



## Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

### Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

#### ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

### Η ένταση και η διάρκεια της οικονομικής διαταραχής από τον Covid-19: Προσδιοριστικοί παράγοντες και προκαταρκτικές εκτιμήσεις

Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, η ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας συνεχίστηκε το 2019, με τον ρυθμό μεγέθυνσης του πραγματικού ΑΕΠ να διαμορφώνεται σε 1,9%, στο ίδιο επίπεδο με το 2018. Ο ετήσιος ρυθμός μεγέθυνσης στο τέταρτο τρίμηνο του 2019 διαμορφώθηκε σε 1%, επιβραδυνόμενος σε σχέση με τον ετήσιο ρυθμό μεγέθυνσης του τρίτου τριμήνου του έτους (2,3%). Ως εκ τούτου, η στατιστική επίδραση βάσης (carry-over effect) του ρυθμού μεγέθυνσης του 2019, επί του προσδοκώμενου ρυθμού μεγέθυνσης του 2020, εκτιμάται σε -0,1%, απόρροια της ασθενούς επίδοσης του τέταρτου τριμήνου του 2019 (Γράφημα 1).

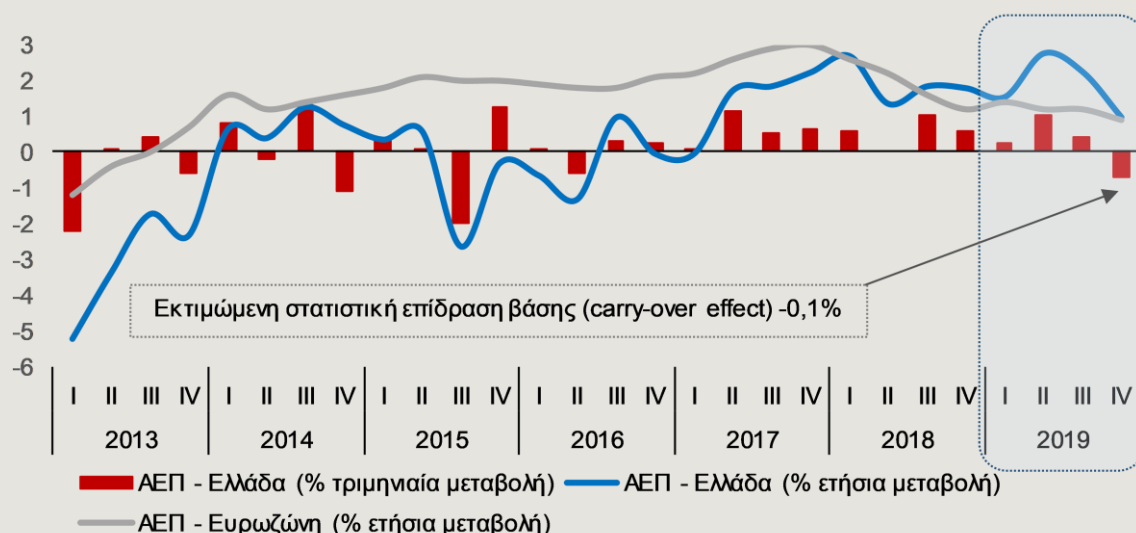
Η αναπτυξιακή δυναμική του τρέχοντος έτους, και κυρίως του επομένου τριμήνου θα προσδιορισθεί, *μεταξύ άλλων*, σε σημαντικό βαθμό από τη διάρκεια και την ένταση της επιδημίας Covid-19 αλλά και της προσφυγικής/μεταναστευτικής κρίσης στα σύνορα. Σύμφωνα, με τις τελευταίες εξελίξεις, προβλέπεται ότι η επιδημία του Covid-19, θα έχει αρνητικές επιπτώσεις τόσο στην παγκόσμια, όσο και στις επιμέρους οικονομίες το 2020. Το σχήμα της οικονομικής διαταραχής αναμένεται να προσδιορισθεί από:

- (i) το κατά πόσο ο ιός υπόκειται σε εποχικό πρότυπο, δηλαδή πόσο εντονότερη είναι η εποχική κατανομή της μεταδοτικότητας του ιού, στους μήνες χαμηλών θερμοκρασιών, σε σχέση με τους μήνες υψηλών θερμοκρασιών.
- (ii) τη χρονική διάρκεια που θα απαιτηθεί για την εισαγωγή του εμβολίου,
- (iii) εάν μία χώρα είναι εκτεθειμένη σε διαταραχές από την πλευρά της ζήτησης, ή της προσφοράς.

Με βάση τα ανωτέρω, το πιο πιθανό σχήμα της διαταραχής στο ρυθμό μεγέθυνσης της ελληνικής οικονομίας, σε ένα βασικό σενάριο, αναμένεται να είναι το "V" - να είναι δηλαδή περιορισμένης χρονικής διάρκειας - και να ενσκήψει κυρίως στο δεύτερο τρίμηνο και μερικώς μόνο, στο τρίτο τρίμηνο του 2020. Κατά τη διάρκεια

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

ΑΕΠ, Ετήσια και Τριμηνιαία μεταβολή (%), εκτιμώμενη στατιστική επίδραση βάσης



του δευτέρου εξαμήνου αναμένεται να υπάρξει σταδιακή άμβλυση του φαινομένου, δημιουργώντας μάλιστα ισχυρά αποτελέσματα βάσης (base effects) για το 2021. Σημειώνεται ότι οι εκτιμήσεις αυτές, στηρίζονται στην έως τώρα διαθέσιμη πληροφόρηση και υπόκεινται σε υψηλό βαθμό αβεβαιότητας, καθώς το φαινόμενο βρίσκεται σε εξέλιξη.

### Ποιος είναι ο μηχανισμός μέσω του οποίου αναμένεται να επηρεασθεί η ελληνική οικονομία;

Σε αντίθεση με άλλες χώρες της Ζώνης του Ευρώ, όπως για παράδειγμα, η Γερμανία, οι οποίες φαίνεται ότι θα επηρεαστούν σημαντικά από την διάτρηση της διεθνούς εφοδιαστικής αλυσίδας (shock από την πλευρά της προσφοράς), η ελληνική οικονομία αναμένεται να επηρεαστεί από ένα ισχυρό shock στην πλευρά της ζήτησης.

Η διαταραχή ζήτησης (demand shock), που αντιμετωπίζει η ελληνική οικονομία, προέρχεται από δύο πηγές.

*Πρώτον*, τη μείωση της ζήτησης από το εξωτερικό, ως αποτέλεσμα της μεγαλύτερης της αναμενόμενης επιβράδυνσης της ευρωπαϊκής οικονομίας, η οποία δύναται να οδηγήσει σε εξασθένηση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών, επιβραδύνοντας την αύξηση της απασχόλησης, την ιδιωτική κατανάλωση και την οικονομική δραστηριότητα. Αξίζει να σημειωθεί ότι το 70% περίπου των συνολικών εξαγωγών αγαθών (με την εξαίρεση των πετρελαιοειδών) κατευθύνονται προς την Ευρωπαϊκή Ένωση, τον μεγαλύτερο εμπορικό μας εταίρο. Από την άλλη πλευρά, οι αρνητικές επιπτώσεις στο ΑΕΠ αναμένεται να μετριασθούν λόγω της αποδυνάμωσης των εισαγωγών, καθώς θα εξασθενεί η εσωτερική ζήτηση. Σε πρόσφατη μελέτη του ΟΟΣΑ εξετάζεται ως βασικό, ένα σενάριο μείωσης του ΑΕΠ της Ευρωζώνης κατά 0,3%, εξαιτίας του ιού, σε σχέση με τις αρχικές εκτιμήσεις, (OECD Interim Economic Assessment, Coronavirus: The world economy at risk, 2 March 2020). Επιπρόσθετα, σύμφωνα με νεότερες εκτιμήσεις της McKinsey το παγκόσμιο ΑΕΠ δύναται να μειωθεί κατά 0,5% (από 2,5% σε ~2%, βάσει ενός σεναρίου ταχείας ανάκαμψης, McKinsey, Covid-19: Facts and Insights, 9 March 2020).

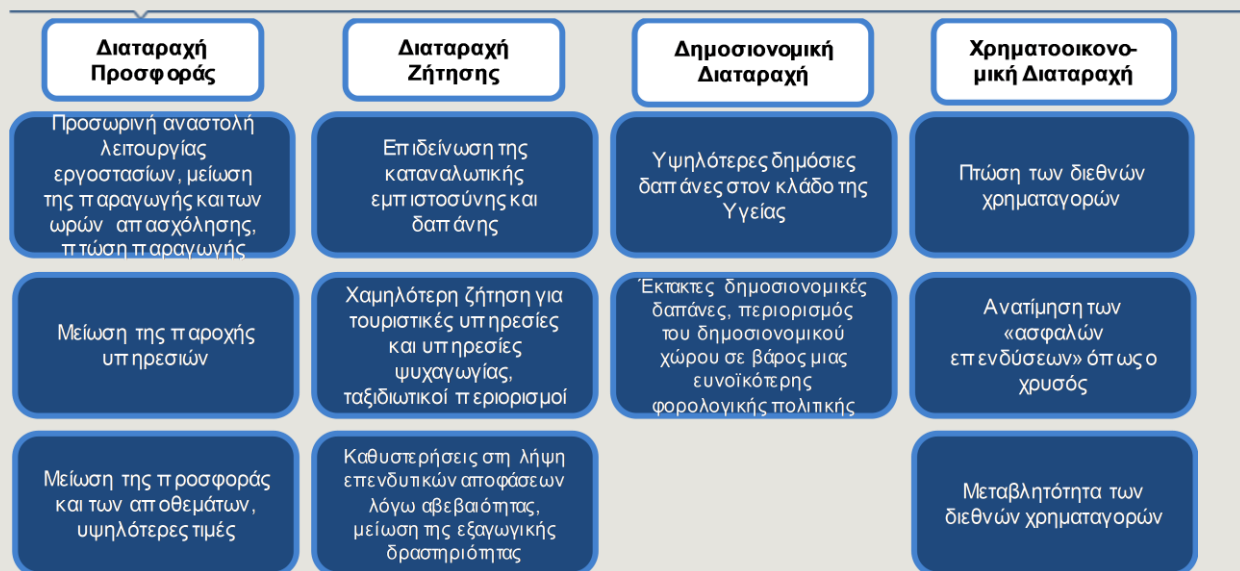
*Δεύτερον*, την ενίσχυση της αβεβαιότητας, η οποία μπορεί να αποδυναμώσει σημαντικά την καταναλωτική εμπιστοσύνη και τις επιχειρηματικές προσδοκίες, συμπιέζοντας την καταναλωτική δαπάνη και ενδεχομένως προσωρινά την επενδυτική δαπάνη. Το γεγονός, ωστόσο, ότι πρόκειται για μία διαταραχή σχήματος “V” που πιθανότατα να εξαντληθεί εντός μερικών μηνών, μετράζει σημαντικά τον κίνδυνο καθυστέρησης επενδυτικών σχεδίων, μεγαλύτερου χρονικού ορίζοντα. Σε κάθε περίπτωση, μία προσωρινή εξασθένηση των επενδυτικών δαπανών, εν συγκρίσει με τις αναμενόμενες, θα έχει σχετικά μικρή επίπτωση στο ρυθμό ανάπτυξης του 2020 εξαιτίας του τρέχοντος χαμηλού μεριδίου τους στο ΑΕΠ.

Οι επιπτώσεις από τη διαταραχή στην πλευρά της προσφοράς αναμένεται να μην είναι το ίδιο σημαντικές στην ελληνική οικονομία, αλλά να μεταδοθούν περισσότερο μέσω της επιβράδυνσης της οικονομίας ορισμένων σημαντικών εταίρων όπως ήδη εξηγήσαμε.

Η μέγιστη επίπτωση στις διεθνείς εφοδιαστικές αλυσίδες (supply chains) αναμένεται να λάβει χώρα από τα μέσα Μαρτίου (βλέπε Harvard Business Review, “How Coronavirus Could Impact the Global Supply Chain by Mid-March”, Pierre Haren and David Simchi-Levi, February 28, 2020) υποχρεώνοντας αρκετές

## ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Η Ανατομία των Ενδεχόμενων Διαταραχών στην ελληνική οικονομία από την επιδημία Covid-19 και την κρίση των μεταναστευτικών και προσφυγικών ροών στα σύνορα



επιχειρήσεις να μειώσουν αισθητά την παραγωγή τους. Οι επιχειρήσεις που στηρίζονται μερικώς, ή αποκλειστικά, σε εργοστάσια της Κίνας ή ακόμη και της Βόρειας Ιταλίας για την εισαγωγή των εισροών στην παραγωγή τους είναι προφανώς οι περισσότερο ευάλωτες. Ας σημειωθεί ότι η Κίνα είναι η μεγαλύτερη οικονομία στον κόσμο στον τομέα της μεταποίησης, κατέχοντας το 28,2% της παγκόσμιας παραγωγής.

Ένα πρόσθετο στοιχείο που θα μπορούσαμε να εντάξουμε στις διαταραχές από την πλευρά της προσφοράς για την ελληνική οικονομία, είναι το γεγονός ότι η πτώση της κινεζικής αλλά και της παγκόσμιας παραγωγής λόγω της εξάπλωσης των κρουσμάτων της νόσου συμπιέζει τις τιμές του πετρελαίου (βλ. τμήμα Παγκόσμιας Οικονομίας παρόντος Δελτίου). Το καθαρό αποτέλεσμα αυτής της διαταραχής εκτιμάται ότι θα είναι ευνοϊκό για την ελληνική οικονομία, αφού μειώνει το κόστος παραγωγής και ως εκ τούτου αναμένεται να συγκρατήσει τον πληθωρισμό, παρά την αύξηση του μοναδιαίου κόστους εργασίας που αναμένεται λόγω της παρατηρημένης ασθενέστερης αύξησης της παραγωγικότητας έναντι των μισθολογικών αποδοχών.

Τέλος, η εξάπλωση της επιδημίας Covid-19 δύναται να προκαλέσει μία δημοσιονομική διαταραχή στην ελληνική οικονομία καθώς επιβαρύνει σημαντικά τις δαπάνες νοσοκομειακής περίθαλψης, των διαγνωστικών ελέγχων, εφαρμογής διοικητικών μέτρων και εκτέλεσης των διαδικασιών ιχνηλάτησης των επιβεβαιωμένων κρουσμάτων από τις αρμόδιες υπηρεσίες. Ο κίνδυνος εξάντλησης του δημοσιονομικού χώρου που απαιτείται για την υλοποίηση του κυβερνητικού προγράμματος, για περαιτέρω φορολογικές ελαφρύνσεις για επιχειρήσεις και νοικοκυριά δεν μπορεί να εκτιμηθεί στην παρούσα φάση.

