



Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

ΕΛΛΗΝΙΚΗ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Βασικά Χαρακτηριστικά του Αναπτυξιακού Προτύπου το 2018

Η ανάλυση των στοιχείων που ανακοίνωσε η ΕΛΣΤΑΤ, για την πορεία της οικονομικής δραστηριότητας το τέταρτο τρίμηνο του 2018 και για το έτος συνολικά, μπορεί να φωτίσει τα χαρακτηριστικά που συνθέτουν το ρυθμό μεγέθυνσης στην παρούσα φάση του οικονομικού κύκλου. Συνοπτικά, αυτά τα χαρακτηριστικά έχουν ως ακολούθως:

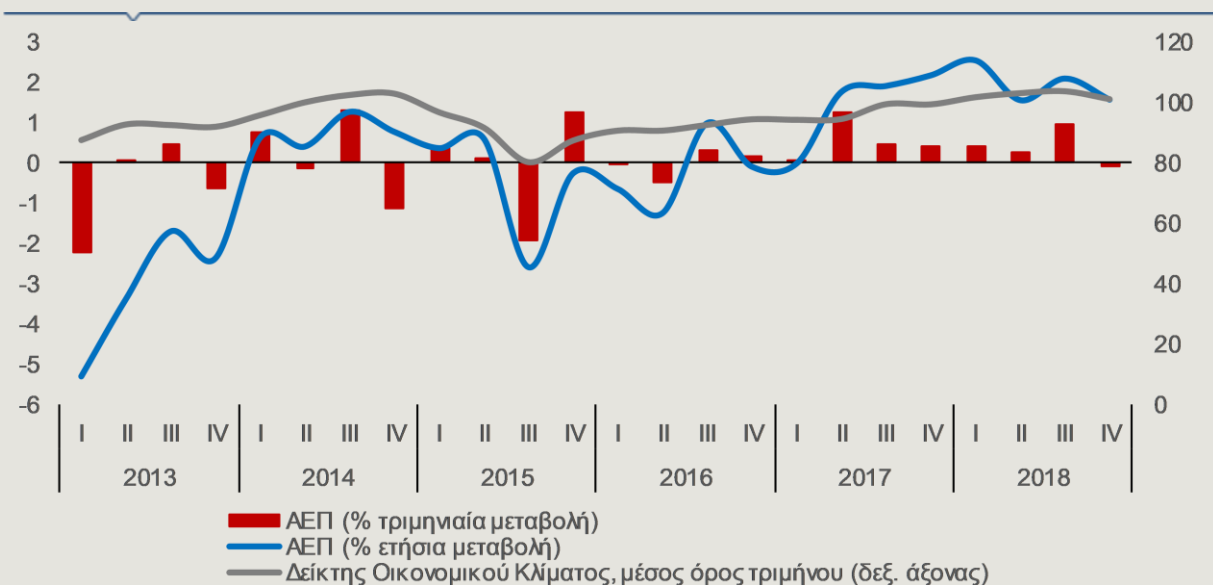
Πρώτον, η ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας ενισχύθηκε σε 1,9% το 2018 από 1,5% το 2017. Αυτό επετεύχθη παρά το γεγονός ότι το τελευταίο τρίμηνο του προηγούμενου έτους παρουσίασε σημάδια κόπωσης καθώς ο ρυθμός μεγέθυνσης σε τριμηνιαία βάση κατέστη αρνητικός (-0,1%), μετά από εννέα διαδοχικά τρίμηνα με θετικό πρόσημο. Ως αποτέλεσμα, ο ετήσιος ρυθμός μεγέθυνσης του ΑΕΠ υποχώρησε το τέταρτο τρίμηνο στο 1,6% από 2,1% στο τρίτο τρίμηνο του 2018 (Γράφημα 1).

Δεύτερον, η διαμόρφωση περαιτέρω δυναμικής του ρυθμού μεγέθυνσης της οικονομίας κατά το τρέχον έτος, καθώς η στατιστική επίδραση βάσης (carry over effect), είναι θετική, όπως αναλύεται σε επόμενο τμήμα του Δελτίου.

Τρίτον, το κύριο χαρακτηριστικό του αναπτυξιακού προτύπου το 2018 ήταν πρωτίστως η ισχυρή θετική συμβολή του εξωτερικού τομέα λόγω της ταχύτερης ανόδου της εξαγωγικής δραστηριότητας (+8,7%) σε σχέση με τις εισαγωγές (+4,2%) και δευτερευόντως η άνοδος της ιδιωτικής κατανάλωσης (+1,1%). Παράλληλα, η θετική συμβολή του εξωτερικού τομέα της οικονομίας συνδέεται με το υψηλότερο πλεόνασμα στο ισοζύγιο υπηρεσιών και τη συνεχιζόμενη μεγάλη άνοδο του ελληνικού τουρισμού, όπως εξετάσαμε αναλυτικά στο Εβδομαδιαίο Δελτίο της 25/2/2019, καθώς και με την ενίσχυση ορισμένων εξωστρεφών

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Μεταβολή του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος, σε ετήσια και τριμηνιαία βάση



κλάδων της ελληνικής μεταποίησης. Οι θετικές συμβολές των καθαρών εξαγωγών και της ιδιωτικής κατανάλωσης αντιστάθμισαν την αρνητική συμβολή της επενδυτικής δαπάνης και της δημόσιας κατανάλωσης, ενώ παράλληλα καταγράφεται συσσώρευση αποθεμάτων (Γράφημα 2).

Τέταρτον, η υποχώρηση των επενδύσεων οφείλεται στην πτώση των επενδύσεων σε μεταφορικό εξοπλισμό που υπεραντιστάθμισε τον καθαρό σχηματισμό παγίου κεφαλαίου για μηχανολογικό εξοπλισμό. Η συμβολή του τελευταίου άλλωστε, είναι σημαντική για την ανανέωση του φυσικού κεφαλαίου και την ενσωμάτωση νέων τεχνολογιών. Παράλληλα, παρατηρείται σημαντική αύξηση των επενδύσεων σε κατοικίες για πρώτη φορά μετά από δέκα έτη, εξέλιξη που πιθανότατα συνδέεται με την παρατηρούμενη ανάκαμψη των τιμών στην αγορά οικιστικών ακινήτων και την ανοδική πορεία της αγοράς βραχυπρόθεσμης ενοικίασης, στο πλαίσιο της οικονομίας διαμοιρασμού (AirBnb, Home Away και λοιπές πλατφόρμες). Όπως αναλύεται στο τμήμα οικονομικής συγκυρίας του παρόντος Δελτίου, οι τιμές των οικιστικών ακινήτων αυξήθηκαν κατά 1,5% το 2018 μετά από μία δεκαετία συνεχούς πτώσης.

Πέμπτον, η αύξηση της ιδιωτικής καταναλωτικής δαπάνης υποστηρίχθηκε σε μεγάλο βαθμό από τη βελτίωση του οικονομικού κλίματος (Γράφημα 1, γκρι γραμμή), την άνοδο του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών και της απασχόλησης (Γράφημα 2, μπλε γραμμή), η οποία επετεύχθη παρά την υποτονική επενδυτική ζήτηση.

Ανάλυση των Συνιστωσών της Ενεργού Ζήτησης

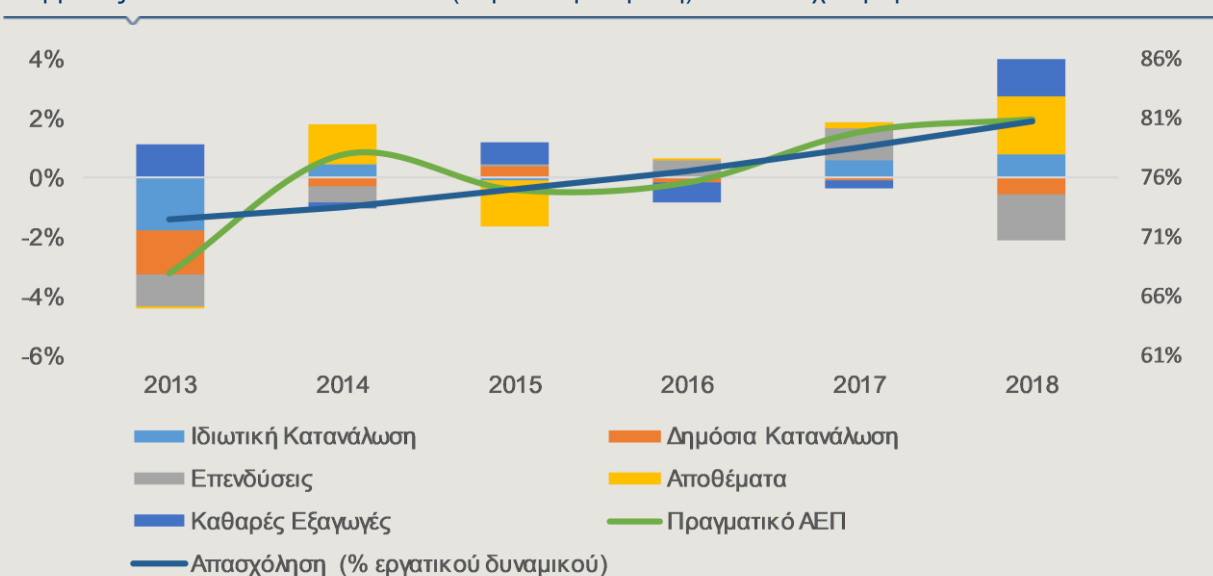
Η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά 1,1% το 2018 (Q1: +0,5%, Q2: +1,3%, Q3: +1,1%, Q4: +1,1%), συνεισφέροντας θετικά στη μεταβολή του ΑΕΠ κατά 0,7 εκατοστιαίες μονάδες. Η εξέλιξη αυτή συνάδει με τη βελτίωση του όγκου των λιανικών πωλήσεων και των πωλήσεων ΙΧ αυτοκινήτων, των οποίων ο ετήσιος ρυθμός αύξησης διαμορφώθηκε σε 1,7% και 25,6% αντίστοιχα το 2018. Επιπλέον, ο Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης σταδιακά επανέρχεται στα προ της οικονομικής κρίσης επίπεδα καταγράφοντας τις καλύτερες επιδόσεις των τελευταίων δέκα ετών. Τέλος, η αύξηση της απασχόλησης ως ποσοστό του εργατικού δυναμικού στο 80,7% κατά μέσο όρο το 2018, από 78,5% το 2017, συνεισφέρει επίσης στη βελτίωση της ιδιωτικής κατανάλωσης (Γράφημα 2).

Οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκαν κατά 8,7% σε ετήσια βάση, ενώ ο ρυθμός αύξησης των αντίστοιχων εισαγωγών ήταν αρκετά μικρότερος, κατά 4,2%. Η θετική συνεισφορά των καθαρών εξαγωγών στο ΑΕΠ του 2018 ήταν 1,3 εκατοστιαίες μονάδες και συνεπώς παραμένουν ο βασικός παράγοντας της οικονομικής μεγέθυνσης της χώρας.

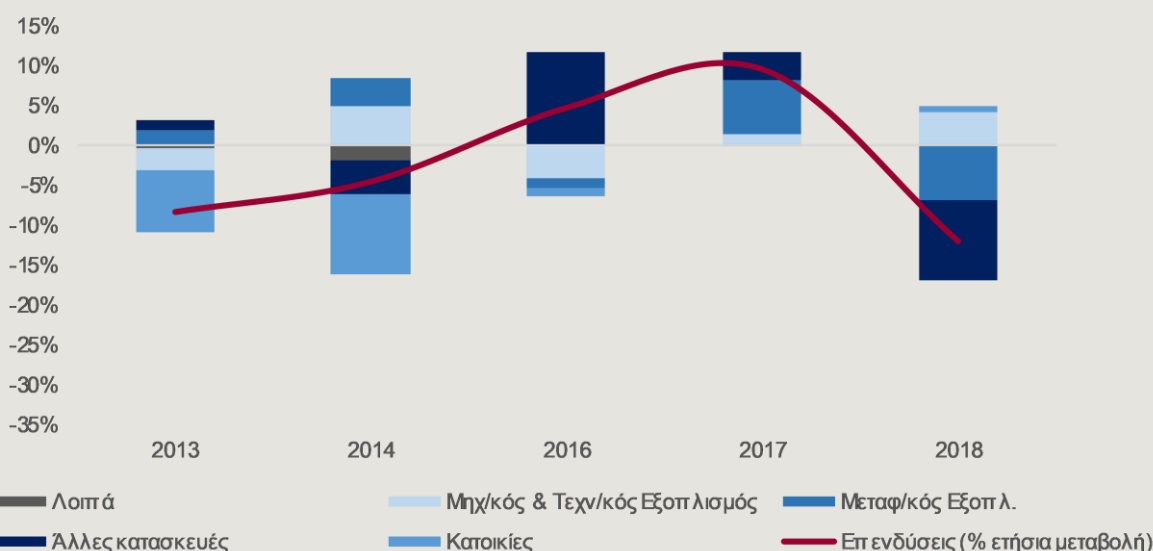
Το 2018 οι επενδύσεις συρρικνώθηκαν κατά 12,2%, ενώ μαζί με τα αποθέματα αυξήθηκαν κατά 1,8%. Ειδικότερα, στο τέταρτο τρίμηνο του έτους η επενδυτική δραστηριότητα περιορίστηκε κατά 27,2% σε ετήσια βάση, ενώ μαζί με τα αποθέματα αυξήθηκε κατά 4,1%. Αξίζει να σημειωθεί ότι η αρνητική συνεισφορά των επενδύσεων στη μεταβολή του ΑΕΠ υπεραντιστάθμιστηκε από τη θετική συνεισφορά των αποθεμάτων (-1,6 και +2 εκατοστιαίες μονάδες αντίστοιχα).

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Συμβολές των Συνιστωσών του ΑΕΠ (ετήσια % μεταβολή) και Απασχόληση



Ως προς την ανάλυση των επενδύσεων ανά κατηγορία (Γράφημα 3), σύμφωνα με τα τριμηνιαία εποχικά διορθωμένα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, σημαντική εξέλιξη αποτελεί η αύξηση των επενδύσεων σε κατοικίες, που κατέγραψαν για πρώτη φορά από το 2007 θετικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής και στα τέσσερα τρίμηνα του 2018 (Q1: +11,1%, Q2: +5,6%, Q3: +21,3%, Q4: +32,3%). Παράλληλα και οι επενδύσεις σε μηχανολογικό και τεχνολογικό εξοπλισμό ακολούθησαν ανοδική πορεία σε όλη τη διάρκεια του 2018, με τον ετήσιο ρυθμό αύξησης να διαμορφώνεται το τέταρτο τρίμηνο του 2018 σε 6,8%. Αντίθετα, συρρίκνωση έχουν υποστεί τόσο οι επενδύσεις σε κατασκευές εξαιρουμένων των κατοικιών, όσο και οι επενδύσεις σε μεταφορικό εξοπλισμό, που μειώθηκαν το τέταρτο τρίμηνο του 2018 κατά 36,5% και 72,5% αντίστοιχα, σε ετήσια βάση.

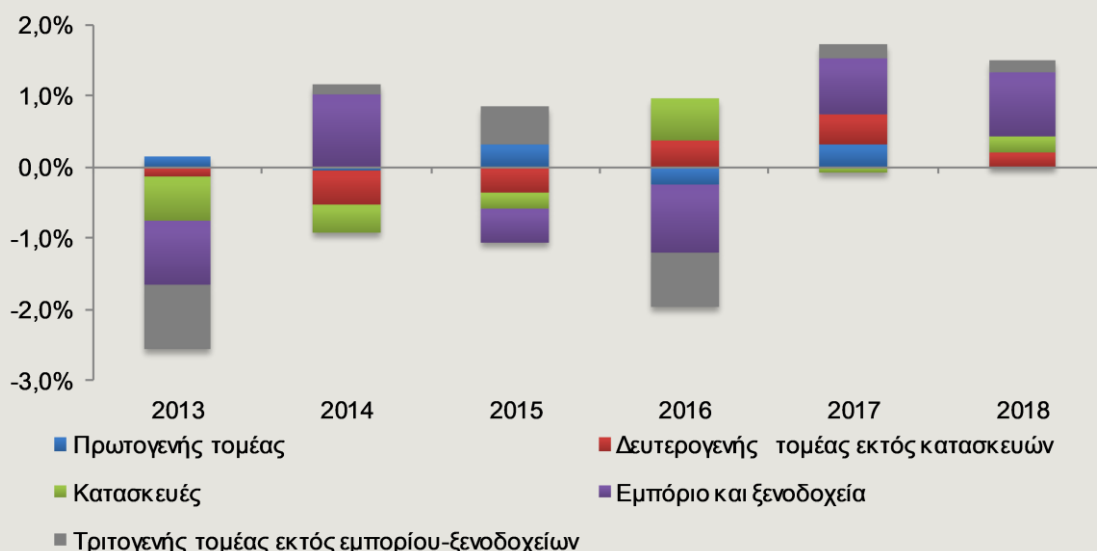
ΓΡΑΦΗΜΑ 3
Συμβολές των επιμέρους κατηγοριών στη συνολική μεταβολή των Επενδύσεων (ετήσια % μεταβολή)


Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ,
Υπολογισμοί
Alpha Bank
Research

Τέλος, η δημόσια καταναλωτική δαπάνη μειώθηκε κατά 2,5% το 2018, καταγράφοντας μείωση για τρίτο συνεχές έτος, αντανακλώντας τη συγκράτηση των δημοσίων δαπανών. Η αρνητική συμβολή της δημόσιας κατανάλωσης στο ΑΕΠ διαμορφώθηκε στις 0,5 εκατοστιαίες μονάδες.

Η Συμβολή των Επιμέρους Κλάδων στην Αύξηση της Ακαθάριστης Προστιθέμενης Αξίας

Όλοι οι κλάδοι της οικονομίας συνέβαλαν στην αύξηση της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας το 2018, στηριζόμενοι στην άνοδο των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών.

ΓΡΑΦΗΜΑ 4
Συμβολή των Κλάδων στη Μεταβολή της Ακαθάριστης Προστιθέμενης Αξίας


Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ,
Υπολογισμοί
Alpha Bank
Research

Ειδικότερα, όπως παρουσιάζεται στο Γράφημα 4, τη μεγαλύτερη θετική συμβολή είχε ο τομέας υπηρεσιών (1,1 εκατοστιαίες μονάδες), ο οποίος συμμετέχει με ποσοστό 78,2% (σε τρέχουσες τιμές) στη διαμόρφωση της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας. Σημειώνεται ότι η θετική συμβολή του συγκεκριμένου τομέα προέρχεται σχεδόν εξ ολοκλήρου από το εμπόριο και τον τουρισμό.

Επιπλέον, θετική εξέλιξη αποτελεί και η συνεισφορά του δευτερογενούς τομέα, ο οποίος περιλαμβάνει και τη μεταποίηση, στην ΑΠΑ κατά 0,4 εκατοστιαίες μονάδες, υποστηριζόμενη και από τον τομέα των κατασκευών (+0,2 εκατοστιαίες μονάδες από -0,1 εκατοστιαίες μονάδες το 2017).

Τέλος, οριακά θετική συνεισφορά κατά 0,2 εκατοστιαίες μονάδες είχε ο πρωτογενής τομέας, με μικρή όμως συμμετοχή (4,3% σε τρέχουσες τιμές) στη διαμόρφωση της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας.

