



## Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ  
ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

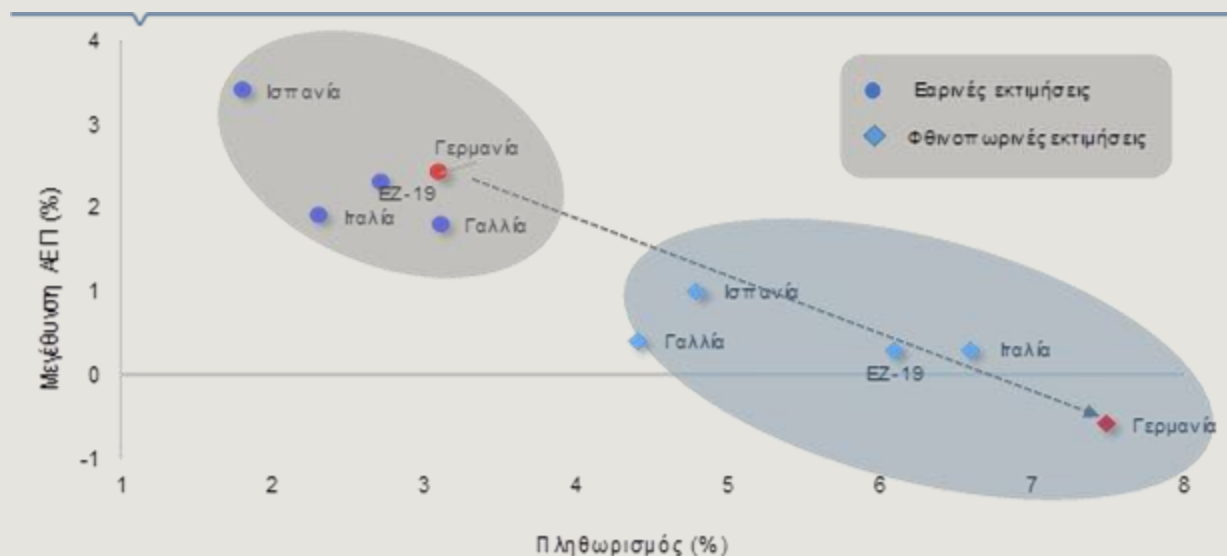
### Γερμανία: Ασθενεί η «ατμομηχανή» της ευρωπαϊκής οικονομίας;

Στην Ευρώπη, η ενεργειακή κρίση και η παρατεταμένη αβεβαιότητα έχει επιδεινώσει σημαντικά τις προοπτικές των οικονομιών. Τα κράτη μέλη δεν επηρεάζονται στον ίδιο βαθμό για δύο κυρίως λόγους. Πρώτον, λόγω της διαφορετικής διάρθρωσης του ενεργειακού εφοδιασμού, και δεύτερον, εξαιτίας των διαφορετικών «περιθωρίων» μεταξύ των χωρών, για άσκηση επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής. Παράλληλα, η αύξηση των επιτοκίων αναμένεται να παραμείνει το βασικό εργαλείο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), για την καταπολέμηση του πληθωρισμού, που αναπόφευκτα, εξασθενεί το πραγματικό εισόδημα των πολιτών και αυξάνει το κόστος για τις επιχειρήσεις.

