



## Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

ΕΛΛΗΝΙΚΗ  
ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

### Δυναμική τιμών στην αγορά ακινήτων και ενοικίων: βραχυπρόθεσμοι και μακροπρόθεσμοι παράγοντες

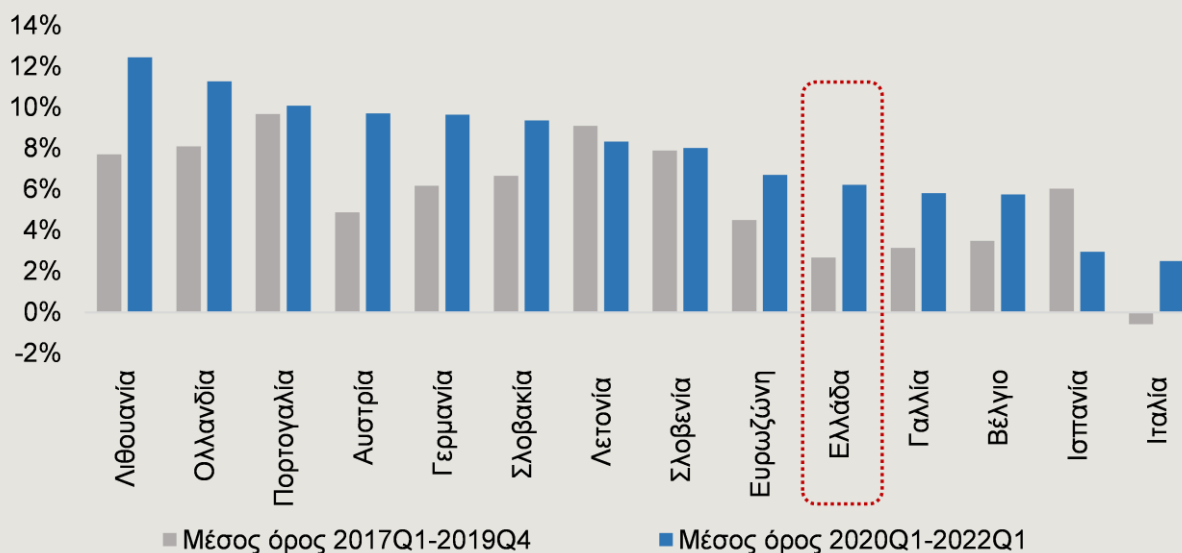
Η άνοδος των τιμών των οικιστικών ακινήτων και των ενοικίων την τελευταία διετία αποτελεί ένα πανευρωπαϊκό φαινόμενο. Όπως παρατηρείται στο Γράφημα 1, η μέση άνοδος των τιμών των κατοικιών στην Ευρωζώνη από το πρώτο τρίμηνο του 2020 μέχρι και το πρώτο τρίμηνο του 2022 υπερέβη την μέση άνοδο της περιόδου 2017-2019. Η σημαντική αύξηση των τιμών των κατοικιών από την έναρξη της πανδημίας και έπειτα είναι εμφανής στις περισσότερες χώρες της Ευρωζώνης, με την Ελλάδα να καταγράφει μια μέση άνοδο των τιμών των κατοικιών της τάξης του 2,7% την περίοδο 2017-2019, ενώ την περίοδο 2020Q1-2022Q1, ο μέσος ρυθμός αύξησης των τιμών κατοικιών ανήλθε σε 6,2%.

Μετά από μία παρατεταμένη περίοδο πολύ χαμηλών επιτοκίων τα προηγούμενα έτη, η αγορά ακινήτων απορρόφησε σημαντικό μέρος της υπερβάλλουσας ρευστότητας με αποτέλεσμα την αύξηση της ζήτησης, ενώ οι αυξημένες τιμές εμπορευμάτων και οικοδομικών υλικών στο μεταπανδημικό περιβάλλον που χαρακτηρίζεται από διαταραχές στις εφοδιαστικές αλυσίδες, οδήγησαν σε περαιτέρω ισχυροποίηση της τάσης ανόδου των τιμών. Η διεύρυνση των δυνατοτήτων αξιοποίησης της τηλεργασίας, απότοκος της περιόδου εφαρμογής των περιοριστικών μέτρων, σε συνδυασμό με την επανάκαμψη της οικονομίας διαμοιρασμού με την ραγδαία αύξηση των μετακινήσεων και του τουρισμού το 2022 ενδέχεται να ασκήσουν περαιτέρω πίεση στη ζήτηση.

Στην Ελλάδα, η αγορά των οικιστικών ακινήτων εισήλθε σε φάση ανάκαμψης από το 2018 και μετά. Ο ρυθμός μεταβολής των τιμών των οικιστικών ακινήτων παραμένει θετικός από το πρώτο τρίμηνο του 2018, ενώ

#### ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Μέση ετήσια μεταβολή τιμών οικιστικών ακινήτων σε επιλεγμένες χώρες



Πηγή: Bank for International Settlements (BIS)



επιταχύνθηκε κατά τη διάρκεια του 2019 (Γράφημα 2). Παρά τον αρνητικό αντίκτυπο της πανδημίας στην εγχώρια οικονομική δραστηριότητα, η αγορά οικιστικών ακινήτων επέδειξε ανθεκτικότητα, με τις τιμές να παραμένουν σε ανοδική πορεία και τον ετήσιο ρυθμό αύξησής τους να επιταχύνει εκ νέου από το πρώτο τρίμηνο του 2021 και μετά. Από το 2018 και έως το 2021, οι τιμές των κατοικιών αυξήθηκαν σωρευτικά κατά περίπου 20%, ανακτώντας εν μέρει τις απώλειες από την παρατεταμένη πτωτική πορεία της περιόδου 2009-2017 της τάξης του 40%. Η ραγδαία άνοδος των τιμών των οικιστικών ακινήτων τα δύο τελευταία έτη (2020: 4,5%, 2021: 7,4%) συνδυάστηκε με τη σημαντική αύξηση των επενδύσεων σε κατοικίες (2020: 14,6%, 2021: 26,5%) και της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας (2020: 5,9%, 2021: 45,9%), σε όρους όγκου (m<sup>3</sup>).

