



## Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

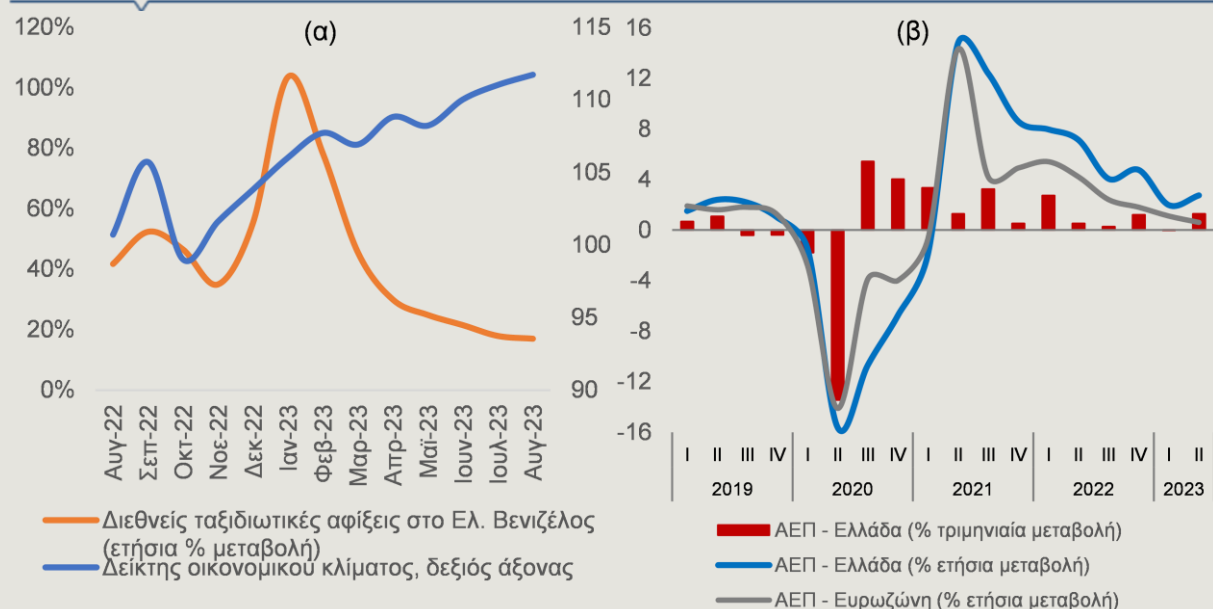
ΕΛΛΗΝΙΚΗ  
ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

### Η αναπτυξιακή δυναμική το 2023: Η επίδραση του οικονομικού κλίματος, των φυσικών καταστροφών και της εξωτερικής ζήτησης

Η βελτίωση του δείκτη οικονομικού κλίματος στη χώρα μας αντανακλάται στις θετικές επιδόσεις που κατέγραψε η ελληνική οικονομία, το πρώτο εξάμηνο του 2023, καθώς το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 2,4% σε ετήσια βάση, με αρωγούς την καλή πορεία του τουρισμού και την αύξηση των επενδύσεων. Οι προσδοκίες για το σύνολο του έτους παραμένουν θετικές, αλλά μετριάζονται, *μέχρι κάποιο βαθμό*, από τις επιπτώσεις των καταστροφικών πυρκαγιών και των ακραίων καιρικών φαινομένων που έπληξαν το φειτό καλοκαίρι διάφορες περιοχές της χώρας. Ειδικότερα, σε ό,τι αφορά στην περιφέρεια Θεσσαλίας, οι πρόσφατες καταστροφικές πλημμύρες αποτελούν μια ιδιαίτερα δυσμενή εξέλιξη, με κοινωνικές και οικονομικές προεκτάσεις. Προκειμένου να εκτιμηθεί το μέγεθος της ζημίας θα πρέπει να ληφθούν υπόψη αφενός οι καταστροφές στις υποδομές και την αγροτική και κτηνοτροφική παραγωγή και αφετέρου η επίπτωση που θα έχει στην οικονομική δραστηριότητα το γεγονός ότι οι αγροτικές εκτάσεις δεν δύνανται να επανέλθουν άμεσα στην προτέρα κατάσταση. Ωστόσο, βραχυπρόθεσμα, είναι πιθανό να ασκηθούν ανοδικές πιέσεις στις τιμές των τροφίμων, ενώ, μεσοπρόθεσμα, ενδέχεται να επέλθει επιδείνωση του εμπορικού ισοζυγίου τόσο λόγω μείωσης των εξαγωγών αγαθών, όσο και λόγω αναπλήρωσης, μέσω εισαγωγών αγαθών, της απολεσθείσας αγροτικής και κτηνοτροφικής παραγωγής που προοριζόταν για εγχώρια κατανάλωση. Επιπλέον, η μείωση του κεφαλαίου που χρησιμοποιείται στην παραγωγική διαδικασία (κτίρια, μηχανήματα, γη) αποτελεί, μακροπρόθεσμα, τη σημαντικότερη πρόκληση, καθώς επηρεάζει δυσμενώς τις παραγωγικές δυνατότητες της οικονομίας και, κατά συνέπεια, το δυνητικό προϊόν. Σημαντικό παράγοντα κινδύνου για την οικονομική δραστηριότητα τα επόμενα τρίμηνα συνιστούν οι τάσεις εξασθένησης της οικονομικής δραστηριότητας στη Βόρεια Ευρώπη και κυρίως στην Γερμανία που ενδέχεται να συμπίεσουν την εξωτερική ζήτηση για αγαθά

#### ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Οικονομικό κλίμα και διεθνείς ταξιδιωτικές αφίξεις στο Ελ. Βενιζέλος και πορεία του ΑΕΠ σε Ελλάδα και Ευρωζώνη



Πηγή: Eurostat, ΕΛΣΤΑΤ, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Τράπεζα της Ελλάδος



και υπηρεσίες.

Στο παρόν Δελτίο εστιάζουμε στη βελτίωση του οικονομικού κλίματος, ενώ αναλύουμε τις επιδόσεις του τουρισμού και του ΑΕΠ της χώρας, στο πρώτο εξάμηνο. Τέλος, επισημαίνονται ορισμένα βασικά μακροοικονομικά μεγέθη της Θεσσαλίας.

