



Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Η Ανθεκτικότητα του Κατασκευαστικού Κλάδου και της Αγοράς Ακινήτων κατά τη Διάρκεια της Πανδημίας και η Προοπτική του Ταμείου Ανάκαμψης

Ο κατασκευαστικός κλάδος κατέγραψε έντονη κάμψη, κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης της προηγούμενης δεκαετίας στην Ελλάδα, ενώ, από το 2018 και μετά, παρουσιάζει σημάδια ανάκαμψης, κυρίως, όσον αφορά στις κατασκευές κατοικιών. Παρά την πανδημική κρίση, η εν λόγω αυξητική τάση συνεχίστηκε, την περυσινή χρονιά, έχοντας απωλέσει, μόνο σε μικρό βαθμό, τη δυναμική της. Έτσι, αφενός η άνοδος των δημοσίων επενδύσεων και αφετέρου η ισχυρή κατασκευαστική δραστηριότητα, η οποία επηρεάστηκε από τα περιοριστικά μέτρα (lockdown), σε μικρότερο βαθμό, σε σύγκριση με άλλους κλάδους, αντιστάθμισαν, εν μέρει, την πτώση των επενδύσεων σε μεταφορικό εξοπλισμό αλλά και των λοιπών επενδύσεων. Ως αποτέλεσμα, το 2020, εν μέσω της πανδημικής κρίσης, οι συνολικές επενδύσεις μειώθηκαν, μόνο οριακά, σε ετήσια βάση (-0,6%). Συγκεκριμένα, οι επενδύσεις σε κατοικίες αυξήθηκαν, το 2020, κατά 15,6%, σε ετήσια βάση, έναντι οριακής ανόδου, ύψους 0,4%, το 2019. Επιπλέον, οι επενδύσεις στις λοιπές κατασκευές που περιλαμβάνουν τα μεγάλα έργα σημείωσαν άνοδο, το 2020, σε σύγκριση με το 2019, κατά 9,2%, ενώ, το προηγούμενο έτος, είχαν μειωθεί σημαντικά, κατά 25,2%, σε ετήσια βάση. Παρά την ανοδική πορεία των επενδύσεων σε κατοικίες, για τρίτη συνεχόμενη χρονιά, αυτές παραμένουν σε πολύ χαμηλότερο ποσοστό του ΑΕΠ (1%), σε σχέση με το παρελθόν, όπως παρατηρείται στο Γράφημα 1.

Οι ανωτέρω εξελίξεις αντανακλώνται στην πορεία και άλλων σχετικών δεικτών της οικονομικής συγκυρίας, καθώς και των επιχειρηματικών προσδοκιών που αναλύονται στο παρόν Δελτίο, ως εξής:

- Στη σημαντική άνοδο του παραγόμενου προϊόντος του κλάδου, η οποία, ωστόσο, είχε οριακή θετική συμβολή (0,2 ποσοστιαίες μονάδες) στη μεταβολή της Ακαθάριστης Προστιθέμενης Αξίας (ΑΠΑ), καθώς

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Επενδυτική Δαπάνη ανά κατηγορία και οι προβλέψεις μέχρι το 2024 (% ΑΕΠ)





- οι κατασκευές αποτέλεσαν, το 2020, μόλις το 2% αυτής.
- Στην άνοδο της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας, σε όρους όγκου (m³), αλλά και των τιμών των οικιστικών ακινήτων το 2020, για τέταρτη και τρίτη συνεχόμενη χρονιά, αντίστοιχα, αν και με ηπιότερο ρυθμό.
- Στη βελτίωση των επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές και κυρίως στις ιδιωτικές, οι οποίες βελτιώθηκαν με επιταχυνόμενο ρυθμό, κατά το πρώτο τετράμηνο του τρέχοντος έτους.

Η τελευταία εξέλιξη είναι πιθανό να συνδέεται με την ενίσχυση του οικονομικού κλίματος στη μεταπανδημική εποχή και, κυρίως, στη βελτίωση των προοπτικών του κατασκευαστικού κλάδου, λόγω της σημαντικής αύξησης των επενδύσεων τα επόμενα έτη, οι οποίες θα προκύψουν από την απορρόφηση των πόρων από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Ανάκαμψης και της επακόλουθης ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας, της απασχόλησης και των εισοδημάτων.

Ο ρόλος των Κατασκευών στην αποεπένδυση της προηγούμενης δεκαετίας και οι βελτιούμενες Επιχειρηματικές Προσδοκίες στον κλάδο

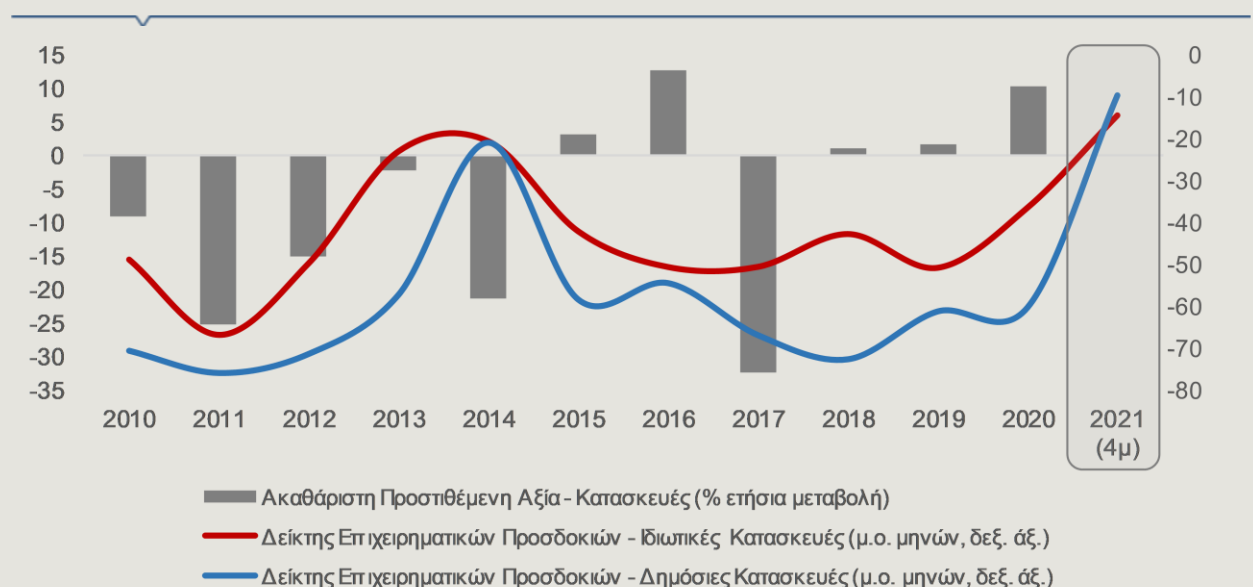
Πιο αναλυτικά, κατά τα πρώτα έτη της προηγούμενης οικονομικής κρίσης, ο λόγος των επενδύσεων προς το ΑΕΠ ακολούθησε καθοδική τροχιά, φθάνοντας, το 2014, στο 10,7% (Γράφημα 1), από 21,5%, το 2009. Κατά την τριετία 2015-2017, οι επενδύσεις στην Ελλάδα ανήλθαν, σταδιακά, στο 11,8% του ΑΕΠ, ενώ, τη διετία 2018-2019, παρά την άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας, κατέγραψαν εκ νέου πτώση. Σημειώνεται ότι η άνοδος του ΑΕΠ, κατά το εν λόγω χρονικό διάστημα, βασίστηκε, κατά το μεγαλύτερο μέρος, στην ιδιωτική κατανάλωση και τις καλές επιδόσεις του εξωτερικού τομέα της οικονομίας και κυρίως του τουρισμού. Όπως παρατηρείται στο γράφημα, από το 2012 και μετά, οι συνιστώσες των επενδύσεων που δέχτηκαν το μεγαλύτερο πλήγμα ήταν οι επενδύσεις σε κατασκευές, οι οποίες αντιστοιχούσαν, το 2019, στο 31% (Ευρώ 5,9 δισ.) των συνολικών επενδύσεων, από 59% (Ευρώ 12,3 δισ.) που ανέρχονταν, το 2012.

Εκτός από τις επενδύσεις σε κατασκευές, το 2020, σημαντική άνοδο κατέγραψε και η ΑΠΑ του κλάδου, για το ίδιο έτος. Συγκεκριμένα, όπως παρατηρείται στο Γράφημα 2, η ΑΠΑ των κατασκευών αυξήθηκε κατά 10,4%, το 2020, σε ετήσια βάση, έναντι ανόδου 1,5%, το 2019. Παράλληλα, ενισχύθηκαν οι επιχειρηματικές προσδοκίες στον κλάδο, αν και παρέμειναν αρνητικές. Ο εν λόγω δείκτης για τις ιδιωτικές κατασκευές ανήλθε, κατά μέσο όρο, σε -36,6 μονάδες, το 2020, από -50,9, το 2019, ενώ ο δείκτης για τις δημόσιες κατασκευές, βελτιώθηκε, ελαφρώς, πέρυσι, σε -60,5 μονάδες, από -61,4, το 2019. Αξίζει να σημειωθεί ότι, κατά τους πρώτους τέσσερις μήνες του τρέχοντος έτους, οι επιχειρηματικές προσδοκίες στις κατασκευές βελτιώθηκαν ραγδαία. Συγκεκριμένα, οι δύο δείκτες διαμορφώθηκαν, τον Απρίλιο 2021, σε θετικό έδαφος, για πρώτη φορά, από τον Αύγουστο 2008, για τις ιδιωτικές κατασκευές και, από τον Οκτώβριο 2014, αντίστοιχα, για τις δημόσιες κατασκευές.

