



Ελληνική Οικονομία

Η ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας το 2017 στηρίχθηκε αποκλειστικά στις επενδύσεις σε μηχανολογικό και μεταφορικό εξοπλισμό. Η σταδιακή ανανέωση του φυσικού κεφαλαίου της χώρας είναι ιδιαίτερα ενθαρρυντική για την ενίσχυση της παραγωγικότητας της εργασίας δεδομένου ότι για μακρά σειρά ετών οι αποσβέσεις παγίου κεφαλαίου υπερέβαιναν τον καθαρό (χωρίς τα αποθέματα) σχηματισμό παγίου κεφαλαίου.

Από την άλλη πλευρά, η ιδιωτική κατανάλωση, η ισχυρότερη παραδοσιακά συνιστώσα του ελληνικού ακαθαρίστου εγχωρίου προϊόντος, δεν είχε ουσιαστική συμβολή στο ρυθμό μεγεθύνσεως (1,4%) της οικονομίας το περασμένο έτος, καταγράφοντας σχεδόν μηδενικό ρυθμό μεταβολής (+0,1%, με βάση τα εθνικολογιστικά στοιχεία). Παρά την αύξηση της απασχολήσεως, οι φορολογικές επιβαρύνσεις που έχουν εφαρμοσθεί τα προηγούμενα έτη, σε συνδυασμό με τις επερχόμενες περικοπές στις συντάξεις και τη μείωση του αφορολογήτου ορίου, συμπιέζουν τόσο την τρέχουσα καταναλωτική δυνατότητα, όσο και την εμπιστοσύνη των καταναλωτών. Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης παραμένει στο χαμηλότερο επίπεδο μεταξύ των κρατών-μελών της ΕΕ-28 (-52,3 μονάδες στο πρώτο τρίμηνο του 2018).

Τέλος, οι εξωτερικές συναλλαγές της χώρας το 2017 δεν συνέβαλαν θετικά στην αύξηση του ΑΕΠ, καθώς η άνοδος των εξαγωγών αγαθών ορισμένων υποκλάδων της μεταποίησης και των εξαγωγών υπηρεσιών λόγω κυρίως της ανόδου του τουρισμού, εξανεμίστηκε από την αύξηση των εισαγωγών. Παρά την ενίσχυση της εξαγωγικής διεισδύσεως ορισμένων υποκλάδων της μεταποίησης, δεν παρατηρούνται σε μακροσκοπικό επίπεδο τάσεις υποκαταστάσεως των εισαγόμενων με εγχωρίως παραγόμενα προϊόντα.

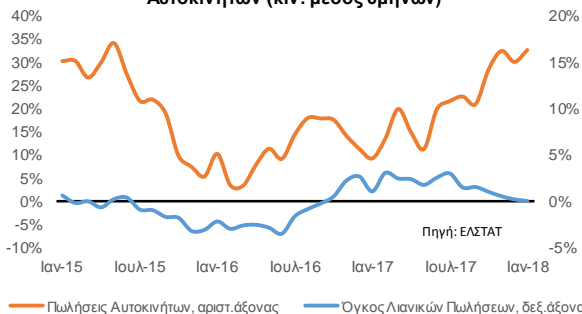
Οι ανωτέρω τάσεις επιβεβαιώνονται ως ένα βαθμό στην πορεία των λιανικών πωλήσεων. Παρά την αύξηση του όγκου λιανικών πωλήσεων τον Ιανουάριο του 2018 (1,5% σε ετήσια βάση) και το 2017 συνολικά

(1,2%), ο κινητός μέσος όρος 6 μηνών των εκατοστιαίων ετήσιων μεταβολών του δείκτη όγκου των πωλήσεων (Γράφημα 1) εμφανίζει καθοδική πορεία από τον Ιούλιο του 2017, ενώ τον Ιανουάριο του 2018 παρατηρείται οριακή μείωση (-0,1%).

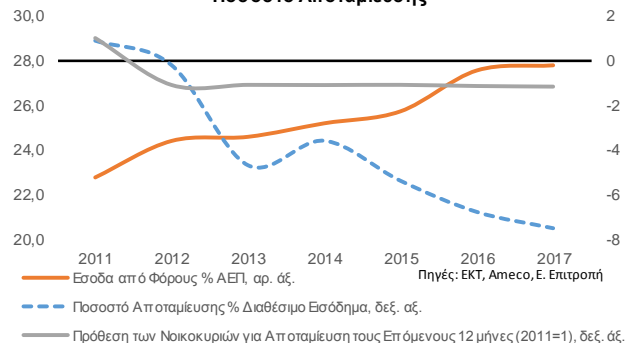
Από την άλλη πλευρά, οι πωλήσεις ΙΧ επιβατηγών αυτοκινήτων, οι οποίες ενισχύουν τις εισαγωγές εμφανίζουν σαφή ανοδική τάση καθ' όλη τη διάρκεια του 2017, όπως απεικονίζεται στο Γράφημα 1. Η ανοδική τάση του κινητού μέσου όρου 6 μηνών συνεχίζεται και τους πρώτους μήνες του 2018 και μάλιστα με ιδιαίτερα υψηλούς ρυθμούς αυξήσεως. Η άνοδος των πωλήσεων επιβατηγών αυτοκινήτων, παρά την αρνητική τους επίπτωση επί του ισοζυγίου πληρωμών της χώρας, και κατά συνέπεια επί της καθαρής εγχωρίου ζήτησεως στο βραχύ χρονικό ορίζοντα, συνιστούν πρόδρομο δείκτη ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας σε μεσοχρόνιο ορίζοντα.

