



Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

ΕΛΛΗΝΙΚΗ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

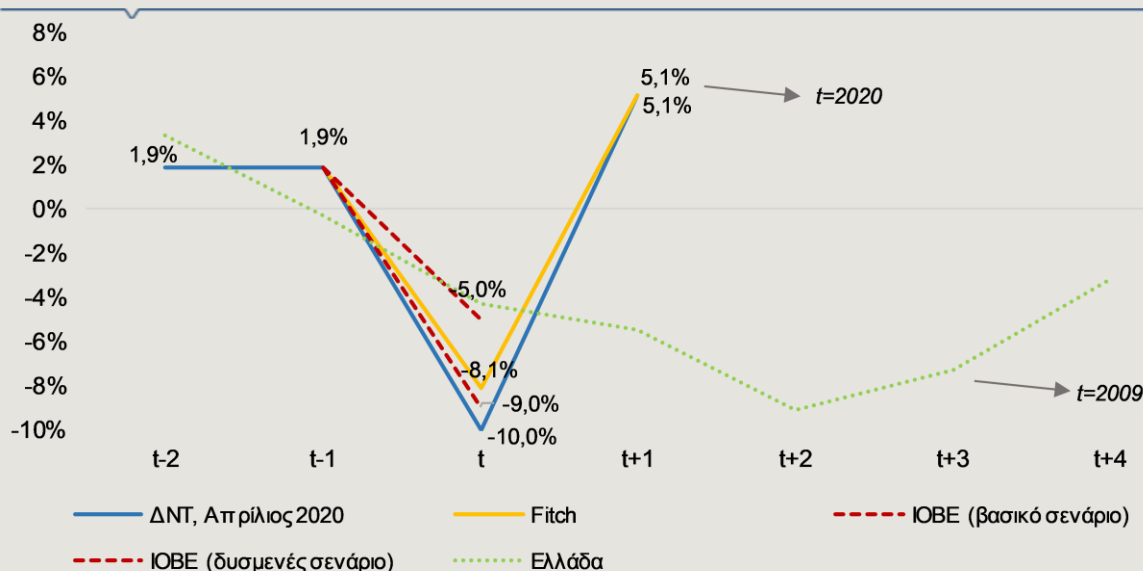
Η Γεωμετρία των Υφεσιακών Διαταραχών: 2020 και 2008

Τα κύρια χαρακτηριστικά της υφεσιακής διαταραχής που πλήττει τη χώρα μας τη φετινή χρονιά, ως αποτέλεσμα των -παγκόσμιας κλίμακας- περιοριστικών μέτρων για την εξάπλωση της νόσου Covid-19, είναι η μείωση της εξωτερικής ζήτησης, πρωτίστως για υπηρεσίες και δευτερευόντως για αγαθά, η αναβολή επενδυτικών σχεδίων και η προσωρινή παύση δραστηριότητας σε σημαντικούς κλάδους της οικονομίας. Οι αρνητικές επιπτώσεις αυτών των εξελίξεων στο διαθέσιμο εισόδημα και την απασχόληση, σε συνδυασμό με την αντίδραση της δημοσιονομικής πολιτικής για το μετριασμό της έντασης και της διάρκειας της ύφεσης, αναμένεται να οδηγήσουν στην επιστροφή των διδύμων ελλειμμάτων, δηλαδή τόσο στο δημοσιονομικό ισοζύγιο, όσο και στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.

Η υψηλή εξάρτηση της Ελλάδας από τον τουρισμό την καθιστά ιδιαίτερα ευάλωτη στις διαταραχές της διεθνούς ζήτησης, καθώς η παγκόσμια οικονομία εισέρχεται σε μία ισχυρή ύφεση και η ανάγκη κοινωνικής αποστασιοποίησης δρα αποτρεπτικά στην ταξιδιωτική κίνηση. Παρά το γεγονός ότι η χώρα μας έχει μεταβάλει, σε μικρό μόνο βαθμό, το παραγωγικό της μοντέλο σε σχέση με την προηγούμενη δεκαετία, η τρέχουσα υφεσιακή διαταραχή αναμένεται να έχει πολύ διαφορετικά χαρακτηριστικά σε σχέση με την κρίση που ξεκίνησε το 2008. Η άμεση επίπτωση το δεύτερο και το τρίτο τρίμηνο του έτους αναμένεται να είναι σφοδρή αλλά η διάρκειά της σχετικά περιορισμένη. Η Ελλάδα της κρίσης του 2008 αποτελεί πλέον χαρακτηριστική περίπτωση μιας ύφεσης σχήματος "L". Τούτο προέκυψε από το γεγονός ότι μετά την αρχική διαταραχή που προήλθε από την παγκόσμια ύφεση ακολούθησαν διαδοχικά shocks στα επόμενα έτη, καθώς η κρίση του αξιόχρεου του Ελληνικού Δημοσίου οδήγησε σε συσταλτική δημοσιονομική και εισοδηματική πολιτική (γνωστή ως εσωτερική υποτίμηση), στα πλαίσια των προγραμμάτων οικονομικής προσαρμογής, με αποτέλεσμα σε επόμενο χρόνο την άνοδο του ληξιπρόθεσμου ιδιωτικού χρέους. Οι συνθήκες που επικρατούν στην ελληνική και στην παγκόσμια οικονομία σήμερα παρουσιάζονται σημαντικά διαφορετικές, παρά το γεγονός ότι εξακολουθούν να υφίστανται σημαντικοί κίνδυνοι.

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Σχήμα και ένταση υφεσιακών διαταραχών: 2020 και 2008 (% ετήσιες μεταβολές)



Πηγή: Eurostat, Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, Fitch Ratings, IOBE

Η **δημοσιονομική πολιτική** το 2020 είναι ιδιαίτερα επεκτατική (fiscal stimulus), καθώς ήδη από τους πρώτους μήνες του έτους η κυβέρνηση ανακοίνωσε έκτακτα μέτρα στήριξης της τάξεως των Ευρώ 6,8 δισ., ενώ στην προηγούμενη κρίση ήταν έντονα συσταλτική, με περικοπές μισθών και συντάξεων και αυξήσεις φορολογικών συντελεστών. Η τρέχουσα πολιτική στηρίζεται σε τρεις πυλώνες που τότε δεν υπήρχαν. *Πρώτον*, στην ελαστικότητα της τήρησης των δημοσιονομικών κανόνων και στην ενίσχυση από τα διαρθρωτικά ταμεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης. *Δεύτερον*, στην απρόσκοπτη πρόσβαση στις αγορές από το Ελληνικό Δημόσιο, όπως επιβεβαιώθηκε πρόσφατα, από την άντληση κεφαλαίων μέσω της έκδοσης επταετούς ομολόγου στα μέσα Απριλίου. *Τρίτον*, στη συσσώρευση ενός σχετικά υψηλού αποθέματος ασφαλείας (cash buffer) που προσθέτει βαθμούς ευελιξίας στην άσκηση της πολιτικής στήριξης της πραγματικής οικονομίας, ενώ παράλληλα αναμένεται να εισπραχθούν αξιόλογα ποσά μέσω της επιστροφής των κερδών από τα ελληνικά ομόλογα, που διακρατούν η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) και οι κεντρικές τράπεζες των χωρών της Ευρωζώνης (SMPs και ANFAs), καθώς και από το πρόγραμμα SURE για την απασχόληση (βλ. [Εβδομαδιαίο Δελτίο της 13.4.2020](#)) και από το ΕΣΠΑ. Παράλληλα, η χώρα διατηρεί τη δυνατότητα χρηματοδοτικής στήριξης μέσω του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (συνολικά κεφάλαια Ευρώ 240 δισ. και χρηματοδότηση έως το 2% του ΑΕΠ κάθε χώρας), αλλά χωρίς τους αυστηρούς κανόνες των προηγούμενων προγραμμάτων προσαρμογής.

