



## Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

### Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

#### ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

### Η Αγορά Εργασίας μετά την πανδημία: Βραχυχρόνιος Ορίζοντας και Μεσοπρόθεσμες Επιπτώσεις

Η εξάπλωση της πανδημίας Covid-19, τον Μάρτιο 2020 προκάλεσε έντονες πιέσεις στις αγορές εργασίας των χωρών της ΕΕ-27. Όπως παρατηρείται στο Γράφημα 1, τον Οκτώβριο 2020, το ποσοστό της ανεργίας παρουσιάζεται αυξημένο, σε σύγκριση με τον Δεκέμβριο 2019, στην πλειονότητα των χωρών της ΕΕ-27, με εξαίρεση την Ιταλία όπου το ποσοστό της ανεργίας παρέμεινε σχεδόν σταθερό. Κατά μέσο όρο, στην ΕΕ-27 η αύξηση ανήλθε σε 1,1 εκατοστιαία μονάδα. Αξίζει να σημειωθεί ότι, στη χώρα μας, αν και το ποσοστό της ανεργίας παρέμεινε, τον Οκτώβριο 2020, στο υψηλότερο επίπεδο μεταξύ των χωρών της ΕΕ-27 (16,7%), εντούτοις σημείωσε τη μικρότερη αύξηση σε σύγκριση με τις υπόλοιπες χώρες, εκτός της Ιταλίας. Συγκεκριμένα, η αύξηση του εποχικά προσαρμοσμένου ποσοστού της ανεργίας, τον Οκτώβριο 2020, σε σύγκριση με τον Δεκέμβριο 2019, διαμορφώθηκε σε μόλις 0,2%.

Οι αρνητικές επιπτώσεις της πανδημίας στις αγορές εργασίας των χωρών της ΕΕ-27 αμβλύνθηκαν, εν μέρει, από τα προγράμματα βραχυπρόθεσμης εργασίας (short-time work schemes, STW) που υιοθέτησαν αρκετά κράτη-μέλη, μεταξύ των οποίων και η Ελλάδα (μηχανισμός ΣΥΝ-ΕΡΓΑΣΙΑ, βλ. [Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων 22.5.2020](#)), υποστηριζόμενα από το ευρωπαϊκό εργαλείο προσωρινής στήριξης για το μετριασμό του κινδύνου της ανεργίας SURE (Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency). Επιπλέον, θετικά συνέβαλαν στη συγκράτηση του ποσοστού της ανεργίας τα μέτρα που έθεσε σε εφαρμογή η Ελληνική Κυβέρνηση για την υποστήριξη των επιχειρήσεων (επιστρεπτέα προκαταβολή, αναβολές πληρωμών κ.λπ.), στα οποία, μάλιστα, είχαν πρόσβαση οι πληττόμενες επιχειρήσεις, υπό την προϋπόθεση της διατήρησης των θέσεων εργασίας. Τέλος, ένα σημαντικό μέτρο για την ενίσχυση της απασχόλησης αλλά

#### ΓΡΑΦΗΜΑ 1

### Η αύξηση του εποχικά διορθωμένου ποσοστού της ανεργίας στις χώρες της ΕΕ-27, στο διάστημα Δεκεμβρίου 2019-Οκτωβρίου 2020



Πηγή: Eurostat

και για τη στήριξη των εισοδημάτων ήταν η παροχή της αποζημίωσης ειδικού σκοπού προς τους εργαζόμενους που τέθηκαν σε αναστολή σύμβασης εργασίας.

Ο αντίκτυπος της πανδημικής κρίσης στην αγορά εργασίας έχει, έως σήμερα, αποτυπωθεί στα ακόλουθα πεδία:

*Πρώτον*, στη **μείωση των ωρών εργασίας** και στην **άνοδο των απουσιών** από την εργασία, ως αποτέλεσμα των μέτρων που υιοθετήθηκαν για τις πληττόμενες από την πανδημία επιχειρήσεις και τους εργαζομένους τους. Συγκεκριμένα, σημαντικό μέρος των απασχολούμενων τέθηκε σε καθεστώς αναστολής σύμβασης εργασίας, θεσπίστηκαν άδειες ειδικού σκοπού για εργαζόμενους γονείς, ενώ τέθηκε σε εφαρμογή το πρόγραμμα ΣΥΝ-ΕΡΓΑΣΙΑ που προβλέπει τη διατήρηση των θέσεων απασχόλησης, με περιορισμό του χρόνου εργασίας έως και 50%.

*Δεύτερον*, στην **αύξηση των ευέλικτων μορφών απασχόλησης**, όπως η εργασία από απόσταση (βλ. [Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων 29.6.2020](#)). Συγκεκριμένα, το ποσοστό των απασχολούμενων που εργάζεται από το σπίτι αυξήθηκε, τα πρώτα τρία τρίμηνα του 2020, κατά μέσο όρο, κατά 3,7 ποσοστιαίες μονάδες, σε ετήσια βάση.

Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (European Economic Forecast, Autumn 2020), το 2021, οι ώρες εργασίας, σε επίπεδο ΕΕ-27, αναμένεται να ανακάμψουν ταχύτερα σε σύγκριση με την απασχόληση (μετρούμενη με τον αριθμό εργαζομένων και όχι σε ώρες εργασίας, headcount employment), η οποία προβλέπεται ότι θα μειωθεί ελαφρώς (-0,2%). Η πρόβλεψη αυτή βασίζεται στην εκτίμηση ότι η λήξη των προσωρινών μέτρων στήριξης, για την αντιμετώπιση των αρνητικών επιπτώσεων της πανδημικής κρίσης, θα έχει ως αποτέλεσμα την απώλεια θέσεων εργασίας, η οποία με τη σειρά της θα αντισταθμίσει την αύξηση της ζήτησης εργασίας που θα προέλθει από την άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας.

Ως εκ τούτου, τα προσωρινά μέτρα στήριξης της απασχόλησης που υιοθέτησαν οι ευρωπαϊκές χώρες κατάφεραν μεν να συγκρατήσουν την άνοδο της ανεργίας, θα πρέπει δε, σταδιακά, να αναπροσαρμοστούν, ώστε να δημιουργηθούν κίνητρα αφενός για τις επιχειρήσεις να αποδεσμευτούν από την κρατική στήριξη και αφετέρου για τους εργαζόμενους να μεταβούν σε πιο «λειτουργικά βιώσιμες» θέσεις εργασίας.

Ο σχεδιασμός της πολιτικής στήριξης της απασχόλησης στη μετά την πανδημική κρίση περίοδο οφείλει να εξασφαλίζει την ομαλή κατάργηση των προσωρινών μέτρων:

*Πρώτον*, τα τρέχοντα προγράμματα θα πρέπει να αναπροσαρμοστούν, ώστε η **σταδιακή ανάληψη της ευθύνης μισθοδοσίας από τις επιχειρήσεις** να καθιστά τη χρήση της κρατικής βοήθειας περισσότερο ορθολογική και στοχευμένη σε εκείνους τους κλάδους που οι επιπτώσεις της πανδημίας έχουν μεγαλύτερη διάρκεια. Με άλλα λόγια, η αύξηση της επιβάρυνσης των εργοδοτών θα πρέπει να αξιολογείται σύμφωνα με τις συνθήκες που επικρατούν και με το βαθμό στον οποίο πλήττεται ο κάθε κλάδος από την πανδημία (βλ. σχετική έκθεση του ΟΟΣΑ, Employment Outlook 2020: Worker Security and the Covid-19 crisis).

*Δεύτερον*, η περαιτέρω μείωση του μη μισθολογικού κόστους των επιχειρήσεων, μέσω συνδυαστικής υποχώρησης φορολογικών συντελεστών και ασφαλιστικών εισφορών, στο πλαίσιο του διαθέσιμου δημοσιονομικού χώρου, θα μπορούσε να αποτελέσει ένα σημαντικό εργαλείο προστασίας θέσεων απασχόλησης.

*Τρίτον*, είναι αναγκαία η παροχή ισχυρών κινήτρων για την προώθηση της κινητικότητας των εργαζομένων από επιδοτούμενες σε μη επιδοτούμενες θέσεις εργασίας (π.χ. βοήθεια για αναζήτηση εργασίας, επαγγελματική καθοδήγηση και κατάρτιση).

Από την άλλη όμως πλευρά, η **παροχή κρατικής υποστήριξης** θα πρέπει να είναι **χρονικά καθορισμένη**. Σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ, η επιβολή ορίων στη μέγιστη διάρκεια των μέτρων στήριξης της απασχόλησης αναμένεται να συμβάλει στη μείωση του κινδύνου υποστήριξης θέσεων εργασίας που δεν θα είναι βιώσιμες, μακροπρόθεσμα. Ωστόσο, και σε αυτήν την περίπτωση, τα μέγιστα χρονικά όρια θα πρέπει να αξιολογηθούν και σύμφωνα με την διάρκεια των επιπτώσεων της πανδημίας, ανά κλάδο της οικονομίας.