Η ανάκαμψη του οικονομικού κλίματος, η οποία ξεκίνησε το τέταρτο τρίμηνο του περασμένου έτους, συνεχίστηκε τον Αύγουστο, με τον Δείκτη Οικονομικού Κλίματος (ESI) να διαμορφώνεται στα υψηλότερα επίπεδα των τελευταίων 17 μηνών (111,7 μονάδες). Τούτο είναι σημαντικό, λαμβανομένων υπόψιν αφενός του ασταθούς εξωτερικού περιβάλλοντος με το οποίο αλληλεπιδρά η ελληνική οικονομία και αφετέρου της καθοδικής τάσης του αντίστοιχου δείκτη της Ευρωζώνης, ο οποίος υποχώρησε τον περασμένο μήνα στα χαμηλότερα επίπεδα από τα τέλη του 2020 (93,3 μονάδες). Η ταχύτερη αποκλιμάκωση του πληθωρισμού στην Ελλάδα σε σύγκριση με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο, η ταχύτερη του αναμενομένου επάνοδος σε συνθήκες δημοσιονομικής ισορροπίας ήδη από το 2022, η εμπέδωση ενός σκληνού πολιτικής σταθερότητας και η προοπτική ανάκτησης της επενδυτικής βαθμίδας, αποτελούν, *μεταξύ άλλων*, βασικούς παράγοντες που συντελούν στη βελτίωση του οικονομικού κλίματος. Σημειώνεται ότι ήδη ο οίκος αξιολόγησης DBRS στην πρόσφατη αξιολόγηση για τη χώρα μας προχώρησε στην αναβάθμιση του αξιόχρεου της Ελλάδας στο επίπεδο BBB (low), δηλαδή σε επενδυτική βαθμίδα.

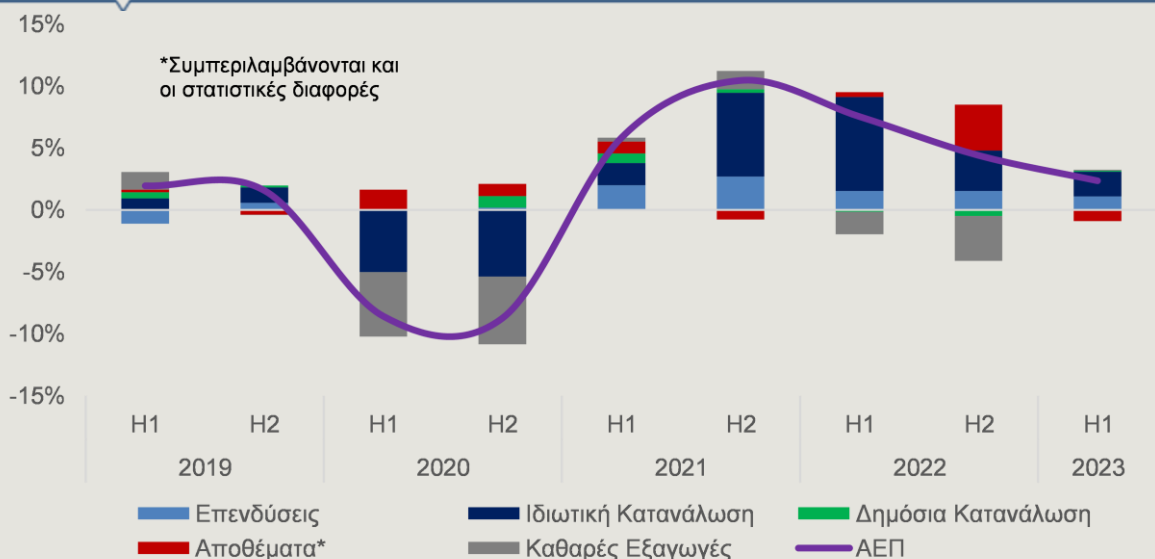
Παράλληλα, ο τουρισμός, ο οποίος αποτελεί βαρόμετρο για την ελληνική οικονομία και η πορεία του οποίου χαρακτηριζόταν από αβεβαιότητα στις αρχές του έτους εξαιτίας των δυσμενών επιπτώσεων των συνεχιζόμενων πληθωριστικών πιέσεων στο εισόδημα των ευρωπαϊκών νοικοκυριών, κατέγραψε ισχυρές επιδόσεις, το πρώτο εξάμηνο του 2023. Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, στο διάστημα Ιανουαρίου-Ιουνίου, οι ταξιδιωτικές αφίξεις (εκτός της κρουαζιέρας) και οι εισπράξεις σημείωσαν ετήσια αύξηση ύψους 26% και 23,9%, αντίστοιχα, υπερβαίνοντας τις επιδόσεις του 2019 κατά 7% και 14,1%. Επιπλέον, οι ενδείξεις για τη βραχυπρόθεσμη πορεία του τουρισμού το καλοκαίρι είναι θετικές, καθώς, τον Ιούλιο και τον Αύγουστο, οι διεθνείς τουριστικές αφίξεις στον Διεθνή Αερολιμένα Αθηνών ήταν κατά 17,9% και 17% περισσότερες από τις περυσινές (Γράφημα 1α) και κατά 9,8% και 7% υψηλότερες από τις αντίστοιχες του 2019. Σημειώνεται ότι, σύμφωνα με προβλέψεις του World Travel and Tourism Council (*Greece 2023 Annual Research: Key Highlights, May 2023*), η συνολική συνεισφορά του τουρισμού στην Ελλάδα αναμένεται να ανέλθει σε Ευρώ 39,2 δις. το 2023 (19,3% του ΑΕΠ), σημειώνοντας ετήσια αύξηση κατά 3,6%.

### ΑΕΠ: ανάλυση των συνιστωσών της ενεργού ζήτησης

Οι ανωτέρω θετικές εξελίξεις αντανακλώνται στον ρυθμό μεγέθυνσης της ελληνικής οικονομίας, το πρώτο εξάμηνο του 2023, ο οποίος ήταν σημαντικά υψηλότερος από τον μέσο όρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης (0,7%). Σύμφωνα με τα εποχικά διορθωμένα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (ΑΕΠ) αυξήθηκε κατά 2,4%, σε ετήσια βάση, καταγράφοντας θετικές επιδόσεις, τόσο το πρώτο (2%) όσο και το δεύτερο τρίμηνο (2,7%) του έτους (Γράφημα 1β).

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

#### Εξέλιξη του ΑΕΠ το πρώτο εξάμηνο και ανάλυση των συμβολών των συνιστωσών της ενεργούς ζήτησης



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Υπολογισμοί Alpha Bank



Πιο αναλυτικά, η ιδιωτική κατανάλωση εξακολουθεί να αποτελεί τον βασικότερο πυλώνα της οικονομικής μεγέθυνσης, καθώς αυξήθηκε κατά 2,8%, το πρώτο εξάμηνο του 2023, συνεισφέροντας 2 ποσοστιαίες μονάδες (π.μ.) στην αύξηση του ΑΕΠ (Γράφημα 2). Τούτο αναδεικνύει την ανθεκτικότητα της ιδιωτικής καταναλωτικής δαπάνης, με αρωγό τις καλές τουριστικές επιδόσεις, παρά τις πληθωριστικές πιέσεις που επικράτησαν το πρώτο εξάμηνο, με τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή να έχει αυξηθεί κατά 5,1%, σε ετήσια βάση, στο ίδιο χρονικό διάστημα.

