



Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Η αντιμετώπιση της πανδημικής κρίσης ενδέχεται να οδηγήσει σε ένα πρωτοφανές παγκόσμιο χρέος

Η επίδραση του lockdown στο ΑΕΠ των κρατών-μελών του ΟΟΣΑ

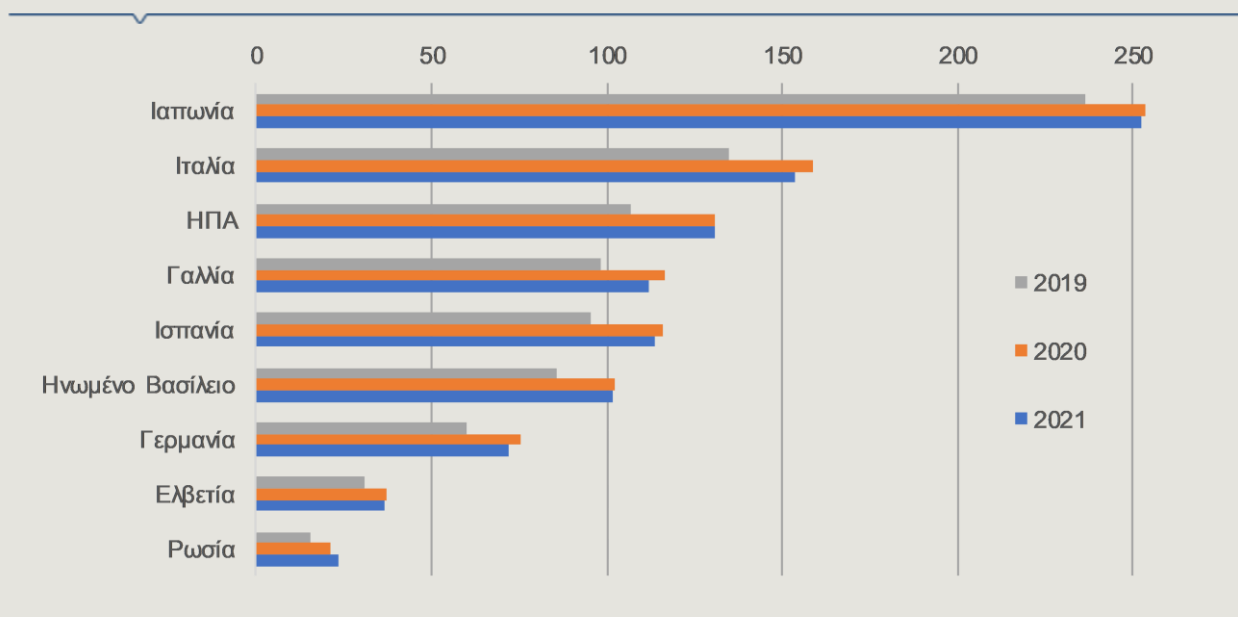
Η επιβολή απαγόρευσης της κυκλοφορίας (lockdown), για τον περιορισμό εξάπλωσης της πανδημίας COVID-19 σε όλο τον κόσμο, άφησε ήδη το πρώτο της αποτύπωμα στο πραγματικό ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (ΑΕΠ) των 37 κρατών-μελών του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ), καθώς, σύμφωνα με τις προσωρινές εκτιμήσεις, μειώθηκε κατά 1,8%, στο πρώτο τρίμηνο του 2020, σημειώνοντας τη μεγαλύτερη πτώση από το 2009. Η οικονομική συρρίκνωση έλαβε χώρα, καθώς οι κυβερνήσεις σε όλο τον κόσμο υιοθέτησαν μέτρα αναστολής της οικονομικής δραστηριότητας για τον περιορισμό της εξάπλωσης του κορωνοϊού. Ένας από τους κύριους στόχους των κυβερνήσεων ήταν να αποφευχθεί η κατάρρευση των συστημάτων υγειονομικής περίθαλψης, τα οποία κλήθηκαν να αντιμετωπίσουν προβλήματα όπως η έλλειψη εξειδικευμένου προσωπικού, η ενίσχυση του ιατρικού εξοπλισμού και οι προμήθειες υγειονομικού υλικού. Αξίζει να σημειωθεί ότι, μεταξύ των βασικότερων επτά οικονομιών του ΟΟΣΑ, το ΑΕΠ μειώθηκε σημαντικά στην Γαλλία και στην Ιταλία (κατά -5,8% και -4,7% αντίστοιχα), όπου τα μέτρα ήταν πιο αυστηρά και εφαρμόστηκαν με καθυστέρηση. Το ΑΕΠ μειώθηκε επίσης απότομα στον Καναδά, στην Γερμανία και στο Ηνωμένο Βασίλειο (κατά -2,6%, -2,2% και -2,0%, αντίστοιχα). Στις Ηνωμένες Πολιτείες, η συρρίκνωση του ΑΕΠ ήταν λιγότερο δραματική (κατά -1,2%), καθώς πολλές Πολιτείες εισήγαγαν το μέτρο «παραμονή στο σπίτι» στα τέλη Μαρτίου, ενώ στην Ιαπωνία, όπου τα μέτρα περιορισμού ήταν λιγότερο αυστηρά, το ΑΕΠ μειώθηκε κατά μόλις 0,9%, στο πρώτο τρίμηνο του 2020. Στη Ζώνη του Ευρώ και στην Ευρωπαϊκή Ένωση, το ΑΕΠ μειώθηκε κατά -3,8% και -3,3%, αντίστοιχα. Σύμφωνα με την IHS Markit, η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα θα συρρικνωθεί κατά 5,5% το 2020, καταγράφοντας τριπλάσιες ζημιές από εκείνες που σημειώθηκαν στην οικονομική κρίση του 2008-09.

Οι συνέπειες των μέτρων ενίσχυσης της οικονομικής δραστηριότητας

Παρόλο που οι εθνικές κυβερνήσεις προέβησαν σε μέτρα ενίσχυσης της δημοσιονομικής και της νομισματικής πολιτικής με στόχο την τόνωση της οικονομικής δραστηριότητας, τα μέτρα περιορισμού που υιοθετήθηκαν εν μέσω της πανδημικής κρίσης θα συνεχίσουν να επηρεάζουν το παγκόσμιο ΑΕΠ σε όλη τη διάρκεια του 2020.