Συγκεκριμένα, η ελληνική κυβέρνηση με σκοπό την αντιμετώπιση των αρνητικών συνεπειών της εξάπλωσης του ιού στην πραγματική οικονομία, ανακοίνωσε πρόσφατα νέα μέτρα, βασικές κατευθύνσεις των οποίων είναι η τόνωση της ρευστότητας και η διαφύλαξη της απασχόλησης:

- Αναστολή πληρωμής ΦΠΑ για 4 μήνες, σε κλάδους και περιοχές όπου διακόπτεται η οικονομική δραστηριότητα της επιχείρησης, με κρατική εντολή, για περισσότερες από 10 ημέρες.
- Αναστολή πληρωμής βεβαιωμένων οφειλών προς τις ΔΟΥ, καθώς επίσης και των δόσεων ρυθμίσεων τμηματικής καταβολής βεβαιωμένων οφειλών για 4 μήνες, αντίστοιχα σε κλάδους και περιοχές όπου διακόπτεται η οικονομική δραστηριότητα της επιχείρησης, με κρατική εντολή, για περισσότερες από 10 ημέρες.
- Αντίστοιχα μέτρα για τις ασφαλιστικές εισφορές και τις ρυθμίσεις αυτών και ουσιαστικές παρεμβάσεις λαμβάνονται και από το υπουργείο Εργασίας (πχ. αναστολή διοικητικών απαιτήσεων, παροχή διευκόλυνσης για την εξ αποστάσεως εργασία όπου αυτό είναι εφικτό κ.λπ.).

Επιπρόσθετα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προχώρησε σε αντίστοιχη ανακοίνωση, αναφορικά με την εφαρμογή μέτρων, με σκοπό την αντιμετώπιση των οικονομικών επιπτώσεων της εξάπλωσης του ιού. Αυτά περιλαμβάνουν:

- (i) κρατικές ενισχύσεις προς επιχειρήσεις που θα αντιμετωπίσουν δυσκολίες,
- (ii) ευελιξία όσον αφορά την εφαρμογή του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης,
- (iii) την ίδρυση ενός ειδικού ταμείου (€25 δισ.), για επενδύσεις αναθέρμανσης της οικονομίας βραχυπρόθεσμα, ενώ αναμένεται, επιπλέον, να ζητηθεί από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο να διατεθούν €7,5 δισ. από τα διαρθρωτικά ταμεία για το σκοπό αυτό.

Παράλληλα, τις τελευταίες εβδομάδες η «τεχνητή» μαζική συρροή προσφύγων και μεταναστών από τη Μέση Ανατολή και ορισμένες βορειοαφρικανικές χώρες, πλησίον των ελληνικών χερσαίων και θαλάσσιων συνόρων, αυξάνει την πιθανότητα μιας νέας κρίσης σε αυτό το πεδίο, η οποία θα μπορούσε να επηρεάσει την ελληνική οικονομία μέσω ορισμένων διαύλων.

Πρώτον, το δημοσιονομικό κόστος για την κατασκευή νέων προσφυγικών εγκαταστάσεων και την περαιτέρω θωράκιση των χερσαίων και θαλασσίων συνόρων της χώρας. Στην παρούσα φάση κρίνεται απαραίτητο – περισσότερο ενδεχομένως απ' ότι στο παρελθόν - να δημιουργηθούν προσωρινές εγκαταστάσεις στέγασης του προσφυγικού πληθυσμού, όχι μόνο στα νησιά αλλά και στην ηπειρωτική Ελλάδα, καθώς οι τελευταίες εξελίξεις πιθανόν να έχουν μεγαλύτερη διάρκεια. Δεύτερον, η ενδεχόμενη *χαμηλότερη επίδοση του τουριστικού κλάδου*, εξαιτίας του πλήγματος στη φήμη της χώρας μας, ως ελκυστικού και ασφαλούς προορισμού, που θα μπορούσε να προκληθεί εν μέσω της προσπάθειας ανακοπής των προσφυγικών ροών. Εξετάζοντας, ωστόσο, τη συμπεριφορά της ζήτησης τουριστικών υπηρεσιών στα κύματα προσφυγικών ροών που εκδηλώθηκαν τα προηγούμενα έτη, δύσκολα εκτιμάται ότι η τρέχουσα κρίση δύναται να προσθέσει σημαντικά στο ήδη μεγάλο πρόβλημα που προκαλείται από την εξάπλωση της επιδημίας Covid-19.

## Η κλαδική διάσταση των επιδράσεων της επιδημίας του Covid-19 στην ελληνική οικονομία

Με βάση τα στοιχεία που είναι έως σήμερα διαθέσιμα, επιχειρείται μια αρχική εκτίμηση των επιπτώσεων των δύο εξωτερικών διαταραχών στους κλάδους της οικονομίας, συνεκτιμώντας τον χρονικό ορίζοντα:

### Αρνητική επίδραση, ακόμα και σε βραχύ χρονικό ορίζοντα, στους κλάδους:

- ✓ **Τουρισμού:** Ο Παγκόσμιος Οργανισμός Τουρισμού (UNWTO), ανακοίνωσε την περασμένη εβδομάδα μία πρώτη εκτίμηση σχετικά με την επίπτωση της επιδημίας του Covid-19 στον τουρισμό σε παγκόσμιο επίπεδο, σύμφωνα με την οποία οι τουριστικές αφίξεις θα μειωθούν το 2020 κατά περίπου 1%-3%, ενώ η αρχική πρόβλεψη ήταν αύξηση κατά 3%-4%. Οι εισπράξεις αντίστοιχα προβλέπεται ότι θα μειωθούν κατά \$ 30-50 δισ. Εφαρμόζοντας μία μείωση της τάξης του 3% επί των τουριστικών αφίξεων του 2019, η αναμενόμενη μείωση της εισερχόμενης ταξιδιωτικής κίνησης στη χώρα μας για το 2020, θα είναι 940 χιλ. ταξιδιώτες. Η αρνητική επίπτωση εκτιμάται ότι θα είναι περιορισμένη, μεταξύ άλλων, λόγω του «εποχικού προτύπου» του ελληνικού τουριστικού κλάδου, αφού το 85% των συνολικών τουριστικών αφίξεων λαμβάνει χώρα μεταξύ Μαΐου-Οκτωβρίου κάθε έτους (βλ. [Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων της 27.2.2020](#)), δεδομένου ότι επικρατεί η άποψη – χωρίς να δύναται να επιβεβαιωθεί εν προκειμένω - ότι η επικράτηση υψηλότερων θερμοκρασιών αποδυναμώνουν τη μεταδοτικότητα του ιού. Ωστόσο, θα πρέπει να συνεκτιμηθεί η σημαντική παράμετρος πιθανής υποχώρησης των τουριστικών αφίξεων, κυρίως από πιο μακρινές χώρες προέλευσης, λόγω της γεωγραφικής γεινιάσης με την Ιταλία, όπου η εξάπλωση του ιού είναι ραγδαία τις τελευταίες εβδομάδες. Ο Σύνδεσμος Ελληνικών Τουριστικών Επιχειρήσεων (ΣΕΤΕ), προτείνει μια ευέλικτη πολιτική ακύρωσης, ώστε να περιορισθούν οι αρνητικές επιπτώσεις και να διατηρηθεί ο δείκτης προσδοκιών στον τουριστικό κλάδο σε ικανοποιητικό επίπεδο.
- ✓ **Ναυτιλίας:** Μετά την εξάπλωση του Covid-19, σημειώθηκε κατακόρυφη πτώση των ναύλων κατά 50% στα πλοία μεταφοράς χύδην φορτίου (bulk carriers). Αυτή η εξέλιξη είναι πολύ σημαντική, αν ληφθεί υπόψη ότι το 80% του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών βάσει όγκου, μεταφέρεται δια θαλάσσης, ενώ 7 από τα 9 πιο πολυσύχναστα λιμάνια βρίσκονται στην Κίνα.
- ✓ **Αερομεταφορών:** Η Διεθνής Ένωση Αερομεταφορών (IATA) εκτιμά απώλεια εσόδων \$29,3 δισ. σε παγκόσμιο επίπεδο, ως αποτέλεσμα των ταξιδιωτικών περιορισμών, την επιδείνωση του Δείκτη Εμπιστοσύνης των Καταναλωτών και την επιβολή προληπτικών μέτρων από τις εταιρείες για τον περιορισμό των μαζικών συγκεντρώσεων και πραγματοποίησης μη απαραίτητων ταξιδιών.
- ✓ **Εξαγωγικού εμπορίου μέσω οδικών μεταφορών:** Ένα μεγάλο μέρος των εξαγωγών μας διεξάγεται μέσω πληγέντων χωρών από τον Covid-19, όπως η Ιταλία.
- ✓ **Λιανικού εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών** (κατασκευαστές προϊόντων, προμηθευτές και έμποροι λιανικών πωλήσεων): Προβλέπεται υποχώρηση της καταναλωτικής δαπάνης, παράλληλα με τη χειροτέρευση της καταναλωτικής εμπιστοσύνης, πλήττοντας ενδεχομένως περισσότερο τους μικρούς πωλητές και λιγότερο τις μεγάλες αλυσίδες καταστημάτων.

### Αρνητική επίδραση, σε περίπτωση παρατεταμένης διαταραχής, στους κλάδους:

- ✓ **Αγοράς Ακινήτων και Κατασκευών:** Μείωση αγοραπωλησιών και καθυστέρηση στα χρονοδιαγράμματα κατασκευής έργων λόγω προληπτικών μέτρων.
- ✓ **Εστίασης:** Χαμηλή ζήτηση λόγω της μείωσης των αφίξεων τουριστών ή ακόμα και της εγχώριας ζήτησης, σε περίπτωση περιορισμού κατ' οίκον, ένεκα μιας τοπικής και παρατεταμένης επιδημίας.
- ✓ **Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών:** Μείωση του όγκου των εμπορικών συναλλαγών, των πράξεων συναλλάγματος και των πιστώσεων προς τον τουριστικό κλάδο, τις υπηρεσίες εστίασης και το λιανικό εμπόριο. Επίσης, όξυνση του ανταγωνισμού από εταιρείες Fintech.

### Θετική επίδραση, σε περίπτωση παρατεταμένης διαταραχής, στους κλάδους:

- ✓ **Φαρμακοβιομηχανίας και Υγείας:** Αύξηση των πωλήσεων, λόγω υψηλότερης ζήτησης για αντιβιοτικά, ιατρικές υπηρεσίες και ιατρικά εφόδια/ εξοπλισμό.
- ✓ **Ηλεκτρονικού Εμπορίου:** Αύξηση των ηλεκτρονικών πωλήσεων, αποφυγή επίσκεψης φυσικών καταστημάτων, λόγω μεγαλύτερης ανησυχίας μετάδοσης του ιού.

## Οι επιδόσεις του 2019 και το σχήμα V της προσομοίωσης της διαταραχής του Covid-19

Οι καθαρές εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αποτέλεσαν το 2019, όπως και το 2018, το βασικό πυλώνα της οικονομικής μεγέθυνσης της χώρας. Η βελτίωση των εξαγωγικών επιδόσεων της ελληνικής οικονομίας συνιστά σημαντική επιτυχία, καθώς έλαβε χώρα εν μέσω ενός διαρκώς επιδεινούμενου διεθνούς περιβάλλοντος, όπου κυριάρχησαν οι εμπορικές εντάσεις, η αβεβαιότητα σχετικά με το Brexit, οι γεωπολιτικοί κίνδυνοι και η επιβράδυνση της ευρωπαϊκής οικονομίας, που είναι ο κυριότερος εμπορικός εταίρος της Ελλάδας. Η θετική συμβολή των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ ανήλθε σε 0,8 ποσοστιαίες μονάδες (Γράφημα 3). Συγκεκριμένα, οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκαν κατά 4,8%, σε ετήσια βάση, ενώ οι αντίστοιχες εισαγωγές αυξήθηκαν με μικρότερο ρυθμό, κατά 2,5%. Η αύξηση των εξαγωγών στηρίχθηκε, κυρίως, στην πολύ καλή επίδοση του τουρισμού, με τις εξαγωγές υπηρεσιών να αυξάνονται κατά 8,0%, ενώ οι εξαγωγές αγαθών αυξήθηκαν ηπιότερα, κατά 2,2%.

Η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά 0,8% το 2019, συνεισφέροντας θετικά στη μεταβολή του ΑΕΠ κατά 0,5 εκατοστιαίες μονάδες. Η συνεχιζόμενη μείωση του ποσοστού ανεργίας, η αύξηση της απασχόλησης και του διαθέσιμου εισοδήματος, σε συνδυασμό με τα επεκτατικά δημοσιονομικά μέτρα που τέθηκαν σε εφαρμογή, τόσο πριν, όσο και μετά τις εθνικές εκλογές του Ιουλίου, συνετέλεσαν στην άνοδο της ιδιωτικής κατανάλωσης. Η δημόσια καταναλωτική δαπάνη αυξήθηκε κατά 2,1% το 2019, μετά από τρία συνεχόμενα έτη μειώσεων, συνεισφέροντας στο ΑΕΠ 0,4 ποσοστιαίες μονάδες, κυρίως λόγω της αύξησης των δημοσίων δαπανών στο πλαίσιο του εκλογικού κύκλου.

