



## Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

### Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

#### ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

### Οι παράγοντες επιστροφής της εμπιστοσύνης στις Αγορές Ομολόγων και Κεφαλαίου

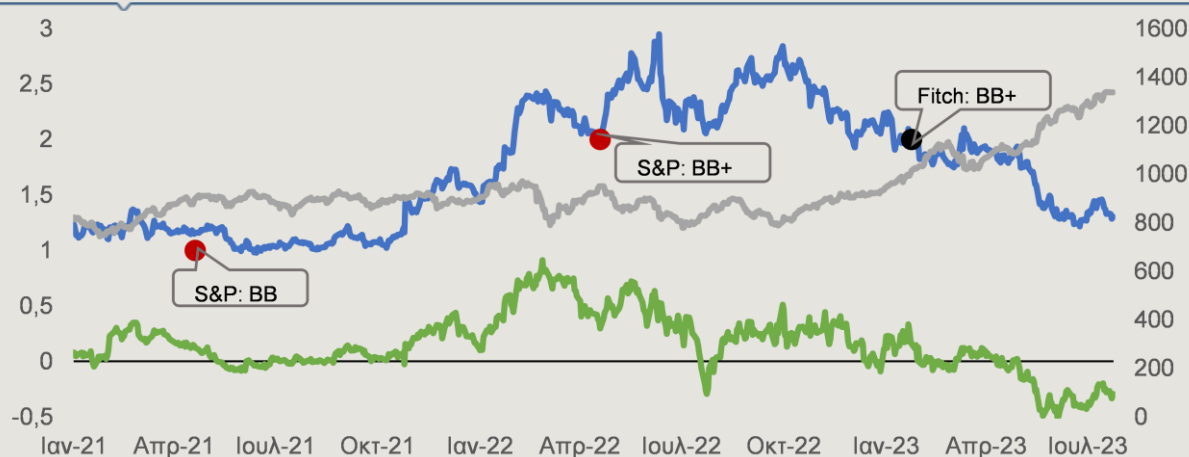
Η σημαντική αύξηση της αξίας των ελληνικών περιουσιακών στοιχείων (assets), από την αρχή του έτους, αντανακλά την ενίσχυση των προσδοκιών της επενδυτικής κοινότητας για τις αναπτυξιακές προοπτικές της ελληνικής οικονομίας. Τούτο είναι ιδιαίτερα σημαντικό, δεδομένου ότι λαμβάνει χώρα εν μέσω ενός ασταθούς διεθνούς περιβάλλοντος, όπως αυτό ορίζεται, *μεταξύ άλλων*, από τη συνέχιση του πολέμου στην ευρωπαϊκή επικράτεια, τη διατήρηση των πληθωριστικών πιέσεων και την απότομη αύξηση των επιτοκίων από τις κυριότερες κεντρικές τράπεζες, δηλαδή παραγόντων που δύνανται να επηρεάσουν την επενδυτική συμπεριφορά σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα.

Ο γενικός δείκτης του Χρηματιστηρίου Αθηνών (Χ.Α.) ακολουθεί σταθερά ανοδική πορεία, από τις αρχές Οκτωβρίου του περασμένου έτους, για να διαμορφωθεί στις 27 Ιουλίου στις 1.346 μονάδες, επιστρέφοντας στα επίπεδα του Απριλίου του 2014. Επιπλέον, από τις αρχές του 2023, σημειώνει εντυπωσιακή άνοδο κατά 44,7%, υπερβαίνοντας σημαντικά τις αντίστοιχες αποδόσεις κρατών-μελών της Ευρωζώνης (Γράφημα 2β) και καταγράφοντας μία από τις καλύτερες επιδόσεις παγκοσμίως.

Παράλληλα, το περιθώριο απόδοσης του δεκαετούς ομολόγου του ελληνικού δημοσίου, η διαφορά δηλαδή μεταξύ της απόδοσής του και της απόδοσης του αντίστοιχου γερμανικού ομολόγου έχει μειωθεί κατά 93 μονάδες βάσης, από τις αρχές του έτους. Επιπλέον, από τις αρχές Μαΐου, το περιθώριο απόδοσης του ελληνικού δεκαετούς ομολόγου από το αντίστοιχο ιταλικό παραμένει σταθερά σε αρνητικό έδαφος (Γράφημα 1), γεγονός ιδιαίτερα σημαντικό δεδομένου ότι το αξιόχρεο της Ιταλίας αξιολογείται ως επενδυτικής βαθμίδας. Αξίζει να τονιστεί η σημαντική υποχώρηση της απόδοσης του ελληνικού δεκαετούς ομολόγου, καθώς από

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Περιθώρια δεκαετών Ομολόγων, Δείκτης ΧΑ και Αναβαθμίσεις Αξιολόγησης Πιστοληπτικής Ικανότητας



— Διαφορά απόδοσης (spread) 10ετούς κρατικού ομολόγου Ελλάδας vs Γερμανίας  
 — Διαφορά απόδοσης (spread) 10ετούς κρατικού ομολόγου Ελλάδας vs Ιταλίας  
 — Δείκτης Χ.Α. (δεξ. αξ.)



περίπου 4,7%, που βρισκόταν στις αρχές του έτους, μειώθηκε σε 3,8%, στις 27 Ιουλίου. Κατά το ίδιο χρονικό διάστημα, η υποχώρηση της απόδοσης του δεκαετούς ιταλικού ομολόγου ήταν ηπιότερη (Γράφημα 2α), ενώ σε άλλα κράτη-μέλη της Ευρωζώνης σημειώθηκαν είτε πολύ μικρές (Ισπανία), είτε οριακές μεταβολές (Πορτογαλία, Γερμανία, Γαλλία). Εξάλλου, το έντονο επενδυτικό ενδιαφέρον για τα ομόλογα της χώρας μας αντανακλάται στην υψηλή ζήτηση που έτυχαν οι πρόσφατες κρατικές ομολογιακές εκδόσεις. Συγκεκριμένα, εντός του Ιουλίου, η Ελληνική Δημοκρατία προέβη σε έκδοση νέου 15-ετούς ομολόγου και σε επανέκδοση πενταετούς ομολόγου, αντλώντας Ευρώ 3,5 δισ. και Ευρώ 250 εκατ., αντίστοιχα, με τις δύο συναλλαγές να υπερκαλύπτονται κατά περίπου τέσσερις φορές.

