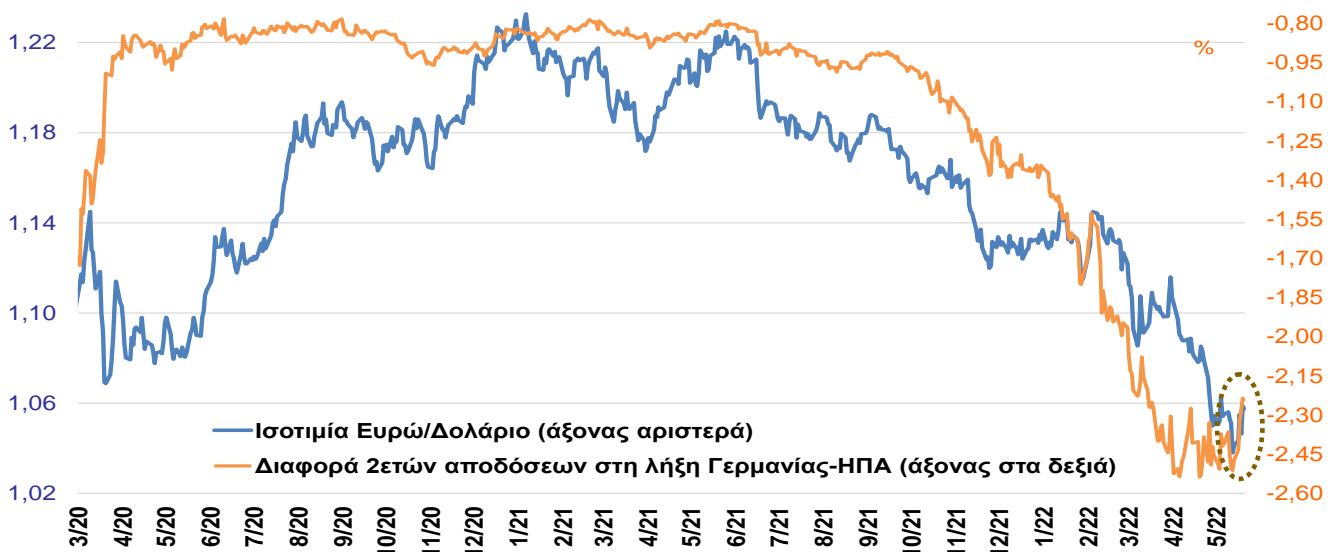


Το ευρώ εμφάνισε έναντι του δολαρίου χαμηλό (13/5/22: \$1,0350) από τον Ιανουάριο του 2017. Η καθοδική κίνηση του ευρώ από την περιοχή των \$1,2200 ένα έτος πριν (Μάιος 2021) στα \$1,1370 στο τέλος του 2021 αποδίδεται κυρίως στο ότι στο δ' τρίμηνο του 2021 άρχισε να αποκραυγαλώνεται η εκτίμηση ότι η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ θα ολοκλήρωνε τη νομισματική επέκταση στις αρχές του 2022, γεγονός που συνέβη. **Η επιπλέον υποχώρηση της ισοτιμίας από τα \$1,1370 στο τέλος του 2021 έως τα \$1,0350 τον Μάιο του 2022 τροφοδοτήθηκε από τη συνδυασμένη καθοδική επίδραση στο ευρώ, τριών κυρίως παραγόντων.** Ο πρώτος παράγοντας σχετιζόταν με τις αυξήσεις επιτοκίου της Fed, μετά τις σχετικές δηλώσεις του Προέδρου της στη σύσκεψη στα τέλη Ιανουαρίου του 2022, οι οποίες άρχισαν να υλοποιούνται από τον Μάρτιο και ευνόησαν το δολάριο. Ο δεύτερος παράγοντας αφορούσε στις γεωπολιτικές εξελίξεις με την πολεμική σύγκρουση στην Ουκρανία το τέλος Φεβρουαρίου. Σε συνθήκες γεωπολιτικών εντάσεων και υπό το πρίσμα της στρατιωτικής ισχύος των Η.Π.Α., το δολάριο ενδυναμώθηκε έναντι των περισσότερων νομισμάτων συμπεριλαμβανομένου του ευρώ. Ο τρίτος παράγοντας αφορούσε στην ενισχυμένη μεταβλητότητα στις αγορές, η οποία ευνοεί το δολάριο, το οποίο αποτελεί το κυριότερο παγκόσμιο αποθεματικό νόμισμα.