Η πορεία ανάκαμψης της αγοράς ακινήτων στην Ελλάδα συνεχίστηκε κατά το πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους. Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα, στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδας, η αγορά οικιστικών ακινήτων διατηρεί την ισχυρή δυναμική της, με τον δείκτη τιμών διαμερισμάτων να καταγράφει σημαντική άνοδο σε ετήσια βάση το πρώτο τρίμηνο του έτους (8,6%). Οι θετικές προοπτικές της αγοράς ακινήτων διαφαίνονται και από την ισχυρή άνοδο των επενδύσεων για κατοικίες κατά το πρώτο τρίμηνο του 2022, οι οποίες αυξήθηκαν κατά 18,6% σε ετήσια βάση, καθώς και από την άνοδο του όγκου ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας κατά 13,8% σε ετήσια βάση. Τέλος, παρά την κάμψη της οικονομικής δραστηριότητας στην περίοδο της πανδημίας, οι τιμές καταστημάτων και γραφείων υψηλών προδιαγραφών συνέχισαν να αυξάνονται (Γράφημα 2), αν και με επιβραδυνόμενο ρυθμό. Αντιθέτως, τα μισθώματα καταστημάτων και γραφείων υψηλών προδιαγραφών σημείωσαν πτώση σε ετήσια βάση το 2020 (κατά -1% και -0,8%, αντίστοιχα) ενώ ανέκαμψαν το 2021 (κατά 1,1% και 3,7%, αντίστοιχα).

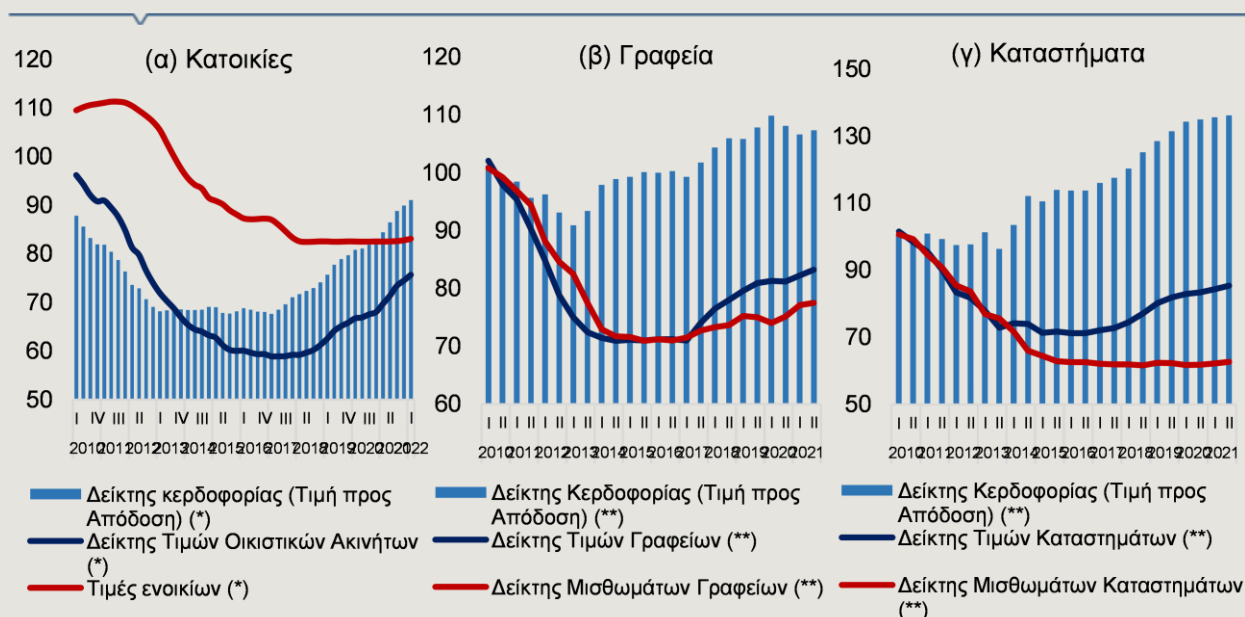
Στο τρέχον περιβάλλον ραγδαίας αύξησης των τιμών οικιστικών ακινήτων είναι χρήσιμη η ανάλυση της εξέλιξης των τιμών σε σχέση με τις τιμές των ενοικίων. Ο λόγος των τιμών προς τα ενοίκια (price-to-rent ratio) αποτελεί ένα μέτρο απόδοσης του ακινήτου, αντανακλώντας ουσιαστικά τη σχέση μεταξύ του κόστους ιδιοκατοίκησης και της απόδοσης που θα κέρδιζε ο ιδιοκτήτης από την ενοικίαση της κατοικίας. Θεωρητικά, μία αύξηση στον λόγο τιμών προς τα ενοίκια καθιστά πιο συμφέρουσα την ενοικίαση από την αγορά, μειώνοντας την ζήτηση κατοικιών και συμπιέζοντας τις πωλήσεις τους. Αντιθέτως, μία μείωση στον λόγο τιμών προς τα ενοίκια αναμένεται να καταστήσει πιο συμφέρουσα την αγορά κατοικίας από την ενοικίαση, με αποτέλεσμα να αυξηθεί η ζήτηση για αγορά ακινήτων. Όπως παρατηρείται στο Γράφημα 2, ο λόγος τιμών προς τα ενοίκια στην Ελλάδα παρουσιάζει συνεχή άνοδο από το δεύτερο τρίμηνο του 2017 και μετά, με αποτέλεσμα η άνοδος των τιμών των κατοικιών να αυξάνεται ταχύτερα από την άνοδο των ενοικίων.

## Μη συμβατική νομισματική πολιτική και αγορά ακινήτων

Το περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων που επικρατούσε μέχρι πρότινος συνέβαλε σε μεγάλο βαθμό στην ισχυρή άνοδο των τιμών των κατοικιών σε πανευρωπαϊκό επίπεδο, απόρροια της αντίστροφης σχέσης που υπάρχει μεταξύ τιμών ακινήτων και επιτοκίων ("Drivers of rising house prices and the risk of reversal", Financial Stability Review, May 2022, European Central Bank). Τα χαμηλά επίπεδα των αποδόσεων έστρεψαν τους επενδυτές στην αγορά ακινήτων, αυξάνοντας την ζήτηση και ωθώντας τις τιμές τους προς τα πάνω.

### ΓΡΑΦΗΜΑ 2

#### Συγκριτική εξέλιξη των τιμών διαμερισμάτων, γραφείων και καταστημάτων



(\*) Στοιχεία με εποχική διόρθωση και με έτος βάσης το 2007=100.

(\*\*) Στοιχεία χωρίς εποχική διόρθωση και με έτος βάσης το 2010=100.

### Σημείωση:



Επιπροσθέτως, τα χαμηλά επιτόκια στεγαστικών δανείων σε πανευρωπαϊκό επίπεδο συνέβαλαν στην κατεύθυνση αυτή, διευκολύνοντας την αγορά κατοικίας, με αποτέλεσμα την αύξηση της ζήτησης και ακολούθως των τιμών. Ωστόσο, η σταδιακή στροφή της νομισματικής πολιτικής προς μια συσταλτική κατεύθυνση μέσω αύξησης των επιτοκίων ενδέχεται να επιβραδύνει την ανοδική τάση που παρατηρείται στις τιμές των κατοικιών το επόμενο διάστημα.

