



Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

ΕΛΛΗΝΙΚΗ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Εξωστρέφεια και Επενδύσεις σε Έρευνα και Τεχνολογία: Συγκριτική Ανάλυση

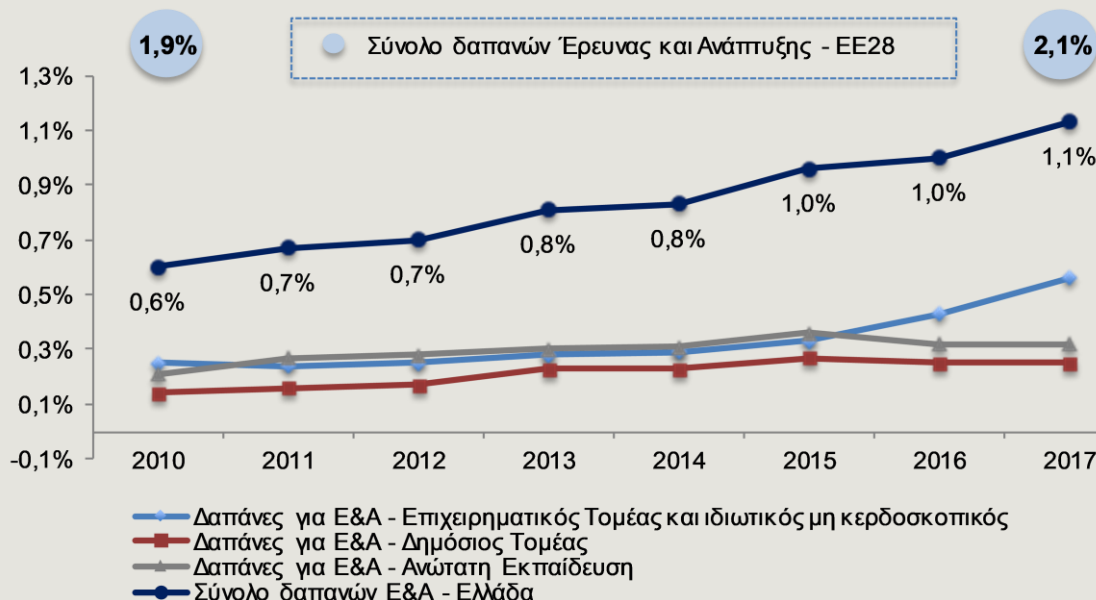
Σε προηγούμενο Δελτίο (18/3/2019) παρουσιάσθηκαν οι παράγοντες οι οποίοι οδήγησαν σταδιακά στην αύξηση της εξωστρέφειας της ελληνικής οικονομίας, όπως αυτή αποτυπώνεται αφενός στην ενισχυμένη συμβολή των εξαγωγών στο ακαθάριστο εγχώριο προϊόν της χώρας και αφετέρου στο αυξημένο μερίδιο στην ακαθάριστη προστιθέμενη αξία, των κλάδων που παράγουν διεθνώς εμπορεύσιμα αγαθά και υπηρεσίες (44,7% το τέταρτο τρίμηνο του 2018, από 38,8% το πρώτο τρίμηνο του 2013). Η διατήρηση ωστόσο αυτής της εξαγωγικής δυναμικής απαιτεί την ανάκαμψη των παραγωγικών επενδύσεων που ενσωματώνουν τεχνολογικές καινοτομίες και προσδίδουν ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα.

Η ανάκαμψη των επενδύσεων καθίσταται αναγκαία, καθώς οι βασικοί παράγοντες που οδήγησαν στην ενδυνάμωση της εξωστρέφειας της ελληνικής οικονομίας την προηγούμενη πενταετία, αναμένεται να συμβάλλουν σε μικρότερη κλίμακα κατά τα επόμενα έτη. Συγκεκριμένα, ο ρυθμός μεγέθυνσης της Ευρωπαϊκής Ένωσης και κατά συνέπεια η ζήτηση από το εξωτερικό εκτιμάται ότι θα επιβραδυνθεί το 2019, σύμφωνα με τις προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Παράλληλα, το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος στην Ελλάδα – μετά από μια μακρά πτωτική πορεία – αναμένεται υψηλότερο, καθώς η παραγωγικότητα αυξάνεται λιγότερο σε σχέση με τις ονομαστικές αμοιβές.

Στο ανωτέρω πλαίσιο, οι επενδύσεις στις τεχνολογίες πληροφορικής και τηλεπικοινωνιών (ICT), καθώς και υποδομών ενέργειας είναι καθοριστικές για την οικονομική σύγκλιση της Ελλάδας με τις άλλες ευρωπαϊκές χώρες. Οι επενδύσεις σε αυτούς τους τομείς είναι αναγκαίες, ούτως ώστε να μετριασθούν οι επενδυτικές απώλειες κατά τη διάρκεια της κρίσης και να επιτευχθεί η μετάβαση από το προ κρίσης παραγωγικό υπόδειγμα της χώρας με κύριο χαρακτηριστικό την εγχώρια καταναλωτική δαπάνη, σε ένα υπόδειγμα στο οποίο θα προέχει η εξαγωγική διεισδυτικότητα. Η υστέρηση που παρατηρείται για παράδειγμα σε σχέση με

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Δαπάνες για Έρευνα και Ανάπτυξη ως ποσοστό του ΑΕΠ, Ελλάδα – Ευρωπαϊκή Ένωση



Πηγή: Eurostat

άλλες ευρωπαϊκές χώρες στο πεδίο της ευρυζωνικής σύνδεσης υψηλότερης ταχύτητας, μπορεί να αποτελέσει τροχοπέδη για τις ελληνικές μικρομεσαίες επιχειρήσεις εξαγωγικού προσανατολισμού.

Επιπρόσθετα, η ανεπάρκεια των υποδομών στον τομέα της ενέργειας μπορεί να αυξήσει το σχετικό κόστος για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. Σημαντικό επίσης εμπόδιο στην προσπάθεια των εγχώριων επιχειρήσεων να παράγουν καινοτόμα προϊόντα και υπηρεσίες συνιστά και η καταγεγραμμένη, όπως αναλύουμε κατωτέρω, στενότητα ψηφιακών δεξιοτήτων στο ανθρώπινο δυναμικό της χώρας, η οποία εντάθηκε την τελευταία δεκαετία λόγω της μαζικής μετανάστευσης ανθρώπινου δυναμικού υψηλής εξειδίκευσης (brain drain). Επιπλέον, η στενότητα ψηφιακών δεξιοτήτων, εξασθενίζει την απασχολησιμότητα, η οποία όμως συνιστά κορυφαία πρόκληση στη χώρα μας, καθώς 7 περίπου στους 10 άνεργους είναι μακροχρόνια άνεργοι (Δελτίο 26/3/2019).

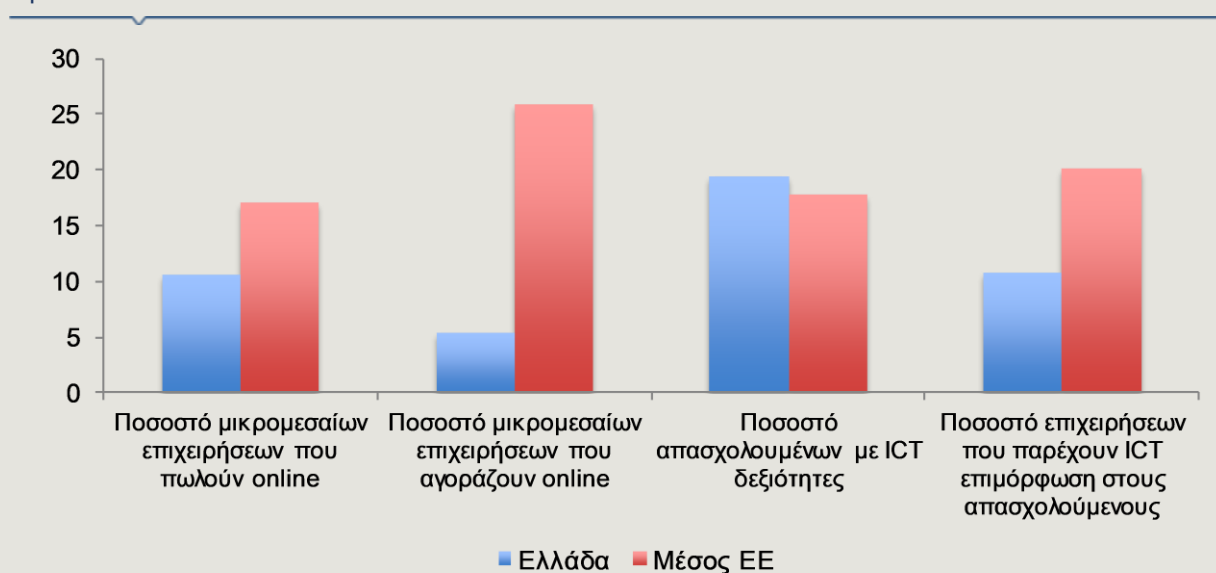
Στην ίδια κατεύθυνση άλλωστε, το διαχρονικά χαμηλό ποσοστό επενδύσεων σε Έρευνα και Ανάπτυξη στην Ελλάδα συνιστά ένα ακόμη βασικό πρόσκομμα για την ενίσχυση της παραγωγικότητας της ελληνικής οικονομίας. Παρά την αύξηση των επενδύσεων σε Έρευνα και Ανάπτυξη τα τελευταία έτη (Ευρώ 2 δις το 2017, από Ευρώ 1,6 δις. το 2008), το επίπεδο των επενδύσεων αυτών παραμένει χαμηλό συγκριτικά με άλλες χώρες (1,1 % του ΑΕΠ έναντι 2,1 % του ΑΕΠ που είναι ο κοινοτικός μέσος όρος). Τα τελευταία έτη όμως φαίνεται να έχει ενισχυθεί σημαντικά η συμμετοχή των εγχώριων επιχειρήσεων στην αύξηση της δαπάνης για Έρευνα και Ανάπτυξη. Όπως αποτυπώνεται στο Γράφημα 1, οι δαπάνες για Έρευνα και Ανάπτυξη που χρηματοδοτήθηκαν από τον ιδιωτικό επιχειρηματικό τομέα υπερέβησαν το 2016 (0,4% του ΑΕΠ) τις αντίστοιχες δαπάνες της τριτοβάθμιας εκπαίδευσης ή του δημοσίου, ενώ κινήθηκαν ανοδικά και το 2017 (0,6% του ΑΕΠ). Παρά την άνοδο αυτή όμως, οι συνολικές δαπάνες για Έρευνα και Ανάπτυξη παραμένουν σε σημαντικά χαμηλότερα επίπεδα σε σύγκριση με εκείνα της ΕΕ.

Επιπλέον, η αναλογία των μικρομεσαίων επιχειρήσεων (ΜμΕ) που αγοράζουν προϊόντα στο Διαδίκτυο καταγράφεται ως η χαμηλότερη στην Ευρώπη σύμφωνα με το «SBA Small Business Act Fact Sheet» (2018). Αντιθέτως, το ποσοστό εκείνων που πωλούν διαδικτυακά (online) έχει ελαφρώς αυξηθεί, αν και παραμένει χαμηλό συγκριτικά με άλλες χώρες (10,7% έναντι 17,2% του μέσου όρου της ΕΕ). Στο πλαίσιο αυτό, σημαντική πρόκληση για μια οικονομία με ενισχυμένες υποδομές έρευνας και τεχνολογίας αποτελεί και η σχετική επιμόρφωση και επαγγελματική κατάρτιση των εργαζομένων στους σχετικούς τομείς. Συγκεκριμένα, το ποσοστό των ΜμΕ που παρέχουν επιμορφωτικά προγράμματα στους εργαζομένους τους στον κλάδο της Πληροφορικής και των Τηλεπικοινωνιών είναι σχετικά χαμηλότερο σε σχέση με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο (10,7% έναντι 20,1% του ευρωπαϊκού μέσου όρου) (Γράφημα 2), παρόλο που το ποσοστό των απασχολούμενων σε ΜμΕ οι οποίοι διαθέτουν ICT δεξιότητες είναι σχετικά υψηλό.