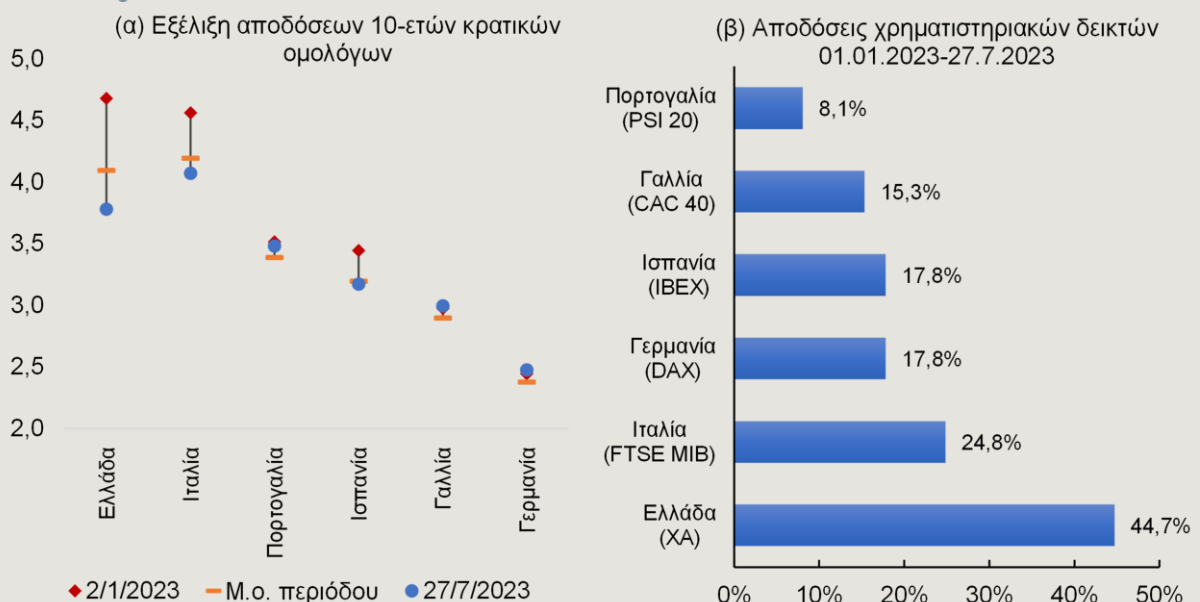
Ποιοι είναι, ωστόσο, οι παράγοντες που έχουν οδηγήσει στην ενίσχυση της αξίας των ελληνικών περιουσιακών στοιχείων από τις αρχές του έτους;

**Πρώτον**, οι θετικές προοπτικές της ελληνικής οικονομίας. Το ΑΕΠ της χώρας μας αυξήθηκε κατά 5,9%, το 2022, που αποτελεί έναν από τους υψηλότερους ρυθμούς οικονομικής μεγέθυνσης μεταξύ των κρατών-μελών της Ευρωζώνης, κάτι που ενδεχομένως να επαναληφθεί και το τρέχον έτος. Συγκεκριμένα, βάσει των πρόσφατων προβλέψεων (Υπουργείο Οικονομικών, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης), ο ρυθμός μεγέθυνσης της ελληνικής οικονομίας εκτιμάται ότι θα υπερβεί το 2,2% το 2023, ενώ, σύμφωνα με τις προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (*European Economic Forecast, Spring 2023*), αναμένεται να διαμορφωθεί σε 2,4%, ο οποίος είναι ο τρίτος υψηλότερος στην Ευρωζώνη, μετά από αυτούς της Ιρλανδίας και της Μάλτας και υπερδιπλάσιος του εκτιμώμενου ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ της Ευρωζώνης (1,1%). Επιπρόσθετα, το ποσοστό της ανεργίας συνεχίζει να αποκλιμακώνεται, για να διαμορφωθεί σε 10,8% τον Μάιο, επιστρέφοντας στα επίπεδα του 2009.

**Δεύτερον**, οι καλύτερες, από τις αρχικά αναμενόμενες επιδόσεις των δημόσιων οικονομικών το 2022 και οι εκτιμήσεις για τη μελλοντική τους πορεία. Αναλυτικότερα, το 2022 σηματοδότησε την επιστροφή σε πρωτογενές πλεόνασμα, για πρώτη φορά μετά από την πανδημία (0,1% του ΑΕΠ), υπερβαίνοντας τις προηγούμενες εκτιμήσεις για έλλειμμα 1,6% του ΑΕΠ (Υπουργείο Οικονομικών, Κρατικός Προϋπολογισμός 2023). Η επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος πραγματοποιήθηκε παρά τη δημοσιονομική στήριξη σε επιχειρήσεις και νοικοκυριά για την αντιμετώπιση των συνεπειών της ενεργειακής κρίσης, γεγονός που αποδίδεται στον δημοσιονομικό χώρο που δημιουργήθηκε, κυρίως λόγω της ενίσχυσης των φορολογικών εσόδων, σε συνδυασμό με την ισχυρή οικονομική ανάκαμψη. Για το 2023 αναμένεται εκ νέου επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος, με το Υπουργείο Οικονομικών να το εκτιμάει σε 1,1% του ΑΕΠ (*Πρόγραμμα Σταθερότητας 2023*). Η πορεία εκτέλεσης του κρατικού προϋπολογισμού συνηγορεί προς αυτήν την κατεύθυνση, καθώς, το πρώτο εξάμηνο του έτους, το πρωτογενές αποτέλεσμα διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα ύψους Ευρώ 2,1 δισ., έναντι στόχου για πρωτογενές έλλειμμα Ευρώ 415 εκατ. Επιπλέον, το 2022, η Ελλάδα κατέγραψε τη μεγαλύτερη ετήσια μείωση του δημοσίου χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ, μεταξύ των χωρών της ΕΕ-27, κατά 23,3 ποσοστιαίες μονάδες, φθάνοντας το 171,3% του ΑΕΠ. Η εκτιμώμενη διατήρηση των πρωτογενών πλεονασμάτων, το 2023 και εντεύθεν, σε συνδυασμό με τους αναμενόμενους θετικούς ρυθμούς οικονομικής μεγέθυνσης και τα ευνοϊκά χαρακτηριστικά του δημοσίου χρέους (σταθερά και χαμηλά επιτόκια, υψηλή μέση σταθμική διάρκεια), διασφαλίζουν την περαιτέρω αποκλιμάκωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ.