Ανάλυση της Δυναμικής της Μεγέθυνσης: Στατιστική Επίδραση Βάσης του προηγούμενου έτους επί των προβλέψεων για το 2019

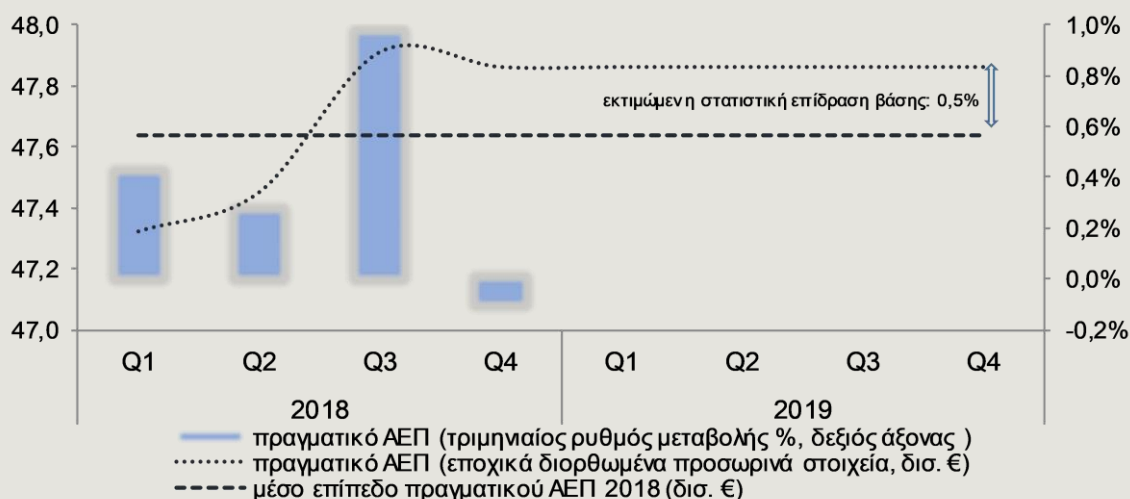
Ο ετήσιος ρυθμός μεγέθυνσης του πραγματικού ΑΕΠ προσδιορίζεται τόσο από την αναπτυξιακή δυναμική κατά τη διάρκεια του τρέχοντος έτους (δηλαδή από τις εκατοστιαίες μεταβολές ανά τρίμηνο), όσο και από τη δυναμική της μεγέθυνσης του προηγούμενου έτους. Επομένως, η στατιστική επίδραση βάσης αφορά τη δυναμική της μεγέθυνσης που προέρχεται από το προηγούμενο έτος και αποτυπώνει τον μέσο ετήσιο ρυθμό μεγέθυνσης που θα προέκυπτε το επόμενο έτος, εάν το επίπεδο του ΑΕΠ που επετεύχθη το τελευταίο τρίμηνο του 2018 παρέμεινε σταθερό τα τρίμηνα του τρέχοντος έτους.

Η στατιστική επίδραση βάσης υπολογίζεται ως η ποσοστιαία διαφορά μεταξύ του επιπέδου του ΑΕΠ στο τέταρτο τρίμηνο του 2018 και του μέσου επιπέδου του ίδιου έτους. Συνεπώς, όταν το επίπεδο του ΑΕΠ στο τέταρτο τρίμηνο του προηγούμενου έτους είναι υψηλότερο από το μέσο επίπεδο του έτους, όπως συνέβη το 2018, η στατιστική επίδραση βάσης προς το 2019, είναι θετική και αποτυπώνει τον ελάχιστο ετήσιο ρυθμό μεγέθυνσης που θα παρατηρηθεί το επόμενο έτος, βάσει των εξελίξεων του προηγούμενου. Στο Γράφημα 5 απεικονίζεται το επίπεδο και η δυναμική της μεγέθυνσης του ΑΕΠ ανά τρίμηνο το 2018, καθώς και το αποτέλεσμα βάσης το 2019.

Σύμφωνα με την ανάλυση των εθνολογιστικών στοιχείων για την πορεία του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (σε πραγματικές τιμές) εκτιμάται ότι το τελευταίο τρίμηνο του 2018, η στατιστική επίδραση βάσεως (carry-over effect) του ρυθμού μεγέθυνσης του 2018 επί του προσδοκώμενου ετήσιου ρυθμού μεγέθυνσης του 2019 είναι θετική, της τάξεως των 0,5 ποσοστιαίων μονάδων.

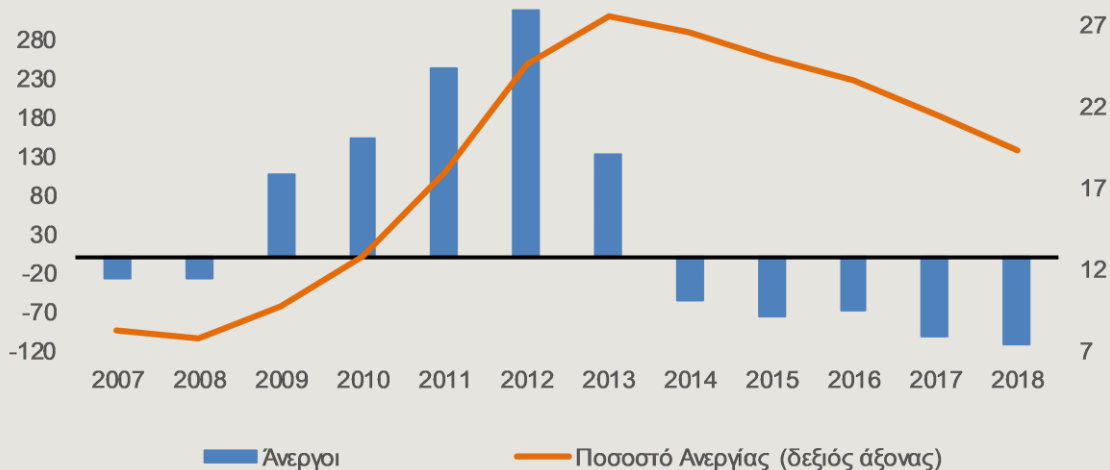
ΓΡΑΦΗΜΑ 5

Επίδραση Βάσης (carry-over effect) επί του Ελληνικού ΑΕΠ, 2019



Η Αγορά Εργασίας

Το μέσο ετήσιο ποσοστό ανεργίας το 2018 υποχώρησε στο 19,3%, μειωμένο κατά 2,2 εκατοστιαίες μονάδες σε σχέση με το 2017 (Γράφημα 6). Ο αριθμός των απασχολουμένων αυξήθηκε κατά 2,0% σε μέσα επίπεδα και ανήλθε συνολικά στα 3.825,0 χιλιάδες άτομα, ενώ ο αριθμός των ανέργων μειώθηκε σημαντικά, κατά 10,9%, και διαμορφώθηκε στα 914,5 χιλιάδες άτομα. Οι εξελίξεις αυτές συνδέονται με τη σταδιακή ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας, όπως αυτή αναλύεται στο τμήμα της Ελληνικής Οικονομίας του παρόντος δελτίου, η οποία άλλωστε στηρίζει το ρυθμό δημιουργίας νέων θέσεων εργασίας.

ΓΡΑΦΗΜΑ 6
Ετήσιες Μεταβολές του Αριθμού των Ανέργων (σε χιλιάδες) και Ποσοστού Ανεργίας (%)


Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Ειδικότερα, τα βασικά χαρακτηριστικά της αγοράς εργασίας, σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία του Δεκεμβρίου 2018, ως προς την ηλικία, το φύλο και τη γεωγραφική διάρθρωση, έχουν ως ακολούθως:

Το ποσοστό ανεργίας ανδρών και γυναικών βαίνει μειούμενο και παραμένει σταθερά υψηλότερο μεταξύ των γυναικών (23,1%, έναντι 14,1% μεταξύ των ανδρών) (Πίνακας 1).

Ανά ηλικιακή ομάδα, η ανεργία έχει μειωθεί σε όλες τις επιμέρους κατηγορίες, οι οποίες και παρουσιάζονται στον Πίνακα 1. Σε σύγκριση με το 2013, όταν η ανεργία στη χώρα βρισκόταν σε ιστορικά υψηλά επίπεδα, το ποσοστό ανεργίας έχει μειωθεί σε όλες τις ηλικιακές ομάδες και ιδιαίτερα μεταξύ των νέων 15-24 ετών (-17,5 εκατοστιαίες μονάδες). Οι νέοι 15-24 ετών άλλωστε έχουν δεχθεί και το μεγαλύτερο πλήγμα στην αγορά εργασίας και παρουσιάζουν σταθερά στα υψηλότερα ποσοστά ανεργίας σε σχέση με τις υπόλοιπες ηλικιακές ομάδες (39,5%).

Ως προς τη γεωγραφική διάρθρωση, συνεχίζει να καταγράφεται η μεγάλη απόκλιση στα ποσοστά ανεργίας μεταξύ των Περιφερειών της χώρας. Συγκεκριμένα, η Περιφέρεια της Κρήτης εμφανίζει το χαμηλότερο ποσοστό ανεργίας (8,3%), κυρίως λόγω της εποχιακής συμβολής του τουρισμού, ενώ οι Περιφέρειες Ηπείρου και Δυτικής Μακεδονίας παρουσιάζουν το υψηλότερο ποσοστό (21,1%) (Πίνακας 1).

Αξίζει να σημειωθεί ότι το μέσο ετήσιο ποσοστό ανεργίας για το 2018 διαμορφώθηκε σε επίπεδο χαμηλότερο των προβλέψεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (19,6%) και του ΟΟΣΑ (19,5%).

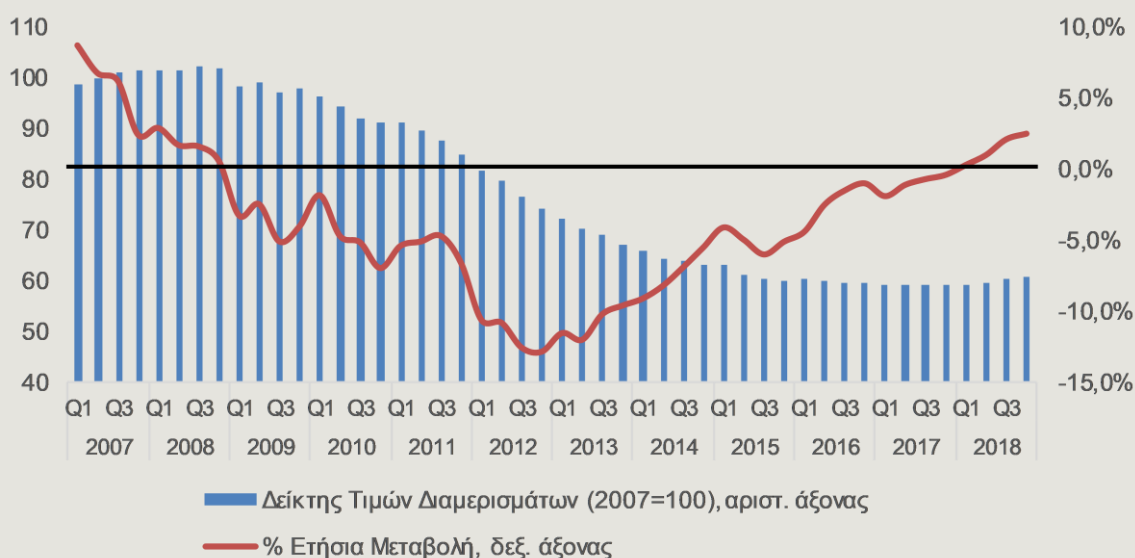
ΠΙΝΑΚΑΣ 1
Ποσοστό Ανεργίας ανά Ηλικιακή Ομάδα, Φύλο και Γεωγραφική Περιφέρεια, Δεκέμβριος 2018

