

## Γεωπολιτική, τιμές φυσικού αερίου και ο κίνδυνος στασιμοπληθωρισμού στην Ευρώπη

2022/02/25 15:18 στην κατηγορία ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Η ολόπλευρη ρωσική επιχείρηση εισβολής στην Ουκρανία δύναται να μετατρέψει την κρίση φυσικού αερίου σε μια μονιμότερη πληθωριστική πίεση στις πρώτες ύλες και τα βασικά αγαθά, επαναφέροντας τον κίνδυνο του στασιμοπληθωρισμού (stagflation) πάνω από την Ευρώπη, σύμφωνα με το Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων της Alpha Bank.

Οι ορίζουσες της έντασης του νέου shock στην ευρωπαϊκή οικονομία είναι **πρώτον**, η διάρκεια των πολεμικών επιχειρήσεων, **δεύτερον** η μορφή και η ευστάθεια του νέου status quo που θα προκύψει, **τρίτον** η κλιμάκωση των κυρώσεων έναντι της ρωσικής οικονομίας, και τέλος, η επίπτωση των κρατικών δαπανών των ευρωπαϊκών χωρών - για τη χρηματοδότηση της ενεργειακής κρίσης- επί της δημοσιονομικής τους ισορροπίας, η οποία ήδη, προσωρινώς, διαταράχθηκε τα προηγούμενα χρόνια, λόγω της πανδημίας.

Στο παρόν δελτίο επιχειρείται η ερμηνεία την αιτία της ανόδου των τιμών του φυσικού αερίου στην Ευρώπη, η οποία λαμβάνει χώρα ήδη κατά τους τελευταίους μήνες, και η εξέταση αφενός την εξάρτηση της Ευρώπης από τις εισαγωγές φυσικού αερίου από την Ρωσία, και αφετέρου τις επιπτώσεις για τα κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης σε ενδεχόμενη διακοπή της τροφοδοσίας.

Οι περιορισμοί που τέθηκαν στις μετακινήσεις και στην παγκόσμια βιομηχανική δραστηριότητα, το 2020, είχαν ως αποτέλεσμα την κατακόρυφη πτώση της ταξιδιωτικής κίνησης και τη μεγάλη μείωση της ζήτησης για ορυκτά καύσιμα και κατά συνέπεια των τιμών τους.

Η σταδιακή ομαλοποίηση της οικονομικής δραστηριότητας, η οποία ξεκίνησε από τα μέσα περίπου του 2020, οδήγησε σε αύξηση της ζήτησης για όλα τα καύσιμα, παρά το άκρως ευμετάβλητο περιβάλλον που προκάλεσαν τα διαδοχικά κύματα της πανδημίας Covid-19.

Η ζήτηση για το φυσικό αέριο αναμένεται να είναι υψηλή, καθώς η καύση του έχει λιγότερο επιβλαβείς συνέπειες για το περιβάλλον σε σύγκριση με άλλα καύσιμα, όπως το πετρέλαιο, γεγονός που το καθιστά ως το ενδιάμεσο καύσιμο στη διαδικασία μετάβασης προς τις ανανεώσιμες πηγές ενέργειας.

Ωστόσο, η καταγραφείσα άνοδος των τιμών του φυσικού αερίου δεν είχε την ίδια ένταση στις δύο πλευρές του Ατλαντικού, καθώς οι τιμές αυξήθηκαν περισσότερο στην Ευρώπη σε σύγκριση με τις ΗΠΑ.

Όπως απεικονίζεται, η τιμή του φυσικού αερίου στις ΗΠΑ ανέκαμψε σημαντικά από τα χαμηλά επίπεδα που καταγράφηκαν κατά τους πρώτους μήνες της πανδημίας. Ωστόσο, η τιμή παραμένει σε πολύ χαμηλότερα επίπεδα σε σύγκριση με το 2005 και το 2008.

Αντίθετα, στην Ευρώπη, οι τιμές του φυσικού αερίου ανήλθαν σε ιστορικά υψηλά επίπεδα. Συγκεκριμένα, στις 24 Φεβρουαρίου, η τιμή του συμβολαίου φυσικού αερίου TTF της Ολλανδίας, η οποία είναι η τιμή αναφοράς για την Ευρώπη, διαμορφωνόταν περίπου στα 114,5 ευρώ η μεγαβατώρα.

Σημειώνεται ότι, από το 2007 μέχρι την πρόσφατη άνοδο, η τιμή δεν είχε υπερβεί τα 35,3 ευρώ η μεγαβατώρα (στις 3.10.2008), ενώ, στις 21 Δεκεμβρίου του 2021, η τιμή ξεπέρασε τα 180 ευρώ η μεγαβατώρα.