Η Γερμανία αποτελεί μια χώρα που ήταν άμεσα ενεργειακά εξαρτημένη από την Ρωσία, ιδιαίτερα στο φυσικό αέριο, που αποτελεί και την κυριότερη ενεργειακή πηγή για τα νοικοκυριά, αλλά κυρίως για τη βιομηχανία. Η ραγδαία αύξηση των τιμών του φυσικού αερίου, που συμπαρασύρει και τις τιμές του ηλεκτρισμού, έχει σημαντικό αρνητικό αντίκτυπο στη γερμανική οικονομία, με αποτέλεσμα να έχουν αναθεωρηθεί επί τα χείρω, οι προβλέψεις για το επόμενο έτος (Γράφημα 1). Η γερμανική οικονομία, που αποτελεί την ατμομηχανή της Ζώνης του Ευρώ (ΖτΕ), εκτιμάται ότι θα οδηγηθεί σε συρρίκνωση το 2023, γεγονός που μπορεί να συμπαρασύρει -λόγω της αλληλεξάρτησης- και άλλα κράτη. Παρά τις οικονομικές αβεβαιότητες, η αγορά εργασίας παραμένει εύρωστη, ενώ στον βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, τόσο το δημοσιονομικό πρόγραμμα στήριξης, όσο και η μέτρια αποκλιμάκωση των τιμών του φυσικού αερίου, αναμένεται να ενισχύσουν, ελαφρώς, την συνολική κατανάλωση και την παραγωγή.

#### ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Σύγκριση των εαρινών και φθινοπωρινών προβλέψεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τον ρυθμό ανάπτυξης και τον πληθωρισμό, επιλεγμένων κρατών μελών της ΖτΕ



Πηγή:  
Ευρωπαϊκή  
Επιτροπή



Σύμφωνα με τα πρόσφατα στοιχεία που ανακοίνωσε η Ομοσπονδιακή Στατιστική Υπηρεσία, στο τρίτο τρίμηνο του 2022, η μεγαλύτερη οικονομία της Ευρώπης κατέγραψε ήπια ανάπτυξη, κατά 0,4% σε τριμηνιαία βάση, και κατά 1,3% σε ετήσια βάση, υπερβαίνοντας οριακά τις εκτιμήσεις των αναλυτών. Ελαφρώς ενθαρρυντικά είναι και τα στοιχεία για τον πληθωρισμό, ο οποίος διαμορφώθηκε τον Νοέμβριο στο 10%, αισθητά μειωμένος από τα υψηλά επίπεδα των τελευταίων 70 ετών, του Σεπτεμβρίου (10,9%). Βέβαια, οι προβλέψεις για τον πληθωρισμό είναι ιδιαίτερος ανησυχητικές, αφού αναμένεται να παραμείνει σε υψηλά επίπεδα (7,5%) το επόμενο έτος, με μεγάλη απόσταση από τον στόχο του 2% της ΕΚΤ.

Όπως προαναφέρθηκε, σημαντικό ρόλο στην επιβράδυνση της γερμανικής οικονομίας έχει διαδραματίσει η έντονη ενεργειακή εξάρτηση από την Ρωσία, αν και τους τελευταίους μήνες βαίνει φθίνουσα. Το 2012, οι εισαγωγές φυσικού αερίου από την Ρωσία διαμορφώνονταν στο 40% των συνολικών εισαγωγών φυσικού αερίου, ενώ στις αρχές του 2022, και πριν την επιβολή των κυρώσεων, το ποσοστό αυτό υπερέβαινε το 50%.

Οι επιπτώσεις της πλήρους απεξάρτησης από το ρωσικό φυσικό αέριο θα είναι σημαντικές, αλλά θα εξαρτηθούν από την αντίδραση της οικονομικής πολιτικής, καθώς και από την ικανότητα της αγοράς να προσαρμοστεί άμεσα στα νέα δεδομένα. Εάν διακοπεί πλήρως η παροχή φυσικού αερίου από την Ρωσία, τότε ο κινητήριος μοχλός της γερμανικής οικονομίας, η βιομηχανία, θα έρθει αντιμέτωπη με πρωτόγνωρες καταστάσεις.