---

## Τα μέτρα στήριξης της αγοράς εργασίας σε μακροχρόνιο ορίζοντα

---

Η πανδημική κρίση θα μπορούσε να αφήσει βαθύτερα και πιο μακροχρόνια σημάδια στην αγορά εργασίας, με αποτέλεσμα την απώλεια θέσεων εργασίας αλλά και την απαξίωση δεξιοτήτων από την πλευρά του εργατικού δυναμικού. Η αναστολή της παραγωγικής δραστηριότητας, λόγω της πανδημίας Covid-19 και η

επακόλουθη παγκόσμια ύφεση, το 2020, έχουν δημιουργήσει εξαιρετικά αβέβαιες προοπτικές για την αγορά εργασίας. Πως εκτιμάται, λοιπόν, ότι θα αλλάξει το εργασιακό τοπίο τα επόμενα έτη;

Ο ρυθμός υιοθέτησης της τεχνολογίας αναμένεται να παραμείνει αμείωτος και ενδεχομένως να επιταχυνθεί σε ορισμένους κλάδους. Στο Γράφημα 2, απεικονίζεται το ποσοστό των θέσεων εργασίας που αντιμετωπίζουν υψηλό κίνδυνο αυτοματοποίησης, ή σημαντικό κίνδυνο αλλαγής, σύμφωνα με τα στοιχεία του ΟΟΣΑ (Employment Outlook 2019: The Future of Work). Όπως παρατηρείται στο γράφημα, το ποσοστό των θέσεων εργασίας που αντιμετωπίζουν υψηλό κίνδυνο αυτοματοποίησης (δηλαδή εκεί που η πιθανότητα αυτοματοποίησης είναι τουλάχιστον 70%) ήταν 23% στην Ελλάδα, έναντι 14% κατά μέσο όρο στις χώρες του ΟΟΣΑ. Επιπλέον, ένα μεγάλο μέρος των υφιστάμενων θέσεων εργασίας μπορεί να αλλάξει σημαντικά ως προς τον τρόπο με τον οποίο εκτελούνται, υπό την έννοια ότι μπορεί να αυτοματοποιηθεί μέρος των καθηκόντων τους, ή να προκύψουν νέα. Το ποσοστό αυτό για την Ελλάδα ήταν, σύμφωνα με την εν λόγω έρευνα, 35%, έναντι 32% στις χώρες του ΟΟΣΑ.

Ωστόσο, στα ανωτέρω στοιχεία δεν έχει ληφθεί υπόψη ο αριθμός θέσεων εργασίας που αναμένεται να δημιουργηθεί από την εξέλιξη της τεχνολογίας. Για παράδειγμα, η ανάπτυξη υπηρεσιών υπολογιστικού νέφους (cloud computing), ανάλυσης πολύ μεγάλων σειρών δεδομένων (big data) και ηλεκτρονικού εμπορίου (e-commerce) παραμένουν υψηλές προτεραιότητες των πολύ μεγάλων εταιρειών παγκοσμίως, μια τάση που ξεκίνησε τα προηγούμενα έτη και συνεχίζεται. Επίσης, παρατηρείται σημαντική αύξηση της ανάπτυξης υπηρεσιών κρυπτογράφησης (encryption), των μη ανθρωποειδών ρομπότ (non-humanoid robots) και της τεχνητής νοημοσύνης (artificial intelligence).

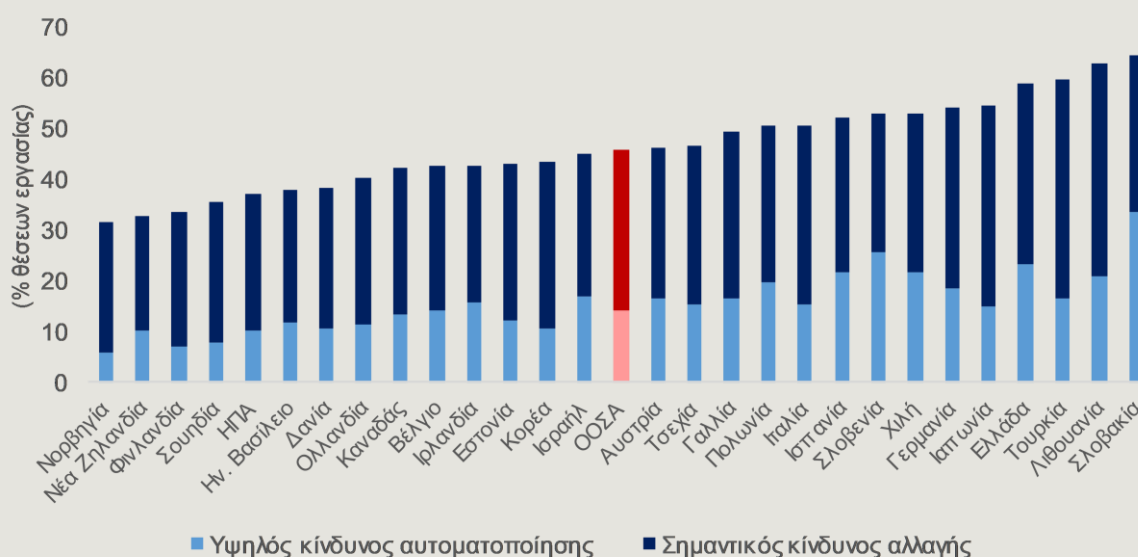
Η αύξηση της αυτοματοποίησης της παραγωγής αγαθών και παροχής υπηρεσιών, σε συνδυασμό με την οικονομική συρρίκνωση, εξαιτίας της πανδημικής κρίσης το 2020, προκαλούν μια «διπλή διαταραχή» στην αγορά εργασίας παγκοσμίως. Η τεχνολογική αναβάθμιση και η αυτοματοποίηση εκτιμάται ότι θα οδηγήσουν στο «μετασχηματισμό» αντικειμένων εργασίας και δεξιοτήτων, έως το 2025 και, επομένως, σε περικοπές θέσεων εργασίας σε ορισμένους κλάδους, αλλά παράλληλα σε αύξηση σε κάποιους άλλους που σχετίζονται με τη νέα τεχνολογία, σύμφωνα με πρόσφατη έρευνα του World Economic Forum (“The Future of Jobs Report 2020”, Οκτώβριος 2020).

Επίσης, η επιβολή των περιοριστικών μέτρων (lockdowns) οδήγησε στη μεγάλη αύξηση της εργασίας από απόσταση, γεγονός που, εκτός από πλεονεκτήματα, έχει και μειονεκτήματα, τα οποία πρέπει να αντιμετωπίσουν οι επιχειρήσεις, όπως η εργασιακή απομόνωση και η σύνδεση και συνεργασία (networking and teamwork) μεταξύ των εργαζομένων.

Δεδομένων των ανωτέρω εξελίξεων, θα πρέπει να ληφθούν προληπτικά μέτρα από το κράτος και τις επιχειρήσεις, ώστε να μην επιδεινωθεί η ανισότητα μεταξύ των απασχολούμενων από το διπλό αντίκτυπο -της οικονομικής ύφεσης, λόγω πανδημίας και της αυξανόμενης χρήσης της τεχνολογίας. Σύμφωνα με τη μελέτη του WEF, οι εργαζόμενοι χαμηλότερου εκπαιδευτικού επιπέδου, οι νέοι και οι γυναίκες επηρεάστηκαν αρνητικά, περισσότερο από άλλες κατηγορίες εργαζομένων, τουλάχιστον στην πρώτη φάση της οικονομικής συρρίκνωσης.

## ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Ποσοστό θέσεων εργασίας που βρίσκονται σε υψηλό κίνδυνο αυτοματοποίησης ή σημαντικό κίνδυνο αλλαγής, 2018



Πηγή: ΟΟΣΑ (Employment Outlook 2019: The Future of Work)

Συνεπώς, οι επιχειρήσεις θα πρέπει να επενδύσουν σε ανθρώπινο κεφάλαιο. Η σημασία των μηχανισμών επανακατάρτισης (reskilling), καθώς και της βελτίωσης των δεξιοτήτων και των προσόντων των εργαζομένων (upskilling) είναι μείζονος σημασίας για το μέλλον, καθώς αποφέρουν, εκτός από κοινωνικά οφέλη και οικονομικά (μείωση του κόστους, αύξηση της απόδοσης/κέρδους) τόσο σε μικροοικονομικό επίπεδο (επιχειρήσεις), όσο και σε μακροοικονομικό επίπεδο (οικονομία).

Σε αυτό το πεδίο, ο δημόσιος τομέας θα πρέπει να προσφέρει μεγαλύτερη οικονομική στήριξη στις επιχειρήσεις για την επανακατάρτιση και αναβάθμιση των προσόντων, ιδιαίτερα των ευάλωτων απασχολούμενων που κινδυνεύουν να χάσουν τη θέση εργασίας τους, ή να απομονωθούν εργασιακά, λόγω έλλειψης εξειδικευμένων δεξιοτήτων. Η συμμετοχή στην εκπαίδευση, κατά τη διάρκεια των μειωμένων ωρών εργασίας, μπορεί να βοηθήσει τους εργαζόμενους, αφενός να βελτιώσουν τη βιωσιμότητα της τρέχουσας εργασίας τους και αφετέρου να βελτιώσουν την προοπτική εύρεσης διαφορετικής εργασίας. Εάν ληφθεί υπόψη ότι η πανδημική κρίση ουσιαστικά επιστρεψε τη μεγαλύτερη χρήση της ψηφιακής τεχνολογίας (άνοδος της εργασίας από απόσταση) αλλά και τα ήδη υψηλά ποσοστά των θέσεων που βρίσκονταν σε κίνδυνο αυτοματοποίησης, πριν την εξάπλωση της πανδημίας (Γράφημα 2), η κατάρτιση των εργαζομένων κρίνεται ως ιδιαίτερα κρίσιμη για τη στήριξη της απασχόλησης, σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα. Θα πρέπει να σχεδιαστούν κίνητρα για επενδύσεις στους κλάδους και τις «θέσεις εργασίας του αύριο». Επιπλέον, σε αυτό το μεταβατικό στάδιο, η πολιτική απασχόλησης θα πρέπει να παράσχει ένα ισχυρότερο, κοινωνικό «δίχτυ ασφαλείας» για εργαζομένους που πλήττονται από την ανάπτυξη της τεχνολογίας.