### Αλλάζει η τηλεργασία την αγορά ακινήτων;

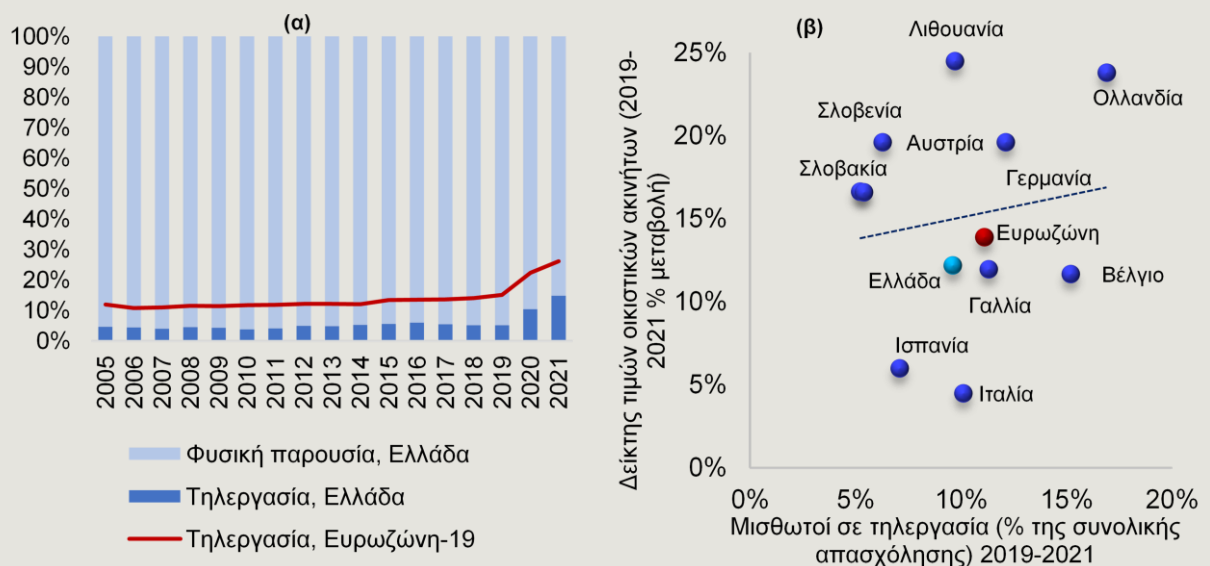
Ένας επιπρόσθετος παράγοντας που εκτιμάται ότι συσχετίζεται με την αυξανόμενη ζήτηση κατοικιών και την επακόλουθη άνοδο των τιμών οικιστικών ακινήτων, αποτελεί η αύξηση του ποσοστού εργαζομένων σε καθεστώς τηλεργασίας. Η τηλεργασία -αν και παραδοσιακά στο παρελθόν ήταν συχνότερη σε στελέχη επιχειρήσεων υψηλής εξειδίκευσης- κατά την διάρκεια της πανδημικής κρίσης διευρύνθηκε σημαντικά, καθώς όλο και περισσότεροι εργάστηκαν σε αυτό το καθεστώς. Κατά τη διάρκεια της τρέχουσας ενεργειακής κρίσης η τηλεργασία δύναται να αποτελέσει πολύτιμο εργαλείο για τη μείωση του κόστους των μετακινήσεων και της ανάλωσης ενέργειας τόσο για τις επιχειρήσεις, όσο και για τα νοικοκυριά και εξ' αυτού διευρύνει τον ελεύθερο χρόνο (leisure).

Όπως αποτυπώνεται στο Γράφημα 3α, σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία της Eurostat, οι μισθωτοί στην Ελλάδα που εργάζονται από το σπίτι ως ποσοστό της συνολικής απασχόλησης ανήλθαν σε 14,8% το 2021 από 10,4% το 2020 και 5,2% το 2019. Το αντίστοιχο μέσο ποσοστό στην Ευρώπη ξεπερνάει το 26% το 2021 (2020: 22,4%; 2019: 15,1%), με την Ελλάδα να έχει διαχρονικά χαμηλότερα ποσοστά από τα αντίστοιχα της Ευρώπης. Ειδικότερα, στην Ελλάδα το 2021 από το 14,8% των μισθωτών που δούλευαν σε καθεστώς τηλεργασίας, το 8,2% δήλωσε ότι "μερικές φορές" εργάζονταν από το σπίτι, ενώ το 6,6% ότι βρίσκονταν "συνήθως" σε τηλεργασία.

Αυτή η διαχρονική αύξηση του ποσοστού της τηλεργασίας οδηγεί και σε αλλαγή στις προτιμήσεις στέγασης τόσο κατά τη διάρκεια της πανδημίας, όσο και την περίοδο μετά, αντανακλώντας πιθανώς την επιθυμία για περισσότερο χώρο σε συνδυασμό με μειωμένη ανάγκη για μετακινήσεις. Οι πιθανές αλλαγές στις προτιμήσεις των νοικοκυριών προς την αναζήτηση μεγαλύτερων κατοικιών, για τη διευκόλυνση της τηλεργασίας, αναμένεται να οδηγήσουν στην αύξηση της ζήτησης για κατοικίες, αποτελώντας παράγοντα άνοδου των τιμών στο μέλλον. Όπως απεικονίζεται στο Γράφημα 3β, φαίνεται να υπάρχει θετική συσχέτιση μεταξύ της μεταβολής των τιμών κατοικιών και του ποσοστού τηλεργασίας για το 2021 σε ένα δείγμα χωρών της Ευρωζώνης. Στο συμπέρασμα αυτό καταλήγει και η πρόσφατη μελέτη των Mondragon and Wieland (2022), σύμφωνα με την οποία η τηλεργασία αναμένεται να επηρεάσει σε μεγάλο βαθμό της πορεία των τιμών των οικιστικών ακινήτων, ασκώντας ανοδικές πιέσεις (Mondragon, John A., and Johannes Wieland (2022). *Housing Demand and Remote Work*. No. w30041. National Bureau of Economic Research).

### ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Μισθωτοί που εργάζονται από το σπίτι ως ποσοστό της συνολικής απασχόλησης<sup>(\*)</sup> και τιμές κατοικιών



Πηγή: Eurostat, BIS

### Σημείωση<sup>(\*)</sup>:

Τα δεδομένα αφορούν ερωτηματολόγια που απαντήθηκαν από μισθωτούς. Το ποσοστό των μισθωτών που εργάζονται από το σπίτι (ως ποσοστό της συνολικής απασχόλησης) προκύπτει ως το άθροισμα των ποσοστών που απάντησαν πως εργάζονται «μερικές φορές» και «συνήθως».