Οι ιδιαίτερες συνθήκες που επικράτησαν, το 2020, λόγω της πανδημίας, είχαν ως αποτέλεσμα μόνο την αποδυνάμωση των ρυθμών αύξησης των τιμών των οικιστικών ακινήτων, συγκριτικά με τους αντίστοιχους

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Η εξέλιξη της ΑΠΑ των κατασκευών και των επιχειρηματικών προσδοκιών σε ιδιωτικές και δημόσιες κατασκευές





ρυθμούς του προηγούμενου έτους. Όπως απεικονίζεται στο Γράφημα 3, η αύξηση που καταγράφηκε, το 2020, κατά 4,3%, σε ετήσια βάση, ήταν ηπιότερη, έναντι του 7,2%, το 2019, αλλά μεγαλύτερη του 1,8%, το 2018. Επιπρόσθετα, ο ρυθμός αύξησης της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας, σε όρους όγκου που αντιστοιχεί στις νέες οικοδομικές άδειες που εκδόθηκαν, επιβραδύνθηκε το 2020 (+5,9%), έναντι του 2019 (9,8%) και του 2018 (21,4%), αλλά παρέμεινε σε θετικό έδαφος. Τα δύο μεγέθη συνέχισαν να ακολουθούν ανοδική τροχιά κατά τους πρώτους μήνες του 2021. Συγκεκριμένα, οι τιμές των οικιστικών ακινήτων σημείωσαν αύξηση κατά 3,2%, σε ετήσια βάση, το πρώτο τρίμηνο και η ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα, σε όρους όγκου, κατέγραψε άνοδο ύψους 13,3%, την περίοδο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου, σε σύγκριση με το ίδιο διάστημα του 2020.

Οι παραπάνω εξελίξεις δείχνουν τη μεγάλη ανθεκτικότητα που επέδειξε η αγορά κατοικιών, συγκριτικά με άλλους πληγέντες κλάδους, το προηγούμενο έτος, παρά την υποχώρηση της εισροής κεφαλαίων από το εξωτερικό για αγορά ακινήτων και της δραστηριότητας στον κλάδο των βραχυχρόνιων μισθώσεων. Το 2021 αναμένεται να είναι κομβικό έτος για τη δημιουργία νέων συνθηκών στην αγορά ακινήτων, σε μακροχρόνιο ορίζοντα, οι οποίες θα βασιστούν σε συγκεκριμένους παράγοντες.

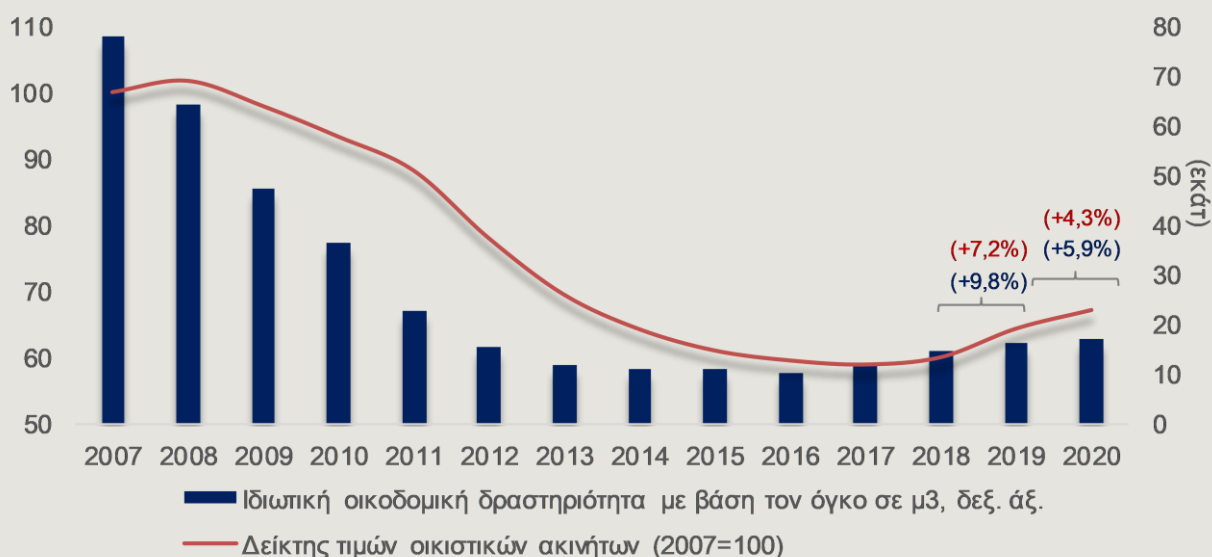
- *Πρώτον*, στην αναμενόμενη μείωση της πληθυσμιακής κινητικότητας στα αστικά κέντρα και τη μετακίνησή τους σε αποκεντρωμένες περιοχές, λόγω της αυξανόμενης διάδοσης της εξ αποστάσεως εργασίας και εκπαίδευσης.
- *Δεύτερον*, στη δρομολόγηση εμβληματικών έργων ανάπτυξης και υποδομών, όπως το έργο στο πρώην αεροδρόμιο του Ελληνικού, που πιθανόν να αυξήσουν τη ζήτηση των οικιστικών και των επαγγελματικών ακινήτων στην ευρύτερη περιοχή της πρωτεύουσας και, κυρίως, στο νότιο μέτωπο του οικιστικού ιστού.
- *Τρίτον*, στην αναμενόμενη αναζωπύρωση του διεθνούς επενδυτικού ενδιαφέροντος για την αγορά ακινήτων, μετά το πέρας της πανδημίας και την αποκατάσταση της κανονικότητας στην οικονομία και ιδιαίτερα στον κλάδο του τουρισμού.

Ο Κατασκευαστικός κλάδος στο Εθνικό Σχέδιο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας

Η αισιοδοξία που επικρατεί στον κλάδο των κατασκευών συμβαδίζει με τις προβλέψεις του Υπουργείου Οικονομικών για αξιοσημείωτη άνοδο των επενδύσεων, την επόμενη τετραετία (Γράφημα 1), κυρίως λόγω της εισροής των πόρων από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Ανάκαμψης, αλλά και επιπρόσθετων ιδιωτικών πόρων που αναμένεται να κινητοποιηθούν, συμβάλλοντας στην άνοδο του ΑΕΠ αλλά και στη μεταστροφή του παραγωγικού μοντέλου της ελληνικής οικονομίας (βλ. [Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων 12.5.2021](#)). Το Εθνικό Σχέδιο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, γνωστό ως «Ελλάδα 2.0», στοχεύει ακριβώς σε αυτήν τη μεταστροφή, μέσα από επενδυτικές δράσεις και προωθούμενες μεταρρυθμίσεις, οι οποίες εν πολλοίς στηρίζονται σε τέσσερις βασικούς πυλώνες: 1) πράσινη μετάβαση, 2) ψηφιακή μετάβαση, 3) απασχόληση, δεξιότητες, κοινωνική συνοχή και 4) ιδιωτικές επενδύσεις και μετασχηματισμός της οικονομίας.

ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Η αγορά ακινήτων διατηρεί ήπια ανθεκτικότητα κατά τη διάρκεια της πανδημίας



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ,
Τράπεζα της
Ελλάδος



Ο προϋπολογισμός του Ταμείου Ανάκαμψης θα διαθέσει Ευρώ 18,2 δισ. για τις εν συνόλω 167 επενδυτικές και μεταρρυθμιστικές δράσεις που θα πραγματοποιηθούν και στους τέσσερις πυλώνες. Επιπλέον, από τις ανειλημμένες δράσεις αναμένεται να κινητοποιηθούν άλλα περίπου Ευρώ 7,5 δισ. Τα ανωτέρω ποσά δεν περιλαμβάνουν τα δάνεια που θα δοθούν για τη στήριξη των επενδύσεων.

Ο κατασκευαστικός κλάδος φαίνεται να παίζει σημαίνοντα ρόλο στις δράσεις αυτές με την οριζόντια, κυρίως, συμμετοχή του -υπό την έννοια ότι έχει συμπληρωματικό ρόλο σε πολλές και διαφορετικού αντικειμένου και κλάδου δράσεις του Εθνικού Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας- στο 1/4 περίπου των συνολικών δράσεων, δηλ. σε περίπου 42 δράσεις. Ανά πυλώνα, σχεδόν το 1/4 των πόρων που εκτιμάται ότι θα απορροφηθούν από τον κατασκευαστικό κλάδο θα κατευθυνθούν προς δράσεις συνδεδεμένες με τον πρώτο πυλώνα της πράσινης ανάπτυξης, ενώ σχεδόν το 1/5 θα διοχετευθεί σε δράσεις του τέταρτου πυλώνα των ιδιωτικών επενδύσεων και του μετασχηματισμού της οικονομίας. Ως εκ τούτου, ο κατασκευαστικός κλάδος, στο σύνολο των πόρων που αφενός θα εκταμιευθούν από το Ταμείο Ανάκαμψης και αφετέρου θα προκύψουν από την κινητοποίηση πρόσθετων επενδύσεων, εκτιμάται ότι θα συγκεντρώσει αξιόλογο ύψος κεφαλαίων.

