



Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

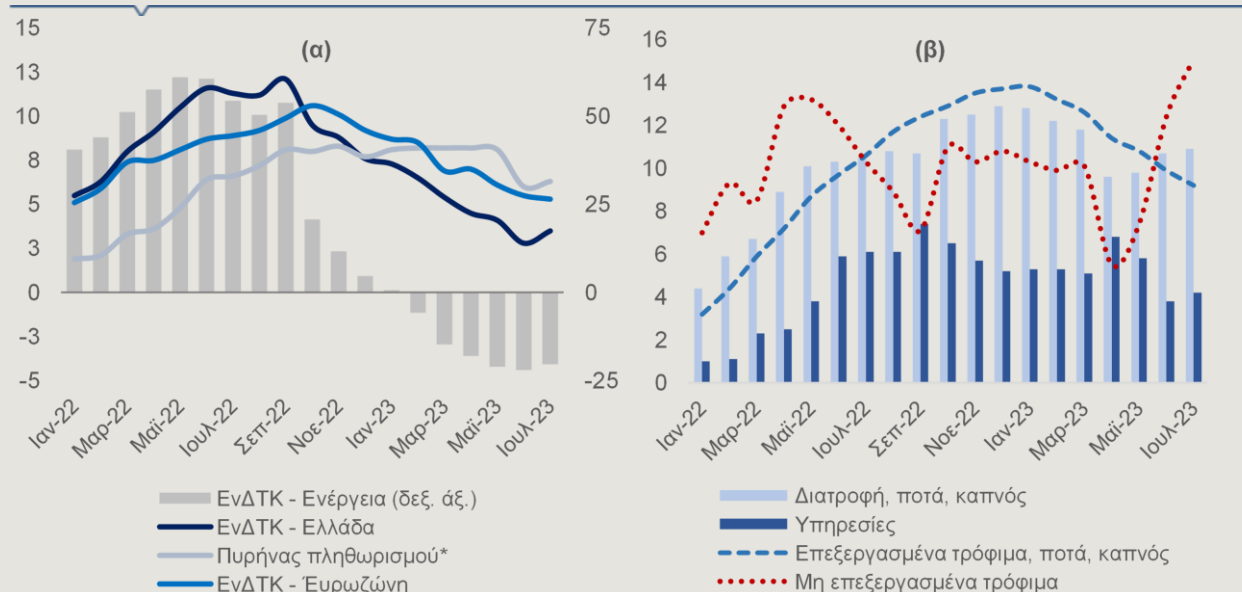
Οι παράγοντες που επηρεάζουν την πορεία του πληθωρισμού το πρώτο επτάμηνο του 2023

Η καθοδική πορεία που είχε ακολουθήσει ο πληθωρισμός, από τον Οκτώβριο του 2022 και μετά, ανακόπηκε τον Ιούλιο, με τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) να καταγράφει άνοδο κατά 3,5% σε ετήσια βάση, έναντι 2,8% τον Ιούνιο (Γράφημα 1α). Ωστόσο, παρέμεινε χαμηλότερα από τον αντίστοιχο μέσο όρο της Ευρωζώνης, ο οποίος, σύμφωνα με τα τελικά στοιχεία της Eurostat, διαμορφώθηκε σε 5,3% τον Ιούλιο, από 5,5% τον προηγούμενο μήνα. Παράλληλα, οι πληθωριστικές προσδοκίες στη χώρα μας, βάσει της έρευνας για την καταναλωτική εμπιστοσύνη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, διατηρούν την καθοδική τάση που ξεκίνησε από τα τέλη του περασμένου έτους.

Στην παρούσα συγκυρία, ο πληθωρισμός στην Ελλάδα διαμορφώνεται από την αλληλεπίδραση αντίρροπων δυνάμεων, όπως είναι η υποχώρηση των τιμών της ενέργειας και η αύξηση των τιμών, πρωτίστως, των τροφίμων και, δευτερευόντως, των υπηρεσιών (Γράφημα 1β). Επιπλέον, η συνετή προσαρμογή του μισθολογικού κόστους και η αύξηση της κερδοφορίας των επιχειρηματικών και ατομικών δραστηριοτήτων διαμορφώνουν ένα περιβάλλον που ασκεί ανοδικές πιέσεις στις τιμές, ηπιότερες, ωστόσο, σε σύγκριση με αρκετά κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Γράφημα 2β) και του ΟΟΣΑ (Γράφημα 3). Στο παρόν Δελτίο εξετάζουμε τους βασικούς παράγοντες που επηρεάζουν την πορεία του πληθωρισμού στην Ελλάδα, με βάση τον ΕνΔΤΚ, τους πρώτους επτά μήνες του τρέχοντος έτους, οι οποίοι είναι οι ακόλουθοι:

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Αποκλιμάκωση του πληθωρισμού εξαιτίας της πτώσης των τιμών της ενέργειας, ενώ η άνοδος των τιμών των ειδών διατροφής και των υπηρεσιών συνεχίζεται



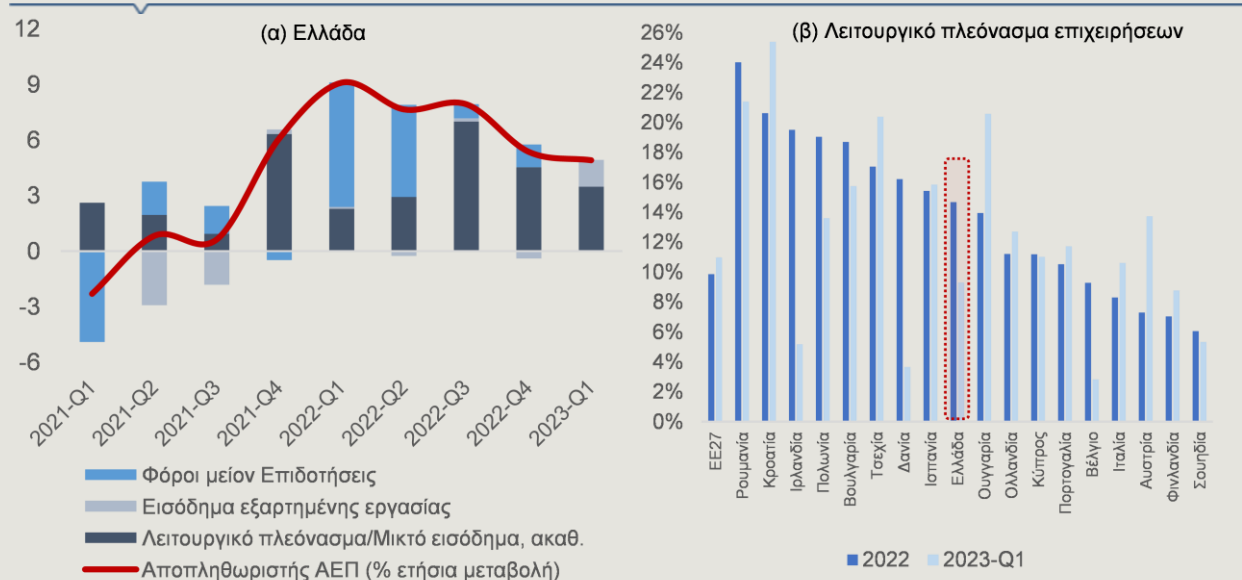
(*) Συνολικός δείκτης εξ. Ενέργειας και Μη επεξεργασμένων ειδών διατροφής