## ΓΡΑΦΗΜΑ 2

### Η εξέλιξη των αποδόσεων των δεκαετών κρατικών ομολόγων και των χρηματιστηριακών δεικτών σε επιλεγμένες ευρωπαϊκές χώρες



Πηγή:  
Bloomberg



**Τρίτον**, η εμπέδωση ενός σκληνικού πολιτικής σταθερότητας στη χώρα, ύστερα από τη διπλή εκλογική αναμέτρηση. Τούτο είναι απαραίτητο προκειμένου να συνεχιστεί απρόσκοπτα η υλοποίηση της ασκούμενης οικονομικής πολιτικής τόσο στο δημοσιονομικό όσο και στο μεταρρυθμιστικό πεδίο και ιδιαίτερα η προώθηση μεταρρυθμίσεων φιλικών στην επιχειρηματικότητα και τις επενδύσεις.

**Τέλος**, σημαντικός παράγοντας είναι η προεξόφληση από το επενδυτικό κοινό της ανάκτησης της επενδυτικής βαθμίδας εντός του έτους. Η προσδοκία αυτή έχει ενισχυθεί σημαντικά μετά από την πρόωρη επιστροφή της Ελλάδας σε δημοσιονομική ισορροπία και την πολιτική σταθερότητα που επετεύχθη. Η χώρα μας απέχει μία βαθμίδα από την επενδυτική κατηγορία, σύμφωνα με τους οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης Fitch και S&P, ενώ οι τρεις αναβαθμίσεις του αξιόχρεου από το 2022 (Γράφημα 1) συγκράτησαν τις ανοδικές πιέσεις που ασκήθηκαν στις αποδόσεις των ελληνικών κρατικών ομολόγων, ως αποτέλεσμα της αύξησης των επιτοκίων από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Η ανάκτηση της επενδυτικής βαθμίδας αναμένεται να οδηγήσει σε εισροές επενδυτικών κεφαλαίων στο ελληνικό χρηματιστήριο και στη διεύρυνση της δεξαμενής δυνητικών επενδυτών σε ελληνικά κρατικά ομόλογα, με ενδεχόμενη περαιτέρω μείωση των αποδόσεών τους. Τούτο είναι ιδιαίτερα σημαντικό, καθώς αναμένεται να συμπαρασύρει προς τα κάτω και τις εταιρικές ομολογιακές αποδόσεις και, συνεπώς, το κόστος δανεισμού των τραπεζών και των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, με ευρύτερες θετικές επιπτώσεις για την ελληνική οικονομία.



## 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 Λαν. Εμπορίου (εκτός καυσίμων-λιπ/κών)	1,9	0,9	2,0	-1,8	-2,2 (Ιαν.-Απρ. 23)	
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	6,7	4,5	9,4	-0,5	14,4 (Ιαν.-Ιούν. 23)	
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m³)	-2,2	-11,2	-12,7	7,0	25,2 (Ιαν.-Μαρ. 23)	
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	4,4	4,7	4,2	3,3	5,7 (Ιαν.-Μάι. 23)	
<b>Δείκτες Προσδοκιών</b>						
Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI	51,8	53,2	49,2	47,9	51,8 (Ιούν. 23)	
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	105,4	105,2	102,3	101,4	110,1 (Ιούν. 23)	
Δείκτης Επιχ/κών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	105,5	108,0	99,6	97,3	108,6 (Ιούν. 23)	
Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης	-50,7	-53,0	-53,6	-52,6	-31,0 (Ιούν. 23)	
<b>Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)</b>						
Ιδιωτικός Τομέας	6,3	4,5	6,1	6,3	2,8 (Ιούν. 23)	
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	11,8	9,7	12,3	11,8	5,8 (Ιούν. 23)	
Νοικοκυριά	-2,5	-2,1	-2,2	-2,5	-2,7 (Ιούν. 23)	
- Καταναλωτικά Δάνεια	1,3	0,7	0,9	1,3	1,5 (Ιούν. 23)	
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,7	-3,0	-3,2	-3,7	-3,8 (Ιούν. 23)	
<b>Τιμές και Αγορά Εργασίας</b>						
Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου)	9,6	11,2	11,7	8,3	1,8 (Ιούν. 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	10,8 (Μάι. 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, IOBE, S&P Global