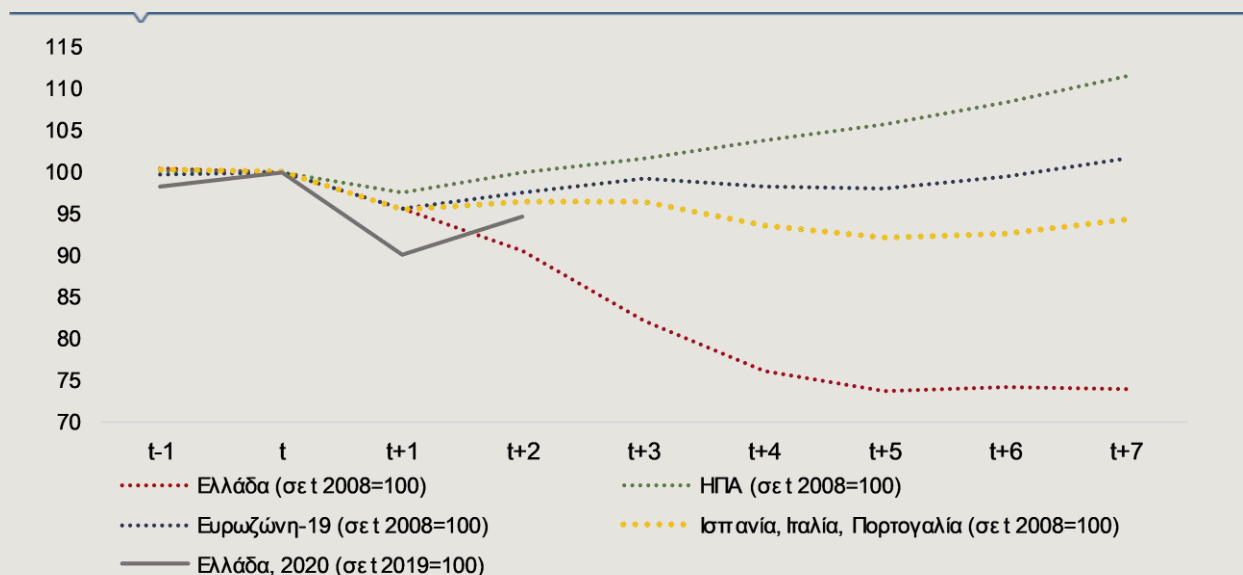
Αναφορικά με τη **νομισματική πολιτική**, η συμμετοχή της χώρας μας στο νέο Έκτακτο Πρόγραμμα Αγοράς Στοιχείων Ενεργητικού λόγω πανδημίας (PEPP) συμπιέζει το κόστος δανεισμού του Ελληνικού Δημοσίου σε μεγάλο βαθμό, με τη δυνατότητα αγοράς από την ΕΚΤ, στοιχείων ενεργητικού αξίας Ευρώ 12 δισ., ενώ, παράλληλα, η αποδοχή των ελληνικών κρατικών ομολόγων ως εγγυήσεων ενισχύει τη ρευστότητα και κατά συνέπεια την πραγματική οικονομία. Επιπλέον, η **πιστωτική επέκταση** θα συνεχισθεί, σε αντίθεση με την προηγούμενη κρίση, καθώς σημαντικός όγκος διαθέσιμων κεφαλαίων με την υποστήριξη των κοινοτικών κονδυλίων και της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων, υπό μορφή εγγυήσεων, προσφέρονται για τη δημιουργία σημαντικής μόχλευσης κεφαλαίων.

Παράλληλα, η επιτυχής υγειονομική διαχείριση και πολιτική εξομάλυνσης της επιδημικής καμπύλης έχουν προσδώσει σημαντικά **οφέλη στην αξιοπιστία και στο brand name** της χώρας, στο δύσκολο στίβο του ανταγωνισμού στην αγορά τουριστικών υπηρεσιών τα επόμενα έτη, σε αντίθεση με το αρνητικό κλίμα της περιόδου 2008-2010 σχετικά με τη φερεγγυότητα των ελληνικών στατιστικών στοιχείων. Τέλος, το **profile του ελληνικού δημοσίου χρέους** είναι σήμερα αισθητά βελτιωμένο και προσδιορίζεται από σταθερά επιτόκια και μεγάλη μέση διάρκεια αποπληρωμής, με σχετικά περιορισμένες χρηματοδοτικές ανάγκες, τουλάχιστον την επόμενη δεκαετία. Το μεγαλύτερο μέρος του χρέους δε, οφείλεται σε επίσημους δανειστές και όχι θεσμικούς και ιδιώτες ομολογιούχους. Αντίθετα, το 2009, το μεγαλύτερο τμήμα του χρέους έληγε σε σχετικά μικρό χρονικό ορίζοντα, καθώς η μέση σταθμική διάρκεια του χρέους το 2009 ήταν 7,9 έτη, ενώ το 2019 ήταν 20,5 έτη. Τέλος, η υφιστάμενη **πολιτική σταθερότητας και ομοθυμίας για την αντιμετώπιση της πανδημικής κρίσης** συνιστά σήμερα ένα σημαντικό όπλο, σε αντίθεση με την πόλωση του πολιτικού σκηνικού που επικράτησε στην έναρξη και κατά τη διάρκεια της προηγούμενης οικονομικής κρίσης.

