αυξανόμενου ενεργειακού κόστους, αλλά και η αύξηση του κατώτατου μισθού στα Ευρώ 780 που θα τεθεί σε εφαρμογή από την 1.4.2023 είναι μεταξύ των παραγόντων που εκτιμάται ότι θα στηρίξουν και φέτος την εγχώρια ζήτηση, όπως το 2022, όταν η ιδιωτική κατανάλωση

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Η εξέλιξη του ΑΕΠ και της Απασχόλησης σε Ελλάδα και Ευρωζώνη



Πηγή: Eurostat

Σημείωση:

Για τη μεταβολή της απασχόλησης το 2022 στην Ευρωζώνη, η εκτίμηση έγινε με βάση τα στοιχεία εννεαμήνου της Eurostat



αυξήθηκε κατά 7,8%, έχοντας την υψηλότερη συμβολή στην άνοδο του ΑΕΠ, ίση με 5,3 ποσοστιαίες μονάδες.

Δεύτερον, ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (Economic Sentiment Index, ESI) υπερβαίνει από τον Μάιο του 2022 τον αντίστοιχο δείκτη της Ευρωζώνης, ακολουθώντας έντονα ανοδική τροχιά τους τελευταίους τέσσερις μήνες (Γράφημα 2). Ο δείκτης ESI, ο οποίος αποτελεί πρόδρομο δείκτη της οικονομικής δραστηριότητας, ανήλθε τον Φεβρουάριο σε 107,5 μονάδες, ενώ τον ίδιο μήνα του 2022, δηλαδή πριν το ξέσπασμα του πολέμου στην Ουκρανία, είχε σημειώσει τη δεύτερη υψηλότερη επίδοση των τελευταίων 20 ετών (Φεβρουάριος 2022: 113,9 μονάδες). Στη συνέχεια, η αβεβαιότητα εντάθηκε εξαιτίας του πολέμου και της ενεργειακής κρίσης ως απόρροια αυτού, με αποτέλεσμα την επιδείνωση του δείκτη. Ωστόσο, οι συντονισμένες ενέργειες σε ευρωπαϊκό επίπεδο για την εξασφάλιση της ενεργειακής επάρκειας τον φετινό χειμώνα, σε συνδυασμό με τις ήπιες καιρικές συνθήκες και τα μέτρα στήριξης που υιοθετήθηκαν από την κυβέρνηση για την αντιμετώπιση των αρνητικών επιπτώσεων του αυξημένου ενεργειακού κόστους, οδήγησαν στην ανάκαμψη του δείκτη ESI.

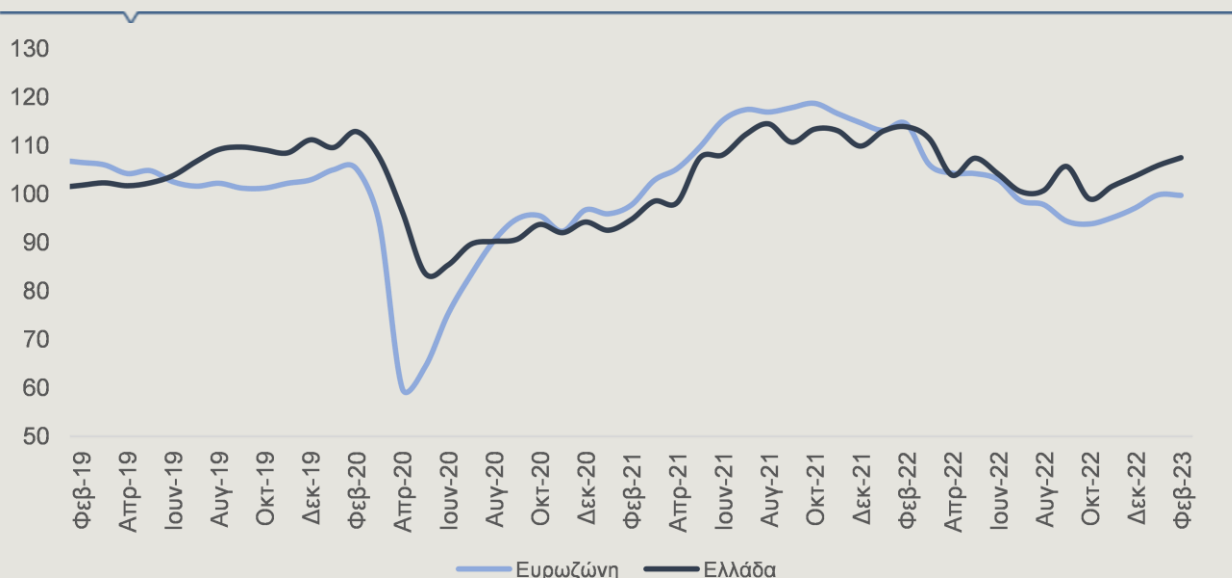
Η άνοδος του δείκτη οικονομικού κλίματος, κατά τους τελευταίους μήνες, οφείλεται κυρίως στη βελτίωση των επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές και ακολουθούν το λιανικό εμπόριο και η βιομηχανία, ενώ σημαντική βελτίωση παρουσιάζει στο διάστημα αυτό και η καταναλωτική εμπιστοσύνη. Τέλος, σε ό,τι αφορά στις επιχειρηματικές προσδοκίες για την απασχόληση, είναι ιδιαίτερα θετικές τους τελευταίους μήνες, όπως αποτυπώνονται στην πορεία του σχετικού δείκτη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Γράφημα 3), ο οποίος σημειώνει εντυπωσιακή άνοδο από τον Νοέμβριο του 2022. Συγκεκριμένα, τον Φεβρουάριο, αυξήθηκε κατά 10,2 μονάδες σε μηνιαία βάση, ενώ σε σύγκριση με τον Οκτώβριο του 2022 έχει αυξηθεί συνολικά κατά 19,2 μονάδες, με τις προσδοκίες για την απασχόληση να είναι βελτιωμένες σε όλους τους τομείς οικονομικής δραστηριότητας.