Οι κεντρικές τράπεζες και οι εθνικές κυβερνήσεις ανά τον κόσμο έχουν αποδεσμεύσει μέχρι σήμερα σημαντικά κεφάλαια, μέσω της έκδοσης ομολόγων και της αύξησης των δαπανών του προϋπολογισμού, προκειμένου να μετριάσουν την επίδραση μιας παγκόσμιας ύφεσης. Ωστόσο, οι παρεμβάσεις αυτές, μολονότι κρίνονται αναγκαίες στην τρέχουσα συγκυρία, θα προκαλέσουν τη συσσώρευση ακόμη μεγαλύτερου χρέους σε χώρες, που ήδη προσπαθούν να απεγκλωβιστούν από τα επακόλουθα της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008-09. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, στην πρόσφατη έκθεσή της (European Commission, Spring 2020 Economic Forecast), προβλέπει σημαντική αύξηση του δημόσιου χρέους, ως ποσοστό του ΑΕΠ, για το 2020 και παραμονή στα ίδια ή σε ελαφρά χαμηλότερα επίπεδα το 2021, καθώς οι οικονομίες θα αρχίσουν να ανακάμπτουν (Γράφημα 6). Επιπλέον, σύμφωνα με στοιχεία του Διεθνούς Χρηματοπιστωτικού Ινστιτούτου (Institute of International Finance – IIF), η παγκόσμια συσσώρευση χρέους έχει επιταχυνθεί σημαντικά το πρώτο πεντάμηνο του 2020, καθώς έχει υπερβεί τα 14 τρις. δολάρια, σχεδόν

διπλάσια από το επίπεδο που είχε καταγραφεί στην αντίστοιχη περίοδο του 2019. Αν και όλοι οι τομείς (χρηματοπιστωτικός τομέας, νοικοκυριά, μη χρηματοπιστωτικός τομέας, κυβερνήσεις) συσσωρεύουν περισσότερο χρέος, η σημειωθείσα άνοδος αποδίδεται σε σημαντικό βαθμό στην απότομη αύξηση του κρατικού δανεισμού. Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι, μόνο τον Απρίλιο, οι εκδόσεις δημόσιου χρέους άγγιξαν το ιστορικά υψηλό των 2,6 τρισ. δολαρίων, όταν ο μέσος μηνιαίος όρος το 2019 ήταν 1 τρισ. δολάρια, ενώ περίπου 1,5 τρισ. δολάρια εξ' αυτών αφορούν κρατικό δανεισμό των Ηνωμένων Πολιτειών. Σύμφωνα με εκτιμήσεις του IIF, το χρέος της γενικής κυβέρνησης των ΗΠΑ (ομοσπονδιακές, πολιτειακές και τοπικές κυβερνήσεις) θα αυξηθεί από 102% του ΑΕΠ το 2019 σε άνω του 120% το 2020, ενώ θα ξεπεράσει το 140% το 2025. Ωστόσο, οι εκτιμήσεις είναι δυσόιωνες και για την πορεία του συνολικού παγκόσμιου χρέους (ιδιωτικού και δημόσιου), καθώς εκτιμάται ότι θα υπερβεί τα 325 τρισ. δολάρια το 2025, καταγράφοντας μια άνοδο περί το 30% έναντι 255 τρισ. δολαρίων το 2019. Οι ΗΠΑ και η Κίνα είναι πιθανό να αντιπροσωπεύουν το 75% της προβλεπόμενης αύξησης του παγκόσμιου χρέους έως το 2025.

ΓΡΑΦΗΜΑ 6
Χρέος επιλεγμένων κρατών ως ποσοστό % του ΑΕΠ, 2020-21: προβλέψεις Ευρωπαϊκής Επιτροπής


Πηγή:
Ευρωπαϊκή
Επιτροπή
(European
Economic
Forecast, Spring
2020)

Η Κίνα έχει διαδραματίσει σημαντικό ρόλο στην αύξηση του παγκόσμιου χρέους

Η Κίνα αποτελεί μια ιδιαίτερη περίπτωση, καθώς έχει συμβάλει κατά 40% στην αύξηση του παγκόσμιου χρέους από το 2007. Η αύξηση του συνολικού χρέους της Κίνας μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 ήταν άκρως εντυπωσιακή, καθώς σε μια δεκαετία, από περίπου 172% επί του ΑΕΠ ξεπέρασε το 300%, το 2019. Οι εμπειρογνώμονες του IIF εκτιμούν ότι ο δείκτης χρέους προς ΑΕΠ της Κίνας σημείωσε θεαματική άνοδο στο πρώτο τρίμηνο του 2020, ξεπερνώντας το 317%, ήτοι 17 ποσοστιαίες μονάδες υψηλότερα από τη συνολική επίδοση του 2019. Αυτή η ταχεία αύξηση σηματοδοτεί τη μεγαλύτερη τριμηνιαία αύξηση που έχει καταγραφεί ιστορικά, αντανακλώντας τόσο τη συρρίκνωση του ΑΕΠ (τα δύο τρίτα της αύξησης του χρέους προς το ΑΕΠ), όσο και την άνοδο του δανεισμού (το ένα τρίτο της αύξησης). Παράλληλα, η Κίνα είναι πλέον ο μεγαλύτερος πιστωτής του κόσμου σε χώρες χαμηλού εισοδήματος.

Ωστόσο, ο δανεισμός της Κίνας προς το εξωτερικό δεν είναι διαφανής για διάφορους λόγους:

- Η κινεζική κυβέρνηση δεν έχει δημοσιεύσει μέχρι σήμερα ανάλυση της δραστηριότητας δανεισμού που έχει στο εξωτερικό.
- Η Κίνα δεν είναι μέλος του Paris Club (που συντονίζει την αναδιάρθρωση των κρατικών χρεών) ή του Συστήματος Αναφοράς Πιστωτών του ΟΟΣΑ που μοιράζεται δεδομένα σχετικά με τις διμερείς ροές δανεισμού και εμπορικών πιστώσεων.
- Οι πάροχοι δεδομένων εμπορικής δραστηριότητας και οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας εστιάζουν στο δανεισμό των ιδιωτικών τραπεζών και στις εκδόσεις ομολόγων.

Η αύξηση του χρέους θα έχει επιπτώσεις τόσο σε υψηλού, όσο και σε χαμηλού εισοδήματος χώρες

Η πανδημική κρίση μας οδηγεί εκ νέου στην παγίδα της αργής οικονομικής μεγέθυνσης, από την οποία είχαμε σταδιακά αρχίσει να απομακρυνόμαστε από το 2016. Προς το παρόν, με την παγκόσμια οικονομία να βιώνει,

όπως εκτιμούν οι περισσότεροι διεθνείς οργανισμοί, μια συρρίκνωση 5%-6% το 2020, ο πρόσθετος δανεισμός και οι δημόσιες δαπάνες είναι μονόδρομος.