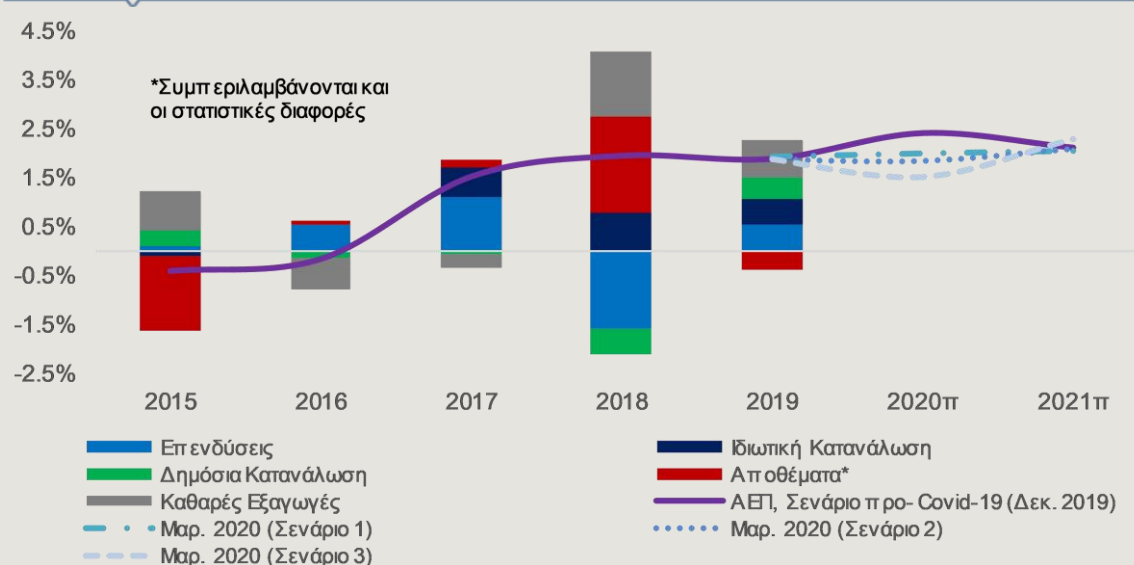
Το 2019, ο ακαθάριστος σχηματισμός παγίου κεφαλαίου αυξήθηκε κατά 4,7% συνεισφέροντας 0,5 ποσοστιαίες μονάδες στον ρυθμό μεγέθυνσης του ΑΕΠ. Η αύξηση των επενδύσεων στηρίχθηκε στην αύξηση των επενδύσεων σε μεταφορικό εξοπλισμό κατά 37,1%, ενώ οι επενδύσεις σε κατοικίες αυξήθηκαν για δεύτερο συνεχόμενο έτος (12,1%).

Όπως αναφέρθηκε ήδη στην αρχή του παρόντος Δελτίου, η επίπτωση του Covid-19 στην εξέλιξη του ρυθμού αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ, η οποία θα εξαρτηθεί σε κάθε περίπτωση από την ένταση και τη διάρκεια του φαινομένου, εκτιμάται ότι θα λάβει τη μορφή ενός σχήματος V (V-shaped effect). Με άλλα λόγια η διαταραχή που θα επιφέρει στην οικονομία θα είναι πιθανότατα περιορισμένης χρονικής διάρκειας, επηρεάζοντας κυρίως το δεύτερο τρίμηνο και εν μέρει μόνο το πρώτο και το τρίτο τρίμηνο. Κατά συνέπεια, εκτιμάται ότι ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ θα επηρεαστεί μόνο εντός του 2020, χωρίς περαιτέρω αρνητική επίπτωση στην μακροχρόνια πορεία του.

Στο Γράφημα 3 απεικονίζεται, επιπρόσθετα, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ για τη διετία 2020-2021, σύμφωνα με τα ακόλουθα τρία σενάρια:

- **Σενάριο 1 - Συγκρατημένη Εξάπλωση:** Ήπιο και βραχυπρόθεσμο shock τόσο στην εξωτερική ζήτηση, όσο και στην εγχώρια αβεβαιότητα, το οποίο αναμένεται να διαρκέσει μέχρι του τέλους του δεύτερου τριμήνου του 2020.
- **Σενάριο 2 - Ντόμινο στην Ευρωζώνη:** Σοβαρό αλλά βραχυπρόθεσμο shock στην εξωτερική ζήτηση και ήπιο shock στην εγχώρια αβεβαιότητα.

Συμβολές των Συνιστωσών του ΑΕΠ (ετήσια % μεταβολή) και οι προβλέψεις για τη διετία 2020-2021



- **Σενάριο 3 - Ευρύτερη εγχώρια επιδημία:** Ισχυρό shock στην εξωτερική ζήτηση και έντονη και μεγαλύτερης διάρκειας διαταραχή στην εγχώρια αβεβαιότητα που θα εξαντληθεί ωστόσο εντός του τρίτου τριμήνου.

Τα αποτελέσματα της προσομοίωσης σύμφωνα με τα εν λόγω σενάρια δείχνουν μία πτώση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ για το 2020 της τάξης του 0,4%-0,9%, σε σχέση με τις αρχικές μας εκτιμήσεις, πριν το ξέσπασμα της επιδημίας του Covid-19.

## ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΣΥΓΚΥΡΙΑ

### Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (ESI)

Ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (ESI) στην Ελλάδα, διαμορφώθηκε τον Φεβρουάριο στις 113,2 μονάδες, αυξανόμενος σημαντικά από τις 109,5 μονάδες τον Ιανουάριο, αλλά και τις 102,9 μονάδες τον Φεβρουάριο του 2019 (Γράφημα 4). Η επίδοση αυτή είναι η καλύτερη που έχει σημειωθεί από τον Δεκέμβριο του 2000 (116 μονάδες), καθώς και η υψηλότερη μεταξύ των ευρωπαϊκών χωρών, υπερβαίνοντας σημαντικά το μέσο όρο τόσο της Ευρωπαϊκής Ένωσης (103 μονάδες), όσο και της Ευρωζώνης (103,5 μονάδες). Σημειώνεται ότι η έρευνα οικονομικού κλίματος του Φεβρουαρίου ολοκληρώθηκε πριν την εξάπλωση του νέου κορωνοϊού στην Ευρώπη και την εμφάνιση κρουσμάτων στη χώρα μας.

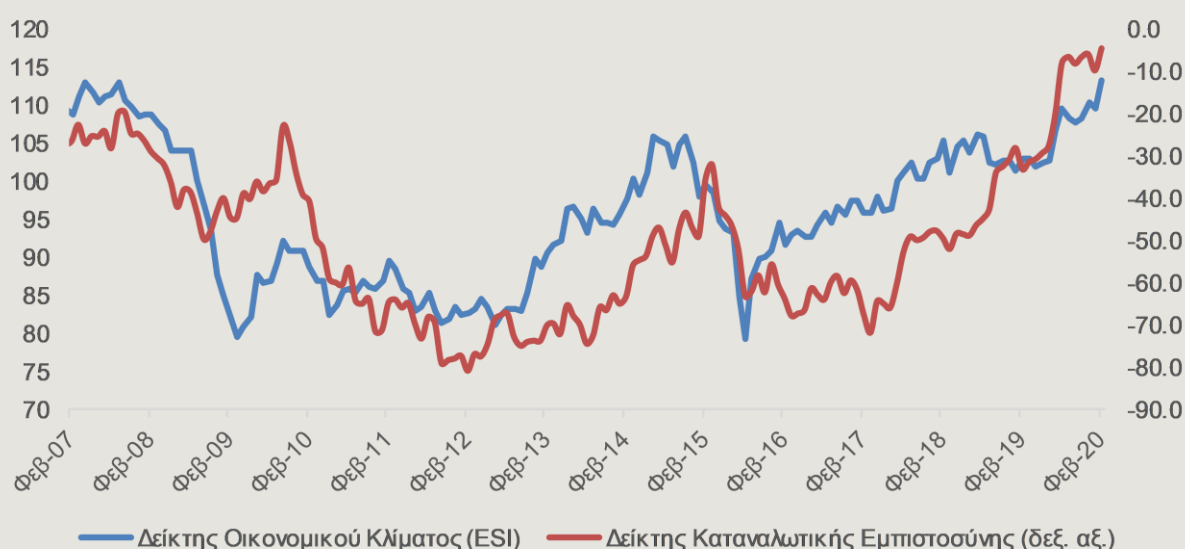
Όλοι οι επιμέρους δείκτες επιχειρηματικών προσδοκιών, αλλά και ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης κατέγραψαν βελτίωση σε μηνιαία βάση. Συγκεκριμένα:

(i) στη βιομηχανία, ο σχετικός δείκτης διαμορφώθηκε στις 4,5 μονάδες, σημειώνοντας μηνιαία άνοδο 1,8 μονάδων και παραμένοντας σε θετικό έδαφος, για όγδοο συνεχή μήνα. Από τις βασικές μεταβλητές του δείκτη, θετικά συνέβαλαν η βελτίωση των εκτιμήσεων για τις παραγγελίες και τη ζήτηση (+2 μονάδες) και η μείωση των αποθεμάτων, με το σχετικό ισοζύγιο να υποχωρεί κατά 5,9 μονάδες σε σύγκριση με τον Ιανουάριο. Αντίθετα, μείωση κατά 2,6 μονάδες κατέγραψε το ισοζύγιο των προβλέψεων την παραγωγή τους προσεχείς μήνες.

(ii) στις υπηρεσίες, ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών κατέγραψε αξιοσημείωτη άνοδο, της τάξης των 8,4 μονάδων και διαμορφώθηκε στις 33,6 μονάδες (από 25,2 μονάδες τον Ιανουάριο), στην καλύτερη επίδοσή του από τον Δεκέμβριο του 2008. Σημαντική αύξηση σημείωσαν όλες οι μεταβλητές του δείκτη, δηλαδή τόσο οι εκτιμήσεις για την τρέχουσα κατάσταση των επιχειρήσεων (+7,1 μονάδες) και την τρέχουσα

ΓΡΑΦΗΜΑ 4

Εξέλιξη Δείκτη Οικονομικού Κλίματος και Δείκτη Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης



Πηγή:  
Ευρωπαϊκή  
Επιτροπή

ζήτηση (+9,3 μονάδες), όσο και οι προβλέψεις για την εξέλιξη της ζήτησης τους επόμενους 3 μήνες (+8,7 μονάδες).

(iii) στο λιανικό εμπόριο, οι προσδοκίες βελτιώθηκαν σημαντικά, με το σχετικό δείκτη να διαμορφώνεται στις 27,5 μονάδες, έναντι 21,5 μονάδων, τον Ιανουάριο. Θετικά επέδρασαν στη διαμόρφωση του δείκτη τόσο η αύξηση των εκτιμήσεων για τις τρέχουσες πωλήσεις, όσο και η μείωση του ισοζυγίου για τα αποθέματα, ενώ άνοδο σημείωσαν και οι προσδοκίες για τη μελλοντική εξέλιξη των πωλήσεων.

(iv) στις κατασκευές σημειώθηκε οριακή άνοδος 0,8 μονάδων, καθώς ο δείκτης διαμορφώθηκε στις -31,3 μονάδες τον Φεβρουάριο, από -32,1 τον προηγούμενο μήνα. Η άνοδος αποδίδεται στη μεγάλη αύξηση της μίας εκ των δύο βασικών μεταβλητών του δείκτη, ήτοι των προσδοκιών για την απασχόληση, ενώ αντίθετα πτώση σημείωσαν οι εκτιμήσεις για το τρέχον επίπεδο προγράμματος εργασιών.

Επιπλέον, ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης αυξήθηκε κατά 5,2 μονάδες τον Φεβρουάριο, από -10 μονάδες τον Ιανουάριο (Γράφημα 4), επίδοση που αποτελεί την καλύτερη από τον Ιούλιο του 2000. Επιπλέον, αξίζει να σημειωθεί ότι ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης στην Ελλάδα, υπερέβη τον Φεβρουάριο τους αντίστοιχους μέσους όρους της ΕΕ-27 και της Ευρωζώνης, ενώ μέχρι τον Ιούλιο του 2019 ήταν ο χαμηλότερος μεταξύ των ευρωπαϊκών χωρών. Όλοι οι επιμέρους δείκτες που συνθέτουν το δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης αυξήθηκαν, με την εντονότερη άνοδο να καταγράφεται στις προβλέψεις των νοικοκυριών για την πραγματοποίηση μείζονων αγορών (+8,1 μονάδες).

## Τραπεζικές Καταθέσεις Ιδιωτικού Τομέα

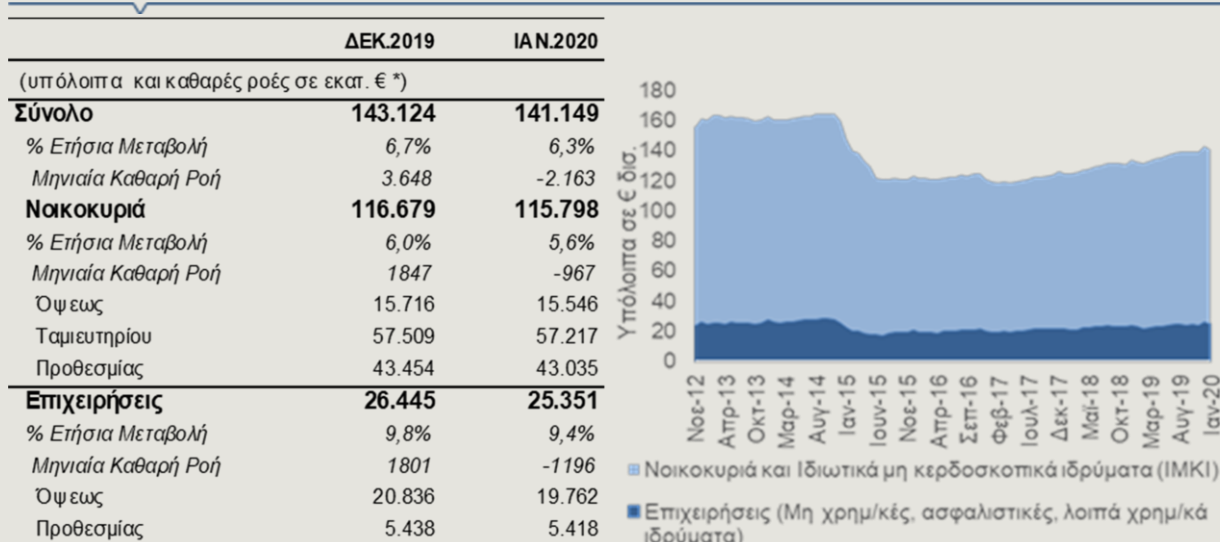
Οι καταθέσεις<sup>1</sup> του ιδιωτικού τομέα παρουσίασαν ετήσια αύξηση κατά 6,3% τον Ιανουάριο του 2020, έναντι ανόδου κατά 6,7%, τον προηγούμενο μήνα και διαμορφώθηκαν στα €141,1 δισ. (Πίνακας 1). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται, κυρίως, στην αύξηση των καταθέσεων των νοικοκυριών κατά 5,6%, στα €115,8 δισ., καθώς αποτελούν το 82% των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα, ενώ ανοδικά (+9,4%) κινήθηκαν και οι καταθέσεις των επιχειρήσεων, σε σύγκριση με τον Ιανουάριο του 2019 (Γράφημα 5). Η μηνιαία καθαρή ροή των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα, τον Ιανουάριο, ήταν αρνητική και ίση με €2,2 δισ. και προήλθε τόσο από τη μείωση των καταθέσεων των επιχειρήσεων κατά €1,2 δισ., όσο και από τη μείωση των καταθέσεων των νοικοκυριών κατά περίπου €1 δισ.

