



IN.E.M.Y. - ΕΣΕΕ

ΙΝΣΤΙΤΟΥΤΟ ΕΜΠΟΡΙΟΥ ΚΑΙ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΤΗΣ ΕΣΣΕ

ΜΗΤΡΟΠΟΛΕΩΣ 42, Τ.Κ. 105 63 - ΑΘΗΝΑ ΤΗΛ: 210.32.59.200

FAX: 210.32.59.209

Εβδομαδιαίο Ενημερωτικό Σημείωμα
Μακροοικονομικών Εξελίξεων
No2/ 27 Μαρτίου 2020

- Οι εκτιμήσεις για εξαιρετικά ισχυρές αναταράξεις και ύφεση στην παγκόσμια οικονομία καθιστούν αναπόφευκτη **τη σύγκριση των επιπτώσεων από την κρίση του κορωνοϊού με τις αντίστοιχες της κρίσης του 2008**, ενώ οι πιο απαισιόδοξοι εντοπίζουν πολλά κοινά σημεία ακόμα και με τη Μεγάλη Ύφεση του 1929 .
- Σε διεθνές επίπεδο, το ΔΝΤ **θεωρεί σίγουρη τη συρρίκνωση της παγκόσμιας οικονομίας το 2020**, εστιάζει πλέον την προσοχή του στην ενίσχυση της ανάκαμψης το 2021 και δηλώνει έτοιμο να συνδράμει τις προσπάθειες των χωρών-μελών του με κεφάλαια ύψους 1 τρισ. US\$ που διαχειρίζεται¹.
- Στο ίδιο πλαίσιο, ο ΟΟΣΑ υπολογίζει πως **κάθε μήνας περιορισμού συνεπάγεται την απώλεια δύο (2) ποσοστιαίων μονάδων στον ετήσιο ρυθμό μεγέθυνσης**, ενώ οι απώλειες στον τουρισμό αναμένεται να αγγίξουν το 70%². Οι εκτιμήσεις για τις επιπτώσεις στο ΑΕΠ για όλες τις χώρες εξαρτώνται, μεταξύ άλλων, και από τη διάρκεια ισχύος των περιοριστικών μέτρων, ενώ στην Ελλάδα η πιθανή αρχική επίπτωση μπορεί να ανέλθει μέχρι σχεδόν το 35% του ΑΕΠ³, με τον υπουργό των Οικονομικών να αναμένει υποχώρηση του προϊόντος φέτος από 1% έως 3%.
- Η αυστηροποίηση των μέτρων σε διεθνές επίπεδο απομακρύνει ολοένα και περισσότερο το ενδεχόμενο οι διαταραχές σε παραγωγή και κατανάλωση να διαρκέσουν λίγες μόνο εβδομάδες και κατόπιν

¹ ΔΝΤ, Δ.Τ. Νο 20/114 της 27^{ης} Μαρτίου 2020, διαθέσιμο στο:

<https://www.imf.org/en/News/Articles/2020/03/27/pr20114-joint-statement-by-the-chair-of-imfc-and-the-managing-director-of-the-imf>

² ΟΟΣΑ, OECD updated G20 summit on outlook for global economy, διαθέσιμο στο:

<https://www.miragenews.com/oecd-updates-g20-summit-on-outlook-for-global-economy/>

³ ΟΟΣΑ, Tackling Coronavirus (Covid-19), Contributing to a global effort, Evaluating the initial

impact of Covid-19 containment measures on economic activity, διαθέσιμο στο: [https://read.oecd-](https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=126_126448-)

[ilibrary.org/view/?ref=126_126448-krc0cs6ia&title=EVALUATING THE INITIAL IMPACT OF COVID CONTAINMENT MEASURES ON ECONOMIC ACTIVITY](https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=126_126448-krc0cs6ia&title=EVALUATING%20THE%20INITIAL%20IMPACT%20OF%20COVID%20CONTAINMENT%20MEASURES%20ON%20ECONOMIC%20ACTIVITY)

η οικονομία να ανακάμψει ταχύτατα ακολουθώντας μια «V» πορεία.