Τρίτον, η στατιστική επίδραση βάσης (carry-over effect) του ρυθμού οικονομικής μεγέθυνσης του 2022 επί του προσδοκώμενου ρυθμού μεγέθυνσης του 2023 εκτιμάται σε 1,5%. Η στατιστική επίδραση βάσης υπολογίζεται ως η ποσοστιαία διαφορά μεταξύ του επιπέδου του ΑΕΠ στο τέταρτο τρίμηνο ενός έτους (Δ' Τρίμηνο 2022: Ευρώ 48,7 δισ.) και του μέσου επιπέδου του ΑΕΠ του ίδιου έτους (μ.ο. 2022: Ευρώ 48 δισ.). Συνεπώς, όταν το επίπεδο του ΑΕΠ στο τέταρτο τρίμηνο είναι υψηλότερο από το μέσο επίπεδο του έτους, η στατιστική επίδραση βάσης είναι θετική και αποτυπώνει τον ελάχιστο ετήσιο ρυθμό μεγέθυνσης που θα παρατηρηθεί το επόμενο έτος, βάσει των εξελίξεων του προηγούμενου.

Τέταρτον, η δυναμική των επενδύσεων την τελευταία διετία αναμένεται αφενός να διατηρηθεί το 2023 και αφετέρου να ενισχύσει την παραγωγικότητα των συντελεστών παραγωγής. Οι επενδύσεις αυξήθηκαν κατά 11,7% το 2022, συνεισφέροντας 1,5 π.μ. στην άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας. Όλες οι κατηγορίες επενδύσεων σημείωσαν άνοδο, με τα 3/4 της συνολικής αύξησης να προέρχεται από επενδύσεις σε κατοικίες και λοιπές κατασκευές (+36,1% και +21,5% σε ετήσια βάση, αντίστοιχα). Η συμβολή των επενδύσεων στο μελλοντικό αναπτυξιακό μείγμα αναμένεται καθοριστική, καθώς οι επενδύσεις που προσδοκείται ότι θα πραγματοποιηθούν, πρωτίστως στο πλαίσιο υλοποίησης του Εθνικού Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, θα αποτελέσουν τον κινητήριο μοχλό της οικονομικής μεγέθυνσης το 2023 (βλ. [Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων της 18.11.2022](#)). Παράλληλα, το 2022, οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις (ΑΞΕ) στη χώρα μας σημείωσαν την υψηλότερη επίδοση των τελευταίων 21 ετών, καθώς ανήλθαν σε Ευρώ 7,2

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Δείκτης Οικονομικού Κλίματος σε Ελλάδα και Ευρωζώνη



Πηγή:
Ευρωπαϊκή
Επιτροπή



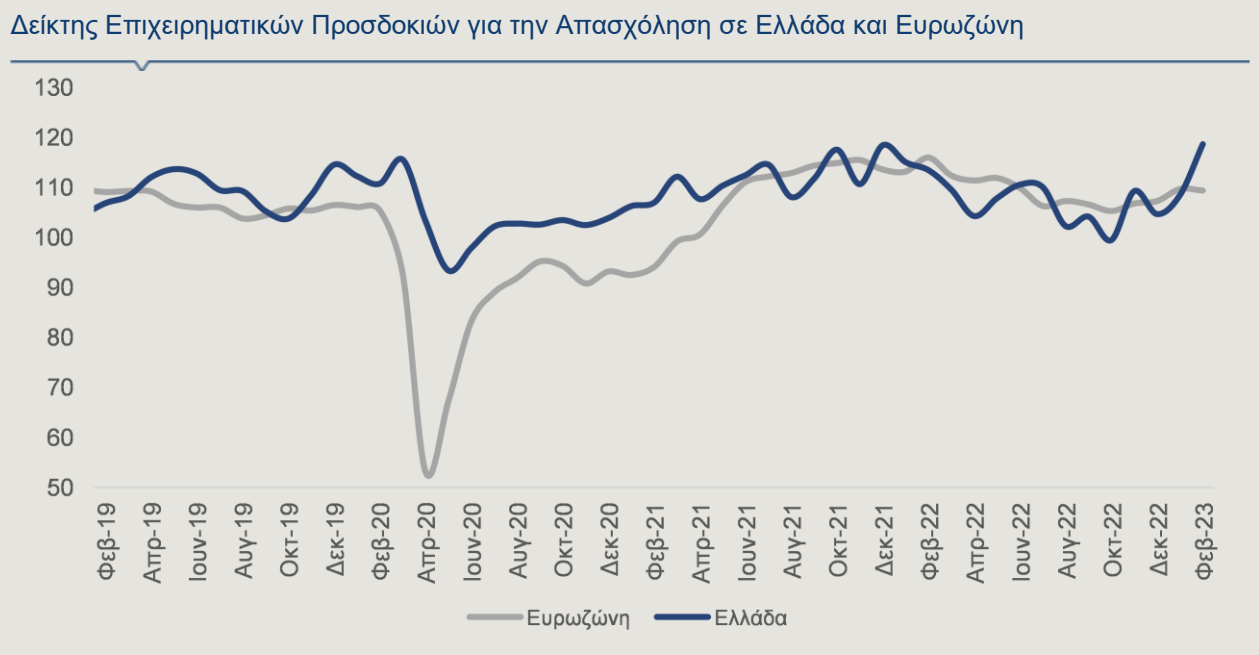
δισ. (3,5% του ΑΕΠ), από Ευρώ 5,4 δισ. το 2021 (2,9% του ΑΕΠ) που ήταν η δεύτερη καλύτερη επίδοση στην ίδια χρονική περίοδο.