**Οι κυριότερες μεταβλητές αγοράς που επηρεάζουν την ισοτιμία ευρώ/δολάριο διαχρονικά είναι οι αποδόσεις στη λήξη 2ετών και 10ετών ομολόγων Ευρωζώνης (Γερμανίας) συγκριτικά με τις αντίστοιχες των Η.Π.Α.** Η διαφορά αποδόσεων στη λήξη 2ετών ομολόγων Ευρωζώνης – Η.Π.Α. συνήθως αποτυπώνει τις εκτιμήσεις για τη νομισματική πολιτική της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας συγκριτικά με εκείνη της Fed, καθώς και τις εκτιμήσεις για την πορεία του πληθωρισμού στην Ευρωζώνη έναντι Η.Π.Α. Η διαφορά αποδόσεων στη λήξη 10ετών ομολόγων Ευρωζώνης – Η.Π.Α. είναι δυνατό να αποτυπώνει σε σημαντικό βαθμό τις εκτιμήσεις για την αναπτυξιακή πορεία των δύο οικονομιών, τη δημοσιονομική κατάσταση, την πορεία των ισοζυγίων τρεχουσών συναλλαγών, καθώς και τις γενικότερες οικονομικές και γεωπολιτικές συνθήκες. Κατά τη χρονική περίοδο από την έναρξη της πανδημίας στο α' τρίμηνο του 2020 έως τον Μάιο του 2022, η οποία περιλαμβάνει και πλήθος λοιπών σημαντικών εξελίξεων, πλησιέστερη πορεία με την ισοτιμία ευρώ/δολάριο έχει η διαφορά αποδόσεων στη λήξη 2ετών ομολόγων Γερμανίας – Η.Π.Α. Στις 19 Απριλίου του 2022, η διαφορά απόδοσης στη λήξη 2ετών ομολόγων Γερμανίας – Η.Π.Α. εμφάνισε χαμηλό (-2,54%) από τον Αύγουστο του 2019, ευνοώντας το δολάριο. Παρότι, προσφάτως έχει περιορισθεί ελαφρώς, η προαναφερθείσα βραχυπρόθεσμη επιτοκιακή διαφορά παραμένει σε επίπεδο (23/5: -2,23%) που συγκριτικά με το παρελθόν (μέσος όρος τριών ετών: -1,45%, πέντε ετών: -1,98%, δέκα ετών: -1,37%) συντηρεί το «ισχυρό δολάριο». Επιπλέον, οι γεωπολιτικές εξελίξεις συνεχίζουν να τροφοδοτούν τη ζήτηση για δολάριο Η.Π.Α.