Πού αποδίδεται, συνεπώς, αυτή η τόσο μεγάλη αύξηση των τιμών του φυσικού αερίου στην Ευρώπη;

## **Μεταβολή Αποθεμάτων και Βαθμός εξάρτησης από την Ρωσία**

Ο βασικότερος, ενδεχομένως, ερμηνευτικός παράγοντας είναι τα χαμηλά επίπεδα αποθεμάτων φυσικού αερίου στα ευρωπαϊκά κράτη. Σύμφωνα με το εποχικό πρότυπο, τους εαρινούς και τους θερινούς μήνες, τα αποθέματα αυξάνονται προκειμένου να υπάρχει επάρκεια φυσικού αερίου για τους χειμερινούς μήνες.

Από το 2011, το ποσοστό κάλυψης των αποθηκευτικών χώρων φυσικού αερίου προσέγγιζε το μέγιστο επίπεδο (84%-98%), το διάστημα περί τα τέλη Οκτωβρίου με αρχές Νοεμβρίου κάθε έτους. Το 2021, ωστόσο, το μέγιστο ποσοστό έφτασε μόλις στο 77%, δημιουργώντας ανησυχίες σχετικά με την επάρκεια κάλυψης των αναγκών σε φυσικό αέριο, δεδομένου ότι, το δίμηνο Μαρτίου-Απριλίου κάθε έτους, η κάλυψη των αποθηκευτικών χώρων φτάνει στο ελάχιστο επίπεδο. Οι ανησυχίες αυτές αντικατοπτρίστηκαν στην κατακόρυφη αύξηση της τιμής του στην Ευρώπη.

Αξίζει να αναφερθεί ότι, στις 23 Φεβρουαρίου, το ποσοστό κάλυψης των αποθηκευτικών χώρων φυσικού αερίου στην Ευρώπη είχε υποχωρήσει περίπου στο 30%. Από το σύνολο των αποθεμάτων, το 23% βρίσκεται στην Ιταλία, το 22% στην Γερμανία, ενώ ακολουθούν η Ολλανδία και η Γαλλία με 9% αμφότερες.

Ωστόσο και στις συγκεκριμένες χώρες, το ποσοστό κάλυψης των αποθηκευτικών χώρων διατηρείται σε σχετικά χαμηλά επίπεδα, καθώς διαμορφώνεται σε 39%, 30%, 22% και 24%, αντίστοιχα.

Με βάση την ανωτέρω ανάλυση, έχει ιδιαίτερη αξία να εξετάσουμε τον βαθμό εξάρτησης των ευρωπαϊκών κρατών από τις ρωσικές εισαγωγές φυσικού αερίου.

Σύμφωνα με στοιχεία της Eurostat, το 2020 οι συνολικές εισαγωγές φυσικού αερίου στην Ευρωπαϊκή Ένωση (συμπεριλαμβανομένων των ενδοκοινοτικών εισαγωγών) διαμορφώθηκαν σε περίπου 401 δισ. κυβικά μέτρα, με το 38% εξ αυτών να προέρχονται από την Ρωσία.

Η Τσεχία και η Λετονία εισήγαγαν από την Ρωσία το σύνολο των αναγκών τους σε φυσικό αέριο, ακολουθούμενες από την Ουγγαρία (95%), την Σλοβακία (85%) και την Βουλγαρία (75%).

Αντίθετα, η Δανία, η Κροατία, η Μάλτα, η Αυστρία και η Ιρλανδία είχαν μηδενικές εισαγωγές φυσικού αερίου από την Ρωσία

Αξίζει να σημειωθούν τα μεγέθη για τις δύο μεγαλύτερες οικονομίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η Γερμανία εισήγαγε, το 2020, περίπου 80,4 δισ. κυβικά μέτρα φυσικού αερίου -η οποία είναι η μεγαλύτερη εισαγόμενη ποσότητα μεταξύ των κρατών-μελών, αντιπροσωπεύοντας το 20% των συνολικών εισαγωγών της ΕΕ- με το 65% να προέρχεται από την Ρωσία.

Αντίθετα, η Γαλλία, η οποία βασίζεται σε σημαντικό βαθμό στην πυρηνική ενέργεια για την παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας, εισήγαγε μόλις 46,3 δισ. κυβικά μέτρα, με το 17% να προέρχεται από την Ρωσία.

Η εξάρτηση των ευρωπαϊκών κρατών από την προμήθεια φυσικού αερίου από την Ρωσία είναι ιδιαίτερα σημαντική και ενδεχόμενη διακοπή της τροφοδοσίας θα προκαλούσε πλείστα προβλήματα.