Ο παγκόσμιος δείκτης χρέους προς ΑΕΠ, σύμφωνα με τα στοιχεία του IIF, μπορεί να αυξηθεί κατά 20 ποσοστιαίες μονάδες σε 342%, εξαιτίας της οικονομικής συρρίκνωσης και το διπλασιασμό του δημόσιου δανεισμού από το 2019. Ωστόσο, η εκτίναξη του χρέους δεν θα έχει επιπτώσεις μόνο στις χαμηλού εισοδήματος οικονομίες. Αναμφίβολα τα μεγαλύτερα προβλήματα θα υπάρξουν στις υπερχρεωμένες οικονομίες, όπως η Ζάμπια, που είχε ήδη τεθεί υπό πίεση και πριν την εξάπλωση της πανδημίας, αλλά και στις σχετικά εύπορες, όπως η Ιταλία. Ωστόσο, προβλήματα θα υπάρξουν και στις πλουσιότερες οικονομίες. Το αυξανόμενο χρέος θα μπορούσε να συμβάλει στην απώλεια της πιστοληπτικής διαβάθμισης AAA της Γερμανίας και των Ηνωμένων Πολιτειών, ενώ οι κυβερνήσεις θα στηρίζονται όλο και περισσότερο στις κεντρικές τράπεζες για να διατηρήσουν το κόστος δανεισμού υπό έλεγχο ή ακόμη και να χρηματοδοτήσουν άμεσα τις δαπάνες τους για τα επόμενα χρόνια.

Αξίζει να τονιστεί ότι αν και πολλές κυβερνήσεις έχουν εισαγάγει πρόσθετα μέτρα δημοσιονομικού χαρακτήρα, το μέγεθος των οποίων κυμαίνεται μεταξύ 1%-6% του ΑΕΠ, ενδεχομένως αυτά να υπερκεραστούν από την άνοδο του δημόσιου χρέους.

Τα προγράμματα ποσοτικής χαλάρωσης δεν αποτελούν πανάκεια

Τα χαμηλά επιτόκια θα επιτρέψουν σε ορισμένες χώρες να επιβιώσουν με υψηλότερο χρέος. Η ικανότητα ελέγχου των επιτοκίων και η παραμονή τους σε χαμηλά επίπεδα αποτελεί βασική παράμετρο για τη διατήρηση του κόστους εξυπηρέτησης του χρέους. Η τάση θα επιταχυνθεί στις Ηνωμένες Πολιτείες και στην Ευρώπη, με τις κεντρικές τράπεζες, μέσω των προγραμμάτων ποσοτικής χαλάρωσης, να απορροφούν μεγάλο μέρος του υπερβολικού χρέους. Ωστόσο, σε ορισμένες χώρες, ο μέσος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ έχει μειωθεί πολύ κάτω από τα επιτόκια για μεγάλο χρονικό διάστημα, γεγονός που σημαίνει ότι οι δείκτες χρέους αυξάνονταν και πριν την εμφάνιση της πανδημίας. Η Ιταλία, για παράδειγμα, δεν επωφελήθηκε από πέντε έτη χαμηλών επιτοκίων. Το χρέος της Ιταλίας, περίπου στο 135% του ΑΕΠ, είναι πιθανό να αυξηθεί και να υπερβεί ακόμα και το 160% -αυτά τα επίπεδα δε θεωρούνται βιώσιμα, οπότε απαιτείται ταχεία ανάπτυξη ή αμοιβαία αλληλεξάρτηση χρέους. Οι κεντρικές τράπεζες σε περίπου δώδεκα αναδυόμενες οικονομίες έχουν ξεκινήσει τα δικά τους προγράμματα ποσοτικής χαλάρωσης. Ωστόσο, χωρίς μεγάλες εγχώριες αποταμιεύσεις, οι περισσότερες εκ των αναδυόμενων οικονομιών βασίζονται σε ξένους επενδυτές για την κάλυψη των ελλειμμάτων του ισοζυγίου πληρωμών και της στήριξης των εθνικών τους νομισμάτων.

Σχεδόν στο σύνολο των χωρών που περιγράφονται από το ΔΝΤ ως «προηγμένες οικονομίες», οι δείκτες χρέους προς ΑΕΠ ήταν υψηλότεροι τα τελευταία χρόνια συγκριτικά με την τελευταία παγκόσμια ύφεση, η οποία ξεκίνησε στα τέλη του 2007 και διήρκεσε μέχρι τα μέσα του 2009. Μολονότι υπάρχουν διαφορετικές απόψεις σχετικά με το πότε το δημόσιο χρέος θεωρείται μη βιώσιμο, ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ από μόνος του δεν καθορίζει το επίπεδο κινδύνου μιας χώρας. Η Ιαπωνία και οι ΗΠΑ, για παράδειγμα, έχουν από τους υψηλότερους δείκτες χρέους προς ΑΕΠ στον κόσμο, αλλά οι οργανισμοί αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας δίνουν και στις δύο γενικά υψηλή πιστοληπτική διαβάθμιση, καθώς προσμετράται η ικανότητα και η προθυμία της χώρας να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις της. Λαμβανομένου υπόψη ότι το δημόσιο χρέος στις περισσότερες χώρες έχει φθάσει σε υψηλά επίπεδα βάσει ιστορικών προτύπων, η πανδημική κρίση του COVID-19, η οποία συγκλονίζει τη διεθνή κοινότητα, απαιτεί τη λήψη τολμηρών μεταρρυθμίσεων στη διαχείριση του κρατικού χρέους, καθώς πολλές αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες σύντομα θα δηλώσουν αδυναμία στην καταβολή των υποχρεώσεών τους.