Σύμφωνα άλλωστε με τον Δείκτη Ψηφιακής Οικονομίας και Κοινωνίας που καταρτίζει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Digital Scoreboard, Digital Economy and Society Index, European Commission), η Ελλάδα υστερεί σημαντικά στον βαθμό διείσδυσης της ψηφιακής τεχνολογίας, αφού 7 στους 10 πολίτες είναι τακτικοί χρήστες του διαδικτύου, έναντι σχεδόν 9 στους 10 στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Σε συνδυασμό με το γεγονός ότι ο κύκλος εργασιών του ηλεκτρονικού εμπορίου παραμένει σε χαμηλά επίπεδα σε σχέση με την ΕΕ (3,4% έναντι 10,3% στην ΕΕ), η Ελλάδα κατατάσσεται στις τελευταίες θέσεις της ψηφιακής οικονομίας και

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Πωλήσεις μέσω διαδικτύου και επιμόρφωση εργαζομένων σε τεχνολογίες πληροφορικής και τηλεπικοινωνιών



Πηγή: SBA Small Business Act Fact Sheet 2018, Ε. Επιτροπή

κοινωνίας στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Παράλληλα, όπως επισημαίνεται στην Έκθεση του Διοικητή της Τραπέζης της Ελλάδος, η οποία δημοσιεύθηκε αυτή την εβδομάδα, η ψηφιακή υστέρηση της δημόσιας διοίκησης λειτουργεί αποθαρρυντικά για την ανάληψη ιδιωτικών επενδύσεων, ενώ ταυτόχρονα ο «χαμηλός ψηφιακός αλφαριθμητισμός συνεπάγεται αδυναμία υποστήριξης της ψηφιακής στρατηγικής των επιχειρήσεων» (Έκθεση του Διοικητή της Τραπέζης της Ελλάδος για το 2018, Απρίλιος 2019, «Πλαίσιο IV.1 Οικονομική ανάπτυξη και ψηφιακή οικονομία στην Ελλάδα»).

Ευκαιρίες, Πλεονεκτήματα και Απορρόφηση των Κοινοτικών Πόρων

Η Ελλάδα ωστόσο διαθέτει σημαντικά πλεονεκτήματα και ευκαιρίες που θα μπορούσε να αξιοποιήσει προς την κατεύθυνση της ενίσχυσης των επενδύσεων και των τομέων που είναι προσανατολισμένοι στην έρευνα, τεχνολογία και καινοτομία.

Πρώτον, η χώρα μπορεί να μετατρέψει το «brain drain» σε «brain gain». Πολλά επενδυτικά προγράμματα μπορούν να στηριχθούν στις δεξιότητες που έχουν αποκτήσει οι Έλληνες εργαζόμενοι που έχουν μεταναστεύσει στη διάρκεια της κρίσης στο εξωτερικό και εργάζονται σε επιχειρήσεις υψηλής ψηφιακής τεχνολογίας.

Δεύτερον, η Ελλάδα διαθέτει ορισμένα πλεονεκτήματα για την έναρξη νέων επιχειρηματικών δραστηριοτήτων και επενδυτικών πρωτοβουλιών (start-ups, scale-ups), τα οποία αφορούν κυρίως την ευνοϊκή γεωγραφική και γεωπολιτική της θέση, καθώς και το υψηλό ποσοστό - σε σχέση με την υπόλοιπη Ευρώπη - αποφοίτων τριτοβάθμιας εκπαίδευσης. Παρά ταύτα, οι απόφοιτοι τμημάτων Πληροφορικής, ενώ παρουσιάζουν τη μεγαλύτερη άνοδο μεταξύ 2004 και 2016 (μέση ετήσια άνοδος 8,4%), ως ποσοστό επί του συνόλου των αποφοίτων ανώτατης εκπαίδευσης αποτελούν μόλις το 3% του συνόλου (IOBE, Εκπαίδευση και αγορά εργασίας στην Ελλάδα: Επιπτώσεις της κρίσης και προκλήσεις 2018), ενώ σύμφωνα με το European Semester Country Report: Greece, February 2019, η χώρα υστερεί τόσο στο ενδιαφέρον των μέσων μαζικής ενημέρωσης για την επιχειρηματική δράση όσο και στην εκπαίδευση στην επιχειρηματικότητα.

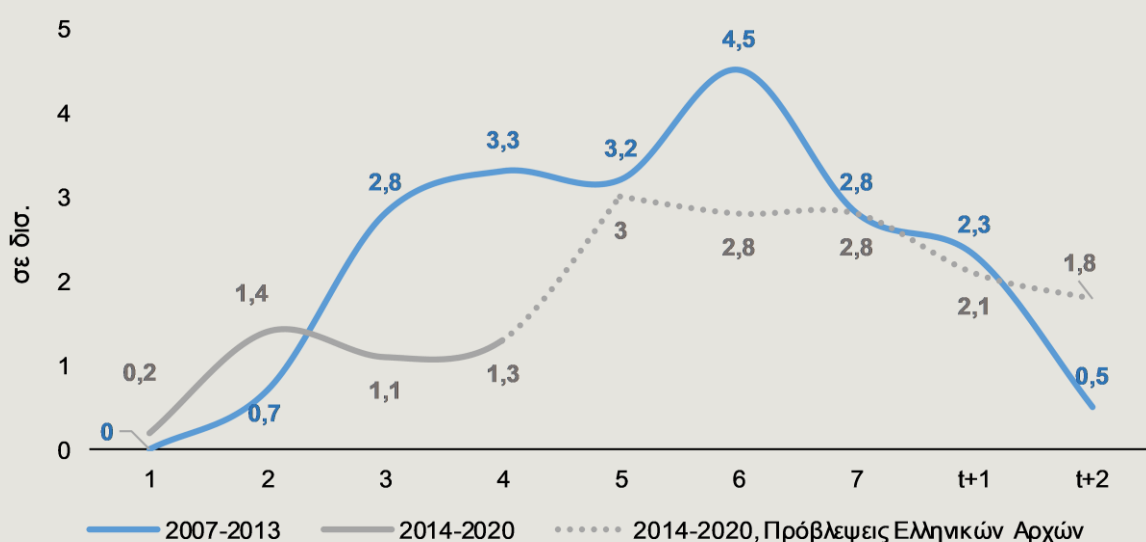
Τρίτον, το 2017 και κατά το πρώτο τρίμηνο του 2018 υιοθετήθηκαν σημαντικά μέτρα για την υποστήριξη της καινοτομίας, συμπεριλαμβανομένων των φορολογικών εξαιρέσεων για τις καινοτόμες επιχειρήσεις, της ισχυρότερης προστασίας των πνευματικών δικαιωμάτων για καινοτόμες επιχειρηματικές ιδέες και της εισαγωγής ενός σύγχρονου συστήματος αδειοδότησης ευρεσιτεχνιών.

Τέταρτον, ένα σημαντικό εργαλείο για την ενίσχυση των επενδυτικών πρωτοβουλιών που ενσωματώνουν ψηφιακό εξοπλισμό είναι η αξιοποίηση των κοινοτικών πόρων του προγράμματος ΕΣΠΑ 2014-2020.

Σύμφωνα με το Enhanced Surveillance Report (ESR, Φεβρουάριος 2019) της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, παρά το γεγονός ότι μέχρι και το 2017 η Ελλάδα είχε μια από τις υψηλότερες επιδόσεις στην Ευρωπαϊκή Ένωση ως προς την απορρόφηση των κοινοτικών πόρων, η εικόνα αυτή φαίνεται να ανατράπηκε το 2018, επηρεάζοντας αρνητικά όχι μόνο τα εθνικά αλλά και τα συγχρηματοδοτούμενα επενδυτικά προγράμματα. Η εξέλιξη αυτή απεικονίζεται Γράφημα 3, το οποίο παρουσιάζει την απορρόφηση των ευρωπαϊκών κονδυλίων

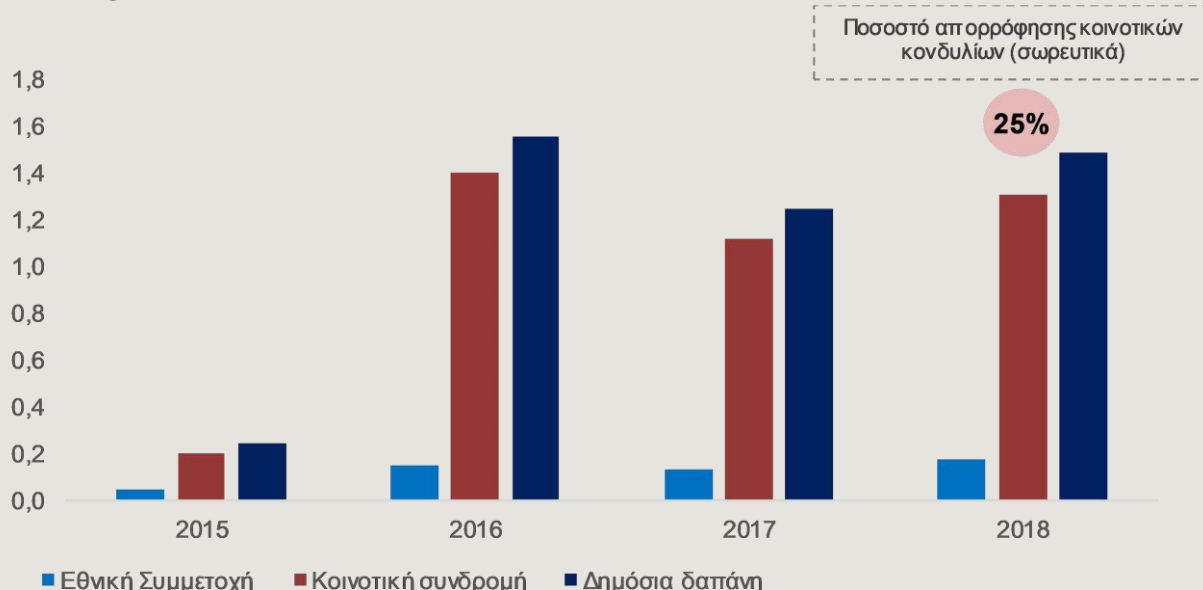
ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Απορρόφηση Ευρωπαϊκών Κονδυλίων κατά την Τρέχουσα και την Προηγούμενη Προγραμματική Περίοδο ΕΣΠΑ



Πηγή:
Ευρωπαϊκή
Επιτροπή,
Έκθεση
Ενισχυμένης
Εποπτείας
(Φεβρουάριος
2019)

κατά τις περιόδους 2007-2013 και 2014-2020. Ο οριζόντιος άξονας δείχνει τα επτά έτη κάθε προγράμματος (όπου το σημείο 0 αντιπροσωπεύει τα πρώτα έτη κάθε προγράμματος, ήτοι τα έτη 2007 και 2014 αντίστοιχα, το σημείο 1 τα έτη 2008 και 2015 αντίστοιχα κ.ο.κ.), ενώ έχουν προστεθεί και οι περίοδοι t+1 και t+2 καθώς, σύμφωνα με Κοινοτικό Κανονισμό, κεφάλαια μπορούν να αντληθούν ακόμη και 2 ή 3 έτη μετά το πέρας της προγραμματικής περιόδου. Από τα στοιχεία αυτά προκύπτει ότι η απορρόφηση των κεφαλαίων στην τρέχουσα προγραμματική περίοδο είναι σημαντικά χαμηλότερη εν συγκρίσει με αυτήν της περιόδου 2007-2013. Η εξέλιξη αυτή, σύμφωνα με το ESR αποδίδεται τόσο στην απουσία υψηλής ποιότητας επενδυτικών σχεδίων, όσο και στην πολυπλοκότητα των διαδικασιών. Μολονότι δεν υφίσταται άμεσος κίνδυνος να χαθούν διαθέσιμοι πόροι, εντούτοις, κρίνεται αναγκαία η επιτάχυνση της εφαρμογής του προγράμματος, ούτως ώστε να υπάρξει ταχύτερη διάχυση των ωφελειών στην οικονομία από την απορρόφηση των κεφαλαίων.

ΓΡΑΦΗΜΑ 4
Δαπάνες που έχουν πραγματοποιηθεί στο πλαίσιο του προγράμματος ΕΣΠΑ 2014-2020


Πηγή:
Υπουργείο
Οικονομίας και
Ανάπτυξης

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Υπουργείου Οικονομίας και Ανάπτυξης για τους κοινοτικούς πόρους του προγράμματος ΕΣΠΑ 2014-2020, από το σύνολο των Ευρώ 19,8 δισ. που έχουν προϋπολογισθεί, έχουν υπογραφεί μέχρι σήμερα συμβάσεις ύψους Ευρώ 13,4 δισ. και έχουν πραγματοποιηθεί δαπάνες συνολικού ύψους Ευρώ 5,1 δισ. Στο Γράφημα 4 απεικονίζονται τα ποσά που έχουν δαπανηθεί ανά έτος, από την έναρξη του προγράμματος μέχρι και το τέλος του 2018, ενώ το σύνολο της δημόσιας δαπάνης για κάθε έτος αναλύεται σύμφωνα με την προέλευσή της σε κοινοτική και εθνική συνδρομή. Συγκεκριμένα, για το 2018 το

ΠΙΝΑΚΑΣ 1
ΕΣΠΑ 2014-2020: Προϋπολογισμός και απορρόφηση κονδυλίων ανά θεματικό στόχο

Θεματικοί Στόχοι	Προϋπ/σμός (€ δισ.)	Πληρωμές (€ δισ.)	Ποσοστό απορρόφησης κονδυλίων
Έρευνα – Τεχνολογία και Καινοτομία	0,6	0,0	7,2%
Τεχνολογίες Πληροφορίας κι Επικοινωνιών	0,8	0,2	25,1%
Αναγωνστικότητα Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων	1,6	0,2	12,2%
Οικονομία Χαμηλών Ρύπων	3,7	0,8	20,2%
Κλιματική αλλαγή – Πρόληψη	0,3	0,1	28,5%
Προστασία Περιβάλλοντος	3,3	0,7	21,2%
Βιώσιμες Μεταφορές	3,5	0,8	22,9%
Απασχόληση	2,0	0,9	43,5%
Κοινωνική Ένταξη	1,3	0,5	41,5%
Εκπαίδευση και Διά Βίου Μάθηση	1,9	0,6	32,0%
Μεταρρύθμιση Δημόσιας Διοίκησης	0,3	0,1	27,1%
Λοιπά	0,6	0,2	41,2%
Σύνολο	19,8	5,1	25,6%

Πηγή: Υπουργείο
Οικονομίας και
Ανάπτυξης

σύνολο της δαπάνης ανήλθε σε Ευρώ 1,5 δισ., εκ των οποίων τα Ευρώ 1,3 δισ. αφορούσαν κοινοτική συνδρομή και τα Ευρώ 0,2 δισ. εθνική. Το ποσοστό της απορρόφησης των κοινοτικών κονδυλίων από την έναρξη του προγράμματος μέχρι και το τέλος του 2018 διαμορφώθηκε στο 25%, κατατάσσοντας τη χώρα μας στις κορυφαίες θέσεις μεταξύ των Κρατών Μελών της Ε.Ε.