Τέλος, απαιτείται μια θεμελιώδης μεταρρύθμιση στον τρόπο λειτουργίας των συστημάτων εκπαίδευσης και στον τρόπο με τον οποίο αυτά συνδέονται με την αγορά εργασίας και με τα προγράμματα επιμόρφωσης των εργαζομένων.

## ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΣΥΓΚΥΡΙΑ

### Εξελίξεις στο Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών

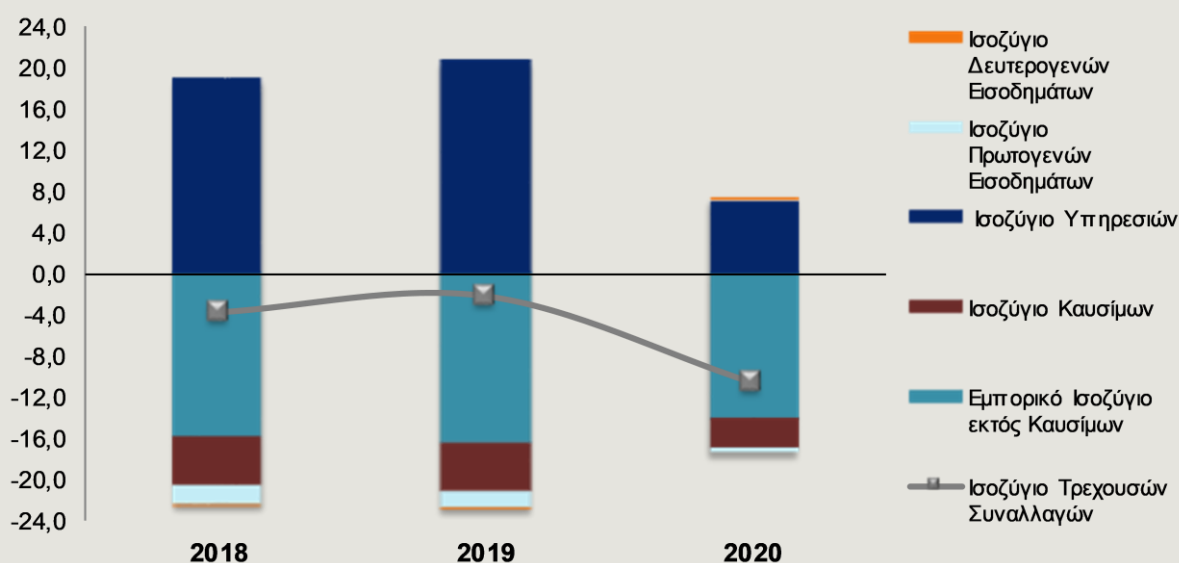
Σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, την περίοδο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2020, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών διαμορφώθηκε σε Ευρώ 10,5 δισ., διογκωμένο σημαντικά σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2019. Συγκεκριμένα, το πρώτο εντεκάμηνο του 2019, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών είχε παρουσιάσει έλλειμμα Ευρώ 2,2 δισ. Η αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών οφείλεται στη σημαντική μείωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών, σε σύγκριση με τους πρώτους έντεκα μήνες του 2019. Η μεταβολή αυτή αντισταθμίστηκε, εν μέρει, από την πτώση των ελλειμμάτων των ισοζυγίων αγαθών και πρωτογενών εισοδημάτων, καθώς και από το πλεόνασμα του ισοζυγίου δευτερογενών εισοδημάτων (Γράφημα 3).

Πιο αναλυτικά, το έλλειμμα του ισοζυγίου αγαθών μειώθηκε κατά Ευρώ 4,2 δισ., ή 19,8%, σε ετήσια βάση, λόγω της αντίστοιχης μείωσης των ελλειμμάτων του ισοζυγίου αγαθών εκτός καυσίμων, κατά Ευρώ 2,3 δισ. και του ισοζυγίου καυσίμων, κατά Ευρώ 1,9 δισ. Οι εισαγωγές αγαθών, τους πρώτους έντεκα μήνες του 2020, μειώθηκαν συνολικά κατά 15,3%, σε σχέση με το ίδιο διάστημα πέρυσι και διαμορφώθηκαν σε Ευρώ 43,1 δισ. Η εν λόγω πτώση προήλθε, πρωτίστως, από τη μείωση των εισαγωγών καυσίμων κατά 36,4%, σε ετήσια βάση, αλλά και από τη μείωση των εισαγωγών αγαθών εκτός καυσίμων κατά 8,1%. Από την άλλη πλευρά, οι εξαγωγές αγαθών μειώθηκαν κατά 12,1% και διαμορφώθηκαν σε Ευρώ 26,1 δισ. Η μείωση των συνολικών εξαγωγών αγαθών προήλθε, κυρίως, από τη συρρίκνωση των εξαγωγών καυσίμων, κατά 34,8% ή Ευρώ 2,9 δισ., ενώ οι εξαγωγές εκτός καυσίμων μειώθηκαν ηπιότερα, κατά 3,3%.

Επιπρόσθετα, το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών, την περίοδο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2020, μειώθηκε σημαντικά κατά 65,8%, σε ετήσια βάση και διαμορφώθηκε σε Ευρώ 7,1 δισ., έναντι Ευρώ 20,6 δισ., το ίδιο διάστημα πέρυσι. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται, πρωτίστως, στη συρρίκνωση των εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες, κατά 76,3%, σε ετήσια βάση, ή Ευρώ 13,6 δισ., εξαιτίας της πανδημίας Covid-19 και των περιορισμών στις μετακινήσεις που επιβλήθηκαν σε παγκόσμιο επίπεδο αλλά και του φόβου μετάδοσης του κορωνοϊού που απέτρεψε πολλούς τουρίστες να ταξιδέψουν το 2020. Επιπλέον, οι εισπράξεις από μεταφορές κατέγραψαν πτώση, ύψους Ευρώ 3 δισ., ή 19,2%. Τέλος, οι συνολικές εισπράξεις από υπηρεσίες μειώθηκαν κατά 44,2%, ενώ οι αντίστοιχες πληρωμές κατά 18,3%.

ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών, Ιαν.- Νοεμ. 2020 (€ δισ.)



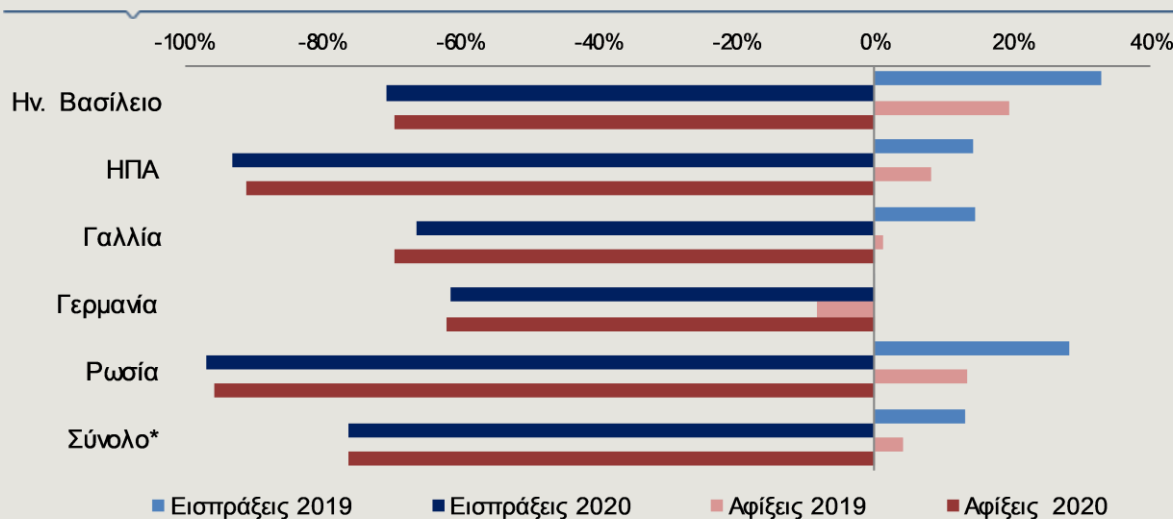
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Ανά χώρα προέλευσης, οι εισπράξεις από κατοίκους των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ-27) μειώθηκαν σημαντικά, την περίοδο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2020, κατά 70,6%, σε ετήσια βάση. Επιπλέον, παρατηρήθηκε μείωση των εισπράξεων και από τους κατοίκους των χωρών εκτός ΕΕ-27 (-81,8%). Πιο αναλυτικά, ετήσια μείωση σημειώθηκε στις ταξιδιωτικές εισπράξεις από την Γαλλία (-66,3%), την Γερμανία (-61,4%), το Ηνωμένο Βασίλειο (-70,7%), τις ΗΠΑ (-93%) και από την Ρωσία (-96,9%) (Γράφημα 4). Επιπρόσθετα, την περίοδο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2020, ο αριθμός των τουριστών που επισκέφτηκαν τη χώρα μας μειώθηκε κατά 76,3%, σε ετήσια βάση, προσεγγίζοντας τα 7,3 εκατ. Αντίθετα, τους πρώτους έντεκα μήνες του 2019, οι αφίξεις των τουριστών είχαν αυξηθεί κατά 4%, σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα του 2018. Η εισερχόμενη ταξιδιωτική κίνηση από τις χώρες της ΕΕ-27 μειώθηκε κατά 73,5%, ενώ μείωση κατά 80,4% κατέγραψαν οι τουριστικές αφίξεις από τις χώρες εκτός ΕΕ-27. Οι μεγαλύτερες ετήσιες μειώσεις σημειώθηκαν στις αφίξεις από την Ρωσία (-95,7%) και τις ΗΠΑ (-90,9%), ενώ, για την ίδια περίοδο του 2019, είχαν καταγράψει ετήσιες αυξήσεις 13,4% και 8%, αντίστοιχα. Επίσης, μείωση κατά 61,9% κατέγραψαν οι αφίξεις από την Γερμανία, κατά 69,5% από την Γαλλία και κατά 69,4% από το Ηνωμένο Βασίλειο (Γράφημα 4).

