

# Η ερμηνεία της καθοδικής πορείας της τιμής του πετρελαίου

**Πως οδηγηθήκαμε σε αρνητικές τιμές στα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης**

Η ανοδική πορεία της τιμής του πετρελαίου, με αφετηρία τον Οκτώβριο 2019, διεκόπη στις αρχές του έτους, με τις αγορές να έχουν προεξοφλήσει τις συνέπειες της εκτέλεσης του Ιρανού στρατηγού Suleimani, την ανακοίνωση ολοκλήρωσης της πρώτης φάσης της εμπορικής συμφωνίας ΗΠΑ-Κίνας και την πιθανολογούμενη περαιτέρω περικοπή της παραγωγής του OPEC+, στη σύνοδο του Μαρτίου 2020. Ωστόσο, η εξάπλωση του κορωνοϊού (Covid-19), σε συνδυασμό με την απόφαση της Σαουδικής Αραβίας να προβεί σε αιφνιδιαστική μείωση της τιμής του πετρελαίου, οδήγησαν τις διεθνείς τιμές του πετρελαίου χαμηλότερα. Η πρόσφατη απότομη πτώση των τιμών του πετρελαίου, επιβεβαιώνει τη διαταραχή που έχει προκαλέσει στην παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα η πανδημία του κορωνοϊού. Οι τιμές των συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης (ΣΜΕ) αργού πετρελαίου του μηνός Μαΐου στις Ηνωμένες Πολιτείες, στις αρχές της περασμένης εβδομάδας, κατακρημνίστηκαν με αποτέλεσμα να αποκτήσουν αρνητικό πρόσημο για πρώτη φορά στην ιστορία τους. Συγκεκριμένα, η τιμή του ΣΜΕ Μαΐου για τον τύπο πετρελαίου West Texas Intermediate (WTI), υποχώρησε στα -40,32 δολάρια/βαρέλι, ενώ στις αρχές του έτους διαπραγματευόταν στα 65 δολάρια/βαρέλι (Γράφημα 1). Τι σημαίνει, όμως, το αρνητικό πρόσημο στην τιμή του συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης πετρελαίου; Τα ΣΜΕ πετρελαίου είναι συμβόλαια φυσικής παράδοσης πετρελαίου, ενώ, κοντά στην ημερομηνία λήξης τους, η τιμή του συμβολαίου τείνει να συγκλίνει με τη φυσική τιμή του πετρελαίου, αφού οι τελικοί κάτοχοι των συμβολαίων (διυλιστήρια, αεροπορικές εταιρείες) επιθυμούν τη φυσική παράδοση του πετρελαίου. Στην περίπτωση των αρνητικών τιμών, αυτές ερμηνεύονται ως εξής: ορισμένοι παραγωγοί πετρελαίου είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν τους αγοραστές προκειμένου να αγοράσουν το πετρέλαιο, εξαιτίας της πολύ χαμηλής ζήτησης και της πληρότητας των χώρων αποθήκευσης. Επισημαίνεται ότι, στην αγορά των ΣΜΕ, οι συμμετέχοντες διακρίνονται σε δυο κατηγορίες, σε αυτούς που επενδύουν ή κερδοσκοπούν με τα συμβόλαια, προεξοφλώντας άνοδο ή πτώση των τιμών και σε εκείνους που κάνουν χρήση του υποκείμενου εμπορεύματος.

**Η ζήτηση**

Η διακοπή της παραγωγικής διαδικασίας που επιβλήθηκε σε πολλές χώρες από τις κυβερνήσεις για τον έλεγχο της πανδημίας του κορωνοϊού, έχει οδηγήσει στην απότομη πτώση της ζήτησης πετρελαίου, καθώς οι αεροπορικές εταιρείες μείωσαν τον αριθμό των πτήσεών τους, ενώ οι οδηγοί αυτοκινήτων δεν χρησιμοποιούν στον ίδιο βαθμό τα οχήματα τους, λόγω των περιοριστικών μέτρων. Η ζήτηση πετρελαίου θα αρχίσει να ανακάμπτει μόλις οι κυβερνήσεις αποφασίσουν να χαλαρώσουν τα μέτρα περιορισμού που έχουν λάβει, προκειμένου να εμποδίσουν την εξάπλωση του κορωνοϊού. Οι συμμετέχοντες στην αγορά πετρελαίου δεν αποκλείουν η παγκόσμια ζήτηση πετρελαίου να υποχωρήσει κατά 30% τον Απρίλιο.