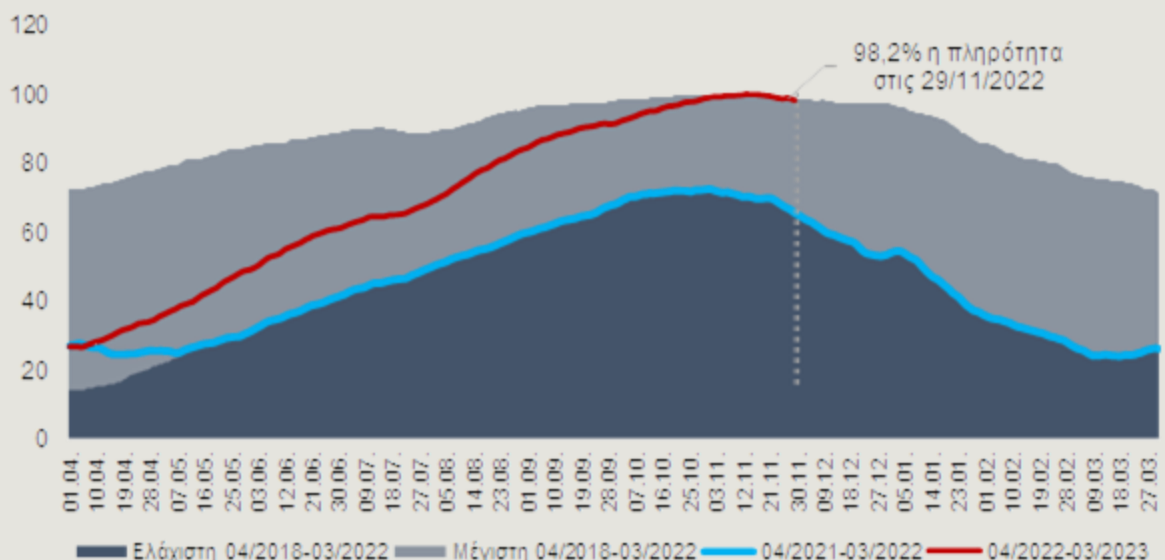
Σύμφωνα με πρόσφατη μελέτη του Ινστιτούτου Οικονομικών Ερευνών IWH (Institut für Wirtschaftsforschung Halle, Οκτώβριος 2022), σε περίπτωση πλήρους διακοπής του φυσικού αερίου από την Ρωσία, η Γερμανία δεν θα είναι πλέον σε θέση να παράγει 300 προϊόντα της, ενεργειακά κοστοβόρα, που αντιπροσωπεύουν το μεγαλύτερο μέρος της κατανάλωσης φυσικού αερίου (90%), της γερμανικής βιομηχανίας. Ωστόσο, η μελέτη σημειώνει, ότι τα προϊόντα αυτά μπορούν να υποκατασταθούν από εισαγωγές, που θα έχουν ως αποτέλεσμα την εξοικονόμηση του 26% της συνολικής κατανάλωσης φυσικού αερίου, ενώ θα έχανε λιγότερο από το 3% των πωλήσεών της.

Αναφορικά με την ενεργειακή επάρκεια νοικοκυριών και επιχειρήσεων, αξίζει να σημειώσουμε, ότι η πληρότητα στις αποθήκες φυσικού αερίου στη Γερμανία έχει αγγίξει το 100% (Γράφημα 2), με τη Γερμανική Ρυθμιστική Αρχή να έχει θέσει ως στόχο, την 1η Φεβρουαρίου του 2023, να υπερβαίνει το 40% και να παρακολουθεί ανελλιπώς την κατανάλωση και τα διαθέσιμα αποθέματα.