Παρά την αύξηση της απασχολήσεως και την ανάκαμψη του διαθέσιμου εισοδήματος με αμετάβλητη την καταναλωτική δαπάνη των νοικοκυριών το 2017, η μέση ροπή προς αποταμίευση (δηλαδή η εθνική αποταμίευση ως ποσοστό του διαθέσιμου εισοδήματος) εξακολουθεί να κινείται σε αρνητικό έδαφος (Γράφημα 2). Επιπλέον, ο δείκτης προθέσεως των νοικοκυριών για αποταμίευση τους επόμενους 12 μήνες παραμένει σχεδόν στάσιμος από το 2012 και σε πολύ χαμηλό επίπεδο. Ειδικότερα, με βάση την έρευνα που διεξάγει το IOBE, το 89% των νοικοκυριών τον Μάρτιο του 2018 δεν θεωρεί πιθανή τη δυνατότητα αποταμιεύσεως το επόμενο δωδεκάμηνο. Όπως παρατηρείται στο Γράφημα 2, η εξέλιξη αυτή στην περίοδο 2011-2017 συσχετίζεται σε υψηλό βαθμό με την αύξηση των φορολογικών εσόδων ως αποτέλεσμα της αυξήσεως των φορολογικών συντελεστών στην άμεση και την έμμεση φορολογία. Ειδικότερα το 2017, τα φορολογικά έσοδα από άμεσους και έμμεσους φόρους αυξήθηκαν περαιτέρω στο 27,8% του ΑΕΠ, έναντι 27,6% του ΑΕΠ το 2016, ενώ με βάση τα στοιχεία εκτελέσεως του Κρατικού Προϋπολογισμού συνεχίζεται η άνοδος των άμεσων και έμμεσων φόρων στο πρώτο δίμηνο του 2018.

Γράφημα 1. Εξέλιξη Λιανικών Πωλήσεων και Πωλήσεων Αυτοκινήτων (κιν. μέσος 6μηνών)



Γράφημα 2. Έσοδα από Φόρους και Ποσοστό Αποταμίευσης



Αυτό λειτουργεί εις βάρος του ποσοστού αποταμιεύσεως των νοικοκυριών, το οποίο παραμένει αρνητικό και μάλιστα επιδεινώθηκε το 2017 στο -7,5% επί του διαθεσίμου εισοδήματος (2016: -6,8%).

Οικονομική Συγκυρία

Λιανικές Πωλήσεις: Η ελαφρά ανάκαμψη του γενικού δείκτη όγκου στο λιανικό εμπόριο κατά 1,5% σε ετήσια βάση τον Ιανουάριο του 2018 οφείλεται κυρίως στην αύξηση των πωλήσεων σημαντικών υποκλάδων του τον πρώτο μήνα του έτους, όπως τα μεγάλα καταστήματα τροφίμων, την ένδυση-υπόδηση, τα έπιπλα-ηλεκτρικά είδη, τα βιβλία-χαρτικά, τα καύσιμα και λιπαντικά αυτοκινήτων (Πίνακας 1). Αντίθετα, μείωση των πωλήσεων παρατηρήθηκε στα πολυκαταστήματα, κατά 3,4% σε ετήσια βάση τον Ιανουάριο του 2018, έναντι, ωστόσο, μεγαλύτερης μείωσης κατά 8,2% τον Ιανουάριο του 2017.

Πίνακας 1. Ετήσιες % Μεταβολές του Μέσου Δείκτη Όγκου στο Λιανικό Εμπόριο

Κατηγορίες Καταστημάτων	Ιανουάριος 2018	Ιανουάριος 2017
Μεγάλα Καταστήματα Τροφίμων	1,2%	2,2%
Μικρά Καταστήματα Τροφίμων	-5,1%	-11,6%
Πολυκαταστήματα	-3,4%	-8,2%
Φαρμακευτικά-Καλλυντικά	2,4%	-2,8%
Ένδυση-Υπόδηση	5,3%	2,0%
Έπιπλα-Ηλεκτρ. Είδη	16,4%	-7,3%
Βιβλία-Χαρτικά-Λοιπά είδη	3,6%	6,4%
Καύσιμα και λιπαντικά αυτοκινήτων	1,8%	-4,3%
Γενικός Δείκτης	1,5%	-0,1%
Γενικός Δείκτης εκτός Καυσίμων και Λιπαντικών Αυτοκινήτων	1,5%	-0,4%

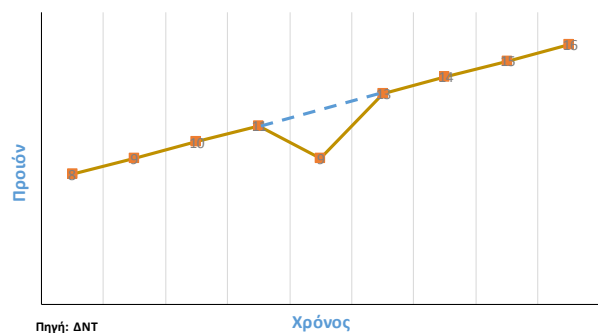
Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.