- Ωστόσο, η ελληνική κυβέρνηση, όπως και το σύνολο των ευρωπαϊκών κυβερνήσεων, λαμβάνει συνεχώς μέτρα για την ανακούφιση των επιπτώσεων του κορωνοϊού σε επιχειρήσεις και νοικοκυριά. Στις παρεμβάσεις που ανακοινώθηκαν την προηγούμενη εβδομάδα προστέθηκαν η αναστολή πληρωμών αξιόγραφων (επιταγών, συναλλαγματικών, γραμματίων), η διεύρυνση των ΚΑΔ επιχειρήσεων που συμμετέχουν στις ευνοϊκές ρυθμίσεις, τα επιδοτούμενα προγράμματα κατάρτισης επιστημόνων κλπ, ενώ διευκρινίστηκαν οι λεπτομέρειες σε σειρά ζητημάτων.
- Εντούτοις, η Ε.Ε. και οι θεσμοί της εκπέμπουν αντιφατικά μηνύματα. **Η άρνηση έκδοσης ευρωομολόγου** λόγω κορωνοϊού (Coronabonds) και η μη ενεργοποίηση του OMT (Outright Monetary Transactions –της αγοράς από την ΕΚΤ ομολόγων μιας χώρας στη δευτερογενή αγορά) στην περίπτωση της Ιταλίας, δεν καθυστεράει τις αγορές. Σύμφωνα με εκτιμήσεις του Economist-Intelligence Unit η **ύφεση στην Ευρωζώνη** μπορεί να φτάσει στο **-5,9%**.
- Αντίθετα, η **ενεργοποίηση του PEPP** (Pandemic Emergency Purchase Programme) από την ΕΚΤ ύψους 750 δισ. ευρώ λειτούργησε ευνοϊκά για τις αποδόσεις των ελληνικών, και όχι μόνο, ομολόγων (Διάγραμμα 1) καθώς μέσα σε δύο μόλις ημέρες (25 και 26 Μαρτίου) είχαν ήδη αγοραστεί από την Τράπεζα ομόλογα ύψους 250 εκατ. ευρώ. Υπογραμμίζεται όμως ότι οι αποδόσεις των ελληνικών 10ετών ομολόγων παραμένουν σαφώς υψηλότερες (1,585%) από τις αντίστοιχες της 14^{ης} Φεβρουαρίου 2020 (0,943%), οπότε και είχαν καταγραφεί οι χαμηλότερες από την έναρξη της κρίσης. Οι παραπάνω εξελίξεις αποτυπώνονται και στις διαφορές αποδόσεων των ελληνικών κρατικών δεκαετών ομολόγων έναντι των αντίστοιχων γερμανικών τίτλων (Διάγραμμα 2).
- **Θετικά επίσης αποτιμάται η μείωση των ελάχιστων απαιτούμενων δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών στο 11,5% από 14%**, υπό την προϋπόθεση ότι οι τράπεζες θα αξιοποιήσουν πλήρως αυτήν την ευελιξία στις προτεινόμενες, προς τους πελάτες τους, νέες ρυθμίσεις. Ήδη, μέχρι το τέλος του Φεβρουαρίου είχαν ρυθμιστεί δάνεια συνολικού ύψους 27 δισ. ευρώ, η ομαλή αποπληρωμή των οποίων πλέον διασφαλίζεται.