Πρώτον, οι τιμές της **ενέργειας**, οι οποίες καταγράφουν αρνητική ετήσια μεταβολή από τον Φεβρουάριο και αποτελούν τον κύριο παράγοντα αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού. Συγκεκριμένα, ο ΕνΔΤΚ-Ενέργεια, τον Ιούλιο, μειώθηκε κατά 20,4% σε σύγκριση με τον ίδιο μήνα του 2022, ενώ από τις αρχές του έτους έχει μειωθεί κατά 15%, κατά μέσο όρο. Από τις επιμέρους κατηγορίες του ΕνΔΤΚ-Ενέργεια, οι μεγαλύτερες ετήσιες μειώσεις, τον Ιούλιο, καταγράφηκαν στις τιμές του φυσικού αερίου (-62,1%), ενώ ακολούθησαν οι τιμές των υγρών καυσίμων (-20,7%) και του ηλεκτρισμού (-16,2%). Αντίθετα, οι τιμές των στερεών καυσίμων συνέχισαν την ανοδική πορεία, σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 26,6%. Σημειώνεται, ωστόσο, ότι, από τις αρχές του 2022 μέχρι τον Σεπτέμβριο του ίδιου έτους, οι τιμές των στερεών καυσίμων είχαν ήπια άνοδο (6,7%), σε αντίθεση με τη ραγδαία αύξηση των τιμών στις υπόλοιπες κατηγορίες, ήτοι του φυσικού αερίου (136,1%), του ηλεκτρισμού (63,5%) και των υγρών καυσίμων (58,8%).

Δεύτερον, τα **είδη διατροφής** (συμπ. ποτών και καπνού), οι τιμές των οποίων συνεχίζουν να αυξάνονται. Ο ρυθμός ανόδου μάλιστα ήταν ελαφρώς υψηλότερος τον Ιούλιο σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα (10,9%, έναντι 10,7%). Σε ό,τι αφορά στην περαιτέρω διάκριση της εν λόγω κατηγορίας του ΕνΔΤΚ, ο ρυθμός αύξησης των τιμών των επεξεργασμένων τροφίμων σταδιακά φθίνει, ενώ των μη επεξεργασμένων τροφίμων παρουσιάζει έντονη μεταβλητότητα, καταγράφοντας, τον Ιούλιο, την υψηλότερη τιμή των τελευταίων 12 μηνών, δηλαδή από τότε που ξεκίνησε η ανοδική τους πορεία (15,1%, Γράφημα 1β). Πέρα από τη μετακύλιση της μεγάλης αύξησης των τιμών της ενέργειας -που συντελέστηκε το 2022- στις τιμές των τροφίμων, οι τελευταίες επηρεάζονται, *μέχρι κάποιο βαθμό*, και από τα έντονα καιρικά φαινόμενα που πλήττουν τόσο τη χώρα μας όσο και άλλες χώρες, καθώς και από την κατάρρευση της συμφωνίας για τις εξαγωγές ουκρανικών σιτηρών μέσω της Μαύρης Θάλασσας. Από τις επιμέρους κατηγορίες ειδών διατροφής, σημαντική αύξηση καταγράφηκε, τον Ιούλιο, στις τιμές της ζάχαρης (27,3%), της πατάτας (23,4%), του γάλακτος μακράς συντηρήσεως (19,5%), του ελαιόλαδου (18,9%), των αυγών (17,2%), του τυριού (16,9%) και του ρυζιού (16,2%).

Τρίτον, η αύξηση των **κερδών των επιχειρηματικών και ατομικών δραστηριοτήτων**¹, η οποία, σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα στοιχεία που αφορούν στο πρώτο τρίμηνο του έτους, στην Ελλάδα, όπως και στην ΕΕ-27 (Γράφημα 2β), αντιπροσώπευε περισσότερο από το ήμισυ της αύξησης του αποπληθωριστή του ΑΕΠ (GDP deflator) -που αποτελεί εναλλακτικό δείκτη για τη μέτρηση του γενικού επιπέδου τιμών- με τους ονομαστικούς μισθούς να έχουν περιορισμένη ή και αρνητική συνεισφορά στον πληθωρισμό (Γράφημα 2α). Αύξηση των επιχειρηματικών κερδών καταγράφεται πανευρωπαϊκά, με την Ελλάδα να κινείται άνω του ευρωπαϊκού μέσου όρου, το 2022 και κάτω αυτού, το πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους. Συγκεκριμένα, το 2022, το ακαθάριστο λειτουργικό πλεόνασμα των επιχειρήσεων στην Ελλάδα αυξήθηκε κατά 14,7%, κατά μέσο όρο, παρουσιάζοντας επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού αύξησης, το τέταρτο τρίμηνο του 2022 και το πρώτο τρίμηνο του 2023, όταν και αυξήθηκε κατά 9,3%. Στην ΕΕ-27, το λειτουργικό πλεόνασμα των επιχειρήσεων αυξήθηκε κατά 9,9%, κατά μέσο όρο, το 2022 και κατά 11%, το πρώτο τρίμηνο του 2023.