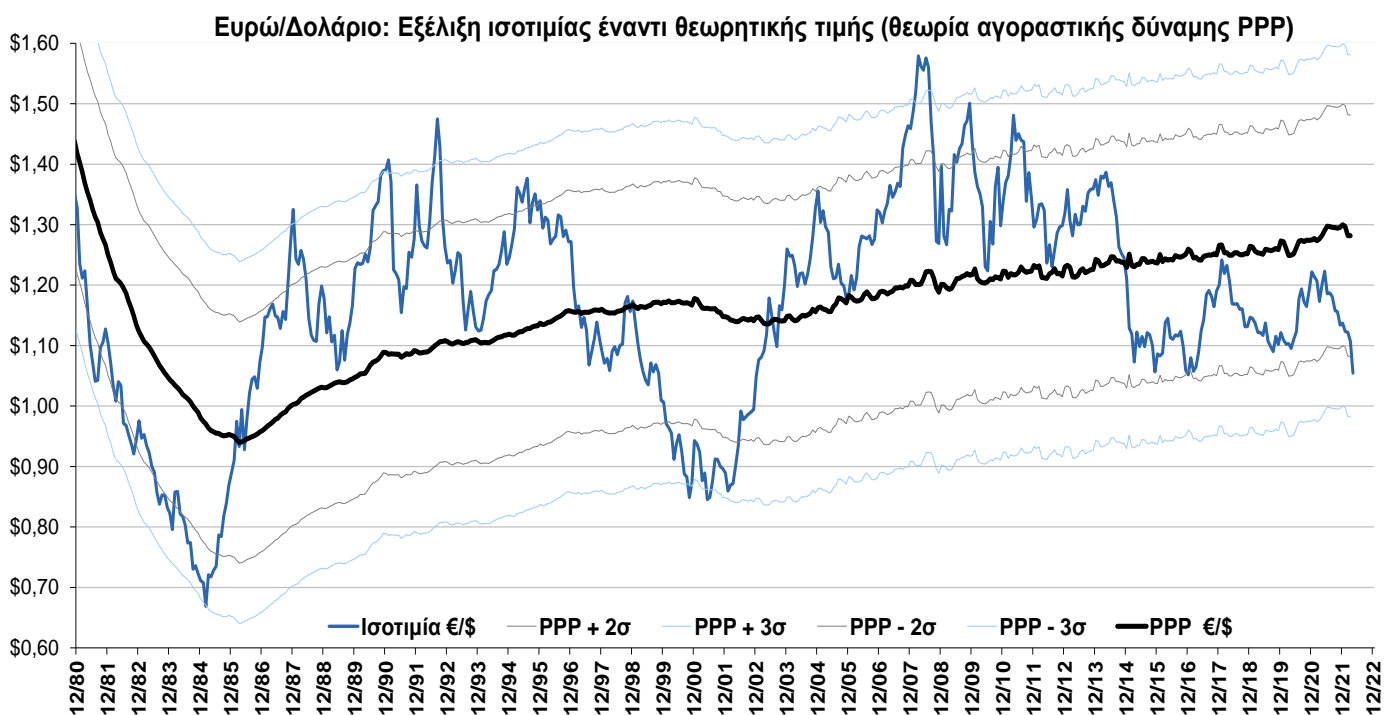
**Ευρώ/Δολάριο και διαφορά αποδόσεων στη λήξη 2ετών ομολόγων Γερμανίας – Η.Π.Α (2020 – 2022)**
**Ισοτιμία Ευρώ/Δολάριο και διαφορά αποδόσεων στη λήξη 2ετών κρατικών ομολόγων Γερμανίας-ΗΠΑ (2020-2022)**


Πηγή: Bloomberg (20/5/22)

Στην τρέχουσα συγκυρία, τα οικονομικά στοιχεία σε Ευρωζώνη και Η.Π.Α. είναι μικτά και συνεπώς δεν δίνουν σαφή ένδειξη για την κίνηση της ισοτιμίας ευρώ/δολάριο. Σύμφωνα με την αρχική μέτρηση, το ΑΕΠ στις Η.Π.Α. κατέγραψε σε ετησιοποιημένη τριμηνιαία βάση στο α' τρίμηνο μείωση κατά 1,4%, ωστόσο σε ετήσια βάση εμφάνισε αύξηση κατά 3,6%, η οποία ήταν ηπιότερη έναντι του δ' τριμήνου του 2021 (5,5%), αν και ελαφρώς υψηλότερη του μακροπρόθεσμου μέσου όρου (1948-2022: 3,1%). Ο πρόδρομος οικονομικός δείκτης κατέγραψε σε μηνιαία βάση τον Απρίλιο μείωση κατά 0,3% (Μάρτιος: 0,1%), ωστόσο σε ετήσια βάση ενισχύθηκε περισσότερο (4,7%, Μάρτιος: 6,1%) από τον ιστορικό μέσο όρο (1960-2022: 2,6%). Οι νέες θέσεις εργασίας εξαιρουμένου του αγροτικού τομέα διαμορφώθηκαν τον Απρίλιο υψηλότερα (428.000, Μάρτιος: 428.000) του ιστορικού μέσου όρου (122.000) και το ποσοστό ανεργίας διατηρήθηκε σημαντικά χαμηλότερα (3,6%) του μακροπρόθεσμου μέσου όρου (1948-2022: 5,8%). Ο συνολικός πληθωρισμός ήταν υψηλός τον Απρίλιο (8,3%, Μάρτιος: 8,5%), καθώς και ο δομικός πληθωρισμός (6,2%, Μάρτιος: 6,5%), ενώ η εξέλιξη του θα επηρεαστεί σε σημαντικό βαθμό από την πορεία της τιμής του πετρελαίου, η οποία σε ετήσια βάση εμφάνισε τον Απρίλιο ιδιαίτερως υψηλή άνοδο (65%).

