

Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

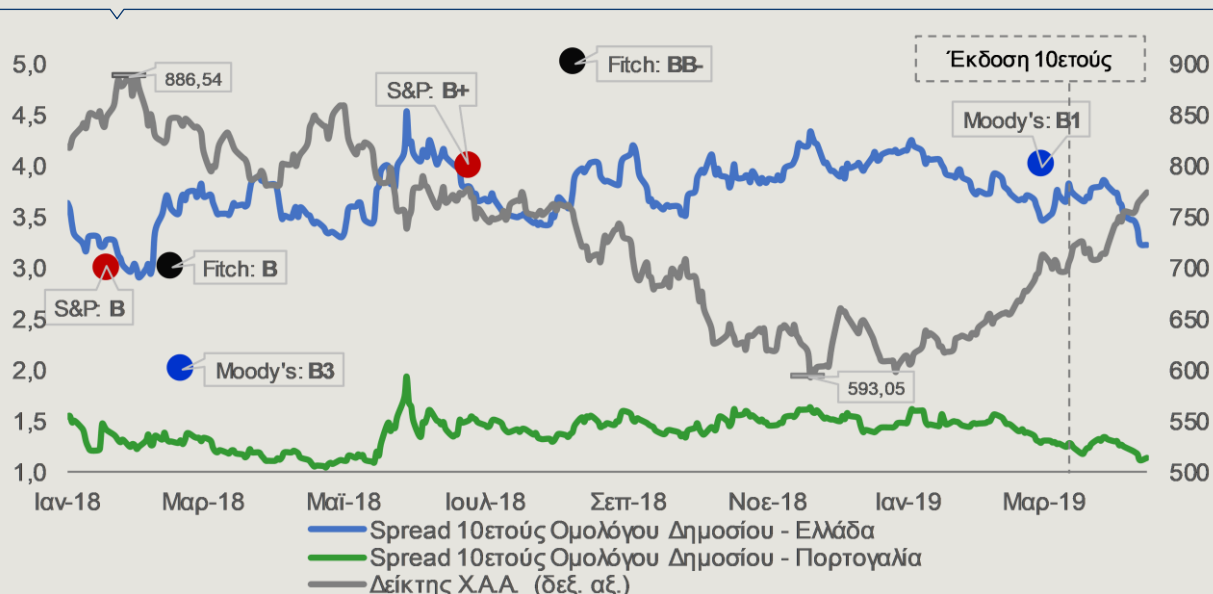
**ΕΛΛΗΝΙΚΗ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ**

Αγορά Ομολόγων και Χρηματιστήριο: Προσδοκίες για την αναπτυξιακή δυναμική, τη δημοσιονομική σταθερότητα και την ευστάθεια του τραπεζικού συστήματος

Η ισχυρή θετική δυναμική τόσο της ελληνικής κεφαλαιαγοράς, όσο και της φθίνουσας πορείας του περιθωρίου απόδοσης (spread) του δεκαετούς ελληνικού κρατικού ομολόγου σε σχέση με το αντίστοιχο γερμανικό, υποδηλώνει τη σημαντική ενίσχυση των προσδοκιών του επενδυτικού κοινού για την αναπτυξιακή προοπτική της ελληνικής οικονομίας και τη σταθερότητα των δημοσίων οικονομικών και του τραπεζικού συστήματος.

Συγκεκριμένα, ο γενικός δείκτης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.) ακολούθησε έντονα ανοδική πορεία κατά τους πρώτους μήνες του 2019 και επανήλθε τον Απρίλιο σε υψηλότερο επίπεδο από το μέσο όρο του καλοκαιριού του 2018, ανακάμποντας πλήρως από την προσωρινή φθινοπωρινή διαταραχή, καθώς το Νοέμβριο είχε φθάσει σε επίπεδο χαμηλότερο των 600 μονάδων (Γράφημα 1). Αξίζει να σημειωθεί ότι η ποσοστιαία αύξηση του γενικού δείκτη από τις αρχές του 2019 έως και τα μέσα Απριλίου διαμορφώθηκε στο 26,1%.