Παράλληλα, οι επενδύσεις διαθέτουν ισχυρή δυναμική, καθώς αυξήθηκαν κατά 8,1%, σε ετήσια βάση, το πρώτο εξάμηνο, συνεισφέροντας 1,1 π.μ. στην άνοδο του ΑΕΠ. Η αυξανόμενη συμβολή των επενδύσεων στο αναπτυξιακό μείγμα αναδεικνύεται από το γεγονός ότι ως ποσοστό του ΑΕΠ διαμορφώθηκαν στο 14,4%, δηλαδή στα υψηλότερα επίπεδα από το δεύτερο εξάμηνο του 2010, παραμένοντας ωστόσο σημαντικά χαμηλότερα σε σύγκριση με την περίοδο πριν από την οικονομική κρίση (Β' εξάμηνο 2007: 25,1%). Αναφορικά με τις επιμέρους κατηγορίες των επενδύσεων, οι επενδύσεις σε κατοικίες και μεταφορικό εξοπλισμό σημείωσαν εντυπωσιακή αύξηση κατά 47,5% και 28,9%, αντίστοιχα, το πρώτο εξάμηνο του 2023, ενώ ακολούθησαν οι επενδύσεις σε λοιπές κατασκευές εκτός κατοικιών και οι λοιπές επενδύσεις με άνοδο κατά 12,7% και 5,5%, αντίστοιχα. Αντίθετα, οι επενδύσεις σε μηχανολογικό και τεχνολογικό εξοπλισμό μειώθηκαν κατά 9,1%, σε ετήσια βάση.

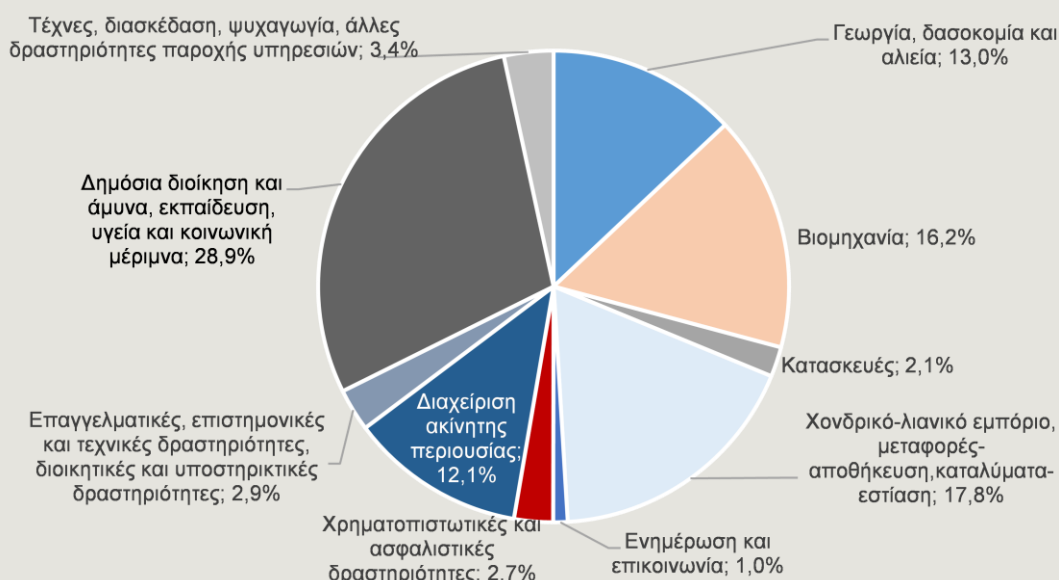
Τέλος, οι καθαρές εξαγωγές είχαν, έστω και οριακά, θετική συνεισφορά (0,1 π.μ.) στη μεταβολή του ΑΕΠ, για πρώτη φορά από το δεύτερο εξάμηνο του 2021. Αυτό οφείλεται στην ετήσια άνοδο των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών (3,5%), η οποία υπερέβη την αντίστοιχη αύξηση των εισαγωγών (2,8%). Συγκεκριμένα, οι εξαγωγές αγαθών αυξήθηκαν εντονότερα (4,4%) από τις αντίστοιχες εισαγωγές (0,8%), ενώ οι εξαγωγές υπηρεσιών αυξήθηκαν ηπιότερα (3,7%) από τις εισαγωγές (8,8%).

### Η συμβολή της Θεσσαλίας στην οικονομική δραστηριότητα της Ελλάδας

- Το ΑΕΠ της Θεσσαλίας αντιπροσωπεύει το 5,2% του ΑΕΠ της Ελλάδας με βάση στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ για το 2020 (σε τρέχουσες τιμές), με το εν λόγω ποσοστό να κυμαίνεται διαχρονικά περί το 5%. Αναλυτικότερα, το 2,3% του ΑΕΠ της Ελλάδας προέρχεται από τον νομό Λάρισας, το 1,4% από τον νομό Μαγνησίας, το 0,8% από τον νομό Τρικάλων και το 0,7% από τον νομό Καρδίτσας.
- Σε όρους Ακαθάριστης Προστιθέμενης Αξίας (ΑΠΑ), στην Θεσσαλία παράγεται το 14,1% του συνολικού προϊόντος του κλάδου «γεωργία, δασοκομία και αλιεία» και το 7% του κλάδου «Δημόσια διοίκηση και άμυνα, εκπαίδευση, υγεία και κοινωνική μέριμνα» (στοιχεία 2020). Ο διευρυμένος κλάδος που περιλαμβάνει το χονδρικό και λιανικό εμπόριο, τη μεταφορά και αποθήκευση, τα καταλύματα και την εστίαση, καθώς και ο κλάδος «Δημόσια διοίκηση και άμυνα, εκπαίδευση, υγεία και κοινωνική μέριμνα» αποτελούν συνολικά περίπου το 47% της ΑΠΑ της Θεσσαλίας (Γράφημα 3).
- Από το σύνολο των απασχολούμενων στη χώρα, το 6,4% εργάζεται στην Θεσσαλία, με το 30,2% εξ αυτών να απασχολούνται στον κλάδο εμπόριο-καταλύματα-εστίαση, το 24,5% στη δημόσια διοίκηση-άμυνα-υγεία-εκπαίδευση και το 20,1% στον αγροτικό τομέα.