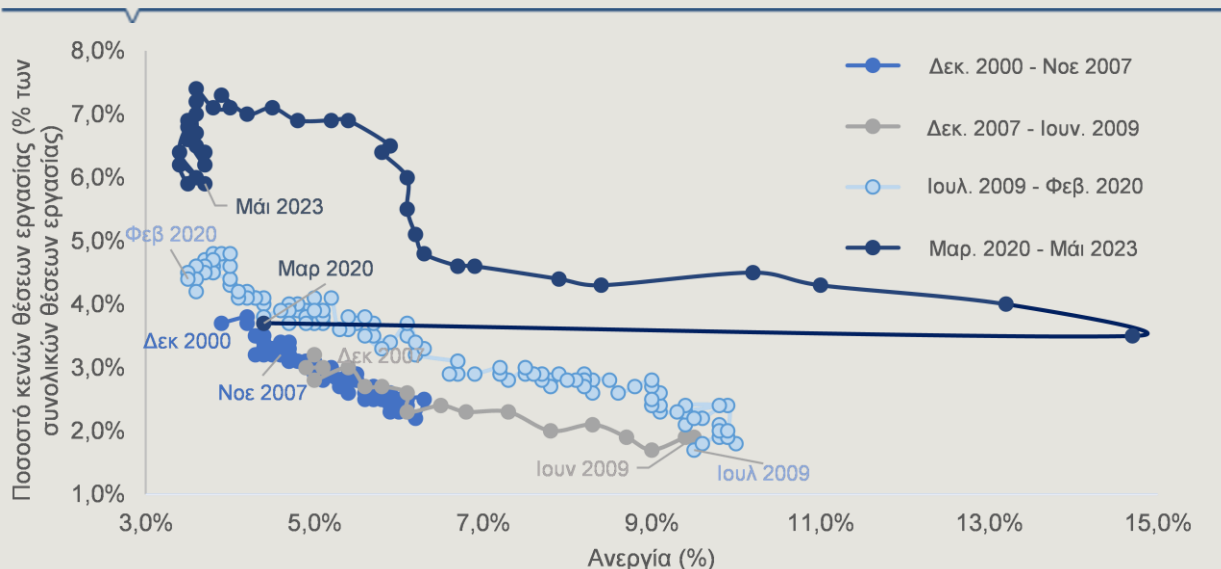
## Αμερικανική οικονομία: Νομισματική πολιτική, δημοσιονομική στήριξη και το σενάριο της «ομαλής προσγείωσης»

Τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία επιβεβαιώνουν την αισθητή αποκλιμάκωση του πληθωρισμού των ΗΠΑ, με βάση τον δείκτη τιμών καταναλωτή, στο 3% σε ετήσια βάση, τον Ιούνιο, από 4%, τον Μάιο και από το υψηλό του 9,1%, τον Ιούνιο του 2022, κυρίως λόγω της πτώσης των τιμών της ενέργειας. Ωστόσο, η συνεκτίμηση και άλλων σημαντικών παραγόντων, που αντανάκλουν την επίμονη, πληθωριστική δυναμική, υπαγόρευσαν την απόφαση της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας (FED) να αυξήσει τα επιτόκια της κατά 25 μ.β. στη συνεδρίασή της, την 26<sup>η</sup> Ιουλίου, στο εύρος 5,25%-5,50%, μετά από μια σύντομη παύση τον περασμένο μήνα.

Μεταξύ αυτών των παραγόντων είναι ο δομικός πληθωρισμός (εξαιρεί τις τιμές των τροφίμων και ενέργειας), ο οποίος τον Ιούνιο, ναι μεν υποχώρησε στο 4,8% από 5,3% τον προηγούμενο μήνα, ωστόσο από πέρυσι τον Ιούνιο που ήταν στο 5,9%, φαίνεται ότι δεν έχει επιτευχθεί αξιοσημείωτη αποκλιμάκωση. Ταυτόχρονα, εξακολουθεί να υπερβαίνει αισθητά τον γενικό πληθωρισμό. Ο δεύτερος παράγοντας είναι η αγορά εργασίας, για την οποία μια σειρά δεικτών, όπως το ποσοστό της ανεργίας (3,7%) και οι κενές θέσεις εργασίας ως ποσοστό των συνολικών θέσεων (5,9%), τον Μάιο, επιβεβαιώνουν την ανθεκτικότητά της (Γράφημα 3) και την υπερθέρμανση της οικονομίας. Επίσης, αξιο σχολιασμού είναι ότι για κάθε άνεργο στις ΗΠΑ υπάρχουν 1,6 διαθέσιμες θέσεις εργασίας, μια αναλογία που υπερβαίνει την αντίστοιχη πριν από την πανδημία (1,2), ενώ, από τον Φεβρουάριο του 2020, η οικονομία έχει προσθέσει σχεδόν 4 εκατομμύρια θέσεις εργασίας.

Η νομισματική πολιτική της FED παραμένει αυστηρή, με στόχο τη γρήγορη επίτευξη του στόχου 2% του πληθωρισμού. Ωστόσο, εξακολουθεί να υφίσταται μια σημαντική αντισταθμιστική δύναμη, που είναι η δημοσιονομική στήριξη. Η δύναμη αυτή ενισχύει την αγοραστική δύναμη των καταναλωτών και, προς το παρόν, αποτελεί ένα «μαξιλάρι» για την οικονομία, διατηρώντας την σε κατάσταση «υπερθέρμανσης». Προφανώς, υπάρχουν και αρκετοί λόγοι ανησυχίας για τη βιωσιμότητα της συγκεκριμένης πολιτικής, αφού το αμερικανικό δημόσιο χρέος έχει αγγίξει ιστορικά επίπεδα. Όμως, παρά τους κινδύνους, η οικονομία των ΗΠΑ έχει αποφύγει μέχρι στιγμής μια σοβαρή ύφεση, ενώ η «ομαλή προσγείωση» (soft landing) είναι σήμερα το πιθανότερο σενάριο.

Το δημοσιονομικό έλλειμμα των ΗΠΑ ανήλθε σε 1,39 τρισ. δολάρια για τους πρώτους εννιά μήνες (Οκτώβριος 2022-Ιούνιος 2023), αυξημένο κατά 878 δισ. δολάρια σε σχέση με την ίδια περίοδο του περασμένου έτους, ενώ το δημόσιο χρέος αυξήθηκε σημαντικά σε διάστημα επτά εβδομάδων, από την υπογραφή του νόμου από τον πρόεδρο Joe Biden, που ουσιαστικά απενεργοποιεί το ανώτατο όριο του χρέους μέχρι τον Ιανουάριο του 2025. Βάσει στοιχείων του Υπουργείου Οικονομικών, το κρατικό χρέος

**ΓΡΑΦΗΜΑ 3**
**Η «στενότητα» της αγοράς εργασίας στις ΗΠΑ**

 Πηγή: US  
Bureau of  
Labor Statistics



ανήλθε σε 32,59 τρισ. δολάρια στις 26 Ιουλίου, 1,1 τρισ. δολάρια υψηλότερα από το επίπεδο των 31,47 τρισ. δολαρίων της ψήφισης του νόμου (Γράφημα 4α).