Παράλληλα, το περιθώριο απόδοσης του δεκαετούς ομολόγου του ελληνικού Δημοσίου, η διαφορά δηλαδή μεταξύ της απόδοσής του και της απόδοσης του αντίστοιχου γερμανικού ομολόγου, μειώθηκε κατά 93 μονάδες βάσης, από την αρχή του 2019 έως τα μέσα Απριλίου. Στο ίδιο χρονικό διάστημα, όπως απεικονίζεται στο Γράφημα 1, το περιθώριο απόδοσης του δεκαετούς ομολόγου του πορτογαλικού Δημοσίου μειώθηκε, κατ' αναλογία με το ελληνικό, κατά 34 μονάδες βάσης.

ΓΡΑΦΗΜΑ 1
Περιθώρια δεκαετών Ομολόγων, Δείκτης ΧΑΑ και Αξιολόγηση Πιστοληπτικής Ικανότητας


Πηγή:
Bloomberg,
Trading
Economics

Η πώση του περιθωρίου απόδοσης του ελληνικού δεκαετούς ομολόγου επιταχύνθηκε περαιτέρω μετά την έκδοση που πραγματοποιήθηκε τον Μάρτιο του 2019 και μάλιστα με ακόμα ταχύτερο ρυθμό σε σύγκριση με του αντίστοιχου πορτογαλικού, γεγονός που καταδεικνύει εν μέρει την αυξημένη ζήτηση που παρουσιάζουν τα ελληνικά ομόλογα.

Οι ανωτέρω εξελίξεις σε συνδυασμό με την άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας και την εκ νέου επίτευξη των υψηλών δημοσιονομικών στόχων αντανακλώνται και στη βελτίωση των αξιολογήσεων για την πιστοληπτική ικανότητα του ελληνικού κράτους από τους τρεις διεθνείς οίκους αξιολόγησης: Standard & Poor's, Moody's και Fitch. Στο Γράφημα 1 απεικονίζεται η σταδιακή βελτίωση των αξιολογήσεων αυτών από την 1η Ιανουαρίου 2018 μέχρι σήμερα. Κάθε ένας από τους τρεις οίκους αξιολόγησης πραγματοποίησαν δύο αναβαθμίσεις για την Ελλάδα, η οποία ωστόσο παραμένει κάτω από το επίπεδο της επενδυτικής βαθμίδας (investment grade). Η προοπτική επιστροφής στο επίπεδο αυτό έχει ενισχυθεί καθώς οι αποδόσεις των ελληνικών ομολόγων φαίνεται ότι έχουν επανέλθει στα προ της οικονομικής κρίσης επίπεδα. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου διαμορφώθηκε σε 3,28% και του πενταετούς σε 2,17% στις 15 Απριλίου 2019, τιμές οι οποίες προσεγγίζουν τα επίπεδα του 2005.

Στο παρόν Δελτίο αναλύονται οι καταλύτες των ευνοϊκών εξελίξεων στις αγορές ομολόγων και μετοχών.

Πρώτον, οι δύο επιτυχείς εκδόσεις ομολόγων τους πρώτους μήνες του έτους ήταν κομβικής σημασίας καθώς σηματοδότησαν την επάνοδο της χώρας στις αγορές και την τοποθέτησαν εκ νέου στον επενδυτικό χάρτη. Τα € 5 δισ. που έχουν έως τώρα εισπραχθεί, επαρκούν σε σημαντικό βαθμό για την κάλυψη του στόχου έκδοσης ομολόγων για το 2019 (€ 5 - 7 δισ. σύμφωνα με τον ΟΔΔΗΧ), ενώ αναμένεται εκ νέου έξοδος στις αγορές το διάστημα Μαΐου – Ιουνίου, με σκοπό την άντληση περαιτέρω ρευστότητας.

Δεύτερον, το «πράσινο φως» που έδωσε το Eurogroup, για την καταβολή ποσού € 970 εκατ. που αφορά στην επιστροφή των κερδών των ελληνικών ομολόγων (ANFAs/ SMPs), σε συνδυασμό με τη συζήτηση για τη δυνατότητα των ελληνικών αρχών να προβούν σε μερική αποπληρωμή των ακριβών δανείων του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου με σημαντικό ετήσιο δημοσιονομικό όφελος, ενισχύουν το αξιόχρεο του ελληνικού κράτους και την πιθανότητα επιστροφής των συνθηκών χρηματοδότησής του σε συνθήκες κανονικότητας.