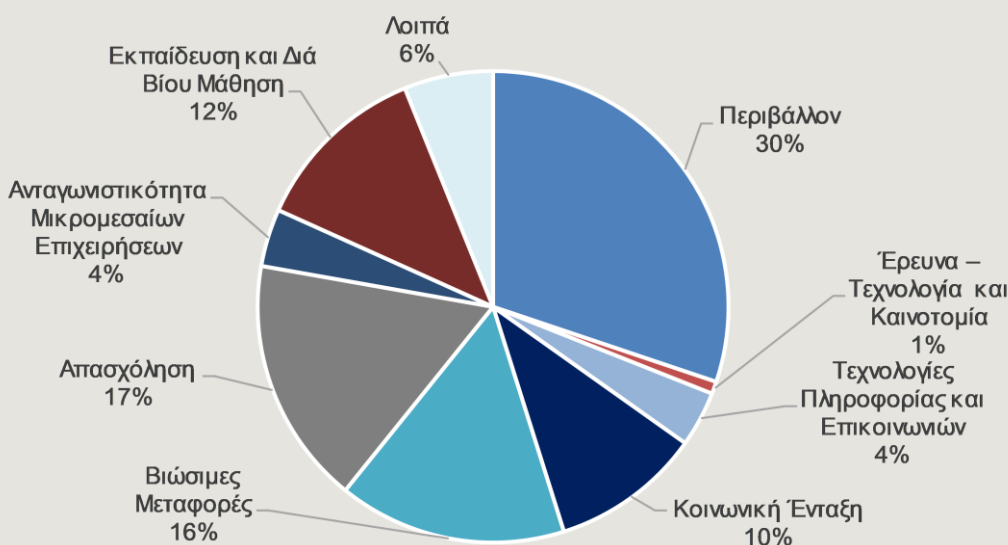
Αναλυτικότερα, σε ό,τι αφορά την αξιοποίηση των ποσών του προγράμματος ΕΣΠΑ 2014-2020, σχεδόν το ένα τρίτο των πληρωμών που πραγματοποιήθηκαν έχει διοχετευθεί σε έργα που αφορούν το περιβάλλον (Γράφημα 5). Συγκεκριμένα, το μεγαλύτερο μέρος των κονδυλίων για το περιβάλλον (Πίνακας 1) έχει αξιοποιηθεί σε υποδομές που αφορούν την οικονομία χαμηλών ρύπων και την προστασία του περιβάλλοντος (14,9% και 13,7% αντίστοιχα επί των συνολικών πληρωμών). Επίσης ένα σημαντικό ποσοστό του συνόλου της δαπάνης έχει πραγματοποιηθεί για έργα σχετικά με το ανθρώπινο δυναμικό, όπως η απασχόληση (17%) και η εκπαίδευση και δια βίου μάθηση (12%). Επιπλέον, το 16% των συνολικών πληρωμών διοχετεύθηκε σε έργα για βιώσιμες μεταφορές και αντίστοιχα το 10% σε έργα κοινωνικής ένταξης, τα οποία περιλαμβάνουν μεταξύ άλλων τις υποδομές υγειονομικής περίθαλψης και την καταπολέμηση της φτώχειας.

Από την άλλη πλευρά, μικρότερα είναι τα ποσά που έχουν δαπανηθεί σε έργα τεχνολογιών πληροφορίας και επικοινωνιών και ανταγωνιστικότητας μικρομεσαίων επιχειρήσεων (4% επί των συνολικών πληρωμών αμφότερα). Αξίζει να σημειωθεί ότι ειδικά για την κατηγορία «Έρευνα – Τεχνολογία και Καινοτομία», τόσο το προϋπολογισθέν ποσό των κονδυλίων που προβλέπονται από το πρόγραμμα, όσο και το ποσοστό απορρόφησης των κονδυλίων από την έναρξη του προγράμματος μέχρι σήμερα είναι ιδιαίτερα χαμηλά (μόλις 3% και 7,2% αντίστοιχα), παρά το γεγονός ότι οι επενδύσεις στον εν λόγω τομέα είναι ιδιαίτερα κρίσιμες για την οικονομική ανάπτυξη, όπως ήδη εξετάσθηκε στην προηγούμενη ενότητα. Ομοίως και τα κονδύλια που έχουν κατανεμηθεί στο πλαίσιο του προγράμματος για τη μεταρρύθμιση της δημόσιας διοίκησης είναι αναλογικά χαμηλότερα (1,4%) σε σχέση με τις υπόλοιπες κατηγορίες, αν και το ποσοστό απορρόφησης τους μέχρι στιγμής έχει διαμορφωθεί σχετικά υψηλά, στο 27,1%.

Τέλος, το πρόγραμμα ΕΣΠΑ για την περίοδο 2021 – 2027, σύμφωνα με την πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής - η οποία ωστόσο δεν έχει οριστικοποιηθεί - η Ελλάδα επωφελείται από μια καθαρή αύξηση πόρων της τάξης του 8%, ποσοστό το οποίο σε απόλυτους αριθμούς αντιστοιχεί σε Ευρώ 21,7 δισ. ευρώ (σε τρέχουσες τιμές), έναντι Ευρώ 15,7 δισ. της προγραμματικής περιόδου 2014 – 2020. Η εξέλιξη αυτή κρίνεται σημαντική, δεδομένου ότι η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προτείνει συνολική μείωση των πόρων για την Πολιτική Συνοχή στην ΕΕ κατά 7%. Μια τέτοια εξέλιξη συνεπάγεται ότι η χώρα μας αναμένεται να αποσπάσει περισσότερα κονδύλια στο άμεσο μέλλον από ένα σχετικά μικρότερο προϋπολογισμό.

ΓΡΑΦΗΜΑ 5

Πληρωμές που έχουν πραγματοποιηθεί στο πλαίσιο του προγράμματος ΕΣΠΑ 2014-2020, ανά κατηγορία (*)



Πηγή:
Υπουργείο
Οικονομίας και
Ανάπτυξης

(*) Σημείωση

Οι κατηγορίες «Περιβάλλον» και «Λοιπά» περιλαμβάνουν τους ακόλουθους θεματικούς στόχους:

- Περιβάλλον: Οικονομία Χαμηλών Ρύπων, Κλιματική αλλαγή – Πρόληψη, Προστασία Περιβάλλοντος
- Λοιπά : Μεταρρύθμιση Δημόσιας Διοίκησης, Τεχνική Βοήθεια

Εξελίξεις στο Ισοζύγιο Πληρωμών και στην Ταξιδιωτική Κίνηση – Ιανουάριο 2019

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Τραπέζης της Ελλάδος, τον Ιανουάριο του 2019, το έλλειμμα του Ισοζυγίου των Τρεχουσών Συναλλαγών (ΙΤΣ) αυξήθηκε κατά €487 εκατ. σε σύγκριση με τον Ιανουάριο του 2018 και διαμορφώθηκε σε €1,2 δισ. Η αύξηση του ελλείματος οφείλεται στην επιδείνωση όλων των επιμέρους ισοζυγίων εκτός του ισοζυγίου υπηρεσιών (Γράφημα 6).

Αναλυτικότερα:

Το ισοζύγιο αγαθών διευρύνθηκε τον Ιανουάριο του 2019 κατά € 213 εκατ. ή 10,7% σε ετήσια βάση, γεγονός που οφείλεται πρωτίστως στη διεύρυνση του ελλείματος εκτός καυσίμων κατά € 160 εκατ. (+11,5%) και δευτερευόντως στο ισοζύγιο καυσίμων κατά € 53 εκατ. (+9,0%).

Οι εισαγωγές αγαθών αυξήθηκαν κατά 3,4% σε ετήσια βάση και ανήλθαν σε €4,6 δισ., ενώ οι αντίστοιχες εξαγωγές μειώθηκαν κατά 2,5% και διαμορφώθηκαν σε €2,4 δισ. (Πίνακας 2). Η μείωση των συνολικών εξαγωγών αγαθών οφείλεται κυρίως στη μείωση των εξαγωγών καυσίμων κατά 15,5%, ενώ οι εξαγωγές χωρίς καύσιμα κατέγραψαν ετήσια αύξηση ύψους 3,6%. Αντίστοιχα οι εισαγωγές χωρίς καύσιμα αυξήθηκαν κατά 7,1% και ήταν ο κύριος λόγος που οδήγησε στην αύξηση των συνολικών εισαγωγών αγαθών.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2

Εξέλιξη Ισοζυγίου Αγαθών, Ιανουάριο 2019

σε € εκατ.	2019	2017 % ετήσια μετ.	2018 % ετήσια μετ.
Ισοζύγιο Αγαθών	-2.200,3	23,6%	10,7%
Εξαγωγές Αγαθών	2.403,2	18,4%	-2,5%
Καύσιμα	659,9	18,2%	-15,5%
Πλοία	1,7	-92,5%	-22,0%
Εξαγωγές χωρίς καύσιμα	1.743,3	18,6%	3,6%
Εισαγωγές Αγαθών	4.603,5	20,7%	3,4%
Καύσιμα	1.304,5	47,4%	-5,0%
Πλοία	86,8	23,7%	1089,5%
Εισαγωγές χωρίς καύσιμα	3.299,0	11,7%	7,1%
Ισοζύγιο πλοίων	-85,2	-122,6%	1553,5%
Ισοζύγιο Καυσίμων	-644,6	118,7%	9,0%
Ισοζ. Αγαθών Εκτός καυσίμων και πλοίων	-1.470,5	2,2%	5,8%

Πηγή:
Τράπεζα της
Ελλάδος

Το πλεόνασμα στο ισοζύγιο των υπηρεσιών αυξήθηκε κατά 22,9% σε ετήσια βάση, τον Ιανουάριο του 2019. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται τόσο στην αύξηση των τουριστικών εισπράξεων όσο και στην αύξηση των εισπράξεων από μεταφορές (Πίνακας 3).

Ειδικότερα όσον αφορά στις εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες τον Ιανουάριο του 2019, παρουσίασαν αύξηση σε ετήσια βάση κατά 53,2% (συμπεριλαμβανομένης της κρουαζιέρας), έναντι μείωσης κατά 3,9% που είχαν καταγράψει τον Ιανουάριο του 2018. Οι εισπράξεις από κατοίκους των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης αυξήθηκαν κατά 37,2%, ενώ αξιοσημείωτη ήταν και η αύξηση των εισπράξεων από κατοίκους των χωρών εκτός της Ευρωπαϊκής Ένωσης, κατά 76,3%. Η αύξηση των τουριστικών εισπράξεων προήλθε από την αύξηση των τουριστικών αφίξεων που καταγράφηκε εντός του Ιανουαρίου, αλλά και από την αύξηση της μέσης δαπάνης ανά ταξίδι των ξένων επισκεπτών κατά 40,4%.