Οι πέντε πιο εμβληματικές δράσεις του Ταμείου Ανάκαμψης (εκτός του προγράμματος «Εξοικονομώ») οι οποίες συνδέονται με τις κατασκευές είναι: α) οι «Στρατηγικές αστικές αναπλάσεις», β) ο «Αυτοκινητόδρομος Κεντρικής Ελλάδας E-65 βόρειο τμήμα», γ) το «Πρόγραμμα βελτίωσης οδικής ασφάλειας», δ) ο «Βόρειος οδικός άξονας Κρήτης» και ε) η «Αποκατάσταση εδαφών παλαιών λιγνιτωρυχείων στη Δυτική Μακεδονία». Αυτές οι πέντε δράσεις απορροφούν περίπου τα 2/5 των επενδυτικών κεφαλαίων που προορίζονται για τις κατασκευές. Ωστόσο, ένα μεγάλο μέρος των επενδυτικών κεφαλαίων που συνδέονται με τον κατασκευαστικό κλάδο προέρχεται από το πρόγραμμα «Εξοικονομώ» το οποίο περιέχει τις τρεις δράσεις: α) «Εξοικονομώ κατ' οίκον», β) «Εξοικονομώ επιχειρώντας» και γ) «Εξοικονομώ στο Δημόσιο». Αυτές οι τρεις δράσεις του προγράμματος «Εξοικονομώ» απορροφούν περίπου το 1/5 των επενδυτικών κεφαλαίων που αφορούν στις κατασκευές. Τα υπόλοιπα κονδύλια του προγράμματος «Εξοικονομώ» συνδέονται με κλάδους όπως ο ηλεκτρισμός, η μεταποίηση, το εμπόριο και οι επαγγελματικές-επιστημονικές-τεχνικές δραστηριότητες.

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΣΥΓΚΥΡΙΑ

Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ) και Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ)

Ο Γενικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, τον Απρίλιο, ήταν μειωμένος κατά 0,3%, σε σύγκριση με τον ίδιο μήνα του 2020, ενώ παρουσίασε αύξηση κατά 0,9%, σε σχέση με τον Μάρτιο. Επιπλέον, ο δομικός πληθωρισμός, δηλαδή ο πληθωρισμός, εξαιρουμένων των καυσίμων, των τροφίμων, των ποτών και του καπνού¹, διαμορφώθηκε, τον Απρίλιο, στο -1,6%. Όσον αφορά στις ομάδες αγαθών και υπηρεσιών, τον Απρίλιο, η πλειονότητά τους κατέγραψε αρνητικό ρυθμό ετήσιας μεταβολής, με τις μεγαλύτερες μειώσεις να σημειώνονται σε «Επικοινωνίες» (-1,4%), «Διατροφή και μη αλκοολούχα ποτά» (-1,2%), «Διαρκή αγαθά-Είδη νοικοκυριού και υπηρεσίες» (-1,2%), «Ένδυση και υπόδηση» (-1,1%), «Υγεία» (-1%) και «Αναψυχή-Πολιτιστικές δραστηριότητες» (-1%). Αντίθετα, άνοδος του δείκτη τιμών καταγράφηκε στις κατηγορίες «Μεταφορές» (+2,3%) και «Στέγαση» (+1,9%).

Ο μέσος ΔΤΚ μειώθηκε, την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου, κατά 1,3%, σε σύγκριση με το αντίστοιχο περυσινό διάστημα. Οι αποπληθωριστικές πιέσεις ήταν εντονότερες σε «Ένδυση και υπόδηση» (-6%), «Μεταφορές» (-2,2%) και «Διαρκή αγαθά-Είδη Νοικοκυριού και Υπηρεσίες» (-2%). Σημειώνεται ότι, κατά το πρώτο τετράμηνο του 2020, ο Δείκτης Τιμών Καταναλωτή είχε παρουσιάσει οριακή ετήσια μείωση κατά 0,1%.

Επιπλέον, ο Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ)² μειώθηκε κατά 1,1%, σε ετήσια βάση, τον Απρίλιο, ενώ ο Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή με Σταθερούς Φόρους (ΕνΔΤΚ-ΣΦ) παρουσίασε οριακή πτώση κατά 0,3%, σε σύγκριση με τον Απρίλιο 2020 (Γράφημα 4).

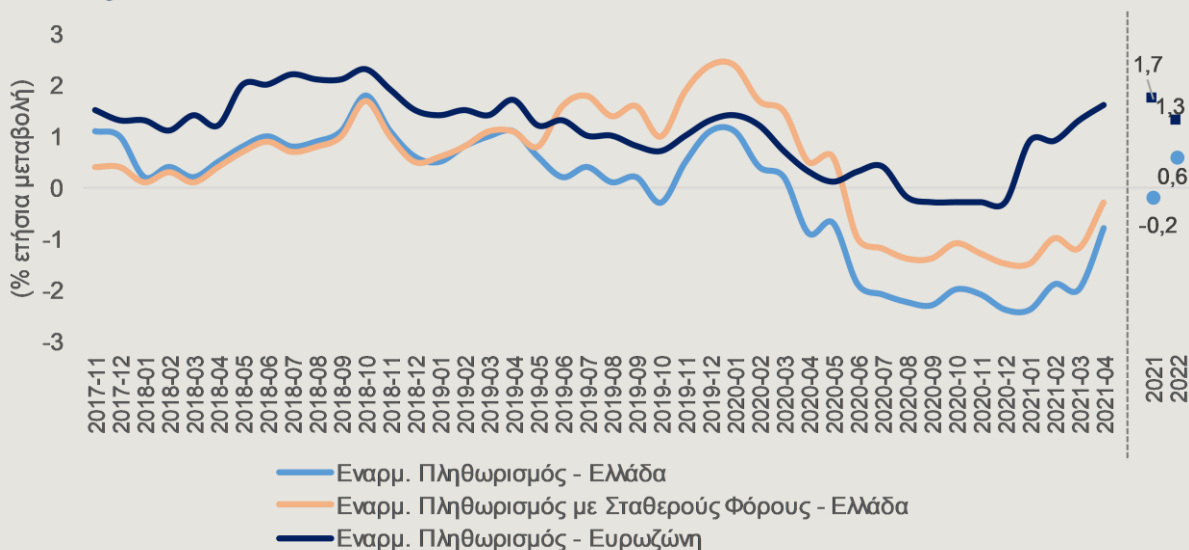
Σύμφωνα με τις εαρινές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (European Economic Forecast, Spring 2021), το 2021, ο ΕνΔΤΚ, στην Ελλάδα, αναμένεται να μειωθεί ήπια, κατά 0,2%, σε ετήσια βάση, λόγω της ασθενούς ζήτησης για βιομηχανικά αγαθά και υπηρεσίες. Το 2022, παράλληλα με την αναμενόμενη ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προβλέπει αύξηση του επιπέδου τιμών,



κατά 0,6%. Τέλος, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή αναμένει άνοδο του πληθωρισμού στην Ευρωζώνη, εν μέρει λόγω των υψηλότερων ενέργειας, με τον εναρμονισμένο πληθωρισμό να προβλέπεται ότι θα διαμορφωθεί στο +1,7%, το 2021 και στο +1,3%, το 2022 (Γράφημα 4).

ΓΡΑΦΗΜΑ 4

Η εξέλιξη του ΕνΔΤΚ σε Ελλάδα και Ευρωζώνη και ο εναρμονισμένος πληθωρισμός με σταθερούς φορολογικούς συντελεστές στη χώρα μας



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Eurostat, Ευρωπαϊκή Επιτροπή (European Economic Forecast, Spring 2021)

Βιομηχανική Παραγωγή

Σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, την περίοδο Ιανουαρίου-Μαρτίου, ο γενικός δείκτης της βιομηχανικής παραγωγής αυξήθηκε κατά 4,5%, σε ετήσια βάση, έναντι μείωσης κατά 1,1%, το αντίστοιχο διάστημα του 2020. Η εξέλιξη αυτή αποδίδεται στην αύξηση της παραγωγής που καταγράφηκε, σε ετήσια βάση, στη μεταποίηση (+2,6%) και στην παροχή ηλεκτρικού ρεύματος (+12,8%). Αντίθετα, μείωση της παραγωγής σημειώθηκε στην παροχή νερού (-0,3%) και στα ορυχεία-λατομεία (-1,1%). Σημειώνεται ότι, τον Μάρτιο, ο δείκτης μεταποιητικής παραγωγής αυξήθηκε κατά 3,4%, σε ετήσια βάση, έναντι ετήσιας αύξησης 2,7%, τον προηγούμενο μήνα, ενώ και ο δείκτης των υπευθύνων για τις προμήθειες στη μεταποίηση (Purchasing Managers Index - PMI) διαμορφώθηκε τόσο τον Μάρτιο, όσο και τον Απρίλιο, άνω των 50 μονάδων, γεγονός που συνεπάγεται τη βελτίωση των λειτουργικών συνθηκών του τομέα (Γράφημα 5).

Αναλυτικότερα στη μεταποίηση, κατά το πρώτο τρίμηνο, οι 14 από τους 24 κλάδους παρουσίασαν αύξηση της παραγωγής τους, σε ετήσια βάση. Οι πιο σημαντικοί εξ αυτών, με βάση τη στάθμισή τους στο δείκτη της μεταποίησης, ήταν οι κλάδοι των προϊόντων καπνού (+19,9%), του ηλεκτρολογικού εξοπλισμού (+17,8%),

ΓΡΑΦΗΜΑ 5

Εξέλιξη Δείκτη Μεταποιητικής Παραγωγής και Δείκτη Υπευθύνων για τις Προμήθειες



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, IHS Markit



των ηλεκτρονικών υπολογιστών, ηλεκτρονικών και οπτικών προϊόντων (+10,1%), των φαρμακευτικών προϊόντων (+9,4%), των μη μεταλλικών ορυκτών (+8,7%), των μεταλλικών προϊόντων (+8,4%), των πλαστικών υλών και προϊόντων από ελαστικό (+5,9%), των μηχανημάτων (+4,9%), των βασικών μετάλλων (+4,3%), της ποιοποίησης (+2,9%) και των παραγωγών πετρελαίου (+0,4%). Αντίθετα, μείωση της παραγωγής τους παρουσίασαν οι κλάδοι των δερμάτων και δερμάτινων ειδών (-39,9%), της ένδυσης (-9,5%), της επισκευής και εγκατάστασης μηχανημάτων και εξοπλισμού (-6,6%), της χαρτοποίησης (-3%), των τροφίμων (-2%) και των χημικών προϊόντων (-0,3%).

ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Τι υποδεικνύει η άνοδος των ομολογιακών αποδόσεων για τους μελλοντικούς ρυθμούς οικονομικής μεγέθυνσης

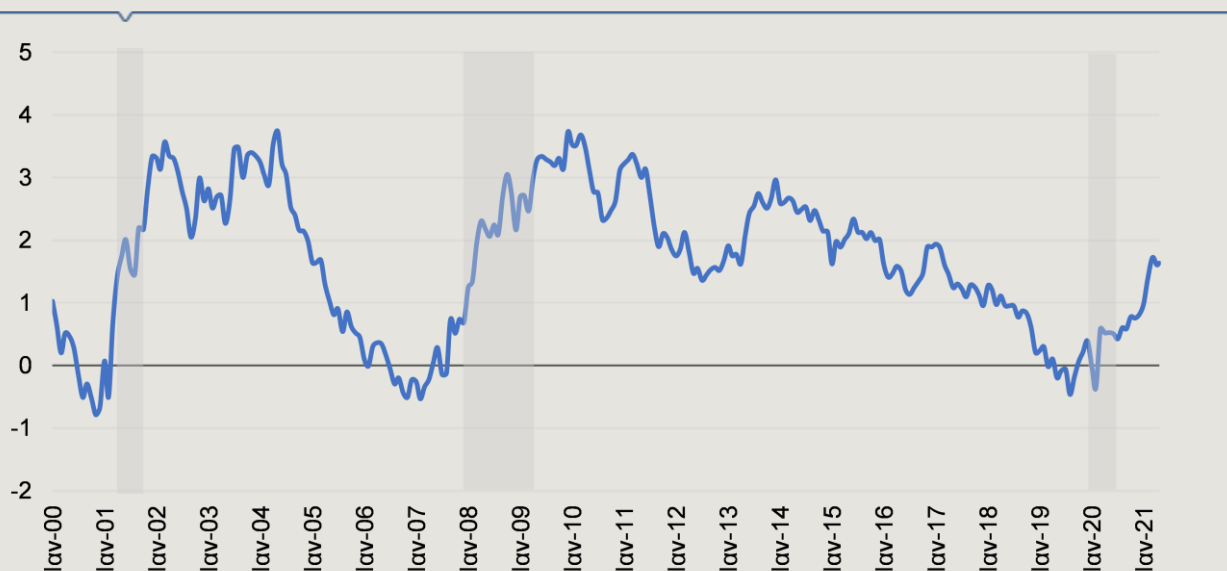
Η εξέλιξη των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων αποτελεί, σε σημαντικό βαθμό, ένα εργαλείο αποτύπωσης των προβλέψεων των συμμετεχόντων στις αγορές για την πορεία τόσο των τιμών των περιουσιακών στοιχείων, όσο και των εθνικών οικονομιών. Η αύξηση των αποδόσεων των μακροπρόθεσμων κρατικών τίτλων σταθερού εισοδήματος στις περισσότερες ανεπτυγμένες οικονομίες, τους τελευταίους τρεις μήνες, έχει αποτελέσει θέμα έντονου προβληματισμού. Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι, από τις αρχές Αυγούστου 2020, η απόδοση του 10ετούς κρατικού ομολόγου των ΗΠΑ -το ομόλογο αναφοράς που συγκεντρώνει το μεγαλύτερο διεθνές επενδυτικό ενδιαφέρον- είχε αυξηθεί, μέχρι τις 17 Μαΐου 2021, κατά 112 μονάδες βάσης. Η αύξηση των ονομαστικών αποδόσεων των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων στις ΗΠΑ λαμβάνει χώρα ταυτόχρονα με τις εξαγγελίες της ομοσπονδιακής τράπεζας (Fed) ότι δεν θα αυξήσει άμεσα τα επιτόκια αναφοράς. Σημειώνεται ότι η Fed έχει διατηρήσει τα επιτόκια πολιτικής της από τον Μάρτιο 2020, για πράξεις μίας ημέρας (overnight) μεταξύ 0,00% και 0,25% -εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα- ως απάντηση στην οικονομική στασιμότητα που προκάλεσε η πανδημική κρίση. Το γεγονός ότι διατηρούνται χαμηλά τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια, τα οποία επηρεάζονται κατά κύριο λόγο από την ακολουθούμενη διευκολυντική νομισματική πολιτική, ενώ οι μακροπρόθεσμες αποδόσεις αυξάνουν, ενδεχομένως, να αποτελεί μια ένδειξη για επικείμενη βελτίωση των οικονομικών συνθηκών στο προσεχές μέλλον.

Η προβλεπτική ικανότητα της καμπύλης ομολογιακών αποδόσεων (yield curve)

Οι αποδόσεις των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων έχουν, κατά καιρούς, αποτελέσει εργαλεία πρόβλεψης για την κατεύθυνση της οικονομικής μεγέθυνσης. Ειδικότερα, η απόδοση του 10ετούς κρατικού ομολόγου στις ΗΠΑ άρχισε να υποχωρεί, από τον Ιούνιο του 2007, πριν οι περισσότεροι συμμετέχοντες στις αγορές αρχίσουν να ομιλούν για μια μεγάλη ύφεση.

ΓΡΑΦΗΜΑ 6

ΗΠΑ: Διαφορά απόδοσης 10ετούς κρατικού ομολόγου και 3μηνιαίου εντόκου γραμματίου



Πηγή:
Bloomberg



Αξίζει να σημειωθεί ότι, από τη δεκαετία του 1980, έχει αναπτυχθεί μια εκτεταμένη βιβλιογραφία για την υποστήριξη της καμπύλης ομολογιακών αποδόσεων ως αξιόπιστου προγνωστικού παράγοντα ύφεσης αλλά και της μελλοντικής οικονομικής δραστηριότητας, γενικότερα. Πράγματι, μελέτες έχουν συνδέσει την κλίση της καμπύλης αποδόσεων με επακόλουθες αλλαγές στο ΑΕΠ, την κατανάλωση, τη βιομηχανική παραγωγή και στις επενδύσεις.

Η ομοσπονδιακή τράπεζα της Νέας Υόρκης χρησιμοποιεί τη διαφορά των αποδόσεων μεταξύ βραχυπρόθεσμων κρατικών τίτλων και μακροπρόθεσμων κρατικών ομολόγων ως ένα πρόδρομο δείκτη (leading indicator) της οικονομικής μεγέθυνσης. Ο γενικός κανόνας είναι ότι μια ανεστραμμένη καμπύλη αποδόσεων (όταν δηλαδή οι βραχυπρόθεσμες αποδόσεις είναι υψηλότερες των μακροχρόνιων) υποδηλώνει την εμφάνιση οικονομικής ύφεσης σε περίπου ένα χρόνο. Γενικότερα, μια επίπεδη καμπύλη υποδηλώνει αδύναμη μεγέθυνση, ενώ μια απότομη, θετικώς κεκλιμένη καμπύλη συνδέεται με προσδοκίες για ισχυρή μεγέθυνση. Ένα μέτρο της κλίσης αποτελεί η διαφορά μεταξύ του 10ετούς κρατικού ομολόγου και του τριμηνιαίου εντόκου γραμματίου (Γράφημα 6). Όταν παρατηρείται μια αύξηση των μακροπρόθεσμων ομολογιακών αποδόσεων -όπως προσφάτως- οι συμμετέχοντες στις αγορές προσδοκούν ότι η οικονομική δραστηριότητα θα επιστρέψει σε κάποια ομαλότητα τα επόμενα χρόνια. Όμως, τότε θα υπάρξει η επιστροφή στην κανονικότητα είναι ακόμα ασαφές. Οι αποδόσεις των 2ετών κρατικών ομολόγων, οι οποίες θεωρούνται ότι αποτυπώνουν την οικονομική μεγέθυνση σε πραγματικό χρόνο, άρχισαν να σημειώνουν άνοδο μόλις τους τελευταίους τρεις μήνες, γεγονός που υποδηλώνει ότι είναι μακρύς ο δρόμος της επιστροφής στην κανονικότητα. Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι η απόδοση του 2ετούς κρατικού ομολόγου στις ΗΠΑ διαμορφωνόταν, στις 17 Μαΐου 2021, σε 0,15%, από 0,12%, στις 31 Δεκεμβρίου 2020.

Ο πληθωρισμός υπό παρακολούθηση

Οι μακροπρόθεσμες αποδόσεις σταθερού εισοδήματος, συνήθως, αυξάνονται με τον πληθωρισμό. Εάν οι συμμετέχοντες στις αγορές πιστεύουν ότι ο πληθωρισμός θα αυξηθεί πολύ γρήγορα, οι αποδόσεις των ομολόγων θα αυξηθούν επίσης (ενώ οι τιμές θα μειωθούν), καθώς οι συμμετέχοντες θα θελήσουν να καλυφθούν για τις απώλειες που προκαλεί ο πληθωρισμός. Η ομοσπονδιακή τράπεζα των ΗΠΑ στοχεύει σε ένα μακροπρόθεσμο μέσο ετήσιο όρο πληθωρισμού 2%, ενώ η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) στοχεύει μεσοπρόθεσμα σε ετήσιο ρυθμό πληθωρισμού κάτω, αλλά κοντά, στο 2%.