ΗΠΑ

Αγορά Κατοικίας

Οι πωλήσεις υφιστάμενων (μη νεόδμητων) κατοικιών, οι οποίες συνιστούν περίπου το 87% των συνολικών πωλήσεων κατοικιών, μειώθηκαν, σε μηνιαία βάση, τον Απρίλιο, κατά 17,8%, έναντι μικρότερης μείωσης κατά 8,5%, τον προηγούμενο μήνα, με αποτέλεσμα να διαμορφωθούν στα 4,33 εκατ. (σε ετησιοποιημένη βάση). Η μέτρηση του Απριλίου, αν και η χαμηλότερη από τον Σεπτέμβριο 2011, ήταν ελαφρώς ανώτερη των εκτιμήσεων της αγοράς που ανέμενε λιγότερες πωλήσεις υφιστάμενων κατοικιών, ενώ η σημαντική μηνιαία μείωση (η μεγαλύτερη από τον Ιούλιο 2010) αποδίδεται στην πτώση της οικονομικής δραστηριότητας, ως απόρροια των περιοριστικών μέτρων που ελήφθησαν για την αντιμετώπιση της πανδημίας του COVID-19. Σε ετήσια βάση, οι πωλήσεις υφιστάμενων κατοικιών κατέγραψαν σημαντική μείωση, μετά από εννέα διαδοχικούς μήνες ανόδου, κατά 16,6%. Το απόθεμα υφιστάμενων κατοικιών διαμορφώθηκε, τον Απρίλιο, σε 1,47 εκατ. κατοικίες, έναντι 1,49 εκατ. κατοικιών τον Μάρτιο. 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.

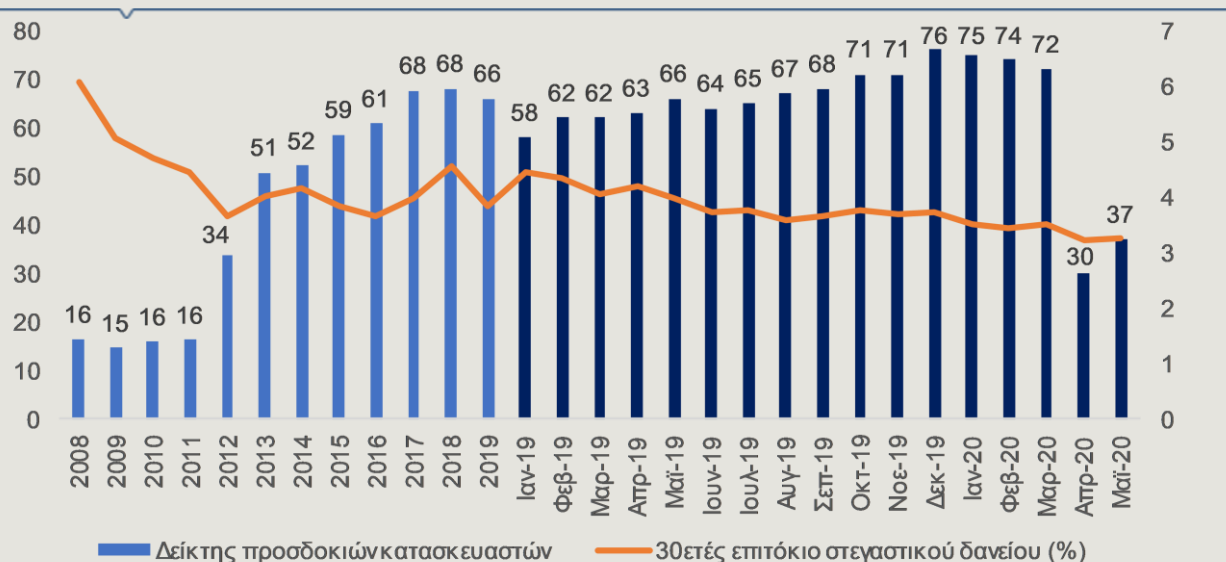
Οι ευνοϊκές συνθήκες που επικράτησαν, κατά το προηγούμενο διάστημα, στη στεγαστική αγορά των ΗΠΑ έχουν μεταβληθεί, καθώς:

- Οι συνθήκες στην αγορά εργασίας έχουν επιδεινωθεί ραγδαία. Το ποσοστό της ανεργίας ανήλθε από 4,4%, τον Μάρτιο, στο 14,7%, τον Απρίλιο, το υψηλότερο ποσοστό ανεργίας που έχει καταγραφεί στα χρονικά της έρευνας (από τον Ιανουάριο 1948). 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, οι προοπτικές της αγοράς εργασίας αναμένονται ιδιαίτερα δυσμενείς, περισσότερο σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, στην πρόσφατη έκθεσή της (European Commission, Spring 2020 Economic Forecast), εκτιμά ότι το μέσο ποσοστό ανεργίας αναμένεται να διαμορφωθεί στο 9,2% το 2020, για να υποχωρήσει στο 7,6%, το 2021. 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 εταιρεία 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, ενώ τον Απρίλιο υποχώρησε περαιτέρω, στο 3,3%, διατηρώντας την πτωτική πορεία που παρουσιάζει από τα τέλη του 2018. Η ιδιαίτερα διευκολυντική νομισματική πολιτική που έχει υιοθετήσει η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) από το ξέσπασμα της πανδημίας, προσδοκείται ότι θα διατηρήσει τα επιτόκια των στεγαστικών δανείων σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα.

ΓΡΑΦΗΜΑ 7

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



Πηγή:
National
Association of
Home Builders,
Freddie Mac

Όσον αφορά στις 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 το δίμηνο Απρίλιος-Μάιος. Ειδικότερα, ο δείκτης διαμορφώθηκε τον Μάιο στις 37 μονάδες, από 30 μονάδες, τον Απρίλιο και 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 7). 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.

Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ)

Πληθωρισμός

Σύμφωνα με την τελική μέτρηση της Eurostat, ο πληθωρισμός, τον Απρίλιο, σε ετήσια βάση, υποχώρησε σε 0,3%, από 0,7%, τον Μάρτιο (Γράφημα 8). Η μέτρηση του Απριλίου είναι η χαμηλότερη από τον Αύγουστο 2016, ενώ υπολείπεται του στόχου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) για διατήρηση του ετήσιου πληθωρισμού κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα στη ΖΤΕ. Ο δομικός πληθωρισμός (ΔΤΚ εξαιρουμένων των τιμών της ενέργειας, καθώς και των τροφίμων, των ποτών και του καπνού) υποχώρησε οριακά τον Απρίλιο στο 0,9%, από 1,0% τον προηγούμενο μήνα.

Η διαμόρφωση του πληθωρισμού στο 0,3% προήλθε από την ενίσχυση, σε ετήσια βάση, του ρυθμού αύξησης πρωτίστως των τιμών της κατηγορίας τρόφιμα-ποτά-καπνός (+3,6%) και των τιμών των υπηρεσιών (+1,2%) και δευτερευόντως των τιμών των βιομηχανικών αγαθών εκτός ενέργειας (+0,3%). Αντίθετα, οι τιμές της ενέργειας σημείωσαν ραγδαία πτώση, σε ετήσια βάση (-9,7%), ως απόρροια της σημαντικής μείωσης των τιμών του πετρελαίου (Γράφημα 9).