## Ο κίνδυνος του χρηματοπιστωτικού κατακερματισμού στη Ζώνη του Ευρώ

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) εισέρχεται σε μία φάση της νομισματικής πολιτικής της, στην οποία η ταυτόχρονη εκπλήρωση της σταθερότητας των τιμών και της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας αποτελεί ένα δύσκολο εγχείρημα. Κατά τη διάρκεια της επεκτατικής νομισματικής πολιτικής ο συνδυασμός των δύο στόχων ήταν εφικτός, αφού τα επιτόκια ήταν πολύ χαμηλά και ο πληθωρισμός στη Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ) κάτω από τον στόχο του 2%. Ωστόσο, καθώς επίκειται ένας ανοδικός κύκλος επιτοκίων προκειμένου να περιορισθεί το ισχυρό πληθωριστικό φαινόμενο, αυξάνεται και ο κίνδυνος κατακερματισμού των χρηματοπιστωτικών αγορών στη ΖΤΕ.

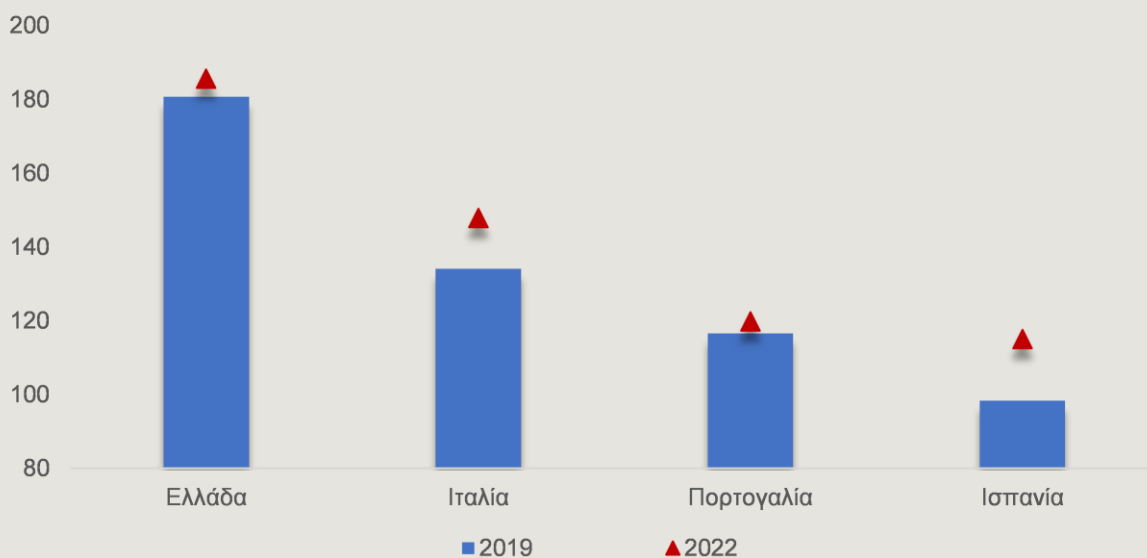
Ο χρηματοπιστωτικός κατακερματισμός ορίζεται ως μια διαδικασία «διάσπασης» των αγορών, κατά την οποία οι οικονομικές μονάδες δεν έχουν ισότιμη πρόσβαση σε χρηματοπιστωτικά μέσα ή υπηρεσίες σε αυτές τις αγορές. Εν προκειμένω, αντανακλάται στις διαφορές αποδόσεων (spreads) των κρατικών ομολόγων ορισμένων χωρών, κυρίως του Νότου, έναντι των γερμανικών, οι οποίες παρουσιάζουν, κατά την τρέχουσα περίοδο, σημαντική διεύρυνση. Η Ιταλία, η τρίτη μεγαλύτερη οικονομία στην Ευρώπη, με δημόσιο χρέος που υπερβαίνει το 140% του ΑΕΠ το 2022 (Γράφημα 4), πρέπει να πληρώσει περίπου 2 ποσοστιαίες μονάδες περισσότερο από τη Γερμανία για να δανειστεί για 10 έτη, σχεδόν το διπλάσιο από το αντίστοιχο spread στις αρχές του 2021. Το ίδιο συμβαίνει και στην περίπτωση της Ελλάδας, ενώ ανοδικές τάσεις παρουσιάζουν, επίσης, οι διαφορές αποδόσεων των ισπανικών και πορτογαλικών ομολόγων (Γράφημα 5).

Ως έναν βαθμό, οι μεγαλύτερες αποκλίσεις αποδόσεων των ανωτέρω χωρών-μελών δικαιολογούνται από τα θεμελιώδη μεγέθη τους, όπως π.χ. το υψηλότερο δημόσιο χρέος. Ωστόσο, σε περίπτωση που αυτές οι αποκλίσεις (spreads αποδόσεων) αυξηθούν πάνω από συγκεκριμένα επίπεδα, τότε αυτό θα ήταν επικίνδυνο για τις οικονομίες των εν λόγω χωρών και εν τέλει για το ίδιο το ευρώ.

Η ΖΤΕ έχει βιώσει επαναλαμβανόμενους κατακερματισμούς στις χρηματοπιστωτικές αγορές της στο παρελθόν, όπως κατά τη διάρκεια της κρίσης χρέους της προηγούμενης δεκαετίας. Τότε, ο κίνδυνος προέκυψε σε περιβάλλον πολύ χαμηλού πληθωρισμού σε συνδυασμό με το πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης. Σήμερα, ωστόσο, αυτός ο κίνδυνος αναδύεται με μία άλλη μορφή: συνδυασμός υψηλού πληθωρισμού και οικονομικής επιβράδυνσης που απαιτεί περιοριστική νομισματική πολιτική. Η ιστορική εμπειρία έχει δείξει ότι τέτοιου είδους διαταραχές ενέχουν, όχι μόνο υψηλό οικονομικό κόστος για την ανάπτυξη και την απασχόληση, αλλά και δυνητικά υψηλό πολιτικό κόστος, με απώλεια εμπιστοσύνης του

### ΓΡΑΦΗΜΑ 4

Επιβάρυνση δημοσίου χρέους\* επιλεγμένων χωρών-μελών της Ζώνης του Ευρώ



Ακαθάριστο χρέος Γενικής Κυβέρνησης (ως % του ΑΕΠ)

Πηγή: Εαρινές Προβλέψεις Ευρωπαϊκής Επιτροπής 2022

Σημείωση<sup>(\*)</sup>:



επενδυτικού κοινού προς τους ευρωπαϊκούς θεσμούς. Απουσία ενός αποτελεσματικού νομισματικού εργαλείου, το κόστος αυτό θα είναι ασύμμετρο, πλήττοντας περισσότερο τις δημοσιονομικά ευάλωτες χώρες.