ΓΡΑΦΗΜΑ 3

#### Κατανομή της Ακαθάριστης Προστιθέμενης Αξίας (ΑΠΑ) της περιφέρειας Θεσσαλίας (στοιχεία 2020)





Επιπλέον, σύμφωνα με στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ για το 2021, η περιφέρεια της Θεσσαλίας αντιπροσωπεύει το 15% της συνολικής καλλιεργούμενης γεωργικής γης, με το μεγαλύτερο μέρος του εν λόγω ποσοστού να κατανέμεται στον νομό Λάρισας (8%) και να έπονται οι νομοί Καρδίτσας (3%), Μαγνησίας (2%) και Τρικάλων (2%). Η συμβολή της Θεσσαλίας στην παραγωγή ορισμένων αγροτικών προϊόντων είναι ιδιαίτερα μεγάλη και αναφέρεται ενδεικτικά ότι από τη συγκεκριμένη περιφέρεια προέρχεται το 34% της συνολικής παραγωγής σκληρού σιταριού.

## 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	2023			Τελευταία διαθέσιμη περίοδος	Τριμηνιαία στοιχεία (% ετήσιες μεταβολές, δείκτες)
		Q4	Q1	Q2		
<b>Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)</b>						
Όγκος Λαν. Εμπορίου (εκτός καυσίμων-λιπκών)	1,9	-1,8	-1,1	-3,4	-2,3 (Ιαν.-Ιούν. 23)	
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	6,7	-0,5	23,6	6,9	13,2 (Ιαν.-Αύγ. 23)	
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m³)	-2,2	7,0	25,2		13,7 (Ιαν.-Μάρ. 23)	
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	4,4	3,3	7,9	1,9	4,0 (Ιαν.-Ιουλ. 23)	
<b>Δείκτες Προσδοκιών</b>						
Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI	51,8	47,9	51,2	51,9	53,5 (Ιουλ. 23)	
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	105,4	101,5	106,9	109,0	111,7 (Αύγ. 23)	
Δείκτης Επιχ/κών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	105,5	97,3	109,4	107,5	106,4 (Αύγ. 23)	
Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης	-50,7	-52,6	-43,3	-36,7	-35,4 (Αύγ. 23)	
<b>Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)</b>						
Ιδιωτικός Τομέας	6,3	6,3	5,2	2,8	1,2 (Ιουλ. 23)	
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	11,8	11,8	10,7	5,8	3,0 (Ιουλ. 23)	
Νοικοκυριά	-2,5	-2,5	-2,5	-2,7	-2,6 (Ιουλ. 23)	
- Καταναλωτικά Δάνεια	1,3	1,3	2,1	1,6	1,8 (Ιουλ. 23)	
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,7	-3,7	-3,7	-3,9	-3,9 (Ιουλ. 23)	
<b>Τιμές και Αγορά Εργασίας</b>						
Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου)	9,6	8,3	5,9	2,5	2,7 (Αύγ. 23)	
Δκτ Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	11,8	13,8	15,0	13,9	13,9 (Β' τρίμ. 23)	
Ανεργία (% , μ.ο. Περιόδου, εποχ. διορθ.)	12,4	11,7	11,3	11,3	10,8 (Ιουλ. 23)	
<b>ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)</b>	5,9	4,8	2,0	2,7	2,7 (Β' τρίμ. 23)	
Ιδιωτική Κατανάλωση	7,8	4,0	2,5	3,2	3,2 (Β' τρίμ. 23)	
Δημόσια Κατανάλωση	-1,6	-1,9	2,1	-1,4	-1,4 (Β' τρίμ. 23)	
Επενδύσεις	11,7	14,8	8,2	7,9	7,9 (Β' τρίμ. 23)	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	4,9	-2,0	7,1	0,1	0,1 (Β' τρίμ. 23)	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	10,2	6,8	5,2	0,6	0,6 (Β' τρίμ. 23)	

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, ΕΛΣΤΑΤ, ΙΟΒΕ, S&P Global

## Η κινεζική οικονομία στην εποχή των φθινουσών προσδοκιών

Η Κίνα, η δεύτερη μεγαλύτερη οικονομία μετά τις ΗΠΑ, διαδραματίζει καθοριστικό ρόλο στις παγκόσμιες αναπτυξιακές προοπτικές. Σύμφωνα, μάλιστα, με τις αρχικές εκτιμήσεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (Μάρτιος 2023), η ισχυρή ανάκαμψη της Κίνας θα αντιπροσώπευε περίπου το ένα τρίτο της παγκόσμιας ανάπτυξης το 2023, ενώ θα οδηγούσε σε περαιτέρω ανάπτυξη τις γειτονικές ασιατικές οικονομίες. Ωστόσο, η επιδείνωση που παρατηρείται στα πρόσφατα οικονομικά στοιχεία έχει προκαλέσει ανησυχίες, με τον κίνδυνο μετάδοσης και σε άλλες οικονομίες να είναι ορατός.

Ενδεικτικά, τον Ιούλιο, ο δείκτης τιμών καταναλωτή μειώθηκε για πρώτη φορά (0,3%, σε ετήσια βάση), μετά από δύο χρόνια, αυξάνοντας την πιθανότητα αποπληθωρισμού, ενώ η αύξηση των δανείων υποχώρησε στο χαμηλότερο επίπεδο από το 2009. Στα μέσα Αυγούστου, η κινεζική κυβέρνηση δήλωσε ότι δεν θα δημοσιεύει, πλέον, δεδομένα για την ανεργία για συγκεκριμένες ηλικιακές ομάδες. Η απόφαση αυτή ελήφθη, αφού η ανεργία των νέων, τον Ιούνιο, έφτασε στο επίπεδο ρεκόρ του 21,3%. Το ερώτημα που ανακύπτει, εν προκειμένω, είναι εάν το οικονομικό μοντέλο της Κίνας, το οποίο πρόσφερε τέσσερις δεκαετίες υψηλής ανάπτυξης, θα μπορούσε να καταρρεύσει.