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Πηγή:

Bloomberg

Η εξέλιξη της πορείας του ΣΜΕ WTI και της τιμής του αργού πετρελαίου τύπου Brent 



**Η προσφορά**

Το καρτέλ του ΟΠΕΚ και οι σύμμαχοί του συμφώνησαν να πραγματοποιήσουν μια άνευ προηγουμένου περικοπή σχεδόν 10% της παγκόσμιας προσφοράς πετρελαίου από τον ερχόμενο μήνα, προκειμένου να εμποδιστεί η κατάρρευση της αγοράς, χωρίς, ωστόσο, όπως υποδηλώνουν οι μέχρι σήμερα εξελίξεις, να είναι αρκετό εύκολο να αντιστραφεί το αρνητικό κλίμα που έχει προκαλέσει η πτώση της κατανάλωσης. Οι εγκαταστάσεις αποθήκευσης πετρελαίου στις ΗΠΑ έχουν αρχίσει να αγγίζουν τα όρια της πληρότητάς τους, εξαιτίας της τεράστιας υπερπροσφοράς αργού πετρελαίου. Η εξέλιξη αυτή προκαλεί μεγάλες πιέσεις στην κατακερματισμένη αγορά σχιστολιθικού πετρελαίου της Βόρειας Αμερικής, όπου πολλοί μικροί παραγωγοί αντιμετωπίζουν προβλήματα επιβίωσης. Η βιομηχανία παραγωγής σχιστολιθικού πετρελαίου στις ΗΠΑ, σύμφωνα με την Rystad Energy, θα συρρικνωθεί το 2020 κατά 2,1 εκατ. βαρέλια την ημέρα ή 2% της παγκόσμιας προσφοράς. Σημειώνεται ότι, πριν την εμφάνιση του Covid-19, η παραγωγή σχιστολιθικού πετρελαίου στις ΗΠΑ αναμενόταν να αυξηθεί κατά 650.000 βαρέλια την ημέρα. Μία από τις μεγαλύτερες αμερικανικές εταιρείες πετρελαίου, η ConocoPhillips, σχεδιάζει να μειώσει την παραγωγή πετρελαίου της Βόρειας Αμερικής κατά 225.000 βαρέλια την ημέρα και να μειώσει τις προγραμματισμένες δαπάνες της κατά 25%. Η κυβέρνηση των ΗΠΑ, εκμεταλλευόμενη τη χαμηλή τιμή του πετρελαίου, ενισχύει τα στρατηγικά της αποθέματα στις πολιτείες Λουϊζιάνα και Τέξας, υποστηρίζοντας παράλληλα τους αμερικανικούς παραγωγούς σχιστολιθικού πετρελαίου και προσπαθώντας να τονώσει τη ζήτηση σε μια δύσκολη περίοδο. Η υποχώρηση των τιμών θα επιφέρει σφοδρό πλήγμα στις αμερικανικές επιχειρήσεις του κλάδου, γεγονός που μπορεί να προκαλέσει μεγάλη ζημία στην οικονομία των ΗΠΑ, καθώς, σύμφωνα με το Αμερικανικό Ινστιτούτο Πετρελαίου (ΑΡΙ), συνεισφέρει το 10% του ΑΕΠ, ενώ ταυτόχρονα ενδέχεται να συρρικνώσει τη βιομηχανία ενέργειας, η οποία καλείται εντός της περιόδου 2020-24 να αποπληρώσει ομολογιακές εκδόσεις ύψους 32 δισ. δολαρίων (Moody’s Investors Service). Ωστόσο, στην περίπτωση του πετρελαίου τύπου Brent, η κατάσταση διαφοροποιείται, καθώς το συγκεκριμένο είδος πετρελαίου αντλείται κυρίως από τη θάλασσα, με αποτέλεσμα οι παραγωγοί να μπορούν ευκολότερα να το αποθηκεύσουν σε πλοία για να το μεταφέρουν σε σημεία με υψηλή ζήτηση και κατά συνέπεια επηρεάζεται λιγότερο από τα προβλήματα αποθήκευσης που επιβαρύνουν το WTI. Σημειώνεται ότι η παγκόσμια ημερήσια παραγωγή πετρελαίου αγγίζει περίπου τα 100 εκατ. βαρέλια. Με γνώμονα την αντιμετώπιση της εξάπλωσης της πανδημίας του κορωνοϊού, οι μεγαλύτερες οικονομίες του πλανήτη έχουν αναγκαστεί να διακόψουν τη λειτουργία παραγωγικών μονάδων, με αποτέλεσμα η παγκόσμια ημερήσια ζήτηση να προσδιορίζεται τώρα περί τα 70 εκατ. βαρέλια. Οι χώροι αποθήκευσης παγκοσμίως υπολογίζεται ότι καλύπτουν μια ποσότητα πετρελαίου της τάξης των 4,4 δισ. βαρελιών και οι συμμετέχοντες στην αγορά εκτιμούν ότι έχει καλυφθεί ήδη το 65% αυτής της ποσότητας. Σύμφωνα με εκτιμήσεις (Kayrros Analytics), απομένουν περίπου 100 ημέρες για να εξαντληθεί και ο εναπομείναντας χώρος, εφόσον συνεχιστεί ο σημερινός ημερήσιος ρυθμός αποθήκευσης (περίπου 10 εκατ. βαρέλια).