Συμπερασματικά, ο βιομηχανικός τομέας της Γερμανίας, ο οποίος έχει ήδη πληγεί από τις διαταραχές στην εφοδιαστική αλυσίδα, βρίσκεται τώρα, αντιμέτωπος με σημαντικά υψηλότερο ενεργειακό κόστος. Μεσοπρόθεσμα, η σταδιακή μετακύλιση των ενεργειακών τιμών στους καταναλωτές, εκτιμάται ότι θα περιορίσει την ιδιωτική καταναλωτική δαπάνη, εξέλιξη που θα οδηγήσει σε συρρίκνωση του διαθέσιμου εισοδήματος και σε συμπίεση του ποσοστού αποταμίευσης (αποταμίευση/ακαθάριστο εισόδημα νοικοκυριών) των νοικοκυριών. Ιδιαίτερα, τα οικονομικά ασθενέστερα νοικοκυριά επιβαρύνονται δυσανάλογα από την άνοδο του πληθωρισμού, αφού δαπανούν πολύ μεγαλύτερο μέρος των εισοδημάτων τους σε αγορές βασικών αγαθών και υπηρεσιών, όπως η ενέργεια και τα τρόφιμα. Αυτό φαίνεται και από τη μείωση στο ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών της Γερμανίας, από 26,3% στο πρώτο τρίμηνο του 2021, σε 19,5% στο δεύτερο τρίμηνο του 2022 (Γράφημα 3).

## ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Επίπεδα αποθήκευσης φυσικού αερίου στη Γερμανία (%)



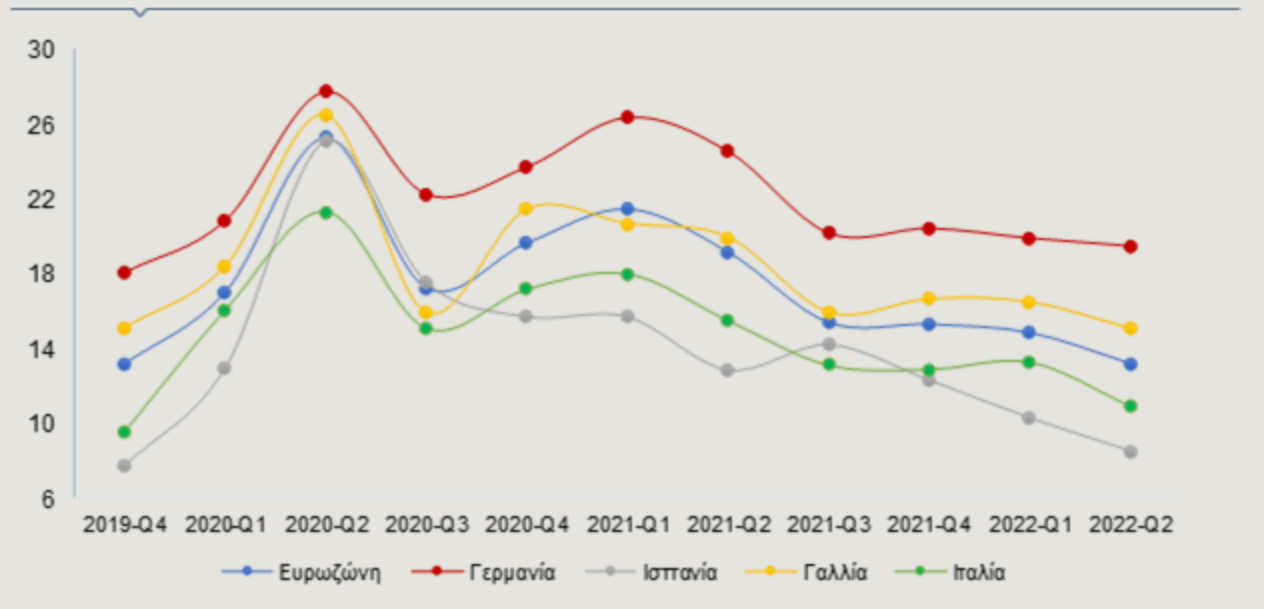
Πηγή: Federal Ministry for Economic Affairs and Climate Action (BMWK)