Παγκόσμια Οικονομία

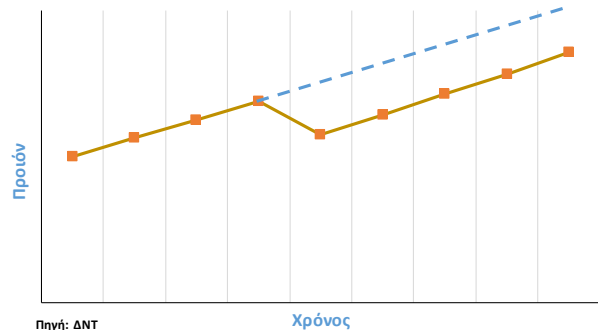
Οι οικονομικές υφέσεις χαρακτηρίζονται ως βραχυχρόνιες περίοδοι αρνητικού ρυθμού οικονομικής δραστηριότητας. Σύμφωνα με την κλασική ερμηνεία σε έναν επιχειρηματικό κύκλο, η παραγωγή κινείται περί τη μακροπρόθεσμη ανοδική της τάση και μετά από μια οικονομική ύφεση, ανακάμπτει επιστρέφοντας στα προς ύφεσης επίπεδα. Συγκεκριμένα, η ύφεση συνίσταται σε μια προσωρινή μείωση της παραγωγής κάτω από τη γραμμή της μεσοπρόθεσμης τάσης της, η οποία στη συνέχεια μέσω μιας ταχείας ανάκαμψης, επιστρέφει στην αρχική της τάση (Γράφημα 3).

Ωστόσο, μια νέα μελέτη του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου¹ (ΔΝΤ) θέτει υπό αμφισβήτηση την παραδοσιακή προσέγγιση και αποδεικνύει ότι όλες οι μορφές οικονομικής ύφεσης- συμπεριλαμβανομένων εκείνων που προκύπτουν από εξωτερικούς παράγοντες και από λάθη της επιλογείας μακροοικονομικής πολιτικής σε εθνικό επίπεδο - οδηγούν σε μόνιμες απώλειες παραγωγής και κατά συνέπεια ευημερίας. Τα στοιχεία της έρευνας του ΔΝΤ επιβεβαιώνουν ότι η ανάκαμψη συνίσταται μόνο στην επιστροφή της ανάπτυξης στο μακροπρόθεσμο ρυθμό επέκτασης - χωρίς η ανάκαμψη να πραγματοποιείται στα υψηλά επίπεδα της αρχικής τάσεως. Με άλλα λόγια, η ύφεση μπορεί να προκαλέσει μόνιμες οικονομικές ζημιές (Γράφημα 4).

Γράφημα 3. Κλασική ερμηνεία επιχειρηματικού κύκλου



Γράφημα 4. Νέα προσέγγιση επιχειρηματικού κύκλου



Οι προβλέψεις για ισχυρή οικονομική ανάκαμψη από τους υποστηρικτές της κλασικής ερμηνείας του επιχειρηματικού κύκλου δεν επαληθεύτηκαν, καθώς έχοντας συμπληρώσει μια δεκαετία από την εμφάνιση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, η παγκόσμια οικονομία μεγθύνεται με ρυθμό χαμηλότερο του προσδοκώμενου.

Ορισμένοι προσπάθησαν να ερμηνεύσουν την υποτονική ανάπτυξη μετά την κρίση, ως αποτέλεσμα των δημογραφικών τάσεων ή κάποιων άλλων παραγόντων. Μελέτη της Ένωσης Οικονομολόγων των ΗΠΑ (American Economic Association)² που πραγματοποιήθηκε το 2008, απέδειξε ότι σε ένα δείγμα 190 χωρών οι χρηματοπιστωτικές και

¹ The Economic Scars of Crises and Recessions by Valerie Cerra and Sweta Chaman Saxena, March 21, 2018.

² Growth Dynamics: The Myth of Economic Recovery by Valerie Cerra and Sweta C. Saxena, American Economic Review vol. 98, no. 1, March 2008 (p. 439-57)

πολιτικές κρίσεις έχουν μόνιμο μακροπρόθεσμο οικονομικό κόστος, ιδίως στο τμήμα της παραγωγής. Κατά μέσο όρο, το μέγεθος της απώλειας στο παραγόμενο προϊόν είναι περίπου 5% για τις κρίσεις που σχετίζονται με το ισοζύγιο πληρωμών, 10% για τις κρίσεις που σχετίζονται με τον τραπεζικό κλάδο και 15% για κρίσεις που αφορούν το ισοζύγιο πληρωμών και το δημοσιονομικό ισοζύγιο. Σύμφωνα με τη μελέτη του ΔΝΤ οι ερευνητές, χρησιμοποιώντας στοιχεία από το 1974 έως το 2012, επιβεβαίωσαν την άποψη, ότι η ζημία στην παραγωγή δεν περιορίζεται μόνο σε χρηματοπιστωτικές και πολιτικές κρίσεις αλλά γενικά όλοι οι τύποι ύφεσης οδηγούν σε μόνιμες απώλειες παραγωγής.

Οι εν λόγω οικονομικές ζημιές που προκαλούνται από τις υφέσεις και τις κρίσεις έχουν σημαντικές μακροπρόθεσμες συνέπειες. Σύμφωνα με την κλασική προσέγγιση, οι χώρες χαμηλού εισοδήματος πρέπει να καλύψουν τη διαφορά εισοδήματος έναντι των πλουσίων χωρών. Παρά ταύτα, τα ιστορικά στοιχεία έρχονται σε αντίθεση με αυτή την προσέγγιση. Τα εισοδήματα των οικονομικά ασθενών χωρών έχουν μειωθεί περαιτέρω. Οι αδύναμα οικονομικά χώρες, υφίστανται βαθύτερες και συχνότερες περιόδους ύφεσης και κρίσης, με αποτέλεσμα κάθε φορά να υπάρχουν μόνιμες απώλειες παραγωγής.

Το νέο μοντέλο επιχειρηματικού κύκλου που σκιαγραφείται μέσα από την μελέτη του ΔΝΤ, μας υπαγορεύει να είμαστε αρκετά συντηρητικοί όσον αφορά τις προβλέψεις για την οικονομική δραστηριότητα, ιδίως μετά τις πρόσφατες οικονομικές κρίσεις. Οι οικονομικές πολιτικές των εθνικών κυβερνήσεων, πρέπει να προσανατολίζονται στην κατεύθυνση αποφυγής των κρίσεων και να ανταποκρίνονται με τον καλύτερο δυνατό τρόπο στην τόνωση της οικονομικής δραστηριότητας και στην ενίσχυση της ανθεκτικότητας των οικονομιών, έναντι ενδεχόμενων κινδύνων.

