

Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Μέτρα Πολιτικής για την Αντιμετώπιση των Επιπτώσεων της Πανδημίας και Διαχείριση Δημοσιονομικών Κινδύνων

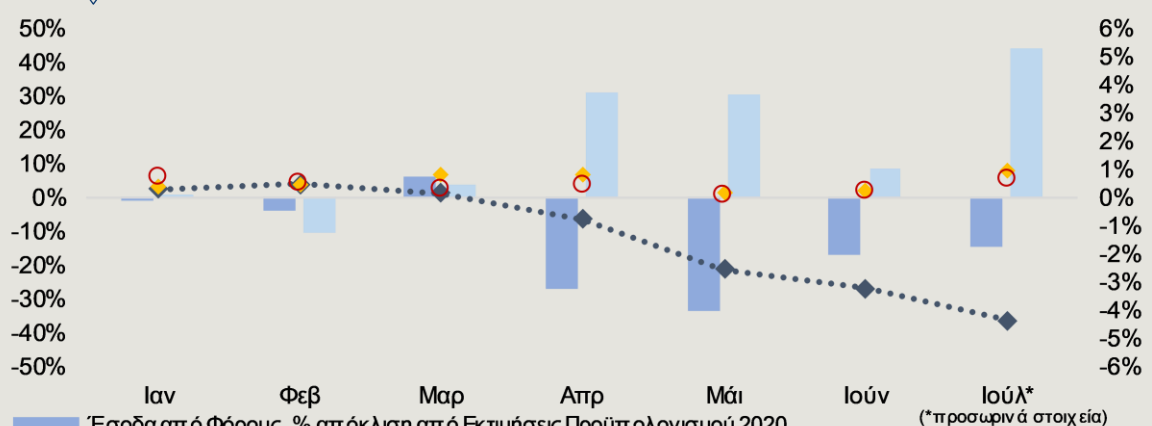
Σύμφωνα με τα προσωρινά στοιχεία εκτέλεσης του Κρατικού Προϋπολογισμού, το πρώτο επτάμηνο του τρέχοντος έτους σημειώθηκε έλλειμμα ύψους 4,4% ως ποσοστό στο ΑΕΠ του 2019, έναντι στόχου για πλεόνασμα 0,6%, όπως προβλεπόταν στην εισηγητική έκθεση του Προϋπολογισμού 2020. Σημειώνεται ότι το αντίστοιχο διάστημα πέρυσι είχε καταγραφεί πλεόνασμα 0,9% του ΑΕΠ 2019 (Γράφημα 1). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στο πακέτο μέτρων στήριξης της ελληνικής οικονομίας που έθεσε σε εφαρμογή η κυβέρνηση, με σκοπό την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της πανδημίας COVID-19, το οποίο είχε ως αποτέλεσμα αφενός την αύξηση των δαπανών, αφετέρου τη μείωση των εσόδων του Κρατικού Προϋπολογισμού. Συγκεκριμένα, τα έσοδα από φόρους ήταν μειωμένα το πρώτο επτάμηνο, σε σύγκριση με τις εκτιμήσεις του προϋπολογισμού, κατά 13,6% συνολικά, ενώ οι πρωτογενείς δαπάνες, εξαιρουμένων δηλαδή των εξόδων για τόκους που αφορούν στην αποπληρωμή του χρέους, υπερέβησαν κατά 16,3% τις προϋπολογισθείσες.

Πιο αναλυτικά, οι κύριες αιτίες απόκλισης του πρωτογενούς αποτελέσματος του Κρατικού Προϋπολογισμού, από τον στόχο του Προϋπολογισμού 2020, στο διάστημα Ιανουαρίου-Ιουλίου 2020, ήταν:

- οι αυξημένες δαπάνες στην κατηγορία των μεταβιβάσεων, οι οποίες περιλαμβάνουν τις δαπάνες για την αποζημίωση ειδικού σκοπού που καταβλήθηκε σε μισθωτούς και επιστήμονες και το σχήμα της επιστρεπτέας προκαταβολής,
- οι αυξημένες εκροές του Προϋπολογισμού Δημοσίων Επενδύσεων, από τον οποίο χρηματοδοτήθηκαν η αποζημίωση ειδικού σκοπού προς αυτοαπασχολούμενους και επιχειρήσεις, η επιδότηση των τόκων

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Το πρωτογενές αποτέλεσμα του Κρατικού Προϋπολογισμού το πρώτο επτάμηνο του 2020



Πηγή:
Υπουργείο
Οικονομικών,
Υπολογισμοί
Alpha Bank

ενήμερων δανείων μικρομεσαίων επιχειρήσεων και η σύσταση του ταμείου εγγυοδοσίας επιχειρήσεων, λόγω της πανδημίας του COVID-19, της Ελληνικής Αναπτυξιακής Τράπεζας.

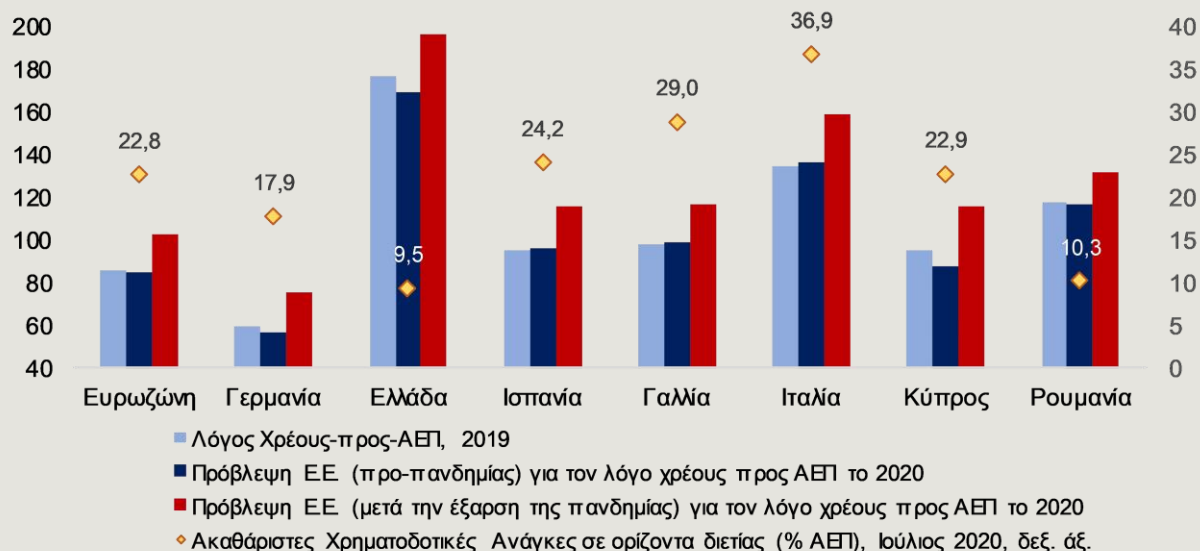
Επιπλέον, αναμένεται να ενεργοποιηθούν το φθινόπωρο τα επιπρόσθετα μέτρα στήριξης εργαζομένων και επιχειρήσεων, τα οποία ανακοινώθηκαν στις αρχές Ιουλίου και αφορούν στο δεύτερο τρίμηνο του 2020, συνολικού ύψους Ευρώ 3,5 δισ. Αυτά περιλαμβάνουν τον τρίτο κύκλο της επιστρεπτέας προκαταβολής, την επέκταση προγραμμάτων στήριξης εργαζομένων (π.χ. «Συν-εργασία»), τη μείωση της προκαταβολής φόρου εισοδήματος για επιχειρήσεις και φυσικά πρόσωπα, κ.λπ. Επιπροσθέτως, εκτιμάται ότι εντός του Σεπτεμβρίου η Κυβέρνηση θα ανακοινώσει νέο πακέτο μέτρων στήριξης της ελληνικής οικονομίας, ενώ αναμένεται να ξεκινήσει η καταβολή αναδρομικών συντάξεων, σε συνέχεια σχετικής απόφασης του Συμβουλίου της Επικρατείας από τα μέσα Ιουλίου (Ευρώ 1,4 δισ.). Ως εκ τούτου, το δημοσιονομικό αποτέλεσμα θα επιβαρυνθεί περαιτέρω, με το πρωτογενές έλλειμμα της Γενικής Κυβέρνησης¹ να εκτιμάται ότι θα υπερβεί το 5% το 2020 (ως ποσοστό του ΑΕΠ της περασμένης χρονιάς). Συγκεκριμένα, σύμφωνα με πρόσφατη έκθεση του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) για την Ελλάδα (OECD Economic Surveys Greece, July 2020), σε περίπτωση δεύτερης έξαρσης της πανδημίας εντός του 2020, το πρωτογενές έλλειμμα αναμένεται να διαμορφωθεί σε 5,9%. Το τελικό αποτέλεσμα θα εξαρτηθεί, επιπλέον, από το ποσό των κοινοτικών κονδυλίων που θα απορροφηθούν εντός του τρέχοντος έτους.

Η αντιμετώπιση του αρνητικού οικονομικού αντίκτυπου από την έξαρση της πανδημίας COVID-19 και των περιοριστικών μέτρων που ελήφθησαν, για την περιορισμό της εξάπλωσης της ασθένειας στον πληθυσμό, ώθησαν τις κυβερνήσεις των Ευρωπαϊκών κρατών να ασκήσουν έντονα επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, προκειμένου να ενισχύσουν την εγχώρια ζήτηση και τις επενδύσεις, αντισταθμίζοντας, εν μέρει, τις δυσμενείς συνέπειες στην οικονομική δραστηριότητα. Η ταχεία δημοσιονομική παρέμβαση ενισχύθηκε και από το γεγονός ότι, τα ονομαστικά επιτόκια παραμένουν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα για μεγάλο χρονικό διάστημα, αφήνοντας περιορισμένο χώρο για την άσκηση αποτελεσματικής νομισματικής πολιτικής. Επιπροσθέτως, σύμφωνα με την σχετική βιβλιογραφία (Christiano *et al.* (2011), Woodford (2011), Auerbach and Gorodnichenko (2012, 2013), Farhi and Werning (2016), IMF Fiscal Monitor (2020))², η άσκηση επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής, σε περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων, οδηγεί σε υψηλότερους δημοσιονομικούς πολλαπλασιαστές, καθιστώντας αποτελεσματικότερες τις δημοσιονομικές παρεμβάσεις και ενισχύοντας πολλαπλασιαστικά την ιδιωτική κατανάλωση και τις επενδύσεις.