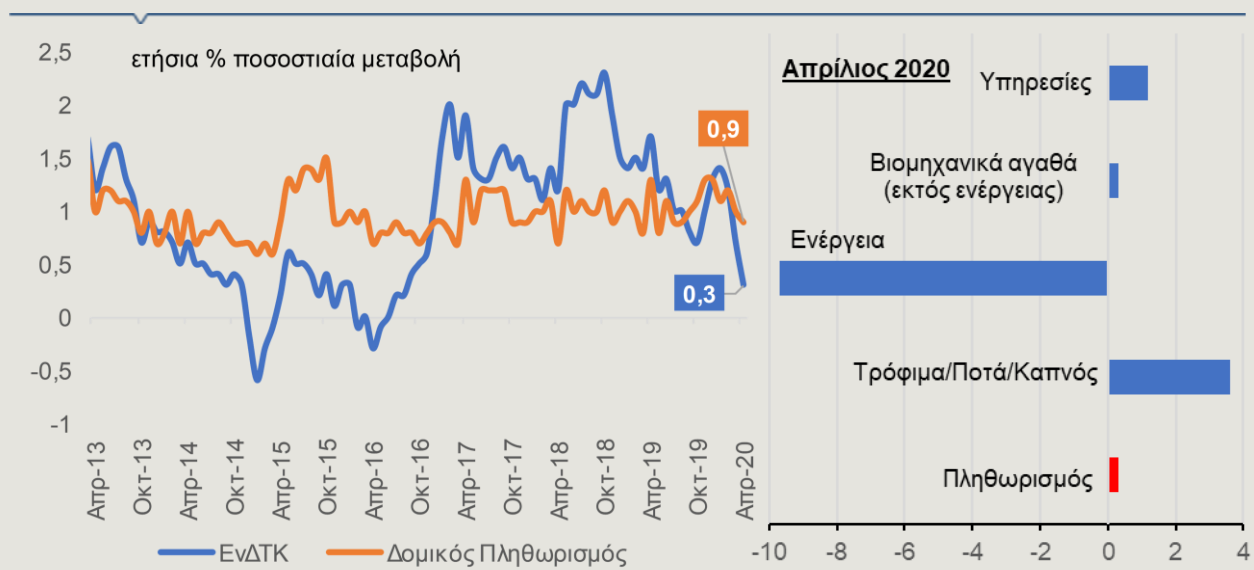
Οι υψηλότερες μετρήσεις του πληθωρισμού καταγράφηκαν στην Σλοβακία (+2,1%) και στην Αυστρία (+1,5%), ενώ οι χαμηλότερες στην Σλοβενία (-1,3%) και στην Κύπρο (-1,2%). Όσον αφορά στις μεγαλύτερες οικονομίες της ΖΤΕ, ο πληθωρισμός στην Γερμανία και στην Γαλλία υποχώρησε στο +0,8% και στο +0,4%, αντίστοιχα, ενώ σημειώνεται ότι στην πλειονότητα των κρατών-μελών σημειώθηκε σημαντική μείωση του πληθωρισμού τον Απρίλιο, έναντι του Μαρτίου, καθώς και ότι σε πολλά κράτη καταγράφηκε αρνητικός πληθωρισμός.

ΓΡΑΦΗΜΑ 8

ΓΡΑΦΗΜΑ 9

Πηγή:
Eurostat

Εξέλιξη πληθωρισμού (ΕνΔΤΚ), δομικού πληθωρισμού και ετήσια μεταβολή κύριων συνιστωσών



Η υποχώρηση του πληθωρισμού στη ΖΤΕ υποδηλώνει ότι οι αρνητικές επιπτώσεις από την εξάπλωση του COVID-19 επηρεάζουν ήδη την ευρωπαϊκή οικονομία, περιορίζοντας την οικονομική δραστηριότητα και ασκώντας αποπληθωριστικές πιέσεις. Οι τιμές της ενέργειας κατέγραψαν έντονη πτώση από το ξέσπασμα του COVID-19. Είναι χαρακτηριστικό ότι η μέση τιμή του πετρελαίου τύπου Brent, το χρονικό διάστημα Μάρτιος-Απρίλιος, διαμορφώθηκε κατά 45,5% χαμηλότερα από τη μέση τιμή του Φεβρουαρίου, εν μέσω μειωμένης ζήτησης από την Κίνα, η οποία είναι ο μεγαλύτερος εισαγωγέας πετρελαίου, παγκοσμίως. Παράλληλα, η ιδιωτική κατανάλωση, η οποία συνιστά το 70% περίπου του ΑΕΠ, αναμένεται να μειωθεί δραστικά, καταγράφοντας αρνητικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής, καθώς η ΖΤΕ θα εισέλθει το 2020 σε βαθιά ύφεση. Τα πρόσφατα δημοσιευθέντα στοιχεία από την Eurostat είναι αποθαρρυντικά, καθώς το ΑΕΠ συρρικνώθηκε το πρώτο τρίμηνο του έτους κατά 3,8% και 3,2%, σε τριμηνιαία και σε ετήσια βάση, αντίστοιχα. Επιπλέον, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, σε πρόσφατη έκθεσή της (European Commission, Spring 2020 Economic Forecast), προέβλεψε σε δυσμενείς εκτιμήσεις για το ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης στη ΖΤΕ, ως απόρροια των αρνητικών επιπτώσεων από την εξάπλωση του COVID-19. Συγκεκριμένα, εκτιμά ότι το ΑΕΠ στη ΖΤΕ θα συρρικνωθεί κατά 7,7% το 2020, για να αυξηθεί κατά 6,3% το 2021. Υπενθυμίζεται ότι ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε στο 1,2% το 2019, έναντι 1,8% το 2018 και 1,5% το 2017, ενώ για το 2020 και το 2021, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εκτιμά τον πληθωρισμό στο 0,2% και στο 1,1%, αντίστοιχα.