Ύστερα από 20 έτη, η γερμανική οικονομία βρίσκεται μπροστά σε μία πληθώρα σοβαρών προκλήσεων. Η κατά γενική ομολογία, εσφαλμένη ενεργειακή της πολιτική, με την έντονη εξάρτησή της από το ρωσικό φυσικό αέριο, την έχει οδηγήσει σε κομβικό σημείο, με την ύφεση να αποτελεί το βασικό, οικονομικό σενάριο για το επόμενο έτος. Τα υγιή δημόσια οικονομικά της, η ταχύτητα στη λήψη των ενεργειακών αποφάσεων, καθώς και η μείωση του υψηλού ανεκτέλεστου όγκου παραγγελιών που θα ενισχύσει τις εξαγωγές και τον σχηματισμό κεφαλαίου, μπορούν να αποτελέσουν τα αντίβαρα στις δυσοίωνες προβλέψεις.

## ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών, σε επιλεγμένα κράτη-μέλη της ΖτΕ (2019Q4-2022Q2)



Πηγή:  
Ευρωπαϊκή  
Επιτροπή,  
επεξεργασία  
από Διεύθυνση  
Οικονομικών  
Μελετών της  
Alpha Bank

## ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ &amp; ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

## Ισοτιμίες

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου του Σικάγου, οι συνολικές καθαρές τοποθετήσεις (αγορές μείον πωλήσεις), στην ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο, διαμορφώθηκαν αρνητικές, την εβδομάδα που έληξε στις 29 Νοεμβρίου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, "long") μειώθηκαν κατά 865 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 122.247 συμβόλαια από 123.112 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 4). Σημειώνεται, ότι πρόκειται για την πρώτη εβδομαδιαία μείωση από τις 11 Οκτωβρίου.

**Ευρώ (EUR/USD)** ► Η ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο, στις 8 Δεκεμβρίου, στην Ευρώπη, διαμορφωνόταν περί τα 1,0524 δολάρια, καταγράφοντας οριακά κέρδη, με αποτέλεσμα το ευρώ να περιορίζει περαιτέρω τις απώλειες από τις αρχές του έτους έναντι του δολαρίου (7,4%), επιτυγχάνοντας, παράλληλα, υψηλά πέντε μηνών.

Περισσότερες του αναμενομένου, ήταν στις ΗΠΑ οι νέες προσλήψεις τον Νοέμβριο. Σύμφωνα με τα στοιχεία που δημοσιοποίησε το αμερικανικό Υπουργείο Εργασίας, τον περασμένο μήνα οι νέες προσλήψεις -εξαιρουμένου του αγροτικού κλάδου- ανήλθαν στις 263.000, αισθητά υψηλότερα από τις 200.000 που ανέμεναν οι αναλυτές. Επίσης, για τον Νοέμβριο καταγράφηκε αύξηση των μισθών κατά 5,1% σε ετήσια βάση. Το ενδιαφέρον των συμμετεχόντων στις αγορές εστιάζεται την επόμενη εβδομάδα στις ανακοινώσεις για τον πληθωρισμό του Νοεμβρίου, και κυρίως στις αποφάσεις της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (FED) για τον ρυθμό αύξησης του βασικού επιτοκίου, καθώς και το δυνητικό ανώτατο ύψος των επιτοκίων.

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

 Πηγή:  
CFTC, IMM

Στη Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ), δημοσιεύθηκαν οι αρχικές εκτιμήσεις της Eurostat, με το εποχικά προσαρμοσμένο ΑΕΠ να αυξάνεται κατά 2,3% στο τρίτο τρίμηνο, σε σύγκριση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2021. Ανώτατος αξιωματούχος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής δήλωσε ότι αναμένεται ύφεση αυτόν τον χειμώνα στην Ευρωζώνη, με την οικονομία να αρχίζει να έχει θετικές επιδόσεις από την άνοιξη του 2023 και ότι σύμφωνα με τις προβλέψεις, η ανάπτυξη του επόμενου έτους θα είναι χαμηλή. Επιπρόσθετα, ο πληθωρισμός φαίνεται να αγγίζει το απόγειό του, όμως η αποκλιμάκωσή του θα είναι σταδιακή. Τέλος, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), αναμένεται να συνεδριάσει μια ημέρα αργότερα από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (FED), με τις αγορές να προμηνούν αύξηση του βασικού επιτοκίου.