- Υπό αυτές τις συνθήκες, καλή βάση πληροφοριών για τις εξελίξεις στην οικονομία αποτελούν οι τιμές των μετοχών (Διάγραμμα 3). Ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) ανέκαμψε μετά τα κυβερνητικά μέτρα, παρουσιάζοντας ωστόσο έντονη μεταβλητότητα. Σε περιόδους υψηλής αβεβαιότητας, οι διακυμάνσεις είναι το κύριο χαρακτηριστικό στις διεθνείς χρηματαγορές. Στην υφιστάμενη συγκυρία, εξαιρετική σημασία έχουν τα νέα κρούσματα του κορωνοϊού και γενικότερα η αποτελεσματικότητα στην αντιμετώπιση του φαινομένου. Στο πλαίσιο αυτό, το ανακοινωθέν πακέτο στήριξης της αμερικανικής οικονομίας ύψους 2,2 τρισ. δολαρίων έδωσε ανάσα στο δείκτη S&P 500 (αποτυπώνει την πορεία των 500 μεγαλύτερων, βάσει αξίας, αμερικανικών εταιρειών που είναι εισηγμένες στο NYSE και στο NASDAQ), τα κέρδη όμως του οποίου περιορίστηκαν μετά την πτώση κατά 3,4% την Παρασκευή 27 Μαρτίου, καθώς διογκώθηκαν οι ανησυχίες για την εξέλιξη του κορωνοϊού στη χώρα.
- Οι **τιμές του πετρελαίου συνεχίζουν να δέχονται ισχυρές πιέσεις** (Διάγραμμα 4), απόρροια της ραγδαίας συρρίκνωσης της ζήτησης ζήτησης, λόγω της πανδημίας, αλλά και του ισχυρού ανταγωνισμού μεταξύ Σαουδικής Αραβίας και Ρωσίας για την επικράτηση στην ευρωπαϊκή αγορά. Αποτέλεσμα του ανταγωνισμού είναι η τροφοδότηση της αγοράς με τεράστιες ποσότητες, εν μέσω μάλιστα ελέγχου στις μετακινήσεις, γεγονός που επηρεάζει ολόκληρο τον κλάδο, σταματά τις επενδύσεις και θέτει σε κίνδυνο την αποπληρωμή των δανείων.
- Ο **χρυσός ανέκαμψε την τελευταία εβδομάδα** (σύγκριση 20 με 27 Μαρτίου) κατά 9,8%. Σε αυτήν την εξέλιξη συνέβαλαν τόσο η εκτίμηση της Goldman Sachs για την προοπτική του πολύτιμου μετάλλου και η προτροπή για αγορά όσο και η ανακοίνωση της Fed, η οποία διαβεβαίωσε ότι θα αγοράσει όσα ομόλογα χρειαστεί, με αποτέλεσμα την υποχώρηση της τιμής του δολαρίου.
- Στις προσπάθειες της **ΕΚΤ για τη στήριξη της οικονομίας συγκαταλέγεται και το πρόγραμμα TLTROs** (Targeted Longer-Term Refinancing Operations), το οποίο προσφέρει στις τράπεζες μακροχρόνια χρηματοδότηση με ευνοϊκούς όρους με στόχο να δημιουργήσει ένα περισσότερο θετικό περιβάλλον για τη χορήγηση δανείων προς την πραγματική οικονομία. Η πρόσφατη ανακοίνωση της ΕΚΤ εστιάζει στη χρηματοδότηση ΜμΕ με ακόμη πιο ευνοϊκούς όρους δανεισμού. Ωστόσο, απαραίτητες προϋποθέσεις για την αναζήτηση χορηγήσεων από τις υγιείς ΜμΕ και την

ανάληψη επενδυτικών πρωτοβουλιών είναι η σταδιακή επιστροφή στην ομαλότητα και η αποκατάσταση της εμπιστοσύνης.

- **Μέτρα άλλων χωρών**

Γερμανία: Το κοινοβούλιο ενέκρινε τον συμπληρωματικό προϋπολογισμό ύψους €156 δισ. καθώς και τη δημιουργία ταμείου σταθερότητας ύψους €600 δισ. αναστέλλοντας έτσι το όριο του 0,35% του ΑΕΠ για τον δημόσιο δανεισμό.