Τόσο η κυβέρνηση της Κίνας όσο και διεθνείς οργανισμοί έχουν αναθεωρήσει επί τα χείρω τις προβλέψεις τους για την κινεζική οικονομία. Μάλιστα, σε πρόσφατη έκθεσή του, ο οίκος αξιολόγησης Fitch (31.08.23) αναθεώρησε προς τα κάτω τον ρυθμό μεγέθυνσης του ΑΕΠ της Κίνας για το 2023 σε 4,8%, από 5,6% που είχε προβλέψει τον Ιούνιο, επισημαίνοντας ότι η οικονομική ώθηση που σημειώθηκε μετά από την άρση των περιορισμών εξαιτίας της πανδημίας φαίνεται πλέον να εξασθενεί. Με τις εκτιμήσεις για την ανάπτυξη των επόμενων ετών να κυμαίνονται σε επίπεδα χαμηλότερα του 5%, οι ανησυχίες αυξάνονται, ειδικότερα αν ληφθεί υπόψη ότι η κινεζική οικονομία, το διάστημα πριν από την πανδημία (2000-2019), μεγεθύνθηκε κατά μέσο όρο 9% ετησίως, ενώ τώρα αναμένεται να περιορισθεί στο ήμισυ. Ο ρυθμός αυτός θα μπορούσε να μειωθεί ακόμη περισσότερο εξαιτίας μιας σειράς κινδύνων όπως: α) η μείωση των εξαγωγών και η αναιμική εγχώρια κατανάλωση, β) τα δυσμενή δημογραφικά στοιχεία και γ) η επιβράδυνση της εγχώριας αγοράς ακινήτων, καθώς και των δημόσιων επενδύσεων σε έργα υποδομών, που έχουν ως αποτέλεσμα τη ραγδαία αύξηση του δημοσίου χρέους.

Πιο αναλυτικά, κατά την περίοδο της πανδημικής κρίσης, οι εξαγωγές της Κίνας αυξήθηκαν με αξιοσημείωτο ρυθμό, ενώ οι περισσότερες χώρες ήρθαν αντιμέτωπες με σημαντικά προβλήματα εξαιτίας των περιορισμών. Όμως, από το δεύτερο εξάμηνο του 2022, το εμπόριο στην Κίνα έχει συρρικνωθεί, με τις εξαγωγές να μειώνονται, για τέταρτο διαδοχικό μήνα, κατά 8,8%, τον Αύγουστο, σε ετήσια βάση, και τις εισαγωγές κατά 7,3%, εξαιτίας, κυρίως, της παγκόσμιας αβεβαιότητας και της αποδυναμωμένης εγχώριας αγοράς (Γράφημα 4α).

**ΓΡΑΦΗΜΑ 4**

### Η μειωμένη δυναμική του εμπορίου και οι αποπληθωριστικές πιέσεις στην Κίνα



Πηγή: National Bureau of Statistics of China, Bloomberg



Οι δυσοίωνες προοπτικές στις ανεπτυγμένες αγορές, οι οποίες απορροφούν περίπου το ένα τρίτο των εξαγωγών αγαθών της Κίνας, καθώς και οι γεωπολιτικές εντάσεις με τις ΗΠΑ, αναμφίβολα, αποτελούν παράγοντες που εγκυμονούν κινδύνους για το κινεζικό εμπόριο. Επιπλέον, η κινεζική οικονομία φαίνεται ότι έχει έρθει αντιμέτωπη με αποπληθωριστικές πιέσεις, που αυξάνουν τους κινδύνους στασιμότητας της οικονομίας (Γράφημα 4β).

Αναμφίβολα, το δημογραφικό ζήτημα εξελίσσεται σε κρίσιμο παράγοντα για την οικονομία της Κίνας, με τον πληθυσμό της να συρρικνώνεται, το 2022, για πρώτη φορά μετά από 60 χρόνια, ενώ η ραγδαία αύξηση της ανεργίας των νέων αποτελεί τροχοπέδη στις αναπτυξιακές προοπτικές της χώρας, ειδικά για μια χώρα η οποία στηρίχθηκε στο πολυπληθές και “φθηνό” εργατικό της δυναμικό.

Τέλος, η αγορά ακινήτων, που αντιπροσωπεύει περίπου το 1/4 της οικονομίας της Κίνας, αποτελεί, ίσως, τον σημαντικότερο αρνητικό παράγοντα για την οικονομία, αφού διανύει μια περίοδο παρατεταμένης κρίσης. Με τη ζήτηση για ακίνητα να έχει μειωθεί αισθητά και τις τιμές των ακινήτων να ακολουθούν αντίστοιχη πορεία, πολλές κατασκευαστικές εταιρείες αλλά και τοπικές κυβερνήσεις έχουν έρθει αντιμέτωπες με δυσθεώρητες οφειλές ή έχουν κηρύξει πτώχευση, που δύναται να αποτελέσει κίνδυνο τόσο για το τραπεζικό σύστημα της χώρας, όσο και για το δημόσιο χρέος της. Η επενδυτική δραστηριότητα να μην συνεχίζεται στην Κίνα (Γράφημα 5α), αλλά η πτώση στην αγορά ακινήτων έχει αρχίσει να απομακρύνει τους επενδυτές και να αποδυναμώνει το νόμισμα (Γράφημα 5β).

Επιπρόσθετα, η αδυναμία του τομέα των ακινήτων έχει φέρει στο προσκήνιο άλλα τρωτά σημεία, ιδίως στα μη τραπεζικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και τα χρηματοδοτικά «οχήματα» της τοπικής αυτοδιοίκησης (LGFV). Κατά τη διάρκεια της οικονομικής άνθησης, εκτός του παραδοσιακού τραπεζικού δανεισμού, η “σκιδωής τραπεζική” διοχέτευε κεφάλαια σε ένα ευρύ φάσμα επενδύσεων, ενώ οι κατασκευαστικές εταιρείες και οι τοπικές κυβερνήσεις ήταν πρόθυμες να δανειστούν με υψηλότερα επιτόκια, με αποτέλεσμα, στην τρέχουσα φάση, να αντιμετωπίζουν προβλήματα αθέτησης πληρωμών.

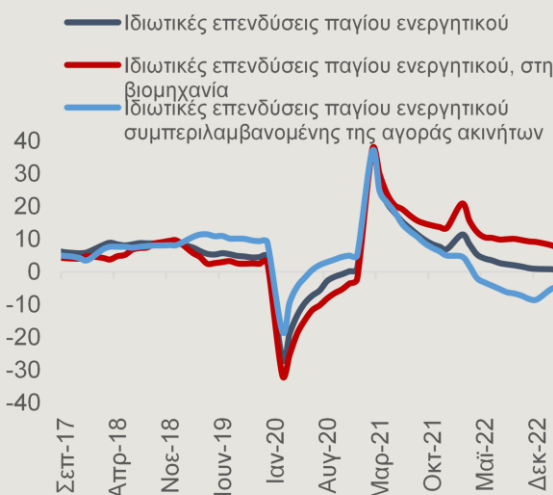
Παρά τη βαρύτητα της κινεζικής οικονομίας στην παγκόσμια ανάκαμψη και την απότομη προσγείωση της οικονομίας της, ο αντίκτυπος δεν αναμένεται να έχει σημαντική επίδραση στο ΑΕΠ των ΗΠΑ, της Ευρωζώνης και της Ιαπωνίας (What Would a "Hard Landing" in China Portend for Other Major Economies?, Wells Fargo, Αύγουστος 2023). Ειδικά για τη μεγαλύτερη οικονομία παγκοσμίως, ο οικονομολόγος Paul Krugman (“How Scary is China’s crisis?”, New York Times, August 2023) υποστηρίζει ότι η έκθεση των ΗΠΑ σε μια πιθανή κρίση στην Κίνα είναι πολύ μικρή. Ενδεικτικά, οι άμεσες ξένες επενδύσεις των ΗΠΑ στην Κίνα και το Χονγκ Κονγκ είναι περίπου \$215 δισ., ενώ οι επενδύσεις χαρτοφυλακίου -μετοχές και ομόλογα- είναι λίγο περισσότερο από \$300 δισ., που για μια μεγάλη οικονομία, όπως οι ΗΠΑ, η συνολική έκθεση των \$515 δισ. δεν είναι σημαντική.