Στο πλαίσιο αυτό, μία δεκαετία μετά τη φράση-ορόσημο “whatever it takes” του τέως διοικητή της ΕΚΤ Mario Draghi, τον Ιούλιο του 2012, η συζήτηση για το ποιό είναι το καταλληλότερο, νομισματικό εργαλείο για τη διαχείριση της σημερινής κατάστασης, έρχεται πάλι στο προσκήνιο. Ωστόσο, σήμερα, οι οικονομικές συνθήκες διαφέρουν σε σχέση με το 2012. Η πιο πιθανή λύση είναι η ΕΚΤ να παρουσιάσει ένα αποτελεσματικό σχέδιο που η αναγγελία του και μόνον θα είναι αρκετή για να επιτευχθεί το επιδιωκόμενο αποτέλεσμα, δηλαδή η «εξουδετέρωση» του πρόσθετου χρηματοπιστωτικού κινδύνου που θα μπορούσε να προκύψει σε ορισμένες χώρες και επομένως η αποκλιμάκωση των spreads στην αγορά ομολόγων και η αποκατάσταση του μηχανισμού μεταδόσεως της νομισματικής πολιτικής.

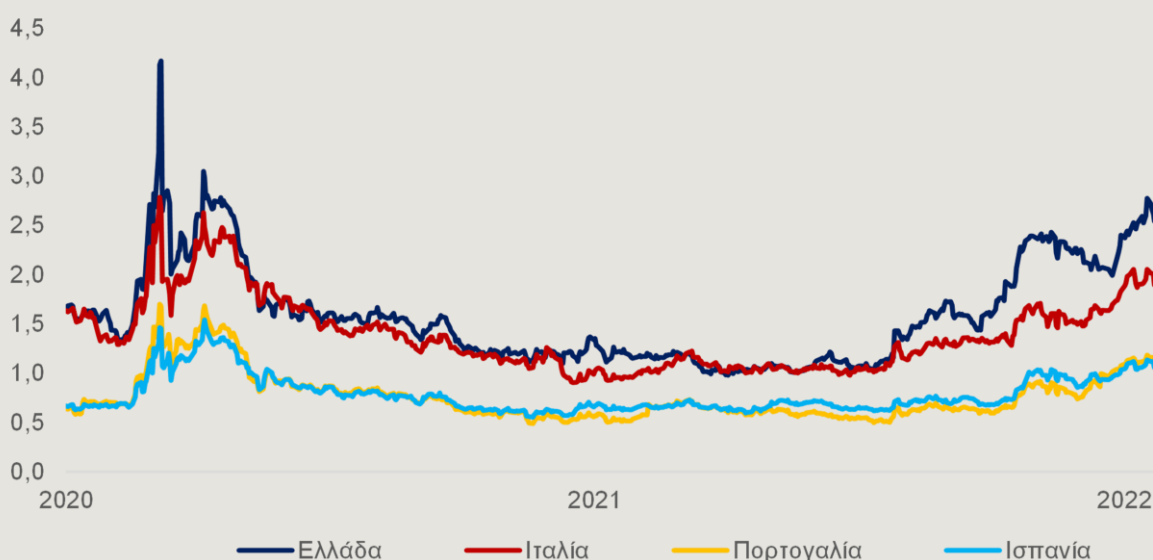
Επί του παρόντος, οι πληθωριστικές πιέσεις αυξάνουν αισθητά το ΑΕΠ σε τρέχουσες τιμές, με αποτέλεσμα να επιδρούν σταθεροποιητικά στον λόγο δημοσίου χρέους προς ΑΕΠ. Επιπλέον, η βιωσιμότητα του δημοσίου χρέους ορισμένων ευάλωτων χωρών είναι μάλλον απίθανο να τεθεί σε κίνδυνο στο άμεσο μέλλον και για έναν πρόσθετο λόγο. Δεδομένου ότι οι ρυθμοί αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ των χωρών υπερβαίνουν τις μεταβολές των δαπανών για την εξυπηρέτηση των δημοσίων χρεών, οι λόγοι χρέους προς ΑΕΠ εκτιμάται ότι θα μειωθούν. Επιπλέον, το κόστος εξυπηρέτησης του χρέους αναμένεται να αυξηθεί πολύ σταδιακά, καθώς αυξάνονται τα βασικά επιτόκια, εν μέρει, χάρη στη μακρά μέση ληκτότητα των χρεών ορισμένων χωρών, όπως της Ελλάδας και της Ιταλίας.

Η πρόκληση για την ΕΚΤ είναι να βρει τη χρυσή τομή μεταξύ των δικών της ευθυνών και των αρμοδιοτήτων των κυβερνήσεων, δηλαδή να συγκεράσει την ενιαία νομισματική πολιτική με τις δημοσιονομικές πολιτικές 19 ανεξάρτητων χωρών-μελών. Στην τρέχουσα φάση, η αντίφαση μεταξύ της νομισματικής ένωσης και του δημοσιονομικού διαχωρισμού φαίνεται δισεπίλυτη, ενώ η συζήτηση περί της δημοσιονομικής και χρηματοοικονομικής ολοκλήρωσης που θα ανακούφιζε ένα μέρος του βάρους της ΕΚΤ είναι πιο επίκαιρη από ποτέ.

Το ταμείο «Next Generation» των Ευρώ 750 δισ. που δημιουργήθηκε κατά τη διάρκεια της πανδημίας μπορεί να περιορίσει, ως έναν βαθμό, την πίεση στους εθνικούς προϋπολογισμούς. Όσο μεγαλύτερη είναι η οικονομική αρωγή από την Ευρώπη, τόσο πιο εύκολο θα είναι για τα υπερχρεωμένα κράτη να πετύχουν τα απαραίτητα πλεονάσματα για να είναι βιώσιμα τα χρέη τους, εάν αυξηθούν τα επιτόκια. Πιθανόν, σε κάποιες χώρες της Βόρειας Ευρώπης δεν θα είναι αρεστές οι μεταβιβάσεις κεφαλαίων από τις πλούσιες χώρες του Βορρά στις φτωχότερες χώρες του Νότου. Όμως, στην περίπτωση που δεν υποστηριχθούν οι πιο ευάλωτες χώρες τότε η ευθραυστότητα της δημοσιονομικής τους κατάστασης σε συνδυασμό με τον υψηλό πληθωρισμό, μπορεί να έχουν σοβαρότερες συνέπειες για το σύνολο της νομισματικής ένωσης.