**Ελβετικό Φράγκο (CHF)** ► Το ευρώ, στις 8 Δεκεμβρίου, καταγράφει κέρδη έναντι του φράγκου (0,9898 φράγκα), κινούμενο όμως σταθερά κάτω από την απόλυτη ισοτιμία, από τις 5 Ιουλίου. Από τις αρχές του έτους, το ευρώ σημειώνει απώλειες έναντι του φράγκου, της τάξης του 4,6%.

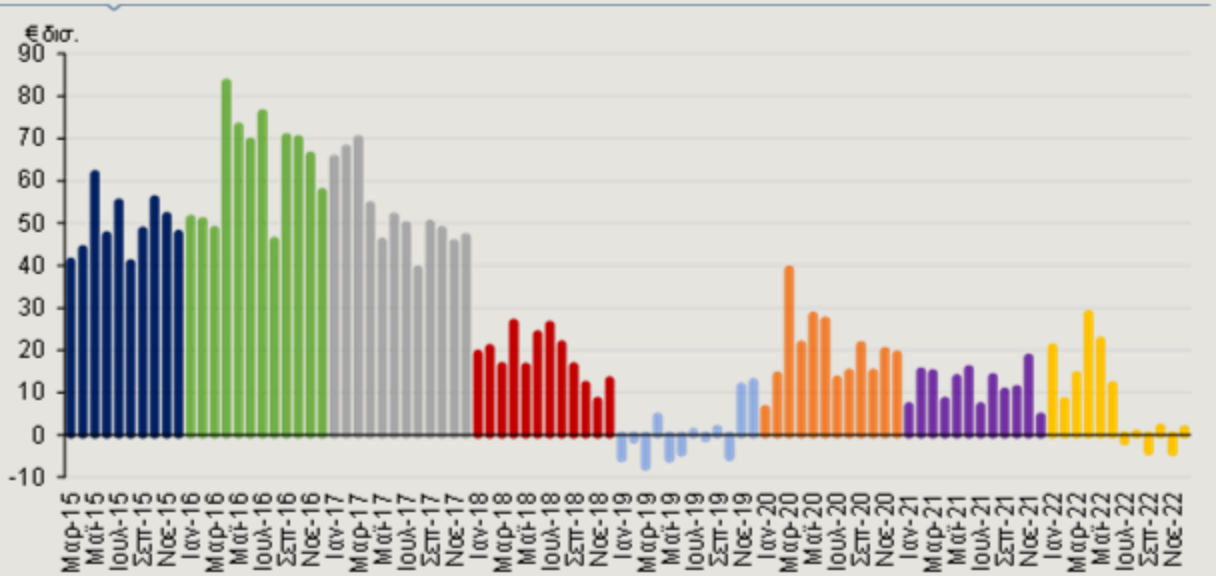
Βάσει των δημοσιευθέντων νομισματικών στοιχείων της Κεντρικής Τράπεζας της Ελβετίας (SNB), το ποσό των μετρητών που οι εμπορικές τράπεζες της Ελβετίας είχαν καταθέσει στην SNB μειώθηκε στα 550 δισ. φράγκα, για την εβδομάδα που έληξε στις 2 Δεκεμβρίου, από 555 δισ. φράγκα, για την εβδομάδα μέχρι και τις 25 Νοεμβρίου, καταγράφοντας μείωση άνω των 5 δισ. φράγκων. Σημειώνεται ότι από τις αρχές του έτους, οι καταθέσεις των εμπορικών τραπεζών στην SNB, έχουν μειωθεί άνω των 200 δισ. φράγκων, γεγονός που υποδηλώνει ότι η SNB απορροφά ρευστότητα από την αγορά. Εξίσου σημαντική, είναι η ανακοίνωση για το ποσοστό της ανεργίας του Νοεμβρίου σε 2,1%, ενώ οι αγορές αναμένουν τις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής της Κεντρικής Τράπεζας της Ελβετίας (SNB), την ερχόμενη εβδομάδα.