Ηλικιακές Ομάδες	2013	2014	2015	2016	2017	2018
15-24	57,0	50,7	49,2	46,4	43,1	39,5
25-34	36,3	34,4	30,1	29,8	25,7	24,2
35-44	23,7	22,4	20,1	20,4	19,2	16,2
45-54	20,4	20,3	19,8	18,7	16,6	14,4
55-64	17,5	16,7	19,0	20,0	17,3	13,9
Φύλο						
Άρρενες	24,5	23,0	20,7	19,7	16,7	14,1
Θήλεις	31,2	29,5	27,8	27,9	26,0	23,1
Γεωγραφική Περιφέρεια						
Μακεδονία-Θράκη	29,2	26,8	24,6	23,7	20,8	18,5
Ήπειρος-Δ.Μακεδονία	29,8	26,5	28,3	27,5	26,1	21,1
Θεσσαλία-Στ.Ελλάδα	26,4	26,2	27,5	23,9	19,1	19,0
Πελοπόννησος, Δ.Ελλάδα, Ίονιο	26,4	26,0	23,3	24,4	21,4	18,3
Αττική	28,3	27,0	23,5	23,1	21,3	18,5
Αιγαίο	21,8	16,3	14,4	19,8	20,4	19,6
Κρήτη	23,8	24,1	24,5	23,2	16,6	8,3
Σύνολο	27,3	25,9	24,1	23,4	20,8	18,0

 Πηγή:
ΕΛΣΤΑΤ

Τιμές Οικιστικών Ακινήτων

Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, η αύξηση των τιμών των οικιστικών ακινήτων συνεχίσθηκε και το τέταρτο τρίμηνο του 2018, με το δείκτη τιμών διαμερισμάτων να διαμορφώνεται στις 60,5 μονάδες (από 59,1 μονάδες το τέταρτο τρίμηνο του 2017), αυξανόμενος συνολικά κατά 2,5% το 2018, έναντι της μείωσης κατά 0,4% που κατέγραψε το τέταρτο τρίμηνο του 2017 (Γράφημα 7). Για το σύνολο του 2018 οι τιμές των διαμερισμάτων κατέγραψαν αύξηση κατά 1,5%, έναντι μείωσης της τάξης του -1,0% το 2017.

ΓΡΑΦΗΜΑ 7
Δείκτης τιμών οικιστικών ακινήτων

 Πηγή:
Τράπεζα της
Ελλάδος

Σε σχέση με την παλαιότητα των διαμερισμάτων, η αύξηση των τιμών ήταν μεγαλύτερη στα νέα διαμερίσματα (μέχρι 5 έτη), κατά 1,7% το 2018, έναντι αύξησης κατά 1,3% στα παλαιά διαμερίσματα (άνω των 5 ετών). Σημειώνεται ότι και στις δύο αυτές κατηγορίες παρατηρείται αύξηση τιμών, τόσο σε τριμηνιαία (και στα τέσσερα τρίμηνα του 2018), όσο και σε ετήσια βάση.

Αναφορικά με την εξέλιξη των τιμών των κατοικιών ανά γεωγραφική περιοχή, ο ρυθμός ανόδου των τιμών των διαμερισμάτων το 2018 στην Αθήνα ήταν ο υψηλότερος σε σχέση με τις υπόλοιπες περιοχές και διαμορφώθηκε στο 2,4% (έναντι μείωσης κατά -1,0% το 2017). Στη Θεσσαλονίκη κατεγράφη οριακή άνοδος το 2018 (0,9%), έναντι της μείωσης τιμών διαμερισμάτων το 2017 (-1,4%), ενώ αύξηση παρατηρήθηκε και στις τιμές των κατοικιών και στις υπόλοιπες μεγάλες πόλεις (0,8%), αλλά και στις λοιπές περιοχές (0,6%).

Η εξέλιξη του δείκτη PMI

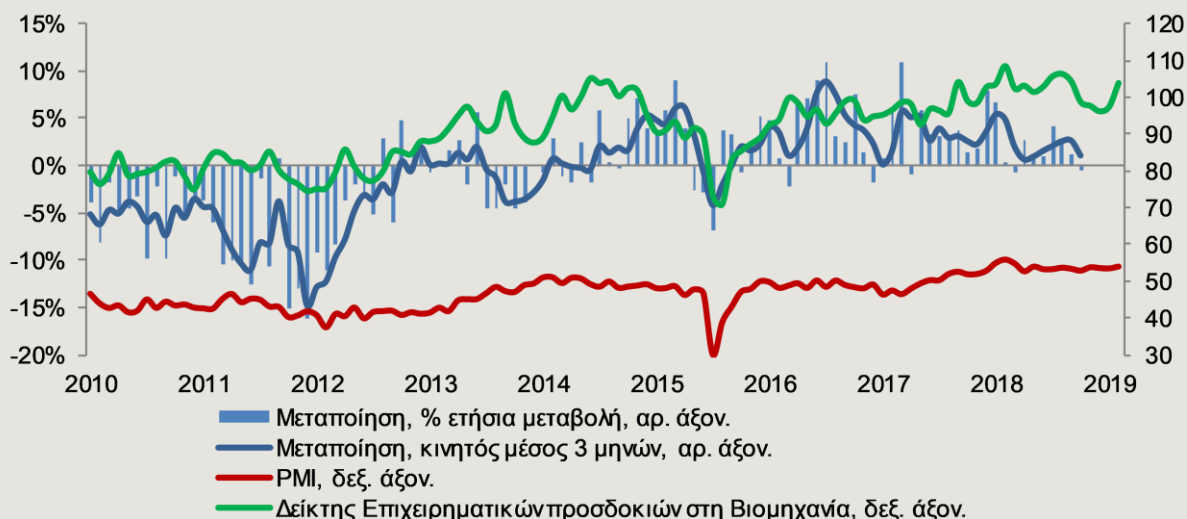
Σύμφωνα με τα στοιχεία της έρευνας της IHS Markit, ο μηνιαίος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών για τον τομέα της μεταποίησης (Purchasing Managers' Index_PMI) διαμορφώθηκε τον Φεβρουάριο του τρέχοντος έτους στις 54,2 μονάδες (από 53,7 μονάδες τον Ιανουάριο). Η διαμόρφωση του δείκτη άνω των 50 μονάδων (Γράφημα 8) συνάδει με την ενίσχυση της μεταποιητικής παραγωγής, η οποία ξεκίνησε από τον Ιούνιο του 2017, με το ρυθμό αύξησης να είναι ο δεύτερος ταχύτερος που έχει καταγραφεί από τον Μάρτιο του 2018. Η άνοδος του δείκτη PMI τον Φεβρουάριο, αποδίδεται κυρίως στην αύξηση των νέων παραγγελιών και στις προσπάθειες ανανέωσης των αποθεμάτων έτοιμων προϊόντων.

Σύμφωνα με την ανωτέρω έρευνα, η ανάπτυξη στον κλάδο διατηρείται ισχυρή, ενώ και η επιχειρηματική εμπιστοσύνη ενισχύθηκε, καταγράφοντας υψηλό έξι μηνών. Οι παράγοντες που συνετέλεσαν σε περαιτέρω άνοδο είναι η αυξημένη ζήτηση από το εξωτερικό και η διεύρυνση της πελατείας. Όσον αφορά τις τιμές, ο ρυθμός αύξησης του κόστους εισροών χαρακτηρίζεται μέτριος και σχετίζεται με τις υψηλότερες τιμές των πρώτων υλών, ενώ μικρή άνοδος σημειώθηκε τον Φεβρουάριο και στις τιμές εκροών των εταιρειών, ως απόρροια της αύξησης των νέων εργασιών.

Τέλος, η αύξηση της απασχόλησης στον κλάδο της μεταποίησης, η οποία ξεκίνησε τον Μάιο του 2017, συνεχίστηκε και τον Φεβρουάριο, με ρυθμούς αντίστοιχους με εκείνους που καταγράφηκαν στις αρχές του 2018. Ως αποτέλεσμα, οι αδιεκπεραιώτες εργασίες συρρικνώθηκαν, μετά από μια ελαφρά ανάκαμψη τον Ιανουάριο.

ΓΡΑΦΗΜΑ 8

Εξέλιξη Δεικτών Μεταποιητικής Παραγωγής, PMI και Επιχειρηματικών προσδοκιών στη Βιομηχανία



Πηγή:
ΕΛΣΤΑΤ, IOBE,
IHS Markit

Οι προκλήσεις που αντιμετωπίζει η οικονομία των ΗΠΑ

Η δυναμική της παγκόσμιας ανάπτυξης περιορίζεται

Σύμφωνα με τους διεθνείς οργανισμούς (ΔΝΤ, ΟΟΣΑ, ΕΕ), η διατήρηση των γεωπολιτικών αβεβαιοτήτων, η απειλή του εμπορικού προστατευτισμού, η υψηλή μεταβλητότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών και οι αδυναμίες των αναδυόμενων οικονομιών, θα επιβαρύνουν την οικονομική δραστηριότητα, καθώς με έμμεσο τρόπο επιδρούν αρνητικά τους δείκτες εμπιστοσύνης επιχειρήσεων και καταναλωτών. Υπενθυμίζεται, ότι το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο σε πρόσφατη έκθεσή του (World Economic Outlook Update, January 2019), έχει επισημάνει ότι, ο ρυθμός ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας το 2019 θα περιορισθεί στο 3,5% από 3,7% το 2018, επιτυγχάνοντας οριακή αύξηση το 2020 στο 3,6%. Οι προβλέψεις των διεθνών οργανισμών συγκλίνουν στην άποψη ότι, οι προηγμένες οικονομίες θα επιτύχουν χαμηλότερους αναπτυξιακούς ρυθμούς, γεγονός που θα συμβάλει στην επιβράδυνση των ρυθμών ανάπτυξης στις αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες, αντανakλώντας σε μεγάλο βαθμό τον οικονομικό αντίκτυπο των εμπορικών διενέξεων μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας. Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι, οι εξαγωγές της Κίνας υποχώρησαν για τρίτο κατά σειρά μήνα τον Ιανουάριο, επιβεβαιώνοντας την άποψη ότι η οικονομία έχει επηρεασθεί αρνητικά από τον εμπορικό πόλεμο και συνάμα ότι η παγκόσμια ζήτηση εμφανίζει αδυναμία.