ΗΠΑ: Συμφωνία Δημοκρατικών και Ρεπουμπλικανών για πακέτο στήριξης ύψους \$2,2 τρις. •Απόφαση FED για, χωρίς όριο, αγορά κρατικών ομολόγων και άλλων τίτλων.

ΗΒ: Στήριξη μισθού των εργαζομένων κατά 80% με μέγιστο όριο τις £2500. Για τις επιχειρήσεις θα δοθούν £350δισ δάνεια και επιδοτήσεις. Ειδικά για τις μικρές επιχειρήσεις του του εμπορίου των υπηρεσιών και του τουρισμού επιδότηση έως £25.000 λίρες.

Καναδάς: Εγκρίθηκε από το Κοινοβούλιο πακέτο 107 δισ. CAD

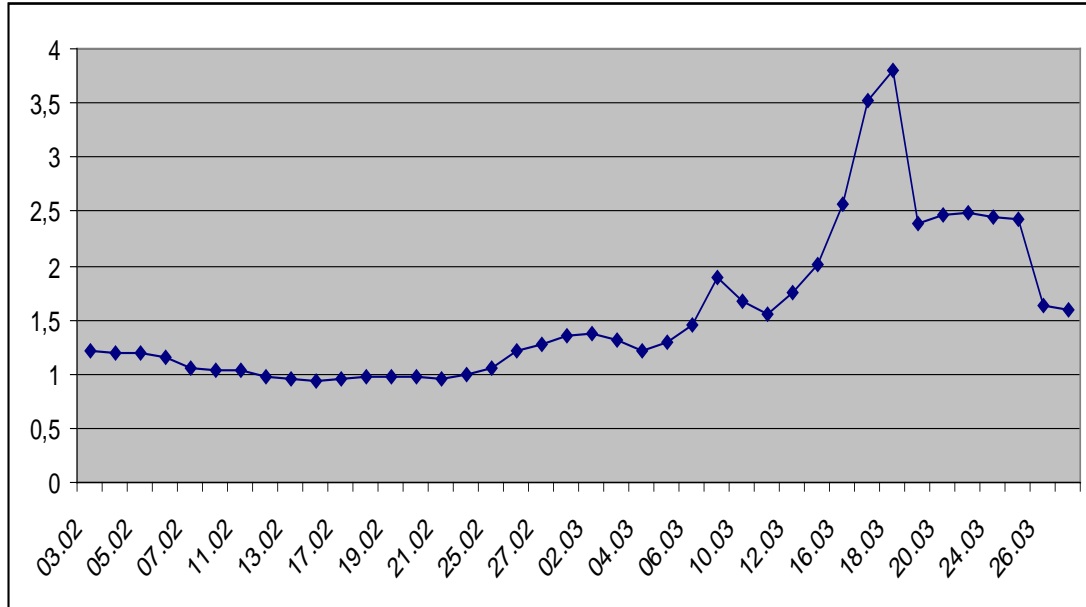
Ισπανία: 200 δισ € από τα οποία €117 θα κινητοποιηθούν από το κράτος και τα υπόλοιπα από τον ιδιωτικό τομέα.

Πορτογαλία: 9.2 δισ € (4.3% του ΑΕΠ) για ρευστότητα στις επιχειρήσεις και υποστήριξη στους εργαζόμενους.

Ινδία: Πακέτο στήριξης ύψους \$22 δισ. υπό τη μορφή άμεσων πληρωμών στους πολίτες και στήριξη του ασφαλιστικού ταμείου των οικοδόμων.