Εντούτοις, η άσκηση επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής αναμένεται να οδηγήσει στη δημιουργία (υψηλότερων) ελλειμμάτων, των προϋπολογισμών των κρατών της Ε.Ε. και σε αύξηση των λόγων χρέους προς ΑΕΠ. Όπως αποτυπώνεται και στο Γράφημα 2, σύμφωνα με τις εαρινές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Απρίλιος 2020), ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ στις περισσότερες χώρες της Ε.Ε. αναμένεται να αυξηθεί το 2020, απόρροια των δημοσιονομικών ελλειμμάτων για την αντιμετώπιση των αρνητικών επιπτώσεων της πανδημίας και των μέτρων περιορισμού της, καθώς και της συρρίκνωσης της οικονομικής δραστηριότητας, ενώ πριν την έξαρση της πανδημίας η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προέβλεπε σταθερούς ή/και μειούμενους λόγους χρέους προς ΑΕΠ για το 2020. Στην κατεύθυνση αυτή το Eurogroup του Μαρτίου 2020 προσέφερε πλήρη ευελιξία σε όλες τις ευρωπαϊκές χώρες για την άσκηση δημοσιονομικής πολιτικής, με σκοπό την αντιμετώπιση των δυσμενών κοινωνικών και οικονομικών επιπτώσεων του COVID-19. Ειδικότερα, για την Ελλάδα, ο στόχος του 3,5% για το πρωτογενές πλεόνασμα δεν θα τεθεί σε ισχύ το 2020,

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Προβλέψεις του λόγου χρέους της Γενικής Κυβέρνησης προς το ΑΕΠ, πριν και μετά την έξαρση της πανδημίας, στην Ευρωζώνη και σε επιλεγμένες χώρες



Πηγή:
Ευρωπαϊκή
Επιτροπή

ενώ οι δαπάνες για τη συγκράτηση της εξάπλωσης της πανδημίας και την υποστήριξη της οικονομικής δραστηριότητας, θα εξαιρεθούν από το δημοσιονομικό αποτέλεσμα.

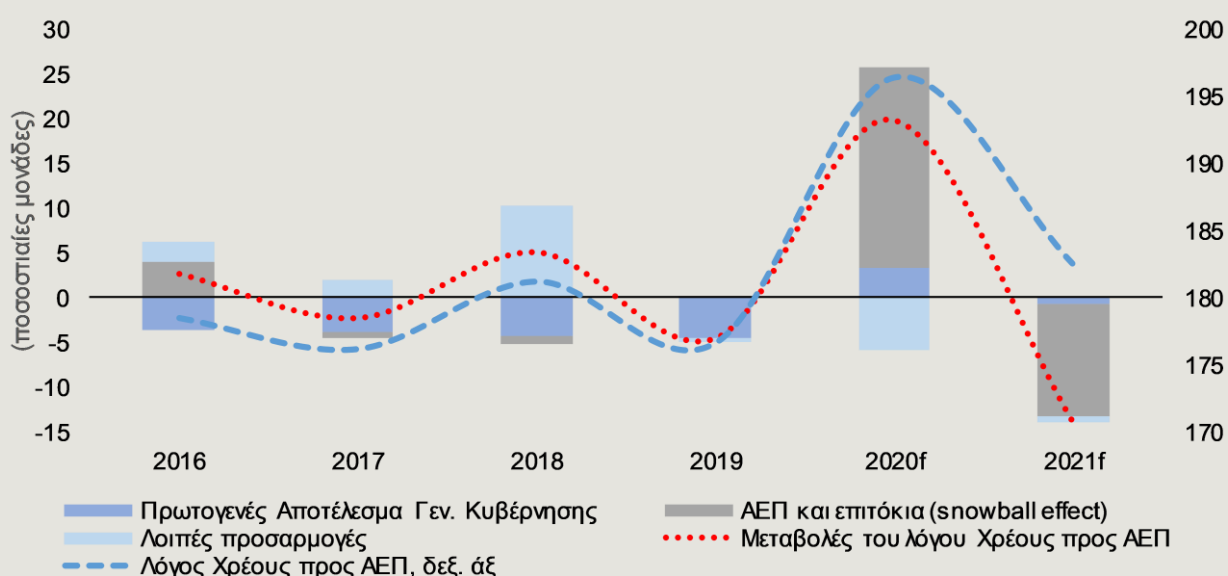
Ωστόσο, χώρες που παρουσιάζουν υψηλούς λόγους χρέους προς ΑΕΠ, ή/και αυξημένο κόστος εξυπηρέτησης του χρέους, αναμένεται να έχουν λιγότερο δημοσιονομικό χώρο για την άσκηση αντικυκλικών δημοσιονομικών πολιτικών. Το δημόσιο χρέος της Ελλάδας, ως ποσοστό του ΑΕΠ, διαμορφώθηκε το 2019 στο 176,6%, παραμένοντας το υψηλότερο μεταξύ των χωρών της Ευρωζώνης, ενώ για το 2020 προβλέπεται πως θα ανέλθει σε 196,4% του ΑΕΠ, σημαντικά υψηλότερο από τον αναμενόμενο λόγο χρέους προς ΑΕΠ για το 2020, πριν την έξαρση της πανδημίας (169,3% του ΑΕΠ) (Γράφημα 2). Εντούτοις, παρά τον υψηλό λόγο χρέους στο 2019 και την πρόβλεψη για αύξηση του το 2020, το προφίλ του ελληνικού δημοσίου χρέους παραμένει ευνοϊκό, λαμβάνοντας υπόψιν πως οι ακαθάριστες χρηματοδοτικές ανάγκες του ελληνικού δημοσίου για τα επόμενα δύο έτη παραμένουν σε χαμηλά επίπεδα (χαμηλότερα του ορίου του 15% του ΑΕΠ), προσεγγίζοντας τα € 18 δις ή 9,5% του ΑΕΠ, καθώς επίσης και την μεγάλη περίοδο ωρίμανσης του χρέους (μέση σταθμική διάρκεια του χρέους: 20,2 έτη). Επομένως, διαφαίνεται πως ο συνδυασμός ενός ευνοϊκού προφίλ χρέους με χαμηλό κόστος εξυπηρέτησης του χρέους (ετήσιο μέσο σταθμικό επιτόκιο: 1,93%, Ιούνιος 2019-20), δύναται να επιτρέψει την άσκηση λελογισμένης αντικυκλικής δημοσιονομικής πολιτικής, χωρίς να θέσει σε κίνδυνο την βιωσιμότητα του δημοσίου χρέους μεσοπρόθεσμα. Στην κατεύθυνση αυτή συνηγορούν και οι εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, οι οποίες προβλέπουν μείωση του χρέους από το 2021.

Συγκεκριμένα για την Ελλάδα, οι αυξημένες δαπάνες, σε συνδυασμό με τα μειωμένα έσοδα - τα οποία οφείλονται στην αναβολή φορολογικών υποχρεώσεων που ίσχυσε στο πλαίσιο του πακέτου μέτρων για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της πανδημίας, στην χρονική παράταση για την υποβολή των φορολογικών δηλώσεων του έτους, αλλά και στην πτώση του τουρισμού και των εξαγωγών - αναμένεται να έχουν ως αποτέλεσμα το πρωτογενές ισοζύγιο της Γενικής Κυβέρνησης³ να σημειώσει έλλειμμα φέτος, έπειτα από τέσσερα έτη διαδοχικών πλεονασμάτων. Ως εκ τούτου και λόγω της αναμενόμενης πτώσης της οικονομικής δραστηριότητας, αναμένεται να ανακοπεί και η πτωτική πορεία του Δημοσίου Χρέους, ως ποσοστό του ΑΕΠ.

Στο Γράφημα 3 παρουσιάζεται διαχρονικά η διακριτή επίπτωση που έχουν οι κύριες συνιστώσες της μεταβολής του χρέους, ως ποσοστό του ΑΕΠ (κόκκινη διακεκομμένη γραμμή), δηλαδή:

- το ύψος του πρωτογενούς αποτελέσματος της Γενικής Κυβέρνησης (πλεονάσματος/ ελλείμματος),
- η διαφορά μεταξύ του ονομαστικού επιτοκίου δανεισμού του Ελληνικού Δημοσίου και του ρυθμού μεταβολής του ονομαστικού ΑΕΠ (snowball effect) και
- οι λοιπές προσαρμογές πρωτογενούς αποτελέσματος και χρέους, δηλαδή οι δαπάνες που ενώ δεν επηρεάζουν το έλλειμμα/ πλεόνασμα αυξάνουν το χρέος και αντίστοιχα, τα έσοδα τα οποία δεν επηρεάζουν το πρωτογενές αποτέλεσμα, αλλά επιδρούν μειωτικά στο χρέος, όπως για παράδειγμα τα έσοδα των αποκρατικοποιήσεων.