Το ερώτημα που τίθεται είναι, εάν υπάρχουν σημαντικοί κίνδυνοι εμβάθυνσης της ύφεσης το 2020. Πράγματι, **υπάρχουν κίνδυνοι και είναι σημαντικοί**. *Πρώτον*, η ένταση και η διάρκεια της ύφεσης θα προσδιοριστούν, σε σημαντικό βαθμό, από επιστημονικές παραμέτρους που δεν έχουν ακόμη αποσαφ-

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Διάρκεια αποκατάστασης απωλειών μετά την αρχική διαταραχή: 2020 και 2008 (ΑΕΠ σε σταθερές τιμές, δείκτες)



Πηγή: Eurostat,
Διεθνές
Νομισματικό
Ταμείο

νιστεί, όπως το εάν υπάρχει ή όχι εποχικό πρότυπο στη μολυσματικότητα, το εάν θα υπάρξει δεύτερο κύμα εξάπλωσης του ιού το φθινόπωρο και τέλος το πόσο σύντομα θα υπάρξουν αξιόπιστες θεραπείες και εμβόλιο. **Δεύτερον**, ο κίνδυνος διάβρωσης, εκ νέου, της ηθικής συναλλαγών και πληρωμών, τις συνέπειες της οποίας ήδη γνωρίζουμε από την προηγούμενη κρίση. **Τέλος**, οι δημοσιονομικές δυνατότητες της χώρας δεν είναι απεριόριστες και θα απαιτηθεί αποτελεσματικός σχεδιασμός και χρονοδιάγραμμα στη λήψη των μέτρων στήριξης.

Η αντίθεση μεταξύ του υφεσιακού shock μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers το 2008 και εκείνου του Covid-19, μπορεί να απεικονισθεί γραφικά ως ακολούθως. Στο Γράφημα 1, αποτυπώνεται το σχήμα της διαταραχής στην οικονομική δραστηριότητα της Ελλάδας το 2009, καθώς και το αντίστοιχο σχήμα του shock που προβλέπει το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, η Fitch Ratings και το IOBE για τη διετία 2020-2021. Κατά την προηγούμενη κρίση, ο ρυθμός μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ έγινε έντονα αρνητικός (2009: -4,3%) και συνέχισε να μειώνεται τα επόμενα δύο έτη, φθάνοντας το 2011 (έτος t+2), στο -9,1%. Στη συνέχεια ο ρυθμός μεταβολής του εγχώριου προϊόντος παρέμεινε σε αρνητικό έδαφος, μέχρι και το 4ο -μετά την έναρξη της κρίσης- έτος. Η ύφεση για το 2020 αναμένεται να είναι βαθιά, ενώ για το 2021 προβλέπεται ανάκαμψη.

Στο Γράφημα 2, εξετάζουμε το σχήμα της ύφεσης με βάση την εξέλιξη του ΑΕΠ, σε σταθερές τιμές και όχι τους ρυθμούς μεταβολής του όπως στο πρώτο γράφημα. Με διακεκομμένες γραμμές απεικονίζεται η διαχρονική εξέλιξη του δεικτοποιημένου ΑΕΠ (σε σταθερές τιμές 2015) της Ελλάδας και επιλεγμένων χωρών. Συγκρίνοντας την πορεία των διαφορετικών ΑΕΠ, διαπιστώνουμε ότι η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση που ξεκίνησε το 2008 (έτος t, 2008=100) επηρέασε με διαφορετική διάρκεια και ένταση τις επιμέρους χώρες και ως εκ τούτου η αρχική ύφεση και η μετέπειτα ανάκαμψη είχαν διαφορετικά σχήματα ανά περίπτωση. Πιο συγκεκριμένα:

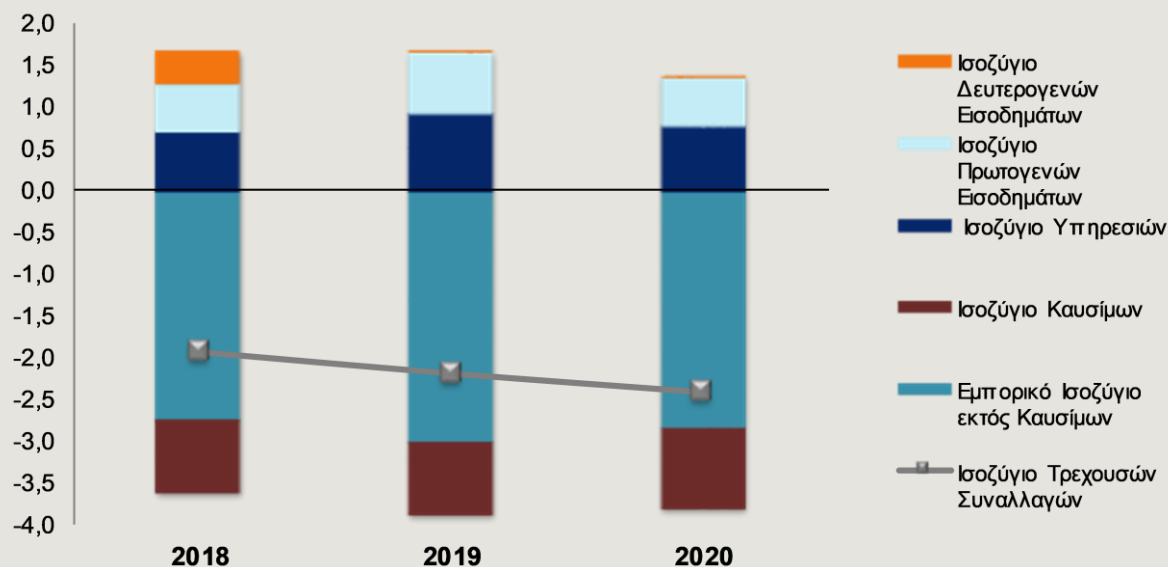
Το 2008, οι ΗΠΑ αντιμετώπισαν μια βαθιά χρηματοπιστωτική κρίση, με αποτέλεσμα την απότομη μείωση του ΑΕΠ και στη συνέχεια ταχεία επάνοδο. Μια παραλλαγή του προηγούμενου σχήματος ακολούθησε η Ευρωζώνη, με βασικό χαρακτηριστικό την επάνοδο του ΑΕΠ στα προ κρίσης επίπεδα, αλλά με μεγαλύτερη χρονική υστέρηση. Η διαφορά στη διάρκεια αποκατάστασης των απωλειών μεταξύ ΗΠΑ και Ευρωζώνης εξηγείται από το γεγονός ότι η δημοσιονομική πολιτική στις ΗΠΑ ήταν περισσότερο επεκτατική, σε σύγκριση με τους δημοσιονομικούς κανόνες που επικράτησαν στην Ευρωζώνη. Οι χώρες του Ευρωπαϊκού Νότου - Ιταλία, Ισπανία, Πορτογαλία, Ελλάδα- που επλήγησαν περισσότερο από τη χρηματοπιστωτική κρίση και εισήλθαν σε καθεστώς μνημονιακής προσαρμογής για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα είχαν μια διαφορετική πορεία, με τη χώρα μας να καταγράφει τη χειρότερη επίδοση. Αυτό σημαίνει ότι η κρίση κληροδότησε μια δύσκολα αναστρέψιμη, διαρθρωτική ζημία και στην πλευρά της προσφοράς και στην πλευρά της ζήτησης της οικονομίας. Επιπλέον, η διάρκεια και η ένταση της οικονομικής κρίσης έπληξε καίρια τον ακαθάριστο σχηματισμό παγίου κεφαλαίου, την απασχόληση και την παραγωγικότητα, οι οποίες θεωρούνται βασικές προϋποθέσεις για την επίτευξη υψηλότερων και διατηρήσιμων ρυθμών μεγέθυνσης της οικονομίας. Αντίθετα, το σχήμα της ύφεσης το 2020 και της ανάκαμψης της Ελληνικής Οικονομίας το 2021 εκτιμάται ότι θα είναι πολύ διαφορετικό, για τους λόγους που παρουσιάστηκαν αναλυτικά στην εισαγωγή του παρόντος Δελτίου.