Τέλος, το ισοζύγιο των πρωτογενών εισοδημάτων παρουσίασε έλλειμμα ύψους Ευρώ 565 εκατ., την περίοδο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2020, χαμηλότερο σε σχέση με την αντίστοιχη περυσινή περίοδο (Ευρώ -1,5 δισ.), ενώ το ισοζύγιο δευτερογενών εισοδημάτων κατέγραψε πλεόνασμα ύψους Ευρώ 4,5 εκατ., έναντι ελλείμματος Ευρώ 57,5 εκατ., την αντίστοιχη περίοδο του 2019.

ΓΡΑΦΗΜΑ 4

Εξέλιξη Τουριστικών Αφίξεων και Εισπράξεων ανά Χώρα Προέλευσης, Ιανουάριος-Νοέμβριος (ετήσια % μεταβολή)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

(\* Το σύνολο των εισπράξεων συμπεριλαμβάνει και τις εισπράξεις από κρουαζιέρες.



## Τι σηματοδοτεί η άνοδος της απόδοσης του δεκαετούς κρατικού ομολόγου των ΗΠΑ

Η απόδοση του δεκαετούς κρατικού ομολόγου των ΗΠΑ έχει εισέλθει σε ανοδική πορεία, από τις αρχές του περασμένου Σεπτεμβρίου, ενώ, από τις αρχές του νέου έτους, έχει επιταχυνθεί η άνοδός του, με αποτέλεσμα να απομακρυνθεί από τα χαμηλά επίπεδα της περυσινής χρονιάς (Μάρτιος 2020: 0,318%) και να επιστρέψει σε επίπεδα πάνω από το 1%, εν μέσω προσδοκιών για ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας εντός του 2021. Αξίζει να επισημανθεί ότι, παρά τη σημειωθείσα άνοδο των τελευταίων τεσσάρων μηνών, η απόδοση του δεκαετούς κρατικού ομολόγου παραμένει σε χαμηλότερα επίπεδα από το υψηλό (1,95%) που κατέγραψε στα τέλη του 2019 (Γράφημα 5).

### Πού οφείλεται η άνοδος της απόδοσης του δεκαετούς ομολόγου;

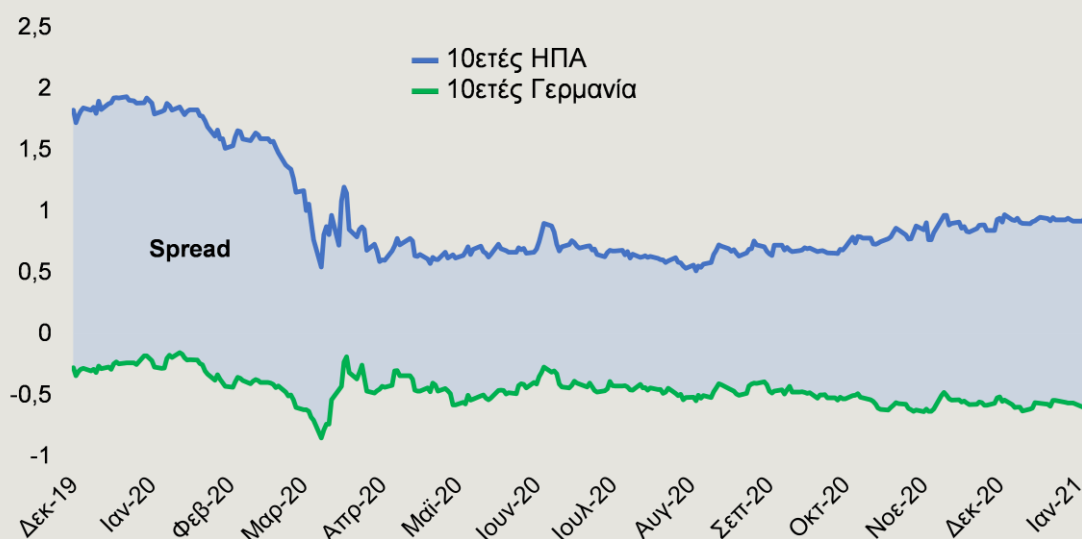
Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα (Fed) των ΗΠΑ, τον περασμένο Μάρτιο, μείωσε τα επιτόκια νομισματικής πολιτικής, στο κατώτατο όριο τους 0,00%-0,25% (Effective Lower Bound), καθώς αναγνώρισε εγκαίρως τις σοβαρές επιπτώσεις που θα είχε η πανδημία Covid-19 στην οικονομική δραστηριότητα. Στοχεύοντας στην αποφυγή μιας υφιστάμενης κατάστασης, η Fed εστίασε στη δυνατότητα της φθηνής χρηματοδότησης, προκειμένου να τονωθεί η εμπορική δραστηριότητα. Η συγκεκριμένη κίνηση της Fed οδήγησε τις ομολογιακές αποδόσεις των κρατικών τίτλων σε πολύ χαμηλά επίπεδα, ανεξαρτήτως ληκτότητας.

Ωστόσο, τους τελευταίους μήνες, τα θετικά νέα στο πεδίο της έρευνας και της ανάπτυξης των εμβολίων κατά της νόσου του κορωνοϊού αλλά και οι προσδοκίες για ένα νέο πακέτο δημοσιονομικών μέτρων από τον νεοεκλεγέντα Πρόεδρο των ΗΠΑ, καθώς το Δημοκρατικό Κόμμα κατόρθωσε να αποκτήσει την πλειοψηφία τόσο στη Βουλή των Αντιπροσώπων, όσο και στη Γερουσία, ώθησαν τους συμμετέχοντες στις αγορές να στραφούν σε περιουσιακά στοιχεία που ενέχουν μεγαλύτερο επενδυτικό κίνδυνο, έναντι των κρατικών ομολόγων. Ως αποτέλεσμα, ενισχύθηκαν οι τιμές των χρηματιστηριακών τίτλων και αυξήθηκαν οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων. Σημειώνεται ότι οι πραγματικές ομολογιακές αποδόσεις, οι οποίες λαμβάνουν υπόψη τον πληθωρισμό, παρότι διατηρούν το αρνητικό τους πρόσημο, καταγράφουν, επίσης, άνοδο.

### Τι εκτιμούν οι συμμετέχοντες στις αγορές για την πορεία της απόδοσης του δεκαετούς κρατικού ομολόγου των ΗΠΑ;

Οι συμμετέχοντες στις αγορές εκτιμούν ότι οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ θα συνεχίσουν την ανοδική τους πορεία, το 2021, παρότι ορισμένοι θεωρούν ότι η Fed λαμβάνει ως απειλή για την οικονομική ανάκαμψη τις ταχείες αυξήσεις των ομολογιακών αποδόσεων. Ενδεχομένως, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα, στην παρούσα συγκυρία, να μην εμποδίσει την άνοδο των μακροπρόθεσμων επιτοκίων, εφόσον το υψηλότερο κόστος δανεισμού δεν θα προκαλέσει υπερβολική πίεση στους χρηματιστηριακούς τίτλους. Σύμφωνα με δημοσκόπηση (Reuters Poll) που έλαβε χώρα στις αρχές του περασμένου Δεκεμβρίου, η μέση απόδοση του δεκαετούς κρατικού ομολόγου των ΗΠΑ, το 2021, προβλέπεται ότι θα διαμορφωθεί στο 1,2%.

Η πορεία της απόδοσης των 10ετών κρατικών ομολόγων ΗΠΑ-Γερμανίας και η διαφορά απόδοσής τους



ΓΡΑΦΗΜΑ 5

Πηγή:  
Bloomberg

Στο σημείο αυτό, θα πρέπει να τονιστεί ότι ορισμένοι από τους συμμετέχοντες στις αγορές ανησυχούν για την πιθανότητα περαιτέρω ανόδου των ομολογιακών αποδόσεων των κρατικών τίτλων, εάν η Fed αναγκαστεί να διακόψει τις αγορές περιουσιακών στοιχείων νωρίτερα από το αναμενόμενο. Η Fed, επί του παρόντος, δαπανά κάθε μήνα 120 δισ. δολάρια ΗΠΑ σε τοποθετήσεις κρατικών τίτλων και ενυπόθηκων δανείων, προκειμένου να μπορέσει να ελέγξει τα μακροπρόθεσμα επιτόκια, ενώ έχει προσπαθήσει να διαβεβαιώσει τους συμμετέχοντες στις αγορές ότι δεν υπάρχει άμεση σκέψη για αλλαγή του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης. Άλλωστε, στην τελευταία συνάντηση της Επιτροπής Νομισματικής Πολιτικής της Fed, τον περασμένο Δεκέμβριο, ο επικεφαλής της Ομοσπονδιακής Τράπεζας και τα μέλη της Επιτροπής εξέφρασαν την άποψη ότι θα συνεχίσουν τις αγορές περιουσιακών στοιχείων, τουλάχιστον με αυτόν τον ρυθμό, έως ότου η οικονομική ανάκαμψη σημειώσει ουσιαστική πρόοδο.