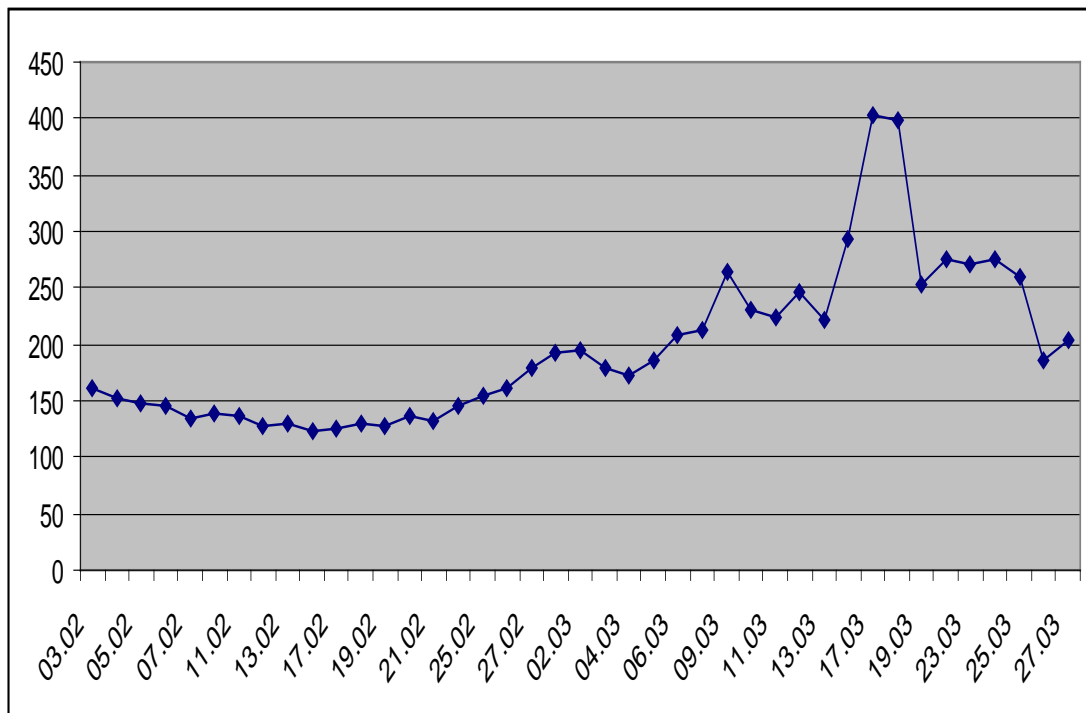
Διαγράμματα

Διάγραμμα 1: Αποδόσεις ελληνικών δεκαετών ομολόγων, Φεβρουάριος – 27 Μαρτίου 2020 (%)



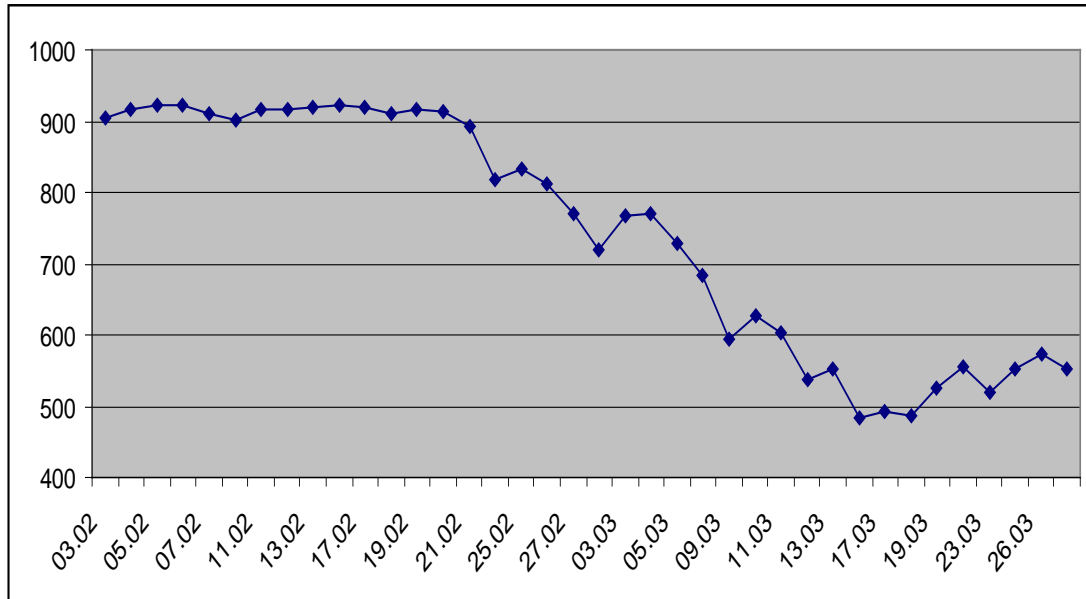
Πηγή: gr.Investing-Επεξεργασία IN.EM.Y. της ΕΣΣΕ