Πέραν των προβλέψεων, στο πρώτο δίμηνο του 2019, οι σύνθετοι πρόδρομοι δείκτες (Composite leading indicators) του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) που προσδιορίζουν τα σημεία «καμπής» της οικονομικής δραστηριότητας, συνηγορούν υπέρ μιας οικονομικής επιβράδυνσης σε ΗΠΑ, Καναδά και Ευρωζώνη. Ωστόσο, τα οικονομικά μεγέθη των ΗΠΑ φανερώνουν, ότι η οικονομία εξακολουθεί να έχει πιο δυναμική επίδοση, έναντι των υπολοίπων προηγμένων οικονομιών. Σύμφωνα με την προαναφερθείσα έκθεση του ΔΝΤ, ο μέσος ρυθμός ανάπτυξης της ομάδας των ανεπτυγμένων οικονομιών το 2018 διαμορφώθηκε σε 2,3% ενώ μόνο στις ΗΠΑ ο ρυθμός ανάπτυξης άγγιζε το 2,9%.

Το δημογραφικό πρόβλημα «αγκάθι» στην οικονομική μεγέθυνση των ΗΠΑ

Η οικονομική επίπτωση της γήρανσης του πληθυσμού (αύξησης μέσης ηλικίας + μείωση οικονομικά ενεργού πληθυσμού), παρουσιάζεται ως μία πιθανή αιτία της σημειωθείσας εξασθένησης της οικονομικής ανάπτυξης που κατεγράφη μετά την κρίση του 2008. Η οικονομική ανάπτυξη σε μακροχρόνιο ορίζοντα προσδιορίζεται μεταξύ άλλων από δύο παράγοντες:

Πρώτον, την αύξηση του αριθμού ωρών εργασίας όλων των εργαζομένων, δηλαδή το μέγεθος του παραγωγικού συντελεστή της εργασίας και

Δεύτερον, την αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας η οποία ορίζεται ως η παραγωγή ανά ώρα εργασίας.

Σύμφωνα με τη Fed (Recent Economic Developments and Longer-term Challenges, February 2019) την περίοδο 1991-2007 κατά την οποία η οικονομία επεκτάθηκε με μέσο ρυθμό 3%, οι ώρες εργασίας αυξήθηκαν περίπου κατά 1% ετησίως και η παραγωγικότητα αυξήθηκε περίπου κατά 2%.

Ωστόσο, στην περίοδο 2008-2018 οι δύο αυξητικοί παράγοντες επιβραδύνθηκαν περίπου στο ήμισυ, με τις ώρες εργασίας να αυξάνονται ετησίως μόνο 0,5% και την παραγωγικότητα να αυξάνεται μόλις κατά 1% κατά μέσο όρο. Η αύξηση των ωρών εργασίας επιβραδύνθηκε, μερικώς εξαιτίας της βραδύτερης αύξησης του πληθυσμού, καθώς τα ποσοστά γεννήσεων μειώθηκαν και η μετανάστευση επιβραδύνθηκε. Παράλληλα, το μερίδιο του οικονομικά ενεργού πληθυσμού στα πρώτα χρόνια εργασίας μειώνεται σταθερά ενώ η αποκαλούμενη γενιά των «baby boomers» βρίσκεται σε ηλικία συνταξιοδότησης, με αποτέλεσμα να επιβραδύνεται η αύξηση του συνολικού όγκου των εργασιών που πραγματοποιούνται στην οικονομία. Η δημογραφική γήρανση και η επιβράδυνση ή η μείωση του πληθυσμού σε ηλικία εργασίας κατά συνέπεια περιορίζουν την αύξηση του ΑΕΠ.

Ο δεύτερος παράγοντας που έχει συμβάλει στην επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ είναι ο βραδύτερος ρυθμός αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας. Σύμφωνα με τη Fed, η αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας στην περίοδο 1975-2007 ήταν κατά μέσο όρο περίπου 2%, ενώ στην περίοδο

2008-2018 ήταν περίπου στο 0,5% (Γράφημα 9). Μια πιθανή εξήγηση της χαμηλής παραγωγικότητας θα μπορούσε να αποτελέσει η μείωση των επενδύσεων, καθώς από τα ιστορικά στοιχεία της περιόδου 1991-2007 διαπιστώνεται ότι, ο σημαντικός ρυθμός ανάπτυξης συνοδεύθηκε από υψηλές επενδύσεις, κάτι το οποίο απουσίαζε στην περίοδο 2008-2018.

Οι ΗΠΑ «πρωταγωνιστής» της παγκόσμιας ανάπτυξης και το 2019

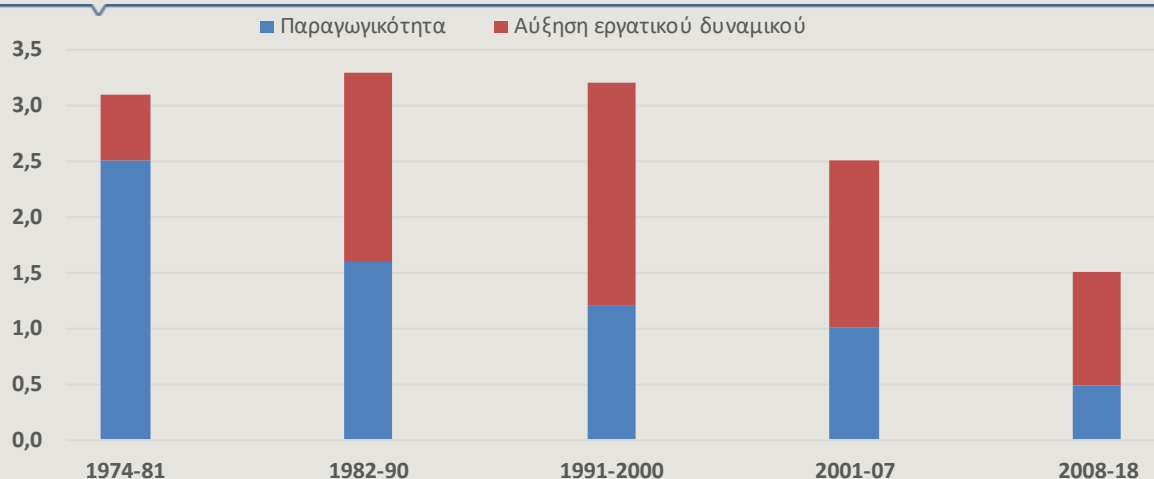
Η οικονομία των ΗΠΑ από το 1991 έως το 2007 έχει επεκταθεί ετησίως με ένα ρυθμό περί το 3% ενώ από το 2007 μέχρι σήμερα, ο μέσος όρος ανάπτυξης μόλις άγγιξε το 1,6%. Συνολικά το 2018, η οικονομία των ΗΠΑ αναπτύχθηκε κατά 2,9%, ρυθμό που έχει να εμφανίσει από το 2015. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα (Fed) των ΗΠΑ έχει επικεντρωθεί στο διπλό της στόχο, ήτοι την επίτευξη μέγιστης απασχόλησης και σταθερότητας των τιμών, με σχετικά μεγάλη επιτυχία. Η μακρά περίοδος οικονομικής επέκτασης που ξεκίνησε το 2008, υποβοηθούμενη από την επεκτατική νομισματική πολιτική της Fed, ώθησε το ποσοστό της ανεργίας κοντά σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα (3,7%). Παράλληλα, ο δομικός πληθωρισμός κινήθηκε για μακρό χρονικό διάστημα, πλησίον του μεσοπρόθεσμου στόχου του 2%, ενώ η σημειωθείσα υποχώρηση των τιμών ενέργειας των τελευταίων μηνών, απομακρύνει το ενδεχόμενο μιας σοβαρής ενίσχυσης των πληθωριστικών πιέσεων, γενικότερα. Η Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής (FOMC) της Fed όπως έχει γνωστοποιηθεί, προτίθεται να επιδείξει υπομονή και να αποφύγει οποιαδήποτε επιτοκιακή κίνηση, χωρίς να έχει εκ των προτέρων διαπιστωθεί, ποιες μελλοντικές προσαρμογές απαιτούνται στο βασικό επιτόκιο της Ομοσπονδιακής Τράπεζας. Θα πρέπει να επισημανθεί ότι το δεύτερο εξάμηνο του 2018 ξεκίνησε μια επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας στις ΗΠΑ, η οποία μπορεί να αποδοθεί τόσο στο αρνητικό κλίμα που άρχισε να προκαλεί ο εμπορικός προστατευτισμός, όσο και η επιβάρυνση της οικονομίας στη διάρκεια του τελευταίου τριμήνου από τη μερική διακοπή λειτουργίας των ομοσπονδιακών υπηρεσιών. Παρόλα αυτά, το ΔΝΤ εκτιμά ότι η οικονομία των ΗΠΑ αν και θα επιβραδύνει το ρυθμό επέκτασης της στο 2,5% το 2019 και στο 1,8% το 2020, θα κινηθεί υψηλότερα του μέσου ρυθμού ανάπτυξης της ομάδας των προηγμένων οικονομιών, καθώς αυτός θα διαμορφωθεί στο 2,0% το 2019 και στο 1,7% το 2020.