▼ ΗΠΑ

Δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης του Πανεπιστημίου Michigan

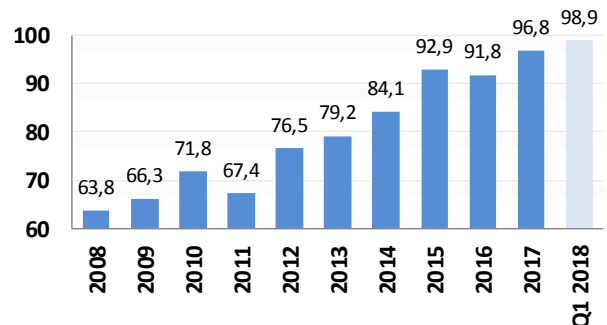
Ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης του Πανεπιστημίου Michigan το Μάρτιο ανήλθε στις 101,4 μονάδες, το υψηλότερο επίπεδο από τον Ιούλιο του 2004, έναντι 99,7 μονάδων το Φεβρουάριο. Η αύξηση προήλθε από την άνοδο του επιμέρους δείκτη που αποτυπώνει την εκτίμηση των νοικοκυριών για την τρέχουσα οικονομική συγκυρία στο ιστορικό υψηλό των 121,2 μονάδων, από 114,9 μονάδες το Φεβρουάριο. Ωστόσο, μείωση κατέγραψε ο επιμέρους δείκτης που ανανακλά την αισιοδοξία των νοικοκυριών σχετικά με την πορεία της οικονομίας στους επόμενους 12 μήνες, από 90 μονάδες το Φεβρουάριο, σε 88,8 μονάδες το Μάρτιο.

Ο μέσος όρος του δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης του Πανεπιστημίου Michigan διαμορφώνεται, κατά μέσο όρο, άνω των 90 μονάδων μετά το 2015, ενώ, όπως διακρίνεται στο Γράφημα 5, η δυναμική αυτή διατηρήθηκε στο πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους. Στο πρώτο τρίμηνο του 2018, ώθηση στο δείκτη έδωσαν:

α) Οι φορολογικές μεταρρυθμίσεις που ανακοινώθηκαν το Δεκέμβριο του 2017. Η σημαντικότερη εξ αυτών ήταν η μείωση του φόρου επί των επιχειρηματικών κερδών, από 35% σε 21%, η οποία ώθησε πολλές επιχειρήσεις να δώσουν εφάπαξ bonus στους εργαζομένους τους.

β) Η συνεχιζόμενη βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας η οποία αντανάκλαται στο χαμηλό ποσοστό της ανεργίας, στα χαμηλά επίπεδα αιτήσεων επιδομάτων ανεργίας και στην άνοδο των αμοιβών από εργασία. Ενδεικτικά, το Φεβρουάριο το ποσοστό της ανεργίας διαμορφώθηκε στο 4,1%, οι αιτήσεις για επιδόματα ανεργίας διαμορφώνονταν στο χαμηλότερο επίπεδο από τον Ιανουάριο του 1973 και το 2017 το εισόδημα από εργασία αυξήθηκε κατά 3,3% σε ετήσια βάση, έναντι 1,1% το 2016, υπερβαίνοντας αισθητά το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ το 2017 (2,5%).

Γράφημα 5. Δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης του Πανεπιστημίου Michigan (2008-2017: μέσος όρος έτους)



Πηγή: University of Michigan

Η υπερψήφηση της αύξησης των δημοσιονομικών δαπανών και του ανώτατου επιτρεπόμενου ορίου του χρέους, το Δεκέμβριο του 2017 και το Μάρτιο του 2018, αντίστοιχα, αναμένεται να διατηρήσουν τη δυναμική της οικονομίας, με τη Fed να εκτιμά ότι το ΑΕΠ θα αυξηθεί κατά 2,7% το 2018, από 2,5% το 2017. Ωστόσο, η αναμενόμενη αύξηση των βασικών επιτοκίων της Fed θα συμπαρασύρει τα επιτόκια ανοδικά και αναμένεται να ενισχύσει το κίνητρο των νοικοκυριών να αποταμιεύσουν, περιορίζοντας την ιδιωτική καταναλωτική δαπάνη. Επιπροσθέτως, ανασταλτικά θα επιδράσει η άνοδος του πληθωρισμού, η οποία καταγράφεται τόσο στα πραγματικά στοιχεία όσο και στα στοιχεία των ερευνών ανάμεσα στους καταναλωτές και τις επιχειρήσεις. Ειδικότερα, το Φεβρουάριο, ο δομικός πληθωρισμός (ΔΤΚ εξαιρουμένων των τιμών τροφίμων και ενέργειας) παρέμεινε για τρίτο συνεχόμενο μήνα στο 1,8%, ενώ ο ΔΤΚ υπερέβη για έκτο συνεχόμενο μήνα το μεσοπρόθεσμο στόχο της Fed, το 2,0%. Σύμφωνα με τα στοιχεία του Μαρτίου για το δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης του

Πανεπιστημίου του Michigan, η ιδιωτική καταναλωτική δαπάνη, στο δεύτερο εξάμηνο του 2019, θα αυξηθεί κατά 2,6% σε ετήσια βάση.