Σωρευτικά, μεταξύ του τετάρτου τριμήνου του 2019 και του πρώτου τριμήνου του 2023, σύμφωνα με στοιχεία του ΟΟΣΑ (*Employment Outlook 2023*), τα επιχειρηματικά κέρδη στην Ελλάδα αυξήθηκαν κατά 16%, ενώ το

ΓΡΑΦΗΜΑ 2
Συνεισφορά ονομαστικών μισθών και κερδών στον πληθωρισμό και εξέλιξη του λειτουργικού πλεονάσματος των επιχειρήσεων σε επιλεγμένες ευρωπαϊκές χώρες (% ετήσιες μεταβολές)


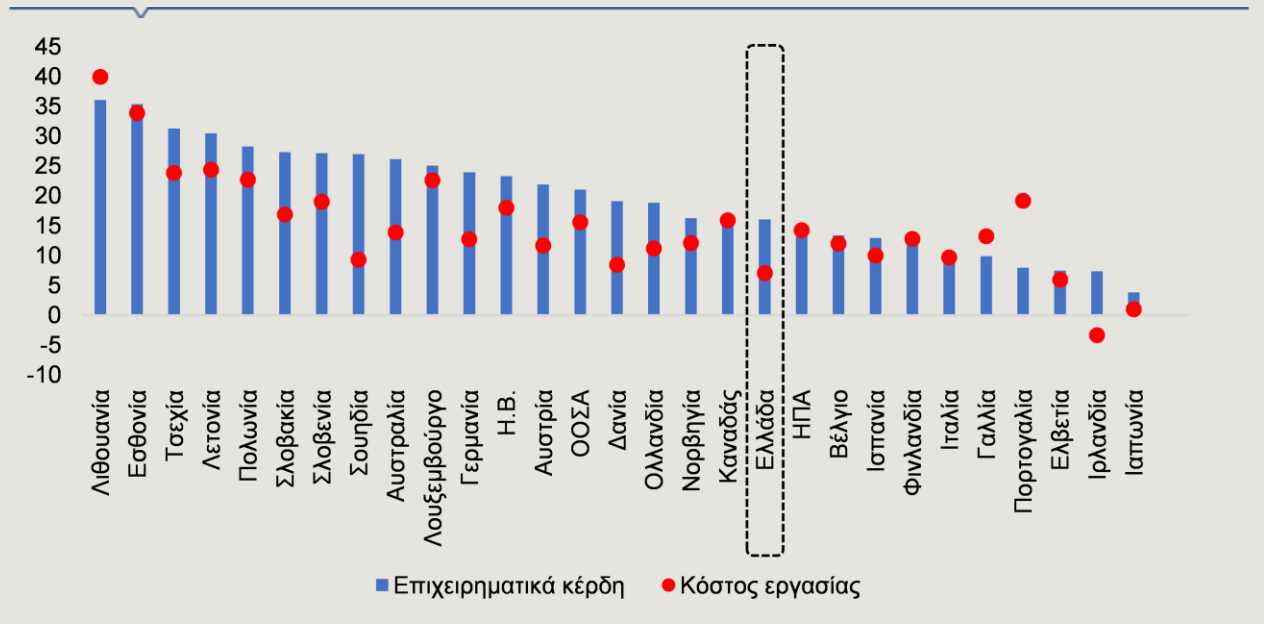
Πηγή: Eurostat, Alpha Bank Economic Research



κόστος εργασίας κατά 7% (Γράφημα 3). Οι επιδόσεις αυτές είναι σημαντικά χαμηλότερες από τις αντίστοιχες του μέσου όρου του ΟΟΣΑ, οι οποίες διαμορφώθηκαν σε 21% και 16%, αντίστοιχα, ενώ είναι χαμηλότερες και από τις επιδόσεις της πλειονότητας των ευρωπαϊκών κρατών-μελών του ΟΟΣΑ. Το τελευταίο, ενδεχομένως, ερμηνεύει, *μέχρι κάποιο βαθμό*, τον χαμηλότερο πληθωρισμό που καταγράφεται στη χώρα μας σε σύγκριση με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο. Η Goldman Sachs, σε μελέτη της για την Ευρωζώνη (*The Role of Profit Margins in Euro Area Inflation, June 2023*), εκτιμά ότι θα υπάρξει ταχεία αποκλιμάκωση της αύξησης του περιθωρίου κέρδους των επιχειρήσεων εντός του έτους, εξαιτίας αφενός της αποδυνάμωσης της οικονομικής δραστηριότητας και αφετέρου των μισθολογικών αυξήσεων.

ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Δ' τρίμηνο 2019 - Α' τρίμηνο 2023: Ποσοστιαία (%) μεταβολή των κερδών των επιχειρηματικών και ατομικών δραστηριοτήτων και του κόστους εργασίας στα κράτη-μέλη του ΟΟΣΑ



Πηγή: ΟΟΣΑ

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	-1,7 (Ιαν.-Μάρ. 23)	
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	6,7	4,5	9,4	-0,5	13,2 (Ιαν.-Ιουλ. 23)	
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m³)	-2,2	-11,2	-12,7	7,0	13,7 (Ιαν.-Μάρ. 23)	
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	4,4	4,7	4,2	3,3	4,7 (Ιαν.-Ιούν. 23)	
Δείκτες Προσδοκιών						
Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI	51,8	53,2	49,2	47,9	53,5 (Ιουλ. 23)	
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	105,4	105,2	102,3	101,4	111,1 (Ιουλ. 23)	
Δείκτης Επιχ/κών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	105,5	108,0	99,6	97,3	104,6 (Ιουλ. 23)	
Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης	-50,7	-53,0	-53,6	-52,6	-28,6 (Ιουλ. 23)	
Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)						
Ιδιωτικός Τομέας	6,3	4,5	6,1	6,3	1,2 (Ιουλ. 23)	
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	11,8	9,7	12,3	11,8	3,0 (Ιουλ. 23)	
Νοικοκυριά	-2,5	-2,1	-2,2	-2,5	-2,6 (Ιουλ. 23)	
- Καταναλωτικά Δάνεια	1,3	0,7	0,9	1,3	1,7 (Ιουλ. 23)	
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,7	-3,0	-3,2	-3,7	-3,8 (Ιουλ. 23)	
Τιμές και Αγορά Εργασίας						
Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου)	9,6	11,2	11,7	8,3	2,5 (Ιουλ. 23)	
Δκτ Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	11,7	10,7	12,4	13,5	14,5 (Α' τρίμ. 23)	
Ανεργία (% , μ.ο. Περιόδου, εποχ. διορθ.)	12,4	12,6	12,3	11,8	11,1 (Ιούν. 23)	
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)	5,9	7,3	4,2	4,8	2,1 (Α' τρίμ. 23)	
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