Παράλληλα, η νέα Υπουργός Οικονομικών προέτρεψε το νομοθετικό σώμα να κινηθεί με στόχο την ψήφιση ενός νέου γενναϊόδωρου πακέτου δημοσιονομικής ανακούφισης από την πανδημική κρίση, καθώς τα οφέλη υπερτερούν του κόστους που μπορεί να προκαλέσει μια μεγαλύτερη επιβάρυνση του δημόσιου χρέους. Αυτό το πρόσθετο πακέτο σημαίνει ότι οι προσδοκίες για την οικονομική μεγέθυνση στις ΗΠΑ, ενδεχομένως, να αναθεωρηθούν προς τα πάνω για το 2021 και, επίσης, ότι η προσφορά κρατικών τίτλων του αμερικανικού δημόσιου θα είναι υψηλότερη από την αναμενόμενη.

### **Τι σημαίνει η αύξηση των αποδόσεων για άλλα περιουσιακά στοιχεία;**

Οι υψηλότερες αποδόσεις των κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ, το 2021, έχουν οδηγήσει το δολάριο σε άνοδο περίπου 1,6% έναντι του ευρώ, σε διάστημα είκοσι ημερών, καθώς τα εν λόγω περιουσιακά στοιχεία, στο πλαίσιο αναζήτησης επικερδών επενδυτικών τοποθετήσεων, καθιστούν το δολάριο ελκυστικότερο.

Στην αγορά κρατικών ομολόγων, ο δεκαετής τίτλος του δημόσιου των ΗΠΑ (1,05%) έχει πλεονέκτημα απόδοσης 150 μονάδων βάσης έναντι του αντίστοιχου κρατικού ομολόγου της Γερμανίας (-0,55%), από περίπου 100 μονάδες βάσης τον Ιούλιο 2020. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η άνοδος της απόδοσης του δεκαετούς κρατικού ομολόγου των ΗΠΑ έχει συμπαρασύρει και την απόδοση του αντίστοιχου ομολόγου της Γερμανίας, με αποτέλεσμα η τελευταία να διαμορφώνεται στο υψηλότερο επίπεδο από τον περασμένο Σεπτέμβριο.

Ο χρυσός (τιμή spot), ο οποίος ανταγωνίζεται περιουσιακά στοιχεία που παράγουν εισόδημα, υποχωρεί 2,2%, από την αρχή του έτους, έχοντας, ωστόσο, καταγράψει, το 2020, κέρδη οριακά υψηλότερα από 22%. Οι αυξανόμενες ομολογιακές αποδόσεις των κρατικών τίτλων, τις τελευταίες εβδομάδες, στις ΗΠΑ έχουν επηρεάσει τις χρηματιστηριακές αποτιμήσεις. Οι μετοχές των χρηματοοικονομικών εταιρειών (S&P US Financials), οι οποίες επωφελούνται από τα υψηλότερα επιτόκια, σημειώνουν ήδη άνοδο 2%, από την αρχή του έτους (έως 26 Ιανουαρίου).

### **Πώς επηρεάζουν οι υψηλότερες αποδόσεις των κρατικών τίτλων την αγορά ακινήτων των ΗΠΑ;**

Οι επιπτώσεις των υψηλότερων αποδόσεων στους κρατικούς ομολογιακούς τίτλους των ΗΠΑ έχουν άμεσο αντίκτυπο στην αγορά ακινήτων και, κυρίως, σε αυτή των κατοικιών, καθώς τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων τείνουν να παρακολουθούν τις κινήσεις της απόδοσης του δεκαετούς ομολόγου. Η αβεβαιότητα που προκάλεσε η πανδημία Covid-19 στις ΗΠΑ και στην παγκόσμια οικονομία, γενικότερα, το 2020, πυροδότησε τη ζήτηση για τα κρατικά ομόλογα των ΗΠΑ, ωθώντας τις αποδόσεις τους σε χαμηλά επίπεδα, με αποτέλεσμα τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων στις ΗΠΑ να υποχωρήσουν, στη διάρκεια του έτους. Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι το μέσο επιτόκιο στεγαστικού δανείου, σταθερού επιτοκίου, διάρκειας 30 ετών αυξήθηκε σε 2,77%, την τρέχουσα εβδομάδα, από το ιστορικά χαμηλό επίπεδο του 2,65%, σύμφωνα με τη Freddie Mac. Σημειώνεται ότι το μέσο επιτόκιο διαμορφωνόταν σε 3,65%, πριν από ένα χρόνο, ενώ, σήμερα, βρίσκεται στο υψηλότερο επίπεδο, από τα μέσα του περασμένου Νοεμβρίου.

---

## **ΗΠΑ**

### **Αγορά Κατοικίας**

Οι πωλήσεις υφιστάμενων (μη νεόδμητων) κατοικιών, οι οποίες συνιστούν περίπου το 89% των συνολικών πωλήσεων κατοικιών, αυξήθηκαν, σε μηνιαία βάση, τον Δεκέμβριο, κατά 0,7%, έναντι μείωσης, κατά 2,2%, τον Νοέμβριο, με αποτέλεσμα να διαμορφωθούν στα 6,76 εκατ. (σε ετησιοποιημένη βάση). Η μέτρηση του Δεκεμβρίου ήταν η υψηλότερη από τον Μάρτιο 2006 και σημαντικά ανώτερη των εκτιμήσεων της αγοράς. Σημειώνεται ότι, το χρονικό διάστημα Μαρτίου-Μαΐου, καταγράφηκε έντονη μείωση των πωλήσεων υφιστάμενων κατοικιών, ως απόρροια των περιοριστικών μέτρων που ελήφθησαν για την αντιμετώπιση της πανδημίας Covid-19, έκτοτε, ωστόσο, ανέκαμψαν εντυπωσιακά, καταγράφοντας, για έκτο διαδοχικό μήνα,

υψηλότερη από την προ της πανδημικής κρίσης επίδοση του Φεβρουαρίου. Σε ετήσια βάση, οι πωλήσεις υφιστάμενων κατοικιών σημείωσαν σημαντική αύξηση, τον Δεκέμβριο, για έκτο διαδοχικό μήνα, κατά 22,2%, έναντι 26,1%, τον Νοέμβριο. Το απόθεμα υφιστάμενων κατοικιών μειώθηκε από 1,28 εκατ. κατοικίες, τον Νοέμβριο, σε 1,07 εκατ. κατοικίες, τον Δεκέμβριο, στο χαμηλότερο επίπεδο που έχει καταγραφεί από την έναρξη της έρευνας, το οποίο είναι κατά 23% μικρότερο σε σύγκριση με το απόθεμα του Δεκεμβρίου 2019. Σημειώνεται ότι, κατά το πρώτο εξάμηνο του 2020, το απόθεμα υφιστάμενων κατοικιών παρουσίασε ανοδικές τάσεις, ενώ, κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2019, είχε καταγράψει έντονα πτωτική πορεία.

Η στεγαστική αγορά των ΗΠΑ, κατά το τελευταίο επτάμηνο, ανέκαμψε σημαντικά, καθώς:

- Οι συνθήκες στην αγορά εργασίας εξακολουθούν να βελτιώνονται, παρόλο που απέχουν σημαντικά από τα προ της πανδημικής κρίσης επίπεδα. Συγκεκριμένα, το ποσοστό της ανεργίας αυξήθηκε από 4,4%, τον Μάρτιο, στο 14,8%, τον Απρίλιο, αποτελώντας το υψηλότερο ποσοστό της ανεργίας που έχει καταγραφεί στα χρονικά της έρευνας, για να υποχωρήσει σημαντικά τους επόμενους μήνες και να διαμορφωθεί στο 6,7%, τον Νοέμβριο και τον Δεκέμβριο. Επισημαίνεται ότι, κατά την περίοδο Σεπτεμβρίου 2019-Φεβρουαρίου 2020, το ποσοστό της ανεργίας κυμαινόταν στο εύρος 3,5%-3,6%, καταγράφοντας επιδόσεις που αποτελούν χαμηλό 50 ετών. Το χαμηλό ποσοστό της ανεργίας δημιούργησε τις προϋποθέσεις για ανοδικές μισθολογικές πιέσεις, ενώ η αύξηση των εισοδημάτων συνέβαλε στην ενίσχυση του αγοραστικού ενδιαφέροντος στην αγορά κατοικίας.
- Τα χαμηλά επιτόκια εξακολουθούν να λειτουργούν υποστηρικτικά. Ειδικότερα, η ιδιαίτερα επεκτατική νομισματική πολιτική που έχει υιοθετήσει η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed), από το ξέσπασμα της πανδημικής κρίσης, προσδοκάται ότι θα διατηρήσει τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι, σύμφωνα με την ομοσπονδιακή εταιρεία στεγαστικών δανείων των ΗΠΑ, Freddie Mac, το μέσο επιτόκιο στεγαστικού δανείου 30ετούς διάρκειας υποχώρησε, το τέταρτο τρίμηνο του 2020 στο 2,8%, από 3%, 3,2% και 3,5% το τρίτο, το δεύτερο και το πρώτο τρίμηνο του 2020, αντίστοιχα.