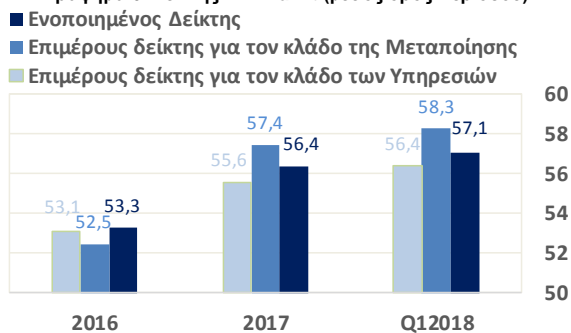
▼ Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ)

Δείκτης PMI Markit για τον κλάδο της μεταποίησης

Ο δείκτης PMI Markit για τον κλάδο της μεταποίησης το Μάρτιο μειώθηκε, για τρίτο συνεχόμενο μήνα, στις 56,6 μονάδες από 58,6 μονάδες το Φεβρουάριο. Επιβράδυνση του κλάδου καταγράφηκε σε όλες της κατηγορίες προϊόντων (καταναλωτικά, ενδιάμεσα και κεφαλαιουχικά) και στα οκτώ κράτη-μέλη που περιλαμβάνει ο δείκτης (τα οποία καλύπτουν περί το 90% της συνολικά παραγόμενης ποσότητας του μεταποιητικού κλάδου). Βασική αιτία επιβράδυνσης του κλάδου ήταν η περιορισμένη ικανότητα της εφοδιαστικής αλυσίδας να ανταπεξέλθει στην αυξανόμενη παραγωγή, οδηγώντας σε σημαντικές καθυστερήσεις παράδοσης των προϊόντων. Επιπροσθέτως, παρατηρήθηκαν περιορισμοί αύξησης της παραγωγής, καθώς οι επιχειρήσεις πλησιάζουν το μέγιστο της παραγωγικής ικανότητάς τους, το οποίο είναι δεδομένο βραχυπρόθεσμα. Μέρος της επιβράδυνσης αποδίδεται σε συγκυριακούς παράγοντες, όπως οι δυσμενείς καιρικές συνθήκες.

Σύμφωνα με τα στοιχεία της έρευνας, καταγράφεται:
α) Αύξηση της απασχόλησης του κλάδου, επί 43 συνεχόμενους μήνες και σε κάθε ένα από τα κράτη-μέλη που περιλαμβάνει η έρευνα (Γερμανία, Γαλλία, Ιταλία, Ισπανία, Ολλανδία, Αυστρία, Ελλάδα και Ιρλανδία).
β) Άνοδος των τιμών των τελικών προϊόντων, η οποία ενισχύει τις πληθωριστικές πιέσεις, συντείνοντας στην επίτευξη του μεσοπρόθεσμου στόχου της ΕΚΤ για τον ΔΤΚ (2%).

Γράφημα 6. Δείκτης PMI Markit (μέσος όρος περιόδου)



Πηγή: Bloomberg

Παρά τη μείωσή του, ο δείκτης εξακολουθεί να παραμένει σε επίπεδο αισθητά υψηλότερο των 50 μονάδων σηματοδοτώντας τη συνεχιζόμενη ανάκαμψη του κλάδου. Όπως φαίνεται στο Γράφημα 6, ο κλάδος της μεταποίησης ενισχύθηκε σημαντικά το 2017 σε σχέση με το προηγούμενο έτος, στριζόμενος στην ανοδική ζήτηση από το εσωτερικό

και από την αλλοδαπή, η οποία εν μέρει εκάμφθη από την ενίσχυση του ευρώ και την προαναφερθείσα άνοδο των τιμών. Εκτιμάται ότι, ο κλάδος τα μεταποίησης θα συμβάλει σημαντικά στην οικονομική δραστηριότητα και στο πρώτο τρίμηνο του 2018.

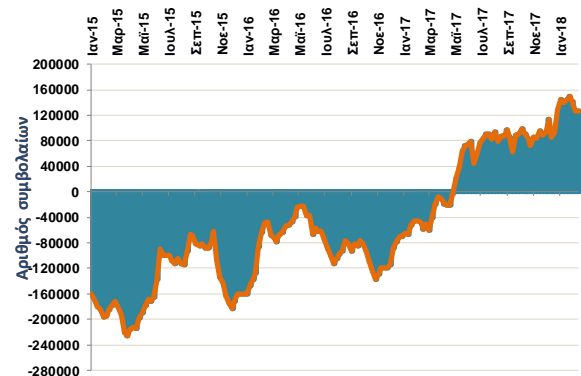
Σε επίπεδο κράτους-μέλους, ο κλάδος της μεταποίησης παραμένει ισχυρός στην Ολλανδία, τη Γερμανία και την Αυστρία, με το δείκτη PMI Markit, το Μάρτιο, να διαμορφώνεται στις 61,5, 58,2 και 58,0 μονάδες αντίστοιχα. Σε αυτές τις χώρες παρατηρήθηκαν και οι μεγαλύτερες καθυστερήσεις στις παραδόσεις προϊόντων, καθώς και έλλειψη πρώτων υλών. Τη μικρότερη δυναμική παρουσιάζει ο κλάδος της μεταποίησης στη Γαλλία ωστόσο εξακολουθεί να βρίσκεται σε φάση ανάκαμψης (53,7 μονάδες).

Αγορές Κεφαλαίου & Συναλλάγματος

▼ Ισοτιμίες

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου του Σικάγου, οι συνολικές καθαρές τοποθετήσεις (αγορές μείον πωλήσεις) για μη εμπορικές συναλλαγές (specs) στο ευρώ (Γράφημα 7) την εβδομάδα που

Γράφημα 7. Specs θέσεις εναντίον (short) του ευρώ



Πηγή: CFTC,IMM, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών Alpha Bank

έληξε στις 27 Μαρτίου αυξήθηκαν κατά 8.325 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 141.064 συμβόλαια από 132.739 που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα. Σημειώνεται ότι πρόκειται για την πρώτη εβδομαδιαία αύξηση που καταγράφεται από τις 13 Μαρτίου.