**Στερλίνα (GBP)** ► Η στερλίνα, στις 8 Δεκεμβρίου, κατέγραφε οριακές απώλειες, τόσο έναντι του ευρώ (0,8638 EUR/GBP), όσο και έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (1,2184 USD/GBP). Σημειώνεται ότι, από τις αρχές του έτους, η στερλίνα καταγράφει απώλειες κατά 2,6% έναντι του ευρώ και κατά 10,0% έναντι του δολαρίου.

Σύμφωνα με όλες τις πρόσφατες εκτιμήσεις, η οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου αναμένεται να οδηγηθεί σε ύφεση το 2023. Η έκθεση της Επιχειρηματικής Συνομοσπονδίας (CBI) επισημαίνει ότι η χώρα βρίσκεται σε στασιμοπληθωρισμό, ενώ θεωρεί ότι το ΑΕΠ θα επιστρέψει στα προπανδημικά επίπεδα στα μέσα του 2024. Επιπλέον, στη Βρετανία σημειώθηκε τον Νοέμβριο η πιο μεγάλη πτώση των τιμών των κατοικιών (-25,1%) σύμφωνα με πρόσφατη έρευνα (RICS), από τις αρχές της πανδημίας, καθώς η ζήτηση από τους αγοραστές και οι πωλήσεις επιβραδύνθηκαν, εξαιτίας του υψηλότερου κόστους δανεισμού. Αναμφίβολα, την επόμενη εβδομάδα κυριαρχεί η συνεδρίαση της Κεντρικής Τράπεζας του Ηνωμένου Βασιλείου (BoE), με τους αναλυτές να αναμένουν μια ακόμα αύξηση του επιτοκίου.

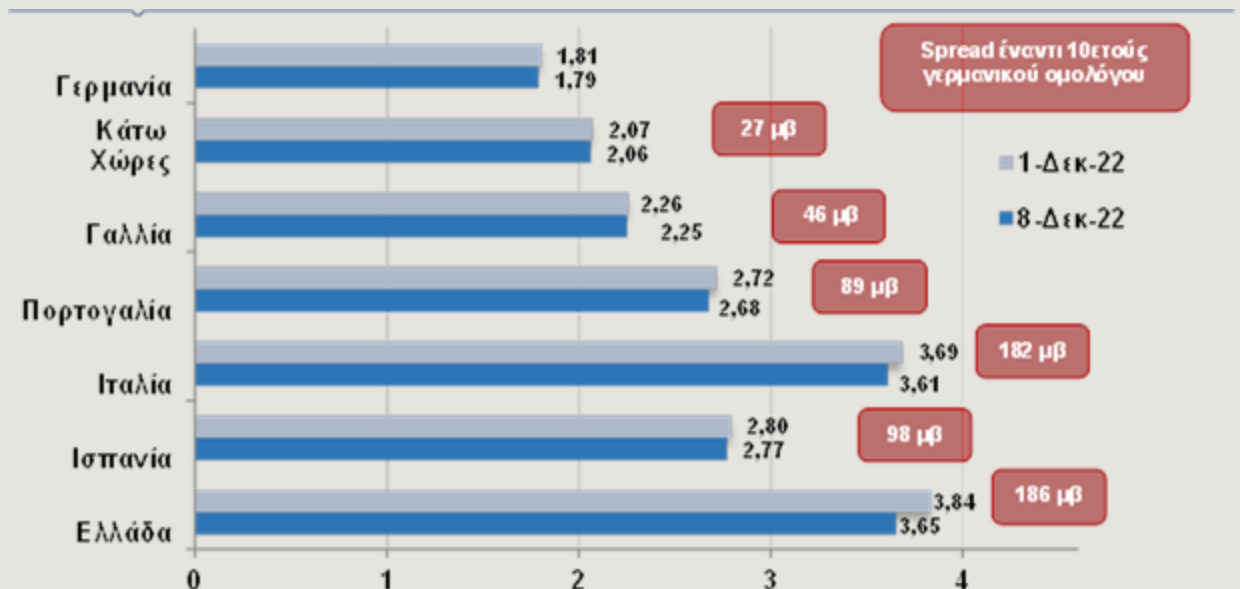
## Αγορές ομολόγων – Χαρτοφυλάκιο κρατικών ομολόγων Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)