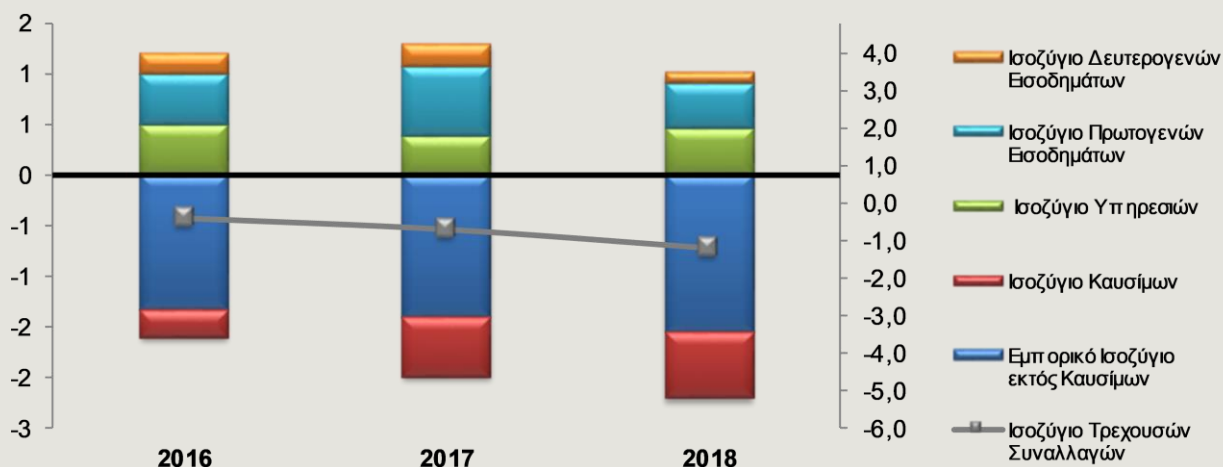
Οι αφίξεις τουριστών τον Ιανουάριο του 2019 αυξήθηκαν κατά 9,4% σε ετήσια βάση, ενώ ο αριθμός τους ανήλθε σε 660 χιλ. ταξιδιώτες. Συγκεκριμένα η εισερχόμενη ταξιδιωτική κίνηση από τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης αυξήθηκε τον Ιανουάριο κατά 3,5%, ενώ αύξηση κατά 18,7% κατέγραψαν οι τουριστικές αφίξεις από τις χώρες εκτός της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Αξίζει να σημειωθεί ότι, σημαντικά αυξημένη ήταν η ταξιδιωτική κίνηση από τη Ρωσία, η οποία διαμορφώθηκε στις 10,1 χιλ. ταξιδιώτες από 1,6 χιλ. τον Ιανουάριο του 2018, καθώς και η ταξιδιωτική κίνηση από τις ΗΠΑ που αυξήθηκε κατά 13,6% και διαμορφώθηκε στις 25 χιλ. ταξιδιώτες.

ΠΙΝΑΚΑΣ 3
Εξέλιξη Ισοζυγίου Υπηρεσιών, Ιανουάριος 2019

σε € εκατ.	2019	2017 % ετήσια μετ.	2018 % ετήσια μετ.
Ισοζύγιο Υπηρεσιών	464,9	-23,7%	22,9%
Εισπράξεις	2.038,3	5,4%	14,2%
Ταξιδιωτικό	232,4	-3,9%	53,2%
Μεταφορές	1.393,2	6,5%	11,4%
Λοιπές Υπηρεσίες	412,7	5,8%	7,7%
Πληρωμές	1.573,4	17,4%	11,8%
Ταξιδιωτικό	166,3	-4,4%	20,4%
Μεταφορές	924,7	23,7%	5,3%
Λοιπές Υπηρεσίες	482,3	13,7%	23,3%
Ταξιδιωτικό Ισοζύγιο	66,0	1,3%	388,0%
Ισοζύγιο Μεταφορών	468,5	-19,7%	25,7%

Πηγή:
Τράπεζα της
Ελλάδος

Επιπρόσθετα, τον Ιανουάριο του 2019, το ισοζύγιο των πρωτογενών εισοδημάτων παρουσίασε πλεόνασμα ύψους €445,3 εκατ., έναντι πλεονάσματος € 691,3 εκατ. τον αντίστοιχο μήνα πέρυσι, ενώ και το πλεόνασμα στο ισοζύγιο των δευτερογενών εισοδημάτων μειώθηκε σε € 107,5 εκατ., έναντι πλεονάσματος 221,5 εκατ. τον Ιανουάριο του 2018. Τέλος, το πλεόνασμα στο ισοζύγιο κεφαλαίων διαμορφώθηκε σε € 260 εκατ., από €183,9 εκατ. τον Ιανουάριο του 2018, κυρίως λόγω της αύξησης των εισπράξεων του τομέα της Γενικής Κυβέρνησης.

ΓΡΑΦΗΜΑ 6
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών, Ιανουάριος 2019, σε € δισ.


Πηγή: Τράπεζα
της Ελλάδος

Δείκτες Οικονομικού Κλίματος

Σύμφωνα με τα στοιχεία που δημοσίευσε την προηγούμενη εβδομάδα η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (ESI) στην Ελλάδα παρέμεινε αμετάβλητος τον Μάρτιο του 2019 σε σύγκριση με τον Φεβρουάριο, στις 101,3 μονάδες, ενώ διατηρήθηκε σε επίπεδο υψηλότερο του Μαρτίου του 2018 (99,0 μονάδες). Ο δείκτης στην Ευρωζώνη παρουσίασε πτώση και διαμορφώθηκε στις 105,5 μονάδες, από 106,2 μονάδες τον Φεβρουάριο, ενώ επίσης καθοδική πορεία σε μηνιαία βάση, ακολούθησε σε Γερμανία (-1,8), Ιταλία (-0,2) και Πορτογαλία (-2,5). Στην Ισπανία παρατηρήθηκε τον Μάρτιο η μεγαλύτερη μηνιαία αύξηση μεταξύ των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ύψους 2,3 μονάδων.

Αναφορικά με τους επιμέρους δείκτες οικονομικού κλίματος στην Ελλάδα, μείωση κατέγραψαν σε μηνιαία βάση οι δείκτες επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία και το λιανικό εμπόριο και αύξηση αντίστοιχα οι δείκτες στις υπηρεσίες, στις κατασκευές και ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης (Πίνακας 4).

ΠΙΝΑΚΑΣ 4

Επιμέρους Δείκτες Οικονομικού Κλίματος στην Ελλάδα

	Μάρτιος 2018	Ιανουάριος 2019	Φεβρουάριος 2019	Μάρτιος 2019
Βιομηχανία	-3,3	-4,6	-1,2	-2,3
Υπηρεσίες	17,7	-1,6	6,1	10,5
Καταναλωτές	-52,1	-28,3	-33,3	-31,6
Λιανικό Εμπόριο	2,2	23,0	13,3	7,4
Κατασκευές	-55,0	-51,3	-61,3	-48,0

Πηγή:
Ευρωπαϊκή
Επιτροπή

Ειδικότερα:

(i) Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία μειώθηκε κατά 1,1 μονάδες σε μηνιαία βάση τον Μάρτιο του 2019, με το ισοζύγιο θετικών/αρνητικών απαντήσεων να παραμένει σε αρνητικό έδαφος για έκτο συνεχόμενο μήνα. Ειδικότερα, καταγράφονται πτωτικές τάσεις στις εκτιμήσεις για την εξέλιξη της παραγωγής τους προσεχείς 3-4 μήνες και παράλληλα αύξηση των αποθεμάτων έτοιμων προϊόντων που έχουν αρνητική επίπτωση στο δείκτη.

(ii) σημαντική αύξηση κατέγραψε ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις υπηρεσίες κατά 4,4 μονάδες, με τα επιμέρους ισοζύγια απαντήσεων που αφορούν εκτιμήσεις για την τρέχουσα κατάσταση των επιχειρήσεων την τρέχουσα ζήτηση και τις προβλέψεις για τη βραχυπρόθεσμη εξέλιξή της να βελτιώνονται αισθητά σε μηνιαία βάση (+3,4, +4,1, +5,8 μονάδες αντίστοιχα).

(iii) ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο υποχώρησε τον Μάρτιο, καταγράφοντας τη δεύτερη χαμηλότερη τιμή από τον Ιούνιο του 2018. Το ισοζύγιο θετικών/αρνητικών απαντήσεων διαμορφώθηκε στις 7,4 μονάδες, από 13,3 τον Φεβρουάριο.

(iv) ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές αυξήθηκε κατά 13,3 μονάδες αλλά εξακολουθεί να κινείται σε έντονα αρνητικό επίπεδο.

Τέλος, ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης (Γράφημα 7) διαμορφώθηκε στις -31,3 μονάδες τον Μάρτιο του 2019, από -33,3 μονάδες τον Φεβρουάριο του 2019. Αν και παραμένει στο χαμηλότερο επίπεδο μεταξύ των χωρών της ΕΕ-28, η βελτίωση που παρουσιάζει ο εν λόγω δείκτης είναι αξιοσημείωτη καθώς αποτελεί την Τρίτη καλύτερη επίδοση από τον Νοέμβριο του 2009 (Δεκέμβριος 2018: -31 μονάδες, Ιανουάριος 2019: -28,3 μονάδες). Αναφορικά με τους επιμέρους δείκτες που συνθέτουν τον δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης, σημειώνεται ότι σημαντική βελτίωση παρουσίασαν η πρόθεση των νοικοκυριών για μείζονες αγορές, καθώς και οι προβλέψεις για την οικονομική κατάσταση της χώρας, τους προσεχείς 12 μήνες. Ελαφρώς πιο αισιόδοξα φαίνεται να είναι τα νοικοκυριά και για την πρόθεση αποταμίευσης εντός των επόμενων δώδεκα μηνών, με το ισοζύγιο θετικών/ αρνητικών απαντήσεων να βελτιώνεται κατά 1,5 μονάδα.

ΓΡΑΦΗΜΑ 7
Εξέλιξη Δείκτη Οικονομικού Κλίματος και Δείκτη Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης

 Πηγή:
Ευρωπαϊκή
Επιτροπή

Τραπεζική Χρηματοδότηση του Ιδιωτικού Τομέα

Τον Φεβρουάριο του 2019, το υπόλοιπο των χορηγήσεων προς τον ιδιωτικό τομέα διαμορφώθηκε σε €169,8 δισ. παρουσιάζοντας αρνητικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής¹ 0,6%. Από το σύνολο των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα, το 49% αφορά σε επιχειρηματικά δάνεια, το 33% σε στεγαστικά, το 11% σε καταναλωτικά και λοιπά δάνεια και το 7% σε δάνεια προς ελεύθερους επαγγελματίες (συμπ. αγρότες και ατομικές επιχειρήσεις) (Γράφημα 8).

ΠΙΝΑΚΑΣ 5
Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων ανά Κλάδο Δραστηριότητας

(Υπόλοιπα σε δισ. Ευρώ ^{1,2,3})	Δεκ.2018	Ιαν.2019	Φεβ.2019
Σύνολο	82,7	82,3	82,9
(%) 12μηνια μεταβολή	0,0%	0,2%	1,0%
I. Μη-Χρηματοπιστωτικές Επιχ.	76,4	76,1	76,6
	0,2%	0,5%	1,6%
Γεωργία		1,2	1,2
	4,1%	4,9%	3,5%
Βιομηχανία	17,2	17,2	17,1
	-0,6%	-0,1%	0,4%
Εμπόριο	16,3	16,3	16,4
	-1,1%	-0,4%	-0,4%
Τουρισμός	7,2	7,2	7,3
	3,6%	3,5%	4,2%
Ναυτιλία	7,9	7,9	8,0
	1,0%	1,6%	1,5%
Κατασκευές	7,8	7,8	7,7
	-0,6%	-1,1%	-0,9%
Ενέργεια- Υδρευση	5,0	5,0	5,0
	7,4%	7,3%	8,0%
II. Ασφαλιστικές Επιχ. και Λοιπά	6,3	6,1	6,2
	-3,0%	-4,5%	-5,8%

¹ Στα υπόλοιπα περιλαμβάνονται τα δάνεια και οι τοποθετήσεις σε εταιρικά ομόλογα, ανεξάρτητα από το αν έχουν πιστοποιηθεί.

² Περιλαμβάνεται και η χρηματοδότηση από την Τράπεζα της Ελλάδος. Από τον Δεκέμβριο του 2016, δεν περιλαμβάνονται τα στοιχεία του Ταμείου Παρακαταθηκών και Δανείων λόγω αναταξινόμησής του από τον χρηματοπιστωτικό τομέα στον τομέα της Γενικής Κυβέρνησης.

Καταθέσεις και Repos Ιδιωτικού Τομέα

(Υπόλοιπα και καθαρές ροές, εκατ. € ^{3,4})	Δεκ.2018	Ιαν.2019	Φεβ.2019
Σύνολο	134.492	132.932	132.185
% Ετήσια Μεταβολή	6,3%	6,2%	5,5%
Μηνιαία Καθαρή Ροή	3151	-1547	-789
Νοικοκυριά	109.971	109.422	109.733
% Ετήσια Μεταβολή	5,6%	6,2%	5,9%
Μηνιαία Καθαρή Ροή	2288	-539	277
Καταθέσεις όψεως	13.026	12.757	12.891
Ταμειοτηρίου	52.535	52.107	52.329
Προθεσμίας (συμπ. Repos)	44.411	44.558	44.513
Επιχειρήσεις	24.521	23.511	22.451
% Ετήσια Μεταβολή	9,3%	6,4%	3,7%
Μηνιαία Καθαρή Ροή	862	-1008	-1065
Καταθέσεις όψεως	19.238	18.102	17.011
Προθεσμίας (συμπ. Repos)	5.283	5.409	5.440

³ Οι καθαρές ροές και οι ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι αναταξινόμησεις και οι συναλλαγματικές διαφορές.