Το σύνολο των καταθέσεων της εγχώριας οικονομίας στο τραπεζικό σύστημα, το οποίο περιλαμβάνει εκτός από τις καταθέσεις των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων και τις καταθέσεις της Γενικής Κυβέρνησης, διαμορφώθηκε τον Ιανουάριο στα €157,1 δισ., καθώς οι καταθέσεις της Γενικής Κυβέρνησης διαμορφώθηκαν στα €16 δισ., αυξημένες κατά €157 εκατ., σε σχέση με τον Δεκέμβριο του 2019.

### ΠΙΝΑΚΑΣ 1

### ΓΡΑΦΗΜΑ 5

#### Εξέλιξη Καταθέσεων Ιδιωτικού Τομέα, Ιανουάριος 2020



## Τραπεζική Χρηματοδότηση του Ιδιωτικού Τομέα

Το υπόλοιπο των χορηγήσεων<sup>2</sup> προς τον ιδιωτικό τομέα διαμορφώθηκε στα €153,4 δισ., τον Ιανουάριο του 2020, παρουσιάζοντας αρνητικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής (-0,6%). Από το σύνολο των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα, το 48% αφορά επιχειρηματικά δάνεια, το 34% στεγαστικά δάνεια, το 11% καταναλωτικά και λοιπά δάνεια και το 7% δάνεια προς ελεύθερους επαγγελματίες, αγρότες και ατομικές επιχειρήσεις.

Συγκεκριμένα, το υπόλοιπο των χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις διαμορφώθηκε στα €73,8 δισ., τον Ιανουάριο (+1,7%, σε ετήσια βάση), εκ των οποίων τα €67,5 δισ. αποτελούν πιστώσεις προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (+1,7%, σε ετήσια βάση) και τα €6,3 δισ. πιστώσεις προς ασφαλιστικές επιχειρήσεις και λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (+3,2%, σε σύγκριση με τον Ιανουάριο του 2019).

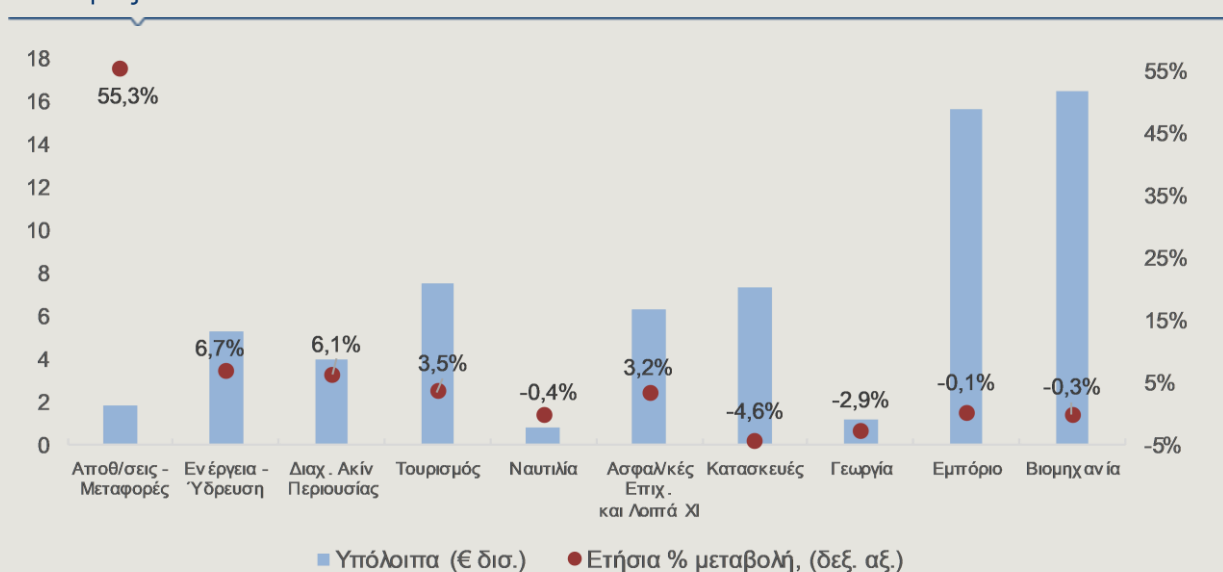
Ως προς την ανάλυση ανά κλάδο δραστηριότητας, αύξηση σημειώθηκε στη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων στους κλάδους του Τουρισμού, της Ενέργειας-Υδρευσης, των Αποθηκεύσεων και Μεταφορών πλην Ναυτιλίας, των Ασφαλιστικών Επιχειρήσεων και Λοιπών Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων και της Διαχείρισης Ακίνητης Περιουσίας. Αντίθετα, μείωση, σε ετήσια βάση, καταγράφηκε στις χορηγήσεις προς τις επιχειρήσεις των Κατασκευών, της Ναυτιλίας, της Βιομηχανίας, του Εμπορίου και της Γεωργίας (Γράφημα 6).

Αναφορικά με τα δάνεια προς τα νοικοκυριά, το υπόλοιπό τους διαμορφώθηκε στα €69,4 δισ., σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 2,9%. Όσον αφορά τις επιμέρους κατηγορίες, τα στεγαστικά δάνεια, τα οποία αποτελούν το 76% του συνόλου των δανείων προς τα νοικοκυριά, μειώθηκαν κατά 3,4%, ετησίως, ενώ τα καταναλωτικά δάνεια υποχώρησαν κατά 1,6%.

Τέλος, οι πιστώσεις προς τους ελεύθερους επαγγελματίες, τους αγρότες και τις ατομικές επιχειρήσεις μειώθηκαν κατά 2,4%, τον Ιανουάριο, σε ετήσια βάση.

### ΓΡΑΦΗΜΑ 6

Διάρθρωση και Ετήσια Μεταβολή (%) της Χρηματοδότησης Επιχειρήσεων ανά Κλάδο Δραστηριότητας, Ιανουάριος 2020



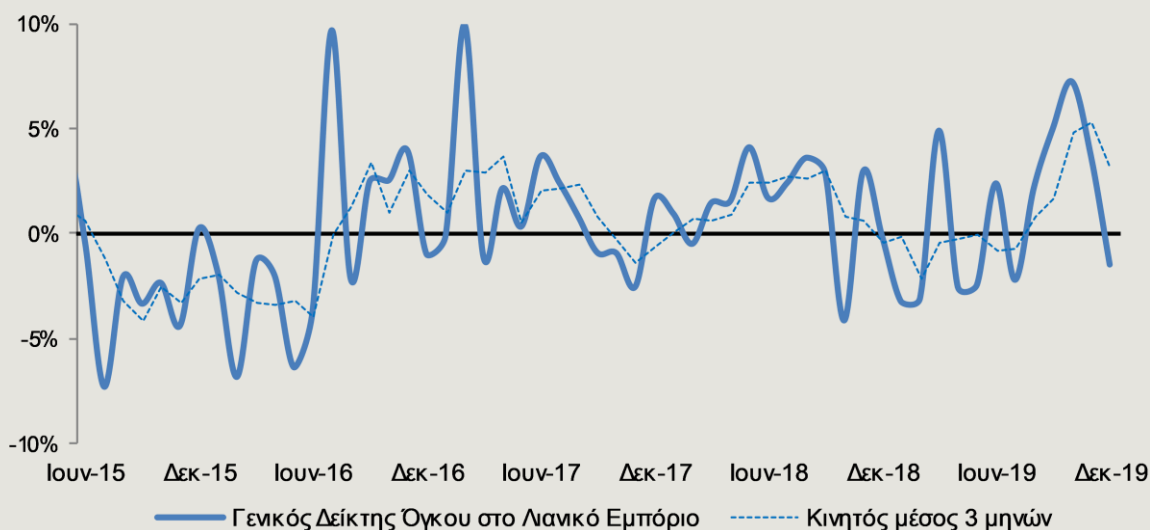
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

## Λιανικές Πωλήσεις

Σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, ο γενικός δείκτης όγκου στο λιανικό εμπόριο κατέγραψε μείωση, τον Δεκέμβριο του 2019, κατά 1,5%, σε ετήσια βάση, έναντι οριακής πτώσης κατά 0,1%, τον ίδιο μήνα του 2018 (Γράφημα 7). Χωρίς τα καύσιμα, ο σχετικός δείκτης μειώθηκε κατά 1,7%. Από τους επιμέρους κλάδους που συνθέτουν το δείκτη, (σε όρους όγκου), η μεγαλύτερη αύξηση σημειώθηκε στα έπιπλα, ηλεκτρικά είδη και οικιακό εξοπλισμό (+12,8%), στα φαρμακευτικά είδη-καλλυντικά (+2,8%) και στην ένδυση και υπόδηση (+2,6%). Αντίθετα, οι κλάδοι που σημείωσαν πτώση στις πωλήσεις τους ήταν οι εξής: τα τρόφιμα-ποτά-καπνός (-19,9%), τα πολυκαταστήματα (-10,4%), τα μικρά καταστήματα τροφίμων (-4,4%), τα καύσιμα και λιπαντικά αυτοκινήτων (-2,7%) και τα μεγάλα καταστήματα τροφίμων (-2,0%).



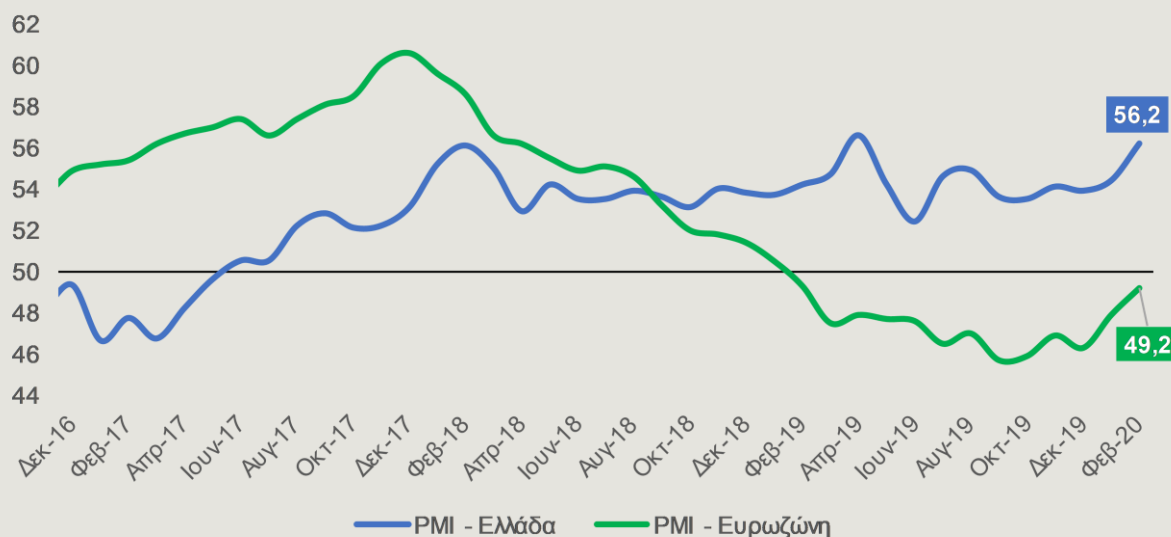
Κατά το 2019, ο γενικός δείκτης όγκου στο λιανικό εμπόριο κατέγραψε αύξηση κατά 0,8%, σε ετήσια βάση, ενώ χωρίς τα καύσιμα αυξήθηκε ηπιότερα, κατά 0,6%. Αντίστοιχα, το 2018, ο γενικός δείκτης είχε σημειώσει μεγαλύτερη αύξηση (+1,4%). Από τους επιμέρους κλάδους που συνθέτουν το γενικό δείκτη, τη μεγαλύτερη άνοδο παρουσίασαν οι λιανικές πωλήσεις στα βιβλία, χαρτικά και λοιπά είδη (+9,3%), στα έπιπλα, ηλεκτρικά είδη και οικιακό εξοπλισμό (+7,0%), στα καύσιμα και λιπαντικά αυτοκινήτων (+1,6%) και στα μεγάλα καταστήματα τροφίμων (+1,2%). Αντίθετα, κατά το ίδιο διάστημα, η εντονότερη μείωση σημειώθηκε στις λιανικές πωλήσεις στον κλάδο των πολυκαταστημάτων (-11,4%) και στα τρόφιμα-ποτά-καπνός (-6,6%).

**ΓΡΑΦΗΜΑ 7**
**Εξέλιξη Γενικού Δείκτη Όγκου στο Λιανικό Εμπόριο (% ετήσια μεταβολή και κινητός μέσος 3 μηνών)**


Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

## Η εξέλιξη του δείκτη PMI

Ο δείκτης υπευθύνων για τις προμήθειες στη μεταποίηση (Purchasing Managers Index PMI-IHS Markit) διαμορφώθηκε, τον Φεβρουάριο, στις 56,2 μονάδες, από 54,4 μονάδες, τον Ιανουάριο. Η τιμή του δείκτη είναι η υψηλότερη των τελευταίων δέκα μηνών, καθώς και η υψηλότερη μεταξύ των κρατών που συμμετέχουν στη σύνθεση του δείκτη PMI στη μεταποίηση για την Ευρωζώνη. Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι, από τον Ιούνιο του 2017, ήτοι για 33 διαδοχικούς μήνες, ο δείκτης βρίσκεται άνω των 50 μονάδων, εξέλιξη η οποία υποδηλώνει ότι η μεταποίηση στη χώρα βρίσκεται σε φάση ανάπτυξης, αντίθετα δηλαδή από τη συρρίκνωση του μεταποιητικού κλάδου στην Ευρωζώνη (Γράφημα 8).