Ισοτιμίες

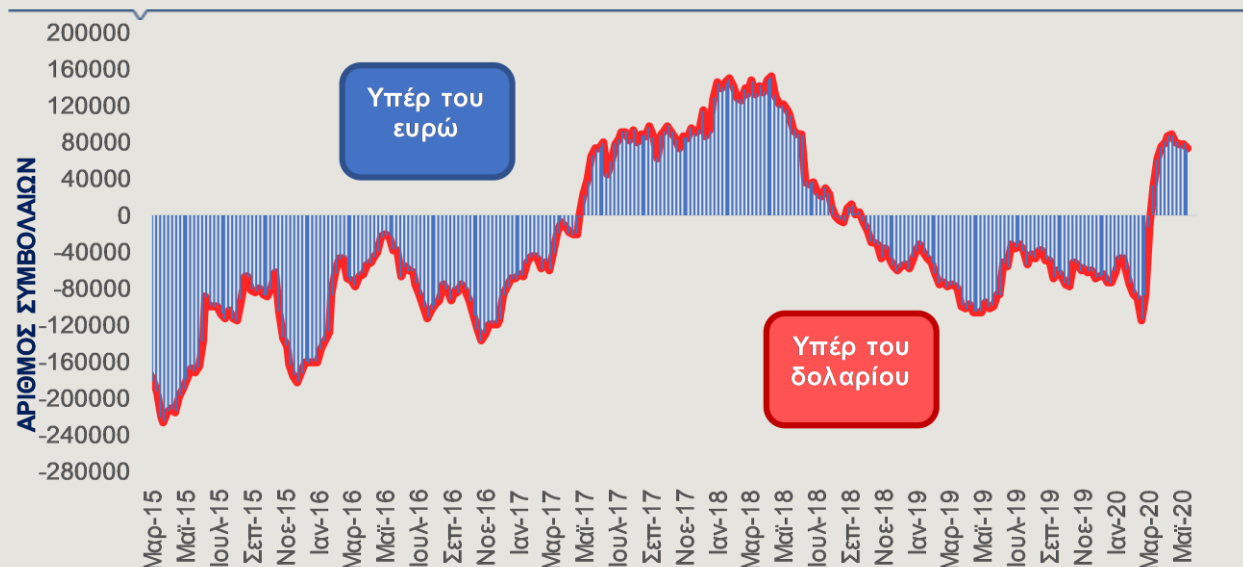
Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου του Σικάγου, οι συνολικές καθαρές τοποθετήσεις (αγορές μείον πωλήσεις) στην ισοτιμία ευρώ/δολάριο διατηρήθηκαν θετικές, την εβδομάδα που έληξε στις 19 Μαΐου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, "long") μειώθηκαν κατά 5.578 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 72.562 συμβόλαια, από 78.140 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 10). Σημειώνεται ότι πρόκειται για την πρώτη εβδομαδιαία μείωση που καταγράφεται από τις 5 Μαΐου 2020.

Ευρώ (EUR/USD) ► Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου, στις 27 Μαΐου, στην Ευρώπη, διαμορφωνόταν περί τα 1,0998 EUR/USD, με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει, από την αρχή του έτους, απώλειες έναντι του δολαρίου (-1,9%), ενώ διαπραγματευόταν υψηλότερα κατά 6,3% από το χαμηλό που είχε καταγράψει στις 3 Ιανουαρίου 2017 (\$1,0342).

Ενισχυμένο εμφανίζεται το ευρώ έναντι του δολαρίου, έχοντας προσεγγίσει εντός της ημέρας το υψηλότερο επίπεδο των τελευταίων δύο περίπου μηνών (1,1030 EUR/USD). Η άνοδος του ευρώ αποδίδεται στην τελική πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τη δημιουργία ενός νέου Ταμείου Ανάκαμψης ύψους Ευρώ 750 δισ., μέσω του οποίου θα διοχετευτεί ρευστότητα υπό μορφή χρηματοδοτήσεων (Ευρώ 500 δισ.) και δανείων (Ευρώ 250 δισ.) σε κράτη και σε τομείς που έχουν πληγεί από την κρίση. Η τελική πρόταση, η οποία γεφύρωσε το χάσμα που υπήρχε μεταξύ Γαλλίας και Γερμανίας και των χωρών που διαφωνούσαν με την αρχική πρόταση, έγινε θετικά αποδεκτή από τους συμμετέχοντες στις αγορές, καθώς, μαζί με την προσδοκώμενη διεύρυνση του ευρωπαϊκού προϋπολογισμού για την περίοδο 2021-27, συνιστούν μια σημαντική στήριξη των ευρωπαϊκών οικονομιών. Σημειώνεται ότι το ευνοϊκό περιβάλλον για το ευρώ διατηρήθηκε, παρά τις ανησυχίες για αναζωπύρωση της έντασης μεταξύ των ΗΠΑ και της Κίνας, με αφορμή τις εξελίξεις στο Χονγκ Κονγκ.

ΓΡΑΦΗΜΑ 10

Specs θέσεις για μη εμπορικές/κερδοσκοπικές συναλλαγές



Πηγή:
CFTC, IMM

Παράλληλα, η προοδευτικά αυξανόμενη άρση των περιοριστικών μέτρων σε πολλές χώρες του πλανήτη έχει συμβάλει στη βελτίωση του επενδυτικού κλίματος, κάτι που αντανακλάται στη σημαντική άνοδο που καταγράφεται στις χρηματιστηριακές αγορές. Οι επενδυτές δείχνουν περισσότερο πρόθυμοι να αναλάβουν επενδυτικό κίνδυνο, με αποτέλεσμα να εξασθενίζει η ζήτηση για το δολάριο, το οποίο είχε βρεθεί στο επίκεντρο του αγοραστικού ενδιαφέροντος κατά το ξέσπασμα της πανδημίας COVID-19.

Ελβετικό Φράγκο (CHF) ► Το ευρώ καταγράφει κέρδη σε ημερήσια βάση, έναντι του φράγκου, κινούμενο στην περιοχή των 1,06792 φράγκων (27.05.2020). Το ευρώ σημειώνει, από την αρχή του έτους, απώλειες έναντι του φράγκου, της τάξης του 1,6%.