Αντίστοιχες είναι οι εξελίξεις στην οικονομία της Ευρωζώνης, με τον επιπλέον επιβαρυντικό για την ανάπτυξη παράγοντα, την αβεβαιότητα για την επίπτωση των γεγονότων στην Ουκρανία. Στην Ευρωζώνη, το ΑΕΠ σε τριμηνιαία βάση στο α' τρίμηνο του 2022 ενισχύθηκε κατά 0,3% και σε ετήσια βάση κατά 5,1%. Πιθανές είναι οι διακυμάνσεις σε τριμηνιαία βάση και ενδεχομένως να καταγραφεί εντός του 2022 τρίμηνο με αρνητική τριμηνιαία μεταβολή του ΑΕΠ, ωστόσο η οικονομία της Ευρωζώνης αναμένεται να εμφανίσει ήπια ανάπτυξη συνολικά σε ετήσια βάση το 2022. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εκτιμά (16/5) ότι το ΑΕΠ της Ευρωζώνης θα εμφανίσει σε ετήσια βάση αύξηση κατά 2,7% το 2022 και κατά 2,3% το 2023, έναντι 1,5% που είναι ο μέσος όρος τριάντα ετών. Το ποσοστό ανεργίας εμφάνισε χαμηλό (6,8%) στην ιστορία της Ευρωζώνης και ο πληθωρισμός διατηρήθηκε σε υψηλό επίπεδο τον Απρίλιο (7,4%).

**Μακροπρόθεσμα**, το θεωρητικό επίπεδο «ισορροπίας» για την ισοτιμία ευρώ/δολάριο εκτιμάται στην περιοχή \$1,2700-\$1,2800, με την ισοτιμία να έχει ήδη αποκλίνει σε επίπεδο πλησίον (23/5: \$1,0650, 13/5: \$1,0350) των -3 τυπικών αποκλίσεων (\$1,00) έναντι του μακροπρόθεσμου θεωρητικού επιπέδου «ισορροπίας». **Ιστορικά έχει παρατηρηθεί ότι η περιοχή των 3 τυπικών αποκλίσεων συνιστά ακραίο επίπεδο τιμών το οποίο συνδέεται με σταδιακή μεταστροφή της μεσοπρόθεσμης τάσης.** Η θεωρία αγοραστικής δύναμης βασίζεται στο συγκριτικό υπολογισμό επιπέδων δεικτών τιμών καταναλωτή στις δυο οικονομίες και με βάση τη σχετική σύγκριση με μακροπρόθεσμους μέσους όρους, χωρίς ωστόσο να συνυπολογίζει λοιπούς παράγοντες που επηρεάζουν την ισοτιμία μεσοπρόθεσμα.