Τέλος, η διεύρυνση του εμπορικού ελλείμματος συνιστά ένα σημαντικό παράγοντα κινδύνου. Παρά το γεγονός ότι οι αφίξεις τουριστών πλησίασαν τα 28 εκατ. και οι ταξιδιωτικές εισπράξεις τα Ευρώ 17,6 δισ., δηλαδή μόλις 3% λιγότερες από το ιστορικά υψηλό 2019, το ποσοστό κάλυψης του εμπορικού ελλείμματος μέσω των ταξιδιωτικών εισπράξεων δεν υπερέβη το 45% έναντι 70%-80% μερικά χρόνια πριν.

Αν και οι εξαγωγές αγαθών αυξήθηκαν το 2022, για δέκατο τρίτο συνεχόμενο έτος, κατά 0,4%, οι εισαγωγές αγαθών αυξήθηκαν πιο έντονα, κατά 11,2%. Ως αποτέλεσμα, οι καθαρές εξαγωγές είχαν αρνητική συμβολή στη μεταβολή του ΑΕΠ πέρυσι, ίση με 2,5 π.μ. Η διεύρυνση του εμπορικού ελλείμματος το 2022 αποδίδεται σε σημαντικό βαθμό στη χειροτέρευση των όρων εμπορίου, καθώς οι τιμές της ενέργειας αυξήθηκαν κατακόρυφα το περυσινό έτος και η Ελλάδα είναι καθαρός εισαγωγέας ενέργειας. Επιπλέον, η άνοδος των εισαγωγών συνδέεται τόσο με τις δαπάνες για κεφαλαιουχικό εξοπλισμό που συνοδεύουν τις επενδύσεις, όσο και με την άνοδο των εισαγόμενων καταναλωτικών αγαθών, τα οποία παραδοσιακά καταγράφουν άνοδο στη χώρα μας σε περιόδους έντονης οικονομικής μεγέθυνσης.

Αναφορικά με τις προοπτικές για το 2023, το ποσοστό κάλυψης του εμπορικού ελλείμματος από τις ταξιδιωτικές εισπράξεις αναμένεται να κινηθεί ανοδικά ως αποτέλεσμα της σημαντικής αποκλιμάκωσης των τιμών ενέργειας, καθώς και της συνέχισης της ανοδικής πορείας της τουριστικής κίνησης, με τα πρώτα στοιχεία για τις προκρατήσεις να είναι ιδιαίτερα ευοίωνα.

ΓΡΑΦΗΜΑ 3



Πηγή:
Ευρωπαϊκή
Επιτροπή

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		
Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γεν. Κυβέρνησης (% ΑΕΠ) *	3,8	4,0	-6,9	-6,9		
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	186,4	180,6	206,3	194,5		
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-2,9	-1,5	-6,6	-6,8		

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	1,9 (Ιαν.-Δεκ. 22)	
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	6,8	4,7	9,2	-0,6	19,4 (Ιαν.-Φεβ. 23)	
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m³)		-11,2	-12,7		-7,0 (Ιαν.-Νοε. 22)	
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	4,4	4,7	4,2	3,3	8,4 (Ιαν. 23)	
Δείκτες Προσδοκιών						
Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI	51,8	53,2	49,2	47,9	51,7 (Φεβ. 23)	
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	105,4	105,2	102,3	101,4	107,5 (Φεβ. 23)	
Δείκτης Επιχ/κών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	105,5	108,0	99,6	97,3	111,5 (Φεβ. 23)	
Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης	-50,7	-53,0	-53,6	-52,6	-47,4 (Φεβ. 23)	
Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)						
Ιδιωτικός Τομέας	6,3	4,5	6,1	6,3	5,7 (Ιαν. 23)	
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	11,8	9,7	12,3	11,8	10,6 (Ιαν. 23)	
Νοικοκυριά	-2,5	-2,1	-2,2	-2,5	-2,4 (Ιαν. 23)	
- Καταναλωτικά Δάνεια	1,3	0,7	0,9	1,3	1,8 (Ιαν. 23)	
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,7	-3,0	-3,2	-3,7	-3,7 (Ιαν. 23)	
Τιμές και Αγορά Εργασίας						
Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου)	9,6	11,2	11,7	8,3	6,1 (Φεβ. 23)	
Δκτ Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)		10,1	11,2		11,2 (Γ' τρίμ. 22)	
Ανεργία (% , μ.ο. Περιόδου, εποχ. διορθ.)	12,4	12,6	12,2	11,8	10,8 (Ιαν. 23)	
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)	5,9	7,3	4,4	5,2	5,2 (Δ' τρίμ. 22)	
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)	

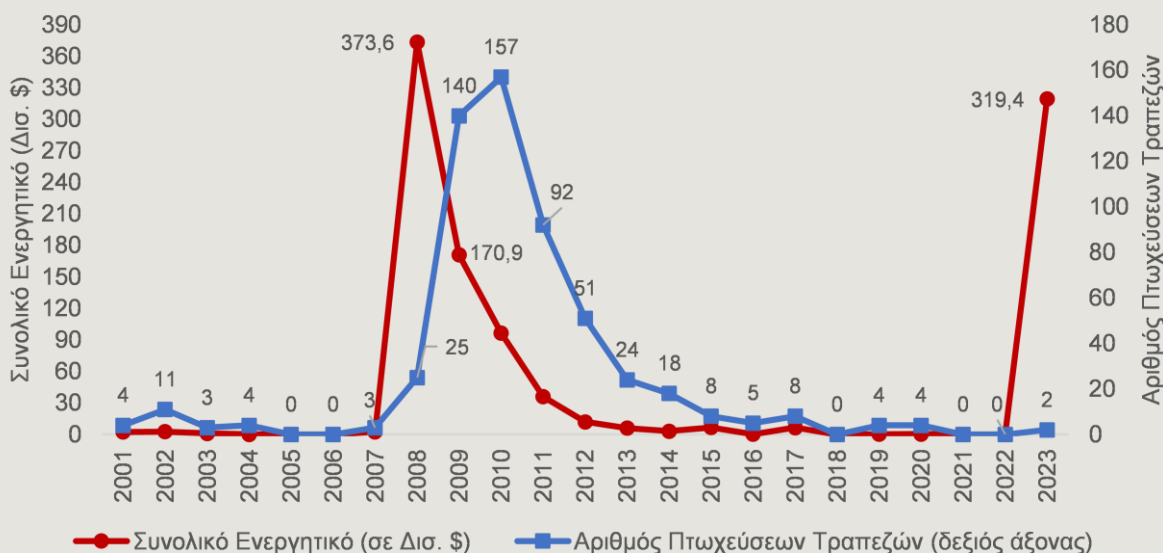
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, ΕΛΣΤΑΤ, ΙΟΒΕ, IHS Markit