Όσον αφορά στις προοπτικές της αγοράς κατοικίας, όπως αντικατοπτρίζονται στο δείκτη προσδοκιών των κατασκευαστικών επιχειρήσεων (NAHB Housing Market Index), επηρεάστηκαν αρνητικά από τη μείωση της οικονομικής δραστηριότητας, καθώς ο εν λόγω δείκτης κατέγραψε σημαντική πτώση, το δίμηνο Απριλίου-Μαΐου. Ωστόσο, στη συνέχεια, ανέκαμψε, σημειώνοντας από τον Αύγουστο υψηλότερες από τις προ της πανδημικής κρίσης επιδόσεις. Ειδικότερα, ο δείκτης διαμορφώθηκε, τον Ιανουάριο 2021, στις 83 μονάδες, από 86 μονάδες, τον Δεκέμβριο 2020. Σημειώνεται ότι, για το σύνολο του 2020, ο μέσος όρος του δείκτη διαμορφώθηκε στις 70 μονάδες, από 66 μονάδες, το 2019 (Γράφημα 6). Επιπλέον, η Freddie Mac εκτιμά ότι οι συνολικές πωλήσεις κατοικιών θα αυξηθούν, από 6,0 εκατ., το 2019, σε 6,5 εκατ., το 2020, λόγω της μεγάλης αύξησης που σημείωσαν, το τρίτο και το τέταρτο τρίμηνο του έτους. Για το 2021, η Freddie Mac προβλέπει ότι οι συνολικές πωλήσεις κατοικιών θα διατηρηθούν σε 6,5 εκατ. Επιπλέον, το μέσο επιτόκιο στεγαστικού δανείου 30ετούς διάρκειας εκτιμάται ότι θα μειωθεί στο 2,9%, το 2021, από 3,1% το 2020.

ΓΡΑΦΗΜΑ 6

ΗΠΑ: Δείκτης προσδοκιών κατασκευαστών ακινήτων-NAHB (μέσος όρος περιόδου) και επιτόκιο 30ετούς στεγαστικού δανείου



Πηγή:  
National  
Association of  
Home Builders,  
Freddie Mac



## Ζώνη του Ευρώ (ΖτΕ)

### Πληθωρισμός

Σύμφωνα με την τελική μέτρηση της Eurostat, ο πληθωρισμός στη Ζώνη του Ευρώ (ΖτΕ) διαμορφώθηκε, τον Δεκέμβριο, στο -0,3%, σε ετήσια βάση, παραμένοντας αμετάβλητος, για τέταρτο διαδοχικό μήνα. Ο δομικός πληθωρισμός (ΔΤΚ εξαιρουμένων των τιμών της ενέργειας, καθώς και των τροφίμων, των ποτών και του καπνού) διατηρήθηκε, τον Δεκέμβριο, σε οριακά θετικό έδαφος (+0,2%). Σημειώνεται ότι, τον Ιούλιο, ο δομικός πληθωρισμός προσέγγισε τα επίπεδα στα οποία βρισκόταν τον Φεβρουάριο (+1,2%), ήτοι πριν από το ξέσπασμα της πανδημικής κρίσης, αλλά, τους πέντε επόμενους μήνες, υποχώρησε σημαντικά.

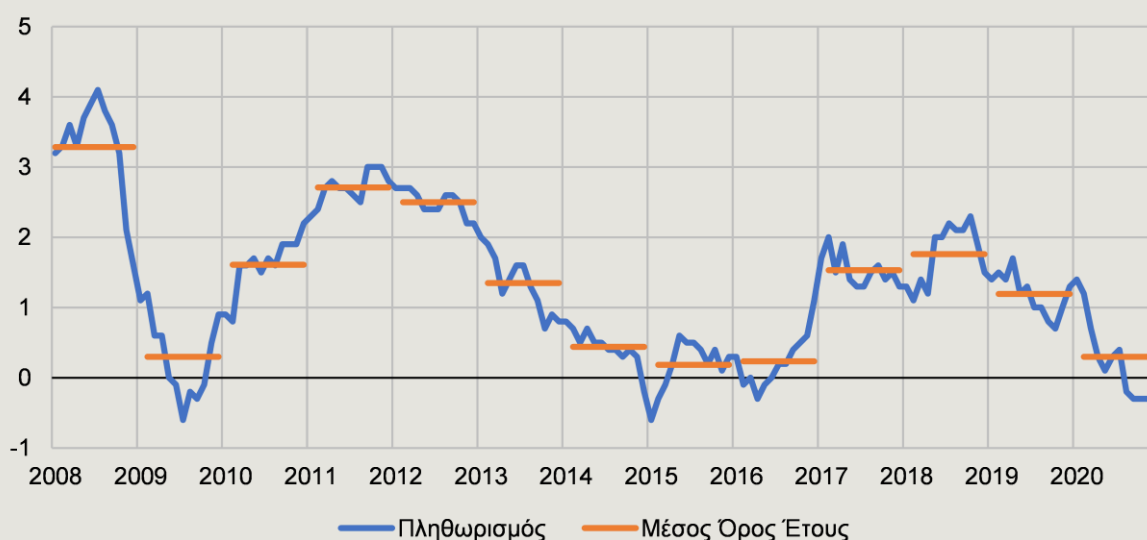
Η διαμόρφωση του πληθωρισμού στο -0,3%, τον Δεκέμβριο, αποδίδεται στη σημαντική πτώση, σε ετήσια βάση, των τιμών της ενέργειας (-6,9%), ως απόρροια των χαμηλότερων τιμών του πετρελαίου, σε σύγκριση με το αντίστοιχο περυσινό διάστημα. Οι τιμές των βιομηχανικών αγαθών εκτός ενέργειας κατέγραψαν ήπια πτώση (-0,5%), ενώ, αντίθετα, θετικό ρυθμό ετήσιας μεταβολής κατέγραψαν οι τιμές της κατηγορίας τρόφιμα-ποτά-καπνός (+1,3%) και οι τιμές των υπηρεσιών (+0,7%).

Οι υψηλότερες μετρήσεις του πληθωρισμού, σε ετήσια βάση, καταγράφηκαν στην Σλοβακία (+1,6%) και στην Αυστρία (+1%), ενώ οι χαμηλότερες στην Ελλάδα (-2,4%) και στην Σλοβενία (-1,2%). Όσον αφορά στις μεγαλύτερες οικονομίες της ΖτΕ, ο πληθωρισμός στην Γερμανία και στην Ιταλία διατηρήθηκε στο -0,7% και -0,3%, αντίστοιχα, στην Γαλλία υποχώρησε στο μηδέν (+0,2%, τον Νοέμβριο), ενώ στην Ισπανία αυξήθηκε οριακά στο -0,6% (-0,8%, τον Νοέμβριο). Σημειώνεται ότι σε δώδεκα κράτη καταγράφηκε αρνητικός πληθωρισμός.

Συνολικά για το 2020, ο πληθωρισμός υποχώρησε στο +0,3%, από +1,2% το 2019 (Γράφημα 7), απέχοντας σημαντικά από το στόχο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) για διατήρηση του ετήσιου πληθωρισμού κάτω αλλά πλησίον του 2%, μεσοπρόθεσμα, στη ΖτΕ. Από το ξέσπασμα της πανδημικής κρίσης, ο πληθωρισμός έχει υποχωρήσει σημαντικά, ενώ, από τον Αύγουστο, παραμένει σε αρνητικό έδαφος. Η υποχώρηση του πληθωρισμού, το 2020, αποδίδεται στη μείωση της καταναλωτικής δαπάνης τόσο στο εσωτερικό περιβάλλον της ΖτΕ, όσο και στο εξωτερικό, στις χαμηλότερες τιμές τις ενέργειας και στις δημοσιονομικές παρεμβάσεις των κυβερνήσεων αρκετών κρατών-μελών, με σκοπό την ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας (π.χ. μείωση ΦΠΑ). Είναι χαρακτηριστικό ότι, στο πρώτο και στο τρίτο τρίμηνο του 2020, η ιδιωτική κατανάλωση μειώθηκε, σε ετήσια βάση, κατά 3,9% και 4,6%, αντίστοιχα, ενώ, στο δεύτερο τρίμηνο, διάστημα κατά το οποίο υπήρξαν αυστηρά περιοριστικά μέτρα, η ιδιωτική κατανάλωση μειώθηκε κατά 16%. Παράλληλα, οι τιμές της ενέργειας κατέγραψαν έντονη πτώση, το 2020, ιδιαίτερα από το ξέσπασμα της πανδημίας Covid-19, λόγω της κατακόρυφης πτώσης της ζήτησης πετρελαίου, σε παγκόσμιο επίπεδο, εξαιτίας, κυρίως, των περιορισμών στις μετακινήσεις. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι η μέση τιμή του πετρελαίου τύπου Brent διαμορφώθηκε, το 2020, στα 43 δολάρια ανά βαρέλι, από 64 δολάρια ανά βαρέλι, το 2019, καταγράφοντας μείωση κατά περίπου 33%, περιορίζοντας το ενεργειακό κόστος για τα κράτη-μέλη της ΖτΕ, τα οποία είναι καθαροί εισαγωγείς πετρελαίου. Επιπλέον, το ενεργειακό κόστος των κρατών-μελών περιορίστηκε περαιτέρω, λόγω της ανατίμησης του ευρώ κατά 8,9% έναντι του δολαρίου, το 2020, καθώς οι τιμές της ενέργειας εκφράζονται σε δολάρια. Όσον αφορά στο 2021, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή

ΓΡΑΦΗΜΑ 7

Μηνιαία Εξέλιξη Εναρμονισμένου ΔΤΚ (ετήσια % μεταβολή)



Πηγή:  
Eurostat

(Autumn 2020 Economic Forecast) προβλέπει ότι ο πληθωρισμός θα αυξηθεί στο +1,1%, παράλληλα με την ανάκαμψη της οικονομίας της ΖτΕ.

## ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

### Ισοτιμίες

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 19 Ιανουαρίου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, "long") αυξήθηκαν κατά 7.576 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 163.466 συμβόλαια, από 155.890 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 8). Σημειώνεται ότι πρόκειται για τη δεύτερη εβδομαδιαία αύξηση που καταγράφεται από τις 22 Δεκεμβρίου 2020.

ΓΡΑΦΗΜΑ 8

Specs θέσεις για μη εμπορικές/κερδοσκοπικές συναλλαγές



Πηγή:  
CFTC, IMM

**Ευρώ (EUR/USD) ►** Η ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο, στις 26 Ιανουαρίου, στην Ευρώπη, διαμορφωνόταν περί τα 1,2160 δολάρια, με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει, από την αρχή του έτους, απώλειες έναντι του δολαρίου (0,5%), ενώ διαπραγματευόταν υψηλότερα κατά 17,6% από το χαμηλό που είχε καταγράψει στις 3 Ιανουαρίου 2017 (USD 1,0342).

Απώλειες καταγράφει το δολάριο έναντι του ευρώ, καθώς η ανακοίνωση ισχυρών εταιρικών αποτελεσμάτων στις ΗΠΑ και οι αναθεωρημένες επί τα βελτίω προβλέψεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ) για την πορεία της παγκόσμιας οικονομίας έστρεψαν το αγοραστικό ενδιαφέρον σε τοποθετήσεις υψηλότερου επενδυτικού κινδύνου, γεγονός που αποδυνάμωσε το αμερικανικό νόμισμα. Συγκεκριμένα, το ΔΝΤ (World Economic Outlook Update, January 2021) προβλέπει, για το 2021, αύξηση του παγκόσμιου ΑΕΠ κατά 5,5%, από 5,2% που προέβλεπε τον Οκτώβριο. Η ταχύτερη ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας αποδίδεται στην ισχυρότερη οικονομική μεγέθυνση που προβλέπεται να καταγραφεί στις οικονομίες των ΗΠΑ, της Ιαπωνίας και της Ινδίας. Αντίθετα, το ΔΝΤ αναθεώρησε επί τα χείρω τις προβλέψεις για το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ της Ευρωζώνης κατά μία ποσοστιαία μονάδα (4,2%, από 5,2% τον Οκτώβριο).

**Ελβετικό Φράγκο (CHF) ►** Το ευρώ εμφανίζει μικρά κέρδη, σε ημερήσια βάση, έναντι του φράγκου, κινούμενο στην περιοχή των 1,07845 φράγκων (26.1.2021). Το ευρώ σημειώνει, από την αρχή του έτους, απώλειες έναντι του φράγκου, της τάξης του 0,3%.

Βάσει των δημοσιευθέντων νομισματικών στοιχείων της Κεντρικής Τράπεζας της Ελβετίας (SNB), την προηγούμενη εβδομάδα, πιθανολογείται ότι δεν υπήρξε παρέμβαση της στην αγορά συναλλάγματος για

αποτροπή ενίσχυσης του φράγκου. Το ποσό των μετρητών που οι εμπορικές τράπεζες της Ελβετίας είχαν καταθέσει στην SNB αυξήθηκε στα 704,4 δισ. φράγκα, για την εβδομάδα που έληξε στις 22 Ιανουαρίου, από 703,8 δισ. φράγκα, για την εβδομάδα μέχρι και τις 15 Ιανουαρίου.

**Στερλίνα (GBP)** ► Η στερλίνα, στις 26 Ιανουαρίου, εμφάνιζε θετική εικόνα, καταγράφοντας κέρδη τόσο έναντι του ευρώ (0,88524 GBP/EUR), όσο και του δολαρίου ΗΠΑ (1,3736 USD/GBP). Σημειώνεται ότι, από την αρχή του έτους, η στερλίνα καταγράφει κέρδη κατά 0,5% έναντι του ευρώ και κατά 1% έναντι του δολαρίου.

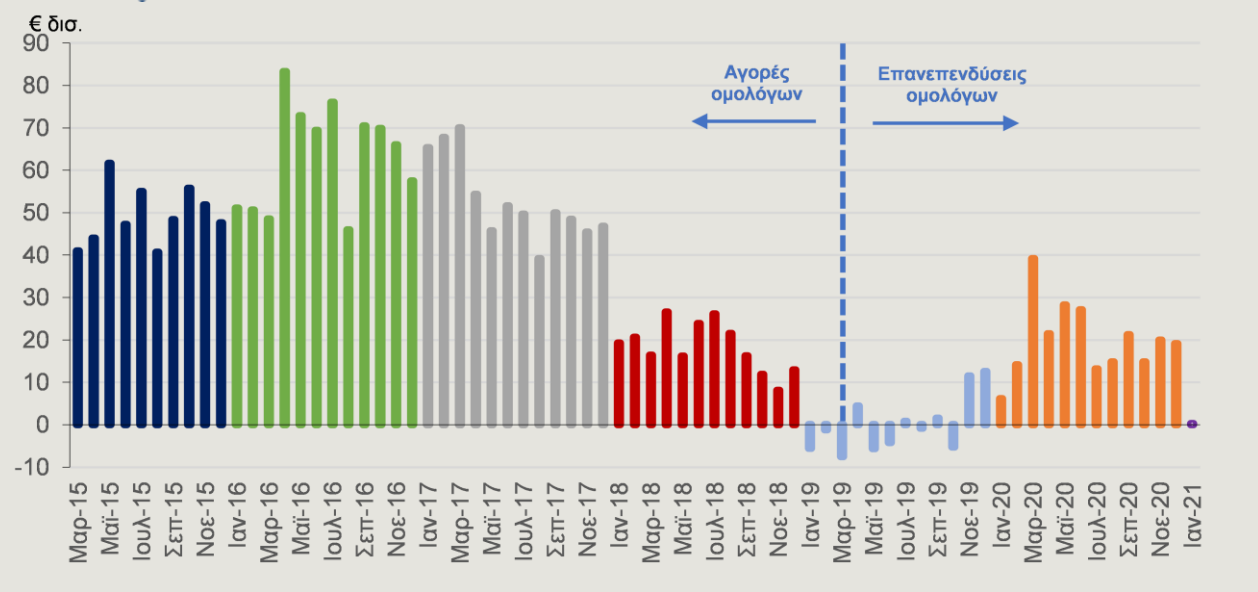
Ανοδικά κινείται η στερλίνα έναντι των δύο νομισμάτων, εκμεταλλευόμενη τη βελτίωση του επενδυτικού κλίματος. Η στερλίνα απομακρύνθηκε από το χαμηλότερο επίπεδο μιας εβδομάδας που είχε βρεθεί έναντι του δολαρίου, καθώς η διάθεση ανάληψης υψηλότερου επενδυτικού κινδύνου αποδυναμωσε το αμερικανικό νόμισμα. Επιπλέον, ανοδικά κινείται και έναντι του ευρώ, προσεγγίζοντας την περασμένη εβδομάδα τα υψηλότερα επίπεδα από τον Μάιο 2020. Οι συμμετέχοντες στις αγορές αποδίδουν την ενίσχυση της στερλίνας έναντι του ευρώ στον ταχύτερο ρυθμό εμβολιασμού του πληθυσμού στο Ηνωμένο Βασίλειο, σε σύγκριση με τα κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

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

Η αξία του χαρτοφυλακίου κρατικών ομολόγων της ΕΚΤ (Γράφημα 9) που έχει προέλθει από την εφαρμογή του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), για την εβδομάδα μέχρι τις 22 Ιανουαρίου, διαμορφώθηκε στα Ευρώ 2,349 τρισ. Η ΕΚΤ προέβη σε πωλήσεις καλυμμένων ομολόγων, αξίας Ευρώ 1,12 δισ., σε πωλήσεις Asset-Backed Securities, αξίας Ευρώ 1,05 δισ. και σε αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων, αξίας Ευρώ 2,21 δισ. Επιπρόσθετα, η ΕΚΤ, την περασμένη εβδομάδα, πραγματοποίησε καθαρές αγορές, αξίας Ευρώ 13,2 δισ., στο πλαίσιο του νέου Έκτακτου Προγράμματος Αγοράς Στοιχείων Ενεργητικού, λόγω της πανδημίας (Pandemic Emergency Purchase Programme-PEPP), με τη συνολική αξία του εν λόγω χαρτοφυλακίου να διαμορφώνεται περί τα Ευρώ 794 δισ.