Η αξία του χαρτοφυλακίου κρατικών ομολόγων της ΕΚΤ (Γράφημα 5) που έχει προέλθει από την εφαρμογή του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), για την εβδομάδα μέχρι τις 2 Δεκεμβρίου, διαμορφώθηκε στα Ευρώ 2,587 τρισ. Η ΕΚΤ πρόεβη σε πωλήσεις καλυμμένων ομολόγων, αξίας Ευρώ 835 εκατ., σε πωλήσεις Asset-Backed Securities, αξίας Ευρώ 92 εκατ. και σε πωλήσεις εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων, αξίας Ευρώ 173 εκατ.

**ΓΡΑΦΗΜΑ 5**
**Εξέλιξη αγοραπωλησιών κρατικών ομολόγων ανά μήνα από την ΕΚΤ**


Πηγή:  
Ευρωπαϊκή  
Κεντρική  
Τράπεζα, Alpha  
Bank

Στην ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος της απόδοσης του 10ετούς κρατικού ομολόγου, λήξης 18 Ιουνίου 2032, με κουπόνι 1,75%, διαμορφωνόταν στις 8 Δεκεμβρίου μεταξύ 3,65% και 4,05%, σημειώνοντας χαμηλά 15 εβδομάδων. Επιπλέον, το 10ετές ομόλογο της Πορτογαλίας κατέγραφε απόδοση 2,68%, της Ιταλίας 3,61% και της Ισπανίας 2,77% (Γράφημα 6). Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς ομολόγου της Ελλάδας και του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) μειώθηκε αισθητά στις 186 μονάδες βάσης (μ.β.), του 10ετούς πορτογαλικού ομολόγου στις 89 μ.β., ενώ του 10ετούς ιταλικού ομολόγου στις 182 μ.β. Παράλληλα, η απόδοση του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ (ΖΤΕ), διαμορφωνόταν στο 1,81%, στις 8 Δεκεμβρίου.

**ΓΡΑΦΗΜΑ 6**
**Αποδόσεις 10ετών ομολόγων (%) και spreads έναντι 10ετούς γερμανικού ομολόγου**


Πηγή:  
Bloomberg



Σημαντικές διακυμάνσεις παρατηρούνται στις αποδόσεις της ομολογιακής αγοράς των ΗΠΑ τις τελευταίες ημέρες. Αναφέρεται χαρακτηριστικά ότι, στις 8 Δεκεμβρίου, η απόδοση του 2ετούς ομολόγου διαμορφώνεται στο 4,28%, υψηλότερα από την απόδοση του 10ετούς ομολόγου (3,45%), με αποτέλεσμα η διαφορά απόδοσης μεταξύ των δύο ομολόγων (αντιστροφή καμπύλης αποδόσεων) να διαμορφώνεται στις 83 μ.β., που αποτελεί υψηλό σαράντα ετών.

## Alpha Bank Economic Research

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

### Ανάλυση Οικονομικής Συγκυρίας

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

Φώτιος Μητρόπουλος  
Research Economist  
[fotios.mitropoulos@alpha.gr](mailto:fotios.mitropoulos@alpha.gr)

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