**Πως έχει αντιδράσει η αγορά του αργού πετρελαίου τύπου Brent;**

Η τιμή του αργού πετρελαίου τύπου Brent υποχώρησε στα 15,98 δολάρια/βαρέλι την περασμένη εβδομάδα (Γράφημα 1), καταγράφοντας το χαμηλότερο επίπεδο, από τα μέσα του 1999, ενώ, στις αρχές του έτους, διαμορφωνόταν στα 71,75 δολάρια/βαρέλι. Ωστόσο, η πτώση των τιμών του πετρελαίου ξεκίνησε την 8 Μαρτίου, όταν η Σαουδική Αραβία αποφάσισε να μειώσει αιφνιδιαστικά την τιμή του πετρελαίου κατά 6-8 δολάρια/βαρέλι, για ορισμένες χώρες στην Ευρώπη, την Ασία και τις ΗΠΑ, προκειμένου να αυξήσει την ημερήσια παραγωγή της κατά 25%, σηματοδοτώντας την έναρξη ενός πολέμου τιμών με κύριο στόχο τη Ρωσία, αλλά με δυνητικά καταστροφικές συνέπειες για τη Βενεζουέλα, το Ιράν και τις αμερικανικές πετρελαϊκές εταιρείες.

**Οι συνέπειες από την υποχώρηση της τιμής του πετρελαίου**

Η υποχώρηση της τιμής θα μειώσει τις πληθωριστικές πιέσεις. Οι τιμές του πετρελαίου κατέρρευσαν τον Μάρτιο-Απρίλιο 2020, στα χαμηλότερα επίπεδα των τελευταίων 20 ετών. Η υποχώρηση των τιμών αποδίδεται, κυρίως, στην πτώση της ζήτησης, ως απόρροια της μείωσης της οικονομικής δραστηριότητας και ιδιαίτερα των ταξιδιωτικών μετακινήσεων, εξαιτίας της πανδημικής κρίσης. Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, στην πρόσφατα δημοσιευθείσα έκθεσή του (World Economic Outlook, April 2020), εκτιμά ότι ο παγκόσμιος πληθωρισμός θα υποχωρήσει από 3,6% το 2019, σε 3,0% το 2020. Επομένως, υπάρχει η προσδοκία ότι οι χαμηλότερες τιμές του πετρελαίου θα έχουν άμεσα θετικό οικονομικό αποτέλεσμα, καθώς το χαμηλότερο κόστος παραγωγής μετακυλίεται στις τιμές των τελικών προϊόντων, ασκώντας αποπληθωριστικές πιέσεις. Σημειώνεται, ωστόσο, ότι προκειμένου οι καταναλωτές να «καρπωθούν» τα οφέλη των χαμηλότερων τιμών αγαθών και υπηρεσιών, βραχυχρόνια, θα πρέπει να αυξήσουν την κατανάλωση από τα τρέχοντα επίπεδα. Η πτώση των τιμών του πετρελαίου δεν επαρκεί για την επαναφορά σε τροχιά οικονομικής μεγέθυνσης, καθώς υπάρχουν και λοιποί παράγοντες που την επηρεάζουν.

Επιπτώσεις στο ισοζύγιο πληρωμών. Οι χώρες που είναι καθαροί εισαγωγείς πετρελαίου θα επωφεληθούν από την πτώση της τιμής του, καθώς η αξία των εισαγωγών πετρελαίου θα μειωθεί, με αποτέλεσμα να μειωθεί το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών. Η εξέλιξη αυτή είναι σημαντική για μια χώρα όπως η Ινδία που εισάγει το 75% της κατανάλωσης πετρελαίου και επί του παρόντος παρουσιάζει μεγάλο έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών. Ωστόσο, για τους εξαγωγείς πετρελαίου, η πτώση της τιμής του πετρελαίου θα έχει τα αντίθετα αποτελέσματα, καθώς όσο μειώνεται η αξία των εξαγωγών τους τόσο προκαλείται χαμηλότερο εμπορικό πλεόνασμα. Πολλές χώρες που είναι εξαγωγείς πετρελαίου βασίζονται σε φορολογικά έσοδα από την παραγωγή πετρελαίου για τη χρηματοδότηση των κρατικών τους δαπανών. Για παράδειγμα, η Ρωσία κερδίζει το 70% των φορολογικών της εσόδων από το πετρέλαιο και το φυσικό αέριο. Η πτώση των τιμών του πετρελαίου θα οδηγήσει σε έλλειμμα του δημόσιου προϋπολογισμού και θα απαιτήσει είτε υψηλότερους φόρους είτε περικοπές στις δημόσιες δαπάνες. Άλλοι εξαγωγείς πετρελαίου, όπως η Βενεζουέλα, στηρίχτηκαν στο παρελθόν στα έσοδα από το πετρέλαιο για τη χρηματοδότηση κοινωνικών δαπανών. Η πτώση των τιμών του πετρελαίου θα μπορούσε να οδηγήσει σε σημαντικά δημοσιονομικά ελλείμματα και κοινωνικά προβλήματα. Η κυβέρνηση της Σαουδικής Αραβίας ενδεχομένως να θελήσει να δανειστεί χρήματα για να καλύψει τη διαφορά μεταξύ δαπανών και εσόδων. Σύμφωνα με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, απαιτείται μια τιμή πετρελαίου περί τα 82 δολάρια/βαρέλι προκειμένου να ισοσκελιστεί ο προϋπολογισμός της χώρας. Στην περίπτωση αύξησης του δημοσιονομικού ελλείμματος, θα ασκηθεί σημαντική πίεση στην οικονομία και πιθανώς να καταγραφούν καθυστερήσεις σε μεγάλα επενδυτικά προγράμματα ή και αναστολή τους επ' αόριστον, προκαλώντας αναταραχή στους εμπλεκόμενους φορείς. Η Ρωσία δεν αντιμετωπίζει τις ίδιες δυσκολίες με τη Σαουδική Αραβία σε επίπεδο προϋπολογισμού, καθώς έχει τη δυνατότητα να επιτύχει τους στόχους της με την τιμή του πετρελαίου πολύ χαμηλότερα από ότι επιτρέπει ο προϋπολογισμός της Σαουδικής Αραβίας. Ο προϋπολογισμός της Ρωσίας ισοσκελίζεται με ένα επίπεδο τιμής στα 40 δολάρια/βαρέλι, ενώ η χώρα μπορεί να αυξήσει ταχύτερα τις εξαγωγές της συγκριτικά με τη Σαουδική Αραβία, λόγω του δικτύου που διαθέτει στο ευρωπαϊκό έδαφος.