Γενικότερα, υπάρχει μια ανησυχία ότι καθώς οι καταναλωτές αρχίζουν να αυξάνουν τις δαπάνες τους και καθώς η αγορά εργασίας ανακάμπτει, οι τιμές θα μπορούσαν να αρχίσουν να ενισχύονται ταχύτερα. Υπάρχει, επίσης, η άποψη ότι οι υπερβολικές κρατικές δαπάνες, σε πολλές από τις σημαντικότερες οικονομίες, θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε υψηλότερο πληθωρισμό, επειδή μπορεί να αυξήσουν το κόστος παραγωγής, το οποίο με τη σειρά του θα μπορούσε να μετακλιστεί στις τιμές. Οι ανησυχίες των συμμετεχόντων στις αγορές εντάθηκαν, κυρίως, μετά την ανακοίνωση ότι ο πληθωρισμός στις ΗΠΑ, τον Απρίλιο, αυξήθηκε κατά 4,2% (ετήσια μεταβολή), ήτοι ο υψηλότερος ρυθμός από τον Σεπτέμβριο 2008. Ωστόσο, η μεταβολή είναι δικαιολογημένη από το γεγονός ότι υπήρξε χαμηλή μέτρηση, στην αντίστοιχη περίοδο του περασμένου έτους. Η Fed έχει προειδοποιήσει ότι θα υπάρξει μια σύντομη περίοδος υψηλού πληθωρισμού, αλλά το άλμα του πληθωρισμού θα είναι παροδικό. Όμως, ένα τμήμα των συμμετεχόντων στις αγορές ανησυχεί ότι ο πληθωρισμός θα μπορούσε να διατηρηθεί σε υψηλά επίπεδα για ένα μακρό χρονικό διάστημα και η Fed να αναγκαστεί να αυξήσει τα επιτόκιά της. Στην περίπτωση που ο πληθωρισμός διατηρηθεί σε υψηλά επίπεδα, ενδεχομένως, η ομοσπονδιακή τράπεζα των ΗΠΑ να απαιτηθεί να επανεκτιμήσει τον παροδικό χαρακτήρα της πληθωριστικής έξαρσης και τις επιπτώσεις του.

Αισιόδοξα μηνύματα για τις προοπτικές των σημαντικότερων οικονομιών

Η άνοδος των ομολογιακών αποδόσεων υποδηλώνει την αισιόδοξία των συμμετεχόντων στις αγορές για την πορεία των βασικότερων οικονομιών. Άλλωστε, ο διαρκώς βελτιούμενος ρυθμός των εμβολιασμών σε πολλές εθνικές οικονομίες αλλά και η εμπροσθοβαρής δέσμη δημοσιονομικών μέτρων που εγκρίθηκε, στις 10 Μαρτίου 2021, στις ΗΠΑ ύψους 1,9 τρισ. δολαρίων ΗΠΑ (8,8% του ΑΕΠ του 2020), αυξάνουν τις πιθανότητες περαιτέρω ενίσχυσης της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας. Σύμφωνα με την ΕΚΤ, μόνο στη Ζώνη του Ευρώ, τα δημοσιονομικά μέτρα στις ΗΠΑ θα συμβάλουν στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,3%, έως το τέλος του 2023, ενώ σημαντική θα είναι η συμβολή του ευρωπαϊκού Ταμείου Ανάκαμψης NextGeneration EU (NGEU) για τη δημιουργία μιας εμπροσθοβαρούς καταναλωτικής και επενδυτικής δαπάνης.

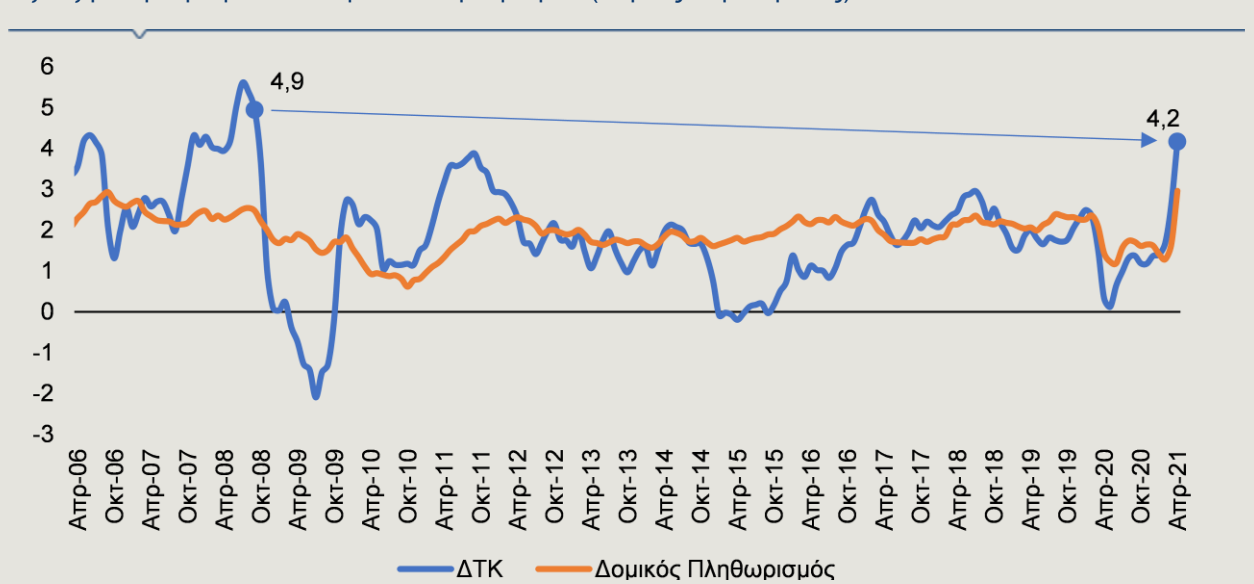
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ)

Σύμφωνα με τα μη εποχικά διορθωμένα στοιχεία, τον Απρίλιο, ο πληθωρισμός ανήλθε στο 4,2%, σε ετήσια βάση, έναντι 2,6%, τον προηγούμενο μήνα. Η επίδοση του Απριλίου ήταν σημαντικά ανώτερη από τις εκτιμήσεις της αγοράς, ενώ πρόκειται για την υψηλότερη μέτρηση μετά την αύξηση κατά 4,9%, τον Σεπτέμβριο 2008 (Γράφημα 7). Η διαμόρφωση του πληθωρισμού στα τρέχοντα επίπεδα οφείλεται, κυρίως, στην ετήσια αύξηση των τιμών της ενέργειας (25,1%) και, δευτερευόντως, των τιμών των τροφίμων (2,4%). Επίσης, παρά τη μικρή βαρύτητα στη διαμόρφωση του ΔΤΚ, αξίζει να σημειωθεί η σημαντική ετήσια αύξηση που κατέγραψαν οι τιμές των μεταχειρισμένων αυτοκινήτων και φορτηγών (21%). Αντίθετα, ετήσια μείωση σημείωσαν μόνο οι τιμές των προϊόντων ιατρικής περίθαλψης (-1,7%). Επιπρόσθετα, ο δομικός πληθωρισμός (ΔΤΚ εξαιρουμένων των τιμών των τροφίμων και της ενέργειας), τον Απρίλιο, αυξήθηκε στο 3%, από 1,6%, τον προηγούμενο μήνα. Σε μηνιαία βάση, ο πληθωρισμός αυξήθηκε, από 0,6% τον Μάρτιο, σε 0,8% (εποχικά διορθωμένα στοιχεία), τον Απρίλιο, λόγω, κυρίως, της αύξησης των τιμών των μεταχειρισμένων αυτοκινήτων και φορτηγών (10%).

Ο πληθωρισμός, από το ξέσπασμα της πανδημίας Covid-19, υποχώρησε σημαντικά, σε ετήσια βάση, κινούμενος σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα, το διάστημα Απριλίου-Ιουνίου 2020. Από τον Ιούλιο 2020 και μετά, ο πληθωρισμός ανέκαμψε, ενώ διαμορφώθηκε σε επίπεδα άνω του 2%, το δίμηνο Μαρτίου-Απριλίου 2021. Η αύξηση του ΔΤΚ αποδίδεται στους κάτωθι λόγους:

Πρώτον, στην ανάκαμψη των τιμών της ενέργειας, οι οποίες, από το ξέσπασμα της πανδημίας, μειώθηκαν σημαντικά, ως απόρροια, κυρίως, της μειωμένης ζήτησης και των περιορισμών στις ταξιδιωτικές μετακινήσεις. Αναφέρεται ενδεικτικά ότι, σύμφωνα με την U.S. Energy Information Administration-EIA, η τιμή του αργού πετρελαίου West Texas Intermediate (WTI) διαμορφώθηκε, το δίμηνο Μαρτίου-Απριλίου, στα 62,3 και 61,7 δολάρια/βαρέλι, όταν, το αντίστοιχο δίμηνο του 2020, είχε υποχωρήσει στα 29,2 και 16,6 δολάρια/βαρέλι, αντίστοιχα. Συνολικά, το 2020, η τιμή του WTI υποχώρησε στα 39,2 δολάρια/βαρέλι, από 57 δολάρια/βαρέλι, το 2019, ενώ η EIA εκτιμά ότι θα αυξηθεί στα 58,9 δολάρια/βαρέλι, το 2021, για να υποχωρήσει στα 57 δολάρια/βαρέλι, το 2022. Οι τιμές της ενέργειας αναμένεται, βραχυπρόθεσμα, να εξακολουθήσουν να ασκούν πληθωριστικές πιέσεις στο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή.