**ΓΡΑΦΗΜΑ 8**
**Εξέλιξη Δείκτη Υπευθύνων για τις Προμήθειες στη Μεταποίηση (PMI), Ελλάδα - Ευρωζώνη**

 Πηγή:  
Bloomberg, IHS  
Markit

Η βελτίωση που παρουσίασε ο δείκτης τον Φεβρουάριο αποδίδεται στην αύξηση τόσο της παραγωγής, όσο και των νέων παραγγελιών, καθώς καταγράφηκε σημαντική αύξηση της ζήτησης από πελάτες εσωτερικού και εξωτερικού. Σημειώνεται ότι οι νέες παραγγελίες από το εξωτερικό αυξήθηκαν με τον εντονότερο ρυθμό των τελευταίων 13 περίπου ετών. Οι εταιρείες, προκειμένου να ανταποκριθούν στην αυξανόμενη παραγωγή, αύξησαν το εργατικό δυναμικό, με το ρυθμό δημιουργίας νέων θέσεων εργασίας να είναι ο δεύτερος ταχύτερος στην ιστορία της έρευνας. Ως αποτέλεσμα των ευνοϊκών αυτών εξελίξεων, οι υπεύθυνοι για τις προμήθειες του κλάδου της μεταποίησης παραμένουν ιδιαίτερα αισιόδοξοι, ως προς τη μελλοντική ανάπτυξη της παραγωγής τους, με την επιχειρηματική εμπιστοσύνη να διαμορφώνεται σε πολύ υψηλά επίπεδα, παρά την αβεβαιότητα που πηγάζει από το επιδεινούμενο διεθνές περιβάλλον.

Τα αποθέματα έτοιμων προϊόντων υποχώρησαν, προκειμένου να καλυφθεί η αυξημένη ζήτηση, ενώ οι τιμές των τελικών προϊόντων αυξήθηκαν, καθώς η μεγαλύτερη ζήτηση επέτρεψε στις εταιρείες να μετακυλίσουν στους πελάτες τους το υψηλότερο κόστος εισροών.

## ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

### Η ταχύτητα εξάπλωσης του κορωνοϊού οδηγεί τις κεντρικές τράπεζες σε συντονισμένη δράση

#### Η οικονομική δραστηριότητα στην Κίνα δοκιμάζεται

Οι προσπάθειες περιορισμού της εξάπλωσης του κορωνοϊού (Covid-19) στην Κίνα επιβάρυναν το Φεβρουάριο σε μεγάλο βαθμό τη μεταποίηση, όπως κατέδειξε η μέτρηση του δείκτη υπευθύνων προμήθειων PMI για τον τομέα της μεταποίησης. Η παραγωγή και η απασχόληση σημείωσαν τους υψηλότερους ρυθμούς υποχώρησης από τον Απρίλιο 2004, καθώς οι επιχειρήσεις επέκτειναν τη διακοπή των εργασιών τους πέραν της εορταστικής περιόδου για το νέο έτος, προκειμένου να συμβάλουν στο μετριασμό της εξάπλωσής του.

Οι αλυσίδες εφοδιασμού στην Κίνα έχουν δεχθεί, επίσης, σημαντικό πλήγμα, καθώς ο χρόνος παράδοσης των νέων παραγγελιών επιβραδύνεται, αναγκάζοντας τις επιχειρήσεις να αυξήσουν τη χρήση των υφιστάμενων αποθεμάτων. Παρόλα αυτά, οι επιχειρήσεις αναμένουν ανάκαμψη της παραγωγής, κατά τη διάρκεια του επόμενου έτους, λόγω των προσδοκιών ότι η παραγωγή θα ενισχυθεί μετά την άρση των περιορισμών που σχετίζονται με τον Covid-19. Σημειώνεται ότι ο δείκτης PMI για τον τομέα της μεταποίησης στην Κίνα υποχώρησε στις 40,3 μονάδες, το Φεβρουάριο, έναντι 51,1 μονάδων στο τέλος του Ιανουαρίου (οι 50 μονάδες αποτελούν το διαχωριστικό σημείο μεταξύ ανάπτυξης και συρρίκνωσης).

Παράλληλα, το δίμηνο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου, οι εξαγωγές της Κίνας μειώθηκαν κατά 17,2%, σε ετήσια βάση, ενώ οι εισαγωγές κατά μόλις 4,0%. Η απότομη μείωση των εξαγωγών είχε ως αποτέλεσμα το εμπορικό ισοζύγιο, το πρώτο δίμηνο του έτους, να καταγράψει έλλειμμα ύψους \$7,09 δισ.

Οι χαμηλές επιδόσεις της κινεζικής οικονομίας, η συνεχιζόμενη εξάπλωση του Covid-19 διεθνώς, καθώς και η προειδοποίηση από τον Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) περί βραχυπρόθεσμων κινδύνων για την οικονομική μεγέθυνση και την πιθανότητα εμφάνισης της πρώτης παγκόσμιας οικονομικής συρρίκνωσης από το 2009 έχουν εντείνει τις ανησυχίες των συμμετεχόντων στις αγορές.

#### Ο ΟΟΣΑ αναθεώρησε επί τα χείρω τις εκτιμήσεις του για το ρυθμό αύξησης του παγκόσμιου ΑΕΠ

Ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ), εν μέσω των ανησυχιών για την εξάπλωση του Covid-19, πρόβη σε αναθεώρηση του ρυθμού μεταβολής του παγκόσμιου ΑΕΠ. Ο διεθνής οργανισμός εκτιμά ότι ο παγκόσμιος ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης θα υποχωρήσει το 2020 στο 2,4%, από 2,9% που προέβλεπε στην έκθεση του Νοεμβρίου 2019, ως απόρροια των αρνητικών επιπτώσεων της επιδημίας του Covid-19, προτού ανακάμψει σε 3,3%, το 2021 (Γράφημα 9). Σημειώνεται ότι ο διεθνής οργανισμός θεωρεί πιθανό, το πρώτο τρίμηνο του έτους, να υπάρξει αρνητικός ρυθμός μεταβολής του παγκόσμιου ΑΕΠ. Η πρόβλεψη του ΟΟΣΑ για το 2020 βασίζεται σε δύο παραδοχές. Πρώτον, ότι η επιδημία στην Κίνα θα κορυφωθεί το πρώτο τρίμηνο του 2020 και δεύτερον, ότι το ξέσπασμα του Covid-19 στις υπόλοιπες χώρες θα είναι ήπιο και περιορισμένο.

Με δεδομένες τις παραπάνω προϋποθέσεις, η αύξηση του ΑΕΠ της Κίνας αναμένεται να επιβραδυνθεί στο 4,9%, μειωμένη κατά 0,8 της ποσοστιαίας μονάδας, σε σύγκριση με την εκτίμηση του Νοεμβρίου 2019 (Γράφημα 10), ενώ σημαντική αναθεώρηση επί τα χείρω έγινε και για την αύξηση του ΑΕΠ της Ινδίας, η οποία προβλέπεται να διαμορφωθεί στο 5,1%, ήτοι μειωμένη κατά 1,1 ποσοστιαία μονάδα. Όλες οι μεγάλες οικονομίες του πλανήτη αναμένεται να επηρεαστούν από την επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας στην Κίνα (Γράφημα 11), το αρνητικό αποτύπωμα, ωστόσο, θα είναι εντονότερο στις χώρες που έχουν ισχυρή οικονομική αλληλεξάρτηση με αυτήν, όπως η Ιαπωνία, η Νότια Κορέα και η Αυστραλία.

Ωστόσο, στην περίπτωση που η επιδημία διαρκέσει περισσότερο και εξαπλωθεί εντονότερα, ο ρυθμός μεταβολής του παγκόσμιου ΑΕΠ θα μπορούσε να επιβραδυνθεί απότομα στο 1,5%, το 2020. Ο ΟΟΣΑ αναγνωρίζει τον Covid-19 ως σημαντική απειλή για την παγκόσμια οικονομία, ενώ ο μετριασμός των αρνητικών συνεπειών, ιδίως στις χώρες που θα πληγούν περισσότερο, απαιτεί συντονισμένη δράση τόσο στο πεδίο της νομισματικής πολιτικής, μέσω της διατήρησης του διευκολυντικού της χαρακτήρα από τις Κεντρικές Τράπεζες, όσο και στο πεδίο της δημοσιονομικής πολιτικής, μέσω της αύξησης των δημοσίων δαπανών.

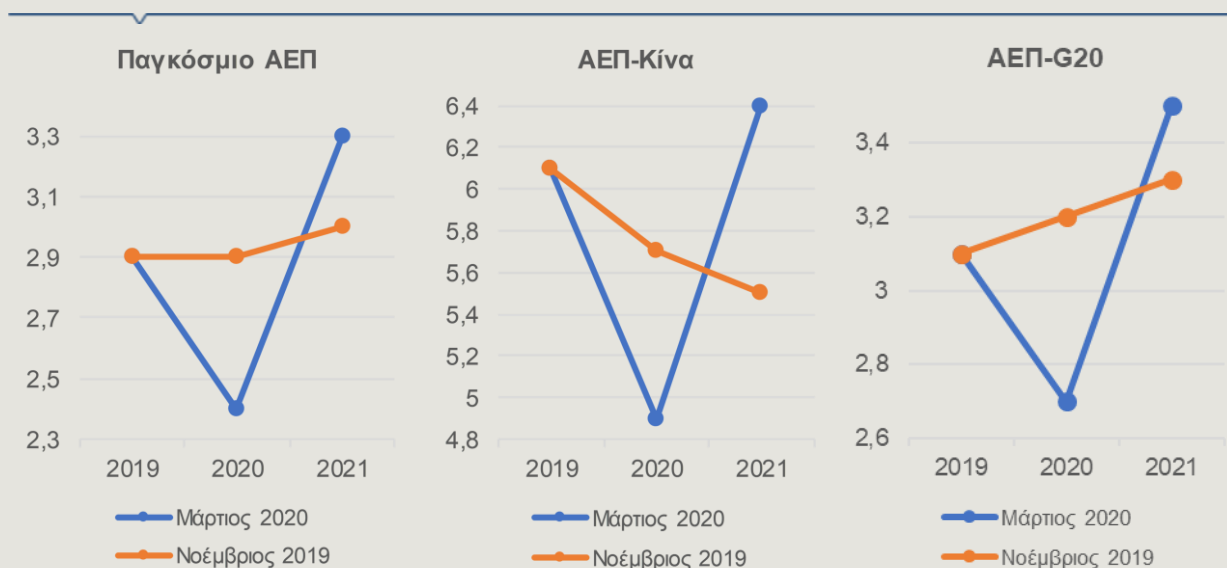
### Οι κεντρικές τράπεζες αποκτούν ενεργό ρόλο στον περιορισμό της εξάπλωσης του Covid-19

Η τηλεδιάσκεψη των επικεφαλής των κεντρικών τραπεζών και των υπουργών οικονομικών της ομάδας των κρατών-μελών του G7, υπό το συντονισμό του υπουργού Οικονομικών των ΗΠΑ και του προέδρου της Ομοσπονδιακής Τράπεζας (Fed), που πραγματοποιήθηκε στις 3 Μαρτίου, ενίσχυσε τις προσδοκίες των συμμετεχόντων στις αγορές για νομισματικά και δημοσιονομικά μέτρα στήριξης της οικονομικής δραστηριότητας. Οι αξιωματούχοι του G7, με κοινή τους δήλωση, επιβεβαίωσαν τη δέσμευσή τους να χρησιμοποιήσουν όλα τα κατάλληλα εργαλεία για να επιτευχθεί μια ισχυρή και βιώσιμη ανάπτυξη, χωρίς την παρουσία κινδύνων, ικανών να δημιουργήσουν υφεσιακό περιβάλλον. Οι Κεντρικές Τράπεζες της Αυστραλίας και της Μαλαισίας, από το πρωί της 3ης Μαρτίου, είχαν προβεί σε μείωση των βασικών τους επιτοκίων. Ειδικότερα, η Κεντρική Τράπεζα της Αυστραλίας μείωσε το επιτόκιο στο 0,5%, ενώ η Κεντρική Τράπεζα της Μαλαισίας στο 2,5%. Επικαλούμενη τον αρνητικό οικονομικό αντίκτυπο από την επιδημία του Covid-19, η Κεντρική Τράπεζα του Καναδά μείωσε επίσης τα επιτόκιά της, κατά 50 μονάδες βάσης, ενώ η Κεντρική Τράπεζα της Ιαπωνίας δήλωσε ότι είναι έτοιμη να συμβάλει στη σταθεροποίηση των αγορών μετά την πρόσφατη αστάθεια που κατέγραψαν.

Η Fed, μετά το πέρας της τηλεδιάσκεψης, μείωσε το βασικό της επιτόκιο κατά 50 μονάδες βάσης, στο εύρος του 1%-1,25%, πριν την επικείμενη συνεδρίαση της Επιτροπής Νομισματικής Πολιτικής (FOMC), στις 18 Μαρτίου, κίνηση που παρόμοιά της είχε να συμβεί από την παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση του 2008. Η απόφαση της Fed βασίστηκε στην άποψη ότι, παρά το γεγονός ότι τα θεμελιώδη στοιχεία της οικονομίας των Ηνωμένων Πολιτειών παραμένουν ισχυρά, η επιδημία του Covid-19 ενέχει κινδύνους για την οικονομική δραστηριότητα. Η απόφαση της Fed, ωστόσο, έχει δεχθεί κριτική, καθώς η μείωση των επιτοκίων δεν μπορεί να στηρίξει ουσιαστικά την κατανάλωση και την παραγωγή, παρά μόνο να συμβάλει στην παροχή φθηνής χρηματοδότησης σε μια δύσκολη περίοδο. Ωστόσο, η εν λόγω ενέργεια δεν αποκλείει την πιθανότητα μιας νέας μείωσης κατά 50 μονάδες βάσης, στη συνεδρίαση της 18<sup>ης</sup> Μαρτίου, η οποία στις 10 Μαρτίου προσδι-

ΓΡΑΦΗΜΑ 9  
ΓΡΑΦΗΜΑ 10  
ΓΡΑΦΗΜΑ 11

ΟΟΣΑ: Προβλέψεις Μαρτίου 2020 και Νοεμβρίου 2019 για Παγκόσμιο ΑΕΠ, Κίνα, G20



Πηγή:  
OECD

οριζόταν (CME FedWatch Tool) στο 93,0%. Η μείωση των επιτοκίων της Fed αποτελεί μια ευκαιρία για τις κεντρικές τράπεζες των αναδυόμενων οικονομιών, όπως του Μεξικού και της Νότιας Αφρικής, να προβούν σε παρόμοιες κινήσεις.