Η μακροοικονομική σταθερότητα και η αύξηση της παραγωγικότητας, απαραίτητες προϋποθέσεις για μια βιώσιμη οικονομική ανάπτυξη

Η διαχείριση της οικονομικής κρίσης του 2007 από τη Fed, επιβεβαιώνει με τον πλέον πανηγυρικό τρόπο τη δυνατότητα της Ομοσπονδιακής Τράπεζας να εγγυηθεί τη μακροοικονομική σταθερότητα. Παράλληλα όμως, θα πρέπει να δημιουργηθεί ένα οικονομικό περιβάλλον που θα τονώσει τις επενδύσεις, προκειμένου να αυξηθεί η παραγωγικότητα της εργασίας. Το επιτοκιακό περιβάλλον μπορεί να συμβάλει σε αυτή την κατεύθυνση, αφού ο κίνδυνος υπέρβασης του στόχου του πληθωρισμού έχει μειωθεί και η νομισματική πολιτική μπορεί να είναι λιγότερο επιθετική ενάντια στην απειλή του υψηλότερου πληθωρισμού. Η αύξηση της παραγωγικότητας αποτελεί απαραίτητο συστατικό για τη μακροπρόθεσμη βελτίωση του βιοτικού επιπέδου.

ΓΡΑΦΗΜΑ 9

Προσδιοριστικοί παράγοντες ΑΕΠ (μέση ετήσια μεταβολή %) ανά οικονομικό κύκλο



Πηγή: US Congressional Budget Office

ΑΕΠ

Σύμφωνα με τις προκαταρκτικές εκτιμήσεις του Bureau of Economic Analysis, στο τέταρτο τρίμηνο του 2018, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ υποχώρησε στο 2,6% σε ετήσια βάση (Γράφημα 10), έναντι 3,4% στο τρίτο τρίμηνο του 2018. Κινητήριες δυνάμεις της σημειωθείσας αύξησης αποτέλεσαν:

Πρώτον, η ιδιωτική κατανάλωση, η οποία συνιστά περί το 70% του ΑΕΠ και αυξήθηκε κατά 2,8% σε ετήσια βάση, με αποτέλεσμα τη συμβολή της ιδιωτικής καταναλώσεως στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,92 εκατοστιαίες μονάδες, από 2,37 εκατοστιαίες μονάδες που ήταν στο προηγούμενο τρίμηνο.

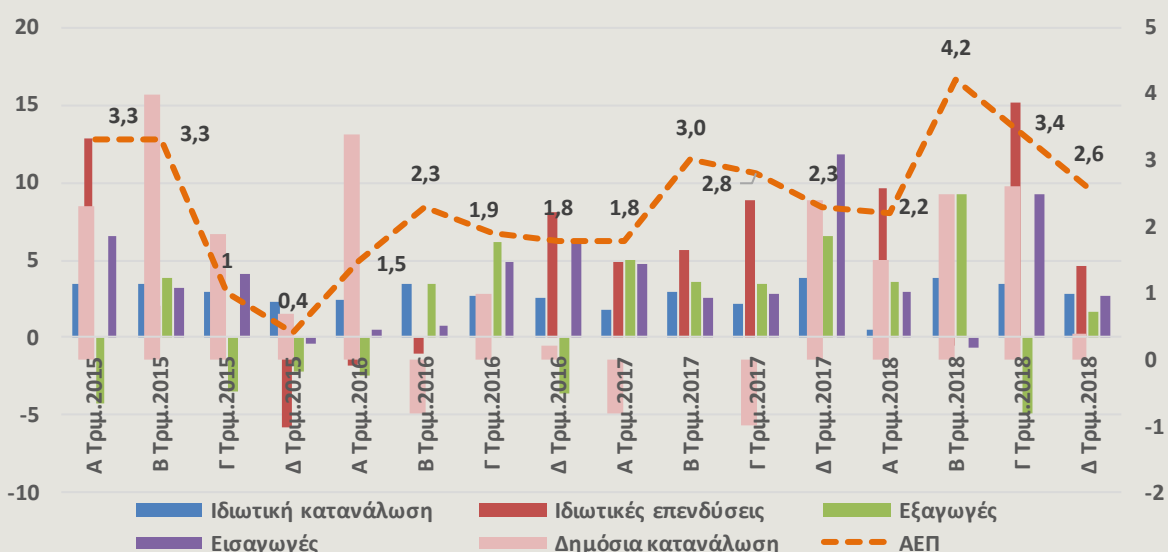
Δεύτερον, οι ιδιωτικές επενδύσεις, οι οποίες αυξήθηκαν κατά 4,6% σε ετήσια βάση, συμβάλλοντας στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,82 της εκατοστιαίας μονάδας, από 2,53 εκατοστιαίες μονάδες που ήταν στο προηγούμενο τρίμηνο.

Αρνητική ήταν η συμβολή των καθαρών εξαγωγών (-0,22 της εκατοστιαίας μονάδας) στην οικονομική δραστηριότητα του τέταρτου τριμήνου του 2018, καθώς ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των εξαγωγών αυξήθηκε σε 1,6% (τρίτο τρίμηνο 2018: -4,9%), ενώ των εισαγωγών κατά 2,7% (τρίτο τρίμηνο 2018: 9,3%). Η αύξηση των εξαγωγών στο τρίτο τρίμηνο αποδίδεται στην επίσπευση της ζήτησης από την αλλοδαπή προκειμένου να αποφευχθεί ενδεχόμενη άνοδος δασμών.

Στο τέταρτο τρίμηνο του 2018, μειωμένη ήταν η συμβολή των ιδιωτικών επενδύσεων σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο, καθώς μετεβλήθη η σύνθεσή τους υπέρ των επενδύσεων εκτός κατοικιών αφού η περικοπή των φορολογικών συντελεστών των επιχειρηματικών κερδών, έχει δημιουργήσει κίνητρα για επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου. Αντιθέτως, οι αγορές κατοικιών συνέχισαν την πτωτική τους πορεία εξαιτίας της άνοδου των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων.

Στο τέταρτο τρίμηνο του 2018, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών αυξήθηκε κατά 3,3% σε ετήσια βάση, από 2,8% που ήταν το προηγούμενο τρίμηνο.

Συνολικά για το 2018 ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ διαμορφώθηκε στο 2,9%, από 2,2% το 2017. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Fed (Δεκέμβριος 2018), ο ρυθμός αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας θα επιταχυνθεί στο 3,1% το 2018 για να υποχωρήσει το 2019 και 2020 στο 2,5% και 2,0%, αντίστοιχα.

ΓΡΑΦΗΜΑ 10
Ετήσιος ρυθμός μεταβολής ΑΕΠ και συνιστωσών του (% , σταθερές τιμές)


Πηγή: Bureau of Economic Analysis - US Department of Commerce

Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ)

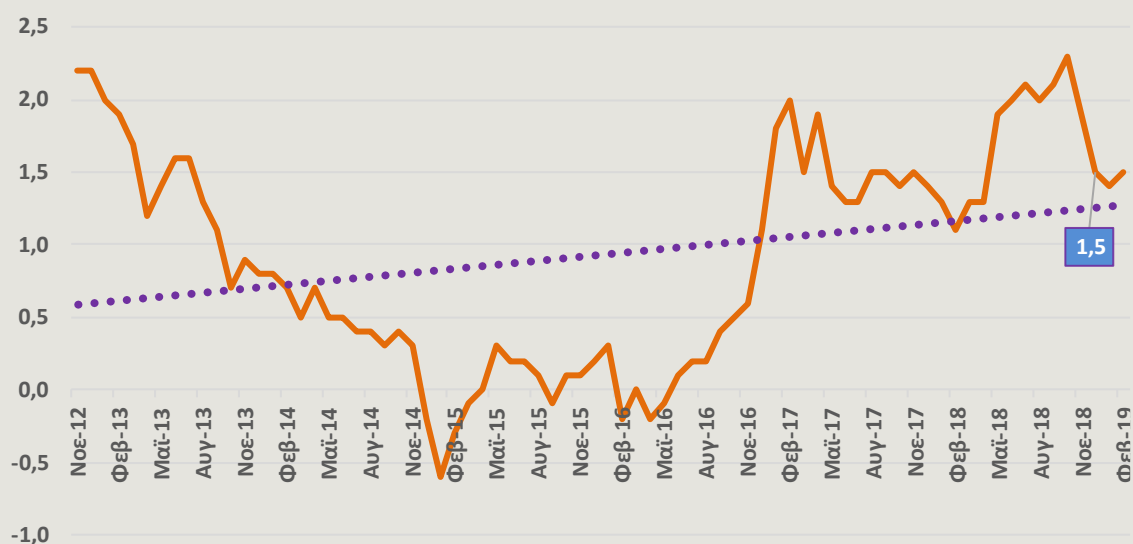
Πληθωρισμός

Σύμφωνα με την προσωρινή μέτρηση της Eurostat, ο πληθωρισμός το Φεβρουάριο σε ετήσια βάση ανήλθε στο 1,5%, έναντι 1,4% τον Ιανουάριο (Γράφημα 11). Η άνοδος του πληθωρισμού στην περιοχή του 1,5% προήλθε πρωτίστως από την ενίσχυση του ρυθμού αύξησης της τιμής της ενέργειας, στο 3,5%, σε ετήσια βάση, έναντι 2,7% τον Ιανουάριο και δευτερευόντως από την αύξηση της μεταβολής των τιμών των υπηρεσιών - η οποία αντανακλά τη δυναμική της εγχώριας ζήτησης - στο 1,3%. Επιπροσθέτως, το Φεβρουάριο ο ρυθμός αύξησης των τροφίμων-ποτών-καπνού ανήλθε στο 2,4% από 1,8% που ήταν τον Ιανουάριο. Οι τιμές των βιομηχανικών αγαθών εκτός ενέργειας, διατήρησαν το ρυθμό ανόδου 0,3% για δεύτερο συνεχή μήνα, έναντι αύξησης 0,2% το Δεκέμβριο.

Ο δομικός πληθωρισμός (ΔΤΚ εξαιρουμένων των τιμών των τροφίμων και της ενέργειας) υποχώρησε το Φεβρουάριο στο 1,0% από 1,1% που ήταν τον Ιανουάριο. Επισημαίνεται ότι, ο δομικός πληθωρισμός αδυνατεί να εισέλθει σε ανοδική πορεία τα τελευταία τρία έτη, παρά τη διασταλτική νομισματική πολιτική που υιοθέτησε η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), από το Μάρτιο του 2015.