Όπως παρατηρείται στο γράφημα, το 2019 ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ μειώθηκε, κατά 4,6 ποσοστιαίες μονάδες, σε 176,6%, πρωτίστως λόγω του πρωτογενούς πλεονάσματος, το οποίο ανήλθε σε 4,4%³ του ΑΕΠ, από 4,3% αντίστοιχα το 2018. Αντίθετα, το snowball effect άσκησε οριακά αυξητική επίδραση στο λόγο του χρέους προς ΑΕΠ (0,3 της ποσοστιαίας μονάδας), καθώς ο ρυθμός αύξησης του ονομαστικού ΑΕΠ

ΓΡΑΦΗΜΑ 3
Ανάλυση των μεταβολών του λόγου χρέους της Γενικής Κυβέρνησης προς το ΑΕΠ


Πηγή:
Ευρωπαϊκή
Επιτροπή

διαμορφώθηκε σε χαμηλότερο επίπεδο από το ονομαστικό επιτόκιο δανεισμού του ελληνικού Δημοσίου. Η άνοδος του λόγου του Δημοσίου Χρέους προς το ΑΕΠ κατά το τρέχον έτος, στο 196,4% (European Economic Forecast, April 2020), αναμένεται να προκύψει, πρωτίστως, από τη συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας και δευτερευόντως, από το πρωτογενές έλλειμμα της Γενικής Κυβέρνησης. Συγκεκριμένα η διαφορά μεταξύ του ονομαστικού επιτοκίου δανεισμού του Ελληνικού Δημοσίου και του ρυθμού μεταβολής του ονομαστικού ΑΕΠ, αναμένεται να επιβαρύνει το Δημόσιο Χρέος κατά 22,4 εκατοστιαίες μονάδες, ενώ το έλλειμμα της Γενικής Κυβέρνησης αντίστοιχα, κατά 3,4 μονάδες. Σημειώνεται, ωστόσο, ότι η εν λόγω πρόβλεψη αφορά την έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής που δημοσιεύθηκε τον Απρίλιο. Όπως αναφέρθηκε ανωτέρω και σύμφωνα με τα ήδη δημοσιευθέντα στοιχεία του πρώτου επταμήνου, εκτιμάται ότι το πρωτογενές έλλειμμα το τρέχον έτος θα υπερβεί το 5%. Το 2021, ωστόσο, σύμφωνα με τις προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ θα ακολουθήσει πτωτική πορεία (182,6%), υποστηριζόμενος από την αναμενόμενη ισχυρή ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας, αλλά και την επιστροφή του πρωτογενούς αποτελέσματος της Γενικής Κυβέρνησης σε θετικό έδαφος. Τέλος, σύμφωνα με την πρόσφατη έκθεση του ΟΟΣΑ (OECD Economic Surveys Greece, July 2020), σε περίπτωση δεύτερου κύματος της πανδημίας στη χώρα μας το 2020, το Δημόσιο Χρέος θα εκτιναχθεί στο 209,3% του ΑΕΠ, για να μειωθεί εκ νέου το 2021 σε 204,7%, ενώ το ισοζύγιο της Γενικής Κυβέρνησης θα σημειώσει έλλειμμα και το 2021, χαμηλότερο, ωστόσο, από το 5,9% που προβλέπεται για το 2020.

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΣΥΓΚΥΡΙΑ

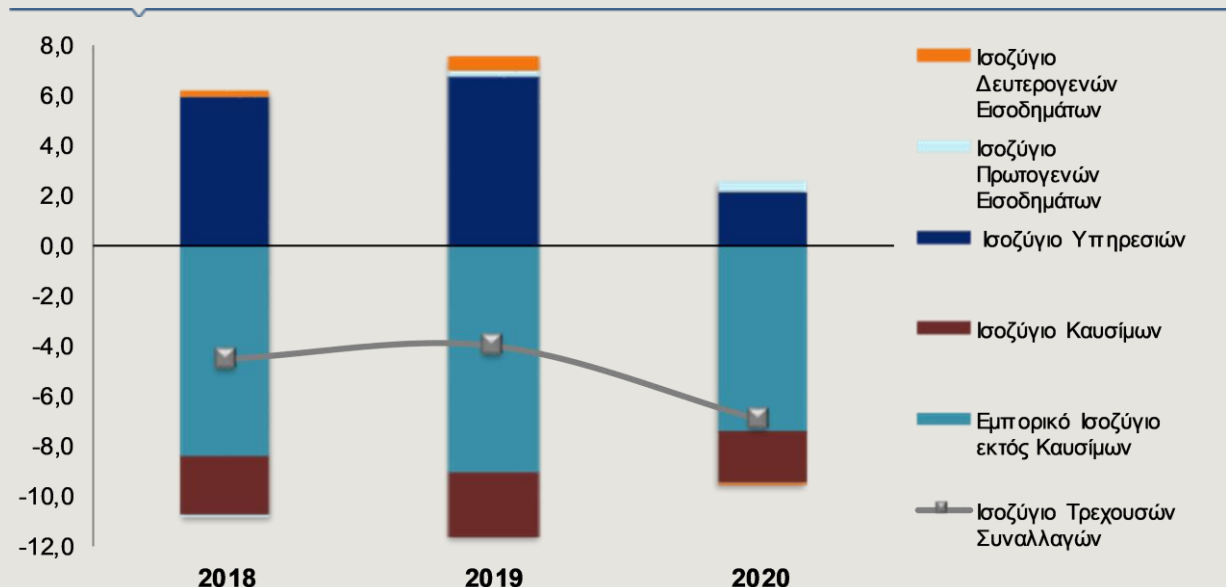
Εξελίξεις στο Ισοζύγιο Πληρωμών και στην Ταξιδιωτική Κίνηση

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, το πρώτο εξάμηνο του 2020, το έλλειμμα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών διαμορφώθηκε σε Ευρώ 7,0 δισ., αυξημένο σημαντικά σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2019, κατά Ευρώ 2,9 δισ. ή 72,3%. Η αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών οφείλεται, πρωτίστως, στη σημαντική μείωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών και στο έλλειμμα που κατέγραψε το ισοζύγιο δευτερογενών εισοδημάτων, έναντι πλεονάσματος το πρώτο εξάμηνο του 2019. Η μεταβολή αυτή, αντισταθμίστηκε, εν μέρει, από την αξιοσημείωτη πτώση του ελλείμματος του ισοζυγίου αγαθών και από την αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου πρωτογενών εισοδημάτων (Γράφημα 4).

Πιο αναλυτικά, το έλλειμμα του ισοζυγίου αγαθών μειώθηκε κατά Ευρώ 2,2 δισ., ή 18,9%, σε ετήσια βάση, λόγω της αντίστοιχης μείωσης των ελλειμμάτων του ισοζυγίου αγαθών εκτός καυσίμων, κατά Ευρώ 1,6 δισ. και του ισοζυγίου καυσίμων, κατά Ευρώ 575 εκατ. Οι εισαγωγές αγαθών, κατά το πρώτο εξάμηνο του 2020, μειώθηκαν συνολικά κατά 15,7%, σε σχέση με το ίδιο διάστημα πέρυσι και διαμορφώθηκαν σε Ευρώ 23,4 δισ. Η εν λόγω πτώση προήλθε τόσο από τη μείωση των εισαγωγών καυσίμων (-31,7%), όσο και από τη μείωση των εισαγωγών αγαθών εκτός καυσίμων (-10,1%). Από την άλλη πλευρά, οι εξαγωγές αγαθών

ΓΡΑΦΗΜΑ 4

Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών, Α' εξάμηνο 2020 (€ δισ.)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

μειώθηκαν κατά 13,4% και διαμορφώθηκαν σε Ευρώ 14 δισ. Η μείωση των συνολικών εξαγωγών αγαθών προήλθε, κυρίως, από τη συρρίκνωση των εξαγωγών καυσίμων, κατά 37,1% ή Ευρώ 1,7 δισ., ενώ οι εξαγωγές εκτός καυσίμων μειώθηκαν ηπιότερα, κατά 3,9%.

Επιπροσθέτως, το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών, στο διάστημα Ιανουαρίου-Ιουνίου 2020, μειώθηκε κατά 68,1%, σε ετήσια βάση και διαμορφώθηκε σε Ευρώ 2,2 δισ., έναντι Ευρώ 6,8 δισ. το ίδιο διάστημα πέρυσι. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται πρωτίστως στη συρρίκνωση των εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες, εξαιτίας της πανδημίας COVID-19 και των περιορισμών στις μετακινήσεις που επιβλήθηκαν σε παγκόσμιο επίπεδο, κατά 87,5%, σε ετήσια βάση, ή Ευρώ 4,7 δισ. Επιπλέον οι εισπράξεις από μεταφορές κατέγραψαν πτώση ύψους Ευρώ 770 εκατ., ή 9,5%. Τέλος, οι συνολικές εισπράξεις από υπηρεσίες μειώθηκαν κατά 35,2%, ενώ οι αντίστοιχες πληρωμές κατά 10,4%.

Πιο αναλυτικά, τον Ιούνιο οι ταξιδιωτικές εισπράξεις (συμπ. κρουαζιέρας) μειώθηκαν άνω του 90%, για τρίτο διαδοχικό μήνα (-97,5%), ενώ οι ταξιδιωτικές αφίξεις συρρικνώθηκαν κατά 93,8%. Σημειώνεται ότι, κατά τη διάρκεια του Ιουνίου, άρχισε να πραγματοποιείται σταδιακά η άρση των περιορισμών που αφορούσαν στην είσοδο ταξιδιωτών από άλλες χώρες στην Ελλάδα. Συνολικά, το πρώτο εξάμηνο του έτους, οι μειώσεις των δύο μεγεθών διαμορφώθηκαν σε χαμηλότερο επίπεδο, δεδομένης της σημαντικής ετήσιας αύξησης που σημειώθηκε τον Ιανουάριο και τον Φεβρουάριο, τόσο σε όρους αφίξεων, όσο και σε όρους εισπράξεων. Συγκεκριμένα η εισερχόμενη ταξιδιωτική κίνηση μειώθηκε κατά 76,9%, στο διάστημα Ιανουαρίου-Ιουνίου 2020, σε σύγκριση με την ίδια περίοδο πέρυσι, ενώ οι εισπράξεις, αντίστοιχα, όπως αναφέρθηκε ανωτέρω, κατά 87,5%.

Τέλος, το ισοζύγιο των πρωτογενών εισοδημάτων παρουσίασε πλεόνασμα ύψους Ευρώ 382,5 εκατ., υψηλότερο σε σχέση με το αντίστοιχο εξάμηνο πέρυσι (Ευρώ 237,4 εκατ.), ενώ το ισοζύγιο δευτερογενών εισοδημάτων κατέγραψε έλλειμμα ύψους Ευρώ 125,2 εκατ., έναντι πλεονάσματος Ευρώ 543,7 εκατ., την αντίστοιχη περίοδο του 2019.

ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Οι μακροοικονομικές επιπτώσεις της πανδημίας COVID-19 στην παγκόσμια οικονομία και οι ακολουθούμενες πολιτικές

Η αντιμετώπιση της πανδημίας και η σημασία της συλλογικής δράσης

Η υγειονομική κρίση που προκλήθηκε από την πανδημία COVID-19, πυροδότησε σε πολύ σύντομο χρόνο μια οικονομική διαταραχή με επιπτώσεις, τόσο στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, όσο και στην κοινωνική συνοχή. Αναμφίβολα, η σημαντικότερη συνέπεια της πανδημίας είναι η απώλεια, μέχρι σήμερα, 794 χιλιάδων ανθρώπων παγκοσμίως. Ωστόσο, οι παράπλευρες συνέπειες της πανδημίας σχετίζονται με απώλειες θέσεων εργασίας, με σημαντικές μειώσεις στα εισοδήματα, με την κάμψη της παραγωγικότητας και παράλληλα με τη δημιουργία μιας διαταραχής στην προσφορά, καθώς η παραγωγική δραστηριότητα επιβραδύνθηκε διεθνώς, εξαιτίας της δυσλειτουργίας της παγκόσμιας εφοδιαστικής αλυσίδας και του κλεισίματος βιομηχανικών μονάδων.

Η ταχύτητα εξάπλωσης της πανδημίας στον παγκοσμιοποιημένο και έντονα διασυνδεδεμένο οικονομικό κόσμο δεν έχει προηγούμενο, ενώ η πανδημική κρίση αποτελεί μια άκρως σημαντική πρόκληση για την κοινωνία, τις εθνικές κυβερνήσεις και τους υπεύθυνους χάραξης της νομισματικής πολιτικής. Στις περισσότερες χώρες, οι δράσεις που ανελήφθησαν εδράζονται σε δύο πυλώνες:

Πρώτος πυλώνας. Η προάσπιση της δημόσιας υγείας μέσω μιας σειράς μέτρων, η εφαρμογή των οποίων αναγκαστικά οδήγησε σχεδόν σε πλήρη παύση της οικονομικής δραστηριότητας.

Δεύτερος πυλώνας. Η ενεργοποίηση της δημοσιονομικής και της νομισματικής πολιτικής προκειμένου να αντιμετωπιστούν οι επιπτώσεις στην οικονομία και γενικότερα στην κοινωνία.

Με δεδομένο ότι ο αριθμός των κρουσμάτων από τον κορωνοϊό COVID-19 δεν αναμένεται να περιοριστεί άμεσα, απαιτούνται προληπτικές δράσεις σε διεθνές επίπεδο, όχι μόνο για τη διάσωση ανθρωπίνων ζωών αλλά και για την προστασία της οικονομικής ευημερίας. Με την παγκοσμιοποίηση, την αστικοποίηση και την περιβαλλοντική αλλαγή, οι μολυσματικές ασθένειες και οι επιδημίες έχουν γίνει παγκόσμιες απειλές, οι οποίες απαιτούν συλλογική δράση. Οι ανεπτυγμένες χώρες, κυρίως της Ευρώπης και της Β. Αμερικής, θα πρέπει να αποκτήσουν ισχυρά συστήματα υγείας για τη διαχείριση της εξάπλωσης μολυσματικών ασθενειών, οι χώρες χαμηλού εισοδήματος και υψηλού κινδύνου να βελτιώσουν τα συστήματα δημόσιας υγείας, το εργατικό δυναμικό να είναι προετοιμασμένο να λειτουργήσει σε ένα τροποποιημένο περιβάλλον (εργασία μέσω απομακρυσμένης πρόσβασης) και τα ερευνητικά εργαστήρια να τύχουν οικονομικής ενίσχυσης από εθνικούς πόρους και διεθνή χρηματοδότηση. Οι παρεμβάσεις που έχουν λάβει χώρα μέχρι σήμερα σε διεθνές επίπεδο, σκοπεύουν στο να διασφαλίσουν ότι το χρηματοπιστωτικό σύστημα θα κατορθώσει να απορροφήσει τους κραδασμούς της οικονομικής διαταραχής, θα υπάρξει οικονομική υποστήριξη των πληττόμενων επιχειρήσεων και των νοικοκυριών ενώ θα διατηρηθούν θέσεις απασχόλησης, προκειμένου να υπάρξει μια βιώσιμη οικονομική ανάκαμψη.

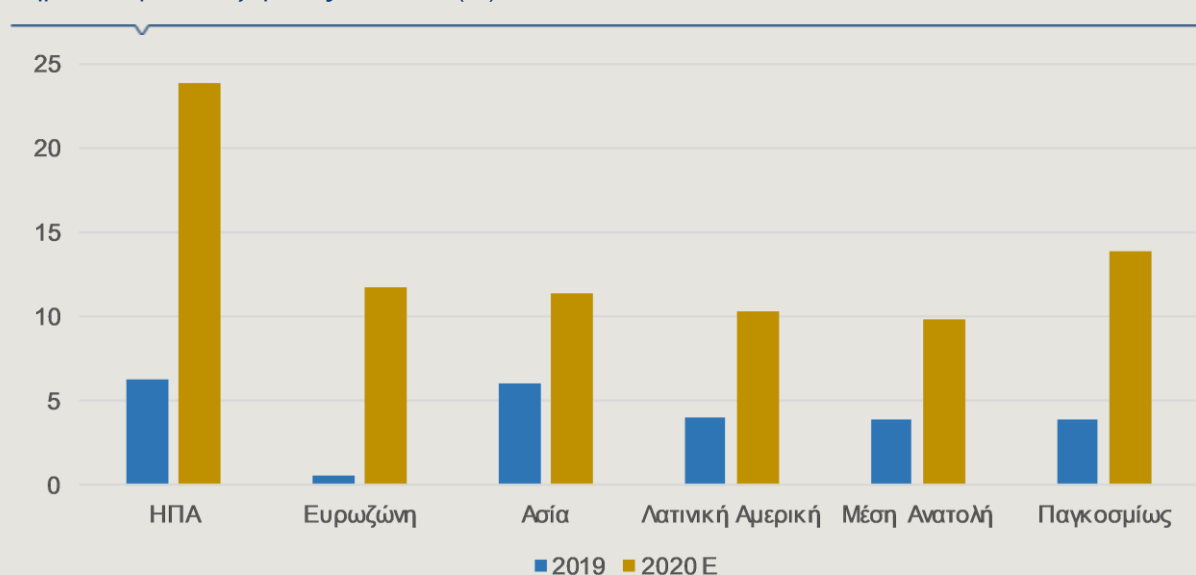
Οι πολιτικές απέναντι στην πανδημική κρίση

Οι κεντρικές τράπεζες και οι νομισματικές αρχές στις αναπτυγμένες και στις αναδυόμενες οικονομίες προέβησαν σε μια συνεχή σειρά παρεμβάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές, ενώ οι εθνικές κυβερνήσεις εφάρμοσαν μια σειρά πρωτοβουλιών δημοσιονομικής πολιτικής για την τόνωση των οικονομιών τους. Η Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών (BIS) υποστηρίζει ότι ο εξελισσόμενος χαρακτήρας της υγειονομικής κρίσης κατευθύνει και την εξέλιξη της χρηματοπιστωτικής διαταραχής, η οποία από μια κρίση ρευστότητας, στο αρχικό στάδιο, άρχισε να μετατρέπεται σε μια κρίση φερεγγυότητας, η οποία θα μπορούσε να επιδεινωθεί, αν υπάρξει καθυστέρηση στην οικονομική ανάκαμψη.

Οι εθνικές κυβερνήσεις ανά τον κόσμο έχουν ανακοινώσει μέτρα για την υποστήριξη των υποδομών υγειονομικής περίθαλψης, των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων, ωστόσο το μέγεθος των προγραμμάτων ποικίλλει ανά χώρα. Τα μέτρα περιλαμβάνουν, σε γενικές γραμμές, φορολογικές ελαφρύνσεις, αναβολές φόρων και ενισχύσεις εισοδημάτων. Σε πολλές χώρες, οι εθνικές κυβερνήσεις εγκατέλειψαν τα παραδοσιακά ανώτατα όρια δανεισμού, προκειμένου να αυξήσουν τις δημοσιονομικές δαπάνες και να διατηρήσουν την οικονομική ανάπτυξη. Σε ορισμένες αναδυόμενες οικονομίες, εφαρμόστηκαν ειδικά προγράμματα για την παροχή οικονομικής βοήθειας σε εργαζόμενους εκτός παραδοσιακών αγορών εργασίας, όπως στις οικογενειακές επιχειρήσεις. Στις ανεπτυγμένες οικονομίες, ωστόσο, καθώς οι κυβερνήσεις υιοθετούν φορολογικά μέτρα για να βοηθήσουν τα νοικοκυριά, οι καταναλωτές έχουν αυξήσει απότομα τις αποταμιεύσεις τους, καθώς αντιμετωπίζουν περιορισμένες ευκαιρίες δαπανών ή εντείνονται οι ανησυχίες για την πορεία της απασχόλησης και των εθνικών οικονομιών. Παράλληλα, οι διεθνείς οργανισμοί έλαβαν μέτρα για να μπορέσουν να παράσχουν έκτακτη οικονομική βοήθεια σε χώρες που την έχουν ανάγκη. Ήδη μέχρι σήμερα (19 Αυγούστου) το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) έχει διαθέσει σε 80 κράτη-μέλη του, περί τα 88 δισ. δολάρια ΗΠΑ από το συνολικό ποσό των 250 δισ. δολαρίων που έχει εξασφαλίσει για παροχή έκτακτης οικονομικής βοήθειας, εξαιτίας της πανδημίας.

ΓΡΑΦΗΜΑ 5

Δημοσιονομικό ισοζύγιο ως ποσοστό (%) του ΑΕΠ



Πηγή: IMF,
World Economic
Outlook June
2020

Το ΔΝΤ εκτιμά, ότι τα δημοσιονομικά και φορολογικά μέτρα που ελήφθησαν για τη διατήρηση της οικονομικής δραστηριότητας μέχρι τα μέσα Ιουνίου 2020 ανέρχονται περί τα 5,4 τρισ. δολάρια ΗΠΑ ενώ σε συνδυασμό με το δανεισμό, τις επικείμενες αυξήσεις κεφαλαίου και τις κρατικές εγγυήσεις οδηγούμαστε σε ένα επιπλέον ποσό 5,4 τρισ. δολαρίων, ήτοι συνολικά 11 τρισ. δολάρια ΗΠΑ. Επιπρόσθετα, το ΔΝΤ αναμένει (World Economic Outlook, June 2020) αύξηση του δανεισμού από την πλευρά των εθνικών κυβερνήσεων από το 3,9% του παγκόσμιου ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ), το 2019, σε 13,9%, το 2020 (Γράφημα 5).