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΣΥΓΚΥΡΙΑ

Εξελίξεις στο Ισοζύγιο Πληρωμών και στην Ταξιδιωτική Κίνηση

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, το δίμηνο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2020, το έλλειμμα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών διαμορφώθηκε στα Ευρώ 2,4 δισ., αυξημένο κατά Ευρώ 231 εκατ. ή 10,5%, σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2019. Η αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών οφείλεται, κυρίως, στην επιδείνωση των ισοζυγίων υπηρεσιών και πρωτογενών εισοδημάτων, η οποία εν μέρει αντισταθμίστηκε από τη βελτίωση του ισοζυγίου αγαθών (Γράφημα 3).

Αναλυτικότερα, το έλλειμμα του ισοζυγίου αγαθών παρουσιάστηκε μειωμένο κατά Ευρώ 86 εκατ. ή 2,2%, σε ετήσια βάση. Συγκεκριμένα, το έλλειμμα του ισοζυγίου αγαθών, εκτός πλοίων και καυσίμων, μειώθηκε κατά Ευρώ 126,5 εκατ., του ισοζυγίου πλοίων κατά Ευρώ 60,5 εκατ., ενώ το έλλειμμα του ισοζυγίου καυσίμων αυξήθηκε κατά Ευρώ 101 εκατ.

Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών Ιανουάριος-Φεβρουάριος (€ δισ.)


Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

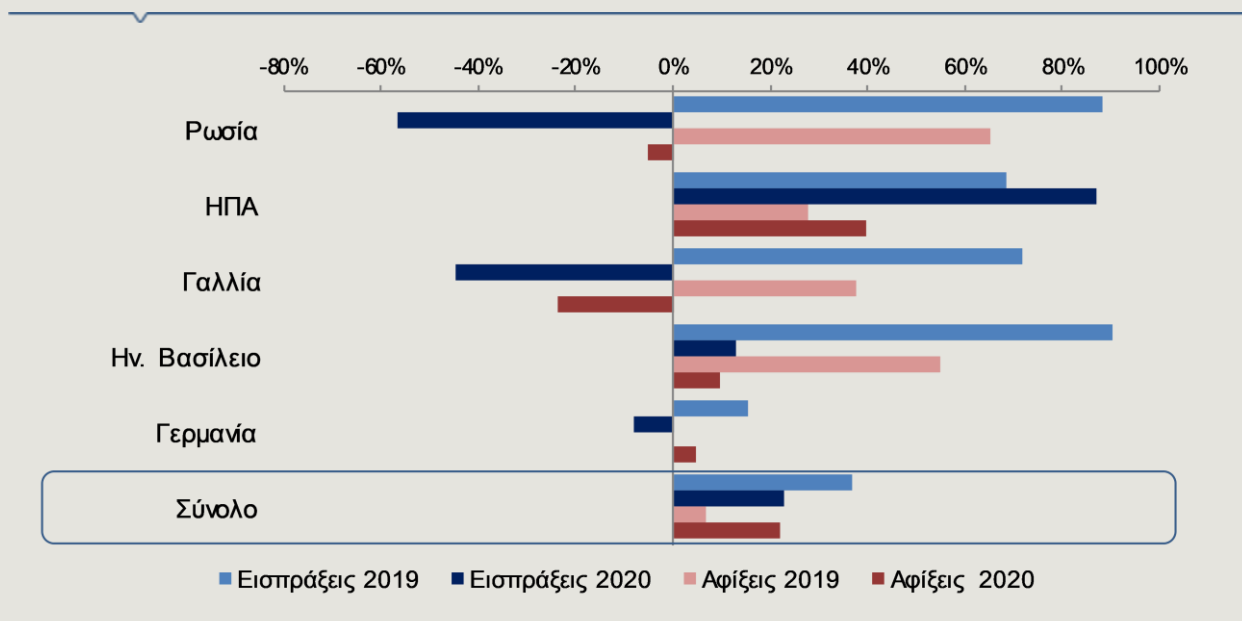
Οι εισαγωγές αγαθών, την περίοδο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2020, αυξήθηκαν συνολικά κατά 1,9%, σε σχέση με το ίδιο διάστημα πέρυσι και ανήλθαν σε Ευρώ 9 δισ. Η εν λόγω αύξηση προήλθε, κυρίως, από την αύξηση των εισαγωγών αγαθών, εκτός καυσίμων και πλοίων (+3,5%). Αντίθετα, οι εισαγωγές πλοίων μειώθηκαν κατά 61,2%, σε Ευρώ 37,1 εκατ., κατέχοντας, όμως, μικρό μερίδιο στις συνολικές εισαγωγές αγαθών, ενώ οι εισαγωγές καυσίμων μειώθηκαν οριακά κατά 0,2%. Από την άλλη πλευρά, οι εξαγωγές αγαθών αυξήθηκαν περισσότερο από τις εισαγωγές, κατά 5,1%, σε Ευρώ 5,2 δισ., ενώ την περίοδο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2019 είχαν αυξηθεί κατά 3,9%, σε ετήσια βάση. Η αύξηση των συνολικών εξαγωγών αγαθών προήλθε, κυρίως, από την αύξηση των εξαγωγών, εκτός καυσίμων και πλοίων, κατά 10,0%. Τέλος, οι εξαγωγές πλοίων αυξήθηκαν κατά 21,9% (σε Ευρώ 11,5 εκατ.), ενώ οι εξαγωγές καυσίμων μειώθηκαν κατά 7,5% (σε Ευρώ 1,3 δισ.).