⁴ Δεν περιλαμβάνεται η Τράπεζα της Ελλάδος. Επίσης, από τον Δεκέμβριο του 2016, δεν περιλαμβάνονται τα στοιχεία του Ταμείου Παρακαταθηκών και Δανείων λόγω αναταξινόμησής του από τον χρηματοπιστωτικό τομέα στον τομέα της Γενικής Κυβέρνησης.

 Πηγή:
Τράπεζα της
Ελλάδος

Συγκεκριμένα, το υπόλοιπο των χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις τον Φεβρουάριο του 2019, αυξήθηκε ελαφρά σε σχέση με τον Ιανουάριο του 2019 (€ 82,3 δισ.) και διαμορφώθηκε σε € 82,9 δισ., εκ των οποίων € 76,6 δισ. είναι πιστώσεις προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (+1,6% σε ετήσια βάση) και € 6,2 δισ. προς ασφαλιστικές επιχειρήσεις και λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (-5,8% σε σύγκριση με τον Φεβρουάριο του 2018)

Όσον αφορά την ανάλυση της χρηματοδότησης ανά κλάδο δραστηριότητας, τον Φεβρουάριο του 2019 σημειώθηκε ετήσια αύξηση στη Γεωργία, στην Βιομηχανία, στον Τουρισμό, στη Ναυτιλία, στην Ενέργεια και στις Αποθηκεύσεις και Μεταφορές πλην Ναυτιλίας (Πίνακας 5). Αντίθετα, μείωση σε ετήσια βάση καταγράφηκε στις χορηγήσεις προς επιχειρήσεις του Εμπορίου, των Κατασκευών, της Ενημέρωσης και Επικοινωνίας και των Ασφαλιστικών Επιχειρήσεων.

Αναφορικά με τα δάνεια προς τα νοικοκυριά, το υπόλοιπό τους διαμορφώθηκε σε € 75,8 δισ., τον Φεβρουάριο του 2019, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 2,2%. Όσον αφορά τις επιμέρους κατηγορίες, τα στεγαστικά δάνεια μειώθηκαν κατά 2,8% σε ετήσια βάση, ενώ τα καταναλωτικά δάνεια υποχώρησαν λιγότερο κατά 0,8% αντίστοιχα. Τέλος, οι πιστώσεις προς ελεύθερους επαγγελματίες, αγρότες και ατομικές επιχειρήσεις, υποχώρησαν κατά 1,6%.

Τραπεζικές Καταθέσεις Ιδιωτικού Τομέα

Το υπόλοιπο καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα, παρουσίασε τον Φεβρουάριο 2019 ετήσια αύξηση κατά 5,5%, από 6,2% τον Ιανουάριο του 2019². Η εξέλιξη αυτή, οφείλεται τόσο στην αύξηση των καταθέσεων των νοικοκυριών κατά 5,9% (αποτελούν το 83% των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα και ανήλθαν σε €109,7 δισ.) όσο και των επιχειρήσεων κατά 3,7% (Πίνακας 5). Αξιοσημείωτη ωστόσο είναι η μηνιαία μείωση των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα κατά €789 εκατ. η οποία οφείλεται στη μείωση κατά €1.065 των επιχειρηματικών καταθέσεων, η οποία υπεραντιστάθμισε την αύξηση κατά €277 εκατ. των καταθέσεων των νοικοκυριών.

Το σύνολο των καταθέσεων κατοίκων εσωτερικού στο τραπεζικό σύστημα που περιλαμβάνει τα νοικοκυριά, τις επιχειρήσεις και τις καταθέσεις της Γενικής Κυβερνήσεως, διαμορφώθηκε τον Φεβρουάριο του 2019 σε €150,2 δισ., έναντι €150,6 δισ. τον Ιανουάριο του 2019.

ΓΡΑΦΗΜΑ 8

Διάρθρωση χρηματοδότησης και εξέλιξη καταθέσεων του Ιδιωτικού Τομέα, Ιανουάριος 2019



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Τι προοιωνίζεται η αλλαγή στην κλίση της καμπύλης αποδόσεων για τους κρατικούς τίτλους των ΗΠΑ και ποια τα περιθώρια αντίδρασης της νομισματικής πολιτικής

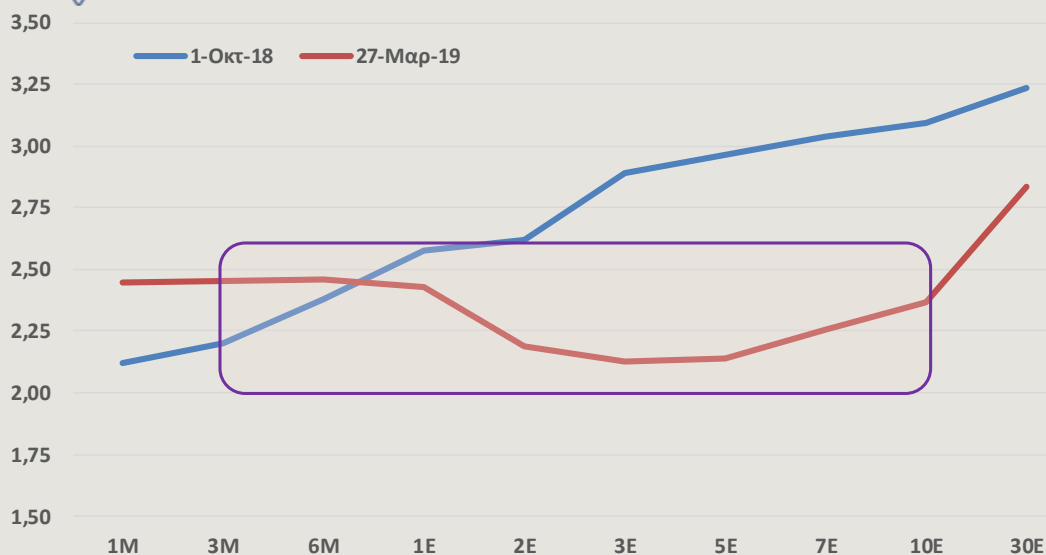
Πως προκύπτει η καμπύλη αποδόσεων

Η καμπύλη αποδόσεων αποτυπώνει τις αποδόσεις των κρατικών τίτλων από τη μικρότερη χρονική διάρκεια έως την υψηλότερη ή με άλλα λόγια τη σχέση μεταξύ βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων επιτοκίων. Υπό κανονικές συνθήκες η καμπύλη αποδόσεων έχει θετική κλίση, δηλαδή τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια είναι χαμηλότερα από τα μακροπρόθεσμα, κατά συνέπεια προσδιορίζει υψηλότερες αποδόσεις για τις μακροπρόθεσμες επενδύσεις. Η καμπύλη αποδόσεων αντανακλά τις προσδοκίες των επενδυτών για τη μελλοντική οικονομική κατάσταση και ιδιαίτερα για τον πληθωρισμό. Όσο υψηλότερος είναι ο τρέχων ρυθμός πληθωρισμού και όσο υψηλότερος είναι ο αναμενόμενος ρυθμός, τόσο μεγαλύτερες θα είναι οι αποδόσεις σε όλη την καμπύλη αποδόσεων, καθώς οι επενδυτές θα απαιτούν υψηλότερες αποδόσεις προκειμένου να αντισταθμίσουν τον πληθωριστικό κίνδυνο. Παράλληλα, τα υψηλότερα μακροπρόθεσμα επιτόκια αντικατοπτρίζουν τις προσδοκίες, περί συνέχισης της ανάπτυξης.

Ωστόσο, όταν η διαφορά μεταξύ των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων επιτοκίων περιορίζεται, το γεγονός αυτό αποτελεί ένδειξη, ότι οι επενδυτές αισθάνονται λιγότερο ασφαλείς για το κατά πόσο η ανάπτυξη μπορεί να διατηρηθεί στο μέλλον. Στην προκειμένη περίπτωση, η καμπύλη αποδόσεων λαμβάνει το σχήμα μιας ευθείας γραμμής (flat curve). Μια επίπεδη καμπύλη αποδόσεων παρατηρείται συνήθως κατά την διαδικασία μετάβασης μια θετικώς κεκλιμένη καμπύλη απόδοσης σε μια αρνητικώς κεκλιμένη (inverted curve) μορφή. Η καμπύλη αποδόσεων με αρνητική κλίση, προκύπτει όταν τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια υπερβαίνουν τα μακροπρόθεσμα. Μία καμπύλη αποδόσεων με αρνητική κλίση σημαίνει, ότι καθώς ο χρόνος μέχρι τη λήξη του ομολόγου αυξάνεται, τόσο λιγότερο επωφελούνται οι επενδυτές.

Τι συμβαίνει στις κεφαλαιαγορές των ΗΠΑ και της Ευρωζώνης;

Τα μέτρα εμπορικού προστατευτισμού που ελήφθησαν το 2018 από τις Ηνωμένες Πολιτείες και τους εμπορικούς τους εταίρους, έχουν κλονίσει όχι μόνο το διεθνές εμπόριο αλλά, επίσης, τις επενδύσεις και την παραγωγή. Η αβεβαιότητα έχει αυξηθεί ενώ εντείνονται οι προβληματισμοί για επιβράδυνση του ρυθμού οικονομικής μεγέθυνσης της παγκόσμιας οικονομίας. Οι εμπορικές εντάσεις, σε συνδυασμό με την υψηλή

ΓΡΑΦΗΜΑ 9
ΗΠΑ: Καμπύλη αποδόσεων κρατικών τίτλων σε διαφορετικές χρονικές στιγμές


μεταβλητότητα που προκαλεί σε πολιτικό και οικονομικό επίπεδο, η αποχώρηση του Ηνωμένου Βασιλείου από την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ), έχουν οδηγήσει τους επενδυτές, σε αναθεώρηση του κινδύνου που είναι διατεθειμένοι να ενσωματώσουν στα χαρτοφυλάκιά τους.

Ήδη, η απόδοση του 10ετούς αμερικανικού κρατικού ομολόγου διαμορφώνεται (Γράφημα 9) χαμηλότερα από την απόδοση του έντοκου γραμματίου 3μηνης διάρκειας, γεγονός που μας επιτρέπει να ομιλούμε για μια ανεστραμμένη καμπύλη αποδόσεων στην κεφαλαιαγορά των ΗΠΑ για πρώτη φορά από τα μέσα του 2007. Αξίζει να επισημάνουμε ότι οι καμπύλες αποδόσεων των ομολόγων στις ΗΠΑ είχαν αρνητική κλίση, επίσης, στις περιόδους ύφεσης των ετών 1981, 1991, 2000 και 2006.

Όταν η Ομοσπονδιακή Τράπεζα (Fed) των Ηνωμένων Πολιτειών ξεκίνησε την αύξηση των επιτοκίων της στα τέλη του 2015, δίνοντας το στίγμα μιας ισχυρής οικονομίας, ώθησε σε βάθος χρόνου τις ομολογιακές αποδόσεις σε υψηλότερα επίπεδα, με αποτέλεσμα όπως είθισται στις περιπτώσεις αυτές, οι επενδυτές να εκδηλώσουν το ενδιαφέρον τους σε περιουσιακά στοιχεία υψηλότερου επενδυτικού κινδύνου (πχ επιχειρηματικά ομόλογα) αποφεύγοντας τις τοποθετήσεις σε βραχυπρόθεσμους τίτλους. Στην πορεία, οι επενδυτές διακρίνοντας τη σταθεροποίηση των πληθωριστικών πιέσεων σε μακροπρόθεσμο επίπεδο, άρχισαν να μετακινούνται σε μακροπρόθεσμο ομόλογα με χαμηλό επενδυτικό κίνδυνο, παρότι οι συγκεκριμένες τοποθετήσεις αποφέρουν μέτριες αποδόσεις.

Ωστόσο, η κατάσταση που επικρατεί στην κεφαλαιαγορά των Ηνωμένων Πολιτειών σε συνδυασμό με τα απογοητευτικά οικονομικά στοιχεία της Ευρώπης δεν αφήνουν ανεπηρέαστη την αντίστοιχη αγορά της Ευρωζώνης. Η απόδοση του 10ετούς κρατικού ομολόγου της Γερμανίας διαμορφώνεται κοντά σε χαμηλό 2,5 ετών, υποχωρώντας κάτω από το μηδέν. Συγκεκριμένα, η απόδοση του 10ετούς ομολόγου που αποτελεί σημείο αναφοράς για τη Ζώνη του Ευρώ, διαμορφώθηκε στο -0,033% στις 22 Μαρτίου ενώ η διαφορά απόδοσης μεταξύ 2ετούς και 10ετούς κρατικού ομολόγου της Γερμανίας, βρίσκεται σε πτωτική πορεία και διαμορφώνεται στις 53 μονάδες βάσης από τις 121 μονάδες βάσης που ήταν περί τα μέσα Μαΐου 2018. Επισημαίνεται, ότι σε περιόδους αβεβαιότητας, οι επενδυτές τείνουν να μεταφέρουν τις επενδύσεις τους από τα υψηλού κινδύνου περιουσιακά στοιχεία σε ασφαλή καταφύγια, όπως ο χρυσός και τα γερμανικά κρατικά ομόλογα.