Δεύτερον, στην αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης, καθώς η εξέλιξη του εμβολιαστικού προγράμματος έχει επιτρέψει τη σταδιακή άρση των περιοριστικών μέτρων. Αξίζει να αναφερθεί ότι, το πρώτο τρίμηνο του 2021, η ιδιωτική κατανάλωση κατέγραψε θετικό ρυθμό μεταβολής, για τρίτο διαδοχικό τρίμηνο, σημειώνοντας αύξηση κατά 10,7%, σε ετησιοποιημένη βάση. Όσον αφορά στο 2021, η ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας αναμένεται να οδηγήσει σε υψηλότερα επίπεδα τον πληθωρισμό. Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (IMF, World Economic Outlook April 2021) προβλέπει αύξηση του πληθωρισμού στο 2,3%, το 2021, από 1,2%, το 2020. Ιδιαίτερης αναφοράς χρήζει το πακέτο δημοσιονομικών κινήτρων ύψους 1,9 τρισ. δολαρίων που υιοθέτησε η αμερικανική κυβέρνηση, στις αρχές Μαρτίου. Σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ (Economic Outlook Interim Report, Μάρτιος 2021), το νέο πακέτο δημοσιονομικής στήριξης θα ενισχύσει το ΑΕΠ των ΗΠΑ κατά 3,8 ποσοστιαίες μονάδες, στη διάρκεια του πρώτου έτους υιοθέτησής του (Β' τρίμηνο 2021-Α' τρίμηνο 2022), συμβάλλοντας σημαντικά στην αύξηση της ζήτησης και, κατά συνέπεια, στην άνοδο του πληθωρισμού.

ΓΡΑΦΗΜΑ 7
Εξέλιξη πληθωρισμού και δομικού πληθωρισμού (ετήσιες % μεταβολές)


Πηγή:
U.S. Bureau of
Labor Statistics

Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ)

Εαρινές Προβλέψεις Ευρωπαϊκής Επιτροπής για το ΑΕΠ

Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (European Economic Forecast, Spring 2021), μετά την άνευ προηγουμένου συρρίκνωση του ΑΕΠ κατά 6,6%, το 2020, η οικονομία στη ΖΤΕ προβλέπεται να ανακάμψει κατά 4,3%, το 2021 και κατά 4,4%, το 2022. Οι εαρινές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, για τα έτη 2021-2022, έχουν αναθεωρηθεί επί τα βελτίω, σε σύγκριση με τις χειμερινές προβλέψεις (European Economic Forecast, Winter 2021), ως απόρροια των υψηλότερων προσδοκιών για την ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας και του διεθνούς εμπορίου, καθώς και της αναπτυξιακής ώθησης από το Ταμείο Ανάκαμψης ("Next Generation EU").

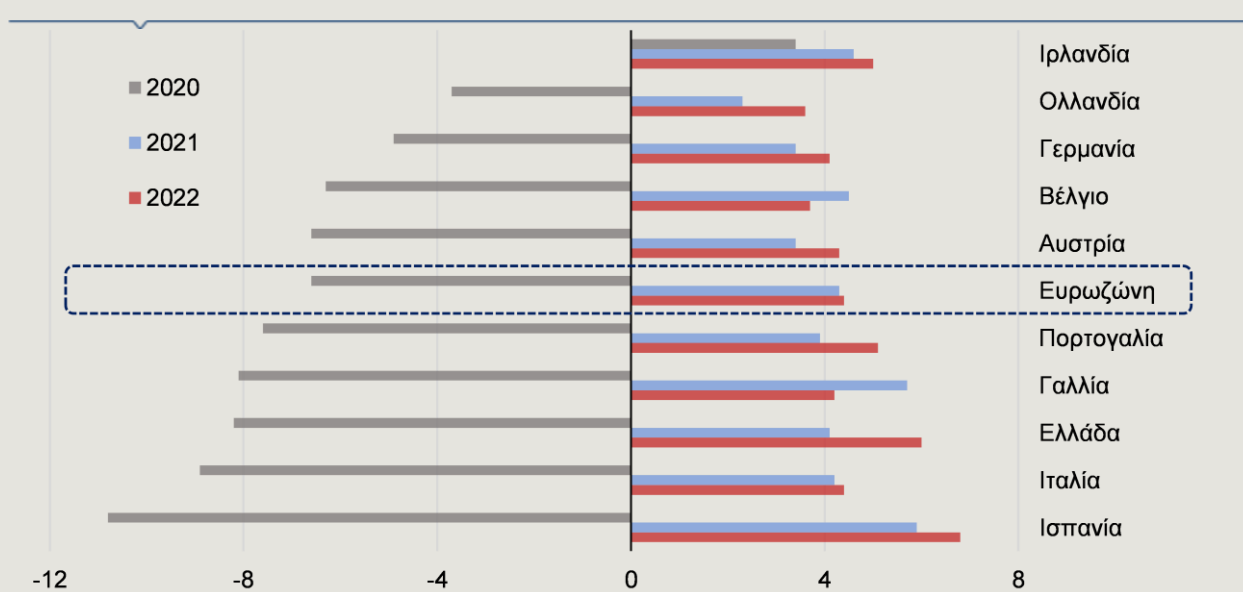
Η εισαγωγή νέων μέτρων κοινωνικής αποστασιοποίησης σε διάφορες περιοχές της Ευρώπης, κατά τους τελευταίους μήνες του 2020, προκειμένου να περιοριστεί η μετάδοση του κορωνοϊού, είχαν αρνητική επίδραση στο ΑΕΠ της ΖΤΕ, τόσο στο τέταρτο τρίμηνο του 2020 (-4,9%, σε ετήσια βάση), όσο και στο πρώτο τρίμηνο του 2021 (-1,8%, σε τήσια βάση). Οι προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής βασίζονται στην υπόθεση ότι η πρόοδος των εμβολιαστικών προγραμμάτων θα επιτρέψει την επιτάχυνση της άρσης των περιοριστικών μέτρων στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2021. Σημειώνεται, ωστόσο, ότι σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, παρά το υψηλό ποσοστό των εμβολιασμένων πολιτών, περιοριστικά μέτρα θα υπάρχουν και το 2022, αν και σε μικρό βαθμό.

Όσον αφορά στα κράτη-μέλη της ΖΤΕ, όλα αναμένεται να καταγράψουν θετικό ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ, το 2021, ο οποίος κυμαίνεται μεταξύ 2,3% και 5,9%. Η Ισπανία, η οποία κατέγραψε τη μεγαλύτερη ύφεση, το 2020 (-10,8%), προβλέπεται να σημειώσει την ισχυρότερη ανάκαμψη, το 2021 (5,9%), ακολουθούμενη από την Γαλλία (5,7%). Αντίθετα, η Ολλανδία (2,3%) προβλέπεται να σημειώσει τον ασθενέστερο ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης (Γράφημα 8). Για το 2022, αναμένεται εντονότερη ανάκαμψη στην πλειονότητα των κρατών-μελών, με τη μεγαλύτερη αύξηση του ΑΕΠ να καταγράφεται εκ νέου στην Ισπανία (6,8%). Οι σημαντικές διαφοροποιήσεις των ρυθμών οικονομικής μεγέθυνσης, για τα έτη 2021-2022, αποδίδονται, μεταξύ άλλων, στη βαρύτητα που έχει ο τουρισμός για την κάθε οικονομία, στο βαθμό εξωστρέφειας της εκάστοτε οικονομίας, καθώς και στην επίδραση των δημοσιονομικών μέτρων. Σημειώνεται, ωστόσο, ότι, σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, στην πλειονότητα των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης το ΑΕΠ, στο τέλος του 2021, θα έχει επιστρέψει στα προ του κορωνοϊού επίπεδα.

Οι προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής χαρακτηρίζονται από αβεβαιότητα, καθώς πλειάδα παραγόντων θα μπορούσαν είτε να επιταχύνουν, είτε να επιβραδύνουν το ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης στη ΖΤΕ. Οι σημαντικότεροι από αυτούς είναι ο βαθμός επιτυχίας των εμβολιαστικών προγραμμάτων έναντι της νόσου του κορωνοϊού και η ταχύτητα άρσης των περιοριστικών μέτρων. Επιπρόσθετοι παράγοντες είναι ο βαθμός στον οποίο τα κράτη-μέλη της ΖΤΕ θα επωφεληθούν από το βελτιούμενο εξωτερικό περιβάλλον (ιδιαίτερα αυτό των ΗΠΑ), η διατήρηση υποστηρικτικών πολιτικών, το κατά πόσο οι αρνητικές επιπτώσεις της πανδημίας θα έχουν μονιμότερα χαρακτηριστικά στις οικονομίες των κρατών-μελών και ο βαθμός στον οποίο οι συσσωρευμένες καταθέσεις, από την περίοδο των περιοριστικών μέτρων, θα μετατραπούν σε κατανάλωση.

ΓΡΑΦΗΜΑ 8

Μεταβολή ΑΕΠ 2020 σε Επιλεγμένα Κράτη-Μέλη της ΖΤΕ και Προβλέψεις 2021-22 (ετήσια % μεταβολή)



Πηγή:
Ευρωπαϊκή
Επιτροπή
(European
Economic
Forecast, Spring
2021)

Ισοτιμίες

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου του Σικάγου, οι συνολικές καθαρές τοποθετήσεις (αγορές μείον πωλήσεις), στην ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο, διατηρήθηκαν θετικές, την εβδομάδα που έληξε στις 11 Μαΐου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, "long") αυξήθηκαν κατά 9.078 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 93.907 συμβόλαια, από 84.829 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 9). Σημειώνεται ότι πρόκειται για την τέταρτη εβδομαδιαία αύξηση που καταγράφεται, από τις 23 Μαρτίου.