Διάγραμμα 2: Διαφορές αποδόσεων (spreads) των δεκαετών ομολόγων Ελλάδος – Γερμανίας, Φεβρουάριος – 27 Μαρτίου 2020 (μονάδες βάσης)



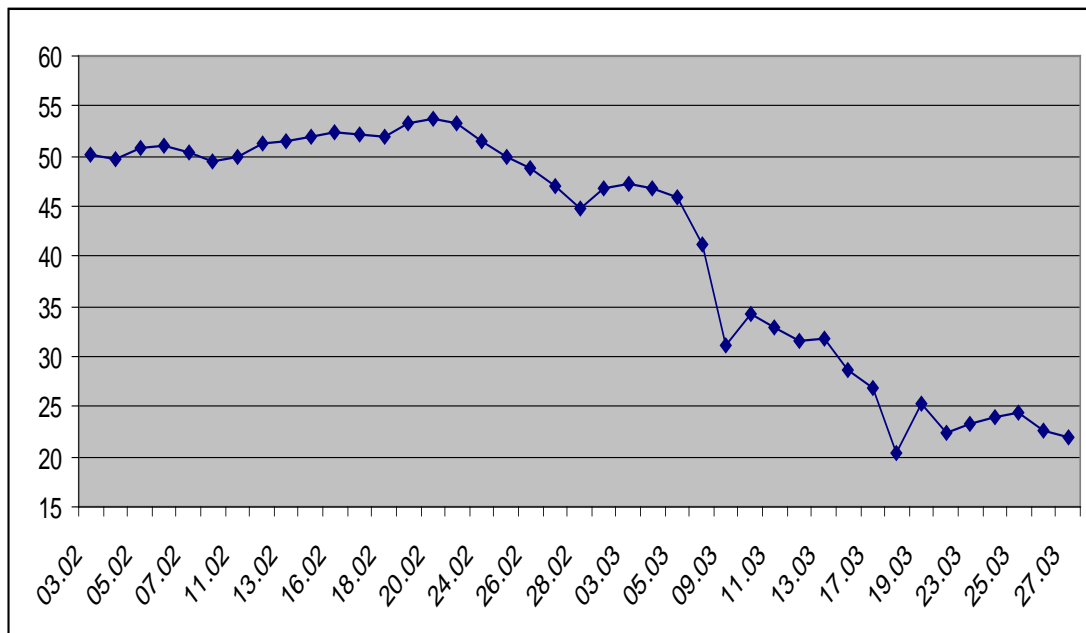
Πηγή: gr.Investing-Επεξεργασία IN.EM.Y. της ΕΣΣΕ

Διάγραμμα 3: Εξέλιξη Γενικού Δείκτη Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, Φεβρουάριος – 27 Μαρτίου 2020 (μονάδες)



Πηγή: gr.Investing-Επεξεργασία IN.EM.Y. της ΕΣΣΕ

Διάγραμμα 4: Τιμές Αργού Πετρελαίου WTI, Φεβρουάριος – 27 Μαρτίου, (Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης σε \$)



Πηγή: gr.Investing-Επεξεργασία IN.EM.Y. της ΕΣΣΕ