Συμπερασματικά, η επιβράδυνση του κλάδου των ακινήτων θα συνεχίσει να μειώνει την εγχώρια ζήτηση, μέσω των επιπτώσεων του στον κλάδο των κατασκευών και τα νοικοκυριά. Η εξέλιξη αυτή έχει επιδεινώσει την ήδη υποτονική εμπιστοσύνη των καταναλωτών και των επιχειρήσεων. Τέλος, η ισχυρή εξωτερική ζήτηση και οι γεωπολιτικές εξελίξεις θα συνεχίσουν να επιβαρύνουν σε μεγάλο βαθμό τις εξαγωγές και τη μεταποιητική παραγωγή, ενώ η κινεζική κυβέρνηση, μέσω παρεμβάσεων, προσπαθεί να αντισταθμίσει τις εγχώριες απώλειες και να περιορίσει τον αντίκτυπο στην παγκόσμια οικονομία.

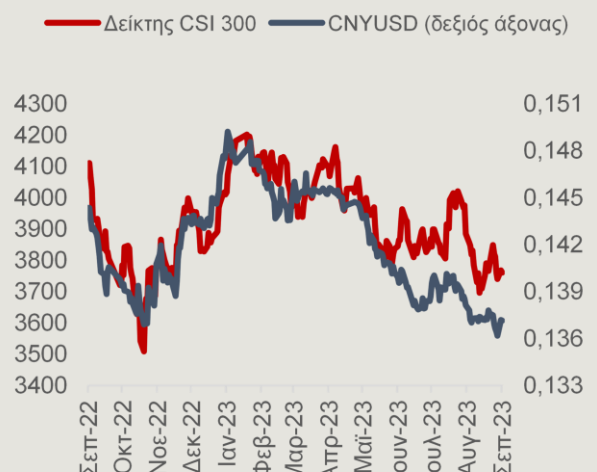
ΓΡΑΦΗΜΑ 5

Επενδυτική δραστηριότητα, συναλλαγματική δραστηριότητα και αγορές

(α) Επενδυτική δραστηριότητα, % σε ετήσια βάση



(β) Συναλλαγματική Ισοτιμία και Χρηματιστηριακός Δείκτης



Πηγή: National Bureau of Statistics of China, Bloomberg

## ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

### Εν αναμονή των αποφάσεων των κεντρικών τραπεζών για τον επιτοκιακό βηματισμό

- Η διατήρηση της περιοριστικής πολιτικής επιβραδύνει την παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη, με την προσοχή να είναι στραμμένη στις επόμενες συνεδριάσεις των κεντρικών τραπεζών
- Οι πληθωριστικές πιέσεις εξασθενούν στις ανεπτυγμένες οικονομίες, αλλά οι κίνδυνοι παραμένουν
- Η ΕΚΤ προέβη σε αύξηση των επιτοκίων, κατά 25 μονάδες βάσης (μ.β.)

### Οι εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία

**ΗΠΑ** ▶ Τα τελευταία διαθέσιμα οικονομικά στοιχεία υποδηλώνουν ότι η μεγαλύτερη οικονομία του κόσμου παραμένει ανθεκτική, παρά την παγκόσμια αβεβαιότητα και την περιοριστική νομισματική πολιτική. Οι αγορές αισιοδοξούν για την αμερικανική οικονομία, με την Goldman Sachs να περιορίζει περαιτέρω, στο 15%, τις πιθανότητες για ύφεση της οικονομίας, τους επόμενους 12 μήνες. Οι ενδείξεις χαλάρωσης της αγοράς εργασίας των ΗΠΑ, με την ανεργία να αυξάνεται στο 3,8% τον Αύγουστο και τις νέες θέσεις εργασίας να μην ξεπερνούν για 3ο διαδοχικό μήνα τις 200 χιλιάδες (Γράφημα 6α), αποτελούν καθοριστικό παράγοντα για τη μελλοντική νομισματική πολιτική. Προς αυτήν την κατεύθυνση συνηγορούν και οι δηλώσεις ανώτατου αξιωματούχου (Christopher Waller) της Fed, που ανέφερε χαρακτηριστικά ότι η πτωτική πορεία του πληθωρισμού και τα θετικά στοιχεία για την αγορά εργασίας, δίνουν τη δυνατότητα στη Fed να μην προβεί άμεσα σε κάποια ενέργεια. Όμως, ο πληθωρισμός στις ΗΠΑ αυξήθηκε τον Αύγουστο και ανήλθε στο 3,7% σε ετήσια βάση, εξαιτίας κυρίως των ανατιμήσεων στην ενέργεια.