Το πλεόνασμα στο ισοζύγιο υπηρεσιών μειώθηκε κατά 17,2%, σε ετήσια βάση, το δίμηνο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2020, φθάνοντας στα Ευρώ 773,3 εκατ., εξέλιξη η οποία οφείλεται, κυρίως, στην άνοδο των πληρωμών για υπηρεσίες μεταφορών (+11,8%, σε ετήσια βάση) και των πληρωμών για ταξιδιωτικές υπηρεσίες (+12,3%, σε ετήσια βάση). Συνολικά, οι πληρωμές για υπηρεσίες αυξήθηκαν κατά 9,5%, ενώ οι αντίστοιχες εισπράξεις αυξήθηκαν κατά 2,9%. Συγκεκριμένα, σημειώθηκε άνοδος των εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες (συμπεριλαμβανομένης της κρουαζιέρας) κατά 22,9%. Σημειώνεται ότι οι εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες είχαν αυξηθεί περισσότερο το αντίστοιχο διάστημα του 2019 (+37,0%).

Ανά χώρα προέλευσης, οι εισπράξεις από κατοίκους χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ-27) μειώθηκαν οριακά κατά 0,2%, σε ετήσια βάση. Αντίθετα, αξιοσημείωτη ήταν η αύξηση των εισπράξεων από κατοίκους χωρών εκτός ΕΕ-27 (+43,3%). Σημαντική ετήσια άνοδος σημειώθηκε στις εισπράξεις από τις ΗΠΑ (+86,9%), ενώ άνοδο σημείωσαν και οι εισπράξεις από το Ηνωμένο Βασίλειο (+12,8%). Αντίθετα, μείωση σημειώθηκε στις ταξιδιωτικές εισπράξεις από την Γαλλία (-44,6%), από την Ρωσία (-56,6%), καθώς και από την Γερμανία (-8,1%) (Γράφημα 4). Παράλληλα, την περίοδο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2020, ο αριθμός των τουριστών που επισκέφτηκαν τη χώρα μας αυξήθηκε κατά 21,8%, σε ετήσια βάση, φτάνοντας τα 1,4 εκατ. Αντίστοιχα, το πρώτο δίμηνο του 2019, οι αφίξεις των τουριστών είχαν αυξηθεί με μικρότερο ρυθμό (+7,0%), σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα του 2018. Η εισερχόμενη ταξιδιωτική κίνηση από τις χώρες της ΕΕ-27 αυξήθηκε κατά 15,4%, ενώ αύξηση κατά 28% κατέγραψαν οι τουριστικές αφίξεις από τις χώρες εκτός ΕΕ-27. Σημαντική ετήσια άνοδος σημειώθηκε στις αφίξεις από τις ΗΠΑ (+39,7%), οι οποίες το πρώτο δίμηνο του 2019 είχαν αυξηθεί με μικρότερο ρυθμό, σε σύγκριση με το διάστημα Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2018 (+27,7%). Επίσης, αύξηση κατά 9,7% κατέγραψαν οι αφίξεις από το Ηνωμένο Βασίλειο και κατά 4,9% οι αφίξεις από την Γερμανία, ενώ αντίθετα η εισερχόμενη ταξιδιωτική κίνηση από την Γαλλία και από την Ρωσία, μειώθηκαν κατά 23,8% και 5,2%, αντίστοιχα, σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2019 (Γράφημα 4).

Ως προς το ισοζύγιο των πρωτογενών εισοδημάτων, αυτό παρουσίασε πλεόνασμα ύψους Ευρώ 574,7 εκατ., χαμηλότερο, όμως, σε σχέση με το αντίστοιχο δίμηνο πέρυσι (Ευρώ 708 εκατ.), ενώ το ισοζύγιο δευτερογενών εισοδημάτων κατέγραψε πλεόνασμα ύψους Ευρώ 14,7 εκατ., έναντι πλεονάσματος Ευρώ 37,6 εκατ., την αντίστοιχη περίοδο του 2019. Τέλος, το πλεόνασμα στο ισοζύγιο κεφαλαίων διαμορφώθηκε σε Ευρώ 140,1 εκατ., έναντι Ευρώ 253,7 εκατ., το δίμηνο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2019.

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



Πηγή:
Τράπεζα της
Ελλάδος

ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Η ερμηνεία της καθοδικής πορείας της τιμής του πετρελαίου

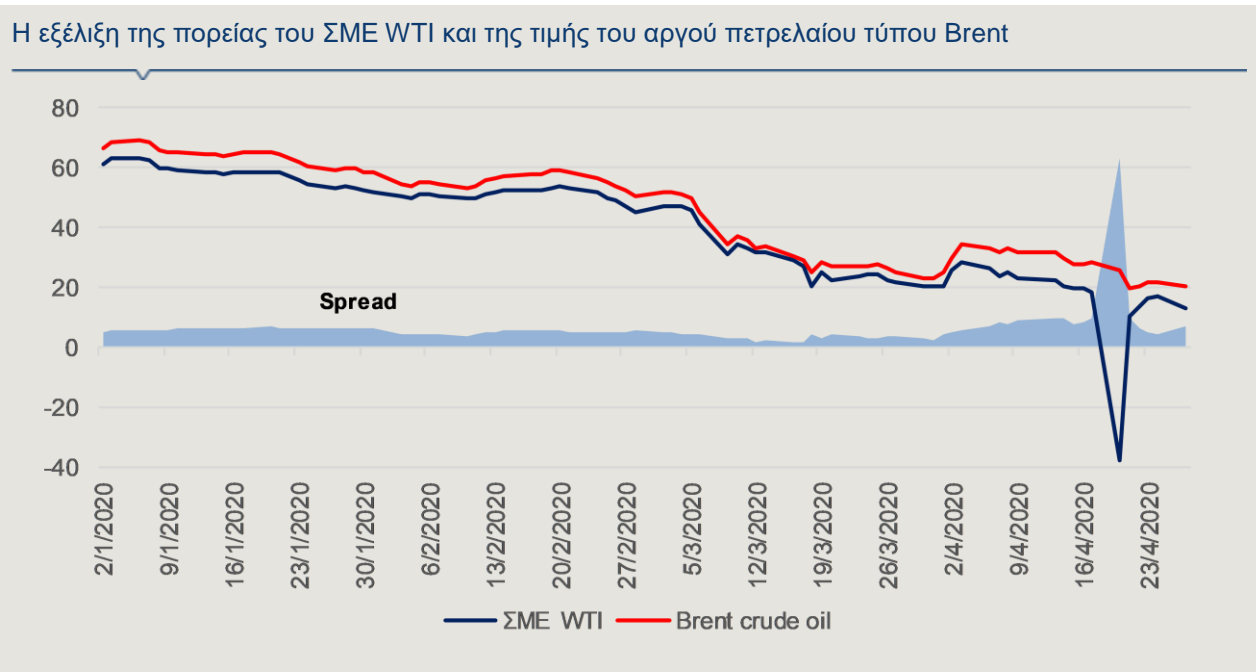
Πως οδηγηθήκαμε σε αρνητικές τιμές στα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης

Η ανοδική πορεία της τιμής του πετρελαίου, με αφητηρία 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 5). 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 οχήματά 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 5



Πηγή:
Bloomberg

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 (API), 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 (Kavrgos 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 5), 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 μετακυλιέται 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 (EIA) 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.