Ευρώ (EUR) ► Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου στις 3 Απριλίου στην Ευρώπη διαμορφωνόταν περί τα 1,2315 USD/EUR, με αποτέλεσμα το ευρώ να καταγράφει από την αρχή του έτους κέρδη 2,7%, έναντι του δολαρίου. Σημειώνεται, ότι το ευρώ κινείται υψηλότερα κατά 19,1% από το χαμηλό των τελευταίων 14 ετών (\$1,0342) που σημείωσε στις 3 Ιανουαρίου 2017.

Οι επενδυτές διατηρούν επιφυλακτική στάση για το ευρώ, προσπαθώντας να ερμηνεύσουν τις επιδράσεις που μπορεί να έχει η όξυνση των εμπορικών σχέσεων ανάμεσα στις ΗΠΑ και την Κίνα. Η ανησυχία των επενδυτών ενισχύθηκε, όταν η Κίνα με πρόσφατη ανακοίνωσή της, δημοσιοποίησε την επιβολή πρόσθετων δασμών σε ορισμένα προϊόντα των ΗΠΑ, κλιμακώνοντας τη μεταξύ τους εμπορική διαμάχη.

Η βραχυχρόνια πορεία του ευρώ θα εξαρτηθεί από τις εξελίξεις στην αγορά εργασίας των ΗΠΑ. Οι επενδυτές επικεντρώνουν το ενδιαφέρον τους την τρέχουσα εβδομάδα στην ανακοίνωση των στοιχείων της αγοράς εργασίας (6 Απριλίου) για τον περασμένο μήνα. Η πορεία της αγοράς εργασίας θεωρείται σημαντική, καθώς μπορεί να καθορίσει τη διαδρομή των μελλοντικών αυξήσεων των επιτοκίων της Ομοσπονδιακής Τραπέζης (Fed) των ΗΠΑ. Υπό τις σημερινές συνθήκες (3.4.2018) η πιθανότητα ανόδου των επιτοκίων στις 13 Ιουνίου από τη Fed κατά 0,25%, όπως προσδιορίζεται από τα προθεσμιακά συμβόλαια, διαμορφώνεται στο 78,3% από 74,4% που ήταν την περασμένη εβδομάδα.

Ελβετικό Φράγκο (CHF) ► Το ευρώ, εμφανίζεται ενισχυμένο έναντι του φράγκου στην αρχή της εβδομάδας, κινούμενο στην περιοχή των 1,1752 φράγκων. Σημειώνεται ότι το ευρώ έχει ενισχυθεί έναντι του φράγκου από την αρχή του έτους κατά 0,5%.

Βάσει των δημοσιευθέντων νομισματικών στοιχείων της ΤτΕλβετίας (SNB), την προηγούμενη εβδομάδα, εκτιμάται ότι δεν υπήρξε παρέμβασή της στην αγορά συναλλάγματος για αποτροπή ενίσχυσης του φράγκου, καθώς το ποσό των μετρητών που οι εμπορικές τράπεζες της Ελβετίας είχαν καταθέσει στη SNB, υποχώρησε στα 575,42 δισ. φράγκα για την εβδομάδα που έληξε στις 30 Μαρτίου έναντι 576,03 δισ. φράγκων που ήταν την εβδομάδα μέχρις και τις 23 Μαρτίου.

Στερλίνα (GBP) ► Αρνητική η εικόνα της στερλίνας σε εβδομαδιαία βάση, καθώς στις 3 Απριλίου κατέγραφε απώλειες τόσο έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ (1,4223 USD/GBP) όσο και έναντι του ευρώ (0,8746 GBP/EUR). Σωρευτικά η στερλίνα από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος της 23ης Ιουνίου 2016, έχει διολισθήσει κατά 4,9% έναντι του δολαρίου και κατά 14,1% έναντι του ευρώ. Αντιθέτως, από την αρχή του έτους η στερλίνα καταγράφει κέρδη 1,5% έναντι του ευρώ και 4,2% έναντι του δολαρίου. Η αδυναμία της στερλίνας αποδίδεται στη μικρή συναλλακτική δραστηριότητα της περασμένης εβδομάδας λόγω του εορτασμού του Πάσχα των Καθολικών και στη στάση αναμονής που διατηρούν οι επενδυτές ενόψει της ανακοίνωσης της μέτρησης του Μαρτίου του Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) στον τομέα της μεταποίησης. Ο δείκτης ανήλθε οριακά στις 55,1 μονάδες το Μάρτιο, έναντι 55,0

μονάδων τον προηγούμενο μήνα και υψηλότερα των 54,7 μονάδων που προσδοκούσε η αγορά.

Η μέτρηση του δείκτη θεωρείται σημαντική, καθώς μπορεί να προσδιορίσει τη δυναμική της οικονομίας και κατά συνέπεια να ενισχύσει τις προσδοκίες περί αύξησης των επιτοκίων τον επόμενο μήνα. Σημειώνεται ότι υπό τις σημερινές συνθήκες (3.4.2018), η πιθανότητα ανόδου των επιτοκίων στις 10 Μαΐου 2018 κατά 0,25%, όπως προσδιορίζεται από τα προθεσμιακά συμβόλαια, διαμορφώνεται στο 77,2% από 76,4% που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα. Ωστόσο, ορισμένοι επενδυτές εκτιμούν ότι η υπεροχή της στερλίνας έναντι του δολαρίου προέρχεται από την αδυναμία του τελευταίου λόγω της εμπορικής αντιπαράθεσης που έχει ξεσπάσει μεταξύ των ΗΠΑ και της Κίνας.

Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-credit default swaps) πενταετούς διάρκειας, διαμορφωνόταν στις 3 Απριλίου στα 19,3 bps από 19,2 bps που ήταν πριν μια εβδομάδα.

▼ Αγορές ομολόγων – Η πορεία του προγράμματος QE της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τραπέζης (ΕΚΤ)

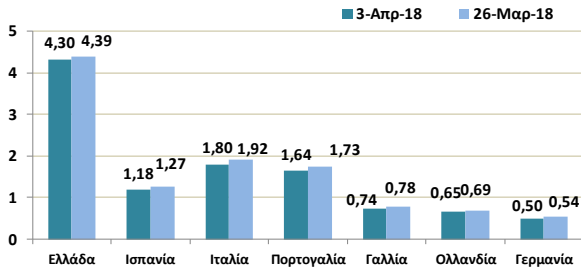
Οι αγορές κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ (γράφημα 8) την εβδομάδα μέχρι τις 30 Μαρτίου στο πλαίσιο εφαρμογής του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), υποχώρησαν στα €1.945 δισ. με αποτέλεσμα ο μέσος εβδομαδιαίος όρος από την έναρξη του προγράμματος να διαμορφώνεται στα €12,2 δισ. Παράλληλα, στην ίδια περίοδο, η ΕΚΤ προχώρησε σε πωλήσεις καλυμμένων ομολόγων, αξίας € 295 εκατ. και Asset-backed securities αξίας € 19 εκατ. Επίσης, η ΕΚΤ πραγματοποίησε την περασμένη εβδομάδα αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων αξίας €238 εκατ. ενώ από τις 8 Ιουνίου 2016 έχει συνολικά αγοράσει περί τα € 149 δισ.

Γράφημα 8. Πρόγραμμα αγοράς κρατικών ομολόγων ΕΚΤ



Στην Ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος τιμών (αγορά) του 10ετούς ομολόγου λήξης 30 Ιαν. 2028 διαμορφωνόταν στις 3 Απριλίου μεταξύ 95,58-95,68 ήτοι απόδοσης 4,29%-4,31%.

Γράφημα 9. Αποδόσεις 10ετών ομολόγων (%)



Πηγή: Reuters, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών Alpha Bank

Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς της Ελλάδας και του ομολόγου της Γερμανίας (spread) υποχώρησε στις 380 μονάδες βάσης. Παράλληλα, η απόδοση του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, υποχώρησε στο 0,50% (γράφημα 9). Το 10ετές ομόλογο της Πορτογαλίας στις 3 Απριλίου κατέγραφε απόδοση 1,64%, της Ισπανίας 1,18% και της Ιταλίας 1,80%. Η διαφορά απόδοσης του 10ετούς Πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του Γερμανικού, υποχώρησε σε εβδομαδιαία βάση στις 113 μ.β. ενώ του 10ετούς Ιταλικού ομολόγου στις 130 μ.β. (Πίνακας 2). Η απόδοση του 10-ετούς ομολόγου των ΗΠΑ διαμορφωνόταν στο 2,77% στις 3 Απριλίου 2018.

Πίνακας 2. Διαφορά αποδόσεων 10ετών ομολόγων της ΖτΕ με το αντίστοιχο 10ετές της Γερμανίας

	3-Απρ-18	26-Μαρ-18	Διαφορά μβ*
Ελλάδα	380	386	-5
Ισπανία	68	73	-6
Ιταλία	130	138	-8
Πορτογαλία	113	120	-6
Γαλλία	24	24	0
Ολλανδία	15	16	0

Πηγή: Reuters * μβ=μονάδες βάσης

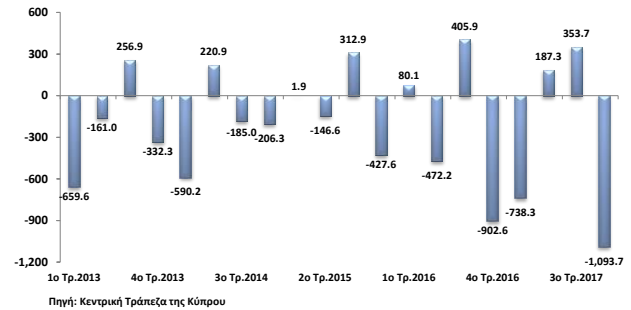
Νοτιοανατολική Ευρώπη

Κύπρος

Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών

Το 2017 το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών παρουσίασε έλλειμμα το οποίο ήταν αυξημένο κατά 45,3%, σε ετήσια βάση, με αποτέλεσμα να ανέλθει σε €1,3 δισ. από €888,8 εκατ. το 2016 (Γράφημα 10). Σε ετήσια βάση, η αύξηση προήλθε: α) από το υψηλότερο εμπορικό έλλειμμα, καθώς οι εισαγωγές αυξήθηκαν κατά 8,3%, ενώ οι εξαγωγές μειώθηκαν κατά 4,5% και β) από το υψηλότερο έλλειμμα του ισοζυγίου εισοδημάτων. Αντιθέτως, θετικά συνέβαλε στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών η αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών.