Διαταραχές στις διεθνείς χρηματοοικονομικές αγορές και ανθεκτικότητα του τραπεζικού συστήματος

Μετά τη χρηματοπιστωτική κρίση του 2007-2008, εγείρονται και πάλι ανησυχίες για τον βαθμό ανθεκτικότητας του παγκόσμιου τραπεζικού συστήματος, ιδιαίτερα εν μέσω ενός περιβάλλοντος υψηλών επιτοκίων. Η περίπτωση της Silicon Valley Bank (SVB) στις 9 Μαρτίου, με τη μαζική απόσυρση καταθέσεων ύψους 42 δισ. δολαρίων σε μια μέρα, προκάλεσε αναταραχή στις αγορές και στα διεθνή χρηματιστήρια. Εκτός από την SVB, άλλες δύο αμερικανικές τράπεζες κατέρρευσαν σε διάστημα μιας εβδομάδας, η Silvergate Bank και η Signature Bank. Οι ρυθμιστικές αρχές σχεδίασαν τη διάσωση των τραπεζών, ώστε να καθυσυχάσουν τους καταθέτες και τους επενδυτές. Παράλληλα, οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων έχουν κατακυλήσει.

Η απότομη κατάρρευση της SVB αντανάκλα την υποτίμηση από την τράπεζα της ύπαρξης ενός σημαντικού κινδύνου. Όταν τα επιτόκια ήταν χαμηλά και οι τιμές των περιουσιακών στοιχείων υψηλές, η τράπεζα αγόρασε πολλά μακροπρόθεσμα ομόλογα του αμερικανικού δημοσίου. Στη συνέχεια, η FED αύξησε τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια, με τον υψηλότερο ρυθμό των τελευταίων τεσσάρων δεκαετιών, οι τιμές των ομολόγων βυθίστηκαν και η τράπεζα σημείωσε τεράστιες απώλειες στο ενεργητικό της. Η SVB αποτελεί τη δεύτερη μεγαλύτερη αμερικανική τράπεζα (σε ενεργητικό) που χρεοκόπησε μετά την κατάρρευση της Washington Mutual Bank το 2008, στο αποκορύφωμα της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης. Την κατάρρευση της Washington Mutual Bank ακολούθησε μια συστημική αποτυχία, με περισσότερες από 500 τράπεζες να πτωχεύουν στο διάστημα 2008-2014 (Γράφημα 4). Βέβαια, οι περισσότερες ήταν μικρές ή μεσαίου μεγέθους περιφερειακές τράπεζες και εξαγοράστηκαν από άλλα ιδρύματα, μια συνηθισμένη κατάληξη για τις τράπεζες που έχουν τεθεί υπό κρατικό έλεγχο. Τα τελευταία χρόνια, ελάχιστες τράπεζες έχουν πτωχεύσει στις ΗΠΑ, εν μέρει λόγω των αυστηρότερων ρυθμιστικών κανονισμών που τέθηκαν σε εφαρμογή μετά τη χρηματοπιστωτική κρίση.

Παράλληλα, στην Ευρώπη προκλήθηκε μια νέα διαταραχή, εξαιτίας κυρίως της κρίσης ρευστότητας της Credit Suisse που ακολούθησε την απόφαση της Σαουδαραβικής Εθνικής Τράπεζας να μην επενδύσει περαιτέρω στην ελβετική τράπεζα, δηλαδή να μην αυξήσει το μερίδιό της στο μετοχικό κεφάλαιο, πέραν του 10%, λόγω του κανονιστικού πλαισίου. Η δεύτερη μεγαλύτερη τράπεζα της Ελβετίας έχασε σχεδόν το ένα τέταρτο της κεφαλαιοποίησής της στις 15 Μαρτίου (Γράφημα 5), με αποτέλεσμα να αναγκαστεί στις 16 Μαρτίου να ζητήσει στήριξη ρευστότητας από την ελβετική κεντρική τράπεζα, σε περίπτωση που κριθεί απαραίτητη. Θα πρέπει να σημειωθεί, επίσης, ότι εκτός από την κρίση ρευστότητας, η ελβετική τράπεζα είχε και άλλα, συσσωρευμένα προβλήματα τα τελευταία έτη, όπως καταδίκη για νομιμοποίηση παράνομων εσόδων, σκάνδαλο κατασκοπείας και διαρροή δεδομένων πελατών στα Μέσα Μαζικής Ενημέρωσης.

ΓΡΑΦΗΜΑ 4
Πλήθος πτωχεύσεων τραπεζών και συνολικό ενεργητικό στις ΗΠΑ


Πηγή: FDIC



Σε αυτά προστέθηκε και η πρόσφατη ανακοίνωση της τράπεζας, ότι εντόπισε «ουσιώδεις αδυναμίες» στον έλεγχο των διαδικασιών υποβολής εκθέσεων για τα οικονομικά έτη 2021 και 2022. Τελικά, η λύση που δόθηκε στην κρίση της Credit Suisse, δηλαδή η εξαγορά της από την UBS, εκτιμάται ότι θα διασφαλίσει την χρηματοπιστωτική σταθερότητα του συστήματος.