ΓΡΑΦΗΜΑ 9
Specs θέσεις για μη εμπορικές/κερδοσκοπικές συναλλαγές


Πηγή: CFTC, IMM

Ευρώ (EUR/USD) ► Η ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο, στις 17 Μαΐου, στην Ευρώπη, διαμορφωνόταν περί τα 1,2153 δολάρια, με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει, από τις αρχές του έτους, απώλειες έναντι του δολαρίου (0,5%), ενώ διαπραγματευόταν υψηλότερα κατά 17,5%, συγκριτικά με το χαμηλό που είχε καταγράψει, στις 3 Ιανουαρίου 2017 (USD 1,0342).

Οριακά κέρδη καταγράφει το ευρώ, επιτυγχάνοντας, ωστόσο, να αντιστρέψει τις αρχικές ζημιές έναντι του δολαρίου. Η εισαγωγή περιοριστικών μέτρων σε ασιατικές χώρες που βρίσκονται αντιμέτωπες με έξαρση κρουσμάτων Covid-19 (Σιγκαπούρη, Ταϊβάν) και η ανακίνηση μέτρων οικονομικών αποτελεσμάτων στην Κίνα αύξησαν αρχικά τη ζήτηση για το αμερικανικό νόμισμα, ωστόσο στη συνέχεια το ευρώ ανέκαμψε. Το περιβάλλον για το κοινό νόμισμα διατηρείται θετικό, τροφοδοτούμενο από την επιτάχυνση των προγραμμάτων εμβολιασμού και τη σταδιακή ομαλοποίηση της οικονομικής δραστηριότητας στην Ευρωζώνη. Το ενδιαφέρον, την τρέχουσα εβδομάδα, στρέφεται στις αρχικές εκτιμήσεις, για τον Μάιο, της IHS Markit τόσο για το σύνθετο δείκτη PMI της Ευρωζώνης, όσο και για τους επιμέρους δείκτες μεταποίησης και υπηρεσιών. Οι συμμετέχοντες στις αγορές αναμένουν ισχυρές επιδόσεις των συγκεκριμένων πρόδρομων δεικτών, επιβεβαιώνοντας την αναπτυξιακή τροχιά στην οποία έχει εισέλθει η οικονομία της Ευρωζώνης. Όσον αφορά στις ΗΠΑ, με ενδιαφέρον αναμένεται η δημοσιοποίηση των πρακτικών της τελευταίας συνεδρίασης της Ομοσπονδιακής Τράπεζας (Fed) και ιδιαίτερα η προσέγγισή της στο ζήτημα της σημαντικής αύξησης του πληθωρισμού.

Ελβετικό Φράγκο (CHF) ► Το ευρώ καταγράφει κέρδη έναντι του φράγκου, κινούμενο στην περιοχή των 1,09747 φράγκων (17.5.2021). Από τις αρχές του έτους, το ευρώ σημειώνει κέρδη έναντι του φράγκου, της τάξης του 1,5%.



Βάσει των δημοσιευθέντων νομισματικών στοιχείων της Κεντρικής Τράπεζας της Ελβετίας (SNB), την προηγούμενη εβδομάδα, πιθανολογείται ότι δεν υπήρξε παρέμβαση της στην αγορά συναλλάγματος για αποτροπή ενίσχυσης του φράγκου. Το ποσό των μετρητών που οι εμπορικές τράπεζες της Ελβετίας είχαν καταθέσει στην SNB αυξήθηκε στα 707,8 δισ. φράγκα, για την εβδομάδα που έληξε στις 14 Μαΐου, από 705 δισ. φράγκα, για την εβδομάδα μέχρι και τις 7 Μαΐου.

Στερλίνα (GBP) ► Η στερλίνα, στις 17 Μαΐου, εμφάνιζε θετική εικόνα, καταγράφοντας κέρδη τόσο έναντι του ευρώ (0,85945 GBP/EUR), όσο και έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (1,4139 USD/GBP). Σημειώνεται ότι, από τις αρχές του έτους, η στερλίνα καταγράφει κέρδη κατά 3,8% έναντι του ευρώ και κατά 3,4% έναντι του δολαρίου.

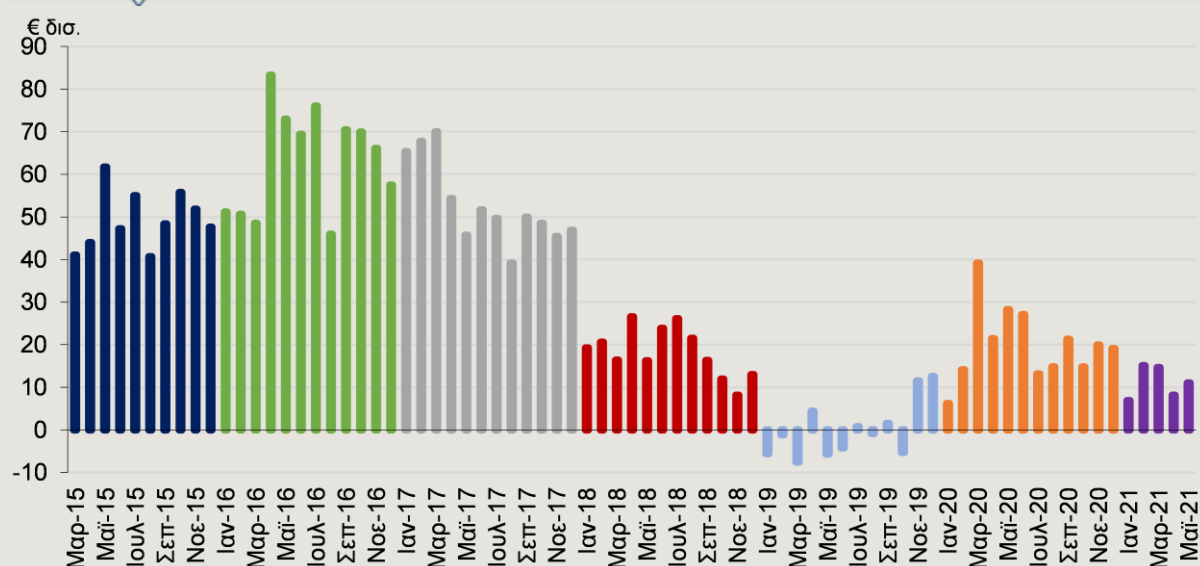
Ενισχύεται η στερλίνα έναντι των δύο νομισμάτων, στον απόηχο της νέας χαλάρωσης των περιοριστικών μέτρων στο Ηνωμένο Βασίλειο. Συγκεκριμένα, μεταξύ άλλων, από τις 17 Μαΐου, εστιατόρια, καφετέριες και μπαρ θα μπορούν να παρέχουν τις υπηρεσίες τους και σε εσωτερικούς χώρους, ενώ επιτρέπονται οι διεθνείς ταξιδιωτικές μετακινήσεις. Ο ταχύς ρυθμός εμβολιασμού του πληθυσμού στο Ηνωμένο Βασίλειο έχει επιτρέψει τη χαλάρωση των περιοριστικών μέτρων νωρίτερα των εκτιμήσεων, γεγονός που αναθεωρεί επί τα βελτίω τις προβλέψεις για την ανάκαμψη της οικονομίας. Υπενθυμίζεται ότι η Κεντρική Τράπεζα της Αγγλίας προβλέπει αύξηση του ΑΕΠ κατά 7,3%, το 2021, έναντι της πρόβλεψης του Φεβρουαρίου για αύξηση κατά 5%, εξέλιξη που εφόσον επιβεβαιωθεί θα αποτελεί τη μεγαλύτερη ετήσια αύξηση του ΑΕΠ από τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο.

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

Η αξία του χαρτοφυλακίου κρατικών ομολόγων της ΕΚΤ (Γράφημα 10) που έχει προέλθει από την εφαρμογή του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), για την εβδομάδα μέχρι τις 14 Μαΐου, διαμορφώθηκε στα Ευρώ 2,404 τρισ. Η ΕΚΤ προέβη σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας Ευρώ 917 εκατ., σε αγορές Asset-Backed Securities, αξίας Ευρώ 188 εκατ. και σε αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων, αξίας Ευρώ 1,809 δισ. Επιπρόσθετα, η ΕΚΤ, την περασμένη εβδομάδα, πραγματοποίησε καθαρές αγορές, αξίας Ευρώ 19 δισ., στο πλαίσιο του 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 1,053 τρισ.