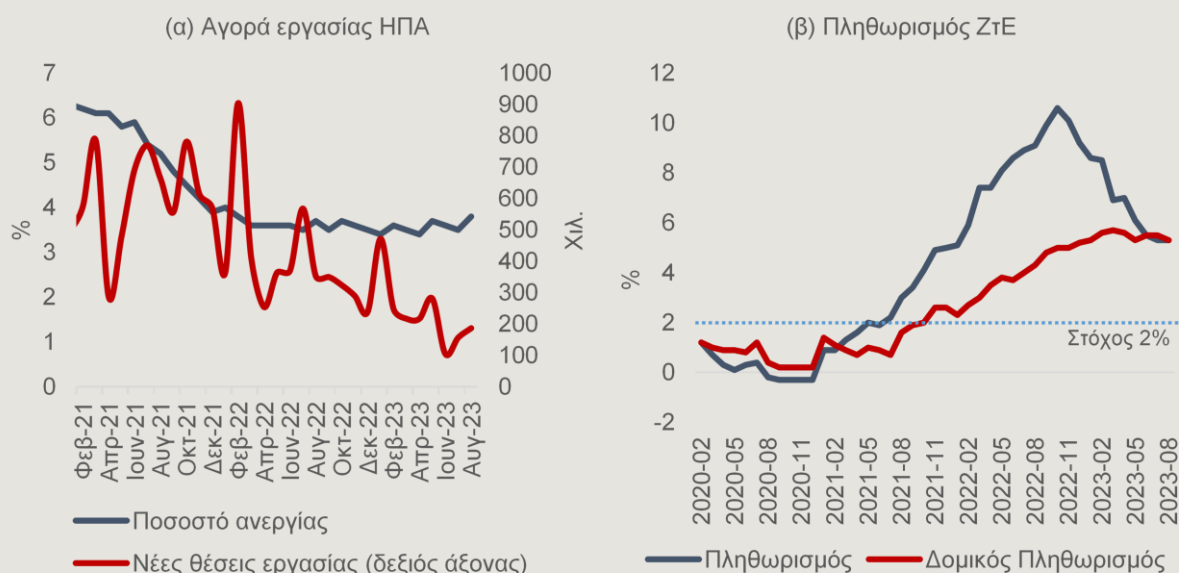
**ΖΤΕ** ▶ Με τον πληθωρισμό (Γράφημα 6β) να παραμένει σε υψηλά επίπεδα, τον Αύγουστο (5,3% σε ετήσια βάση) και τον δομικό πληθωρισμό (που εξαιρεί τις τιμές της ενέργειας και των τροφίμων) να εμφανίζει μικρή αποκλιμάκωση (σε 5,3%, τον Αύγουστο, από 5,5%, τον Ιούλιο, σε ετήσια βάση), η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), προχώρησε χθες σε νέα αύξηση των επιτοκίων κατά 25 μ.β. Η πρόεδρος της ΕΚΤ, Christine Lagarde, στις δηλώσεις της επανέλαβε την εκτίμηση ότι ο πληθωρισμός διατηρείται υψηλός και κατέστησε σαφές ότι τα επιτόκια θα παραμείνουν σε υψηλά επίπεδα για όσο χρονικό διάστημα χρειαστεί. Τέλος, θα πρέπει να σημειωθεί ότι η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και η ΕΚΤ προχώρησαν σε επί τα χείρω αναθεώρηση των προβλέψεων τους για την οικονομία της ΖΤΕ.

### ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΓΕΓΟΝΟΤΩΝ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗΣ ΕΒΔΟΜΑΔΑΣ

- Αυξήθηκε στο 3,8%, υψηλό 18 μηνών, η ανεργία στις ΗΠΑ τον Αύγουστο
- Κατά 3,7%, σε ετήσια βάση, αυξήθηκε ο πληθωρισμός των ΗΠΑ τον Αύγουστο και κατά 4,3% ο δομικός πληθωρισμός, εξαιτίας των υψηλότερων τιμών σε ενέργεια
- Η ΕΕ και η ΕΚΤ αναθεώρησαν προς τα κάτω τις προβλέψεις τους για τη ΖΤΕ

#### ΓΡΑΦΗΜΑ 6

### Αγορά εργασίας ΗΠΑ και πληθωρισμός στη ΖΤΕ



Πηγή:  
Bloomberg,  
Eurostat



**Διεθνής Οικονομία** ► Οι 14 διαδοχικές αυξήσεις του βασικού επιτοκίου από την κεντρική τράπεζα του Ην. Βασιλείου (BoE), στο 5,25%, σε συνδυασμό με τον πληθωρισμό που παραμένει σε υψηλά επίπεδα, έχουν οδηγήσει σε ύφεση την αγορά ακινήτων, με τις τιμές των κατοικιών να παρουσιάζουν σημαντική πτώση, τον Αύγουστο (5,3%, σε ετήσια βάση). Οι αγορές εκτιμούν νέα αύξηση των επιτοκίων στην επόμενη συνεδρίαση της BoE, ως αποτέλεσμα του επίμονου πληθωρισμού, με τον επικεφαλής οικονομολόγο της τράπεζας, Huw Pill, να επιθυμεί να διατηρηθεί το επιτόκιο σε υψηλά επίπεδα για μεγαλύτερο διάστημα. Σημειώνεται ότι η βρετανική οικονομία συρρικνώθηκε κατά 0,5%, τον Ιούλιο, σε μηνιαία βάση, ως αποτέλεσμα των απεργιακών κινητοποιήσεων και των βροχοπτώσεων. Παράλληλα, τα ασθενέστερα οικονομικά στοιχεία της Κίνας, ανησυχούν τους επενδυτές για την πορεία της οικονομίας και τους ενδεχόμενους κλυδωνισμούς σε άλλες χώρες. Τέλος, άξιο αναφοράς είναι ότι οι κεντρικές τράπεζες της Αυστραλίας (RBA) και του Καναδά (BoC) διατήρησαν σταθερό το βασικό τους επιτόκιο, στο 4,1% και στο 5,0%, αντίστοιχα.

## 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 5 Σεπτεμβρίου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, "long") μειώθηκαν κατά 10.448 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 136.231 συμβόλαια, από 146.679 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 7).

Ελαφρώς ανοδικές τάσεις παρατηρούνται στη συναλλαγματική ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου, με την ισοτιμία, στις 14 Σεπτεμβρίου, να βρίσκεται στο 1,0745 €/€ (Πίνακας 2), εν αναμονή της συνεδρίασης της ΕΚΤ για τα επιτόκια. Επίσης, ο δείκτης δολαρίου DXY, που μετρά το αμερικανικό νόμισμα έναντι άλλων σημαντικών νομισμάτων, υποχωρεί (104,62) μετά από τις ανακοινώσεις για τον πληθωρισμό, αλλά παραμένει κοντά στο υψηλό έξι μηνών (105,16), που σημειώθηκε στις 7 Σεπτεμβρίου.

Καθοδικές τάσεις καταγράφονται στην ομολογιακή αγορά των ΗΠΑ, με την απόδοση του 10ετούς ομολόγου να ανέρχεται στο 4,24%, στις 14 Σεπτεμβρίου, ενώ το 2ετές κινείται στο 4,97%. Επιπλέον, στη ΖτΕ, παρατηρούνται ελαφρώς καθοδικές τάσεις στις αποδόσεις των ομολόγων, με την προσοχή να είναι στραμμένη στη σημερινή συνεδρίαση της ΕΚΤ. Χαρακτηριστικά, η απόδοση του 10ετούς γερμανικού ομολόγου ανήλθε στο 2,65% (Πίνακας 3), στις 14 Σεπτεμβρίου. Τέλος, η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς ομολόγου της Ελλάδας και του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) βρίσκεται στις 138 μ.β., ενώ του 10ετούς ιταλικού ομολόγου στις 180 μ.β.