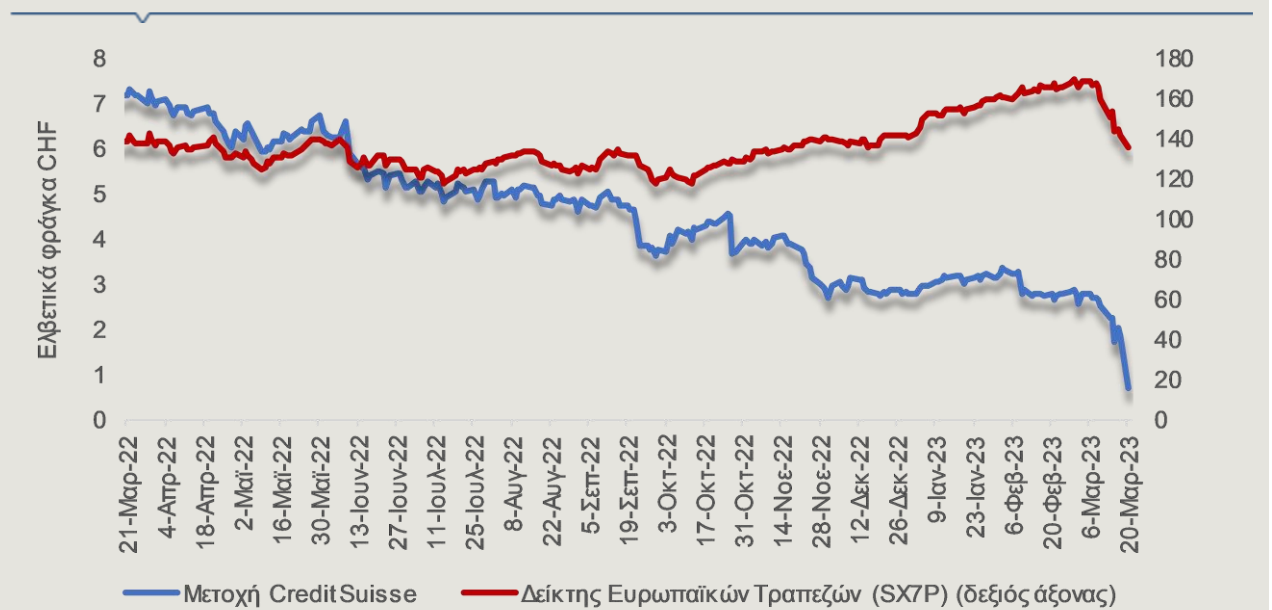
Μέχρι την κρίση ρευστότητας της Credit Suisse, οι ελβετικές τράπεζες θεωρούνταν υψηλού βαθμού εμπιστοσύνης από τους διεθνείς επενδυτές. Ωστόσο, οι δυσκολίες της Credit Suisse φαίνεται ότι αποδεικνύουν ότι αυτή η άποψη πιθανόν δεν ισχύει, πλέον για κανένα τραπεζικό ίδρυμα, παγκοσμίως. Ωστόσο, παρά τους φόβους για μια νέα παγκόσμια τραπεζική κρίση, εκτιμάται ότι οι ανησυχίες για τον ευρωπαϊκό τραπεζικό κλάδο είναι υπερβολικές και αδικαιολόγητες, αφού η προσωρινή αναταραχή που προκλήθηκε στα ευρωπαϊκά χρηματιστήρια, μετά την είδηση για την Credit Suisse, αντανακλά ως έναν βαθμό μια συμπεριφορά «αγέλης» (herding behaviour). Οι διακυμάνσεις της χρηματιστηριακής αξίας της πλειοψηφίας των ευρωπαϊκών τραπεζών δεν αντανακλούν πλήρως την ισχύ του ισολογισμού τους, τα επίπεδα ρευστότητάς τους, καθώς και τους δείκτες φερεγγυότητάς τους, που είναι υψηλότεροι από τις απαιτήσεις που ορίζουν οι εποπτικές αρχές. Επιπλέον, σήμερα οι εποπτικοί μηχανισμοί είναι καλύτερα προετοιμασμένοι και έτοιμοι να αντιδράσουν έγκαιρα, στέλνοντας ένα μήνυμα σταθερότητας στις αγορές, έχοντας την εμπειρία της προηγούμενης χρηματοπιστωτικής κρίσης.

Παράλληλα, παρατηρείται, κυρίως στις ΗΠΑ, μαζική μετακίνηση καταθέσεων, προς τα μεγαλύτερα τραπεζικά ιδρύματα ως ασφαλέστερα καταφύγια, που μπορεί να αλλάξει, ως έναν βαθμό, το τραπεζικό σύστημα. Επιπλέον, οι δύο τραπεζικές κρίσεις, στις ΗΠΑ και την Ευρώπη, δυνητικά θα μπορούσαν να κατευθύνουν τις τράπεζες να επικεντρωθούν, στο άμεσο μέλλον, περισσότερο στην εξυγίανση των ισολογισμών τους, παρά στην αύξηση του δανεισμού. Όμως, μια επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης θα μείωνε τη ζήτηση και τις επενδύσεις κεφαλαίου, οι οποίες, με τη σειρά τους, θα μπορούσαν να αυξήσουν τον κίνδυνο ύφεσης της παγκόσμιας οικονομίας. Η αυστηροποίηση των χρηματοπιστωτικών συνθηκών και η επιβράδυνση της οικονομίας, όμως, είναι ένα σενάριο που εξυπηρετεί και τη στρατηγική των κεντρικών τραπεζών.