Πηγή: Bloomberg

## Σύνοψη

**Βραχυπρόθεσμα**, σημαντικό αντίκτυπο αναμένεται να έχει στην ισοτιμία **ευρώ/δολάριο** η διάθεση για ανάληψη κινδύνου, όπως αυτή αποτυπώνεται στον παγκόσμιο μετοχικό δείκτη. Ο συντελεστής συσχέτισης 36 μηνών των μηνιαίων μεταβολών της ισοτιμίας ευρώ/δολάριο έναντι του **παγκόσμιου μετοχικού** δείκτη MSCI all countries **world** διαμορφώνεται σε επίπεδο (+0,50), που καταδεικνύει ότι ενδεχόμενη βελτίωση του επενδυτικού κλίματος, θα μπορούσε να συνδυαστεί με ανοδική αντίδραση του ευρώ έναντι του δολαρίου. Αντίθετα, σε περίπτωση που κλιμακωθεί η γεωπολιτική ένταση και επιβαρυνθεί το επενδυτικό κλίμα, η ισοτιμία ευρώ/δολάριο μπορεί να συνεχίσει την καθοδική της κίνηση. **Μεσοπρόθεσμα**, η νομισματική πολιτική της **Fed** έναντι της **EKT**, θα έχει αντίκτυπο στην ισοτιμία. Σύμφωνα με τον Πρόεδρο της Fed (12/5), εφόσον οι οικονομικές συνθήκες διαμορφωθούν αντίστοιχα με τις εκτιμήσεις, το επιτόκιο αναφοράς θα αυξηθεί κατά 0,5% στις συσκέψεις Ιουνίου και Ιουλίου, στην περιοχή του 1,75%-2,00% από 0,75%-1,00%, που είναι το τρέχον εύρος. Παρότι, είναι πιθανή η επιπλέον αύξησή του στην περιοχή του 2,50% (υψηλό 14 ετών, μέχρι το οποίο είχε ανέλθει στο δ' τρίμηνο του 2018), δεν είναι ξεκάθαρος ο ρυθμός σύσφιξης της νομισματικής πολιτικής μετά τον Ιούλιο, καθώς υψηλή είναι η αβεβαιότητα για τα οικονομικά στοιχεία και κυρίως για τις γεωπολιτικές εξελίξεις. Στην Ευρωζώνη, αναμένεται ολοκλήρωση της νομισματικής επέκτασης πιθανόν τον Ιούλιο και αύξηση του αρνητικού επιτοκίου αποδοχής καταθέσεων της EKT σε θετικό έδαφος νωρίς εντός του β' εξαμήνου. Το υπερβολικά «ισχυρό δολάριο» θεωρείται επιβαρυντικό για τις χρηματοπιστωτικές συνθήκες και για την οικονομία. Στο παρελθόν, το 1985, σε συνθήκες υψηλού πληθωρισμού, αusterοποίησης νομισματικής πολιτικής και ισχυρού δολαρίου, είχε πραγματοποιηθεί συντονισμός ενεργειών από κύριες χώρες (Η.Π.Α., Ηνωμένο Βασίλειο, Δ. Γερμανία, Γαλλία και Ιαπωνία), αποσκοπώντας στην εξασθένηση του δολαρίου. Προσφάτως, η Υπουργός Οικονομικών των Η.Π.Α. διευκρίνισε ότι δεν επιθυμεί τις παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος, ωστόσο ανέφερε ότι οι Η.Π.Α. θα ενημερώνουν κύριες χώρες για σχετικές με το δολάριο εξελίξεις. Παρότι διατηρείται βραχυπρόθεσμα η δυναμική του δολαρίου, με βάση την υπόθεση ότι η **μεταβλητότητα στις διεθνείς αγορές σταδιακά θα αποκλιμακωθεί, διαφαίνεται ως πιθανότερο ότι η ισοτιμία θα κυμαίνεται κατά μέσο όρο στην περιοχή \$1,05-\$1,10 σε ορίζοντα 6 - 12 μήνες, παρά κατά μέσο όρο στην περιοχή \$1,00-\$1,05**. Στήριξη στα \$1,0000 (Fibonacci retracement 76,4% της κίνησης από το \$0,8230 τον Οκτώβριο 2000 έως το \$1,6040 τον Ιούλιο 2008), ενώ αντίσταση στα \$1,0750 – \$1,1000 και στα \$1,1300 (μ.ο. 200 ημερών).

**Διάγραμμα ισοτιμίας Ευρώ/Δολάριο (1999-2022)**



## Flashnote EUR/USD

210-3268410

[marketanalysis@alpha.gr](mailto:marketanalysis@alpha.gr)

Μαρία Κουτουζή

[maria.koutouzi@alpha.gr](mailto:maria.koutouzi@alpha.gr)

Ιωάννης Κουραβέλος, CFA

[ioannis.kouravelos@alpha.gr](mailto:ioannis.kouravelos@alpha.gr)

Κων/νος Αναθρεπτάκης

[konstantinos.anathreptakis@alpha.gr](mailto:konstantinos.anathreptakis@alpha.gr)

Νικόλαος Σακαρέλης

[nikolaos.sakarelis@alpha.gr](mailto:nikolaos.sakarelis@alpha.gr)