Τι σηματοδοτεί η πρόσφατη αντιστροφή της καμπύλης αποδόσεων και η στάση της Fed

Μια ανεστραμμένη καμπύλη αποδόσεων θεωρείται ως πρόδρομος δείκτης εισόδου στην υφεσιακή φάση του οικονομικού κύκλου. Εμπειρικές μελέτες (*Forbes, March 29, 2019, Recessions and Yield-Curve Inversion: What Does It Mean?*) έχουν δείξει ότι μια οικονομική ύφεση εκδηλώνεται μετά από ένα ή δύο έτη από την στιγμή εμφάνισης, μιας ανεστραμμένης καμπύλης αποδόσεων. Συνεπώς στην περίπτωση των ΗΠΑ η οικονομική ύφεση θα μπορούσε να εμφανισθεί στα τέλη του 2019 ή το 2020. Τα ιστορικά δεδομένα επιβεβαιώνουν ότι στις Ηνωμένες Πολιτείες, η ανεστραμμένη καμπύλη αποδόσεων έχει εμφανισθεί πριν από κάθε ύφεση τα τελευταία 50 χρόνια. Όταν οι βραχυπρόθεσμες αποδόσεις κρατικών τίτλων υπερβαίνουν τις αποδόσεις εκείνων της μεγαλύτερης χρονικής διάρκειας, το κόστος δανεισμού βραχυπρόθεσμο γίνεται μεγαλύτερο από το μακροπρόθεσμο. Σε αυτές τις περιπτώσεις, οι επιχειρήσεις επιβαρύνονται με υψηλότερο κόστος για την επέκταση των οικονομικών τους δραστηριοτήτων ενώ ο δανεισμός των νοικοκυριών μειώνεται, περιορίζοντας κατά συνέπεια τις καταναλωτικές δαπάνες στην οικονομία. Όλα αυτά ενδεχομένως να προκαλέσουν σε μεταγενέστερο χρόνο, τη συρρίκνωση της οικονομίας και την αύξηση της ανεργίας.

Ωστόσο, οι απόψεις διαφέρουν ως προς το τμήμα της καμπύλης αποδόσεων που θα πρέπει να χρησιμοποιείται για να μετρηθούν οι πιθανότητες εμφάνισης μιας ύφεσης. Προσφάτως, οι αναλυτές της Goldman Sachs ισχυρίστηκαν ότι οι επενδυτές δεν πρέπει να χρησιμοποιούν τη διαφορά των αποδόσεων 3μηνων και 10 ετών τίτλων ως δείκτη ύφεσης, αλλά τη διαφορά 2 ετών και 10 ετών ομολόγων. Λαμβάνοντας τη διαφορά μεταξύ 2 ετών και 10 ετών ομολόγων παρατηρούμε ότι αυτή έχει πτωτική πορεία αλλά εξακολουθεί να είναι θετική. Επιπροσθέτως, θα πρέπει να τονισθεί ότι η αρνητική κλίση της καμπύλης αποδόσεων για μερικές ημέρες δεν αποτελεί σαφή ένδειξη ανησυχίας. Άλλωστε σύμφωνα με τον καθηγητή Campbell Harvey που προσδιόρισε τις προγνωστικές δυνατότητες της διαφοράς αποδόσεων μεταξύ 3μηνων και 10 ετών τίτλων, η καμπύλη απαιτείται να παραμείνει ανεστραμμένη για τουλάχιστον 12 εβδομάδες προκειμένου να ομιλούμε για ένα καθαρό προειδοποιητικό σήμα.

Η κλίση της καμπύλης αποδόσεων στην παρούσα οικονομική συγκυρία στις Ηνωμένες Πολιτείες δεν σηματοδοτεί κατ' ανάγκη την έλευση μιας οικονομικής ύφεσης, την άποψη αυτή ενστερνίζεται και η πρώτη πρόεδρος της Fed, Janet Yellen. Όπως δηλώνει, δεν αποκλείεται να οδηγήσει σε μείωση των επιτοκίων από τη Fed. Ήδη, η αγορά προθεσμιακών συμβολαίων (WIRP Bloomberg 27 March, 2019) προσδιόριζε την πιθανότητα μείωσης των επιτοκίων τον ερχόμενο Δεκέμβριο στο 77% δίνοντας μια άλλη διάσταση στις οικονομικές εξελίξεις.

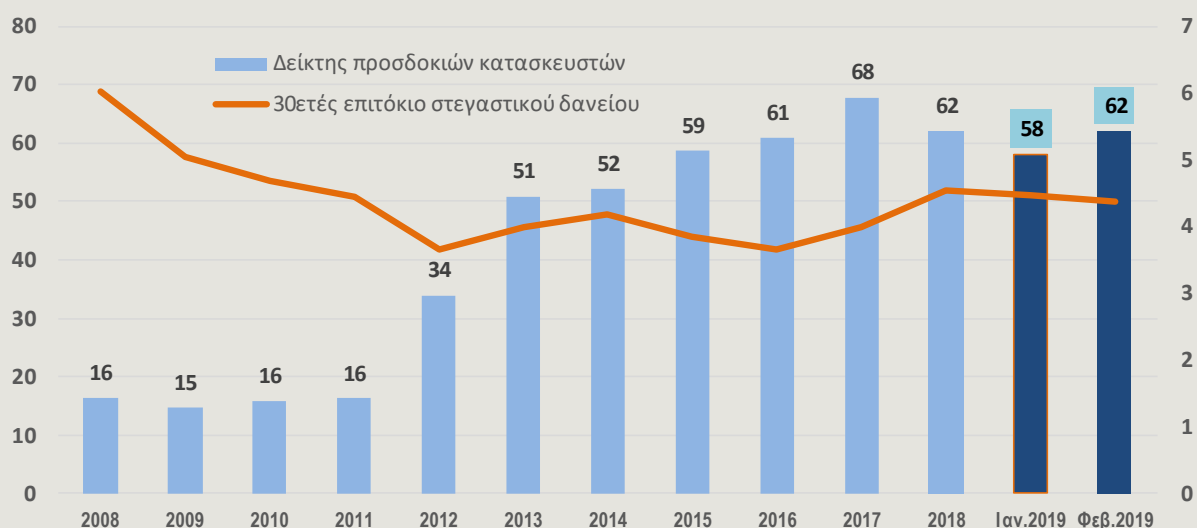
Αγορά κατοικίας

Οι πωλήσεις υφιστάμενων (μη νεόδμητων) κατοικιών, οι οποίες συνιστούν το 90% των πωλήσεων κατοικιών, αυξήθηκαν σε μηνιαία βάση τον Φεβρουάριο κατά 11,8% από -1,4% που είχαν υποχωρήσει τον προηγούμενο μήνα (αναθεωρημένη μέτρηση), με αποτέλεσμα να διαμορφωθούν στα 5,51 εκατ. (σε ετησιοποιημένη βάση), ενώ σε ετήσια βάση υπήρξε μείωση της τάξεως του 1,8%. Σημειώνεται, ότι πρόκειται για την υψηλότερη μέτρηση από τον Μάρτιο του 2018.

Σύμφωνα με την Ένωση Κτηματομεσιτών (National Association of Realtors) στις Ηνωμένες Πολιτείες στα τέλη Φεβρουαρίου, υπήρχαν διαθέσιμες προς πώληση 1,63 εκατ. κατοικίες, ήτοι μια αύξηση του αποθέματος κατοικιών 3,2% σε σχέση με το προηγούμενο έτος, ικανό να καλύψει 3,5 μήνες με τον τρέχοντα ρυθμό πωλήσεων, τη ζήτηση. Είναι σαφές ότι τα τελευταία δεδομένα για την αγορά κατοικίας υποδηλώνουν μια ισχυρή ανάκαμψη στις πωλήσεις κατοικιών, λόγω των χαμηλότερων επιτοκίων των στεγαστικών δανείων και της αύξησης του αποθέματος κατοικιών.

Σύμφωνα με την ομοσπονδιακή εταιρία στεγαστικών δανείων των ΗΠΑ Freddie Mac, το μέσο επιτόκιο στεγαστικού δανείου 30τούς διάρκειας, υποχώρησε τον Φεβρουάριο σε 4,37% από 4,47% τον Ιανουάριο. Υπενθυμίζεται, ότι το μέσο επιτόκιο στεγαστικού δανείου 30τούς διάρκειας, το 2018 διαμορφώθηκε σε 4,54%, από 3,99% το 2017 και 3,65% το 2016.

Η ισχυρή αγορά εργασίας και η αύξηση των μισθών στηρίζουν την αγορά κατοικίας. Ειδικότερα, η υποχώρηση του ποσοστού ανεργίας τον Φεβρουάριο σε 3,8% από 4,0% τον Ιανουάριο, εκτιμάται ότι συνέβαλε στην ενίσχυση του αγοραστικού ενδιαφέροντος στην αγορά κατοικίας. Οι προοπτικές της αγοράς κατοικίας όπως αυτές αντικατοπτρίζονται στο δείκτη προσδοκιών των κατασκευαστικών επιχειρήσεων (NAHB Housing Market Index), εμφανίζονται ευόιωνες, καθώς ο εν λόγω δείκτης κατόρθωσε τον Φεβρουάριο να αναρριχηθεί στις 62 μονάδες από τις 58 που ήταν τον Ιανουάριο. Παρά ταύτα, θα πρέπει να επισημανθεί ότι μια οριακή υποχώρηση του δείκτη δεν θα πρέπει να ληφθεί ως αδυναμία της αγοράς κατοικίας, καθώς όπως διακρίνεται και στο Γράφημα 10, το 2018, ο μέσος όρος του δείκτη NAHB διαμορφώνεται σε υψηλά επίπεδα, σε σχέση προηγούμενα έτη, αντανακλώντας την ευρωστία της αγοράς κατοικίας.

ΓΡΑΦΗΜΑ 10
Δείκτης προσδοκιών κατασκευαστών ακινήτων (NAHB, μέσος όρος περιόδου) έναντι 30ετούς επιτοκίου στεγαστικού δανείου


Πηγή:
Trading
Economics,
Freddie Mac

Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ)

Το διεθνές εμπόριο αγαθών το 2018

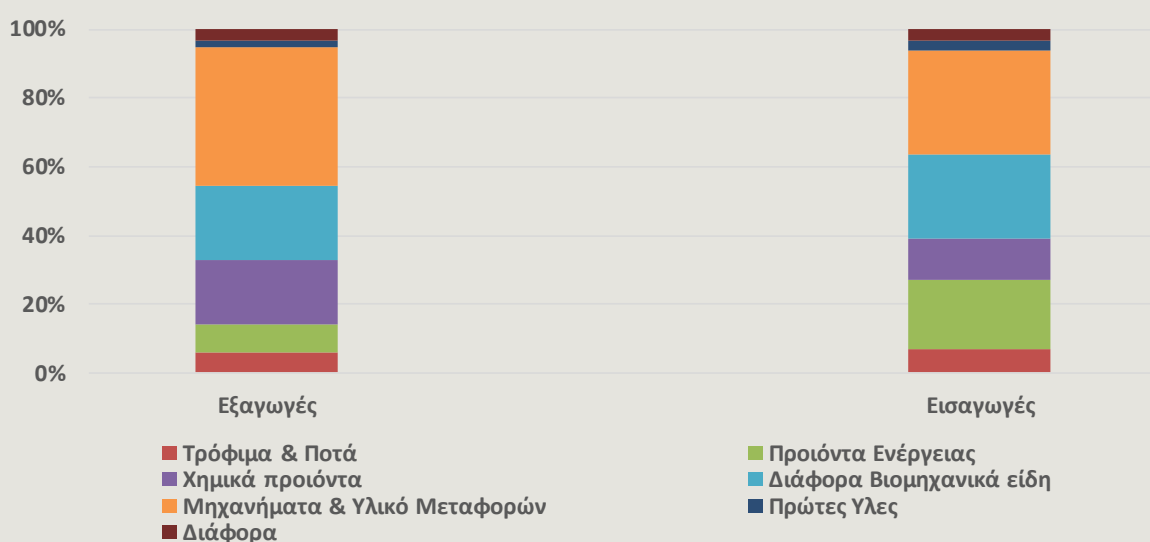
Το 2018, οι Ηνωμένες Πολιτείες (€ 674 δισ. ή 17,1% του συνολικού εμπορίου αγαθών εκτός ΕΕ, δηλαδή το άθροισμα των εξαγωγών και εισαγωγών) και η Κίνα (€ 605 δισ. ή 15,4%) συνέχισαν να αποτελούν τους δύο κυριότερους εμπορικούς εταίρους της Ευρωπαϊκής Ένωσης ακολουθούμενες από την Ελβετία (€ 265 δισ. ή 6.7%), τη Ρωσία (€ 254 δισ. ή 6,4%), την Τουρκία (€ 153 δισ. ή 3,9%) και την Ιαπωνία (€ 135 δισ. ή 3,4%). Ωστόσο, οι τάσεις που παρατηρούνται στη διάρκεια της περιόδου 2000-2018, διαφέρουν μεταξύ των κορυφαίων εμπορικών εταίρων της ΕΕ. Έχοντας σημειώσει σημαντική και σχεδόν συνεχή πτώση από το 25% το 2000 σε 14% το 2011, το μερίδιο των Ηνωμένων Πολιτειών στο συνολικό εμπόριο αγαθών της ΕΕ αυξήθηκε εκ νέου, αγγίζοντας το 17% το 2018. Το μερίδιο της Κίνας σχεδόν τριπλασιάστηκε από το 2000, αυξάνοντας από μόλις 5% σε ποσοστό άνω του 15% το 2018. Το μερίδιο της Ρωσίας μειώθηκε από σχεδόν 10% το 2012 σε περίπου 7% το 2018. Παράλληλα, το μερίδιο της Ιαπωνίας μειώθηκε περισσότερο από το ήμισυ από το 2000 ενώ τα μερίδια συμμετοχής της Ελβετίας και της Τουρκίας παρέμειναν σχετικά αμετάβλητα σε όλη τη διάρκεια της περιόδου 2000-2018.