Με την απόφαση του Παγκόσμιου Οργανισμού Υγείας (ΠΟΥ) να χαρακτηρίσει τον COVID-19 ως πανδημία, οι κεντρικές τράπεζες εφάρμοσαν πρόσθετα μέτρα νομισματικής πολιτικής προκειμένου να περιορίσουν τον αυξανόμενο οικονομικό αντίκτυπο της υγειονομικής κρίσης. Η Τράπεζα της Αγγλίας μείωσε το βασικό της επιτόκιο, μείωσε τα εποπτικά κεφάλαια για τις εμπορικές τράπεζες και παρείχε ένα πρόγραμμα χρηματοδότησης για μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ μείωσε το βασικό της επιτόκιο σχεδόν στο μηδέν, ανακοίνωσε την επέκταση των αγορών επαναγοράς (repo) προκειμένου να προσφέρει μεγαλύτερη και μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση, αύξησε το συνολικό ποσό του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης κατά 700 δισ. δολάρια και ενεργοποίησε γραμμές πρόσθετης ρευστότητας σε δολάριο (dollar swap lines) με άλλες κεντρικές τράπεζες.

Οι ενέργειες στη Ζώνη του Ευρώ από την πλευρά της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) επικεντρώθηκαν στη διασφάλιση ότι ο πληθωρισμός στη ζώνη του ευρώ θα κινηθεί προς επίπεδα που είναι κάτω, αλλά πλησίον του 2% με ένα σταθερό τρόπο, καθώς και στην αντιμετώπιση τριών βασικών ζητημάτων:

Πρώτον. Στη σταθεροποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών και στην ομαλή διάχυση της ακολουθούμενης νομισματικής πολιτικής, σε ολόκληρη τη Ζώνη του Ευρώ.

Δεύτερον. Στην παροχή ρευστότητας από την πλευρά της ΕΚΤ, για την υποστήριξη της ομαλής χορήγησης πιστώσεων στην πραγματική οικονομία.

Τρίτον. Στη διασφάλιση, ότι τα μέτρα που ελήφθησαν επιβεβαιώνουν σε ικανοποιητικό επίπεδο το διευκολυντικό χαρακτήρα της νομισματικής πολιτικής.

Σε διεθνές επίπεδο, οι πολιτικές δράσεις που αναλήφθηκαν στον τομέα της δημοσιονομικής πολιτικής από τις εθνικές κυβερνήσεις, η νομισματική πολιτική από τις κεντρικές τράπεζες και η μακροοικονομική και μικρο-προληπτική πολιτική από τις αρμόδιες αρχές, έχουν συμβάλει στο μετριασμό του αρχικού σοκ που έχει προκαλέσει η πανδημική κρίση, επιτρέποντας στο χρηματοπιστωτικό σύστημα να υποστηρίξει τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις που έχουν δεχθεί σοβαρά πλήγματα.

Οι οικονομικές προοπτικές συνεχίζουν να διακρίνονται για το αβέβαιο στοιχείο του χαρακτήρα τους, καθώς η άνοδος των κρουσμάτων διεθνώς υποδηλώνει ότι ενδεχομένως είναι υπό εξέλιξη ένα δεύτερο επιδημικό κύμα του COVID-19. Ωστόσο, το πως ορίζεται ένα δεύτερο επιδημικό κύμα δεν είναι κάτι ξεκάθαρο, καθώς δεν υπάρχει ενιαίος ορισμός. Σύμφωνα με αξιωματούχο του ΠΟΥ πρόκειται για επανεμφάνιση εστιών μετά από μια σημειωθείσα υποχώρηση.

Οι οικονομικές προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας θα εξαρτηθούν σε σημαντικό βαθμό από τη μελλοντική εξέλιξη της ταχύτητας εξάπλωσης του ιού, το βαθμό στον οποίο τα μέτρα περιορισμού θα πρέπει να παραμείνουν σε ισχύ ή να επανεισαχθούν, καθώς και από τις άμεσες και μακροχρόνιες επιπτώσεις που θα υπάρξουν στη συμπεριφορά των καταναλωτών και της οικονομικής δραστηριότητας. Οι εθνικές κυβερνήσεις αναμένεται να εντατικοποιήσουν τα μέτρα κοινωνικής προστασίας και να συνεχίσουν τις δημόσιες δαπάνες προκειμένου να τονωθεί η οικονομική δραστηριότητα.

ΗΠΑ

Αγορά Κατοικίας

Οι πωλήσεις υφιστάμενων (μη νεόδμητων) κατοικιών, οι οποίες συνιστούν περίπου το 88% των συνολικών πωλήσεων κατοικιών, αυξήθηκαν, σε μηνιαία βάση, τον Ιούλιο, κατά 24,7%, έναντι μικρότερης αύξησης κατά 20,2%, τον Ιούνιο, με αποτέλεσμα να διαμορφωθούν στα 5,86 εκατ. (σε ετησιοποιημένη βάση). Η μέτρηση του Ιουλίου υποδηλώνει σημαντική ανάκαμψη της αγοράς κατοικίας για δεύτερο διαδοχικό μήνα, μετά την έντονη μείωση των πωλήσεων υφιστάμενων κατοικιών που καταγράφηκε το χρονικό διάστημα Μαρτίου-Μαΐου, ως απόρροια των περιοριστικών μέτρων που ελήφθησαν για την αντιμετώπιση της πανδημίας του COVID-19. Σε ετήσια βάση, οι πωλήσεις υφιστάμενων κατοικιών κατέγραψαν αύξηση, μετά από τρεις διαδοχικούς μήνες μείωσης, κατά 8,7%. Το απόθεμα υφιστάμενων κατοικιών διαμορφώθηκε, τον Ιούλιο, σε

1,5 εκατ. κατοικίες, έναντι 1,54 εκατ. κατοικιών, τον Ιούνιο. Σημειώνεται ότι, κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2019, το απόθεμα υφιστάμενων κατοικιών είχε καταγράψει έντονα πτωτική πορεία, ενώ, κατά το πρώτο εξάμηνο του 2020, παρουσίασε ανοδικές τάσεις.

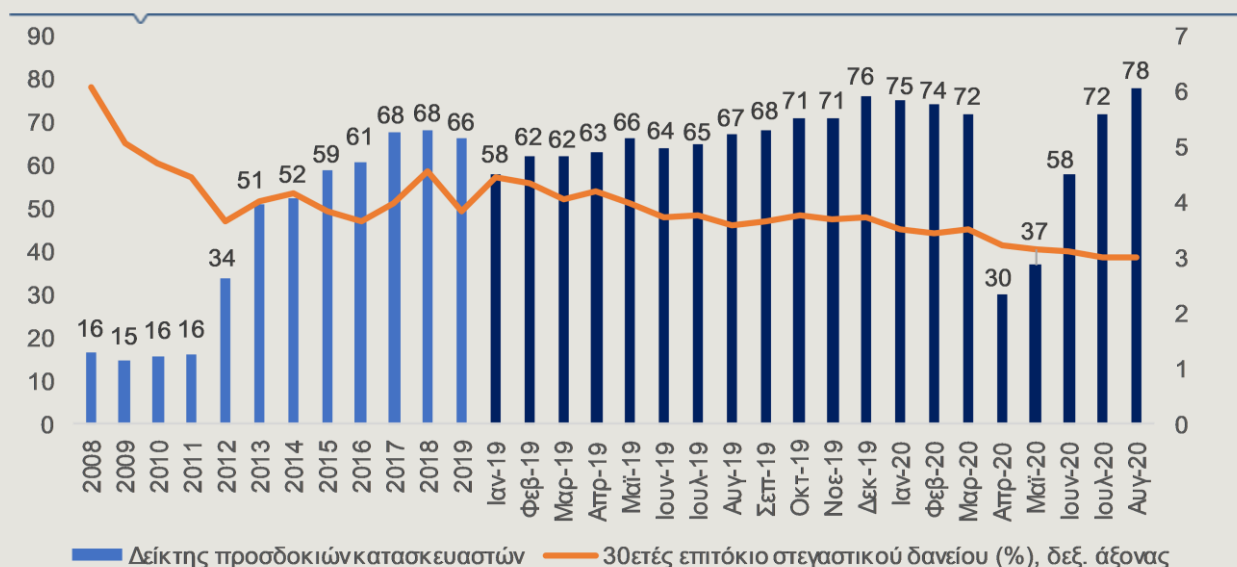
Η στεγαστική αγορά των ΗΠΑ, το τελευταίο δίμηνο, έχει εισέλθει σε φάση ανάκαμψης, καθώς:

- Οι συνθήκες στην αγορά εργασίας εξακολουθούν να βελτιώνονται, παρόλο που απέχουν σημαντικά από τα προ της πανδημικής κρίσης επίπεδα. 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, για να υποχωρήσει στο 13,3%, τον Μάιο, στο 11,1%, τον Ιούνιο και περαιτέρω στο 10,2%, τον Ιούλιο. Επισημαίνεται ότι, κατά την περίοδο Σεπτέμβριος 2019 - Φεβρουάριος 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. Ωστόσο, παρά τη βελτίωση των τριών τελευταίων μηνών, η αγορά εργασίας δεν αναμένεται να επιστρέψει άμεσα στα προ της πανδημικής κρίσης επίπεδα.
- 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 δεύτερο τρίμηνο του έτους, στο 3,2%, από 3,5%, το πρώτο τρίμηνο και 3,7%, το τέταρτο τρίμηνο του 2019, ενώ, τον Ιούλιο υποχώρησε κάτω από το 3%, διατηρώντας -και τον Αύγουστο- 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.