Οι κλυδωνισμοί στο τραπεζικό σκηνικό αναπόφευκτα προκαλούν αμφιβολίες ως προς την κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής και αφήνουν λιγότερα περιθώρια ελιγμών. Οι εντολές των κεντρικών τραπεζών, ακόμη και η ανεξαρτησία τους, δέχονται αυξανόμενη πίεση. Οι τελευταίες εξελίξεις, σε συνδυασμό και με άλλους σημαντικούς παράγοντες (ενεργειακή κρίση, κίνδυνος χρηματοοικονομικού κατακερματισμού κ.ά.), εγείρουν ερωτήματα σχετικά με το πώς μπορεί να αλλάξει η νομισματική πολιτική στο μέλλον. Ωστόσο, οι κεντρικές τράπεζες, θέτοντας ως προτεραιότητα την αποκλιμάκωση του πληθωρισμού, πιθανώς να συνεχίσουν τις αυξήσεις των βασικών τους επιτοκίων. Η πρόσφατη κίνηση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, στις 16 Μαρτίου, να αυξήσει το βασικό επιτόκιο κατά 50 μονάδες βάσης επιβεβαιώνει αυτή τη στάση. Άλλωστε, όπως είχε πει και η Alice Rivlin, η Αντιπρόεδρος της FED στη δεκαετία του 1990, «η δουλειά της κεντρικής τράπεζας είναι να ανησυχεί», περιγράφοντας εύστοχα το κύριο μέλημα των υπευθύνων χάραξης της νομισματικής πολιτικής: να διατηρήσουν τον πληθωρισμό υπό έλεγχο.

ΓΡΑΦΗΜΑ 5

Η εξέλιξη της μετοχής της Credit Suisse και ο δείκτης Ευρωπαϊκών Τραπεζών



Πηγή:
Bloomberg

ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

Οι κλυδωνισμοί στον χρηματοπιστωτικό τομέα στις δύο πλευρές του Ατλαντικού και οι κρίσιμες αποφάσεις της νομισματικής πολιτικής

- Η κατάρρευση της Silicon Valley Bank (SVB) και η άμεση αντίδραση των αρμόδιων αρχών
- Οι ραγδαίες εξελίξεις στην Credit Suisse έχουν προκαλέσει ανησυχία στις αγορές
- Οι αναταραχές στον τραπεζικό τομέα περιπλέκουν τις αποφάσεις των Κεντρικών Τραπεζών, με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) να αποφασίζει αύξηση του βασικού επιτοκίου κατά 50 μ.β.

Οι εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία

ΗΠΑ ► Με τον πληθωρισμό να παραμένει σε υψηλά επίπεδα (6,0%, τον Φεβρουάριο, σε ετήσια βάση) και την αποκλιμάκωση να πραγματοποιείται με αργούς ρυθμούς, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (FED) βρίσκεται αντιμέτωπη με αναταραχές στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, τις οποίες αναμένεται να λάβει σοβαρά υπόψη στην επόμενη συνεδρίαση, στις 22 Μαρτίου. Μετά την κατάρρευση της SVB, της Signature Bank και της Silvergate Bank, η Fed, το Υπουργείο Οικονομικών των ΗΠΑ και ο Κυβερνητικός Οργανισμός Εγγύησης Καταθέσεων (FDIC) ανακοίνωσαν τη δημιουργία προγράμματος παροχής ρευστότητας (Bank Term Funding Program) στο τραπεζικό σύστημα. Το ύψος του νέου προγράμματος θα είναι επαρκές για να καλύψει τις καταθέσεις που δεν είναι εξασφαλισμένες. Τέλος, παρατηρείται μαζική μετακίνηση καταθέσεων από τα μικρά προς τα μεγαλύτερα τραπεζικά ιδρύματα.

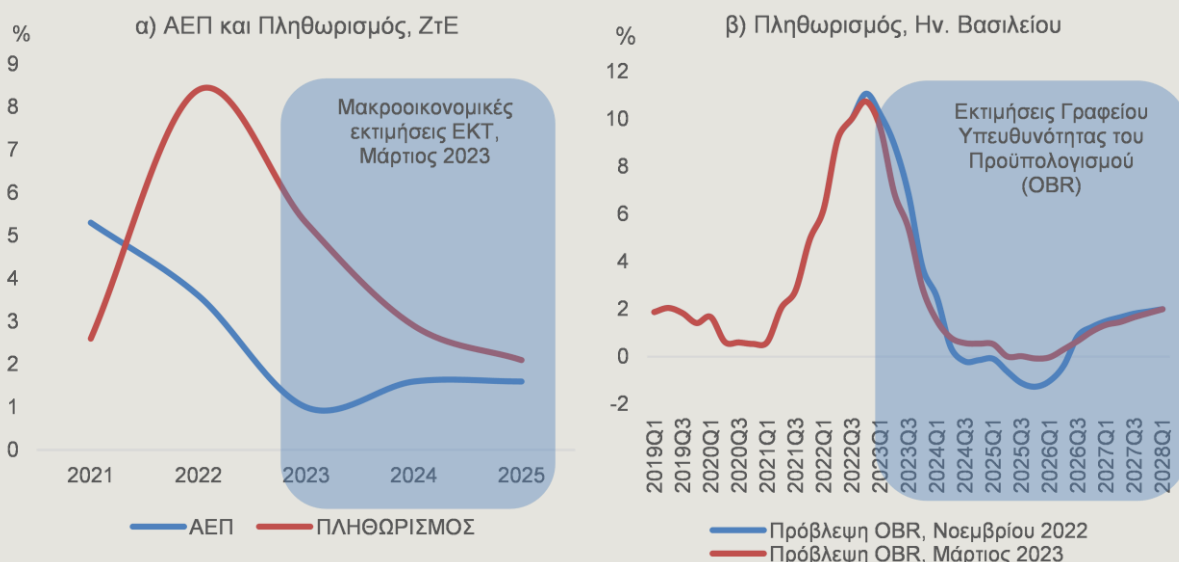
ΖΤΕ ► Παρά τους τραπεζικούς κλυδωνισμούς, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ, αποφάσισε να αυξήσει τα τρία βασικά της επιτόκια κατά 50 μονάδες βάσης (μ.β.). Αυτή είναι η έκτη διαδοχική αύξηση επιτοκίων από τον Ιούλιο του 2022, συνολικής αύξησης 350 μ.β., της αυστηρότερης νομισματικής πολιτικής στην ιστορία της Ευρωζώνης. Στην ανακοίνωσή της η ΕΚΤ σημειώνει ότι ο πληθωρισμός αναμένεται να διατηρηθεί σε υψηλά επίπεδα για μεγάλο χρονικό διάστημα. Επιπλέον, η ΕΚΤ σημείωσε ότι παρακολουθεί στενά τις εξελίξεις, με τον τραπεζικό τομέα στη ΖΤΕ να είναι ανθεκτικός με υψηλή ρευστότητα και ότι είναι έτοιμη να λάβει μέτρα, ώστε να διαφυλάξει τη σταθερότητα. Τέλος, αναθεωρείται προς τα πάνω η πρόβλεψη για την ανάπτυξη (1%) στη ΖΤΕ το 2023 (Γράφημα 6α).

ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΓΕΓΟΝΟΤΩΝ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗΣ ΕΒΔΟΜΑΔΑΣ

- Η κοινή ανακοίνωση της FED, του Υπουργείου Οικονομικών των ΗΠΑ και του Κυβερνητικού Οργανισμού Εγγύησης Καταθέσεων (FDIC) για κάλυψη των καταθέσεων
- Η Κεντρική Τράπεζα της Ελβετίας (SNB) ανακοίνωσε ότι θα παράσχει ρευστότητα στην Credit Suisse αν κριθεί απαραίτητο
- Στο 6%, σε ετήσια βάση, ο πληθωρισμός στις ΗΠΑ τον Φεβρουάριο

ΓΡΑΦΗΜΑ 6

Εξέλιξη επιτοκίων σε FED και ΕΚΤ και ο πληθωρισμός στη ΖΤΕ



Πηγή: ECB, OBR



Διεθνής Οικονομία ► Οι αγορές παρακολουθούν τις εξελίξεις στην Credit Suisse, με την Κεντρική Τράπεζα της Ελβετίας (SNB) να δηλώνει πως είναι πρόθυμη να παράσχει στήριξη ρευστότητας, αν χρειαστεί. Στο Ηνωμένο Βασίλειο, σύμφωνα με τις αναθεωρημένες εκτιμήσεις του Γραφείου Υπευθυνότητας του Προϋπολογισμού (OBR), η οικονομία αναμένεται να συρρικνωθεί κατά 0,2% το 2023, πριν αυξηθεί κατά 1,8% το 2024 και κατά 2,5% το 2025. Παρά τη συνεχιζόμενη παγκόσμια αστάθεια, το OBR αναφέρει ότι ο πληθωρισμός στο Ηνωμένο Βασίλειο θα μειωθεί από 10,7%, το τελευταίο τρίμηνο του 2022, σε 2,9% το τελευταίο τρίμηνο του 2023 (Γράφημα 6β), πλησιάζοντας τον στόχο του 2%. Σύμφωνα με τα στοιχεία του Εθνικού Γραφείου Στατιστικής (NBS) της Κίνας, η οικονομία της έχει εισέλθει σε μια πορεία δυναμικής ανάπτυξης, με τη βιομηχανική παραγωγή να καταγράφει ετήσια αύξηση κατά 2,4%, το πρώτο δίμηνο του έτους.

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 7 Μαρτίου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, "long") μειώθηκαν κατά 13.751 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 148.448 συμβόλαια από 162.199 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 7).

Σταθεροποιητικές τάσεις παρατηρούνται στη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου, με την ισοτιμία στις 17 Μαρτίου να βρίσκεται στο 1,065 €/€ (Πίνακας 2). Κατά τη διάρκεια της 15ης Μαρτίου η ισοτιμία κατέγραψε χαμηλό δύο μηνών (1,0516 €/€), με τη συνεδρίαση της ΕΚΤ να ενισχύει το ευρώ. Οι αγορές αναμένουν τις συνεδριάσεις της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (FED) και της Κεντρικής Τράπεζας του Ην. Βασιλείου (BoE) τις προσεχείς ημέρες.

Οριακή πτώση των αποδόσεων καταγράφεται στην ομολογιακή αγορά των ΗΠΑ, με την απόδοση του 10ετούς ομολόγου να ανέρχεται στο 3,56% στις 17 Μαρτίου, ενώ το 2ετές κινείται ακόμα υψηλότερα στο 4,16%. Στη ΖτΕ, παρατηρούνται σταθεροποιητικές τάσεις στις αποδόσεις των ομολόγων, μετά τις ανακοινώσεις του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ για διατήρηση της αυστηρής νομισματικής πολιτικής και αύξηση των βασικών επιτοκίων κατά 50 μονάδες βάσης. Χαρακτηριστικά, η απόδοση του 10ετούς γερμανικού ομολόγου ανήλθε στο 2,24% (Πίνακας 3), στις 17 Μαρτίου, υψηλότερα από το χαμηλό που καταγράφηκε στις 15 Μαρτίου (2,11%). Τέλος, η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς ομολόγου της Ελλάδας και του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) παραμένει υψηλή στις 194 μονάδες βάσης (μ.β.), ενώ του 10ετούς ιταλικού ομολόγου στις 186 μ.β.

ΠΡΟΣΕΧΗ ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ

ΗΠΑ:

- Συνεδρίαση της FED για το βασικό επιτόκιο (22 Μαρ.)
- Δείκτης πωλήσεων νέων κατοικιών, Φεβρουαρίου (23 Μαρ.)
- Νέες εβδομαδιαίες αιτήσεις επιδομάτων ανεργίας, για 18 Μαρτίου (23 Μαρ.)