ΓΡΑΦΗΜΑ 11

Εξέλιξη Εναρμονισμένου ΔΤΚ (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)

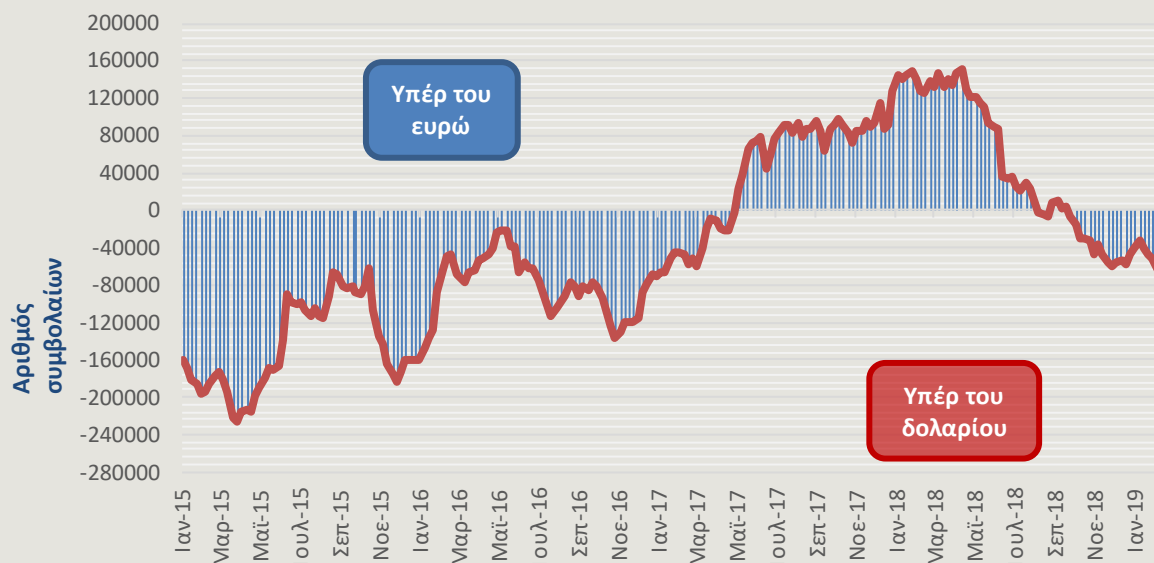


Πηγή: Eurostat

ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

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 Φεβρουαρίου μειώθηκαν κατά 11.034 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα -74.934 συμβόλαια από -63.900 που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 12). Σημειώνεται ότι πρόκειται για την πέμπτη κατά σειρά εβδομαδιαία μείωση που σημειώνεται από τις 15 Ιανουαρίου 2018.

Specs θέσεις εναντίον (short) του ευρώ


Πηγή: CFTC, IMM

Ευρώ (EUR/USD) ► Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου στις 12 Μαρτίου στην Ευρώπη διαμορφωνόταν περί τα 1,1260 USD/EUR με αποτέλεσμα το ευρώ να καταγράφει από την αρχή του έτους, απώλειες έναντι του δολαρίου (-1,8%), ενώ διαπραγματεύεται υψηλότερα κατά 8,9%, από το χαμηλό των τελευταίων 16 ετών που σημείωσε στις 3 Ιανουαρίου 2017 (\$1,0342).

Οι επενδυτές εστίασαν το ενδιαφέρον τους στη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) της Πέμπτης 7 Μαρτίου και ειδικότερα στη συνέντευξη τύπου του Προέδρου της ΕΚΤ που ακολούθησε μετά την ολοκλήρωση της συνεδρίασης. Η ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι θα ξεκινήσει μια νέα σειρά τριμηνιαίων στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO-III), διάρκειας δύο ετών η καθεμία, οι οποίες θα ξεκινήσουν από το Σεπτέμβριο του 2019 και θα ολοκληρωθούν το Μάρτιο του 2021. Οι νέες πράξεις θα συμβάλουν στη διατήρηση των ευνοϊκών όρων χορήγησης τραπεζικών δανείων και στην ομαλή μετάδοση της νομισματικής πολιτικής.

Στο πλαίσιο των TLTRO-III, οι αντισυμβαλλόμενοι θα έχουν τη δυνατότητα να δανειστούν ποσό ως το 30% του υπολοίπου των επιλέξιμων δανείων στις 28 Φεβρουαρίου 2019 με επιτόκιο συνδεδεμένο με το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης σε όλη τη διάρκεια κάθε πράξης. Όπως το τρέχον πρόγραμμα TLTRO, το πρόγραμμα TLTRO-III θα ενσωματώνει κίνητρα προκειμένου οι πιστωτικές συνθήκες να παραμένουν ευνοϊκές.

Σημαντική εξέλιξη, αποτελεί η επισήμανση του Διοικητικού Συμβουλίου ότι, αναμένει τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ να παραμείνουν στα σημερινά τους επίπεδα τουλάχιστον μέχρι και το τέλος του 2019 και πάντως για όσο χρονικό διάστημα χρειασθεί προκειμένου να διασφαλιστεί η συνέχιση της διαρκούς σύγκλισης του πληθωρισμού προς επίπεδα κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα. Υπενθυμίζεται ότι η ΕΚΤ εγκατέλειψε το πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης, τον περασμένο Δεκέμβριο, καθώς οι κεντρικές τράπεζες ανά τον κόσμο βρίσκονται σε μια περίοδο που προσπαθούν να αναστρέψουν την επιτοκιακή τους πολιτική, με επικεφαλής την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, η οποία ανακοίνωσε ότι διακόπτει τις αυξήσεις των επιτοκίων και τον περιορισμό του ομολογιακού της χαρτοφυλακίου.

Ελβετικό Φράγκο (CHF) ► Το ευρώ, σε εβδομαδιαία βάση, εμφανίζεται οριακά ενισχυμένο έναντι του φράγκου, κινούμενο στην περιοχή των 1,1378 φράγκων (12.3.2019). Ωστόσο από την αρχή του έτους το ευρώ, σημειώνει κέρδη έναντι του φράγκου κατά 1,1%.

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 οριακά στα 576,36 δισ. φράγκα την εβδομάδα που έληξε την 1 Μαρτίου, έναντι 576,54 δισ. φράγκων που ήταν την εβδομάδα μέχρι και τις 22 Φεβρουαρίου.

Στερλίνα (GBP) ► Αρνητική η εικόνα της στερλίνας εν μέσω της πολιτικής δίνης για την πορεία των διαπραγματεύσεων για την αποχώρηση του Ηνωμένου Βασιλείου (ΗΒ) από την ΕΕ και ενώ μένουν 17 ημέρες από την προκαθορισμένη ημερομηνία εξόδου.

Οι επενδυτές διακρίνοντας ότι δεν υπάρχουν κοινά σημεία προσέγγισης μεταξύ ΗΒ και ΕΕ, δεν αποκλείουν την περίπτωση αποχώρησης του Ηνωμένου Βασιλείου (ΗΒ) από την ΕΕ, χωρίς συμφωνία. Το ενδιαφέρον είναι στραμμένο στην εκ νέου ψηφοφορία του σχεδίου της πρωθυπουργού του ΗΒ Theresa May για τις 12 Μαρτίου, ενώπιον της Βουλής των Κοινοτήτων. Εάν υπερψηφιστεί το σχέδιο μπορούμε να ομιλούμε για μια συντεταγμένη αποχώρηση του ΗΒ από την ΕΕ. Εάν απορριφθεί εκ νέου, η Βουλή θα πρέπει να ψηφίσει στις 14 Μαρτίου κατά πόσο θα ζητήσει μια σύντομη παράταση στην προγραμματισμένη αποχώρηση της 29ης Μαρτίου, η οποία ωστόσο απαιτεί τη συγκατάθεση των 27 κρατών-μελών της ΕΕ. Υπενθυμίζεται ότι, στις 15 Ιανουαρίου, η πλειοψηφία των βουλευτών (432-202) απέρριψε την συμφωνία της πρωθυπουργού με την ΕΕ, κυρίως εξαιτίας της ρύθμισης του backstop (δίκτυ ασφαλείας), που στόχο έχει την αποφυγή της επαναφοράς ενός «σκληρού συνόρου» ανάμεσα στην Δημοκρατία της Ιρλανδίας και τη Βόρεια Ιρλανδία.

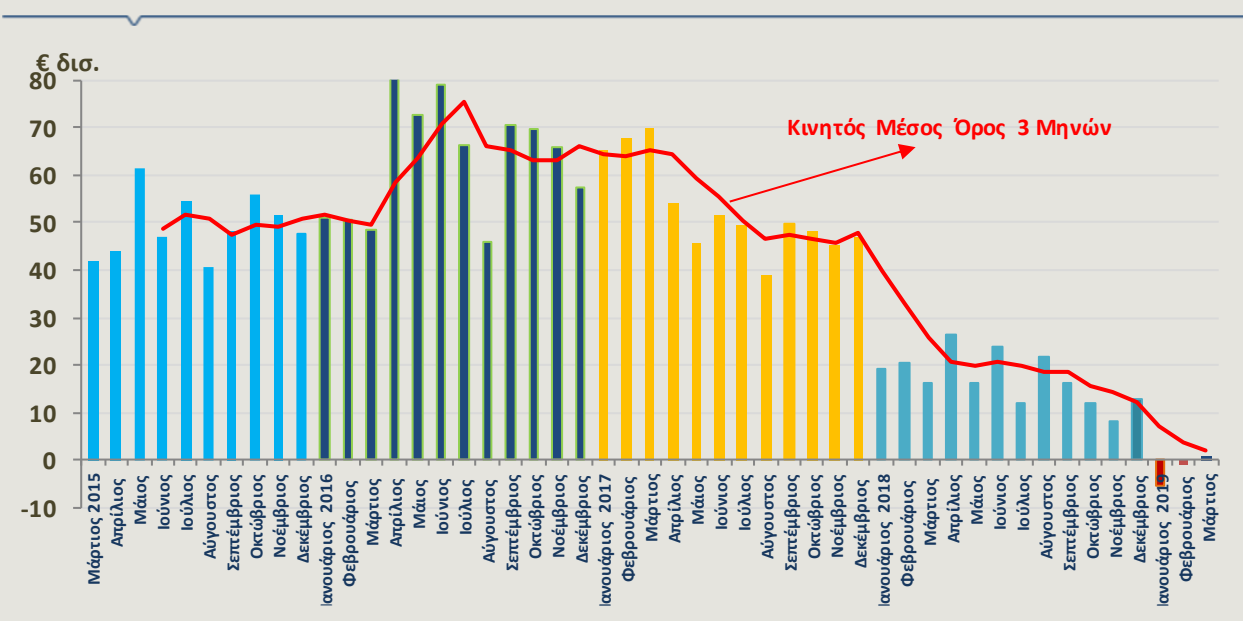
Η στερλίνα στις 12 Μαρτίου κατέγραψε κέρδη τόσο έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ (1,3230 USD/GBP), όσο και έναντι του ευρώ (0,8510 GBP/EUR). Σημειώνεται, ότι από την αρχή του έτους, η στερλίνα καταγράφει κέρδη 5,2% έναντι του ευρώ και 3,7% έναντι του δολαρίου. Σωρευτικά η στερλίνα από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος της 23ης Ιουνίου 2016, έχει διολισθήσει κατά 10,7% έναντι του δολαρίου και κατά 11,0% έναντι του ευρώ. Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-Credit Default Swaps) πενταετούς διάρκειας διαμορφωνόταν στις 12 Μαρτίου στα 33,9 bps από 35,8 bps που ήταν πριν μια εβδομάδα.