Σε όλα σχεδόν τα κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ο κύριος εμπορικός εταίρος για εξαγωγές αγαθών το 2018 ήταν ένα άλλο μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης, εκτός των περιπτώσεων της Γερμανίας, της Ιρλανδίας, του Ηνωμένου Βασιλείου (οι Ηνωμένες Πολιτείες ήταν ο κύριος προορισμός των εξαγωγών), της Κύπρου (Νήσοι Κέιμαν) και της Λιθουανίας (Ρωσία). Συνολικά, η Γερμανία ήταν ο κύριος προορισμός των εξαγωγών αγαθών για 17 κράτη-μέλη της ΕΕ. Σε ορισμένα κράτη-μέλη, πάνω από το ένα τέταρτο των εξαγωγών κατευθύνθηκε σε έναν και μόνο εταίρο. Ειδικότερα η Γερμανία, απορρόφησε το 32% των εξαγωγών αγαθών της Τσεχίας, το 30% της Αυστρίας, το 28% της Πολωνίας και το 27% της Ουγγαρίας και του Λουξεμβούργου. Η Ισπανία απορρόφησε το 25% των εξαγωγών της Πορτογαλίας ενώ οι Ηνωμένες Πολιτείες το 28% των εξαγωγών της Ιρλανδίας.

Το 2018, τα μηχανήματα και το υλικό μεταφορών συνέχισαν να διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στο εμπόριο αγαθών της ΕΕ με τον υπόλοιπο κόσμο, αντιπροσωπεύοντας το 41% των συνολικών εξαγωγών εκτός ΕΕ και το 31% των εισαγωγών (Γράφημα 11). Τα διάφορα βιομηχανικά είδη (22% των εξαγωγών και 25% των εισαγωγών), καθώς και τα χημικά προϊόντα (18% των εξαγωγών και 10% των εισαγωγών) διαδραμάτισαν επίσης σημαντικό ρόλο στο εμπόριο αγαθών της ΕΕ, το 2018. Η ενέργεια αποτελούσε ένα μικρό ποσοστό εξαγωγών εκτός ΕΕ (6%), αλλά αντιπροσώπευε το 21% των εισαγωγών.

ΓΡΑΦΗΜΑ 11

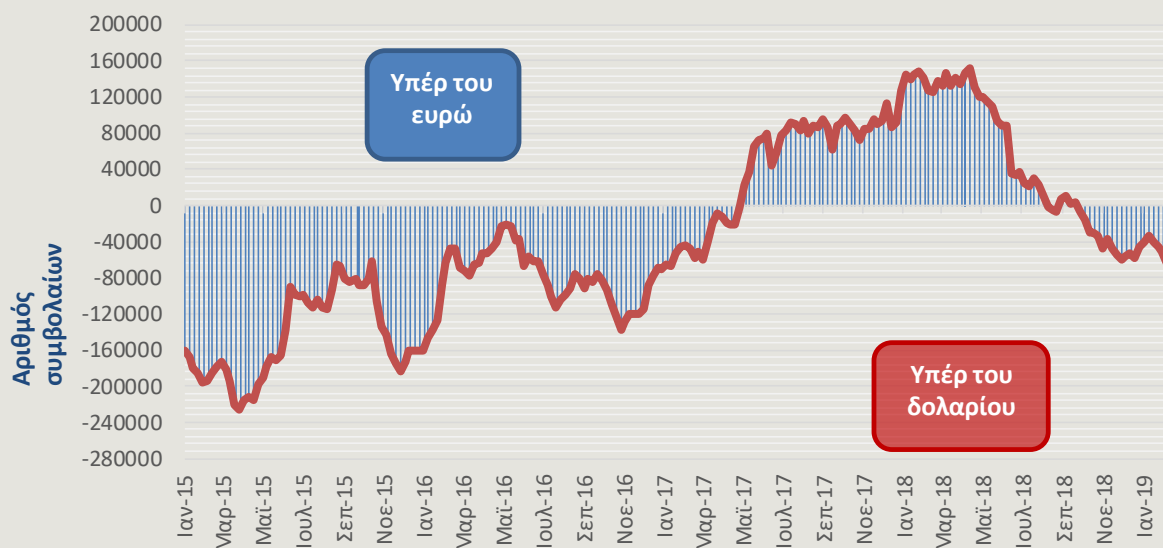
Εξαγωγές - Εισαγωγές ανά κατηγορία αγαθών έτους 2018 (ποσοστό % επί του συνόλου)



Πηγή:
Eurostat

Ισοτιμίες

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου του Σικάγου, οι συνολικές καθαρές τοποθετήσεις (αγορές μείον πωλήσεις) για μη εμπορικές συναλλαγές (specs) στο ευρώ την εβδομάδα που έληξε στις 19 Μαρτίου μειώθηκαν κατά 1.959 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα -77.704 συμβόλαια από -75.745 που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 12). Σημειώνεται ότι πρόκειται για τη δεύτερη εβδομαδιαία μείωση που σημειώνεται από τις 5 Μαρτίου.

ΓΡΑΦΗΜΑ 12
Specs θέσεις εναντίον (short) του ευρώ


Πηγή:
CFTC, IMM

Ευρώ (EUR/USD) ► Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου την 1 Απριλίου στην Ευρώπη διαμορφωνόταν περί τα 1,1236 USD/EUR με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει από την αρχή του έτους, απώλειες έναντι του δολαρίου (-2,0%), ενώ διαπραγματεύεται υψηλότερα κατά 8,6% από το χαμηλό των τελευταίων 16 ετών, που επέτυχε στις 3 Ιανουαρίου 2017 (\$1,0342). Το ευρώ εμφανίζεται αδύναμο, καθώς η ΕΚΤ δεν είναι διατεθειμένη να προβεί σε αύξηση επιτοκίων, εν μέσω ανησυχιών για την πορεία της οικονομικής ανάπτυξης στην Ευρωζώνη αλλά και την πιθανολογούμενη επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας.

Αρνητικά επιδρά στο ευρώ η δήλωση του προέδρου της ΕΚΤ σε συνέδριο στην Φρανκφούρτη, ότι προβληματίζει την κεντρική τράπεζα η παρατεταμένη περίοδος των αρνητικών επιτοκίων. Ο επικεφαλής της ΕΚΤ τόνισε ότι η ΕΚΤ παρακολουθεί πώς τα τραπεζικά ιδρύματα μπορούν να διατηρήσουν μια υγιή κερδοφορία τη στιγμή που πιέζονται τα καθαρά περιθώρια από τόκους. Ωστόσο, εξέφρασε την άποψη, ότι αν χρειασθεί θα πρέπει να υπάρξει σκέψη για μέτρα που θα μπορούσαν να διατηρήσουν τις θετικές συνέπειες των αρνητικών επιτοκίων στην οικονομία και να περιορίσουν παράλληλα τις όποιες παρενέργειες. Υπενθυμίζεται, ότι τα αρνητικά επιτόκια διατηρούνται στην Ευρωζώνη για σχεδόν πέντε έτη, με κύριο σκοπό την ενίσχυση της κατανάλωσης.

Ελβετικό Φράγκο (CHF) ► Το ευρώ, σε εβδομαδιαία βάση, εμφανίζεται εξασθενημένο έναντι του φράγκου, κινούμενο στην περιοχή των 1,1175 φράγκων (1.4.2019). Ωστόσο από την αρχή του έτους το ευρώ, σημειώνει απώλειες έναντι του φράγκου κατά 0,70%.

Βάσει των δημοσιευθέντων νομισματικών στοιχείων της ΤτΕλβετίας (SNB) την προηγούμενη εβδομάδα, εκτιμάται ότι δεν υπήρξε παρέμβαση της στην αγορά συναλλάγματος για αποτροπή ενίσχυσης του φράγκου, καθώς το ποσό των μετρητών που οι εμπορικές τράπεζες της Ελβετίας είχαν καταθέσει στη SNB, υποχώρησε οριακά στα 575,93 δισ. φράγκα την εβδομάδα που έληξε στις 22 Μαρτίου, έναντι 575,95 δισ. φράγκων που ήταν την εβδομάδα μέχρι και τις 15 Μαρτίου.

Στερλίνα (GBP) ► Αρνητική η εικόνα της στερλίνας, καθώς δεν εγκρίθηκε καμία από τις οκτώ εναλλακτικές προτάσεις που κατατέθηκαν στη Βουλή των Κοινοτήτων και αφορούσαν:

1. Αποχώρηση χωρίς συμφωνία στις 12 Απριλίου.
2. Σχέδιο συμμετοχής στην Ενιαία Αγορά 2.0 (νορβηγικό πρότυπο).
3. Συμμετοχή στην Ευρωπαϊκή Κοινή Αγορά και τον Ευρωπαϊκό Οικονομικό Χώρο,
4. Συμμετοχή στην τελωνειακή ένωση.
5. Το Εναλλακτικό Σχέδιο για αποχώρηση (Πρόταση των Εργατικών) για συμμετοχή στην τελωνειακή ένωση και στενή σύνδεση με την ενιαία αγορά.
6. Ανάκληση του άρθρου 50 εάν η Βουλή δεν εγκρίνει μία συμφωνία έως και τέσσερις ημέρες πριν από την ημερομηνία εξόδου.
7. Δημοψήφισμα για έγκριση νέα συμφωνίας πριν αυτή επικυρωθεί από τη Βουλή των Κοινοτήτων.
8. Προνομιακές εμπορικές σχέσεις με την ΕΕ αν δεν επιτευχθεί συμφωνία για την αποχώρηση.

Τα μέλη του Κοινοβουλίου προτίθενται να περιορίσουν τον αριθμό των εναλλακτικών προτάσεων και να τις καταθέσουν προς συζήτηση και νέα ψηφοφορία την Δευτέρα 1 Απριλίου. Το Ηνωμένο Βασίλειο πρέπει να καταλήξει σε μια απόφαση για το Brexit μέχρι τις 12 Απριλίου, διαφορετικά θα αποχωρήσει από την ΕΕ χωρίς συμφωνία. Παράλληλα, η πρωθυπουργός του Ηνωμένου Βασιλείου εξέφρασε την διάθεση της να αποχωρήσει από την ηγεσία του Συντηρητικού Κόμματος, εφόσον υπερψηφιστεί η συμφωνία αποχώρησης από τη Βουλή των Κοινοτήτων.

Η στερλίνα την 1 Απριλίου εμφάνιζε καθοδική τάση τόσο έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ (1,3063 USD/GBP), όσο και έναντι του ευρώ (0,8600 GBP/EUR). Σημειώνεται, ότι από την αρχή του έτους, η στερλίνα καταγράφει κέρδη 4,3% έναντι του ευρώ και 2,4% έναντι του δολαρίου.

Σωρευτικά η στερλίνα από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος της 23ης Ιουνίου 2016, έχει διολισθήσει κατά 11,8% έναντι του δολαρίου και κατά 12,2% έναντι του ευρώ. Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-Credit Default Swaps) πενταετούς διάρκειας διαμορφωνόταν στις 28 Μαρτίου στα 34,3 bps από 34,5 bps που ήταν στις 21 Μαρτίου.