ΖτΕ:

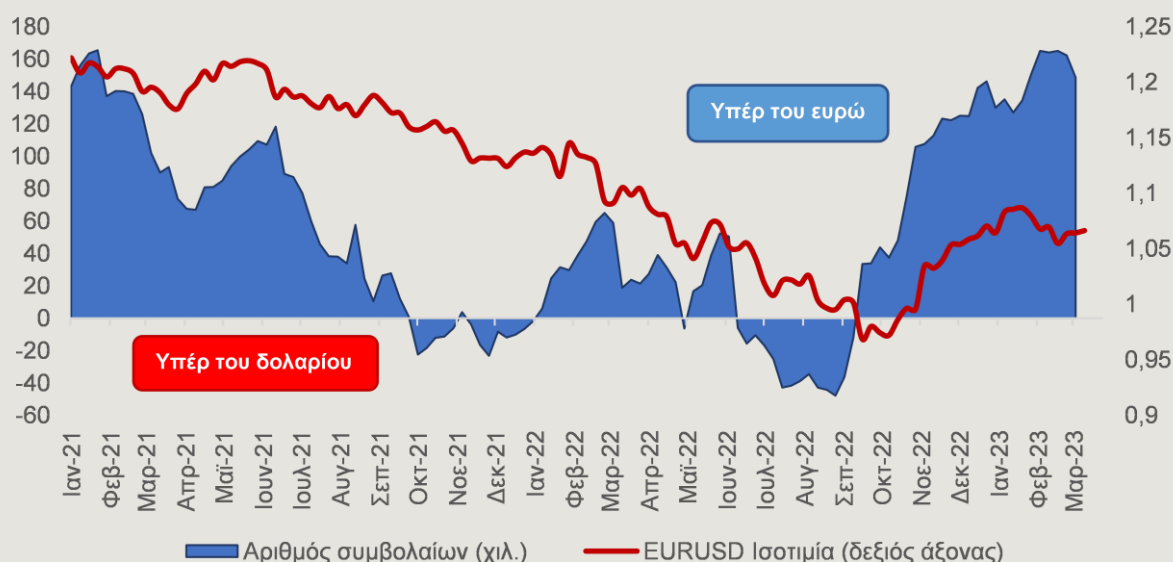
- Εκτίμηση δείκτη S&P Global για τη μεταποίηση, Μαρτίου (24 Μαρ.)

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ:

- Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, Φεβρουαρίου, Ην. Βασίλειο (22 Μαρ.)
- Συνεδρίαση της BoE για το βασικό επιτόκιο, Ην. Βασίλειο (23 Μαρ.)

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				
	17-Μαρ-23	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Εβδ. Μεταβολή (%)
Ευρώ/Δολάριο (€/\$)	1,0654	1,0643	1,1091	
Ευρώ/Στερλίνα (€/£)	0,8775	0,8843	0,8435	
Στερλίνα/Δολάριο (£/\$)	1,2141	1,2030	1,3149	
Ευρώ/Ελβετικό φράγκο (€/CHF)	0,9857	0,9802	1,0393	
Ευρώ/Γιεν Ιαπωνίας (€/JPY)	141,9180	143,7000	131,5400	
Δολάριο/Γιεν Ιαπωνίας (\$/JPY)	133,2040	135,0300	118,6000	
Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας (€/AUD)	1,5898	1,6175	1,5037	
Ευρώ/Δολάριο Καναδά (€/CAD)	1,4596	1,4716	1,4006	
Ευρώ/Κινεζικό γουάν (€/CNY)	7,3298	7,3619	7,0383	
Ευρώ/Τουρκική λίρα (€/TRY)	20,2571	20,1629	16,3349	
Δείκτης Δολαρίου (US dollar Index)	104,0360	104,5760	97,9740	

Πηγή:
Bloomberg

ΠΙΝΑΚΑΣ 3

Αποδόσεις ομολόγων και spreads έναντι 10ετούς γερμανικού ομολόγου

Διεθνείς αποδόσεις ομολόγων (%)					Ευρωπαϊκές αποδόσεις 10ετούς ομολόγου (%)				
	17-Μαρ-23	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Εβδομαδιαία μεταβολή (%)		17-Μαρ-23	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Διαφορά με ομόλογο Γερμανίας (spread)
2ετές ΗΠΑ	4,162	4,586	1,914	-9,26%	Γερμανίας	2,241	2,501	0,380	
10ετές ΗΠΑ	3,562	3,699	2,171	-3,70%	Ολλανδίας	2,613	2,851	0,621	37
2ετές Ην. Βασιλείου	3,351	3,615	1,274	-7,29%	Γαλλίας	2,779	3,006	0,831	54
10ετές Ην. Βασιλείου	3,393	3,633	1,560	-6,61%	Ισπανίας	3,317	3,537	1,323	108
2ετές Ιαπωνίας	-0,085	-0,037	-0,034	129,73%	Πορτογαλίας	3,140	3,371	1,188	90
10ετές Ιαπωνίας	0,279	0,387	0,195	-27,91%	Ιταλίας	4,102	4,306	1,899	186
2ετές Καναδά	3,742	3,951	1,880	-5,28%	Ελλάδας	4,182	4,296	2,617	194
10ετές Καναδά	2,911	2,988	2,180	-2,59%	Κύπρος	4,084	4,006	1,861	184

Πηγή:
Bloomberg



Alpha Bank Economic Research

Παναγιώτης Καπόπουλος
Chief Economist
panayotis.karopoulos@alpha.gr

Ανάλυση Οικονομικής Συγκυρίας

Ειρήνη Αδαμοπούλου
Senior Economist
eirini.adamopoulou@alpha.gr

Ελένη Μαρινοπούλου
Senior 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 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 τμήματος του πρέπει υποχρεωτικά να αναφέρει την Alpha Bank ως πηγή προελεύσεώς του.