Σημειώνεται ότι η ταχύτατη αντίδραση των αρμόδιων αρχών με στόχο τον περιορισμό των διαταραχών στον τραπεζικό τομέα των ΗΠΑ, τον προηγούμενο Μάρτιο, καθώς και η ψήφισή του προαναφερθέντος νομοσχεδίου για αναστολή του ανώτατου ορίου χρέους των ΗΠΑ μείωσαν τους κινδύνους για τον χρηματοπιστωτικό τομέα, ενώ οι αγορές εκτιμούν ότι η οικονομία θα καταφέρει να αποφύγει την ύφεση.

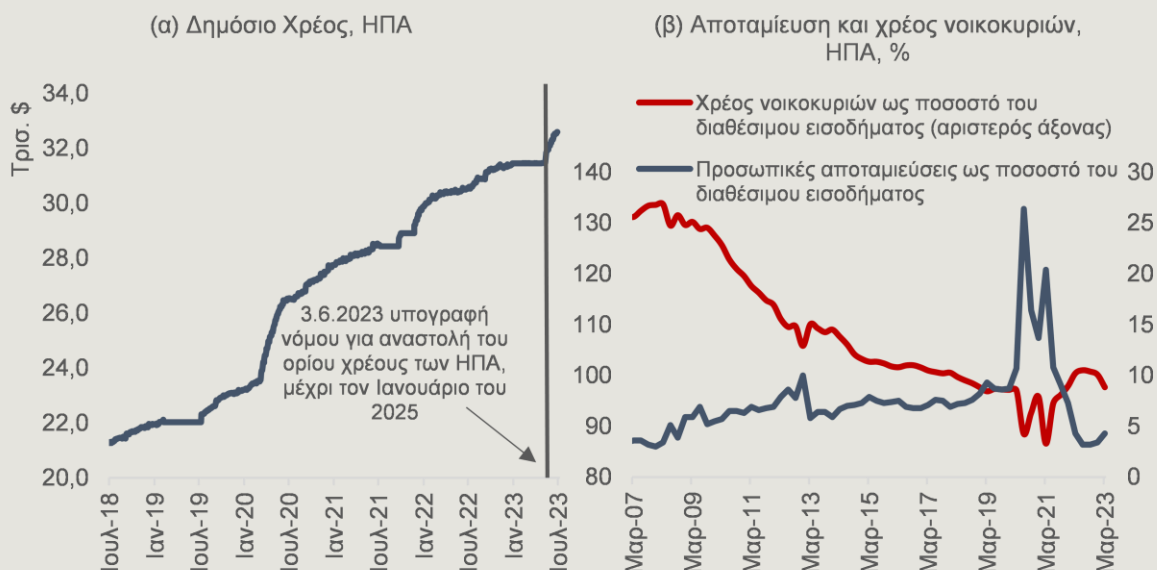
Προς αυτήν την κατεύθυνση, στις αναθεωρημένες εκτιμήσεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (World Economic Outlook Update, Ιούλιος 2023), η οικονομία των ΗΠΑ εκτιμάται ότι θα αναπτυχθεί με ρυθμό 1,8%, το 2023, ενώ θα επιβραδυνθεί στο 1%, το 2024. Για το 2023, η πρόβλεψη έχει αναθεωρηθεί προς τα πάνω κατά 0,2%, λόγω κυρίως της αύξησης της κατανάλωσης το πρώτο τρίμηνο, και της ανθεκτικότητας της αγοράς εργασίας που στήριξε το διαθέσιμο εισόδημα. Ωστόσο, αυτή η δυναμική αύξησης της κατανάλωσης δεν αναμένεται να διαρκέσει για μεγάλο χρονικό διάστημα, αφού οι καταναλωτές έχουν εξαντλήσει σε μεγάλο βαθμό τις πλεονάζουσες αποταμιεύσεις που συσσωρεύτηκαν κατά τη διάρκεια της πανδημίας, ενώ η μείωση των επιτοκίων εντός του έτους από την Fed θα εξαρτηθεί από την πορεία του πληθωρισμού.

Σύμφωνα μάλιστα με πρόσφατη έρευνα της JPMorgan Chase & Co (“Household Cash Buffer Management from the Great Recession through COVID-19”, Ιούλιος 2023), τον Ιούνιο του 2021, το πιο υψηλό εισοδηματικό κλιμάκιο (τέταρτο τεταρτημόριο) των πελατών της Chase είχε διάμεσο απόθεμα ρευστών διαθέσιμων (cash buffer) 43 ημερών, ενώ το τεταρτημόριο με το χαμηλότερο εισόδημα είχε διάμεσο απόθεμα μετρητών 22 ημερών. Αυτό είναι αποτέλεσμα, σε μεγάλο βαθμό, της περιορισμένης κατανάλωσης, κατά την πρώτη περίοδο της πανδημίας, και των περιορισμών, καθώς και της κρατικής ενίσχυσης των νοικοκυριών, κατά τη διάρκειά της. Αντίθετα, από τις αρχές του 2023 και μετά το ενεργειακό σοκ, τα αντίστοιχα αποθέματα είναι εμφανώς συρρικνωμένα, σε ένα μήνα περίπου για τους πελάτες υψηλού εισοδήματος και σε περίπου 15 ημέρες για τους πελάτες χαμηλού εισοδηματικού κλιμακίου. Αυτό, αναμφίβολα, υποδηλώνει μια ενδεχόμενη μείωση της κατανάλωσης, το επόμενο χρονικό διάστημα, ενώ τα νοικοκυριά δεν αναπληρώνουν τις αποταμιεύσεις, αφού, σύμφωνα με τα στοιχεία, τον Μάιο, αποταμίευσαν μόνο το 4,6% του διαθέσιμου εισοδήματός τους, αρκετά χαμηλότερα από την περίοδο της πανδημίας, ενώ το χρέος των νοικοκυριών είναι υψηλότερο από την πανδημική περίοδο (Γράφημα 4β).