Μείωση των μερισματικών αποδόσεων για συνταξιοδοτικά και ασφαλιστικά ταμεία. Οι εταιρείες πετρελαίου θεωρούνται από τους σημαντικότερους φορείς καταβολής μερισμάτων στις διεθνείς χρηματιστηριακές αγορές, αποτελώντας σημαντική πηγή εισοδήματος για πολλά συνταξιοδοτικά και ασφαλιστικά ταμεία αλλά και μεμονωμένους επενδυτές. Εάν οι τιμές του πετρελαίου παραμείνουν για μακρό χρονικό διάστημα σε χαμηλά επίπεδα, ενδεχομένως, να αναγκαστούν να περιορίσουν τα μερίσματά τους, να διακόψουν τα προγράμματα εξαγοράς ιδίων μετοχών και να μειώσουν τις κεφαλαιουχικές τους δαπάνες. Ήδη η Equinor της Νορβηγίας αποτελεί την πρώτη πετρελαϊκή εταιρεία που αποφάσισε να μειώσει το μέρισμά της, με αφορμή την εξαιρετικά δυσμενή κατάσταση της αγοράς.

Καθυστέρηση στη χρήση εναλλακτικών πηγών ενέργειας. Τα τελευταία χρόνια, υπήρξαν κίνητρα για επενδύσεις σε ανανεώσιμες πηγές ενέργειας και σε ηλεκτρικά αυτοκίνητα. Η παρατεταμένη πτώση των τιμών του πετρελαίου θα μειώσει αυτά τα κίνητρα και θα ενθαρρύνει τις επιχειρήσεις και τους καταναλωτές να διατηρήσουν τη χρήση του πετρελαίου. Η πτώση των τιμών του πετρελαίου μπορεί να καθυστερήσει τις επενδύσεις σε εναλλακτικές «πράσινες» μορφές ενέργειας, με αρνητικές συνέπειες για το περιβάλλον.

**Οι προοπτικές της τιμής του πετρελαίου**

Η πανδημική κρίση του κορωνοϊού έχει προκαλέσει απώλειες θέσεων εργασίας, διακοπή λειτουργίας επιχειρήσεων και ταξιδιωτικούς περιορισμούς, με τεράστιες επιπτώσεις στην παγκόσμια ζήτηση πετρελαίου. Η κρίση που αντιμετωπίζει η αγορά πετρελαίου είναι πολύ διαφορετική με άλλες που εμφανίστηκαν στο παρελθόν, καθώς στην τρέχουσα συγκυρία έχει αρχίσει να προξενείται πολύ σημαντική διαταραχή στη ζήτηση, με ταυτόχρονη, όμως, διαταραχή και στην πλευρά της προσφοράς που έχει προκληθεί  από τον πόλεμο των μεριδίων. Λαμβάνοντας υπόψη τους παράγοντες που επιδρούν στην προσφορά και στη ζήτηση πετρελαίου, είναι σαφές ότι η τιμή του πετρελαίου θα διατηρηθεί σε χαμηλά επίπεδα για μακρό χρονικό διάστημα. Η όποια ανάκαμψη της τιμής του πετρελαίου μπορεί να προέλθει από την πλευρά της ζήτησης, η οποία στην παρούσα συγκυρία επηρεάζεται από τη χρονική διάρκεια της πανδημίας  Covid-19. Σύμφωνα με την Υπηρεσία Ενέργειας (ΕΙΑ) των ΗΠΑ, η μέση τιμή του πετρελαίου τύπου Brent για το 2020 εκτιμάται σε 33,04 δολάρια/βαρέλι και σε 45,62 δολάρια/βαρέλι το 2021, από 64,36 δολάρια/βαρέλι το 2019.