Βάσει των δημοσιευθέντων νομισματικών στοιχείων της Κεντρικής Τράπεζας της Ελβετίας (SNB), την προηγούμενη εβδομάδα, πιθανολογείται ότι υπήρξε παρέμβαση 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 679,9 δισ. φράγκα, για την εβδομάδα που έληξε στις 22 Μαΐου, από 673,5 δισ. φράγκα, για την εβδομάδα μέχρι και 15 Μαΐου. Η σημαντική αύξηση των καταθέσεων που καταγράφεται τις τελευταίες δεκατέσσερις εβδομάδες (περίπου 89,8 δισ. φράγκα) υποδηλώνει ότι η SNB προτιμά παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος (αγορές δολαρίων και ευρώ), παρά να μειώσει τα επιτόκια της από το τρέχον επίπεδο του -0,75% (το χαμηλότερο παγκόσμια). Η αβεβαιότητα που έχει προκαλέσει η εξέλιξη της πανδημίας του COVID-19 έχει αυξήσει τη ζήτηση για το ελβετικό φράγκο, με την SNB να προσπαθεί μέσω των παρεμβάσεων της να αποτρέψει την περαιτέρω ανατίμησή του, καθώς μια τέτοια εξέλιξη εκτιμάται ότι θα έπληττε τις ελβετικές εξαγωγές. Οι συμμετέχοντες στην αγορά προβλέπουν ότι η SNB θα υπερασπιστεί την περιοχή του 1,05 EUR/CHF, η οποία προσεγγίστηκε στις 14 Μαΐου (1,0505 EUR/CHF), χωρίς ωστόσο να διασπαστεί καθοδικά, ενώ όσον αφορά στη νομισματική πολιτική, δεν αναμένουν περαιτέρω μειώσεις επιτοκίων.

Στερλίνα (GBP) ► Η στερλίνα, στις 27 Μαΐου, εμφάνιζε αρνητική εικόνα, καταγράφοντας ημερήσιες απώλειες τόσο έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (1,2261 USD/GBP), όσο και έναντι του ευρώ (0,89772 GBP/EUR). Σημειώνεται ότι, από την αρχή του έτους, η στερλίνα καταγράφει απώλειες 6,1% έναντι του ευρώ και 7,5% έναντι του δολαρίου.

Σε κρίσιμη φάση εισέρχονται την ερχόμενη εβδομάδα οι διαπραγματεύσεις μεταξύ Ηνωμένου Βασιλείου και Ευρωπαϊκής Ένωσης για τον καθορισμό της μελλοντικής εμπορικής τους σχέσης, με τις προσδοκίες, ωστόσο, να είναι περιορισμένες. Στη συνέχεια, θα υπάρξει αξιολόγηση από τις δύο πλευρές κατά πόσο έχει επιτευχθεί επαρκής πρόοδος, προκειμένου να καθοριστούν τα επόμενα βήματα, ωστόσο η πιθανότητα αδιεξόδου είναι ορατή. Η πορεία, συνεπώς, της στερλίνας είναι άμεσα συνυφασμένη με τις εξελίξεις σχετικά με το Brexit, με την προοπτική αποχώρησης του Ηνωμένου Βασιλείου από την Ευρωπαϊκή Ένωση χωρίς συμφωνία να λειτουργεί επιβαρυντικά για το βρετανικό νόμισμα.

Επιπρόσθετα, αρνητικό για τη στερλίνα περιβάλλον δημιουργεί τόσο η όξυνση της αντιπαράθεσης μεταξύ των ΗΠΑ και της Κίνας, με αφορμή τις εξελίξεις στο Χονγκ Κονγκ, καθώς αυξάνει τη ζήτηση νομισμάτων που θεωρούνται ασφαλή καταφύγια, όπως το δολάριο, όσο και η προοπτική υιοθέτησης αρνητικών επιτοκίων από την Τράπεζα της Αγγλίας, για πρώτη φορά στην ιστορία της.

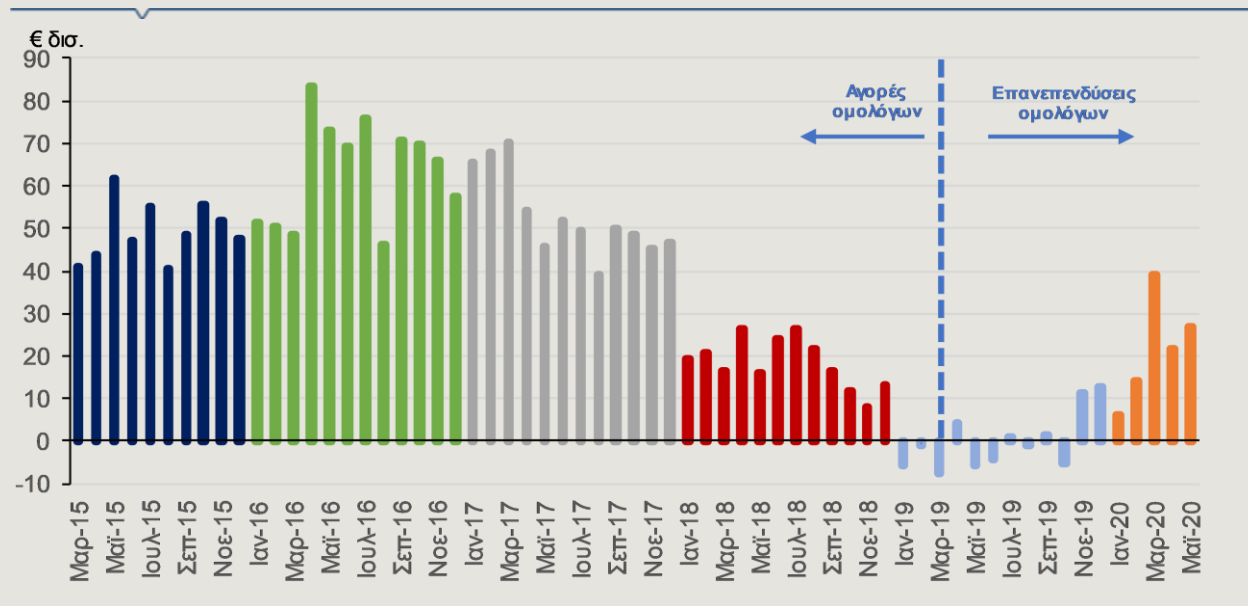
Σωρευτικά, η στερλίνα, από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος στις 23 Ιουνίου 2016 (αποχώρηση/παραμονή από την Ε.Ε.), έχει διολισθήσει κατά 17,2% έναντι του δολαρίου και κατά 17,1% έναντι του ευρώ. Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-Credit Default Swaps), πενταετούς διάρκειας, στις 27 Μαΐου, διαμορφωνόταν σε 33,3 μ.β., από 35,1, μ.β., στις 20 Μαΐου.