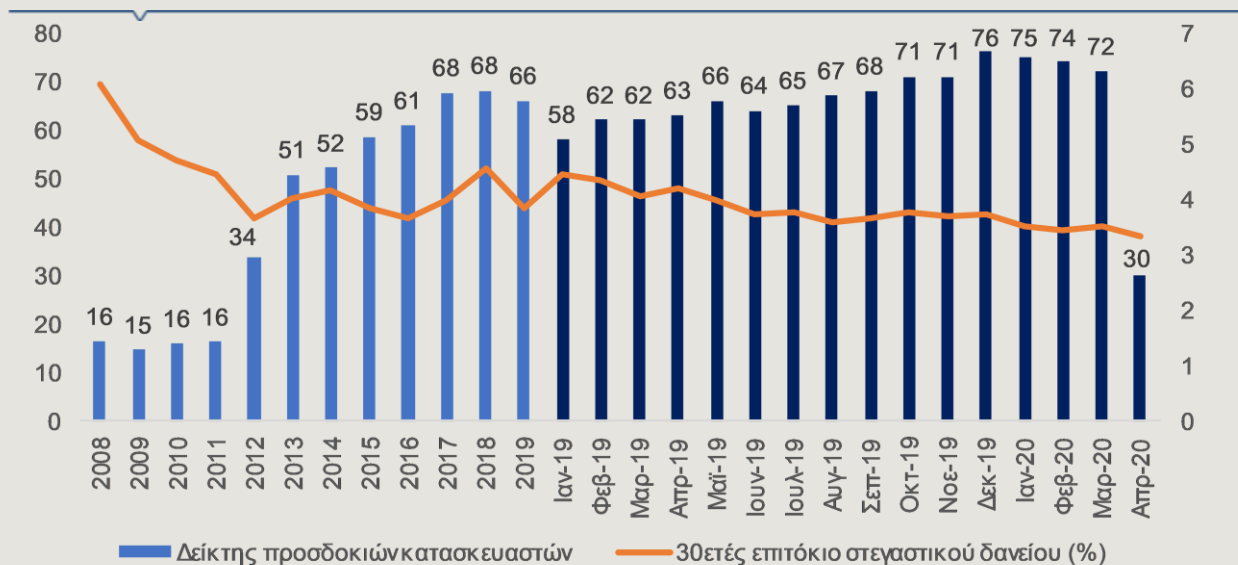
- Αντίθετα, τα χαμηλά επιτόκια εξακολουθούν να λειτουργούν υποστηρικτικά. Κατά τη διάρκεια του 2019, οι ανησυχίες για την πορεία της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης, η αβεβαιότητα σχετικά με το εμπόριο και η χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) άσκησαν πτωτική πίεση στα επιτόκια των στεγαστικών δανείων, διακόπτοντας την ανοδική τάση που επικράτησε κατά την τριετία 2016-2018. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι, σύμφωνα με την ομοσπονδιακή 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, 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, προσδοκείται 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 6). 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 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)

Δείκτης PMI Markit

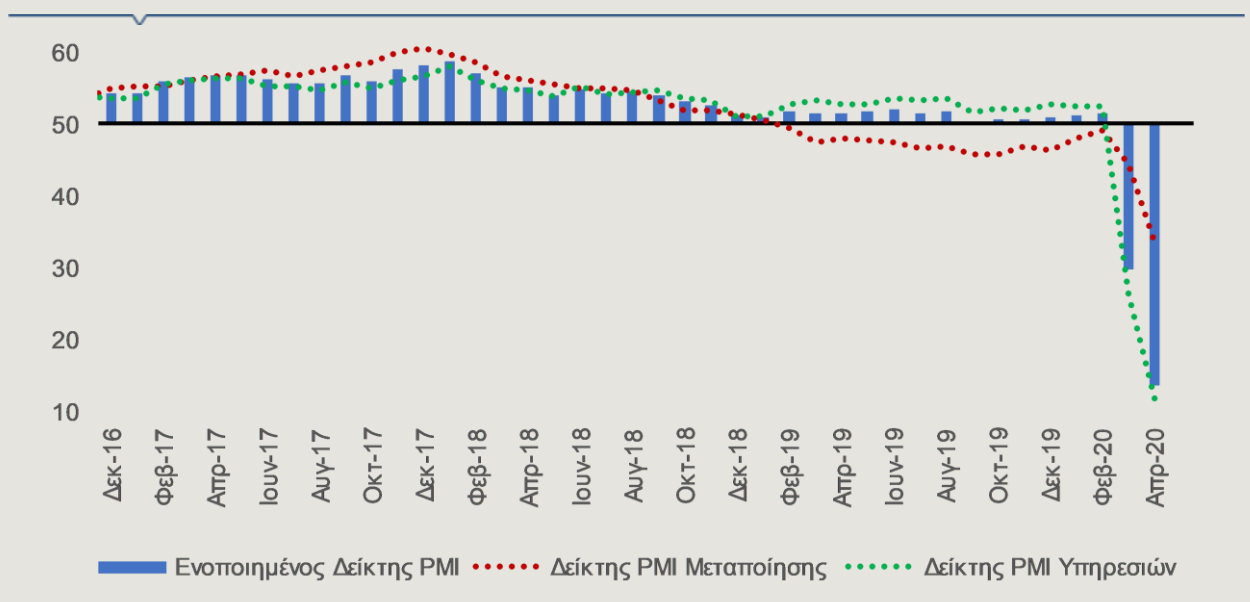
Ο ενοποιημένος δείκτης PMI Markit, τον Απρίλιο (προσωρινή μέτρηση), υποχώρησε ραγδαία στις 13,5 μονάδες, από 29,7 μονάδες, τον Μάρτιο, όταν και ξεκίνησε η μεγάλη υποχώρηση του δείκτη. Η μέτρηση του Απριλίου συνιστά τη χαμηλότερη επίδοση στην ιστορία της έρευνας (από τον Ιούλιο 1998), ενώ καταδεικνύει 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 PMI 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 7).