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 Απρίλιος-Μάιος, ανακάμπτοντας ωστόσο στη συνέχεια. Ειδικότερα, ο δείκτης διαμορφώθηκε, τον Αύγουστο, στις 78 μονάδες, από 72 μονάδες, τον Ιούλιο, 58 μονάδες, τον Ιούνιο, 37 μονάδες, τον Μάιο και 30 μονάδες, τον Απρίλιο, ενώ, για το σύνολο του 2019, ο μέσος όρος του δείκτη διαμορφώθηκε στις 66 μονάδες, από 68 μονάδες το 2018 (Γράφημα 6). Επιπλέον, η Freddie Mac εκτιμά ότι οι συνολικές πωλήσεις κατοικιών αναμένεται να μειωθούν από 6,0 εκατ. το 2019, σε 4,8 εκατ. το 2020, λόγω κυρίως της μεγάλης μείωσης των πωλήσεων, κατά το δεύτερο και τρίτο τρίμηνο του έτους, ενώ αναμένεται να διαμορφωθούν σε 5,6 εκατ. το 2021. Επιπλέον, το μέσο επιτόκιο στεγαστικού δανείου 30ετούς διάρκειας εκτιμάται ότι θα μειωθεί στο 3,4% το 2020 και στο 3,2% το 2021.

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, τον Ιούλιο, σε ετήσια βάση, αυξήθηκε οριακά σε 0,4%, από 0,3%, τον Ιούνιο. Παρά την άνοδο του Ιουλίου, ο πληθωρισμός παραμένει σε χαμηλά επίπεδα, 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) αυξήθηκε, τον Ιούλιο, στο 1,2%, από 0,8%, τον προηγούμενο μήνα (Γράφημα 7).

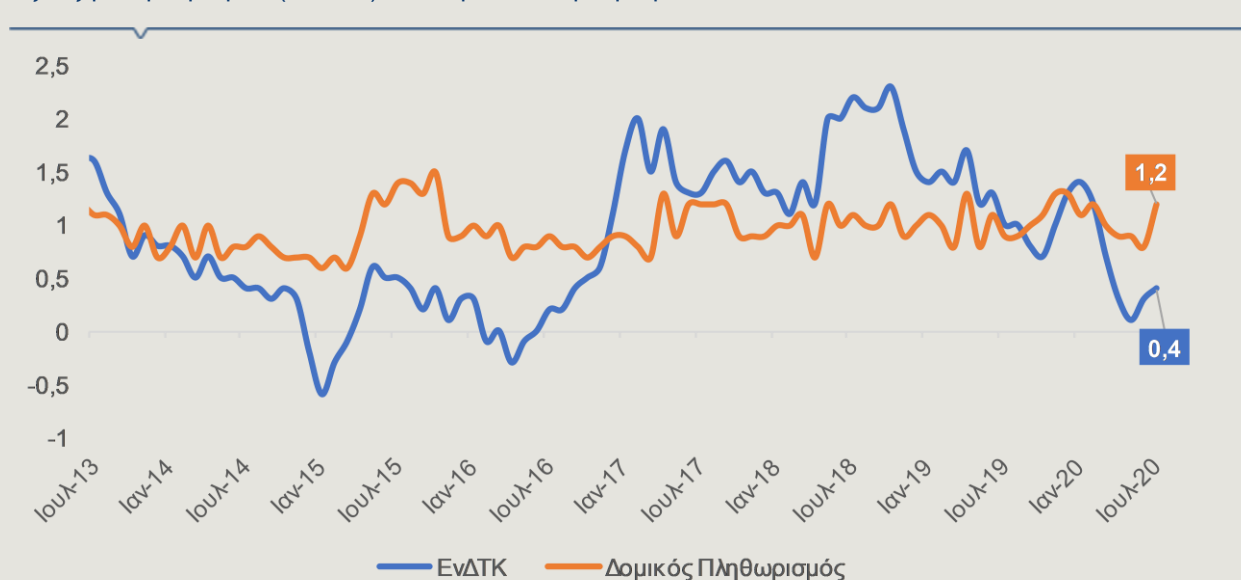
Η διαμόρφωση του πληθωρισμού στο 0,4% προήλθε από την ενίσχυση, σε ετήσια βάση, του ρυθμού αύξησης των τιμών της κατηγορίας τρόφιμα-ποτά-καπνός (+2%), των τιμών των βιομηχανικών αγαθών εκτός ενέργειας (+1,6%) και των τιμών των υπηρεσιών (+0,9%). Αντίθετα, οι τιμές της ενέργειας σημείωσαν σημαντική πτώση, σε ετήσια βάση (-8,4%), για έκτο διαδοχικό μήνα, ως απόρροια των χαμηλότερων τιμών του πετρελαίου.

Οι υψηλότερες μετρήσεις του πληθωρισμού καταγράφηκαν στην Σλοβακία και στην Αυστρία (+1,8%, αμφότερες), ενώ οι χαμηλότερες στην Ελλάδα (-2,1%) και στην Κύπρο (-2%). Όσον αφορά στις μεγαλύτερες οικονομίες της ΖτΕ, ο πληθωρισμός στην Γερμανία υποχώρησε στο 0% (+0,8% τον Ιούνιο), ενώ στην Γαλλία αυξήθηκε στο +0,9% (+0,2% τον Ιούνιο). Σημειώνεται ότι στην πλειονότητα των κρατών-μελών σημειώθηκε άνοδος του πληθωρισμού τον Ιούλιο, έναντι του Ιουνίου, αλλά σε επτά κράτη καταγράφηκε αρνητικός πληθωρισμός.

Κατά το χρονικό διάστημα Ιανουαρίου-Ιουλίου, ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε στο +0,6%, έχοντας καταγράψει σημαντική μείωση από τον Μάρτιο κι έπειτα. Η υποχώρηση του πληθωρισμού στη ΖτΕ, κατά τους πέντε τελευταίους μήνες, αποδίδεται στην υποτονική ζήτηση και στην πτώση των τιμών του πετρελαίου. Είναι χαρακτηριστικό ότι το πρώτο τρίμηνο η ιδιωτική κατανάλωση μειώθηκε κατά 3,9%, σε ετήσια βάση, ενώ, για το δεύτερο τρίμηνο, διάστημα κατά το οποίο υπήρξαν αυστηρά περιοριστικά μέτρα, η πτώση προβλέπεται να είναι εντονότερη, καθώς το ΑΕΠ κατέγραψε ιστορική συρρίκνωση κατά 12,1% και 15%, σε τριμηνιαία και ετήσια βάση, αντίστοιχα. Παράλληλα, οι τιμές της ενέργειας κατέγραψαν έντονη πτώση, από το ξέσπασμα του COVID-19. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι η μέση τιμή του πετρελαίου τύπου Brent, το χρονικό διάστημα Μαρτίου-Ιουλίου, διαμορφώθηκε κατά 36% χαμηλότερα από τη μέση τιμή του Φεβρουαρίου, έχοντας, ωστόσο, ανακάμψει σημαντικά από τον Μάιο κι έπειτα. Όσον αφορά στις προοπτικές για το σύνολο του έτους, η μείωση της καταναλωτικής δαπάνης τόσο στο εσωτερικό περιβάλλον της ΖτΕ όσο και στο εξωτερικό, οι χαμηλότερες τιμές της ενέργειας και οι δημοσιονομικές παρεμβάσεις των κυβερνήσεων αρκετών κρατών-μελών, με σκοπό την ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας (π.χ. μείωση ΦΠΑ), αναμένεται να ασκήσουν αποπληθωριστική επίδραση στον εναρμονισμένο ΔΤΚ. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, σε πρόσφατη έκθεσή της (European Economic Forecast, Summer 2020), εκτιμά ότι ο πληθωρισμός θα μειωθεί σημαντικά το 2020, ως απόρροια της συρρίκνωσης της οικονομικής δραστηριότητας. Συγκεκριμένα, προβλέπει να υποχωρεί ο πληθωρισμός από +1,2%, το 2019, στο +0,3%, το 2020, για να ανέλθει στο +1,1%, το 2021, καθώς η οικονομία της ΖτΕ θα ανακάμπτει.

ΓΡΑΦΗΜΑ 7

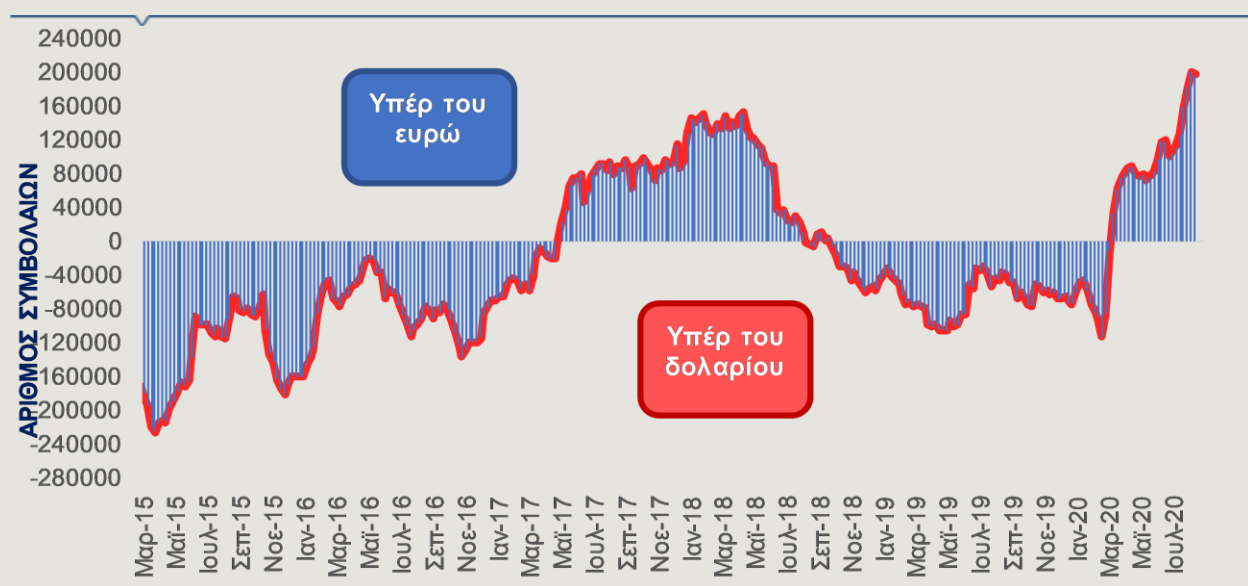
Εξέλιξη Πληθωρισμού (ΕνΔΤΚ) και Δομικού Πληθωρισμού



Πηγή:
Eurostat

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 18 Αυγούστου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, "long") μειώθηκαν κατά 2.808 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 196.943 συμβόλαια, από 199.751 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 8). Σημειώνεται ότι πρόκειται για την πρώτη εβδομαδιαία μείωση που καταγράφεται από τις 30 Ιουνίου.