Η επιστροφή του ευρωπαϊκού τουρισμού στα προπανδημικά επίπεδα και οι νέοι κίνδυνοι για τον κλάδο

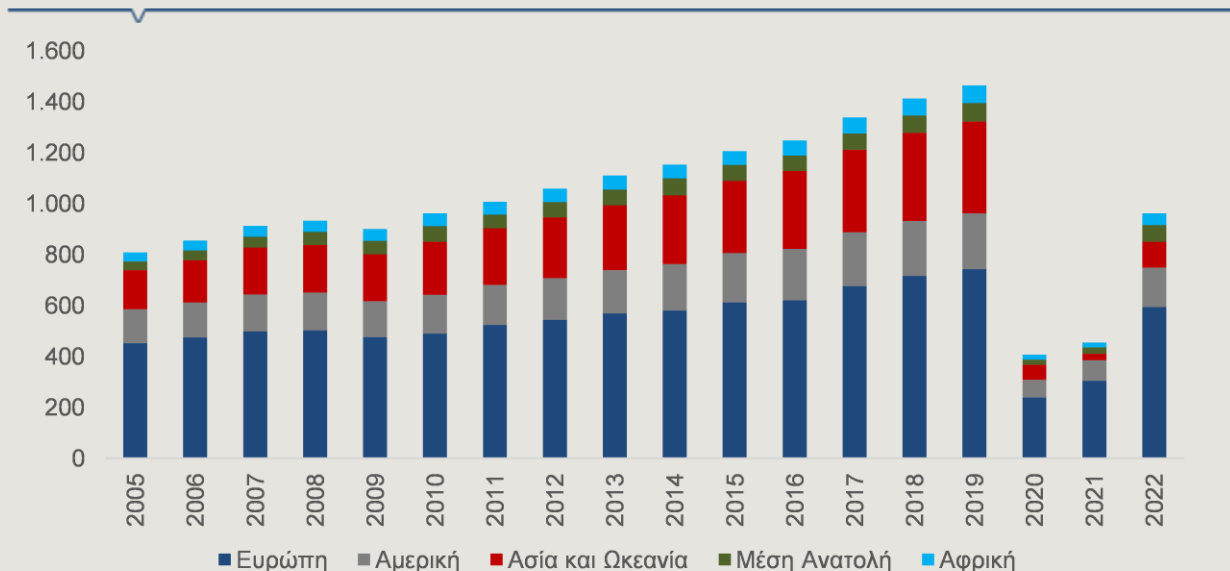
Την τελευταία τριετία, η βιομηχανία του τουρισμού, που αποτελεί την ατμομηχανή πολλών περιφερειακών κρατών της Ευρώπης, δοκιμάσθηκε, εξαιτίας των περιορισμών στην κινητικότητα, ενώ ήρθε αντιμέτωπη με πληθώρα προκλήσεων. Αναμφίβολα, ο ευρωπαϊκός τουρισμός βρίσκεται σε τροχιά ανάκαμψης και αναμένεται να επιστρέψει σύντομα στα προπανδημικά επίπεδα. Βέβαια, για να επιτευχθεί η επιστροφή δεν αρκεί μόνο η επιθυμία των πολιτών για ταξίδια, αλλά υπάρχουν και άλλοι παράγοντες που αναμένεται να διαδραματίσουν καταλυτικό ρόλο.

Ο τουρισμός αποτελεί ένα προϊόν, συνεχώς εξελισσόμενο, που συνεισφέρει σημαντικά στην οικονομία της Ευρώπης. Συνεπώς, η ταχεία επαναφορά στα προπανδημικά επίπεδα και η βελτίωση των δεικτών εσόδων και διανυκτερεύσεων θα μπορούσε να αποτελέσει ανάχωμα στις «αναιμικές» αναπτυξιακές προοπτικές της ευρωπαϊκής οικονομίας.

Το 2022 αποτέλεσε μια χρονιά ορόσημο για τον κλάδο του τουρισμού, μετά από δύο έτη περιορισμών, απροθυμίας ή αδυναμίας των πολιτών να ταξιδέψουν. Οι διεθνείς αφίξεις και τα έσοδα από τον τουρισμό αυξήθηκαν, με την Ευρώπη να παραμένει ο προορισμός που προσελκύει τις περισσότερες διεθνείς αφίξεις, αφού το προηγούμενο έτος την επισκέφθηκαν 594 εκατ. τουρίστες ή περισσότερο από το 60% των συνολικών διεθνών αφίξεων (Γράφημα 4). Βέβαια, οι αφίξεις, παρά την ανάκαμψη, δεν έχουν επιστρέψει στα προπανδημικά επίπεδα, με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή να έχει καταθέσει ένα σχέδιο (“Transition Pathway for Tourism”, Φεβρουάριος 2022) που στοχεύει στην επιτάχυνση της πράσινης και της ψηφιακής μετάβασης αλλά και στη βελτίωση της ανθεκτικότητας του τουριστικού οικοσυστήματος. Άλλωστε, η πρόσφατη υγειονομική κρίση ανέδειξε τις αδυναμίες του κλάδου έναντι απροσδόκητων γεγονότων, τα οποία μπορούν να εκτροχιάσουν τόσο τα δημόσια οικονομικά, όσο και το εισόδημα νοικοκυριών και επιχειρήσεων.