ΓΡΑΦΗΜΑ 5

Άνοδος των spreads των ομολόγων στις χώρες του Ευρωπαϊκού Νότου

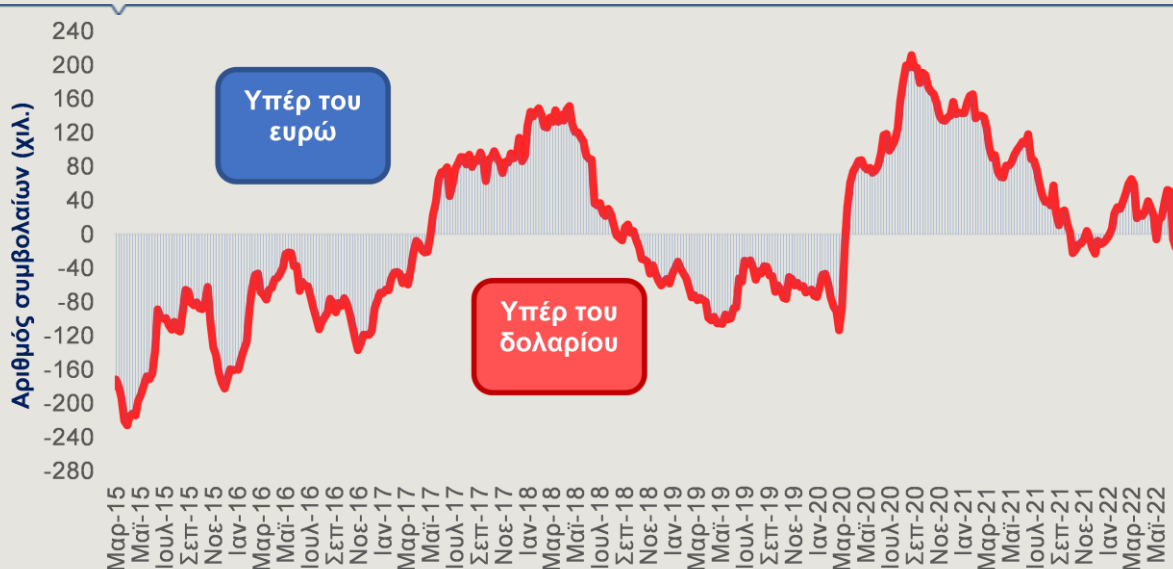


Πηγή:  
Bloomberg



## Ισοτιμίες

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου του Σικάγου, οι συνολικές καθαρές τοποθετήσεις (αγορές μείον πωλήσεις), στην ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο, διατηρήθηκαν αρνητικές, την εβδομάδα που έληξε στις 28 Ιουνίου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, "long") αυξήθηκαν κατά 5.009 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα -10.596 συμβόλαια από -15.605 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 6). Σημειώνεται ότι πρόκειται για την πρώτη εβδομαδιαία αύξηση από τις 24 Μαΐου.

**ΓΡΑΦΗΜΑ 6**
**Specs θέσεις για μη εμπορικές/κερδοσκοπικές συναλλαγές**

 Πηγή:  
CFTC, IMM

**Ευρώ (EUR/USD) ►** Η ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο, στις 5 Ιουλίου, στην Ευρώπη, διαμορφωνόταν περί τα 1,0290 δολάρια, με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει, από τις αρχές του έτους, απώλειες έναντι του δολαρίου (9,5%).

Στα χαμηλότερα επίπεδα των τελευταίων 20 ετών διολισθαίνει το ευρώ έναντι του δολαρίου (1,0281 δολάρια), καθώς οι αυξανόμενες τιμές του φυσικού αερίου στην Ευρώπη εγείρουν περαιτέρω ανησυχίες για πιθανή είσοδο της οικονομίας της Ευρωζώνης (ΖΤΕ) σε ύφεση. Οι συμμετέχοντες στις αγορές αναμένουν αύξηση των βασικών επιτοκίων από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα στην επόμενη συνεδρίαση (21 Ιουλίου), καθώς ο πληθωρισμός κινείται σε ιστορικά υψηλά επίπεδα (8,1% σε ετήσια βάση, τον Μάιο), τροφοδοτούμενος από το πολύ υψηλό ενεργειακό κόστος.

Στις ΗΠΑ, το επενδυτικό ενδιαφέρον, για την τρέχουσα εβδομάδα, στρέφεται στη δημοσιοποίηση των πρακτικών της πρόσφατης συνεδρίασης της Ομοσπονδιακής Τράπεζας και στα στοιχεία για την αγορά εργασίας.

**Ελβετικό Φράγκο (CHF) ►** Το ευρώ, στις 5 Ιουλίου, καταγράφει απώλειες έναντι του φράγκου, κινούμενο κάτω από την απόλυτη ισοτιμία (0,9936 φράγκα). Από τις αρχές του έτους, το ευρώ σημειώνει απώλειες έναντι του φράγκου, της τάξης του 4,2%.

Ο πληθωρισμός στην Ελβετία διαμορφώθηκε σε 3,4% σε ετήσια βάση, τον Ιούνιο, καταγράφοντας τη μεγαλύτερη ετήσια αύξηση των τελευταίων 29 ετών. Ο πληθωρισμός κινείται πάνω από το στόχο (<2%) από τον Φεβρουάριο, γεγονός που ώθησε την Κεντρική Τράπεζα της Ελβετίας (SNB) να αυξήσει το βασικό της επιτόκιο κατά 50 μονάδες βάσης, για πρώτη φορά εδώ και 15 έτη. Επιπλέον, σύμφωνα με δηλώσεις του επικεφαλής της SNB, οι πληθωριστικές πιέσεις παραμένουν έντονες, γεγονός που καθιστά πιθανή την περαιτέρω αύξηση του βασικού επιτοκίου.



**Στερλίνα (GBP)** ► Η στερλίνα, στις 5 Ιουλίου, κατέγραφε κέρδη έναντι του ευρώ (0,8576 GBP/EUR), αλλά απώλειες έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (1,2000 USD/GBP). Σημειώνεται ότι, από τις αρχές του έτους, η στερλίνα καταγράφει απώλειες κατά 1,9% έναντι του ευρώ και κατά 11,3% έναντι του δολαρίου.