Αγορές ομολόγων – Χαρτοφυλάκιο κρατικών ομολόγων Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τραπεζής (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 την 1 Μαρτίου, διαμορφωνόταν στα €2.102 δισ. και ο μέσος εβδομαδιαίος όρος αγοραπωλησιών από την έναρξη του προγράμματος στα €10,1 δισ. Η ΕΚΤ προέβη σε πωλήσεις καλυμμένων ομολόγων, αξίας € 773 εκατ. και Asset-Backed Securities αξίας €98 εκατ. Επιπροσθέτως, η ΕΚΤ την περασμένη εβδομάδα πραγματοποίησε αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων αξίας €23 εκατ. ενώ η συνολικά αξία του εν λόγω χαρτοφυλακίου διαμορφώθηκε στα €178,2 δισ.

ΓΡΑΦΗΜΑ 13

Εξέλιξη αγοραπωλησιών κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ

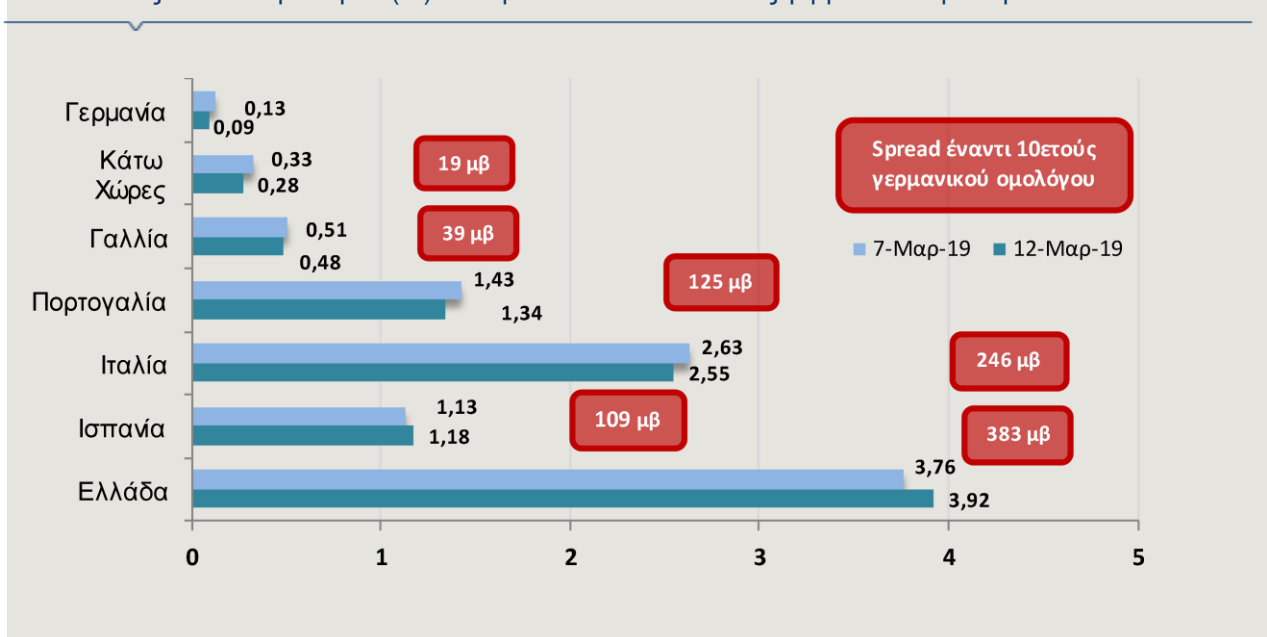


Πηγή:
Ευρωπαϊκή
Κεντρική
Τράπεζα, Alpha
Bank

Στην Ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος τιμών αγοράς του 10ετούς κρατικού ομολόγου λήξης 12 Μαρ. 2029 με κουπόνι 3,875%, διαμορφωνόταν το πρωί της 12ης Μαρτίου μεταξύ 99,10-99,66 ήτοι απόδοση 3,91%-3,98%. Θετική υποδοχή επιφύλαξαν οι επενδυτές στην έκδοση του νέου 10ετούς ομολόγου της Ελληνικής Δημοκρατίας. Το κουπόνι διαμορφώθηκε στο 3,875% και η απόδοση στο 3,90% ενώ η προσφορά άγγιξε τα €11,8 δισ. Ωστόσο, το Ελληνικό δημόσιο άντλησε μόνο €2,5 δισ.

Η διαφορά αποδόσεως μεταξύ του 10ετούς της Ελλάδας και του ομολόγου της Γερμανίας (spread) ανήλθε στις 383 μονάδες βάσεως. Παράλληλα, η απόδοση του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, υποχώρησε στο 0,09% (Γράφημα 14). Το 10ετές ομόλογο της Πορτογαλίας στις 12 Μαρτίου κατέγραφε απόδοση 1,34%, της Ισπανίας 1,18% και της Ιταλίας 2,55%. Η διαφορά απόδοσης του 10ετούς Πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του Γερμανικού, υποχώρησε στις 125 μ.β. και του 10ετούς Ιταλικού ομολόγου στις 246 μ.β. Η απόδοση του 10ετούς ομολόγου των ΗΠΑ διαμορφωνόταν στο 2,67% στις 12 Μαρτίου.

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



ΓΡΑΦΗΜΑ 14

Πηγή: Reuters

Η Ελληνική Οικονομία σε Αριθμούς

Ετήσια στοιχεία	2013	2014	2015	2016	2017
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2010)	-3,2	0,7	-0,4	-0,2	1,5
Ιδιωτική Κατανάλωση	-2,6	0,6	-0,5	0,0	0,1
Δημόσια Κατανάλωση	-6,4	-1,4	1,2	-1,5	-1,1
Ακαθάριστες Επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου	-8,4	-4,7	-0,3	1,6	9,6
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	1,5	7,7	3,1	-1,8	6,8
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-2,4	7,7	0,4	0,3	7,2
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)	1,7	0,3	0,6	3,7	3,9
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	177,4	178,9	176,8	180,8	178,6
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-2,0	-1,6	-0,2	-1,1	-0,8

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2017	2018			2018-2019
		Q1	Q2	Q3	Τελευταία διαθέσιμη περίοδος
Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)					
Όγκος Λανικού Εμπορίου (εκτός καυσίμων και λιπαντικών)	1,3	1,2	2,5	3,1	1,7 (Ιαν.-Δεκ.)
Νέες εγγαφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	22,2	37,6	28,3	20,8	10,7 (Ιαν.)
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστηριότητα (όγκος σε Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση)	19,2	1,8	24,2	20,3	21,7 (Ιαν.-Νοε.)
	3,8	1,9	1,6	2,7	2,0 (Ιαν.-Δεκ.)
Δείκτες Προσδοκιών					
Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών PMI στη μεταποίηση	50,2	55,4	53,5	53,7	54,2 (Φεβ.)
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	96,6	101,4	102,8	103,4	101,3 (Φεβ.)
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	98,1	105,1	102,7	105,7	97,6 (Ιαν.)
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-63,0	-52,3	-50,7	-44,7	-33,3 (Φεβ.)
Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)					
Ιδιωτικός Τομέας	-0,8	-1,0	-1,2	-1,2	-1,1 (Ιαν.)
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	0,4	-0,2	-0,7	-0,3	0,5 (Ιαν.)
- Βιομηχανία	-1,4	-2,2	1,0	2,2	-0,1 (Ιαν.)
- Κατασκευές	-1,5	-1,7	-2,1	-2,4	-1,1 (Ιαν.)
- Τουρισμός	1,1	1,8	3,1	3,7	3,5 (Ιαν.)
Νοικοκυριά	-2,3	-2,2	-2,1	-2,0	-2,2 (Ιαν.)
- Καταναλωτικά Δάνεια	-0,5	-0,6	-0,6	-0,4	-0,8 (Ιαν.)
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,0	-3,0	-3,0	-2,9	-2,8 (Ιαν.)
Τιμές και Αγορά Εργασίας					
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, (% ετήσια μεταβολή, μέσος περιόδου)	1,1	-0,1	0,5	1,0	0,4 (Ιαν.)
Δείκτης Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	-1,0	0,3	1,0	2,1	2,5 (Δ' τρίμηνο)
Ανεργία (%)	21,5	20,5	19,4	18,9	18,0 (Δεκ.)
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2010)	1,5	2,5	1,5	2,1	1,6 (Δ' τρίμηνο)
Ιδιωτική Κατανάλωση	0,9	0,5	1,3	1,1	1,1 (Δ' τρίμηνο)
Δημόσια Κατανάλωση	-0,4	-0,3	-3,9	-4,5	-1,4 (Δ' τρίμηνο)
Επενδύσεις	9,1	-8,4	19,2	-23,0	-27,2 (Δ' τρίμηνο)
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	6,8	8,1	9,2	7,1	10,6 (Δ' τρίμηνο)
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	7,1	-7,5	2,8	15,6	2,0 (Δ' τρίμηνο)

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

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