Αναμφίβολα, οι προοπτικές για τον ευρωπαϊκό τουρισμό το 2023 είναι ευσύνες, διατηρώντας τη δυναμική του προηγούμενου έτους, με το πρώτο εξάμηνο του 2023 να έχει φθάσει περίπου στα επίπεδα του 95% των διεθνών αφίξεων του προηγούμενου έτους (European Travel Commission (2023), European Tourism: Trends & Prospects, Q2/2023, Ιούλιος). Μετά από ένα σημαντικό διάστημα περιορισμών στην κινητικότητα, οι πολίτες συνεχίζουν να δαπανούν για ταξίδια, παρά τον επίμονο υψηλό πληθωρισμό και το υψηλό κόστος των ταξιδιωτικών δαπανών. Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία, διάφοροι ευρωπαϊκοί προορισμοί έχουν προσελκύσει περισσότερους αλλοδαπούς τουρίστες, σε σχέση με το 2019, ενώ η Ευρώπη παρουσιάζει ανθεκτικότητα, κυρίως λόγω της ήπιας αποκλιμάκωσης των τιμών στην ενέργεια το 2023, των νέων, συλλογικών συμβάσεων στον κλάδο του τουρισμού, που στοχεύουν στην αποφυγή φαινομένων αδυναμίας εύρεσης προσωπικού στον τουριστικό κλάδο και της σταδιακής υποχώρησης του πληθωρισμού.

Αριθμός διεθνών αφίξεων τουριστών παγκοσμίως 2005-2022, ανά περιοχή



ΓΡΑΦΗΜΑ 4

Πηγή: UNWTO, Statista



Όμως, καθοριστικής σημασίας για τη βιωσιμότητα του τουριστικού προϊόντος και την ανάκαμψή του είναι τα ταξίδια από μακρινούς προορισμούς, που μέχρι τώρα δεν καταλαμβάνουν μεγάλο μερίδιο της ταξιδιωτικής αγοράς της Ευρώπης. Οι κάτοικοι των ΗΠΑ παρουσιάζουν αυξημένο ενδιαφέρον για τους ευρωπαϊκούς προορισμούς, έχοντας ευνοηθεί από τη συναλλαγματική ισοτιμία και τις περιορισμένες πληθωριστικές πιέσεις στις ΗΠΑ σε σχέση με την Ευρώπη, ενώ οι τουρίστες από την Ασία και τον Ειρηνικό, μετά από μια παρατεταμένη περίοδο παραμονής εντός των συνόρων τους, έχουν αρχίσει και πάλι να ταξιδεύουν. Απεναντίας, οι δυσκολίες στην κίνηση των Ρώσων πολιτών έχουν δημιουργήσει προβλήματα σε ορισμένες χώρες της Μεσογείου, ενώ φιλικό προορισμό προς την Ρωσία, όπως η Τουρκία και η Σερβία, επωφελούνται από τις γεωπολιτικές συνθήκες.

Παρά το γεγονός ότι οι πληθωριστικές πιέσεις επιμένουν και το εισόδημα των νοικοκυριών επιβαρύνεται, οι πολίτες είναι διατεθειμένοι να δαπανήσουν για ταξίδια. Για αυτό εκτιμάται ότι θα καταγραφεί αύξηση των ροών κατά την περίοδο αιχμής των ταξιδιών (Ιούνιος-Αύγουστος), που θα τονώσει την τουριστική βιομηχανία. Αυτό αποδεικνύεται τόσο από την αεροπορική κίνηση στις χώρες της Ευρώπης, που πλησιάζει τα επίπεδα του 2019, όσο και από τις επιδόσεις των ξενοδοχείων, καθώς το πρώτο 5μηνο του έτους, παρουσίασαν αυξημένα έσοδα ανά διαθέσιμο δωμάτιο κατά 34,9%, αυξημένη πληρότητα κατά 17,7% και αυξημένη μέση ημερήσια τιμή κατά 14,6%, σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2022 (European Travel Commission).

Όμως, ο ευρωπαϊκός τουρισμός θα έρθει αντιμέτωπος με προκλήσεις, στο άμεσο μέλλον, που θα θέσουν σε αβεβαιότητα τον κλάδο. Οι κυριότεροι κίνδυνοι είναι: α) οι γεωπολιτικές εντάσεις που ενδεχομένως να αποτελέσουν εμπόδιο στις μετακινήσεις, β) η κλιματική αλλαγή και δη στη Μεσόγειο, γ) το μειωμένο διαθέσιμο εισόδημα των πολιτών και οι αυξήσεις στις τιμές των τουριστικών υπηρεσιών και δ) η υπερβολική αύξηση του τουρισμού σε ορισμένες περιοχές (overtourism).

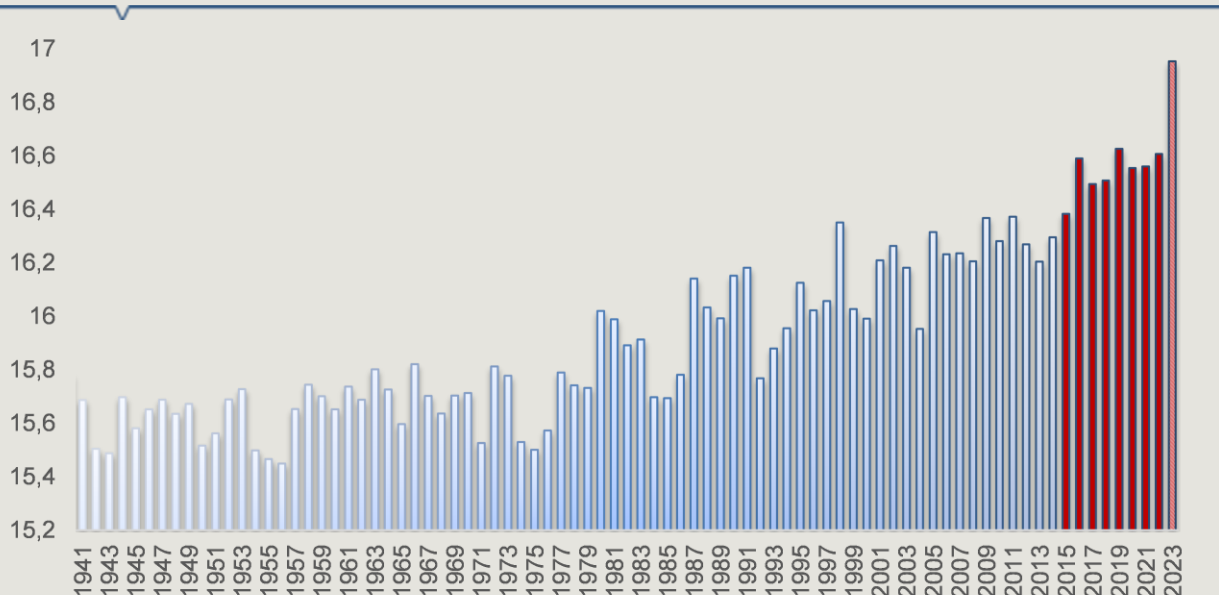
Η μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, σε συνάρτηση με την αύξηση των τιμών των ξενοδοχειακών πακέτων και των αεροπορικών εισιτηρίων, εγκυμονεί κινδύνους για την πορεία του κλάδου. Τέλος, η εξάπλωση του τουριστικού προϊόντος τόσο σε αστικά κέντρα, όσο και σε αρχαιολογικούς χώρους και νησιωτικές περιοχές έχει οδηγήσει πολλές χώρες στη λήψη περιοριστικών μέτρων.