# ΗΠΑ

**Αγορά Κατοικίας**

Οι πωλήσεις υφιστάμενων (μη νεόδμητων) κατοικιών, οι οποίες συνιστούν περίπου το 89% των συνολικών πωλήσεων κατοικιών, μειώθηκαν, σε μηνιαία βάση, τον Μάρτιο, κατά 8,5%, έναντι αύξησης κατά 6,3%, τον προηγούμενο μήνα, με αποτέλεσμα να διαμορφωθούν στα 5,27 εκατ. (σε ετησιοποιημένη βάση). Η μέτρηση του Μαρτίου ήταν οριακά ανώτερη των εκτιμήσεων της αγοράς, ενώ η σημαντική μηνιαία μείωση αποδίδεται στην πτώση της οικονομικής δραστηριότητας, ως απόρροια των περιοριστικών μέτρων που έχουν ληφθεί για την αντιμετώπιση της πανδημίας του Covid-19. Σε ετήσια βάση, οι πωλήσεις υφιστάμενων κατοικιών κατέγραψαν μικρή αύξηση, για ένατο διαδοχικό μήνα, κατά 0,8%. Το απόθεμα υφιστάμενων κατοικιών διαμορφώθηκε, τον Μάρτιο, σε 1,5 εκατ. κατοικίες, έναντι 1,46 εκατ. κατοικιών τον Φεβρουάριο. Σημειώνεται ότι, κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2019, το απόθεμα υφιστάμενων κατοικιών είχε καταγράψει έντονα πτωτική πορεία, ενώ, κατά το πρώτο τρίμηνο του 2020, παρουσίασε ελαφρά ανοδικές τάσεις.

Οι ευνοϊκές συνθήκες που επικράτησαν, κατά το προηγούμενο διάστημα, στη στεγαστική αγορά των ΗΠΑ έχουν μεταβληθεί, καθώς:

- Οι συνθήκες στην αγορά εργασίας έχουν επιδεινωθεί ραγδαία. Το ποσοστό της ανεργίας διαμορφώθηκε, τον Μάρτιο, στο 4,4%, από 3,5%, τον Φεβρουάριο. Επισημαίνεται ότι, κατά την περίοδο Σεπτέμβριος 2019 – Φεβρουάριος 2020, το ποσοστό 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. Ωστόσο, τα πρόσφατα στοιχεία από τις νέες αιτήσεις επιδομάτων ανεργίας είναι ιδιαίτερα αποθαρρυντικά, καθώς περίπου από τα μέσα Μαρτίου μέχρι τα μέσα Απριλίου έχουν υποβληθεί περί τις 26,5 εκατ. νέες αιτήσεις. Η δραματική επιδείνωση της αγοράς εργασίας αναμένεται να επηρεάσει βραχυπρόθεσμα δυσμενώς και το αγοραστικό ενδιαφέρον στην αγορά κατοικίας.

- Αντίθετα, τα χαμηλά επιτόκια εξακολουθούν να λειτουργούν υποστηρικτικά. Κατά τη διάρκεια του 2019, οι ανησυχίες για την πορεία της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης, η αβεβαιότητα σχετικά με το εμπόριο και η χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) άσκησαν πτωτική πίεση στα επιτόκια των στεγαστικών δανείων, διακόπτοντας την ανοδική τάση που επικράτησε κατά την τριετία 2016-2018. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι, σύμφωνα με την ομοσπονδιακή εταιρία στεγαστικών δανείων των ΗΠΑ, Freddie Mac, το μέσο επιτόκιο στεγαστικού δανείου 30ετούς διάρκειας, υποχώρησε, το πρώτο τρίμηνο του έτους, στο 3,5%, από 3,7%, το τέταρτο τρίμηνο του 2019, διατηρώντας την πτωτική πορεία που παρουσιάζει από τα τέλη του 2018. Η ιδιαίτερα διευκολυντική πολιτική που έχει υιοθετήσει η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) από το ξέσπασμα της πανδημίας, προσδοκάται ότι θα διατηρήσει τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα.

Όσον αφορά τις προοπτικές της αγοράς κατοικίας, όπως αντικατοπτρίζονται στο δείκτη προσδοκιών των κατασκευαστικών επιχειρήσεων (Nahb Housing Market Index), έχουν επηρεαστεί αρνητικά από τη μείωση της οικονομικής δραστηριότητας, καθώς ο εν λόγω δείκτης κατέγραψε σημαντική πτώση τον Απρίλιο.

Ειδικότερα, ο δείκτης διαμορφώθηκε στις 30 μονάδες, από 72 μονάδες, τον Μάρτιο, ενώ, για το σύνολο του 2019, ο μέσος όρος του δείκτη διαμορφώθηκε στις 66 μονάδες, από 68 μονάδες το 2018 (Γράφημα 2). Επιπλέον, η Freddie Mac εκτιμά ότι οι συνολικές πωλήσεις κατοικιών αναμένεται να μειωθούν από 6,0 εκατ. το 2019, σε 5,1 εκατ. το 2020, κυρίως λόγω της μεγάλης μείωσης των πωλήσεων κατά το δεύτερο τρίμηνο του έτους, ενώ αναμένεται να διαμορφωθούν σε 6,1 εκατ. το 2021. Επιπλέον, το μέσο επιτόκιο στεγαστικού δανείου 30ετούς διάρκειας εκτιμάται ότι θα μειωθεί στο 3,3% το 2020 και στο 3,1% το 2021.