**Ρήτρα Αποποίησης Ευθύνης:** Οι απόψεις, πιάς, ποσά ή/και επιτόκια καθώς και κάθε προφορική ή γραπτή ανάλυση είναι ενδεικτικές, αντανακλούν καλόπιστα γενόμενες παραδοχές και εκτιμήσεις μας, όπως και τη διαθέσιμη σε μας πληροφόρηση για τα σχετικά δεδομένα της αγοράς, δεν θεωρούνται πλήρεις και ακριβείς, έχουν δε αποκλειστικά και μόνο ενημερωτικό χαρακτήρα και δεν συνιστούν σε καμία περίπτωση προτροπή ή συμβουλή για πραγματοποίηση οποιασδήποτε συναλλαγής. Περαιτέρω, κανένα από τα δεδομένα που αναφέρονται στο παρόν δεν συνιστούν εγγύηση ή ένδειξη για τη μελλοντική απόδοση οποιοδήποτε χρηματοπιστωτικού μέσου, ισοτιμίας νομίσματος ή άλλου εμπορικού ή οικονομικού παράγοντα, οι προηγούμενες δε αποδόσεις δεν είναι ενδεικτικές των μελλοντικών. Τα δεδομένα, που παρατίθενται για πληροφοριακούς και μόνο λόγους, έχουν ληφθεί από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες και έχει καταβληθεί κάθε δυνατή επιμέλεια για την ορθή επεξεργασία τους. Ωστόσο τα δεδομένα δεν έχουν επαληθευτεί από την Τράπεζα και δεν παρέχεται καμία εγγύηση, ρητή ή σιωπηρή, για την ακρίβεια, πληρότητα ή εγκυρότητά τους. Ως εκ τούτου, δεν παρέχουμε οποιαδήποτε διαβεβαίωση, ότι οι παραδοχές και εκτιμήσεις μας είναι οι μόνες σωστές, ή ότι η διαθέσιμη σε μας πληροφόρηση είναι πλήρης και ακριβής. Οι απόψεις που διατυπώνονται ισχύουν κατά τη χρονική στιγμή έκδοσης του εντύπου, αποτελούν προσωπικές απόψεις των αντιστοίχων αναλυτών και υπόκεινται σε αναθεώρηση χωρίς οποιαδήποτε προειδοποίηση. Κάθε επενδυτική απόφαση πρέπει να λαμβάνεται με ίδια κρίση του επενδυτή και να βασίζεται σε προσωπική ενημέρωση και αξιολόγηση του αναλαμβανόμενου κινδύνου από δικούς του ανεξάρτητους συμβούλους, ιδιαίτερως όσον αφορά θέματα οικονομικής, νομικής, φορολογικής, λογιστικής ή κανονιστικής φύσεως. Η Alpha Bank δεν παρέχει (άμεσα ή έμμεσα) συμβουλευτικές υπηρεσίες, παρά μόνον κατόπιν ρητής έγγραφης συμφωνίας παροχής συμβουλευτικών υπηρεσιών, τόσο δε η Τράπεζα όσο και οι διευθυντές, τα στελέχη και οι εργαζόμενοι σε αυτή δεν φέρουν καμία ευθύνη για οποιαδήποτε άμεση ή έμμεση απώλεια ή ζημία που μπορεί να προκύψει από τη χρήση του παρόντος εντύπου. Η παρούσα ανάλυση δεν συνιστά έρευνα στον τομέα των επενδύσεων κατά την έννοια της ισχύουσας νομοθεσίας και ως εκ τούτου δεν έχει συνταχθεί σύμφωνα ούτε τηρεί τις απαιτήσεις του νόμου για τη διασφάλιση της ανεξαρτησίας της έρευνας στον τομέα των επενδύσεων. Εάν έχετε λάβει το παρόν μήνυμα εκ παραδρομής ή δεν είστε ο παραλήπτης στον οποίο απευθύνεται δεν πρέπει, αμέσως ή έμμεσα να χρησιμοποιήσετε, αναπαραγάγετε, τυπώσετε, διανείμετε ή αντιγράψετε μέρος ή το σύνολο αυτού ή συνημένα σε αυτό έγγραφα. Απαγορεύεται η αναπαραγωγή, αντιγραφή, επανεκτύπωση ή μετάδοση του παρόντος εντύπου για οποιοδήποτε σκοπό, χωρίς την προηγούμενη έγγραφη άδεια του εκδότη.