Τη σημαντικότερη, όμως, πρόκληση αποτελεί η κλιματική αλλαγή, αφού υπάρχει άμεση συνάρτηση των καιρικών συνθηκών με την τουριστική ζήτηση, εξαρτώμενη βέβαια από την εποχικότητα και τη γεωγραφική ιδιομορφία των κρατών. Οι πρωτόγνωρες υψηλές θερμοκρασίες του Ιουλίου (Γράφημα 5) και, ως επακόλουθο, οι εκτεταμένες πυρκαγιές αποτελούν αρνητικό παράγοντα για την τουριστική ζήτηση. Σύμφωνα μάλιστα με πρόσφατη μελέτη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (“Regional impact of climate change on European tourism demand”, Ιούλιος 2023), οι κλιματικές συνθήκες επηρεάζουν σημαντικά την τουριστική ζήτηση και ιδιαίτερα τις παράκτιες περιοχές. Επίσης, από την αύξηση της θερμοκρασίας επωφελούνται τα κράτη του Βορρά, ενώ ο Νότος μπορεί να καταγράψει σημαντικές μειώσεις.

Συνοψίζοντας, ο ευρωπαϊκός τουρισμός πλησιάζει τα προπανδημικά επίπεδα, παρά την πληθώρα προκλήσεων. Η αντιμετώπιση της κλιματικής αλλαγής αποτελεί ένα δύσκολο εγχείρημα, που μπορεί να αλλάξει άρδην το τουριστικό προϊόν και απαιτεί ιδιαίτερη προσοχή.

ΓΡΑΦΗΜΑ 5

Παγκόσμια θερμοκρασίας επιφάνειας Ιουλίου, 1941-2023



Πηγή:
Copernicus,
ERA5

ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

Σήμα για διατήρηση της περιοριστικής νομισματικής πολιτικής από τους κεντρικούς τραπεζίτες στο συμπόσιο Jackson Hole, με στόχο την επαναφορά του πληθωρισμού στον στόχο του 2%

- Προειδοποίηση του προέδρου της Fed για ενδεχόμενες μελλοντικές αυξήσεις των επιτοκίων
- Οι προσδοκίες για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα με υψηλότερα επιτόκια αυξάνουν τις αποδόσεις των κρατικών ομολόγων
- Ανησυχία για τις αναπτυξιακές προοπτικές της κινεζικής οικονομίας

Οι εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία

ΗΠΑ ▶ Στο ετήσιο οικονομικό συμπόσιο Jackson Hole, με τη συμμετοχή στελεχών κεντρικών τραπεζών και ανώτατων οικονομικών αξιωματούχων, ο πρόεδρος της Fed, Jerome Powell, διαμήνυσε ότι αν και ο πληθωρισμός έχει υποχωρήσει αισθητά από την κορύφωσή του, παραμένει υψηλός και ενδέχεται να χρειαστούν περαιτέρω αυξήσεις του βασικού επιτοκίου. Χαρακτηριστικά, σημείωσε ότι έχει σημειωθεί σημαντική πρόοδος στην επαναφορά του πληθωρισμού στα επίπεδα πέριξ του στόχου του 2%, όμως είναι απαραίτητο να διατηρηθεί η περιοριστική πολιτική. Τέλος, δεσμεύτηκε ότι για τον μελλοντικό επιτοκιακό βηματισμό καθοριστικό ρόλο θα διαδραματίσουν τα νέα στοιχεία για την ανεργία, τον δείκτη τιμών προσωπικών καταναλωτικών δαπανών (PCE), τον δομικό πληθωρισμό και την οικονομική ανάπτυξη.

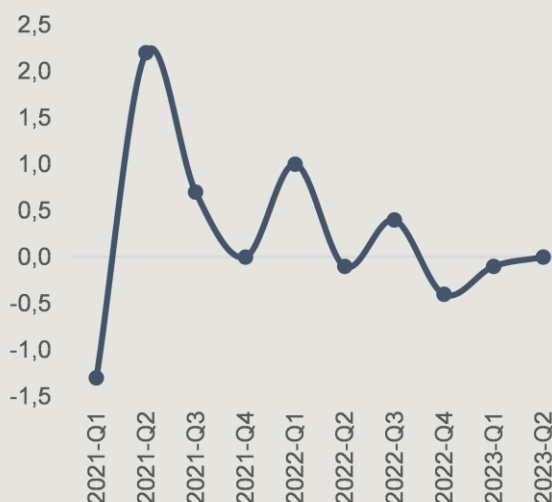
ΖΤΕ ▶ Στο οικονομικό συμπόσιο έλαβε μέρος και η επικεφαλής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), Christine Lagarde, η οποία επεσήμανε ότι η χάραξη της νομισματικής πολιτικής ασκείται σήμερα σε ένα νέο και αβέβαιο περιβάλλον και απαιτεί προσαρμογή στα νέα δεδομένα. Στόχος της ΕΚΤ είναι η διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών και για αυτόν τον λόγο θα ακολουθήσει περιοριστική πολιτική για όσο χρονικό διάστημα χρειαστεί, ώστε να επιτευχθεί η επιστροφή του πληθωρισμού στον μεσοπρόθεσμο στόχο του 2%. Άλλωστε, η Ευρώπη βιώνει πληθώρα προκλήσεων, εξαιτίας των γεωπολιτικών εντάσεων, της ενεργειακής της εξάρτησης από την Ρωσία και τις αναιμικές προοπτικές της γερμανικής οικονομίας. Χαρακτηριστικά, η μεγαλύτερη οικονομία της Ευρώπης κατέγραψε μηδενική ανάπτυξη, το 2^ο τρίμηνο, σε τριμηνιαία βάση, με τα αίτια να είναι, κυρίως, η μείωση των γερμανικών εξαγωγών και οι πληθωριστικές πιέσεις που επιβαρύνουν τους καταναλωτές (Γράφημα 6α).

ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΓΕΓΟΝΟΤΩΝ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗΣ ΕΒΔΟΜΑΔΑΣ

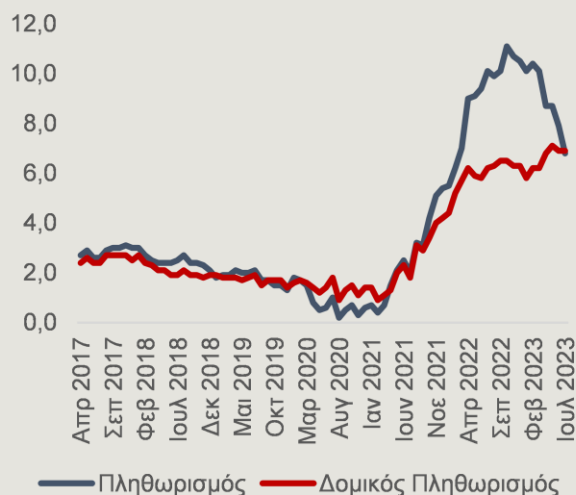
- Ομιλίες κεντρικών τραπεζιών για τη διατήρηση περιοριστικής νομισματικής πολιτικής
- Μηδενική ανάπτυξη, το 2^ο τρίμηνο, για την οικονομία της Γερμανίας
- Ανησυχία για την οικονομία της Κίνας, με την κυβέρνηση να ανακοινώνει τη μείωση του φόρου επί των χρηματιστηριακών συναλλαγών

Στασιμότητα γερμανικής οικονομίας και επίμονος πληθωρισμός στο Ην. Βασίλειο

(α) Ποσοστιαία μεταβολή ΑΕΠ Γερμανίας, % σε τριμηνιαία βάση



(β) Πληθωρισμός Ην. Βασιλείου, % ετήσια βάση



ΓΡΑΦΗΜΑ 6

Πηγή: ONS, Eurostat



Διεθνής Οικονομία ► Με τον πληθωρισμό να παραμένει σε υψηλά επίπεδα, στο 6,8% τον Ιούλιο σε ετήσια βάση (Γράφημα 6β), η κεντρική τράπεζα του Ην. Βασιλείου (BoE) αναμένεται να διατηρήσει τα επιτόκια σε υψηλά επίπεδα για διάστημα μεγαλύτερο του αναμενομένου. Αυτό, άλλωστε, δήλωσε ο αναπληρωτής διοικητής της BoE, Ben Broadbent, σε πρόσφατη ομιλία του, με τις δευτερογενείς επιδράσεις του πληθωρισμού να μειώνονται με αργότερο ρυθμό από ότι εμφανίστηκαν. Μάλιστα, οι αγορές αναμένουν περαιτέρω αύξηση του βασικού επιτοκίου (5,25%) στις επόμενες συνεδριάσεις. Σε αντιδιαστολή, ο κεντρικός τραπεζίτης της Ιαπωνίας, Kazuo Ueda, δήλωσε ότι ο χαμηλός πληθωρισμός στην Ιαπωνία δίνει τη δυνατότητα άσκησης “χαλαρής” νομισματικής πολιτικής. Τέλος, η επιβράδυνση της κινεζικής οικονομίας, τους τελευταίους μήνες, ανησυχεί την παγκόσμια οικονομία. Η Κίνα έχει έρθει αντιμέτωπη με το φαινόμενο του αποπληθωρισμού, το διογκωμένο χρέος και την καθίζηση της αγοράς ακινήτων, καθώς και με τα δημογραφικά προβλήματα, όπως η γήρανση του πληθυσμού και η ανεργία των νέων.

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 22 Αυγούστου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, “long”) μειώθηκαν κατά 1.103 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 158.760 συμβόλαια, από 159.863 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 7).

Σταθεροποιητικές τάσεις παρατηρούνται στη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου, με την ισοτιμία, στις 29 Αυγούστου, να βρίσκεται στο 1,0818 €/€ (Πίνακας 2), στον απόηχο της ομιλίας του προέδρου της Fed για ενδεχόμενη μελλοντική αύξηση του επιτοκίου. Επίσης, ο δείκτης δολαρίου DXY, που μετρά το αμερικανικό νόμισμα, έναντι άλλων σημαντικών νομισμάτων, υποχωρεί (103,96), αλλά παραμένει κοντά στα υψηλά (104,45) 12 εβδομάδων, που επιτεύχθηκαν την Παρασκευή. Τέλος, σημαντικό γεγονός αποτελεί η μείωση του φόρου συναλλαγών στο χρηματιστήριο της Κίνας.

Καθοδικές τάσεις καταγράφονται στην ομολογιακή αγορά των ΗΠΑ, με την απόδοση του 10ετούς ομολόγου να ανέρχεται στο 4,18%, στις 29 Αυγούστου, ενώ το 2ετές κινείται στο 4,99%. Επιπλέον, στη ΖτΕ, παρατηρούνται ελαφρώς καθοδικές τάσεις στις αποδόσεις των ομολόγων, ως απόρροια των δηλώσεων για τη νομισματική πολιτική. Χαρακτηριστικά, η απόδοση του 10ετούς γερμανικού ομολόγου ανήλθε στο 2,53% (Πίνακας 3), στις 29 Αυγούστου. Τέλος, η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς ομολόγου της Ελλάδας και του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) βρίσκεται στις 129 μ.β., ενώ του 10ετούς ιταλικού ομολόγου στις 166 μ.β.