Γράφημα 10. Ισοζύγιο των τρεχουσών συναλλαγών (εκατ. ευρώ)



Προϋπολογισμός

Στο πρώτο δίμηνο του 2018, το πλεόνασμα του προϋπολογισμού αυξήθηκε κατά 88,4%, σε ετήσια βάση, σε €250,6 εκατ. (1,3% του ΑΕΠ) από €133,0 εκατ. (0,7% του ΑΕΠ) στο πρώτο δίμηνο του 2017, ως αποτέλεσμα της μεγαλύτερης αύξησης των εσόδων συγκριτικά με τις δαπάνες. Αναλυτικότερα, τα έσοδα του προϋπολογισμού ήταν αυξημένα κατά 13,2%, σε ετήσια βάση, λόγω της αύξησης των εσόδων από τον ΦΠΑ, των άμεσων φόρων και των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης. Παράλληλα, οι δαπάνες του προϋπολογισμού αυξήθηκαν κατά 3,0%, σε ετήσια βάση, κυρίως λόγω των υψηλότερων δαπανών για μισθοδοσία και κοινωνική ασφάλιση.

Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΣΕ ΑΡΙΘΜΟΥΣ

Ετήσια στοιχεία	2013	2014	2015	2016	2017
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2010)	-3,2	0,8	-0,3	-0,3	1,4
Ιδιωτική Κατανάλωση	-2,7	0,8	-0,5	0,1	0,1
Δημόσια Κατανάλωση	-5,5	-1,2	1,1	-1,4	-1,2
Ακαθάριστες Επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου	-8,3	-4,4	-0,2	1,5	9,7
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	1,6	7,7	2,9	-1,9	6,9
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-3,4	7,7	0,4	1,3	7,5
Γενικός Δκτ Τιμών Καταναλωτή, (% ετήσια μεταβολή, μέσος έτους)	-0,9	-1,3	-1,7	-0,8	1,1
Ανεργία (% , μέσο έτους)	27,5	26,5	24,9	23,5	21,5
Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ) ⁽¹⁾	1,7	0,3	0,6	3,5	-
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	177,4	179,0	176,8	180,8	184,9
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-2,0	-1,6	-0,2	-1,1	-0,8

⁽¹⁾ Με βάση τον ορισμό του οικονομικού προγράμματος προσαρμογής της Ελλάδας

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2017	2017			2017/2018
		Q2	Q3	Q4	Τελευταία διαθέσιμη περίοδος
Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)					
Όγκος Λιανικού Εμπορίου (εκτός καυσίμων και λιπαντικών)	1,4	2,4	1,1	-0,5	1,5 (Ιαν. 2018)
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	22,1	3,4	35,8	25,1	38,7 (Φεβ. 2018)
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστηριότητα (όγκος σε χιλ. μ ³)	19,4	32,0	5,7	-	19,4 (Ιαν.-Δεκ.)
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	3,3	2,6	2,3	2,6	6,4 (Ιαν. 2018)
Δείκτες Προσδοκίων					
Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών PMI στη μεταποίηση	50,2	49,4	51,8	52,5	56,1 (Φεβ. 2018)
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	96,6	94,0	99,3	99,5	99,8 (Μαρ. 2018)
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκίων στη Βιομηχανία	93,0	91,1	93,9	95,1	102,6 (Μαρ. 2018)
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-63,0	-70,0	-57,0	-52,7	-52,8 (Μαρ. 2018)
Πιστωτική Επέκταση , (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)					
Ιδιωτικός Τομέας	-0,8	-1,3	-0,8	-0,8	-1,0 (Φεβ. 2018)
Επιχειρήσεις	0,4	-0,3	0,4	0,4	0,2 (Φεβ. 2018)
- Βιομηχανία	-1,4	-4,7	-3,9	-1,4	-1,5 (Φεβ. 2018)
- Κατασκευές	-1,5	-3,0	-1,4	-1,5	-1,6 (Φεβ. 2018)
- Τουρισμός	1,1	1,7	1,7	1,1	0,6 (Φεβ. 2018)
Νοικοκυριά	-2,3	-2,5	-2,2	-2,3	-2,4 (Φεβ. 2018)
- Καταναλωτικά Δάνεια	-0,5	-0,7	-0,5	-0,5	-0,7 (Φεβ. 2018)
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,0	-3,2	-2,9	-3,0	-3,0 (Φεβ. 2018)
Τιμές και Αγορά Εργασίας					
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, (% ετήσια μεταβολή, μέσος περιόδου)	1,1	1,3	1,0	0,8	0,1 (Φεβ. 2018)
Δείκτης Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	-1,0	-1,2	-0,6	-0,3	-0,3 (δ' τρίμηνο)
Ανεργία (% , μέσος περιόδου)	21,5	21,6	20,9	20,9	20,8 (Δεκ.)
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2010)	1,4	1,5	1,4	1,9	1,9 (δ' τρίμηνο)
Ιδιωτική Κατανάλωση	0,1	0,8	-0,2	-1,0	-1,0 (δ' τρίμηνο)
Δημόσια Κατανάλωση	-1,2	-2,1	-1,1	2,1	2,1 (δ' τρίμηνο)
Επενδύσεις	9,7	1,8	-6,5	28,9	28,9 (δ' τρίμηνο)
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	6,9	9,7	7,6	5,3	5,3 (δ' τρίμηνο)
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	7,5	4,8	9,5	4,9	4,9 (δ' τρίμηνο)

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

Το παρόν δελτίο έχει αποκλειστικά ενημερωτικό χαρακτήρα. Οι πληροφορίες που περιέχει προέρχονται από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες αλλά δεν έχουν επαληθευτεί από την Alpha Bank. Το παρόν δεν αποτελεί συμβουλή ή σύσταση ούτε προτροπή για την διενέργεια οποιασδήποτε συναλλαγής. Επίσης δεν συνησιτά 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. Η Alpha Bank και οι θυγατρικές της, καθώς επίσης τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, τα στελέχη και οι υπάλληλοι αυτοί 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 τμήματος του πρέπει υποχρεωτικά να αναφέρει την Alpha Bank ως πηγή προελεύσεώς του.