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 υπολειπούν. 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 PMI, 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 7
Εξέλιξη ενοποιημένου δείκτη PMI Markit και επιμέρους Δεικτών Μεταποίησης και Υπηρεσιών


Πηγή:
Bloomberg

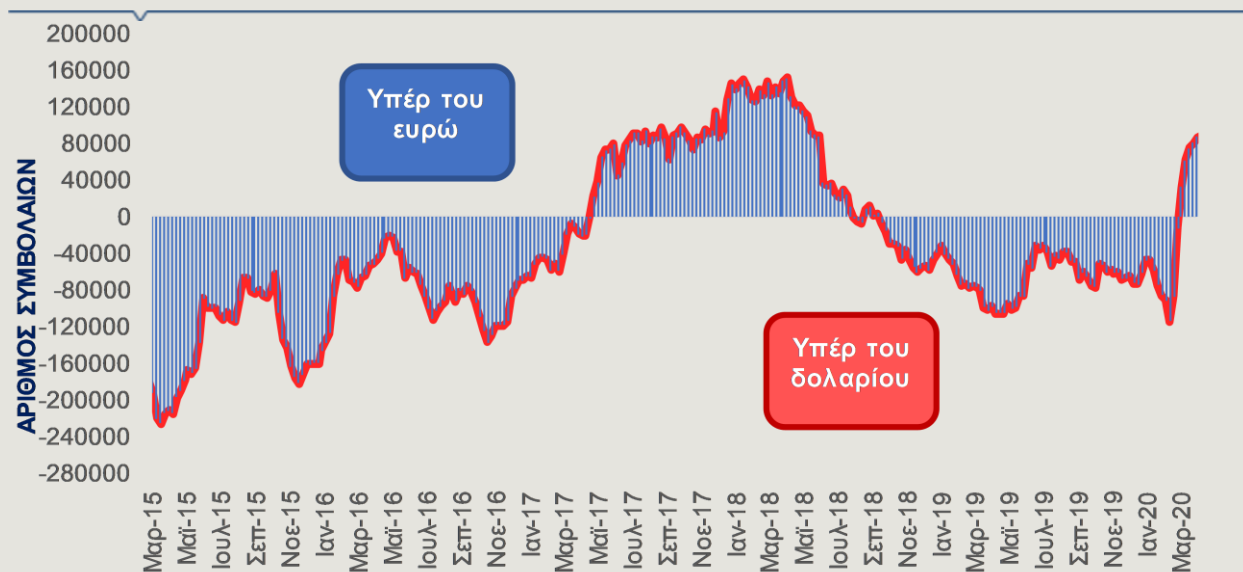
ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

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 8). 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.

Specs θέσεις για μη εμπορικές/κερδοσκοπικές συναλλαγές

 Πηγή:
 CFTC, IMM

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 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 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 επιτόκια 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.

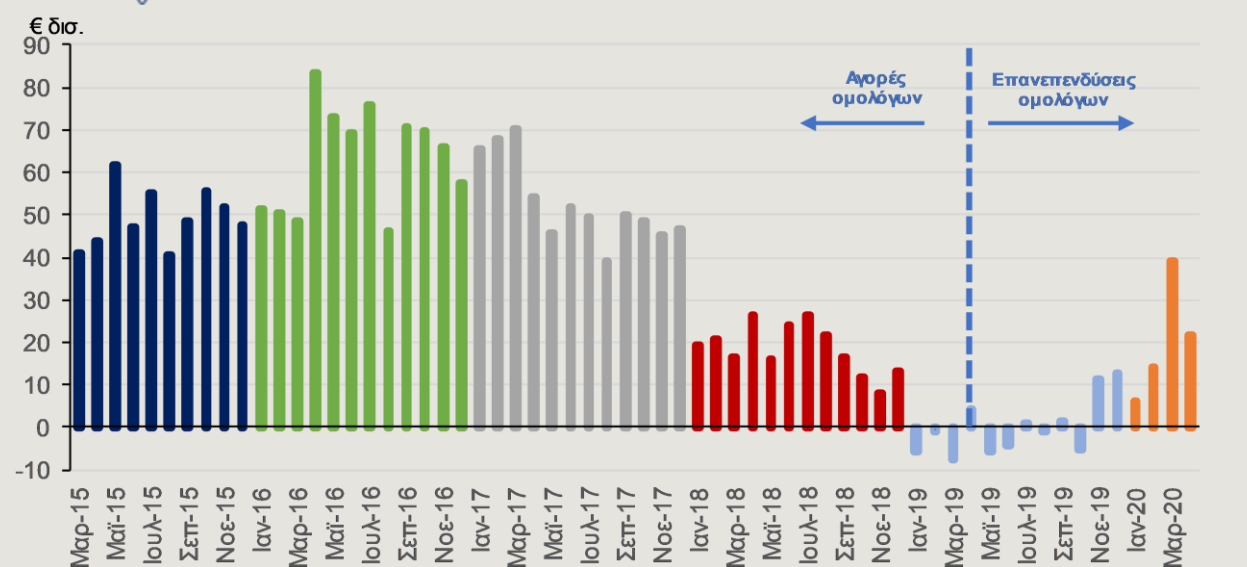
Σωρευτικά, η στερλίνα, από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος την 23 Ιουνίου 2016, έχει διολισθησει κατά 16,2% έναντι του δολαρίου και κατά 13,8% έναντι του ευρώ. Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-Credit Default Swaps), πενταετούς διάρκειας, την 27 Απριλίου, διαμορφωνόταν 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 9), 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-Backed 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 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 97 δισ.

ΓΡΑΦΗΜΑ 9

Εξέλιξη αγοραπωλησιών κρατικών ομολόγων ανά μήνα από την ΕΚΤ

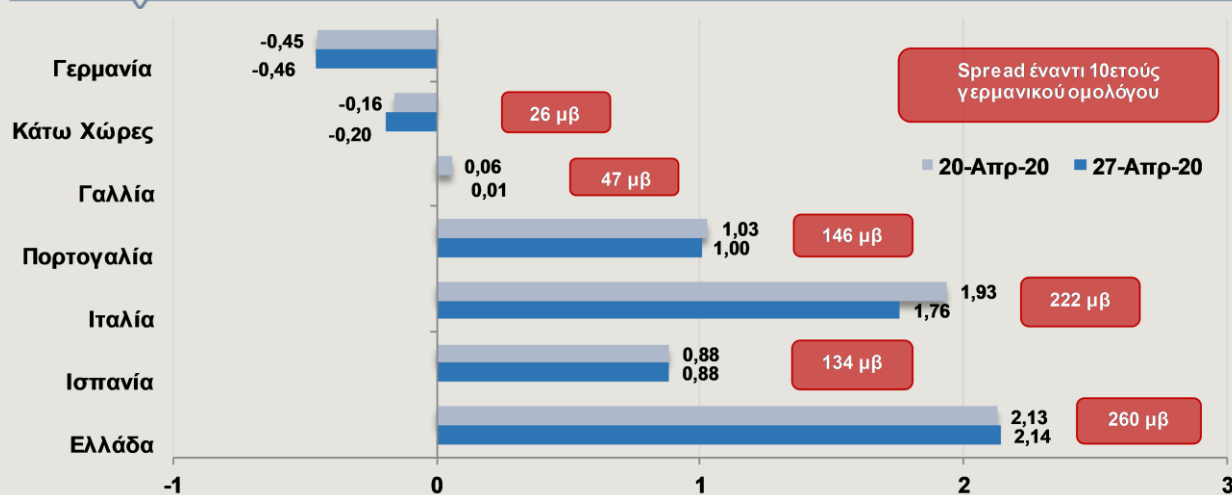


Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, Alpha Bank

Στην ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος της απόδοσης του δεκαετούς κρατικού ομολόγου, λήξης 12 Μαρτίου 2029, με κουπόνι 3,875%, διαμορφωνόταν, 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 10).