Σε ποιο βαθμό οι ρωσικές εισαγωγές μπορούν να υποκατασταθούν από εισαγωγές φυσικού αερίου σε υγροποιημένη μορφή (LNG) και σε ποιο κόστος αυτό θα γίνει είναι ερωτήματα τα οποία δεν μπορούν να απαντηθούν με βεβαιότητα.

Το 2020 οι μεγαλύτεροι εισαγωγείς LNG στην Ευρωπαϊκή Ένωση ήταν το Κατάρ, οι ΗΠΑ, η Ρωσία, η Νιγηρία και η Αλγερία ενώ επί του παρόντος διεξάγονται συζητήσεις

με ορισμένες χώρες για αύξηση των εισαγωγών.

Ωστόσο, είναι σαφές ότι σε ενδεχόμενη κλιμάκωση των εν εξελίξει στρατιωτικών συγκρούσεων μεταξύ Ρωσίας και Ουκρανίας, ακόμα και εάν η τροφοδοσία φυσικού αερίου μέσω των αγωγών συνεχιστεί απρόσκοπτα, οι τιμές του φυσικού αερίου και του πετρελαίου (η Ρωσία μαζί με τις ΗΠΑ και την Σαουδική Αραβία είναι οι μεγαλύτεροι εξαγωγείς πετρελαίου παγκοσμίως) αναμένεται να καταγράψουν, βραχυπρόθεσμα, μεγάλη άνοδο.

Η εξέλιξη αυτή θα ήταν ιδιαίτερα αρνητική για τα κράτη-μέλη της ΕΕ, η πλειονότητα των οποίων, όπως φαίνεται στο Γράφημα 3 παρουσιάζει υψηλό ποσοστό εξάρτησης από τις εισαγωγές φυσικού αερίου.

Επιπλέον, θα προκαλούνταν περαιτέρω αύξηση του ενεργειακού κόστους, αφενός συμπιέζοντας το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών και αφετέρου αυξάνοντας το κόστος παραγωγής για τις επιχειρήσεις.

Αποτέλεσμα αυτών θα ήταν να ενταθούν οι πληθωριστικές πιέσεις σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, υποχρεώνοντας, ενδεχομένως, τις εθνικές κυβερνήσεις να λάβουν μέτρα στήριξης των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων.

Η Ιταλία ανακοίνωσε την περασμένη εβδομάδα πακέτο μέτρων ύψους Ευρώ 8 δισ., προκειμένου να στηρίξει τους καταναλωτές και τη βιομηχανία από την αύξηση των τιμών της ηλεκτρικής ενέργειας και του φυσικού αερίου.

## **Ισοτιμίες**

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου του Σικάγο, οι συνολικές καθαρές τοποθετήσεις (αγορές μείον πωλήσεις), στην ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο, διατηρήθηκαν θετικές, την εβδομάδα που έληξε στις 15 Φεβρουαρίου.

Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, "long") αυξήθηκαν κατά 8.739 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 47.581 συμβόλαια από 38.842 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα.

Σημειώνεται ότι πρόκειται για τη δεύτερη διαδοχική εβδομαδιαία αύξηση που καταγράφεται.

**Ευρώ (EUR/USD)** ► Η ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο, στις 23 Φεβρουαρίου, στην Ευρώπη, διαμορφωνόταν περί τα 1,1348 δολάρια, με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει, από τις αρχές του έτους, μικρές απώλειες έναντι του δολαρίου (0,2%), ενώ διαπραγματευόταν υψηλότερα κατά 9,7%, συγκριτικά με το χαμηλό που είχε καταγράψει, στις 3 Ιανουαρίου 2017 (USD 1,0342).

Ήπια κέρδη καταγράφει το ευρώ έναντι του δολαρίου, με τους συμμετέχοντες στις αγορές να αναμένουν τις επόμενες κινήσεις στην εν εξελίξει στρατιωτική αντιπαράθεση Ρωσίας και Ουκρανίας. Υπό το πρίσμα της περαιτέρω αύξησης του ενεργειακού κόστους και κατά συνέπεια των πληθωριστικών πιέσεων, σε ενδεχόμενη κλιμάκωση των συγκρούσεων μεταξύ των δύο χωρών, ιδιαίτερα σημαντικές αναμένονται οι επόμενες συνεδριάσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (10 Μαρτίου) και της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (16 Μαρτίου).

**Ελβετικό Φράγκο (CHF)** ► Το ευρώ καταγράφει κέρδη έναντι του φράγκου, κινούμενο στην περιοχή των 1,0446 φράγκων (23.2.2022). Από τις αρχές του έτους, το ευρώ σημειώνει κέρδη έναντι του φράγκου, της τάξης του 0,7%.