ΓΡΑΦΗΜΑ 10

Εξέλιξη αγοραπωλησιών κρατικών ομολόγων ανά μήνα από την ΕΚΤ



Στην ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος της απόδοσης του δεκαετούς κρατικού ομολόγου, λήξης 18 Ιουνίου 2031, με κουπόνι 0,75%, διαμορφωνόταν, στις 17 Μαΐου, μεταξύ 1,04% και 1,11%. Επιπλέον, το δεκαετές ομόλογο της Πορτογαλίας κατέγραφε απόδοση 0,61%, της Ιταλίας 1,10% και της Ισπανίας 0,61% (Γράφημα 11). Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του δεκαετούς ομολόγου της Ελλάδας και του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) διαμορφωνόταν στις 120 μονάδες βάσης, του δεκαετούς πορτογαλικού ομολόγου στις

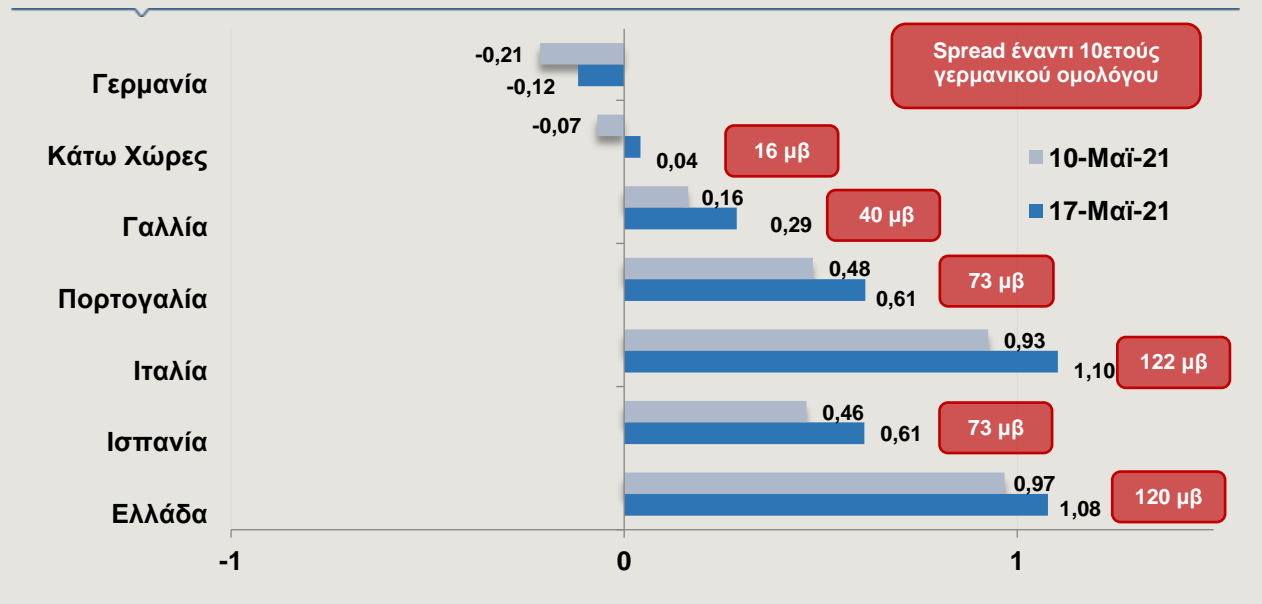


73 μ.β., ενώ του δεκαετούς ιταλικού ομολόγου στις 122 μ.β. Παράλληλα, η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ (ΖΤΕ), διαμορφωνόταν στο -0,12%, στις 17 Μαΐου, ενώ η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου των ΗΠΑ στο 1,64%.

Διατηρούνται οι ανησυχίες των συμμετεχόντων στις αγορές για ενδεχόμενη μείωση του ρυθμού αγοράς κρατικών ομολόγων, στα πλαίσια του PEPP, από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), ωθώντας προς τα πάνω τις αποδόσεις των ομολόγων των κρατών-μελών της Ζώνης του Ευρώ. Είναι χαρακτηριστικό ότι η Ιταλία, η οποία αποτελεί ένα από τα κράτη που έχουν ωφεληθεί περισσότερο από το PEPP, είδε την απόδοση του δεκαετούς ομολόγου της να ανέρχεται στα υψηλότερα επίπεδα των τελευταίων οκτώ μηνών. Επιπρόσθετα οι αποδόσεις του ισπανικού και του πορτογαλικού δεκαετούς ομολόγου αυξήθηκαν στα υψηλότερα επίπεδα των τελευταίων δώδεκα περίπου μηνών, καθώς οι ομολογιακές αποδόσεις των κρατών-μελών της περιφέρειας της ΖΤΕ δείχνουν να είναι πιο ευάλωτες σε ενδεχόμενη μεταβολή του PEPP. Σημαντική θεωρείται η επόμενη συνεδρίαση της ΕΚΤ, στις 10 Ιουνίου, με τις απόψεις των συμμετεχόντων στις αγορές αναφορικά με ενδεχόμενη μεταβολή του πανδημικού προγράμματος να δίστανται.

ΓΡΑΦΗΜΑ 11

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



Πηγή:
Bloomberg,
Alpha Bank

Η Ελληνική Οικονομία σε Αριθμούς

Ετήσια στοιχεία	2016	2017	2018	2019	2020	Ετήσιες Μεταβολές
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)	-0,5	1,3	1,6	1,9	-8,2	
Ιδιωτική Κατανάλωση	-0,5	1,9	2,3	1,9	-5,2	
Δημόσια Κατανάλωση	-0,2	-0,1	-4,2	1,2	2,7	
Ακαθάριστες Επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου	2,3	8,1	-6,6	-4,6	-0,6	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-0,4	8,5	9,1	4,8	-21,7	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	2,2	7,4	8,0	3,0	-6,8	
Γεν. Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μεταβ., μ.ο. έτους)	-0,8	1,1	0,6	0,3	-1,2	
Ανεργία (% , μέσο έτους)	23,5	21,5	19,3	17,3	16,5	
Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γεν. Κυβέρνησης (% ΑΕΠ) *	3,3	3,8	4,4	4,0	-6,7	
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	180,8	179,2	186,2	180,5	205,6	
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-1,8	-1,9	-2,9	-1,5	-6,7	

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2020	2020			Τελευταία διαθέσιμη περίοδος	Τριμηνιαία στοιχεία (% ετήσιες μεταβολές)
		Q2	Q3	Q4		
Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)						
Όγκος Λιαν. Εμπορίου (εκτός καυσίμων-λιπ/κών)	-1,3	-7,4	-0,3	-1,1	1,5 (Ιαν.-Φεβ. 21)	
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	-29,1	-54,2	-14,3	-16,5	23,1 (Ιαν.-Απρ. 21)	
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m³)	5,9	0,3	-1,7	-4,8	13,3 (Ιαν.-Φεβ. 21)	
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	-1,6	-7,4	-1,6	1,4	2,6 (Ιαν.-Μαρ. 21)	
Δείκτες Προσδοκιών						
Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI	46,6	40,0	49,3	46,0	54,4 (Απρ. 21)	
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	96,4	92,1	90,6	91,8	97,9 (Απρ. 21)	
Δείκτης Επιχ/κών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	93,9	87,6	86,7	92,6	99,8 (Απρ. 21)	
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-31,2	-31,1	-36,9	-46,2	-34,6 (Απρ. 21)	
Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)						
Ιδιωτικός Τομέας	3,5	0,4	2,4	3,5	2,9 (Μαρ. 21)	
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	10,0	3,8	8,3	10,0	8,7 (Μαρ. 21)	
- Βιομηχανία	8,1	6,5	9,5	8,1	5,4 (Μαρ. 21)	
- Κατασκευές	-0,1	-4,0	-4,7	-0,1	-0,7 (Μαρ. 21)	
- Τουρισμός	14,8	1,9	11,7	14,8	16,7 (Μαρ. 21)	
Νοικοκυριά	-2,5	-2,7	-2,5	-2,5	-2,7 (Μαρ. 21)	
- Καταναλωτικά Δάνεια	-2,2	-1,7	-1,6	-2,2	-2,8 (Μαρ. 21)	
- Στεγαστικά Δάνεια	-2,7	-3,0	-2,8	-2,7	-2,8 (Μαρ. 21)	
Τιμές και Αγορά Εργασίας						
Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου)	-1,2	-1,4	-1,9	-2,1	-0,3 (Απρ. 21)	
Δκτ Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	4,3	4,3	3,7	2,5	3,2 (Α' τρίμ. 21)	
Ανεργία (% , μ.ο. Περιόδου, εποχ. διορθ.)	16,5	17,0	16,8	16,1	16,0 (Ιαν. 21)	
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2015)	-8,2	-13,8	-10,5	-7,9	-7,9 (Δ' τρίμ. 20)	
Ιδιωτική Κατανάλωση	-5,2	-12,9	-1,6	-4,7	-4,7 (Δ' τρίμ. 20)	
Δημόσια Κατανάλωση	2,7	-2,6	4,8	7,3	7,3 (Δ' τρίμ. 20)	
Επενδύσεις	-0,6	4,4	-1,1	1,6	1,6 (Δ' τρίμ. 20)	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-21,7	-30,1	-41,9	-13,4	-13,4 (Δ' τρίμ. 20)	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-6,8	-13,0	-5,8	-9,5	-9,5 (Δ' τρίμ. 20)	

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

* Χωρίς την επίπτωση της υποστήριξης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων



¹ Πρόκειται για τον Πυρήνα του Πληθωρισμού, ο οποίος, σύμφωνα με τον ορισμό της ΕΛΣΤΑΤ υπολογίζεται από το Δείκτη Τιμών Καταναλωτή εξαιρώντας τις ομάδες: Διατροφή και μη αλκοολούχα ποτά, Αλκοολούχα ποτά, Καπνός και Προϊόντα Ενέργειας.

² Ο Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή διασφαλίζει τη συγκρισιμότητα μεταξύ των χωρών της ΕΕ-27. Οι κύριες διαφορές μεταξύ του εναρμονισμένου και του εθνικού δείκτη είναι:

- Το έτος αναφοράς του ΕνΔΤΚ είναι το 2015=100,0 και του εθνικού ΔΤΚ το 2009=100,0.
- Ο ΕνΔΤΚ καλύπτει τις καταναλωτικές δαπάνες που πραγματοποιούνται στην οικονομική επικράτεια της Χώρας από μόνιμους ή μη μόνιμους κάτοικους, ενώ ο εθνικός ΔΤΚ καλύπτει τις καταναλωτικές δαπάνες των ιδιωτικών νοικοκυριών μόνιμων κατοίκων στην οικονομική επικράτεια και στην αλλοδαπή.
- Οι συντελεστές στάθμισης των ειδών του ΕνΔΤΚ υπολογίζονται βάσει στοιχείων των Εθνικών Λογαριασμών και της Έρευνας Οικογενειακών Προϋπολογισμών (ΕΟΠ), ενώ του εθνικού ΔΤΚ υπολογίζονται βάσει στοιχείων της ΕΟΠ.

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