ΓΡΑΦΗΜΑ 10

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



Πηγή: Bloomberg, Alpha Bank

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 BBB 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. Η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου των ΗΠΑ διαμορφωνόταν στο 0,66%, την 27 Απριλίου.

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	2018	2019			2019-20 Τελευταία διαθέσιμη περίοδος	Τριμηνιαία στοιχεία (% ετήσιες μεταβολές)
		Q2	Q3	Q4		
Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)						
Όγκος Λιαν. Εμπορίου (εκτός καυσίμων-λιπ/κών)	1,6	-1,1	1,6	2,9	7,9 (Ιαν. '20)	
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	25,8	13,1	23,7	12,2	-12,1 (Ιαν.-Μαρ.20)	
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m³)	21,4	2,4	40,1	14,5	43,9 (Ιαν. '20)	
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	2,8	2,4	1,6	-1,1	0,8 (Ιαν.-Φεβ. '20)	
Δείκτες Προσδοκιών						
Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI	54,1	54,4	54,4	53,8	42,5 (Μαρ. '20)	
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	103,8	102,4	108,1	108,8	109,4 (Μαρ. '20)	
Δείκτης Επιχ/κών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	102,8	103,8	104,8	104,1	108,7 (Μαρ. '20)	
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-44,0	-29,4	-11,7	-7,1	-16,5 (Μαρ. '20)	
Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)						
Ιδιωτικός Τομέας	-1,1	-0,2	-0,5	-0,6	-0,7 (Φεβ. '20)	
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	0,2	2,5	2,2	1,7	1,2 (Φεβ. '20)	
- Βιομηχανία	-0,6	-0,9	-1,3	0,4	0,9 (Φεβ. '20)	
- Κατασκευές	-0,6	0,2	0,7	-4,4	-4,4 (Φεβ. '20)	
- Τουρισμός	3,6	4,9	4,1	3,8	3,5 (Φεβ. '20)	
Νοικοκυριά	-2,2	-2,6	-2,9	-2,9	-2,9 (Φεβ. '20)	
- Καταναλωτικά Δάνεια	-0,8	-0,9	-1,1	-1,6	-1,5 (Φεβ. '20)	
- Στεγαστικά Δάνεια	-2,8	-3,1	-3,3	-3,4	-3,4 (Φεβ. '20)	
Τιμές και Αγορά Εργασίας						
Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου)	0,6	0,3	-0,1	0,1	0,0 (Μαρ. '20)	
Δκτ Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	1,8	7,7	8,3	7,5	7,5 (Δ' τρίμ.)	
Ανεργία (%)	19,3	17,3	16,9	16,5	16,4 (Ιαν. '20)	
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2010)						
Ιδιωτική Κατανάλωση	1,1	0,0	0,6	1,8	1,8 (Δ' τρίμ.)	
Δημόσια Κατανάλωση	-2,5	9,8	0,1	-1,4	-1,4 (Δ' τρίμ.)	
Επενδύσεις	-12,2	-5,4	2,7	14,4	14,4 (Δ' τρίμ.)	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	8,7	5,2	9,2	1,0	1,0 (Δ' τρίμ.)	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	4,2	3,9	-2,8	-0,3	-0,3 (Δ' τρίμ.)	

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

* Χωρίς την επίπτωση της υποστήριξης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων

Το παρόν δελτίο εκδίδεται από την Alpha Bank και έχει αποκλειστικά ενημερωτικό χαρακτήρα. Οι πληροφορίες που περιέχει προέρχονται από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες αλλά δεν έχουν επαληθευτεί από την Alpha Bank και αποτελούν έκφραση γνώμης βασισμένη σε διαθέσιμα δεδομένα μιας συγκεκριμένης ημερομηνίας. Το παρόν δεν αποτελεί συμβουλή ή σύσταση ούτε προτροπή για την διενέργεια οποιασδήποτε συναλλαγής και ως εκ τούτου δεν έχουν ληφθεί υπόψη παράγοντες όπως, η γνώση, η εμπειρία, η χρηματοοικονομική κατάσταση και οι επενδυτικοί στόχοι ενός εκάστου των δυνητικών ή/και υφιστάμενων πελατών και δεν έχουν ελεγχθεί για πιθανή φορολόγηση του εκδότη στην πηγή ούτε και για άλλη, περαιτέρω, φορολογική συνέπεια εκ της συμμετοχής σ' αυτά. Επίσης δεν συνιστά έρευνα στον τομέα των επενδύσεων κατά την έννοια της ισχύουσας νομοθεσίας και ως εκ τούτου δεν έχει συνταχθεί σύμφωνα με τις απαιτήσεις του νόμου για τη διασφάλιση της ανεξαρτησίας της έρευνας στον τομέα των επενδύσεων. Η Alpha Bank δεν υποχρεούται να επικαιροποιεί ή να αναθεωρεί το δελτίο αυτό ούτε να προβαίνει σε ανακοινώσεις ή ειδοποιήσεις σε περίπτωση που οποιοδήποτε στοιχείο, γνώμη, πρόβλεψη ή εκτίμηση που περιέχεται σε αυτό μεταβληθεί ή διαπιστωθεί εκ των υστέρων ως ανακριβής. Τυχόν δε προβλέψεις επί του παρόντος δελτίου για την πορεία των αναφερόμενων σε αυτό οικονομικών μεγεθών αποτελούν εκτιμήσεις της Alpha Bank βασισμένες στα δεδομένα που περιλαμβάνονται στο δελτίο. Η Alpha Bank και οι θυγατρικές της, καθώς επίσης τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, τα στελέχη και οι υπάλληλοι αυτών δεν παρέχουν καμία διαβεβαίωση ούτε εγγυώνται την ακρίβεια, την πληρότητα και την ορθότητα των πληροφοριών που περιέχονται και των απόψεων που διατυπώνονται στο παρόν ή την καταλληλότητά τους για συγκεκριμένη χρήση και δεν φέρουν καμία ευθύνη για οποιανδήποτε άμεση ή έμμεση ζημία θα μπορούσε τυχόν να προκύψει σε σχέση με οποιανδήποτε 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