Ανακάμπτει το ευρώ από τα επίπεδα των 1,03383 φράγκων που είχε υποχωρήσει στις 22 Φεβρουαρίου. Οι γεωπολιτικές εντάσεις μεταξύ Ρωσίας και Ουκρανίας έχουν οδηγήσει σε ανατίμηση των νομισμάτων που θεωρούνται ασφαλείς επενδυτικές τοποθετήσεις, όπως το ελβετικό φράγκο και το ιαπωνικό γιεν.

**Στερλίνα (GBP)** ► Η στερλίνα, στις 23 Φεβρουαρίου, εμφάνιζε θετική εικόνα, καταγράφοντας κέρδη τόσο έναντι του ευρώ (0,8336 GBP/EUR), όσο και έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (1,3615 USD/GBP). Σημειώνεται ότι, από τις αρχές του έτους, η στερλίνα καταγράφει κέρδη κατά 0,9% έναντι του ευρώ και κατά 0,6% έναντι του δολαρίου.

Ο υποδιοικητής της Τράπεζας της Αγγλίας (BoE) δήλωσε ότι πιθανότατα να χρειαστεί μία ήπια αύξηση των επιτοκίων τους επόμενους μήνες προκειμένου να αντιμετωπιστούν οι πληθωριστικές πιέσεις.

Η συγκεκριμένη δήλωση αποδυνάμωσε το ενδεχόμενο της αύξησης του βασικού επιτοκίου κατά 50 μονάδες βάσης στην επόμενη συνεδρίαση της BoE (17 Μαρτίου), με το ενδεχόμενο η αύξηση να είναι της τάξης των 25 μονάδων βάσης να κερδίζει έδαφος.

Σημειώνεται ότι στην τελευταία συνεδρίαση το βασικό επιτόκιο αυξήθηκε από 0,25% σε 0,5%, με τον υποδιοικητή της BoE να είναι μεταξύ των τεσσάρων μελών (σε σύνολο εννιά) της Νομισματικής Επιτροπής που ψήφισαν υπέρ της αύξησης του βασικού επιτοκίου στο 0,75%.

## **Αγορές ομολόγων - Χαρτοφυλάκιο κρατικών ομολόγων ΕΚΤ**

Η αξία του χαρτοφυλακίου κρατικών ομολόγων της ΕΚΤ που έχει προέλθει από την εφαρμογή του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), για την εβδομάδα μέχρι τις 18 Φεβρουαρίου, διαμορφώθηκε στα Ευρώ 2,515 τρισ.

Η ΕΚΤ προέβη σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας Ευρώ 1,004 δισ., σε αγορές Asset-Backed Securities, αξίας Ευρώ 50 εκατ. και σε αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων, αξίας Ευρώ 1,439 δισ.

Επιπρόσθετα, η ΕΚΤ, την περασμένη εβδομάδα, πραγματοποίησε καθαρές αγορές, αξίας Ευρώ 10,9 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 περίπου στα Ευρώ 1,669 τρισ.

Στην ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος της απόδοσης του 10ετούς κρατικού ομολόγου, λήξης 18 Ιουνίου 2032, με κουπόνι 1,75%, διαμορφωνόταν, στις 23 Φεβρουαρίου, μεταξύ 2,58% και 2,61%.

Επιπλέον, το δεκαετές ομόλογο της Πορτογαλίας κατέγραφε απόδοση 1,14%, της Ιταλίας 1,91% και της Ισπανίας 1,26%. Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του δεκαετούς ομολόγου της Ελλάδας και του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) διαμορφωνόταν στις 236 μονάδες βάσης (μ.β.), του δεκαετούς πορτογαλικού ομολόγου στις 90 μ.β., ενώ του δεκαετούς ιταλικού ομολόγου στις 168 μ.β.

Παράλληλα, η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ (ΖτΕ), διαμορφωνόταν στο 0,24%, στις 23 Φεβρουαρίου, ενώ η απόδοση του 10ετούς ομολόγου των ΗΠΑ στο 1,97%.

Σταθεροποιητικές τάσεις καταγράφονται στις ομολογιακές αγορές της Ευρωζώνης, εν αναμονή των αποφάσεων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) στη συνεδρίαση της 10<sup>ης</sup> Μαρτίου. Σύμφωνα με δηλώσεις ανώτερου αξιωματούχου της ΕΚΤ, η πρώτη αύξηση του βασικού επιτοκίου θα πρέπει να πραγματοποιηθεί το καλοκαίρι και η δεύτερη στο τέλος του έτους.

Οι κεντρικές τράπεζες εστιάζουν στην αντιμετώπιση των πληθωριστικών πιέσεων, με την κεντρική τράπεζα της Νέας Ζηλανδίας (Reserve Bank of New Zealand) να αυξάνει το βασικό επιτόκιο για τρίτη διαδοχική συνεδρίαση, στο 1%.