Ένας συντονισμένος κύκλος νομισματικής χαλάρωσης μπορεί να συμβάλει στην ανάπτυξη των αναδυόμενων οικονομιών και ταυτόχρονα να θωρακίσει την παγκόσμια οικονομία έναντι του Covid-19. Παράλληλα, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και η Παγκόσμια Τράπεζα ανακοίνωσαν προγράμματα στήριξης αναδυόμενων και χαμηλού εισοδήματος οικονομιών, το μεν πρώτο ύψους \$50 δισ., η δε δεύτερη ύψους \$12 δισ. για να αντιμετωπιστούν οι υγειονομικές και οικονομικές επιπτώσεις του Covid-19.

Ωστόσο, η υιοθέτηση μιας περισσότερο διευκολυντικού χαρακτήρα νομισματικής πολιτικής δεν διασφαλίζει το είδος των αποτελεσμάτων που μπορεί να επιφέρει σε κάθε οικονομία, ιδίως στις χώρες που τα επιτόκια είναι σε χαμηλά ή αρνητικά επίπεδα. Καθίσταται, συνεπώς, αδήριτη ανάγκη η υιοθέτηση μιας επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής από τις εθνικές κυβερνήσεις. Ήδη, η κυβέρνηση της Γερμανίας ανακοίνωσε πακέτο μέτρων ύψους Ευρώ 12,8 δισ. για επενδύσεις στους τομείς των μεταφορών, των ακινήτων και της πληροφορικής, εντός των επομένων τεσσάρων ετών, ενώ η Ιταλία αποφάσισε μέτρα ύψους περίπου Ευρώ 7,5 δισ., αυξάνοντας το στόχο του δημοσιονομικού ελλείμματος στο 2,5% του ΑΕΠ, από τον θεθέντα στόχο του 2,2%.

Επιπλέον, μέτρα στήριξης (εργασία κατ'οίκον, υιοθέτηση ευέλικτου ωραρίου εργασίας), που υιοθετήθηκαν στο Χονγκ Κονγκ και στη Σιγκαπούρη από επιχειρήσεις που δέχτηκαν σημαντικό οικονομικό πλήγμα από την εξάπλωση του Covid-19, ενδεχομένως να συμβάλουν στο μετριασμό των αρνητικών επιπτώσεων.

### Τι τρομάζει τις αγορές;

Η πιθανότητα εξέλιξης της επιδημίας Covid-19 σε πανδημία αποτελεί τον κυριότερο λόγο ανησυχίας των συμμετεχόντων στις αγορές, καθώς θα επιβαρύνει την παγκόσμια οικονομία σε σημαντικό βαθμό. Η ταχύτητα και το εύρος εξάπλωσης του ιού αποτελούν τους δύο κρίσιμους παραγόντες. Σημειώνεται, ότι ο αριθμός των κρουσμάτων από τον Covid-19, παγκοσμίως, ανερχόταν, στις 9 Μαρτίου, στα 114.536 άτομα, εκ των οποίων 4.026 έχασαν τη ζωή τους, ενώ ο λόγος θνητότητας (θάνατοι προς κρούσματα) διαμορφωνόταν στο 3,5%. Η κινεζική εμπειρία αποδεικνύει ότι η θνητότητα αυξάνει με την ηλικία και ότι ο κίνδυνος είναι μεγαλύτερος τόσο για τα άτομα άνω των 80 ετών, όσο και για εκείνα που αντιμετωπίζουν χρόνια προβλήματα υγείας, αντιθέτως, ο κίνδυνος είναι μικρότερος για τα άτομα κάτω των 50 ετών και σχεδόν μηδενικός για τα παιδιά. Ωστόσο, η περίπτωση μετάλλαξης του ιού, εφόσον επιβεβαιωθεί (απαιτείται λήψη μεγάλου δείγματος), καθιστά δύσκολη την ανάπτυξη ενός εμβολίου, πριν το 2021. Ήδη το Κογκρέσο των ΗΠΑ συμφώνησε στη διάθεση \$8,3 δισ. σε δαπάνες έρευνας για την παραγωγή φαρμάκων και εμβολίου.

Η οικονομική μεγέθυνση της Κίνας, όπως υποδηλώνει η πορεία βασικών οικονομικών δεικτών, θα επιβραδυνθεί σημαντικά στο πρώτο τρίμηνο του 2020. Ωστόσο, η κατάσταση γίνεται περισσότερο περίπλοκη, έπειτα από την απόφαση της Σαουδικής Αραβίας να μειώσει την τιμή του πετρελαίου, προκειμένου να ενισχύσει το μερίδιό της στην αγορά πετρελαίου. Η κίνηση αυτή αποδίδεται στην άρνηση της Ρωσίας να στηρίξει την πρόταση του ΟΠΕΚ για μείωση της ημερήσιας παραγωγής, προκειμένου να

ΓΡΑΦΗΜΑ 12

Εξέλιξη S&P 500 και Τιμής Χρυσού κατά το 2020



Πηγή:  
Bloomberg

αντισταθμιστούν οι απώλειες της ζήτησης που προκαλεί η εξάπλωση του Covid-19. Η τιμή του πετρελαίου υποχώρησε το πρωί της Δευτέρας 9 Μαρτίου στα 31,25 \$/βαρέλι (χαμηλό τετραετίας), καταγράφοντας ημερήσια πτώση της τάξης του 30%. Η μείωση της τιμής πετρελαίου από τη Σαουδική Αραβία μπορεί να πλήξει τόσο τις ρωσικές πετρελαϊκές επιχειρήσεις και κατά συνέπεια τα δημόσια έσοδα, όσο και τις πετρελαϊκές επιχειρήσεις σχιστολιθικού πετρελαίου στις ΗΠΑ. Οι τελευταίες επιζητούν την υψηλή τιμή πετρελαίου, λόγω του υψηλού κόστους παραγωγής. Επιπλέον, σοβαρά πλήγματα (εθνικά νομίσματα, ισοζύγια τρεχουσών συναλλαγών) ενδέχεται να δεχτούν οι αναδυόμενες οικονομίες με σημαντική έκθεση στο πετρέλαιο.

Με την πληροφόρηση για την εξέλιξη της εξάπλωσης του Covid-19 να είναι διαρκής, οι αγορές παρουσιάζουν έντονη μεταβλητότητα, καθώς η ημερήσια ειδησεογραφία καθορίζει την επενδυτική συμπεριφορά. Είναι ενδεικτικό ότι τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης μετοχών στις ΗΠΑ κατέγραψαν απότομη άνοδο, μετά τη συνάντηση στελεχών της φαρμακευτικής βιομηχανίας με κυβερνητικά στελέχη από το χώρο της υγείας, γεγονός που προκάλεσε αισιοδοξία για επιτάχυνση των χρονοδιαγραμμάτων ανάπτυξης και δοκιμών εμβολίων, συμβάλλοντας στις 2 Μαρτίου στη μεγαλύτερη ημερήσια άνοδο του χρηματιστηριακού δείκτη S&P 500 (+4,6%), από το Δεκέμβριο 2018. Επιπρόσθετα, ευνοϊκό διατηρείται το περιβάλλον για το χρυσό, ως εναλλακτική ασφαλής επενδυτική τοποθέτηση (Γράφημα 12). Η τιμή του χρυσού βρίσκεται σε ανοδική πορεία από την αρχή του έτους, έχοντας αυξηθεί ήδη κατά 3% στη διάρκεια του Φεβρουαρίου, υπολείπεται ωστόσο κατά 16% από το ιστορικά υψηλό (1.921 \$/ουγγιά) που είχε επιτύχει το Σεπτέμβριο 2011.

## ΗΠΑ

### Αγορά Κατοικίας

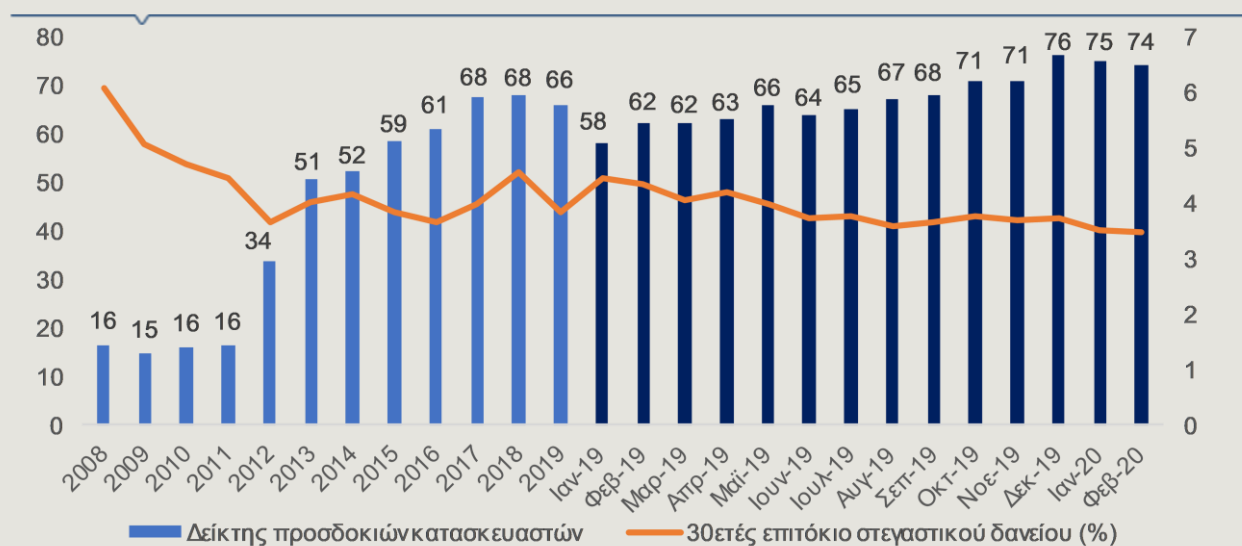
Οι πωλήσεις υφιστάμενων (μη νεόδμητων) κατοικιών, οι οποίες συνιστούν περίπου το 88% των συνολικών πωλήσεων κατοικιών, μειώθηκαν, σε μηνιαία βάση, τον Ιανουάριο, κατά 1,3%, έναντι αύξησης κατά 3,9%, τον προηγούμενο μήνα, με αποτέλεσμα να διαμορφωθούν στα 5,46 εκατ. (σε ετησιοποιημένη βάση). Παρά τη μηνιαία μείωση, η μέτρηση του Ιανουαρίου ήταν ανώτερη των εκτιμήσεων της αγοράς, ενώ συνιστά μια εκ των υψηλότερων μετρήσεων της τελευταίας διετίας. Σε ετήσια βάση, οι πωλήσεις υφιστάμενων κατοικιών κατέγραψαν σημαντική αύξηση, για δεύτερο διαδοχικό μήνα, κατά 9,6%. Το απόθεμα υφιστάμενων κατοικιών διαμορφώθηκε, τον Ιανουάριο, σε 1,42 εκατ. κατοικίες, έναντι 1,39 εκατ. κατοικιών, το Δεκέμβριο 2019, παρουσιάζοντας μια έντονα καθοδική πορεία από τα μέσα του προηγούμενου έτους.

Διατηρούνται οι ευνοϊκές συνθήκες στη στεγαστική αγορά των ΗΠΑ, καθώς:

- Κατά τη διάρκεια του 2019, οι ανησυχίες για την πορεία της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης, η αβεβαιότητα σχετικά με το εμπόριο και η χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) άσκησαν πτωτική πίεση στα επιτόκια των στεγαστικών δανείων, διακόπτοντας την ανοδική τάση που επικράτησε κατά την τριετία 2016-2018. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι, σύμφωνα με την ομοσπονδιακή εταιρία στεγαστικών δανείων των ΗΠΑ, Freddie Mac, το μέσο επιτόκιο στεγαστικού δανείου 30ετούς διάρκειας, υποχώρησε τον Ιανουάριο στο 3,62%, έναντι 3,72% το Δεκέμβριο, διατηρώντας την πτωτική πορεία που παρουσιάζει από τα τέλη του 2018.

ΓΡΑΦΗΜΑ 13

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



Πηγή:  
National  
Association of  
Home Builders,  
Freddie Mac

- Η αγορά εργασίας παραμένει ισχυρή. Το ποσοστό της ανεργίας διαμορφώθηκε τον Ιανουάριο στο 3,6%, διατηρούμενο στο εύρος του 3,5%-3,6%, για πέμπτο διαδοχικό μήνα, καταγράφοντας επιδόσεις που αποτελούν χαμηλό 50 ετών. Το χαμηλό ποσοστό της ανεργίας δημιουργεί τις προϋποθέσεις για ανοδικές μισθολογικές πιέσεις, ενώ η αύξηση των εισοδημάτων συμβάλλει στην ενίσχυση του αγοραστικού ενδιαφέροντος στην αγορά κατοικίας. Είναι χαρακτηριστικό ότι, τον Ιανουάριο, το μερίδιο όσων αγόρασαν κατοικία για πρώτη φορά, ως ποσοστό επί του συνόλου των αγορών, ανήλθε στο 32%, έναντι 31% το Δεκέμβριο και 29% τον Ιανουάριο 2019.

- Οι επενδύσεις σε κατοικίες ανέκαμψαν τα δυο τελευταία τρίμηνα του 2019, μετά από έξι διαδοχικά τρίμηνα αρνητικής μεταβολής, καθώς αυξήθηκαν κατά 4,6%, σε ετήσια βάση, το τρίτο τρίμηνο και κατά 5,8%, το τέταρτο τρίμηνο του έτους.

Όσον αφορά τις προοπτικές της αγοράς κατοικίας, όπως αντικατοπτρίζονται στο δείκτη προσδοκιών των κατασκευαστικών επιχειρήσεων (Nahb Housing Market Index), εμφανίζονται ιδιαίτερα θετικές, καθώς ο εν λόγω δείκτης διατηρείται σε ικανοποιητικά επίπεδα, παρά τη μικρή κάμψη του τελευταίου διμήνου (Γράφημα 13). Ειδικότερα, ο δείκτης διαμορφώθηκε, το Φεβρουάριο, στις 74 μονάδες, από 75 μονάδες, τον Ιανουάριο, ενώ, για το σύνολο του 2019, ο μέσος όρος του δείκτη διαμορφώθηκε στις 66 μονάδες, από 68 μονάδες το 2018. Επιπλέον, η Freddie Mac εκτιμά ότι τα χαμηλά επιτόκια στεγαστικών δανείων, σε συνδυασμό με την ισχυρή αγορά εργασίας και το ευνοϊκό οικονομικό περιβάλλον, θα συμβάλουν ώστε η αγορά κατοικίας να κατορθώσει να επιτύχει ικανοποιητικό ρυθμό ανάπτυξης το 2020. Συγκεκριμένα, με δεδομένη την αυξημένη ζήτηση για κατοικίες και την περιορισμένη προσφορά, οι συνολικές πωλήσεις κατοικιών, σύμφωνα με τη Freddie Mac, αναμένεται να προσεγγίσουν τα 6,2 εκατ. το 2020 και τα 6,3 εκατ. το 2021, ενώ το μέσο επιτόκιο στεγαστικού δανείου 30ετούς διάρκειας αναμένεται να διαμορφωθεί το 2020 και το 2021, στο 3,8%. Τα ιδιαίτερα χαμηλά επιτόκια αποτελούν ισχυρό κίνητρο για αγορά κατοικίας, καθώς το 40% όσων διαμένουν σε ενοίκιο σχεδιάζουν να εκμεταλλευτούν το ευνοϊκό επιτοκιακό περιβάλλον, προβαίνοντας σε αγορά κατοικίας κατά τους προσεχείς μήνες.