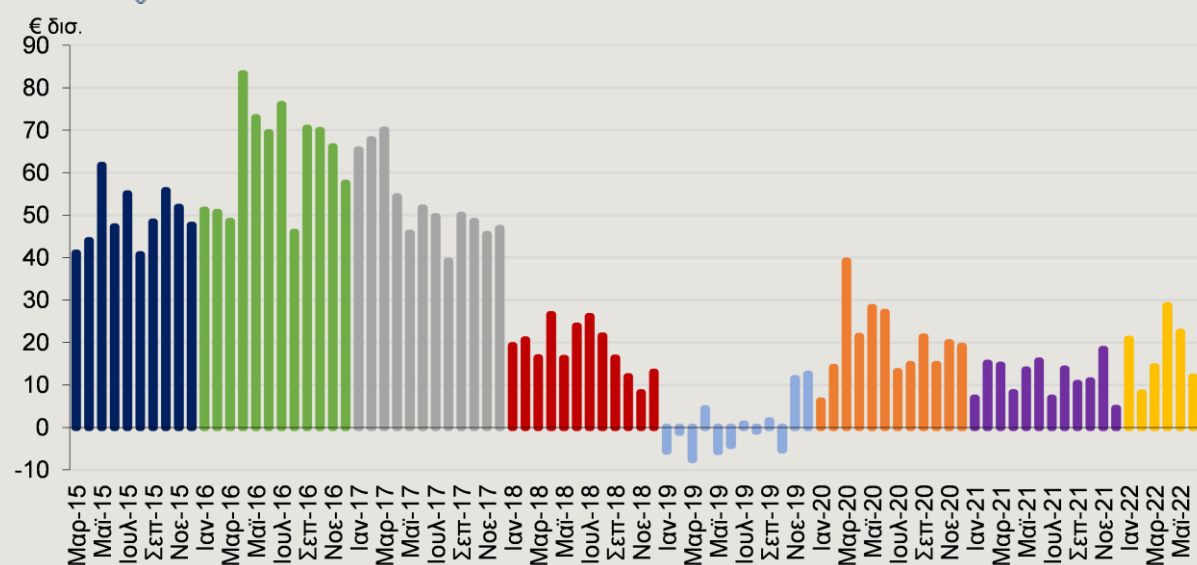
Μεικτή εικόνα καταγράφει η στερλίνα έναντι των δύο νομισμάτων, καθώς ενισχύεται έναντι του αποδυναμωμένου ευρώ -εξαιτίας των ανησυχιών για τις οικονομικές προοπτικές της ΖτΕ- αλλά υποτιμάται έναντι του ενισχυμένου δολαρίου. Ελλείπει σημαντικών ανακοινώσεων οικονομικών στοιχείων την τρέχουσα εβδομάδα, το επενδυτικό ενδιαφέρον εστιάζεται στις ομιλίες υψηλόβαθμων αξιωματούχων της Τράπεζας της Αγγλίας (BoE) και ιδιαίτερα στις τοποθετήσεις τους σχετικά με τη μελλοντική πορεία των επιτοκίων. Υπενθυμίζεται ότι η BoE κατά το χρονικό διάστημα Δεκεμβρίου 2021-Ιουνίου 2022 έχει προβεί σε πέντε διαδοχικές αυξήσεις του βασικού επιτοκίου, το οποίο διαμορφώνεται πλέον στο 1,25%, ενώ οι πληθωριστικές πιέσεις στο Ηνωμένο Βασίλειο καθιστούν πιθανή την εκ νέου αύξησή του στη συνεδρίαση του Αυγούστου.

## Αγορές ομολόγων – Χαρτοφυλάκιο κρατικών ομολόγων Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)

Η αξία του χαρτοφυλακίου κρατικών ομολόγων της ΕΚΤ (Γράφημα 7) που έχει προέλθει από την εφαρμογή του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), για την εβδομάδα μέχρι την 1η Ιουλίου, διαμορφώθηκε στα Ευρώ 2,594 τρισ. Η ΕΚΤ προέβη σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας Ευρώ 1,033 δισ., σε πωλήσεις Asset-Backed Securities, αξίας Ευρώ 208 εκατ. και σε αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων, αξίας Ευρώ 777 εκατ.

### ΓΡΑΦΗΜΑ 7

Εξέλιξη αγοραπωλησιών κρατικών ομολόγων ανά μήνα από την ΕΚΤ

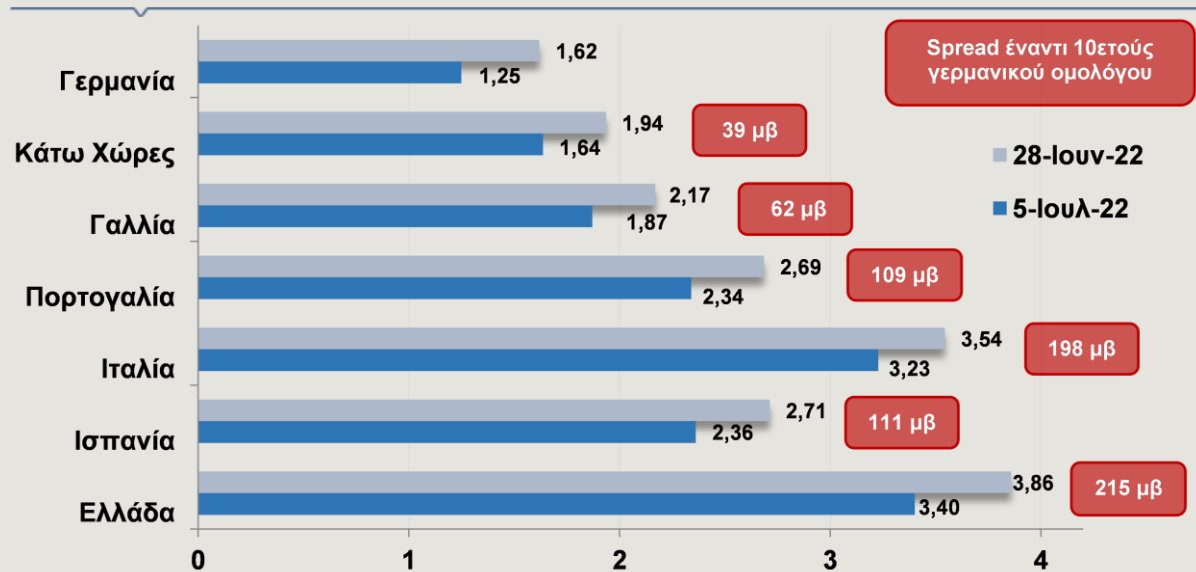


Στην ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος της απόδοσης του δεκαετούς κρατικού ομολόγου, λήξης 18 Ιουνίου 2032, με κουπόνι 1,75%, διαμορφωνόταν, στις 5 Ιουλίου, μεταξύ 3,39% και 3,51%. Επιπλέον, το δεκαετές ομόλογο της Πορτογαλίας κατέγραφε απόδοση 2,34%, της Ιταλίας 3,23% και της Ισπανίας 2,36% (Γράφημα 8). Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του δεκαετούς ομολόγου της Ελλάδας και του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) διαμορφωνόταν στις 215 μονάδες βάσης (μ.β.), του δεκαετούς πορτογαλικού ομολόγου στις 109 μ.β., ενώ του δεκαετούς ιταλικού ομολόγου στις 198 μ.β. Παράλληλα, η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ (ΖτΕ), διαμορφωνόταν στο 1,25%, στις 5 Ιουλίου, ενώ η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου των ΗΠΑ στο 2,88%.