ΓΡΑΦΗΜΑ 8
Specs θέσεις για μη εμπορικές/κερδοσκοπικές συναλλαγές

 Πηγή:
CFTC, IMM

Ευρώ (EUR/USD) ► Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου, στις 24 Αυγούστου, στην Ευρώπη, διαμορφωνόταν περί τα 1,1834 EUR/USD, με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει, από την αρχή του έτους, κέρδη έναντι του δολαρίου (+5,5%), ενώ διαπραγματευόταν υψηλότερα κατά 14,4% από το χαμηλό που είχε καταγράψει στις 3 Ιανουαρίου 2017 (USD 1,0342).

Η ανακοίνωση από τον Πρόεδρο των ΗΠΑ για τη χρήση πλάσματος αποθεραπευμένων ανθρώπων σε ασθενείς με COVID-19 δεν λειτούργησε υπέρ του δολαρίου, καθώς η αποτελεσματικότητα της συγκεκριμένης μεθόδου δεν έχει οριστικά κριθεί, παρότι έχει θετικά αποτελέσματα στις πρώτες κλινικές δοκιμές.

Το επενδυτικό ενδιαφέρον θα στραφεί, τις επόμενες ώρες, στο συνέδριο του Ρεπουμπλικανικού Κόμματος, το οποίο θα ξεκινήσει στις 24 Αυγούστου και θα διαρκέσει τέσσερις ημέρες. Στο εξής, οι πολιτικές εξελίξεις εν όψει των προεδρικών εκλογών του Νοεμβρίου θα επηρεάσουν σημαντικά την πορεία του δολαρίου.

Οι συμμετέχοντες στις αγορές αναμένουν με ιδιαίτερο ενδιαφέρον την ομιλία του επικεφαλής της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (Fed) στο συμπόσιο του Jackson Hole στις 27-28 Αυγούστου, το οποίο στο παρελθόν έχει αποτελέσει σημείο αναφοράς για αποφάσεις νομισματικής πολιτικής.

Ελβετικό Φράγκο (CHF) ► Το ευρώ εμφανίζει ήπια άνοδο, σε ημερήσια βάση, έναντι του φράγκου, κινούμενο στην περιοχή των 1,07624 φράγκων (24.8.2020). Το ευρώ σημειώνει, από την αρχή του έτους, απώλειες έναντι του φράγκου, της τάξης του 0,9%.

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 ανήλθε στα 700 δισ. φράγκα, για την εβδομάδα που έληξε στις 21 Αυγούστου, από

698,6 δισ. φράγκα, για την εβδομάδα μέχρι και τις 14 Αυγούστου. Η αβεβαιότητα που προκαλεί η έξαρση της πανδημίας του COVID-19 διατηρεί σταθερή τη ζήτηση για το ελβετικό φράγκα, με την SNB να προσπαθεί μέσω παρεμβάσεων να αποτρέψει την ανατίμησή του, καθώς μια τέτοια εξέλιξη, πλην των πληθωριστικών πιέσεων που μπορεί να προκαλέσει, πλήττει σοβαρά τις ελβετικές εξαγωγές. Υπενθυμίζεται ότι η ισοτιμία του ευρώ με το ελβετικό φράγκα στις 14 Μαΐου διαμορφώθηκε στο 1,0505 EUR/CHF, ήτοι το χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων περίπου 5 ετών για το ευρώ. Οι συμμετέχοντες στην αγορά προβλέπουν ότι η SNB θα συνεχίσει τις παρεμβάσεις της ανά τακτά χρονικά διαστήματα, καθώς η νομισματική πολιτική δεν μπορεί να επιφέρει σημαντική εξασθένιση του φράγκου.

Στερλίνα (GBP) ► Η στερλίνα, στις 24 Αυγούστου, εμφάνιζε μεικτή εικόνα, σε ημερήσια βάση, καταγράφοντας μικρά κέρδη έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (1,3130 USD/GBP), έχοντας ανατιμηθεί σημαντικά, από τα μέσα Ιουλίου και μετά, και ήπιες απώλειες έναντι του ευρώ (0,9020 GBP/EUR). Σημειώνεται ότι, από την αρχή του έτους, η στερλίνα καταγράφει απώλειες κατά 6,6% έναντι του ευρώ και κατά 1% έναντι του δολαρίου.

Αρνητικά έχει επιδράσει στη στερλίνα το γεγονός ότι ένας ακόμη γύρος συνομιλιών σχετικά με τη μελλοντική εμπορική σχέση μεταξύ του Ηνωμένου Βασιλείου και της Ευρωπαϊκής Ένωσης ολοκληρώθηκε χωρίς να υπάρξει κάποια ουσιαστική πρόοδος. Υπενθυμίζεται ότι η μεταβατική περίοδος για το Ηνωμένο Βασίλειο λήγει στο τέλος του έτους και οι συνομιλίες θα μπορούσαν να συνεχιστούν μέχρι τότε.

Δεδομένης της σταδιακής αύξησης των κρουσμάτων από τον COVID-19 και με την πληροφορία από τα μέσα ενημέρωσης ότι υπάρχει περίπτωση εκ νέου λήψης περιοριστικών μέτρων στη δεύτερη μεγαλύτερη πόλη της Αγγλίας, το Manchester, το βρετανικό νόμισμα δέχεται πιέσεις. Η απώλεια εμπιστοσύνης στις κυβερνητικές πολιτικές μειώνει τις πιθανότητες η κοινωνία στο Ηνωμένο Βασίλειο να ακολουθήσει τους κανόνες αποστασιοποίησης.

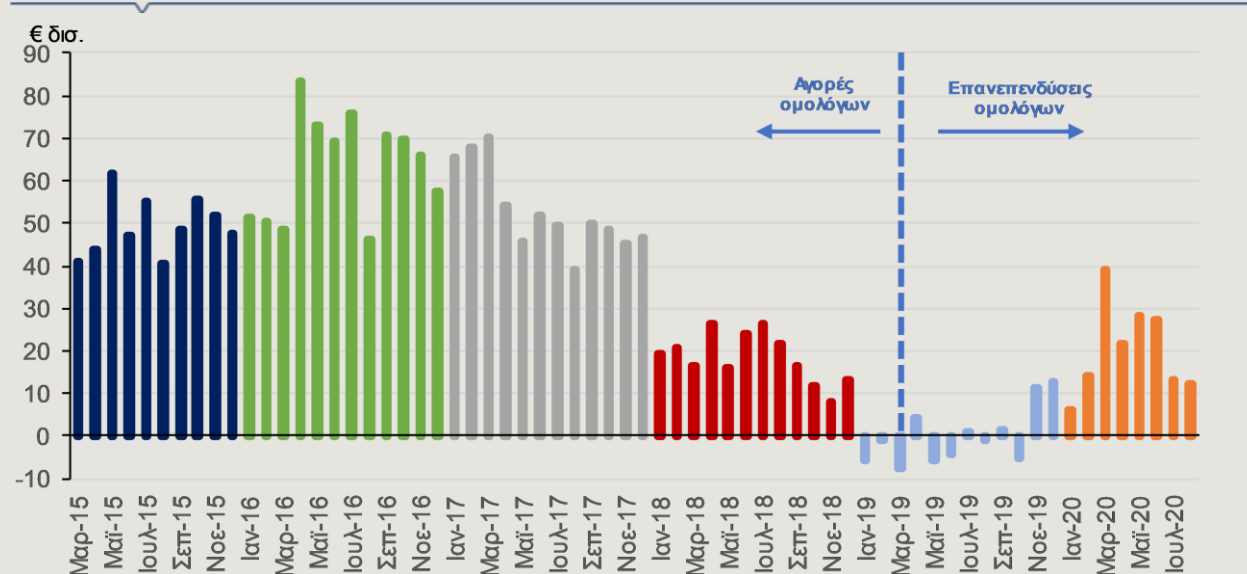
Σωρευτικά, η στερλίνα, από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος, στις 23 Ιουνίου 2016 (αποχώρηση/παραμονή από την Ε.Ε.), έχει διολισθησει κατά 11,3% έναντι του δολαρίου και κατά 17,7% έναντι του ευρώ. Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-Credit Default Swaps), πενταετούς διάρκειας, στις 24 Αυγούστου, διαμορφωνόταν σε 25,1 μ.β., από 25,2 μ.β., στις 17 Αυγούστου.

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 21 Αυγούστου, διαμορφώθηκε στα Ευρώ 2,270 τρισ. Η ΕΚΤ πρόβη σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας Ευρώ 523 εκατ., σε πωλήσεις Asset-Backed Securities, αξίας Ευρώ 394 εκατ. και σε αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών

ΓΡΑΦΗΜΑ 9

Εξέλιξη αγοραπωλησιών κρατικών ομολόγων ανά μήνα από την ΕΚΤ



Πηγή:
Ευρωπαϊκή
Κεντρική
Τράπεζα, Alpha
Bank

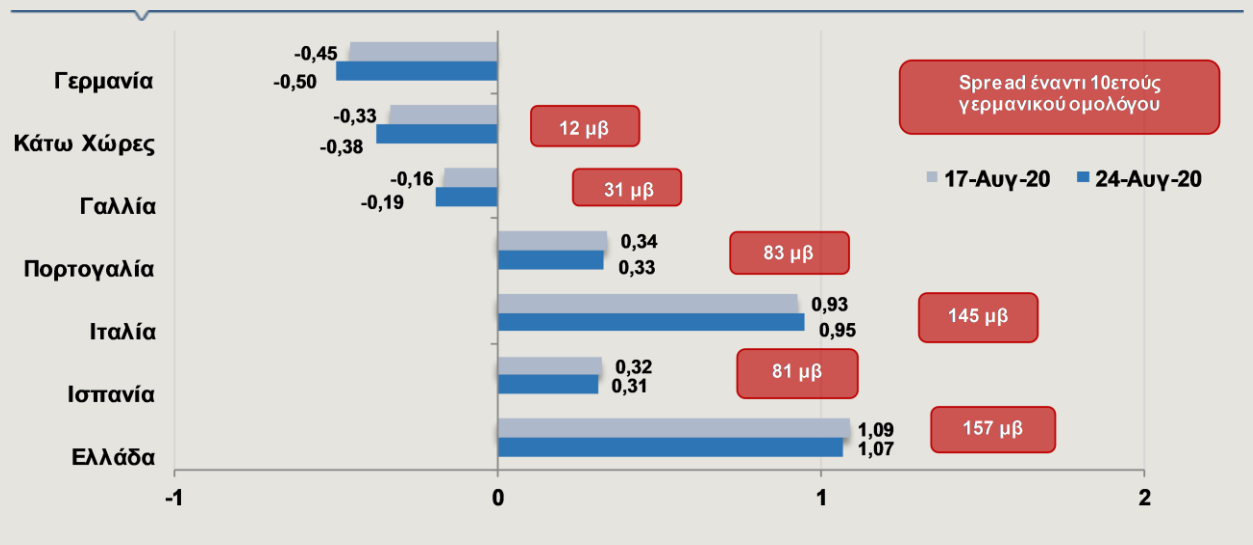
τίτλων, αξίας Ευρώ 945 εκατ. Επιπρόσθετα, η ΕΚΤ, την περασμένη εβδομάδα, πραγματοποίησε καθαρές αγορές, αξίας Ευρώ 15 δισ., στο πλαίσιο του νέου Έκτακτου Προγράμματος Αγοράς Στοιχείων Ενεργητικού, λόγω της πανδημίας (Pandemic Emergency Purchase Programme-PEPP), με τη συνολική αξία του εν λόγω χαρτοφυλακίου να διαμορφώνεται περί τα Ευρώ 484 δισ.

Στην ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος της απόδοσης του δεκαετούς κρατικού ομολόγου, λήξης 18 Ιουνίου 2030, με κουπόνι 1,5%, διαμορφωνόταν, στις 24 Αυγούστου, μεταξύ 1,06% και 1,09%. Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του δεκαετούς ομολόγου της Ελλάδας και του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) αυξήθηκε στις 157 μονάδες βάσης. Παράλληλα, η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, διαμορφώθηκε στο -0,50% (Γράφημα 10).

Ρευστοποιήσεις καταγράφηκαν στα γερμανικά ομόλογα, καθώς αυξάνονται οι ελπίδες για την εμφάνιση εμβολίου κατά το κορωνοϊού, με αποτέλεσμα να ενισχύεται η διάθεση ανάληψης υψηλότερου επενδυτικού κινδύνου. Το ενδιαφέρον των συμμετεχόντων στις αγορές επικεντρώνεται στην εβδομαδιαία έκδοση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, η οποία θα περιλαμβάνει αναλυτικά στοιχεία για τις αγορές ομολόγων στα πλαίσια του νέου Έκτακτου Προγράμματος Αγοράς Στοιχείων Ενεργητικού, λόγω της πανδημίας (Pandemic Emergency Purchase Programme-PEPP).

Το βελγικό Δημόσιο προέβη στις 24 Αυγούστου σε έκδοση νέου δεκαετούς ομολόγου με αρνητική απόδοση -0,229% και συνολικού ποσού Ευρώ 1,5 δισ., με αποτέλεσμα οι συνολικές ομολογιακές εκδόσεις του Βελγίου από την αρχή του έτους να ανέρχονται σε Ευρώ 37,8 δισ., έναντι Ευρώ 46,5 δισ. που είναι ο ετήσιος στόχος.

Το δεκαετές ομόλογο της Πορτογαλίας, στις 24 Αυγούστου, κατέγραφε απόδοση 0,33%, της Ισπανίας 0,31% και της Ιταλίας 0,95%. Η διαφορά απόδοσης του δεκαετούς πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του γερμανικού αυξήθηκε στις 83 μ.β., ενώ του δεκαετούς ιταλικού ομολόγου αυξήθηκε στις 145 μ.β. Τέλος, η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου των ΗΠΑ διαμορφωνόταν στο 0,64%, στις 24 Αυγούστου.

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 2010)	-0,4	-0,2	1,5	1,9	1,9	
Ιδιωτική Κατανάλωση	-0,2	0,0	0,9	1,1	0,8	
Δημόσια Κατανάλωση	1,6	-0,7	-0,4	-2,5	2,1	
Ακαθάριστες Επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου	0,7	4,7	9,1	-12,2	4,7	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	3,1	-1,8	6,8	8,7	4,8	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	0,4	0,3	7,1	4,2	2,5	
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	3,5	3,9	4,4	4,3	
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	175,9	178,5	176,2	181,2	176,6	
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-0,8	-1,7	-1,9	-2,8	-1,4	

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2019	2019		2020		Τριμηνιαία στοιχεία (% ετήσιες μεταβολές)
		Q3	Q4	Q1	Τελευταία διαθέσιμη περίοδος	
Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)						
Όγκος Λιαν. Εμπορίου (εκτός καυσίμων-λιπ/κών)	0,8	1,6	2,9	3,8	-3,1 (Ιαν.-Μάι.)	
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	13,2	23,7	12,2	-12,1	-32,6 (Ιαν.-Ιούλ.)	
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m³)	9,8	37,9	10,2	55,6	24,6 (Ιαν.-Μάι.)	
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	0,9	1,3	-1,5	1,5	-3,0 (Ιαν.-Ιούν.)	
Δείκτες Προσδοκιών						
Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI	54,2	54,4	53,8	51,0	48,6 (Ιούλ.)	
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	105,4	108,1	108,8	110,7	90,8 (Ιούλ.)	
Δείκτης Επιχ/κών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	103,6	104,8	104,1	108,6	88,2 (Ιούλ.)	
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-19,8	-11,7	-7,1	-10,4	-34,7 (Ιούλ.)	
Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)						
Ιδιωτικός Τομέας	-0,6	-0,5	-0,6	0,1	0,4 (Ιούν.)	
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	1,7	2,2	1,7	3,4	3,8 (Ιούν.)	
- Βιομηχανία	0,4	-1,3	0,4	4,5	6,5 (Ιούν.)	
- Κατασκευές	-4,4	0,7	-4,4	-3,7	-4,0 (Ιούν.)	
- Τουρισμός	3,8	4,1	3,8	3,7	1,9 (Ιούν.)	
Νοικοκυριά	-2,9	-2,9	-2,9	-2,9	-2,7 (Ιούν.)	
- Καταναλωτικά Δάνεια	-1,6	-1,1	-1,6	-1,7	-1,7 (Ιούν.)	
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,4	-3,3	-3,4	-3,4	-3,0 (Ιούν.)	
Τιμές και Αγορά Εργασίας						
Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου)	0,3	-0,1	0,1	0,4	-1,8 (Ιούλ.)	
Δκτ Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	7,3	8,3	7,6	6,9	6,9 (Α' τρίμ.)	
Ανεργία (% , μ.ο. Περιόδου, εποχ. διορθ.)	17,3	17,0	16,6	15,5	17,0 (Μάι.)	
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2010)	1,9	2,3	1,0	-0,9	-0,9 (Α' τρίμ.)	
Ιδιωτική Κατανάλωση	0,8	0,3	1,3	-0,7	-0,7 (Α' τρίμ.)	
Δημόσια Κατανάλωση	2,1	0,1	-1,4	2,0	2,0 (Α' τρίμ.)	
Επενδύσεις	4,7	2,5	14,0	-6,4	-6,4 (Α' τρίμ.)	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	4,8	9,1	0,7	2,5	2,5 (Α' τρίμ.)	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	2,5	-2,7	-0,3	0,2	0,2 (Α' τρίμ.)	

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

* Χωρίς την επίπτωση της υποστήριξης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων

¹ Το ισοζύγιο της Γενικής Κυβέρνησης αποτελείται από το ισοζύγιο του Κράτους (Υπουργεία, περιφερειακές υπηρεσίες Υπουργείων και Αποκεντρωμένες Διοικήσεις), από το ισοζύγιο της Κεντρικής Διοίκησης (Κράτος, Νομικά Πρόσωπα και ΔΕΚΟ ταξινομημένες εντός της Γενικής Κυβέρνησης), από το ισοζύγιο των Οργανισμών Τοπικής Αυτοδιοίκησης (ΟΤΑ) και από το ισοζύγιο των Οργανισμών Κοινωνικής Ασφάλισης (ΟΚΑ), (Υπουργείο Οικονομικών).

² Auerbach, A.J. and Y. Gorodnichenko (2012): Measuring the Output Responses to Fiscal Policy, *American Economic Journal: Economic Policy*, 4 (2): 1-27.

Auerbach, A.J. and Y. Gorodnichenko (2013): Fiscal Multipliers in Recession and Expansion, in *Fiscal Policy after the Financial Crisis*, edited by Alberto Alesina and Francesco Giavazzi, Chicago: University of Chicago Press.

Christiano, L., Eichenbaum, M., and S. Rebelo (2011): When is the Government Spending Multiplier Large?, *Journal of Political Economy*, 119 (1), 78-121.

Farhi, E. And I. Werning (2016): Fiscal Multipliers: Liquidity Traps and Currency Unions, *Handbook of Macroeconomics*, 2, 241792.

IMF Fiscal Monitor (2020): Policies to Support People During the COVID-19 Pandemic, April 2020.

Woodford, M. (2011): Simple Analytics of the Government Expenditure Multiplier, *American Economic Journal: Macroeconomics*, 3 (1): 1-35.

³ Πρωτογενές ισοζύγιο Γενικής Κυβέρνησης: Πρόκειται για το ισοζύγιο Γενικής Κυβέρνησης (σύμφωνα με το ΕΣΟΛ 2010) μείον τα έξοδα τόκων των φορέων Γενικής Κυβέρνησης σε άλλους τομείς. Περιλαμβάνεται η επίπτωση υποστήριξης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Η μέτρηση αυτή του πρωτογενούς ισοζυγίου διαφέρει από τον ορισμό του πρωτογενούς ισοζυγίου Γενικής Κυβέρνησης, ο οποίος χρησιμοποιείται στο πλαίσιο του Προγράμματος Οικονομικής Προσαρμογής για την Ελλάδα.

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 τμήματος του πρέπει υποχρεωτικά να αναφέρει την Alpha Bank ως πηγή προελεύσεώς του