---

## Ζώνη του Ευρώ (ΖτΕ)

---

### Πληθωρισμός

Σύμφωνα με την τελική μέτρηση της Eurostat, ο πληθωρισμός τον Ιανουάριο, σε ετήσια βάση, αυξήθηκε οριακά, σε 1,4%, από 1,3% το Δεκέμβριο 2019 (Γράφημα 14). Η μέτρηση του Ιανουαρίου είναι η υψηλότερη από τον Απρίλιο 2019, ωστόσο υπολείπεται του στόχου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) για διατήρηση του ετήσιου ρυθμού πληθωρισμού κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα στη ΖτΕ. Ο δομικός πληθωρισμός (ΔΤΚ εξαιρουμένων των τιμών της ενέργειας, καθώς και των τροφίμων, των ποτών και του καπνού) υποχώρησε τον Ιανουάριο στο 1,1%, από 1,3% τον προηγούμενο μήνα.

Η άνοδος του πληθωρισμού στην περιοχή του 1,4% προήλθε από την ενίσχυση, σε ετήσια βάση, του ρυθμού αύξησης πρωτίστως των τιμών των υπηρεσιών (+1,5%) και των τιμών της κατηγορίας τρόφιμα-ποτά-καπνός (+2,1%) και δευτερευόντως των τιμών της ενέργειας (+1,9%) και των τιμών των βιομηχανικών αγαθών εκτός ενέργειας (+0,3%). Σημειώνεται ότι οι τιμές της ενέργειας κατέγραψαν θετικό πρόσημο, για δεύτερο διαδοχικό μήνα, μετά από τέσσερις μήνες αρνητικής ετήσιας μεταβολής.

Οι υψηλότερες μετρήσεις του πληθωρισμού καταγράφηκαν στη Σλοβακία (+3,2%) και στη Λιθουανία (+3,0%), ενώ οι χαμηλότερες στην Ιταλία (+0,4%) και στην Κύπρο (+0,7%). Όσον αφορά τις μεγαλύτερες οικονομίες της ΖτΕ, ο πληθωρισμός στη Γερμανία και στη Γαλλία ανήλθε στο +1,6% και +1,7% (Γράφημα 15), που αποτελούν τις υψηλότερες μετρήσεις των τελευταίων εννέα και δεκατριών μηνών, αντίστοιχα.

Παρά την άνοδο του πληθωρισμού, για τρίτο συνεχόμενο μήνα, οι αρνητικές επιπτώσεις από την εξάπλωση του κορωνοϊού αναμένεται να επηρεάσουν και την ευρωπαϊκή οικονομία, περιορίζοντας την οικονομική δραστηριότητα και ασκώντας αποπληθωριστικές πιέσεις. Οι τιμές της ενέργειας κατέγραψαν έντονη πτώση από το ξέσπασμα του κορωνοϊού (Covid-19). Ενδεικτικά αναφέρεται ότι η μέση τιμή του αργού πετρελαίου Brent άμεσης παράδοσης διαμορφώθηκε το Φεβρουάριο στα \$55/βαρέλι, καταγράφοντας μηνιαία μείωση κατά \$9/βαρέλι, εν μέσω μειωμένης ζήτησης από την Κίνα, η οποία θεωρείται ο μεγαλύτερος εισαγωγέας πετρελαίου, παγκοσμίως. Παράλληλα, η ιδιωτική κατανάλωση, η οποία συνιστά το 70% περίπου του ΑΕΠ, ενδέχεται να μειωθεί, περιορίζοντας το ΑΕΠ στη ΖτΕ. Ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) σε πρόσφατη έκθεσή του (Interim Economic Assessment, March 2020) αναθεώρησε επί τα χείρω τις εκτιμήσεις για το ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης στη ΖτΕ, ως απόρροια των αρνητικών επιπτώσεων από την εξάπλωση του Covid-19. Συγκεκριμένα, εκτιμά ότι το ΑΕΠ στη ΖτΕ θα αυξηθεί κατά 0,8%, το 2020, περικλύποντας τις εκτιμήσεις του κατά 0,3 της ποσοστιαίας μονάδας, σε σύγκριση με τις προβλέψεις του Νοεμβρίου 2019.

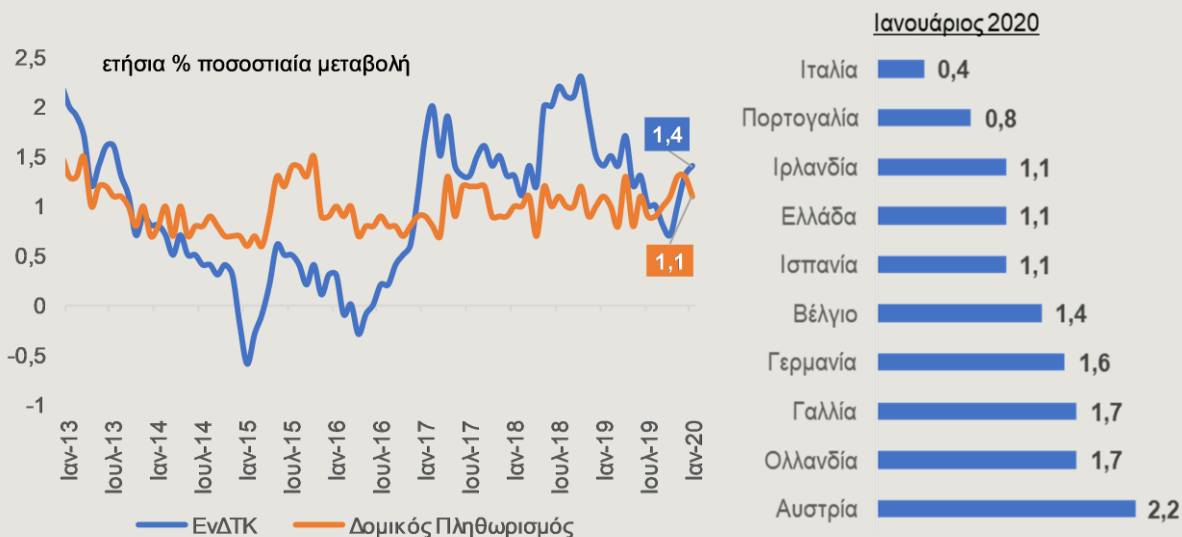
Υπενθυμίζεται ότι ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε στο 1,2% το 2019, έναντι 1,8% το 2018 και 1,5% το 2017, ενώ για το 2020, οι διεθνείς οργανισμοί (ΟΟΣΑ, ΔΝΤ, ΕΚΤ, Ευρωπαϊκή Επιτροπή) εκτιμούν τον πληθωρισμό στο 1,1%-1,4%.

ΓΡΑΦΗΜΑ 14

ΓΡΑΦΗΜΑ 15

Πηγή:  
Eurostat

### Εξέλιξη Πληθωρισμού (ΕνΔΤΚ), Δομικού Πληθωρισμού και ΕνΔΤΚ σε Επιλεγμένες Χώρες



## ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

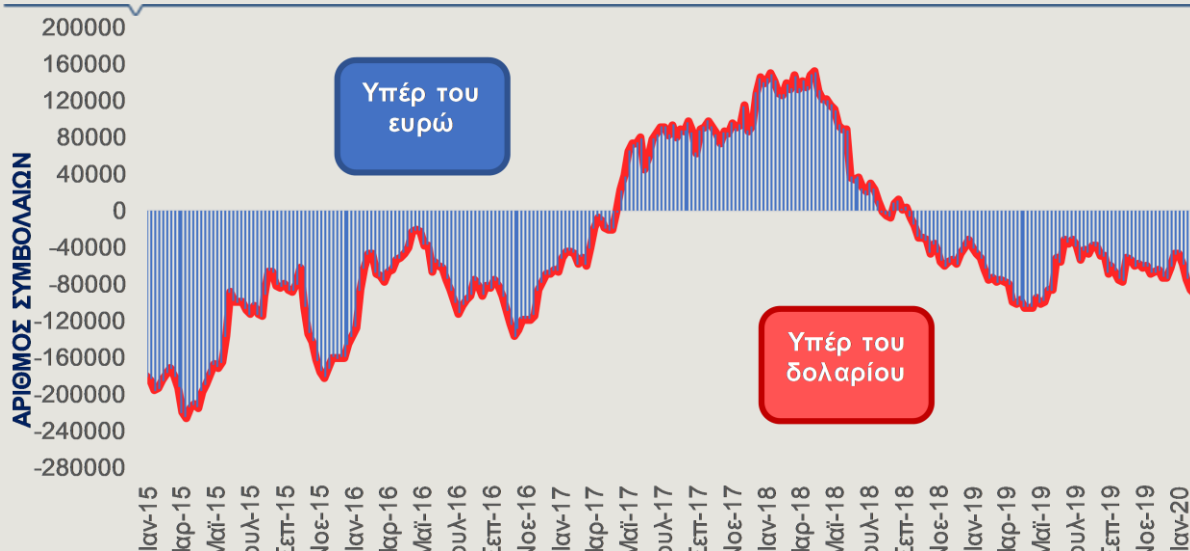
### Ισοτιμίες

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου του Σικάγου, οι συνολικές καθαρές τοποθετήσεις (αγορές μείον πωλήσεις) στην ισοτιμία ευρώ/δολάριο παρέμειναν αρνητικές, την εβδομάδα που έληξε στις 3 Μαρτίου. Οι αρνητικές θέσεις (κατά του ευρώ, "short") μειώθηκαν κατά 27.318 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα -86.703 συμβόλαια, από -114.021 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 16). Σημειώνεται ότι πρόκειται για την πρώτη εβδομαδιαία αύξηση που καταγράφεται από τις 21 Ιανουαρίου 2020.

ΓΡΑΦΗΜΑ 16

Πηγή:  
CFTC, IMM

### Specs θέσεις για μη εμπορικές/κερδοσκοπικές συναλλαγές



**Ευρώ (EUR/USD)** ► Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου, στις 9 Μαρτίου, στην Ευρώπη, διαμορφωνόταν περί τα 1,1384 USD/EUR, με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει, από την αρχή του έτους, κέρδη έναντι του δολαρίου (+1,5%), ενώ διαπραγματευόταν υψηλότερα κατά 10,1% από το χαμηλό που είχε καταγράψει στις 3 Ιανουαρίου 2017 (\$1,0342).

Το δολάριο, μετά το υψηλό των τελευταίων τριών περίπου ετών, που κατέγραψε την 20<sup>η</sup> Φεβρουαρίου (1,0785 USD/EUR), εμφανίζεται αποδυναμωμένο έναντι του ευρώ. Η προοπτική περαιτέρω μείωσης των επιτοκίων από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed), στη συνεδρίαση της 18<sup>ης</sup> Μαρτίου, επιδρά αρνητικά στο αμερικανικό νόμισμα. Η απόφαση της Fed να μειώσει το βασικό της επιτόκιο κατά 50 μονάδες βάσης, νωρίτερα (3 Μαρτίου) από το αναμενόμενο, έχει επιβαρύνει το κλίμα για το δολάριο, στρέφοντας το αγοραστικό ενδιαφέρον σε άλλα ασφαλή νομίσματα, όπως το ελβετικό φράγκο και το ιαπωνικό γιέν. Οι αξιωματούχοι της Fed ενέταξαν την κίνηση αυτή στο πλαίσιο των προληπτικών δράσεων για την τόνωση της αμερικανικής οικονομίας, οι συμμετέχοντες στην αγορά, ωστόσο, την ερμήνευσαν ως μια ένδειξη ότι οι επιπτώσεις από την εξάπλωση του Covid-19 θα είναι εν τέλει δυσμενέστερες από αυτές που είχαν αρχικά εκτιμηθεί.

**Ελβετικό Φράγκο (CHF)** ► Το ευρώ, κατέγραψε στις 3 Μαρτίου υψηλό μηνός έναντι του φράγκου, για να υποχωρήσει στη συνέχεια, κινούμενο στην περιοχή των 1,0593 φράγκων (11.03.2020). Το ευρώ σημειώνει, από την αρχή του έτους, απώλειες έναντι του φράγκου, της τάξης του 2,4%.

Βάσει των δημοσιευθέντων νομισματικών στοιχείων της SNB την προηγούμενη εβδομάδα, πιθανολογείται ότι δεν 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 598,55 δισ. φράγκα, για την εβδομάδα που έληξε στις 6 Μαρτίου, από 595,76 δισ. φράγκα, για την εβδομάδα μέχρι και τις 28 Φεβρουαρίου.

**Στερλίνα (GBP)** ► Η στερλίνα, στις 11 Μαρτίου, εμφάνιζε αρνητική εικόνα, καταγράφοντας απώλειες έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (1,2922 USD/GBP) και απώλειες έναντι του ευρώ (0,8767 GBP/EUR). Σημειώνεται ότι, από την αρχή του έτους, η στερλίνα καταγράφει απώλειες 3,5% έναντι του ευρώ και 2,5% έναντι του δολαρίου.