Αναμφίβολα, η οικονομία των ΗΠΑ είναι αντιμέτωπη με τρία σενάρια: (α) την ομαλή προσγείωση (soft landing), (β) την απότομη προσγείωση (hard landing) και (γ) τη μη προσγείωση (no landing). Με την οικονομία των ΗΠΑ να παρουσιάζει ανθεκτικότητα, το σενάριο που επικρατεί είναι εκείνο της ήπιας προσγείωσης, όπου τα επιτόκια αυξάνονται, ενώ ο πληθωρισμός μειώνεται, αλλά η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας και οι απώλειες θέσεων εργασίας είναι ήπιες. Βέβαια, οι προκλήσεις για την οικονομία παραμένουν και, ως εκ τούτου, τα άλλα δύο σενάρια δεν μπορούν να αποκλειστούν. Συγκεκριμένα, το σενάριο της απότομης προσγείωσης αντιστοιχεί σε μια ξαφνική και σημαντική ύφεση ως απάντηση στην επιθετική σύσφιγξη της νομισματικής πολιτικής και την απώλεια θέσεων εργασίας. Αντίθετα, το σενάριο της μη προσγείωσης περιγράφει μία οικονομία που συνεχίζει την ανοδική της πορεία, χωρίς να έχει αποκλιμακωθεί πλήρως ο πληθωρισμός. Τέλος, οι αβεβαιότητες σε παγκόσμιο επίπεδο δεν έχουν εξαλειφθεί, ενώ η αγορά εργασίας αναμένεται να διατηρηθεί σε πίεση, καθώς η πράσινη μετάβαση και ο ψηφιακός μετασχηματισμός απαιτούν περισσότερο εργατικό δυναμικό.

#### ΓΡΑΦΗΜΑ 4

### Το δημόσιο χρέος και οι αποταμιεύσεις των νοικοκυριών στις ΗΠΑ



## ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

**Ανθεκτική η παγκόσμια οικονομία, με τις αβεβαιότητες, όμως, να παραμένουν και τη νομισματική πολιτική να συνεχίζει τη σύσφιγξη**

- Σύμφωνα με τις αναθεωρημένες εκτιμήσεις του ΔΝΤ (World Economic Outlook Update, Ιούλιος 2023), η παγκόσμια οικονομία εκτιμάται ότι θα επιτύχει ρυθμό ανάπτυξης 3,0%, το 2023
- Ο παγκόσμιος πληθωρισμός αναμένεται να επιβραδυνθεί στο 6,8%, το 2023, από 8,7%, το 2022
- Σε αύξηση των επιτοκίων, κατά 25 μονάδες βάσης, προχώρησαν η Fed και η ΕΚΤ

### Οι εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία

**ΗΠΑ** ▶ Σε αύξηση του βασικού επιτοκίου κατά 25 μονάδες βάσης (μ.β.), στο εύρος 5,25%-5,50%, στο υψηλότερο από το 2001, προχώρησε η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed), κατά την τελευταία συνεδρίασή της, μένοντας προσηλωμένη στον στόχο για επαναφορά του πληθωρισμού σε επίπεδα περίξ του 2%. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η αύξηση αυτή αποτελεί την 11<sup>η</sup> στις τελευταίες 12 συνεδριάσεις, αυξάνοντας το επιτόκιο κατά 525 μ.β., από τις αρχές του 2022 (Γράφημα 5α). Η Fed παρέμεινε σταθερή στη θέση της, να εξετάζει το σύνολο των δεδομένων και τον πληθωρισμό ανά συνεδρίαση, με τον πρόεδρό της, Jerome Powell, στη συνέντευξη τύπου, να μην προχωράει σε καμία δήλωση σχετικά με το ενδεχόμενο περαιτέρω αυξήσεων των επιτοκίων σε μελλοντικές συνεδριάσεις, ενώ άφησε να εννοηθεί ότι δεν θα υπάρξουν μειώσεις των επιτοκίων το 2023. Τέλος, αξίζει να αναφερθεί ότι η οικονομία των ΗΠΑ παραμένει ανθεκτική, σύμφωνα με το ΔΝΤ, παρά τις προκλήσεις και εκτιμά ότι θα επιτύχει ρυθμό ανάπτυξης 1,8%, το 2023, ενώ θα επιβραδυνθεί στο 1%, το 2024 (Γράφημα 5β).