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Πηγή:

National Association of Home Builders, Freddie Mac

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





# Ζώνη του Ευρώ (ΖτΕ)

**Δείκτης PMI Markit**

Ο ενοποιημένος δείκτης PMI Markit, τον Απρίλιο (προσωρινή μέτρηση), υποχώρησε ραγδαία στις 13,5 μονάδες, από 29,7 μονάδες, τον Μάρτιο, όταν και ξεκίνησε η μεγάλη υποχώρηση του δείκτη. Η μέτρηση του Απριλίου συνιστά τη χαμηλότερη επίδοση στην ιστορία της έρευνας (από τον Ιούλιο 1998), ενώ καταδεικνύει τις αρνητικές επιπτώσεις που έχουν ανακύψει στην επιχειρηματική δραστηριότητα, λόγω των περιοριστικών μέτρων που έχουν ληφθεί από τις εθνικές κυβερνήσεις, προκειμένου να μετριαστεί η διασπορά του Covid-19. Σημειώνεται ότι, κατά τη διάρκεια της χρηματοοικονομικής κρίσης του 2008-09, η κατώτερη επίδοση του δείκτη ήταν 36,2 μονάδες, τον Φεβρουάριο 2009. Τόσο ο επιμέρους δείκτης PMI Markit στις υπηρεσίες, όσο και ο επιμέρους δείκτης ΡΜΙ Markit στη μεταποίηση μειώθηκαν σημαντικά, καθώς διαμορφώθηκαν στις 11,7 και στις 33,6 μονάδες, αντίστοιχα. Υπενθυμίζεται ότι το όριο των 50 μονάδων αποτελεί το διαχωριστικό σημείο μεταξύ συρρίκνωσης και επέκτασης (Γράφημα 3).

Στις υπηρεσίες, η μείωση του δείκτη, το τελευταίο δίμηνο, ήταν πρωτόγνωρη, καθώς ο συγκεκριμένος τομέας έχει πληγεί περισσότερο. Οι περιορισμοί στις μετακινήσεις και ιδιαίτερα στις ταξιδιωτικές μετακινήσεις είχαν ως αποτέλεσμα πολλές επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στο χώρο του τουρισμού και της εστίασης είτε να αναγκαστούν να αναστείλουν τη λειτουργία τους είτε να υπολειτουργούν. Επισημαίνεται ότι, μέχρι το ξέσπασμα της πανδημίας του Covid-19, ο τομέας των υπηρεσιών στήριζε την οικονομική μεγέθυνση της Ζώνης του Ευρώ.

Στη μεταποίηση, τα στοιχεία της έρευνας για τον Απρίλιο υποδηλώνουν ότι ο κλάδος εξακολουθεί να βρίσκεται σε φάση συρρίκνωσης, καθώς ο σχετικός δείκτης διατηρείται κάτω των 50 μονάδων, από τον Φεβρουάριο 2019, παρουσιάζοντας, ωστόσο, σημάδια ανάκαμψης, κατά το πρώτο δίμηνο του 2020, μέχρι τη ραγδαία εξάπλωση του Covid-19. Η παραγωγή στη μεταποίηση κατέγραψε έντονη πτώση λόγω τόσο της μειωμένης ζήτησης, όσο και των καθυστερήσεων στην παραλαβή προμηθειών, εξαιτίας της σημαντικής διαταραχής που έχει επέλθει στις εφοδιαστικές αλυσίδες.

Η συνολική απασχόληση μειώθηκε με τον εντονότερο ρυθμό που έχει καταγραφεί, κυρίως λόγω της ραγδαίας μείωσης των θέσεων εργασίας στις υπηρεσίες. Οι επιχειρήσεις, ιδιαίτερα στον τομέα των υπηρεσιών, σε μια προσπάθεια να αυξήσουν τις πωλήσεις τους, μείωσαν τις τιμές των τελικών προϊόντων, στηριζόμενες και στο χαμηλότερο κόστος παραγωγής. Οι δυσμενείς εξελίξεις του τελευταίου διμήνου είχαν ως αποτέλεσμα να κυριαρχεί η απαισιοδοξία στους επιχειρηματίες, σχετικά με την εξέλιξη της παραγωγής κατά τους προσεχείς 12 μήνες.

Σύμφωνα με την έρευνα, η πορεία του ενοποιημένου δείκτη ΡΜΙ, τον Απρίλιο, μας προϊδεάζει για αρνητικό ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ της ΖτΕ, στο δεύτερο τρίμηνο του έτους, περί το 7,5%, σε τριμηνιαία βάση. Η ανάκαμψη αναμένεται να είναι αργή, καθώς τα μέτρα περιορισμού θα αίρονται σταδιακά, προκειμένου να αποφευχθεί ένα δεύτερο κύμα εξάπλωσης του ιού.

ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Πηγή:

Bloomberg

Εξέλιξη ενοποιημένου δείκτη PMI Markit και επιμέρους Δεικτών Μεταποίησης και Υπηρεσιών







# Ισοτιμίες

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου του Σικάγου, οι συνολικές καθαρές τοποθετήσεις (αγορές μείον πωλήσεις) στην ισοτιμία ευρώ/δολάριο διατηρήθηκαν θετικές, την εβδομάδα που έληξε την 21 Απριλίου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, ‟long”) αυξήθηκαν κατά 601 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 87.218 συμβόλαια, από 86.617 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 4). Σημειώνεται ότι πρόκειται για την όγδοη διαδοχική εβδομαδιαία αύξηση που καταγράφεται από την 21 Ιανουαρίου 2020.