ΠΡΟΣΕΧΗ ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ

ΗΠΑ:

- Δείκτης ανεργίας Αυγούστου (1 Σεπτεμβρίου)
- Δείκτης S&P Global PMI βιομηχανίας Αυγούστου (1 Σεπτεμβρίου)

ΖτΕ:

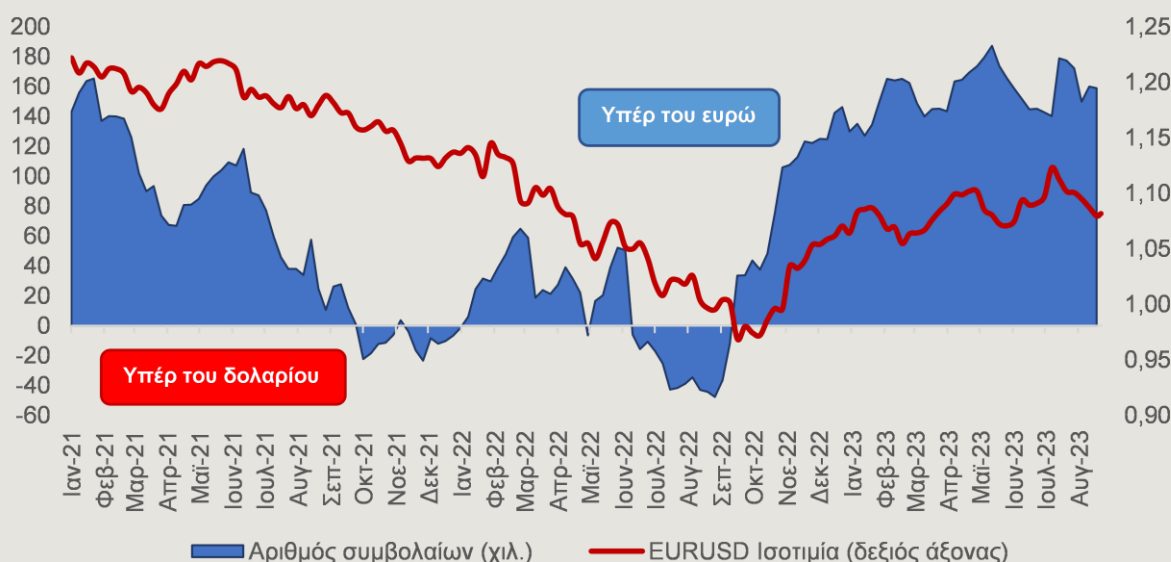
- Αρχική εκτίμηση πληθωρισμού Αυγούστου, ΖτΕ (31 Αυγούστου)
- Εμπορικό ισοζύγιο Ιουλίου, Γερμανία (4 Σεπτεμβρίου)

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ:

- ΑΕΠ Β' τριμήνου, Καναδάς (1 Σεπτεμβρίου)

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				
	29-Αυγ-23	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Εβδ. Μεταβολή (%)
Ευρώ/Δολάριο (€/\$)	1,0818	1,0846	0,9997	
Ευρώ/Στερλίνα (€/£)	0,8570	0,8518	0,8540	
Στερλίνα/Δολάριο (£/\$)	1,2622	1,2732	1,1709	
Ευρώ/Ελβετικό φράγκο (€/CHF)	0,9562	0,9549	0,9681	
Ευρώ/Γιεν Ιαπωνίας (€/JPY)	158,3910	158,2300	138,6900	
Δολάριο/Γιεν Ιαπωνίας (\$/JPY)	146,4165	145,8900	138,7200	
Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας (€/AUD)	1,6789	1,6885	1,4473	
Ευρώ/Δολάριο Καναδά (€/CAD)	1,4706	1,4696	1,3008	
Ευρώ/Κινεζικό γουάν (€/CNY)	7,8851	7,9159	6,9026	
Ευρώ/Τουρκική λίρα (€/TRY)	28,7300	29,5382	18,1857	
Δείκτης Δολαρίου (US dollar Index)	103,9640	103,5630	108,8350	

Πηγή:
Bloomberg

ΠΙΝΑΚΑΣ 3

Αποδόσεις ομολόγων και spreads έναντι 10ετούς γερμανικού ομολόγου

Διεθνείς αποδόσεις ομολόγων (%)					Ευρωπαϊκές αποδόσεις 10ετούς ομολόγου (%)				
	29-Αυγ-23	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Εβδομαδιαία μεταβολή (σε μονάδες βάσης)		29-Αυγ-23	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Διαφορά με ομόλογο Γερμανίας (spread)
2ετές ΗΠΑ	4,986	5,046	3,423	-6,04	Γερμανίας	2,528	2,640	1,497	
10ετές ΗΠΑ	4,179	4,324	3,102	-14,56	Ολλανδίας	2,866	2,982	1,836	34
2ετές Ην. Βασιλείου	4,984	5,107	2,880	-12,27	Γαλλίας	3,047	3,168	2,118	52
10ετές Ην. Βασιλείου	4,436	4,637	2,700	-20,12	Ισπανίας	3,542	3,670	2,682	101
2ετές Ιαπωνίας	-0,001	0,013	-0,085	-1,40	Πορτογαλίας	3,203	3,328	2,574	68
10ετές Ιαπωνίας	0,646	0,654	0,235	-0,80	Ιταλίας	4,184	4,297	3,791	166
2ετές Καναδά	4,782	4,834	3,584	-5,24	Ελλάδας	3,816	3,911	4,022	129
10ετές Καναδά	3,675	3,810	3,082	-13,52	Κύπρος	3,830	3,927	3,061	130

Πηγή:
Bloomberg



¹ Προσεγγίζονται από το λειτουργικό πλεόνασμα/μικτό εισόδημα των επιχειρηματικών και ατομικών δραστηριοτήτων ανά μονάδα προϊόντος που αποτελεί συνιστώσα του ΑΕΠ από την πλευρά του εισοδήματος και ορίζεται ως η προστιθέμενη αξία μείον το κόστος προσωπικού. Είναι το πλεόνασμα που δημιουργείται από τις λειτουργικές δραστηριότητες μετά την αποζημίωση του παραγωγικού συντελεστή εργασίας (ορισμός Eurostat).

Alpha Bank Economic Research

Παναγιώτης Καπόπουλος
Chief Economist
panayotis.karopoulos@alpha.gr

Ανάλυση Οικονομικής Συγκυρίας

Ειρήνη Αδαμοπούλου
Expert Economist
eirini.adamopoulou@alpha.gr

Ελένη Μαρινοπούλου
Expert 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 οποιονδήποτε άμεση ή έμμεση ζημία θα μπορούσε τυχόν να προκύψει σε σχέση με οποιονδήποτε 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