Από τα μέσα Ιουνίου καταγράφεται υποχώρηση των ομολογιακών αποδόσεων των κρατών-μελών της ΖτΕ, η οποία είναι εντονότερη στις ομολογιακές αποδόσεις των κρατών της περιφέρειας. Οι αποφάσεις της ΕΚΤ για περισσότερη ευελιξία στις επανεπενδύσεις ομολόγων που ωριμάζουν στα πλαίσια του PEPP και για τη δημιουργία ενός νέου εργαλείου για αγορές ομολόγων, προκειμένου να αποτραπεί μία κρίση χρέους στα πιο ευάλωτα κράτη-μέλη της ΖτΕ, συνέβαλαν καθοριστικά στην αποκλιμάκωση των αποδόσεων. Επιπλέον, οι ανησυχίες για την πορεία της ευρωπαϊκής οικονομίας, κυρίως ως απόρροια της ενεργειακής κρίσης, οδήγησαν σε αύξηση της ζήτησης για τα κρατικά ομόλογα της ΖτΕ -τα οποία θεωρούνται μία σχετικά ασφαλής επενδυτική τοποθέτηση- με αποτέλεσμα τη συμπίεση των αποδόσεων.

ΓΡΑΦΗΜΑ 8

Αποδόσεις 10ετών ομολόγων (%) και spreads έναντι 10ετούς γερμανικού ομολόγου



Πηγή:  
Bloomberg





## Η Ελληνική Οικονομία σε Αριθμούς

Ετήσια στοιχεία	2017	2018	2019	2020	2021	Ετήσιες Μεταβολές
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)	1,1	1,7	1,8	-9,0	8,3	
Ιδιωτική Κατανάλωση	2,5	1,7	1,8	-7,9	7,8	
Δημόσια Κατανάλωση	-1,1	-3,5	1,7	2,6	3,7	
Ακαθάριστες Επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου	8,5	-4,3	-3,3	-0,3	19,6	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	8,5	9,1	4,9	-21,5	21,9	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	7,4	8,1	3,1	-7,6	16,1	
Γεν. Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μεταβ., μ.ο. έτους)	1,1	0,6	0,3	-1,2	1,2	
Ανεργία (% , μέσο έτους)	21,5	19,3	17,3	16,3	14,7	
Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γεν. Κυβέρνησης (% ΑΕΠ) *	3,8	4,4	4,1	-7,2	-4,9	
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	179,5	186,4	180,7	206,3	193,3	
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-1,9	-2,9	-1,5	-6,6	-5,9	

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2021	2021		2022	Τελευταία διαθέσιμη περίοδος	Τριμηνιαία στοιχεία (% ετήσιες μεταβολές)
		Q3	Q4	Q1		
<b>Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)</b>						
Όγκος Λιαν. Εμπορίου (εκτός καυσίμων-λιπ/κών)	10,5	8,8	12,5	7,2	7,3 (Ιαν.-Απρ. 22)	
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	22,2	4,4	19,7	13,5	13,0 (Ιαν.-Μάι. 22)	
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m³)	45,9	35,4	46,6	13,8	13,8 (Ιαν.-Μαρ. 22)	
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	8,8	8,0	10,0	4,8	3,4 (Ιαν.-Απρ. 22)	
<b>Δείκτες Προσδοκιών</b>						
Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI	56,2	58,4	58,9	56,8	51,1 (Ιούν. 22)	
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	106,6	111,4	112,9	114,0	104,3 (Ιούν. 22)	
Δείκτης Επιχ/κών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	106,3	111,3	110,7	116,9	103,9 (Ιούν. 22)	
Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης	-37,2	-35,4	-42,9	-42,8	-52,5 (Ιούν. 22)	
<b>Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)</b>						
Ιδιωτικός Τομέας	1,4	0,8	1,4	1,6	3,2 (Μάι. 22)	
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	3,7	2,8	3,7	3,3	7,3 (Μάι. 22)	
Νοικοκυριά	-2,4	-2,6	-2,4	-2,1	-2,3 (Μάι. 22)	
- Καταναλωτικά Δάνεια	-0,3	-1,7	-0,3	0,4	0,4 (Μάι. 22)	
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,0	-2,9	-3,0	-2,9	-3,1 (Μάι. 22)	
<b>Τιμές και Αγορά Εργασίας</b>						
Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου)	1,2	1,8	4,4	7,4	11,3 (Μάι. 22)	
Δκτ Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	7,4	8,6	9,5	8,6	8,6 (Α' τρίμ. 22)	
Ανεργία (% , μ.ο. Περιόδου, εποχ. διορθ.)	14,7	13,8	13,1	13,0	12,5 (Απρ. 22)	
<b>ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)</b>	8,3	11,7	8,1	7,0	7,0 (Α' τρίμ. 22)	
Ιδιωτική Κατανάλωση	7,8	12,0	11,9	11,6	11,6 (Α' τρίμ. 22)	
Δημόσια Κατανάλωση	3,7	4,4	0,1	1,8	1,8 (Α' τρίμ. 22)	
Επενδύσεις	19,6	19,3	24,3	12,7	12,7 (Α' τρίμ. 22)	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	21,9	49,4	24,1	9,6	9,6 (Α' τρίμ. 22)	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	16,1	19,5	33,3	17,5	17,5 (Α' τρίμ. 22)	

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

\* Χωρίς την επίπτωση της υποστήριξης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων



## Alpha Bank Economic Research

Παναγιώτης Κατόπουλος  
Chief Economist  
[panayotis.kaporoulos@alpha.gr](mailto:panayotis.kaporoulos@alpha.gr)

### Ανάλυση Οικονομικής Συγκυρίας

Δημήτριος Αναστασίου  
Research Economist  
[dimitrios.anastasiou@alpha.gr](mailto:dimitrios.anastasiou@alpha.gr)

Καλλιόπη-Μαρία Ζεκεντέ  
Senior Economist  
[kalliopi-maria.zekente@alpha.gr](mailto:kalliopi-maria.zekente@alpha.gr)

Ελένη Μαρινοπούλου  
Research Economist  
[eleni.marinopoulou@alpha.gr](mailto:eleni.marinopoulou@alpha.gr)

Γεράσιμος Μουζάκης  
Research Economist  
[gerasimos.mouzakis@alpha.gr](mailto:gerasimos.mouzakis@alpha.gr)

Αναστάσιος Ρίζος  
Research Economist  
[anastasios.rizos@alpha.gr](mailto:anastasios.rizos@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 τμήματός του πρέπει υποχρεωτικά να αναφέρει την Alpha Bank ως πηγή προελεύσεώς του