**Ευρώ (EUR/USD) ►** Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου, την 27 Απριλίου, στην Ευρώπη, διαμορφωνόταν περί τα 1,0819 EUR/USD, με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει, από την αρχή του έτους, απώλειες έναντι του δολαρίου (-3,5%), ενώ διαπραγματευόταν υψηλότερα κατά 4,6% από το χαμηλό που είχε καταγράψει την 3 Ιανουαρίου 2017 ($1,0342).

Το ευρώ εμφανίζει αδυναμία να κινηθεί πάνω από το 1,09 EUR/USD, καθώς εκδηλώνεται έντονο αγοραστικό ενδιαφέρον για τοποθετήσεις στην ομολογιακή και στη χρηματιστηριακή αγορά των ΗΠΑ. Το αμερικανικό δεκαετές κρατικό ομόλογο διαμορφώθηκε στο 0,66%, το υψηλότερο επίπεδο από την 17 Απριλίου. Οι συμμετέχοντες στην αγορά θα επικεντρωθούν την τρέχουσα εβδομάδα στις λεπτομέρειες για τις στρατηγικές εξόδου από την πανδημική κρίση του Covid-19, καθώς είναι προγραμματισμένες οι συνεδριάσεις νομισματικής πολιτικής της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (29.04.2020) και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (30.04.2020). Ωστόσο, το μεγαλύτερο ενδιαφέρον θα συγκεντρώσει η συνεδρίαση της ΕΚΤ, λόγω της δυσκολίας που αντιμετωπίζει η Ευρωζώνη κατά τη λήψη αποφάσεων στρατηγικού χαρακτήρα.

ΓΡΑΦΗΜΑ 4

Πηγή:

CFTC, IMM

Specs θέσεις για μη εμπορικές/κερδοσκοπικές συναλλαγές   
 

**Ελβετικό Φράγκο (CHF) ►** Το ευρώ σημειώνει κέρδη έναντι του φράγκου, κινούμενο στην περιοχή των 1,0579 φράγκων (27.04.2020), το υψηλότερο επίπεδο που έχει καταγραφεί από την 9 Απριλίου. Το ευρώ σημειώνει, από την αρχή του έτους, απώλειες έναντι του φράγκου, της τάξης του 2,6%.

Η ενίσχυση του ευρώ αποδίδεται στην εξασθένιση του ελβετικού φράγκου έναντι των κυριότερων νομισμάτων, καθώς βελτιώνεται το κλίμα στις χρηματαγορές και οι συμμετέχοντες στην αγορά αναμένουν με ενδιαφέρον τη συνεδρίαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) την 30 Απριλίου. Βάσει των δημοσιευθέντων νομισματικών στοιχείων της Κεντρικής Τράπεζας της Ελβετίας (SNB), την προηγούμενη εβδομάδα, πιθανολογείται ότι υπήρξε παρέμβασή της στην αγορά συναλλάγματος για αποτροπή ενίσχυσης του φράγκου, καθώς το ποσό των μετρητών που οι εμπορικές τράπεζες της Ελβετίας είχαν καταθέσει στην SNB ανήλθε στα 650,7 δισ. φράγκα, για την εβδομάδα που έληξε την 24 Απριλίου, από 637,2 δισ. φράγκα, για την εβδομάδα μέχρι και την 17 Μαρτίου. Σημειώνεται ότι πρόκειται για τη μεγαλύτερη εβδομαδιαία αύξηση που έχει καταγραφεί από τον Ιανουάριο 2015, όταν η SNB εγκατέλειψε το όριο του 1,20 EUR /CHF. Η αύξηση των καταθέσεων που καταγράφεται τις τελευταίες εννέα εβδομάδες υποδηλώνει ότι η SNB προτιμά παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος (αγορές δολαρίων και ευρώ), παρά να μειώσει τα επιτόκιά της από το τρέχον επίπεδο του -0,75% (το χαμηλότερο παγκόσμια). Οι συμμετέχοντες στην αγορά προβλέπουν ότι η SNB θα υπερασπιστεί την περιοχή του 1,05 EUR/CHF, ενώ όσον αφορά τη νομισματική πολιτική, δεν αναμένουν περαιτέρω μειώσεις επιτοκίων.

**Στερλίνα (GBP) ►** Η στερλίνα, την 27 Απριλίου, εμφάνιζε θετική εικόνα (ημερήσια μεταβολή), καταγράφοντας κέρδη τόσο έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (1,2412 USD/GBP), όσο και έναντι του ευρώ (0,87218 GBP/EUR). Σημειώνεται ότι, από την αρχή του έτους, η στερλίνα καταγράφει απώλειες 3,1% έναντι του ευρώ και 6,4% έναντι του δολαρίου.