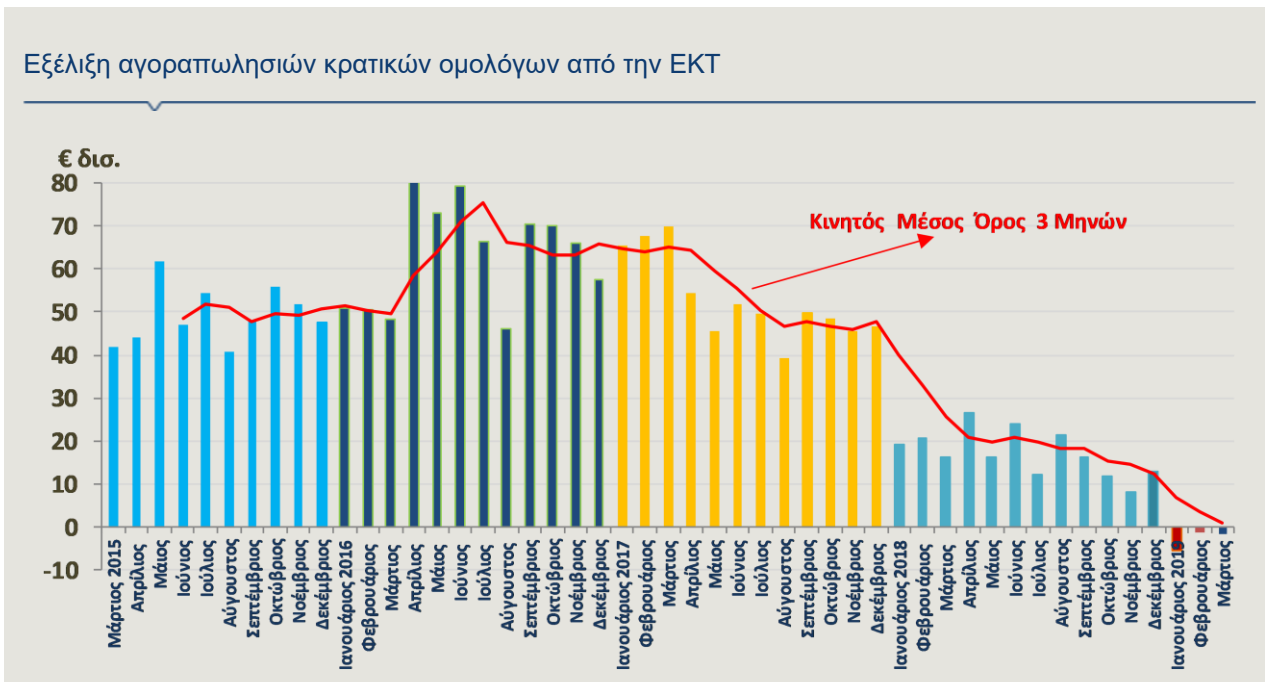
Αγορές ομολόγων – Χαρτοφυλάκιο κρατικών ομολόγων Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τραπέζης (ΕΚΤ)

Η αξία του χαρτοφυλακίου κρατικών ομολόγων της ΕΚΤ (Γράφημα 13) που έχει προέλθει από την εφαρμογή του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE) για την εβδομάδα μέχρι τις 22 Μαρτίου, διαμορφωνόταν στα €2.100 δισ. και ο μέσος εβδομαδιαίος όρος αγοραπωλησιών από την έναρξη του προγράμματος στα €10 δισ. Η ΕΚΤ προέβη σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας €118 εκατ. και πωλήσεις Asset-Backed Securities αξίας €300 εκατ.

Επιπροσθέτως, η ΕΚΤ την περασμένη εβδομάδα πραγματοποίησε αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων αξίας €6 εκατ. ενώ η συνολικά αξία του εν λόγω χαρτοφυλακίου διαμορφώθηκε στα €178 δισ.

ΓΡΑΦΗΜΑ 13

Πηγή:
Ευρωπαϊκή
Κεντρική
Τράπεζα, Alpha
Bank

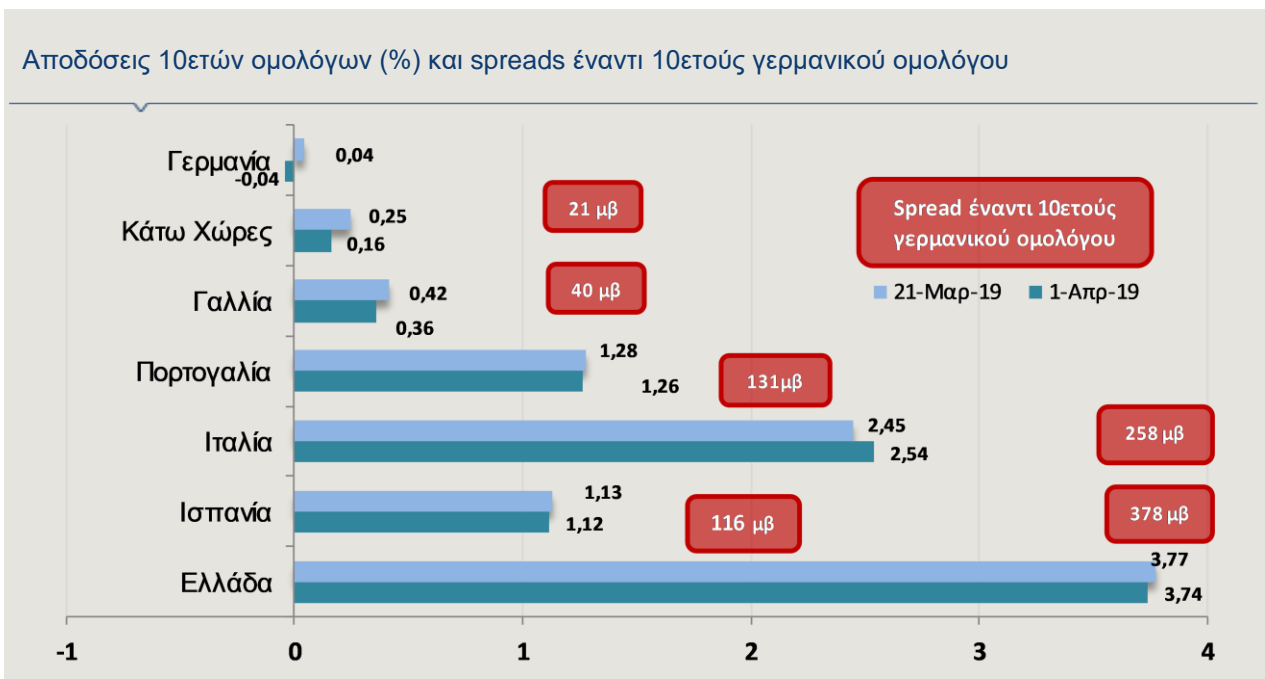


Στην Ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος τιμών αγοράς του 10ετούς κρατικού ομολόγου λήξης 12 Μαρ. 2029 με κουπόνι 3,875%, διαμορφωνόταν την 1 Απριλίου μεταξύ 101,09-101,16 ήτοι απόδοση 3,73%-3,74%. Η ενδεχομένη υιοθέτηση μιας διασταλτικής νομισματικής πολιτικής από την πλευρά των Κεντρικών Τραπεζών (Fed, ΕΚΤ, Κεντρική Τράπεζα Νέας Ζηλανδίας) στο προσεχές μέλλον λόγω επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας, ενισχύει το αγοραστικό ενδιαφέρον στις ομολογιακές αγορές. Η απόδοση του 10ετούς κρατικού ομολόγου της Γερμανίας διαμορφώνεται στο χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων δύο ετών και έχει αρνητικό πρόσημο (-0,03%).

Η διαφορά αποδόσεως μεταξύ του 10ετούς της Ελλάδας και του ομολόγου της Γερμανίας (spread) ανήλθε στις 378 μονάδες βάσεων. Παράλληλα, η απόδοση του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, υποχώρησε στο -0,04% (Γράφημα 14). Το 10ετές ομόλογο της Πορτογαλίας την 1 Απριλίου κατέγραφε απόδοση 1,26%, της Ισπανίας 1,12% και της Ιταλίας 2,54%. Η διαφορά απόδοσης του 10ετούς Πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του Γερμανικού, ανήλθε στις 131 μ.β. και του 10ετούς Ιταλικού ομολόγου στις 258 μ.β. Η απόδοση του 10-ετούς ομολόγου των ΗΠΑ διαμορφωνόταν στο 2,44% την 1 Απριλίου.

ΓΡΑΦΗΜΑ 14

Πηγή:
Reuters, Alpha
Bank



Η Ελληνική Οικονομία σε Αριθμούς

Ετήσια στοιχεία	2014	2015	2016	2017	2018
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2010)	0,7	-0,4	-0,2	1,5	1,9
Ιδιωτική Κατανάλωση	0,6	-0,2	0,0	0,9	1,1
Δημόσια Κατανάλωση	-1,4	1,6	-0,7	-0,4	-2,5
Ακαθάριστες Επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου	-4,7	0,7	4,7	9,1	-12,2
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	7,7	3,1	-1,8	6,8	8,7
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	7,7	0,4	0,3	7,1	4,2
Γενικός Δκτ Τιμών Καταναλωτή, (% ετήσια μεταβολή, μέσος έτους)	-1,3	-1,7	-0,8	1,1	0,6
Ανεργία (% , μέσο έτους)	26,5	24,9	23,5	21,5	19,3
Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	0,3	-2,1	3,7	3,9	3,7*
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	178,9	175,9	178,5	176,1	182,8*
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-1,6	-0,8	-1,7	-1,8	-2,9

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2018	2018			2018-2019
		Q2	Q3	Q4	Τελευταία διαθέσιμη περίοδος
Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)					
Όγκος Λανικού Εμπορίου (εκτός καυσίμων και λιπαντικών)	1,7	2,5	3,1	0,2	-2,9 (Ιαν.)
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	25,8	28,3	20,8	14,5	16,2 (Φεβ.)
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστηριότητα (όγκος σε χιλ. m ³)	21,3	24,2	20,3	38,9	21,3 (Ιαν.-Δεκ.)
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	2,0	1,6	2,7	2,0	0,2 (Ιαν.)
Δείκτες Προσδοκιών					
Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών PMI στη μεταποίηση	54,1	53,5	53,7	53,6	54,2 (Φεβ.)
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	102,1	102,8	103,4	100,8	101,3 (Μαρ.)
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	102,8	102,7	105,7	97,7	103,8 (Μαρ.)
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-44,0	-48,7	-44,7	-32,6	-31,6 (Μαρ.)
Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)					
Ιδιωτικός Τομέας	-1,1	-1,2	-1,3	-1,1	-0,6 (Φεβ.)
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	0,3	-0,7	-0,3	0,3	1,6 (Φεβ.)
- Βιομηχανία	-0,6	1,0	2,1	-0,6	0,4 (Φεβ.)
- Κατασκευές	-0,4	-2,1	-2,4	-0,4	-0,9 (Φεβ.)
- Τουρισμός	3,6	3,1	3,5	3,6	4,2 (Φεβ.)
Νοικοκυριά	-2,2	-2,1	-2,1	-2,2	-2,2 (Φεβ.)
- Καταναλωτικά Δάνεια	-0,8	-0,6	-0,8	-0,8	-0,8 (Φεβ.)
- Στεγαστικά Δάνεια	-2,8	-3,0	-2,9	-2,8	-2,8 (Φεβ.)
Τιμές και Αγορά Εργασίας					
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, (% ετήσια μεταβολή, μέσος περιόδου)	0,6	0,5	1,0	1,1	0,6 (Φεβ.)
Δείκτης Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	1,5	1,0	2,1	2,5	2,5 (Δ' τρίμηνο)
Ανεργία (%)	19,3	19,4	18,9	18,3	18,0 (Δεκ.)
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2010)	1,9	1,5	2,1	1,6	1,6 (Δ' τρίμηνο)
Ιδιωτική Κατανάλωση	1,1	1,3	1,1	1,1	1,1 (Δ' τρίμηνο)
Δημόσια Κατανάλωση	-2,5	-3,9	-4,5	-1,4	-1,4 (Δ' τρίμηνο)
Επενδύσεις	-12,2	19,2	-23,0	-27,2	-27,2 (Δ' τρίμηνο)
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	8,7	9,2	7,1	10,6	10,6 (Δ' τρίμηνο)
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	4,2	2,8	15,6	2,0	2,0 (Δ' τρίμηνο)

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

* Ευρωπαϊκή Επιτροπή: Enhanced Surveillance Report, Φεβρουάριος 2019

¹ Οι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι αναταξινόμησεις και μεταβιβάσεις δανείων/εταιρικών ομολόγων, οι διαγραφές, καθώς και οι συναλλαγματικές διαφορές. Από τον Δεκέμβριο του 2016, δεν περιλαμβάνονται τα στοιχεία του Ταμείου Παρακαταθηκών και Δανείων λόγω αναταξινόμησής του από το χρηματοπιστωτικό τομέα στον τομέα της Γενικής Κυβέρνησης.

² Οι ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής και οι καθαρές ροές υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι αναταξινόμησεις και οι συναλλαγματικές διαφορές. Σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος, από τον Δεκέμβριο του 2016, στα στοιχεία των καταθέσεων δεν περιλαμβάνονται τα στοιχεία του Ταμείου Παρακαταθηκών και Δανείων λόγω αναταξινόμησής του από τον χρηματοπιστωτικό τομέα στον τομέα της Γενικής Κυβέρνησης.

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