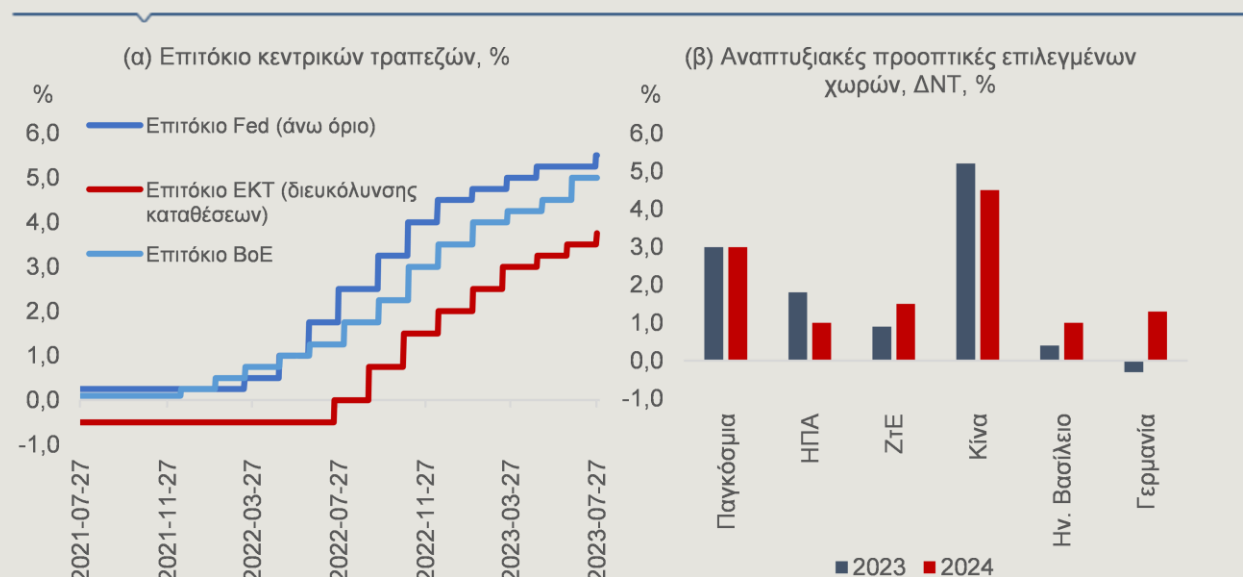
**ΖτΕ** ▶ Στην τελευταία συνεδρίαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), αποφασίστηκε η αύξηση των επιτοκίων κατά 25 μ.β., όπως είχαν προϋποθέσει ανώτατοι αξιωματούχοι της. Σύμφωνα με την τελευταία τριμηνιαία έκθεση της ΕΚΤ, η ζήτηση για επιχειρηματικά δάνεια στη ΖτΕ σημείωσε σημαντική υποχώρηση, με την αύξηση των επιτοκίων και τη μείωση των επενδύσεων να αποτελούν τους κυριότερους παράγοντες. Τέλος, το ΔΝΤ, στην τελευταία έκθεσή του, εκτίμησε ότι η οικονομία στη ΖτΕ, το 2023, θα επιτύχει αναιμική ανάπτυξη, της τάξης του 0,9%, με σημαντικές αποκλίσεις μεταξύ των κρατών-μελών και την προσοχή στραμμένη στη Γερμανία που αναμένεται να συρρικνωθεί κατά 0,3%.

#### ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΓΕΓΟΝΟΤΩΝ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗΣ ΕΒΔΟΜΑΔΑΣ

- Αύξηση των επιτοκίων κατά 25 μ.β. από την Fed και την ΕΚΤ
- Δημοσίευση των αναθεωρημένων προβλέψεων για την παγκόσμια οικονομία από το ΔΝΤ
- Η ζήτηση για επιχειρηματικά δάνεια στη ΖτΕ σημείωσε τον Ιούλιο τη μεγαλύτερη υποχώρηση (42%) από το 2003

#### ΓΡΑΦΗΜΑ 5

Τα επιτόκια των κυριότερων κεντρικών τραπεζών και οι εκτιμήσεις του ΔΝΤ για τις αναπτυξιακές προοπτικές επιλεγμένων χωρών



Πηγή: BoE, Bloomberg



**Διεθνής Οικονομία** ▶ Στις αναθεωρημένες του προβλέψεις, το ΔΝΤ εκτιμά ότι η παγκόσμια οικονομία αναμένεται να επιτύχει ρυθμό ανάπτυξης 3,0%, το 2023 και το 2024, ενώ ο πληθωρισμός θα αποκλιμακωθεί σταδιακά σε 6,8%, το 2023 και 5,2%, το 2024. Εν αναμονή της συνεδρίασης της κεντρικής τράπεζας του Ην. Βασιλείου (BoE), με τις αγορές να προεξοφλούν αφενός σύσφιγξη της νομισματικής πολιτικής, αφετέρου να αναμένουν μικρότερη αύξηση εξαιτίας της αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού. Προς αυτήν την κατεύθυνση, το ΔΝΤ προχώρησε σε ανοδική αναθεώρηση των εκτιμήσεών του για το Ην. Βασίλειο, αναμένοντας ανάπτυξη 0,4%, για το 2023, και 1,0%, για το 2024. Οι κυριότεροι παράγοντες για τη βελτίωση των προβλέψεων προέρχονται κυρίως από την ισχυρότερη κατανάλωση, την αύξηση των επενδύσεων και την ανθεκτικότητα του χρηματοπιστωτικού τομέα. Αναμφίβολα, η ανάπτυξη της Κίνας αποτελεί ζητούμενο για την παγκόσμια οικονομία, με το ΔΝΤ να εκτιμά ότι η κινεζική οικονομία θα μεγεθυνθεί κατά 5,2%, το 2023, με την κατανάλωση να παραμένει ισχυρή, αλλά τις επενδύσεις να χάνουν δυναμική, εξαιτίας κυρίως της ύφεσης στα ακίνητα.

## 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 18 Ιουλίου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, "long") αυξήθηκαν σημαντικά κατά 38.670 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 178.832 συμβόλαια, από 140.162 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 6).

Ελαφρώς ανοδικές τάσεις παρατηρούνται στη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου, με την ισοτιμία, στις 27 Ιουλίου, να βρίσκεται στο 1,1136 €/€ (Πίνακας 2), στον απόηχο της αύξησης των επιτοκίων από την Fed και εν αναμονή της απόφασης της ΕΚΤ για τη νομισματική πολιτική. Περιορισμένη επίδραση στο δολάριο είχε η ανακοίνωση της Fed για αύξηση των επιτοκίων, ενώ διατυπώθηκε ότι η πολιτική της θα είναι άμεσα συνδεδεμένη με το σύνολο των δεδομένων που θα έχει στην κατοχή της, ενώ η πορεία του ευρώ θα εξαρτηθεί από τις προοπτικές των επιτοκίων.

Σταθεροποιητικές τάσεις καταγράφονται στην ομολογιακή αγορά των ΗΠΑ, με την απόδοση του 10ετούς ομολόγου να ανέρχεται στο 3,87%, στις 27 Ιουλίου, ενώ το 2ετές κινείται στο 4,83%. Επιπλέον, στη ΖτΕ, παρατηρούνται ελαφρώς καθοδικές τάσεις στις αποδόσεις των ομολόγων, ως απόρροια της αβεβαιότητας για τη μελλοντική πολιτική της ΕΚΤ. Χαρακτηριστικά, η απόδοση του 10ετούς γερμανικού ομολόγου ανήλθε στο 2,46% (Πίνακας 3), στις 27 Ιουλίου. Τέλος, η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς ομολόγου της Ελλάδας και του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) βρίσκεται στις 128 μ.β., ενώ του 10ετούς ιταλικού ομολόγου στις 164 μ.β.