Η στερλίνα εμφανίζεται να έχει εισέλθει σε φάση σταθεροποίησης, καθώς ο πρωθυπουργός του Ηνωμένου Βασιλείου επέστρεψε στα καθήκοντά του. Η απουσία του τις τελευταίες τρεις εβδομάδες είχε δημιουργήσει ένα κενό ηγεσίας και είχε προκαλέσει αβεβαιότητα σχετικά με τον τρόπο χειρισμού της κρίσης, που έχει προκληθεί από την εξάπλωση του Covid-19, από τον υπουργό εξωτερικών, ο οποίος εκτελούσε χρέη αντικαταστάτη και αδυνατούσε να παρουσιάσει ένα πρόγραμμα αποκλιμάκωσης της πανδημικής κρίσης. Τα μέτρα «κοινωνικής αποστασιοποίησης» αναμένονται να λήξουν την 7 Μαΐου, ωστόσο υπάρχουν πιέσεις προκειμένου η επιστροφή στην κανονικότητα να συμβεί νωρίτερα, καθώς ο αριθμός των νέων κρουσμάτων ημερησίως έχει σταθεροποιηθεί κάτω από τις 5 χιλιάδες, ενώ ο αριθμός των θανάτων έχει εισέλθει σε καθοδική πορεία.

Σωρευτικά, η στερλίνα, από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος την 23 Ιουνίου 2016, έχει διολισθήσει κατά 16,2% έναντι του δολαρίου και κατά 13,8% έναντι του ευρώ. Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-Credit Default Swaps), πενταετούς διάρκειας, την 27 Απριλίου, διαμορφωνόταν σε 39,1 μ.β., από 41,4 μ.β., την 21 Απριλίου.

# 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 την 24 Απριλίου, διαμορφώθηκε στα Ευρώ 2,190 τρισ. Η ΕΚΤ προέβη σε πωλήσεις καλυμμένων ομολόγων, αξίας Ευρώ 10 εκατ., σε πωλήσεις Asset-Βacked Securities, αξίας Ευρώ 386 εκατ. και σε αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων, αξίας Ευρώ 770 εκατ. Επιπρόσθετα, η ΕΚΤ, την περασμένη εβδομάδα, πραγματοποίησε αγορές αξίας Ευρώ 26 δισ., στα 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 97 δισ.

ΓΡΑΦΗΜΑ 5

Πηγή:

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, Alpha Bank

Εξέλιξη αγοραπωλησιών κρατικών ομολόγων ανά μήνα από την ΕΚΤ  
 

Στην ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος της απόδοσης του δεκαετούς κρατικού ομολόγου, λήξης 12 Μαρτίου 2029, με κουπόνι 3,875%, διαμορφωνόταν, την 27 Απριλίου, μεταξύ 2,11%-2,26%. Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του δεκαετούς ομολόγου της Ελλάδας και του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) ανήλθε στις 260 μονάδες βάσης. Παράλληλα, η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, διαμορφώθηκε στο -0,46% (Γράφημα 6).

ΓΡΑΦΗΜΑ 6

Πηγή:

Bloomberg, Alpha Bank

Πηγή: Reuters

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





Βελτιώνεται το επενδυτικό κλίμα στην ομολογιακή αγορά, καθώς οι ενδείξεις υποχώρησης της εξάπλωσης της πανδημίας επιτρέπουν στις χώρες να προωθήσουν τα στρατηγικά τους σχέδια για τη σταδιακή ομαλοποίηση της οικονομικής δραστηριότητας. Η διατήρηση της αξιολόγησης του αξιόχρεου της Ιταλίας σε ΒΒΒ από την S&P -παρά τις εκτιμήσεις για επικείμενη υποβάθμιση- έδωσαν ώθηση στις τιμές των ιταλικών ομολόγων, συμπαρασύροντας προς τα πάνω και τις τιμές των ισπανικών και των πορτογαλικών ομολόγων. Το ενδιαφέρον, την τρέχουσα εβδομάδα, στρέφεται στη συνεδρίαση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), την 30 Απριλίου, καθώς υπάρχουν προσδοκίες για περαιτέρω στήριξη της ΕΚΤ προς τις οικονομίες της Ευρωζώνης. Η επενδυτική κοινότητα προσδοκά απόφαση για περισσότερες αγορές ομολόγων, στο πλαίσιο του νέου προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού λόγω πανδημίας (Pandemic Emergency Purchase Programme – PEPP), πέραν του ορίου των Ευρώ 750 δισ., χωρίς, ωστόσο, να αποκλείεται η απόφαση αυτή να μη ληφθεί στη συγκεκριμένη συνεδρίαση αλλά στο άμεσο μέλλον.

Το δεκαετές ομόλογο της Πορτογαλίας, την 27 Απριλίου, κατέγραφε απόδοση 1%, της Ισπανίας 0,88% και της Ιταλίας 1,76%. Η διαφορά απόδοσης του δεκαετούς πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του γερμανικού υποχώρησε στις 146 μ.β., ενώ του δεκαετούς ιταλικού ομολόγου στις 222 μ.β. H απόδοση του δεκαετούς ομολόγου των ΗΠΑ διαμορφωνόταν στο 0,66%, την 27 Απριλίου.