### ΠΡΟΣΕΧΗ ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ

#### ΗΠΑ:

- Ενάρξεις κατοικιών Αυγούστου (19 Σεπτεμβρίου)
- Απόφαση Fed για επιτόκια (20 Σεπτεμβρίου)

#### ΖτΕ:

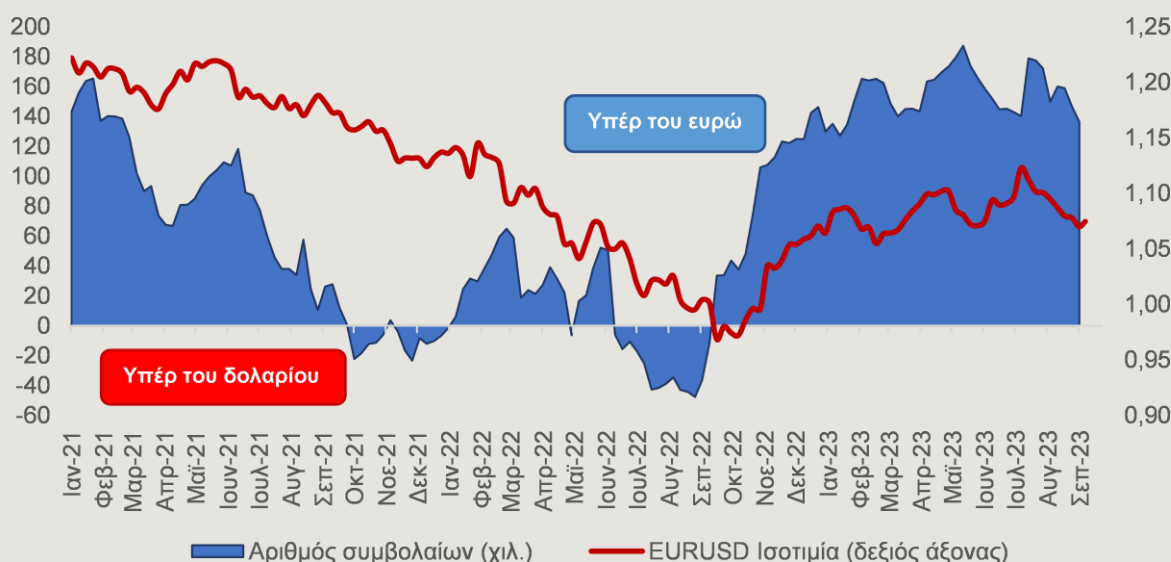
- Πληθωρισμός Αυγούστου, ΖτΕ (19 Σεπτεμβρίου)
- Έκθεση ΟΟΣΑ (19 Σεπτεμβρίου)

#### ΔΙΘΕΝΕΙΣ ΑΓΟΡΕΣ:

- Πληθωρισμός Αυγούστου, Καναδά (19 Σεπτεμβρίου)
- Απόφαση BoE για επιτόκια, Ην. Βασιλείου (20 Σεπτεμβρίου)

### ΓΡΑΦΗΜΑ 7

Specs θέσεις για μη εμπορικές/κερδοσκοπικές συναλλαγές και Συναλλαγματική Ισοτιμία ευρώ/δολαρίου







## Αγορές σε Αριθμούς

ΠΙΝΑΚΑΣ 2

## Συναλλαγματικές Ισοτιμίες

Αγορά Συναλλάγματος				
	14-Σεπ-23	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Εβδ. Μεταβολή (%)
Ευρώ/Δολάριο (€/\$)	1,0745	1,0696	0,9981	
Ευρώ/Στερλίνα (€/£)	0,8599	0,8576	0,8648	
Στερλίνα/Δολάριο (£/\$)	1,2495	1,2472	1,1539	
Ευρώ/Ελβετικό φράγκο (€/CHF)	0,9587	0,9549	0,9605	
Ευρώ/Γιεν Ιαπωνίας (€/JPY)	158,0948	157,5600	142,7000	
Δολάριο/Γιεν Ιαπωνίας (\$/JPY)	147,1230	147,3000	143,0800	
Ευρώ/Δολάριο Αυστραλίας (€/AUD)	1,6689	1,6776	1,4792	
Ευρώ/Δολάριο Καναδά (€/CAD)	1,4546	1,4638	1,3142	
Ευρώ/Κινεζικό γουάν (€/CNY)	7,8168	7,8390	6,9574	
Ευρώ/Τουρκική λίρα (€/TRY)	28,9934	28,7290	18,2332	
Δείκτης Δολαρίου (US dollar Index)	104,6250	105,0590	109,6580	

Πηγή:  
Bloomberg

ΠΙΝΑΚΑΣ 3

## Αποδόσεις ομολόγων και spreads έναντι 10ετούς γερμανικού ομολόγου

Διεθνείς αποδόσεις ομολόγων (%)					Ευρωπαϊκές αποδόσεις 10ετούς ομολόγου (%)				
	14-Σεπ-23	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Εβδομαδιαία μεταβολή (σε μονάδες βάσης)		14-Σεπ-23	7 μέρες πριν	1 έτος πριν	Διαφορά με ομόλογο Γερμανίας (spread)
2ετές ΗΠΑ	4,971	4,947	3,788	2,43	Γερμανίας	2,646	2,609	1,709	
10ετές ΗΠΑ	4,237	4,244	3,404	-0,74	Ολλανδίας	2,986	2,944	2,016	34
2ετές Ην. Βασιλείου	4,948	5,104	3,020	-15,66	Γαλίας	3,187	3,135	2,273	54
10ετές Ην. Βασιλείου	4,325	4,448	3,127	-12,28	Ισπανίας	3,713	3,644	2,847	107
2ετές Ιαπωνίας	0,017	0,005	-0,085	1,20	Πορτογαλίας	3,374	3,318	2,739	73
10ετές Ιαπωνίας	0,701	0,647	0,245	5,40	Ιταλίας	4,446	4,336	3,982	180
2ετές Καναδά	4,685	4,609	3,752	7,66	Ελλάδας	4,024	3,941	4,213	138
10ετές Καναδά	3,681	3,641	3,154	4,00	Κύπρος	3,936	3,891	3,348	129

Πηγή:  
Bloomberg



## Alpha Bank Economic Research

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

### *Ανάλυση Οικονομικής Συγκυρίας*

Ειρήνη Αδαμοπούλου  
*Expert Economist*  
[eirini.adamopoulou@alpha.gr](mailto:eirini.adamopoulou@alpha.gr)

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

Σπυριδούλα Κατή  
*Research Economist*  
[spyridoula.kati@alpha.gr](mailto:spyridoula.kati@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 βασιζόμενη 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 συιστά 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 βασιζόμενες 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 τμήματος του πρέπει υποχρεωτικά να αναφέρει την Alpha Bank ως πηγή προελεύσεώς του