### ΠΡΟΣΕΧΗ ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ

#### ΗΠΑ:

- Πρόβλεψη δείκτη βιομηχανικής παραγωγής PMI της S&P Ιουλίου (1 Αυγούστου)
- Διαθέσιμες θέσεις εργασίας Ιουνίου (1 Αυγούστου)

#### ΖτΕ:

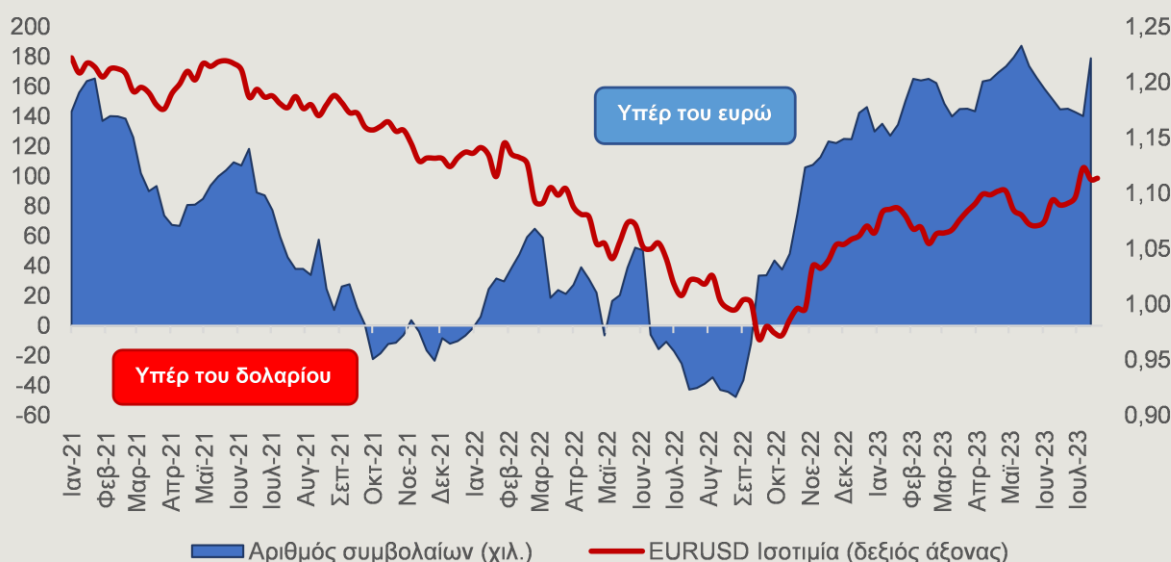
- Δείκτης ανεργίας Ιουνίου, ΖτΕ (1 Αυγούστου)
- Δείκτης βιομηχανικής παραγωγής Ιουνίου, Γαλλία (4 Αυγούστου)

#### ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ:

- Συνεδρίαση BoE για επιτόκια, Ην. Βασίλειο (3 Αυγούστου)

### 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				
	27-Ιουλ-23	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Εβδ. Μεταβολή (%)
Ευρώ/Δολάριο (€/\$)	1,1135	1,1130	1,0200	
Ευρώ/Στερλίνα (€/£)	0,8591	0,8650	0,8390	
Στερλίνα/Δολάριο (£/\$)	1,2960	1,2868	1,2158	
Ευρώ/Ελβετικό φράγκο (€/CHF)	0,9543	0,9646	0,9790	
Ευρώ/Γιεν Ιαπωνίας (€/JPY)	156,0895	155,9000	139,3100	
Δολάριο/Γιεν Ιαπωνίας (\$/JPY)	140,1842	140,0700	136,5700	
Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας (€/AUD)	1,6378	1,6417	1,4592	
Ευρώ/Δολάριο Καναδά (€/CAD)	1,4671	1,4659	1,3087	
Ευρώ/Κινεζικό γουάν (€/CNY)	7,9570	7,9888	6,8474	
Ευρώ/Τουρκική λίρα (€/TRY)	30,0322	29,8162	18,2774	
Δείκτης Δολαρίου (US dollar Index)	100,6840	100,8800	106,4520	

 Πηγή:  
Bloomberg

**ΠΙΝΑΚΑΣ 3**

### Αποδόσεις ομολόγων και spreads έναντι 10ετούς γερμανικού ομολόγου

Διεθνείς αποδόσεις ομολόγων (%)					Ευρωπαϊκές αποδόσεις 10ετούς ομολόγου (%)				
	27-Ιουλ-23	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Εβδομαδιαία μεταβολή (%)		27-Ιουλ-23	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Διαφορά με ομόλογο Γερμανίας (spread)
2ετές ΗΠΑ	4,829	4,839	2,998	-0,20%	Γερμανίας	2,463	2,477	0,939	
10ετές ΗΠΑ	3,869	3,850	2,785	0,48%	Ολλανδίας	2,786	2,813	1,254	32
2ετές Ην. Βασιλείου	4,942	4,929	1,840	0,26%	Γαλλίας	2,995	3,010	1,526	53
10ετές Ην. Βασιλείου	4,273	4,263	1,952	0,24%	Ισπανίας	3,488	3,478	2,127	102
2ετές Ιαπωνίας	-0,054	-0,054	-0,087	0,00%	Πορτογαλίας	3,157	3,158	2,048	69
10ετές Ιαπωνίας	0,435	0,453	0,185	-3,97%	Ιταλίας	4,098	4,102	3,308	164
2ετές Καναδά	4,684	4,635	3,054	1,06%	Ελλάδας	3,740	3,818	2,999	128
10ετές Καναδά	3,503	3,492	2,760	0,31%	Κύπρος	3,769	3,779	3,164	131

 Πηγή:  
Bloomberg



## Alpha Bank Economic Research

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

### Ανάλυση Οικονομικής Συγκυρίας

Ελένη Μαρινοπούλου  
Senior Research 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, πειραιέρω, 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