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

Η αξία του χαρτοφυλακίου κρατικών ομολόγων της ΕΚΤ (Γράφημα 11) που έχει προέλθει από την εφαρμογή του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), για την εβδομάδα μέχρι τις 22 Μαΐου, διαμορφώθηκε στα Ευρώ 2,217 τρισ. Η ΕΚΤ προέβη σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας Ευρώ 1,03 δισ., σε πωλήσεις Asset-Backed Securities, αξίας Ευρώ 377 εκατ. και σε αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων, αξίας Ευρώ 1,18 δισ. Επιπρόσθετα, η ΕΚΤ, την περασμένη εβδομάδα, πραγματοποίησε αγορές αξίας Ευρώ 30,07 δισ., στα πλαίσια 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 212 δισ.

ΓΡΑΦΗΜΑ 11

Εξέλιξη αγοραπωλησιών κρατικών ομολόγων ανά μήνα από την ΕΚΤ



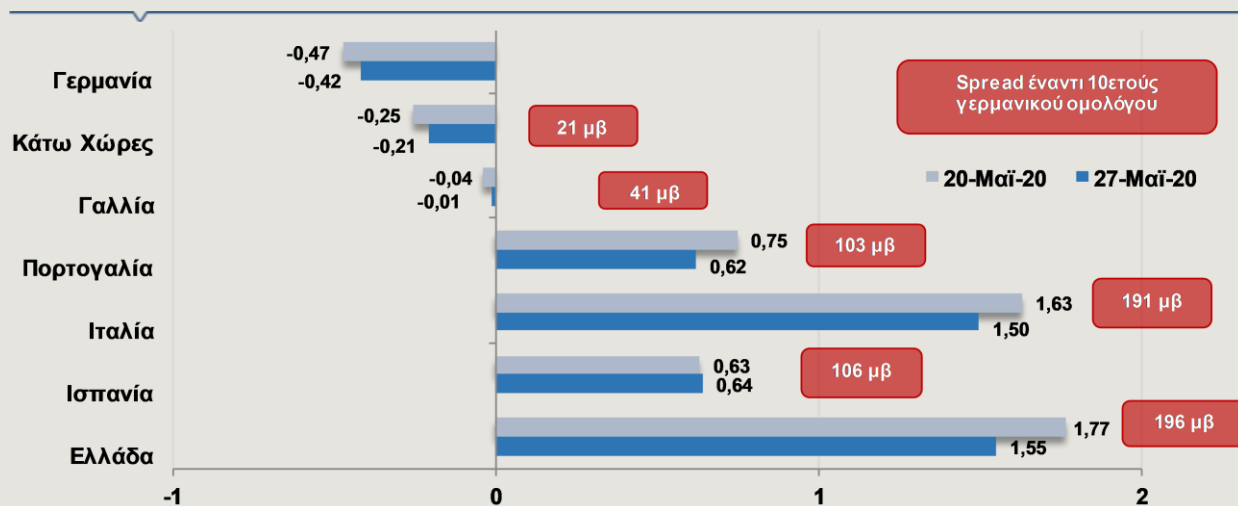
Πηγή:
Ευρωπαϊκή
Κεντρική
Τράπεζα, Alpha
Bank

Στην ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος της απόδοσης του δεκαετούς κρατικού ομολόγου, λήξης 12 Μαρτίου 2029, με κουπόνι 3,875%, διαμορφωνόταν, τις πρωινές ώρες της 27^{ης} Μαΐου, μεταξύ 1,52%-1,63%. Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του δεκαετούς ομολόγου της Ελλάδας και του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) υποχώρησε στις 196 μονάδες βάσης. Παράλληλα, η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, διαμορφώθηκε στο -0,42% (Γράφημα 12).

Έντονα πτωτικά κινήθηκαν οι αποδόσεις των δεκαετών ομολόγων των κρατών-μελών της περιφέρειας της Ευρωζώνης, στον απόηχο της τελικής πρότασης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τη δημιουργία ενός Ταμείου Ανάκαμψης, ύψους Ευρώ 750 δισ., με προκαθορισμένη διάρκεια ζωής και στόχο την παροχή ρευστότητας στα κράτη και στους τομείς που έχουν πληγεί εντονότερα από την πανδημία του COVID-19. Αξίζει να σημειωθεί ότι τα Ευρώ 500 δισ. θα χορηγηθούν με τη μορφή επιδότησης, τα υπόλοιπα με τη μορφή χαμηλότοκων δανείων, ενώ τα συνολικά κεφάλαια θα αντληθούν από τις κεφαλαιαγορές μέσω της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και η αποπληρωμή τους θα ξεκινήσει από το 2028. Παρόλο που δεν υπάρχει οριστικό χρονοδιάγραμμα για την έναρξη λειτουργίας του νέου Ταμείου, καθώς απαιτείται η έγκριση των εθνικών κοινοβουλίων των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Ε.Ε.), οι συμμετέχοντες στις αγορές αξιολόγησαν ιδιαίτερα θετικά την τελική πρόταση, καθώς είναι η πρώτη φορά που η Ευρωπαϊκή Ένωση προβαίνει σε μία τόσο ισχυρή στήριξη των ευρωπαϊκών οικονομιών.

ΓΡΑΦΗΜΑ 12

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



Πηγή:
Bloomberg,
Alpha Bank

Παράλληλα, συνεχίζονται ομολογιακές εκδόσεις των κρατών-μελών της Ευρωζώνης, καθώς οι κυβερνήσεις σπεύδουν να εκμεταλλευτούν το νέο Έκτακτο Πρόγραμμα Αγοράς Στοιχείων Ενεργητικού λόγω της πανδημίας (Pandemic Emergency Purchase Programme - PEPP) της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ). Το συνολικό ποσό του προγράμματος ανέρχεται σε Ευρώ 750 δισ., ωστόσο υπάρχει η προσδοκία ότι στην επόμενη συνεδρίασή της (4 Ιουνίου), η ΕΚΤ θα ανακοινώσει σημαντική διεύρυνση του ποσού, σε μια προσπάθεια περαιτέρω στήριξης των οικονομιών, καθώς, όπως δήλωσε η επικεφαλής της, το ΑΕΠ της Ευρωζώνης αναμένεται να συρρικνωθεί κατά 8%-12%, το 2020.

Το δεκαετές ομόλογο της Πορτογαλίας, στις 27 Μαΐου, κατέγραφε απόδοση 0,62%, της Ισπανίας 0,64% και της Ιταλίας 1,50%. Η διαφορά απόδοσης του δεκαετούς πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του γερμανικού υποχώρησε στις 103 μ.β., ενώ του δεκαετούς ιταλικού ομολόγου στις 191 μ.β. Η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου των ΗΠΑ διαμορφωνόταν στο 0,72%, στις 27 Μαΐου.

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