ΓΡΑΦΗΜΑ 9

Εξέλιξη αγοραπωλησιών κρατικών ομολόγων ανά μήνα από την ΕΚΤ



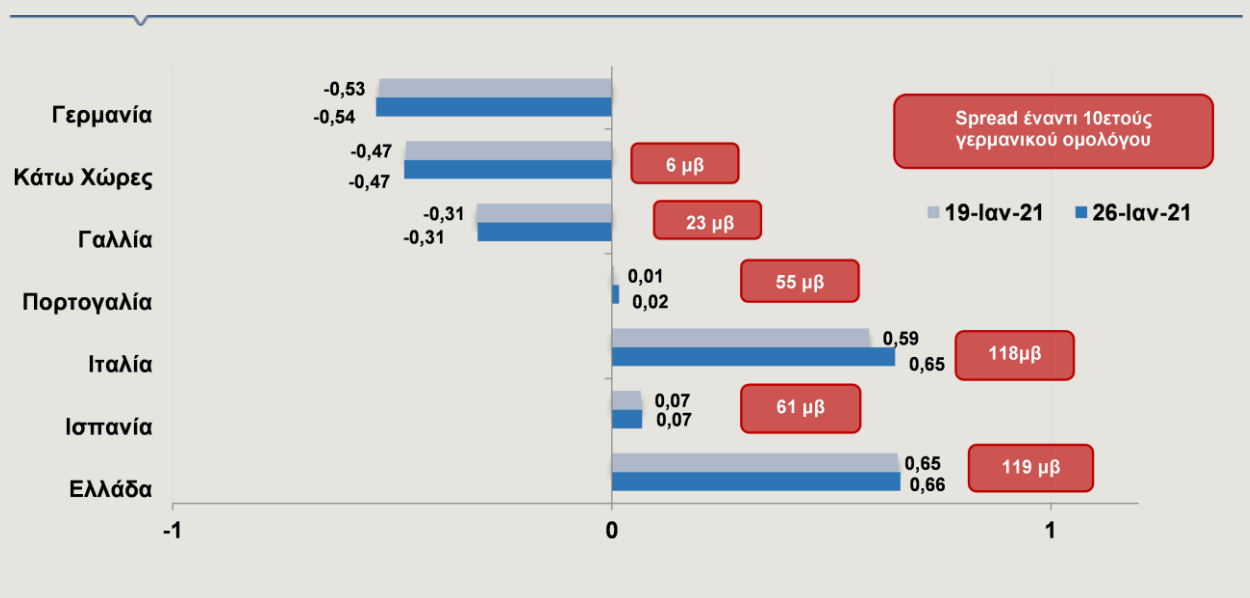
Στην ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος της απόδοσης του δεκαετούς κρατικού ομολόγου, λήξης 18 Ιουνίου 2030, με κουπόνι 1,5%, διαμορφωνόταν, στις 26 Ιανουαρίου, μεταξύ 0,64% και 0,69%. Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του δεκαετούς ομολόγου της Ελλάδας και του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) αυξήθηκε στις 119 μονάδες βάσης. Παράλληλα, η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, διαμορφώθηκε στο -0,54% (Γράφημα 10).

Η Ελληνική Δημοκρατία προέβη σε έκδοση νέου δεκαετούς ομολόγου, αντλώντας Ευρώ 3,5 δισ., με απόδοση 0,807% και κουπόνι 0,75%, το χαμηλότερο που έχει καταγραφεί σε έκδοση αυτής της διάρκειας. Η πρώτη έξοδος της Ελλάδας στις αγορές για το 2021 στέφθηκε με επιτυχία, καθώς η ζήτηση ξεπέρασε τα Ευρώ 29

δισ., αντανακλώντας το έντονο επενδυτικό ενδιαφέρον για ομολογιακούς τίτλους που προσφέρουν θετικές αποδόσεις. Σημειώνεται ότι, με βάση τα δύο σενάρια που έχει επεξεργαστεί ο Οργανισμός Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους, το 2021, η Ελλάδα αναμένεται να αντλήσει από τις αγορές είτε Ευρώ 8 δισ., είτε Ευρώ 12 δισ.

Πτωτικά κινείται η καμπύλη αποδόσεων των ιταλικών κρατικών ομολόγων σε όλο το εύρος της, καθώς, παρά την πολιτική κρίση που έχει ξεσπάσει στη γειτονική χώρα, οι συμμετέχοντες στις αγορές εκτιμούν ότι είναι τελικά πιθανό να αποφευχθεί η πρόωρη προσφυγή στις κάλπες. Ο Ιταλός πρωθυπουργός υπέβαλε την παραίτησή του, καθώς στην ψηφοφορία της Γερουσίας, την περασμένη εβδομάδα, έχασε την απόλυτη πλειοψηφία. Ωστόσο, ευελπιστεί ότι στη νέα εντολή σχηματισμού κυβέρνησης που θα του δοθεί, θα κατορθώσει να συγκροτήσει ένα νέο κυβερνητικό συνασπισμό, γεγονός που θα επαναφέρει την πολιτική σταθερότητα και θα του επιτρέψει να επικεντρωθεί στην αντιμετώπιση της υγειονομικής κρίσης και των δυσμενέστατων συνεπειών που έχει επιφέρει στην ιταλική οικονομία.

Το δεκαετές ομόλογο της Πορτογαλίας, στις 26 Ιανουαρίου, κατέγραφε απόδοση 0,02%, της Ισπανίας 0,07% και της Ιταλίας 0,65%. Η διαφορά απόδοσης του δεκαετούς πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του γερμανικού αυξήθηκε στις 55 μ.β., ενώ του δεκαετούς ιταλικού ομολόγου διατηρήθηκε στις 118 μ.β. Τέλος, η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου των ΗΠΑ διαμορφωνόταν στο 1,03%, στις 26 Ιανουαρίου.

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


Πηγή:  
Bloomberg,  
Alpha Bank

## Η Ελληνική Οικονομία σε Αριθμούς

Ετήσια στοιχεία	2015	2016	2017	2018	2019	Ετήσιες Μεταβολές
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)	-0,4	-0,5	1,3	1,6	1,9	
Ιδιωτική Κατανάλωση	-0,3	-0,5	1,9	2,3	1,9	
Δημόσια Κατανάλωση	1,6	-0,2	-0,1	-4,2	1,2	
Ακαθάριστες Επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου	0,2	2,3	8,1	-6,6	-4,6	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	5,0	-0,4	8,5	9,1	4,8	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	7,9	2,2	7,4	8,0	3,0	
Γεν. Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μεταβ., μ.ο. έτους)	-1,7	-0,8	1,1	0,6	0,3	
Ανεργία (% , μέσο έτους)	24,9	23,5	21,5	19,3	17,3	
Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γεν. Κυβέρνησης (% ΑΕΠ) *	0,6	3,6	4,0	4,5	4,4	
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	177,0	180,8	179,2	186,2	180,5	
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-0,8	-1,8	-1,9	-2,9	-1,5	

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2019	2020				Τριμηνιαία στοιχεία (% ετήσιες μεταβολές)
		Q1	Q2	Q3	Τελευταία διαθέσιμη περίοδος	
<b>Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)</b>						
Όγκος Λιαν. Εμπορίου (εκτός καυσίμων-λιπ/κών)	0,6	3,8	-7,4	-0,1	-0,4 (Ιαν.-Οκτ.)	
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	13,2	-12,4	-54,2	-14,3	-26,5 (Ιαν.-Δεκ.)	
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m³)	9,8	55,7	0,3	-1,7	13,0 (Ιαν.-Οκτ.)	
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	0,9	1,5	-7,4	-1,6	-1,8 (Ιαν.-Νοε.)	
<b>Δείκτες Προσδοκιών</b>						
Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI	54,2	51,0	40,0	49,3	46,9 (Δεκ..)	
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	105,4	110,7	91,8	90,8	91,5 (Δεκ..)	
Δείκτης Επιχ/κών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	103,6	108,6	87,6	86,9	93,3 (Δεκ..)	
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-19,8	-10,4	-31,1	-34,9	-44,7 (Δεκ..)	
<b>Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)</b>						
Ιδιωτικός Τομέας	-0,6	0,1	0,4	2,4	2,6 (Νοέ.)	
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	1,7	3,4	3,8	8,3	8,7 (Νοέ.)	
- Βιομηχανία	0,4	4,5	6,5	9,5	10,4 (Νοέ.)	
- Κατασκευές	-4,4	-3,7	-4,0	-4,7	-3,4 (Νοέ.)	
- Τουρισμός	3,8	3,7	1,9	11,7	13,3 (Νοέ.)	
Νοικοκυριά	-2,9	-2,9	-2,7	-2,5	-2,5 (Νοέ.)	
- Καταναλωτικά Δάνεια	-1,6	-1,7	-1,7	-1,6	-1,9 (Νοέ.)	
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,4	-3,4	-3,0	-2,8	-2,8 (Νοέ.)	
<b>Τιμές και Αγορά Εργασίας</b>						
Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου)	0,3	0,4	-1,4	-1,9	-2,3 (Δεκ.)	
Δκτ Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	7,2	6,5	4,1	3,2	3,2 (Γ' τρίμ.)	
Ανεργία (% , μ.ο. Περιόδου, εποχ. διορθ.)	17,3	15,9	17,0	16,7	16,7 (Οκτ.)	
<b>ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)</b>	1,9	0,4	-14,2	-11,7	-11,7 (Γ' τρίμ.)	
Ιδιωτική Κατανάλωση	1,9	0,2	-12	1	1 (Γ' τρίμ.)	
Δημόσια Κατανάλωση	1,2	1,4	-2,7	4,4	4,4 (Γ' τρίμ.)	
Επενδύσεις	-4,6	-3,2	4,6	0,3	0,3 (Γ' τρίμ.)	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	4,8	1,6	-33,1	-44,9	-44,9 (Γ' τρίμ.)	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	3,0	0,6	-12,9	-6,4	-6,4 (Γ' τρίμ.)	

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

\* Χωρίς την επίπτωση της υποστήριξης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων



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