Αρνητικά επηρέασε τη στερλίνα η αιφνιδιαστική απόφαση της Κεντρικής Τράπεζας της Αγγλίας (BoE) στις 11 Μαρτίου να μειώσει το βασικό της επιτόκιο κατά 50 μονάδες βάσης πριν την προγραμματισμένη συνεδρίαση της 26<sup>ης</sup> Μαρτίου. Παράλληλα, η Κεντρική Τράπεζα ανακοίνωσε σχέδιο ενίσχυσης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Σημειώνεται ότι πρόκειται για την πρώτη μείωση των επιτοκίων της BoE από τον Αύγουστο 2016. Ωστόσο, η εξασθένιση της στερλίνας περιορίζεται μερικώς από το αγοραστικό ενδιαφέρον που εκδηλώνεται για τα κρατικά ομόλογα του Ηνωμένου Βασιλείου, τα οποία συγκαταλέγονται σε αυτά που σε περίοδο κρίσης παρέχουν σχετική ασφάλεια.

Σωρευτικά, η στερλίνα, από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος της 23<sup>ης</sup> Ιουνίου 2016, έχει διολισθήσει κατά 12,7% έναντι του δολαρίου και κατά 14,4% έναντι του ευρώ. Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-Credit Default Swaps), πενταετούς διάρκειας, στις 9 Μαρτίου, διαμορφωνόταν σε 23,8 μ.β., από 23,3 μ.β., στις 2 Μαρτίου.

---

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

---

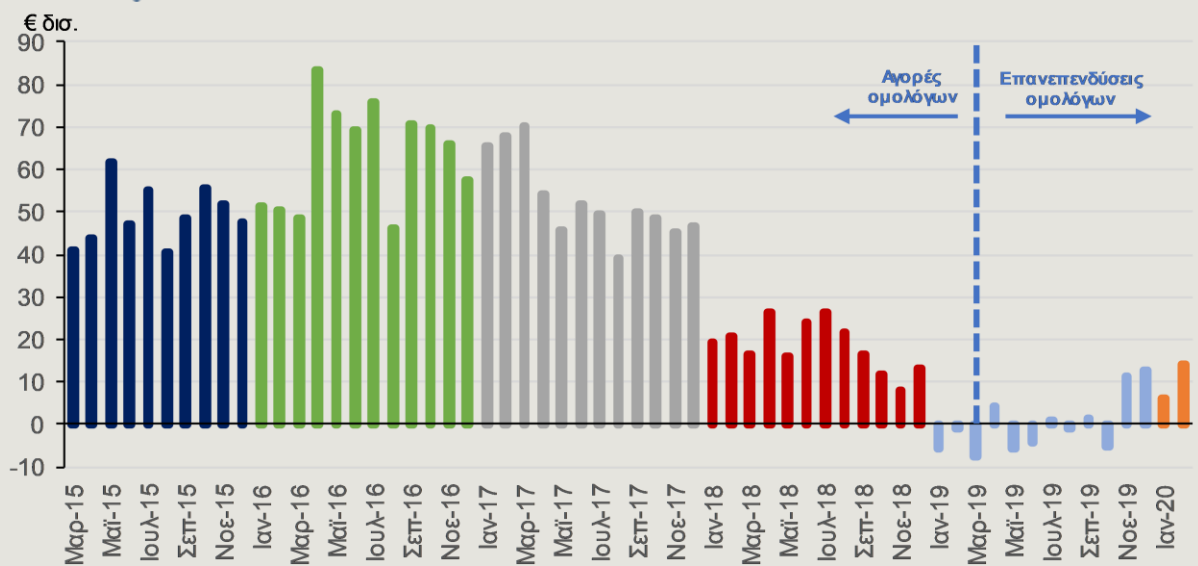
Η αξία του χαρτοφυλακίου κρατικών ομολόγων της ΕΚΤ (Γράφημα 17), που έχει προέλθει από την εφαρμογή του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), για την εβδομάδα μέχρι τις 6 Μαρτίου, διαμορφώθηκε στα Ευρώ 2,134 τρισ. Η ΕΚΤ προέβη σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας Ευρώ 262 εκατ. και αγορές Asset-Backed Securities, αξίας Ευρώ 271 εκατ. Επιπρόσθετα, η ΕΚΤ, την περασμένη εβδομάδα, πραγματοποίησε αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων, αξίας Ευρώ 1,355 δισ., με τη συνολική αξία του εν λόγω χαρτοφυλακίου να διαμορφώνεται περί τα Ευρώ 196 δισ.

Στην ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος της απόδοσης του δεκαετούς κρατικού ομολόγου, λήξης 12 Μαρτίου 2029, με κουπόνι 3,875%, διαμορφωνόταν τις πρωινές ώρες της 9<sup>ης</sup> Μαρτίου μεταξύ 1,37%-1,85%. Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του δεκαετούς ομολόγου της Ελλάδας και του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) ανήλθε στις 267 μονάδες βάσης. Παράλληλα, η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, διαμορφώθηκε στο -0,86% (Γράφημα 18).



ΓΡΑΦΗΜΑ 17

Εξέλιξη αγοραπωλησιών κρατικών ομολόγων ανά μήνα από την ΕΚΤ



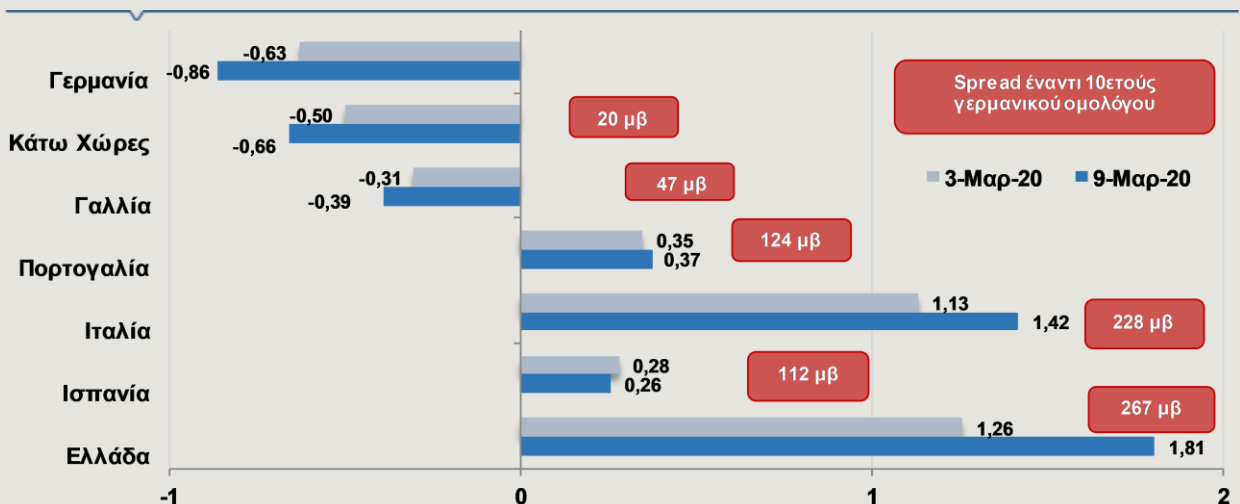
Πηγή:  
Ευρωπαϊκή  
Κεντρική  
Τράπεζα, Alpha  
Bank

Η εξάπλωση του Covid-19, η αιφνιδιαστική μείωση του βασικού επιτοκίου από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed), κατά 50 μονάδες βάσης, στις 3 Μαρτίου, σε συνδυασμό με τη διαφωνία μεταξύ Σαουδικής Αραβίας και Ρωσίας για τη μείωση της ημερήσιας παραγωγής πετρελαίου συνετέλεσαν στη ραγδαία επιδείνωση του επενδυτικού κλίματος. Η τιμή του πετρελαίου, στις 9 Μαρτίου, κατέγραφε κατακόρυφη πτώση, ενώ παρατηρείται απροθυμία ανάληψης επενδυτικού κινδύνου και μεταστροφή προς ασφαλέστερες επενδυτικές τοποθετήσεις, που έχουν ως αποτέλεσμα τις έντονες πιέσεις στις χρηματιστηριακές αγορές. Οι εξελίξεις αυτές έχουν οδηγήσει τις ομολογιακές αποδόσεις των κρατών του αποκαλούμενου πυρήνα της Ευρωζώνης σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα, ενώ αντίθετα ανοδικές πιέσεις καταγράφονται στα ελληνικά και ιταλικά κρατικά ομόλογα, τα οποία σημείωσαν σημαντικά κέρδη τους τελευταίους μήνες.

Το δεκαετές ομόλογο της Πορτογαλίας, στις 9 Μαρτίου, κατέγραφε απόδοση 0,37%, της Ισπανίας 0,26% και της Ιταλίας 1,42%. Η διαφορά απόδοσης του δεκαετούς πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του γερμανικού ανήλθε στις 124 μ.β., ενώ του δεκαετούς ιταλικού ομολόγου ανήλθε στις 228 μ.β. Η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου των ΗΠΑ διαμορφωνόταν στο 0,54%, στις 9 Μαρτίου, συγκεντρώνοντας το αγοραστικό ενδιαφέρον, λόγω των πιέσεων των χρηματιστηριακών τιμών σε εθνικό και διεθνές επίπεδο.

ΓΡΑΦΗΜΑ 18

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   |      |                   |
| Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)                     | 175,9 | 178,5 | 176,2 | 181,2 |      |                   |
| Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)                    | -0,8  | -1,7  | -1,9  | -2,8  |      |                   |

| Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας                                  | 2018  | 2019  |       |       | 2019-20<br>Τελευταία διαθέσιμη περίοδος | Τριμηνιαία στοιχεία (% ετήσιες μεταβολές) |
|--|-------|-------|-------|-------|---|---|
|  |       | Q2    | Q3    | Q4    |   |   |
| <b>Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)</b>            |       |       |       |       |   |   |
| Όγκος Λιαν. Εμπορίου (εκτός καυσίμων-λιπ/κών)                  | 1,6   | -1,1  | 1,6   | 2,9   | 0,6 (Ιαν.-Δεκ.)                         |   |
| Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων                           | 25,8  | 13,1  | 23,7  | 12,7  | 7,5 (Ιαν. '20)                          |   |
| Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m³)                | 21,4  | 2,2   | 37,9  |       | 6,7 (Ιαν.-Νοε.)                         |   |
| Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση                               | 2,8   | 2,7   | 2,1   | -0,6  | 3,9 (Ιαν. '20)                          |   |
| <b>Δείκτες Προσοδοκιών</b>                                     |       |       |       |       |   |   |
| Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI                   | 54,1  | 54,4  | 54,4  | 53,8  | 56,2 (Φεβ. '20)                         |   |
| Δείκτης Οικονομικού Κλίματος                                   | 103,8 | 102,4 | 108,1 | 108,8 | 113,2 (Φεβ. '20)                        |   |
| Δείκτης Επιχ/κών Προσοδοκιών στη Βιομηχανία                    | 102,8 | 103,8 | 104,8 | 104,1 | 111,3 (Φεβ. '20)                        |   |
| Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών                               | -44,0 | -29,4 | -11,7 | -7,1  | -4,8 (Φεβ. '20)                         |   |
| <b>Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)</b> |       |       |       |       |   |   |
| Ιδιωτικός Τομέας   | -1,1  | -0,2  | -0,5  | -0,6  | -0,6 (Ιαν. '20)                         |   |
| Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)                            | 0,2   | 2,5   | 2,2   | 1,7   | 1,6 (Ιαν. '20)                          |   |
| - Βιομηχανία   | -0,6  | -0,9  | -1,3  | 0,4   | -0,3 (Ιαν. '20)                         |   |
| - Κατασκευές   | -0,6  | 0,2   | 0,7   | -4,4  | -4,6 (Ιαν. '20)                         |   |
| - Τουρισμός  | 3,6   | 4,9   | 4,1   | 3,8   | 3,5 (Ιαν. '20)                          |   |
| Νοικοκυριά   | -2,2  | -2,6  | -2,9  | -2,9  | -2,9 (Ιαν. '20)                         |   |
| - Καταναλωτικά Δάνεια  | -0,8  | -0,9  | -1,1  | -1,6  | -1,6 (Ιαν. '20)                         |   |
| - Στεγαστικά Δάνεια  | -2,8  | -3,1  | -3,3  | -3,4  | -3,4 (Ιαν. '20)                         |   |
| <b>Τιμές και Αγορά Εργασίας</b>                                |       |       |       |       |   |   |
| Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου)               | 0,6   | 0,3   | -0,1  | 0,1   | 0,2 (Φεβ. '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  | 16,3 (Δεκ.)                             |   |
| <b>ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2010)</b>            |       |       |       |       |   |   |
| 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

<sup>1</sup> Διευκρινίσεις της Τραπέζης της Ελλάδος σχετικά με τις καταθέσεις της εγχώριας οικονομίας στα εγχώρια τραπεζικά ιδρύματα:

- Δεν περιλαμβάνεται η Τράπεζα της Ελλάδος. Επίσης, από το Δεκέμβριο του 2016, δεν περιλαμβάνονται οι καταθέσεις στο Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων λόγω αναταξινόμησής του από το χρηματοπιστωτικό τομέα στον τομέα της γενικής κυβέρνησης.
- Οι καθαρές ροές και οι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι αναταξινομήσεις και οι συναλλαγματικές διαφορές.
- Από το Μάρτιο 2019, οι καταθέσεις και τα ρέπος των ναυτιλιακών εταιρειών με καταστατική έδρα στο εξωτερικό δεν περιλαμβάνονται πλέον στις καταθέσεις της εγχώριας οικονομίας.

<sup>2</sup> Διευκρινίσεις της Τραπέζης της Ελλάδος σχετικά με την χρηματοδότηση της εγχώριας οικονομίας:

- Στα υπόλοιπα περιλαμβάνονται τα δάνεια, οι τοποθετήσεις σε εταιρικά ομόλογα και τα τιτλοποιημένα δάνεια στα οποία τα πιστωτικά ιδρύματα λειτουργούν ως διαχειριστές.
- Περιλαμβάνεται η χρηματοδότηση από την Τράπεζα της Ελλάδος. Από τον Δεκέμβριο του 2016, δεν περιλαμβάνονται τα στοιχεία του Ταμείου Παρακαταθηκών και Δανείων, λόγω αναταξινόμησής του από το χρηματοπιστωτικό τομέα στον τομέα της Γενικής Κυβέρνησης.
- Από τον Μάρτιο του 2019 τα δάνεια προς τις ναυτιλιακές εταιρείες με καταστατική έδρα στο εξωτερικό δεν περιλαμβάνονται πλέον στη χρηματοδότηση της εγχώριας οικονομίας.
- Οι καθαρές ροές και οι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι αναταξινομήσεις και μεταβιβάσεις δανείων/εταιρικών ομολόγων, οι διαγραφές, καθώς και οι συναλλαγματικές διαφορές.

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