Τρίτον, η συμφωνία για το νέο πλαίσιο προστασίας της πρώτης κατοικίας, αφενός διευκόλυνε τη συμφωνία στο Eurogroup, αφετέρου εκτιμάται ότι θα συμβάλει θετικά στη μείωση του αποθέματος των μη εξυπηρετούμενων δανείων που διακρατούν οι τράπεζες, επιτρέποντάς τους να επεκτείνουν σημαντικά τη χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας.

Τέταρον, ο εκλογικός κύκλος τον οποίο διάγει η χώρα δε λειτουργεί αποσταθεροποιητικά στην παρούσα κατάσταση, καθώς η ευστάθεια του πολιτικού συστήματος επιτρέπει την αισιόδοξη εκτίμηση ότι οι αναγκαίες μεταρρυθμίσεις θα συνεχισθούν απρόσκοπτα.

Οι παράγοντες αυτοί εκτιμάται ότι επηρεάζουν θετικά το αξιόχρεο της ελληνικής οικονομίας, με αποτέλεσμα να αναμένεται σύντομα περαιτέρω αναβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της ελληνικής οικονομίας από τους οίκους αξιολόγησης. Μία τέτοια εξέλιξη θα φέρει τη χώρα μας πιο κοντά στην «επενδυτική» βαθμίδα, κάτι που συνεπάγεται πρόσβαση σε μεγάλα επενδυτικά κεφάλαια και σε αγορές με συγκριτικώς φθηνότερα επιτόκια.

Εκτός από τους προαναφερθέντες παράγοντες που επηρεάζουν θετικά την αγορά ομολόγων, το διεθνές περιβάλλον επηρεάζει επίσης σημαντικά την πορεία της:

Ο προβληματισμός λόγω της αναμενόμενης επιβράδυνσης της παγκόσμιας οικονομίας και οι αρνητικές εκτιμήσεις αναφορικά με τον πληθωρισμό, οδήγησαν μεγάλες Κεντρικές Τράπεζες, όπως την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (FED) και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), στην απόφαση μετάθεσης για το μέλλον της αύξησης των επιτοκίων και σε μια ήπια νομισματική πολιτική.

Το γεγονός αυτό, σε συνδυασμό με σειρά γεωπολιτικών εξελίξεων, όπως η εμπορική διένεξη ΗΠΑ-Κίνας και η αβέβαιη πορεία αποχώρησης του Ηνωμένου Βασιλείου από την Ευρωπαϊκή Ένωση (Brexit), έστρεψαν τους επενδυτές στις σχετικά πιο ασφαλείς τοποθετήσεις σε ομόλογα, αυξάνοντας τις τιμές και κατά συνέπεια ωθώντας χαμηλότερα τις αποδόσεις. Σε ένα τέτοιο περιβάλλον οι ελληνικοί κρατικοί τίτλοι αποτελούν ελκυστικές τοποθετήσεις, καθώς οι αποδόσεις τους είναι σημαντικά υψηλότερες σε σύγκριση με τις αποδόσεις ομολόγων των υπόλοιπων χωρών της Ευρωζώνης.

Μακροπρόθεσμη Οπτική: Δημοσιονομική Σταθερότητα και Δυναμική του Δημοσίου Χρέους

Πέραν από τους βραχυχρόνιους παράγοντες που επηρεάζουν τις εξελίξεις στις αγορές ομολόγων και μετοχών, το επενδυτικό κοινό παρακολουθεί με ιδιαίτερη προσοχή και τη μακροπρόθεσμη προοπτική της ελληνικής οικονομίας και των δημοσιονομικών μεγεθών της χώρας. Σύμφωνα με τα στοιχεία της Έκθεσης του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος, το δημόσιο χρέος αυξήθηκε το 2018, τόσο ως ποσοστό του ΑΕΠ όσο και σε ονομαστική αξία. Η ονομαστική αύξηση του δημοσίου χρέους οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην προσπάθεια δημιουργίας του ταμειακού αποθέματος ασφαλείας (cash buffer) μέσω των κεφαλαίων που αντλήθηκαν από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ESM), (€ 11,4 δισ.).

Στο Γράφημα 2, παρουσιάζεται διαχρονικά η διακριτή επίπτωση που έχουν οι βασικοί παράγοντες στη μεταβολή του χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ ανά έτος, δηλαδή:

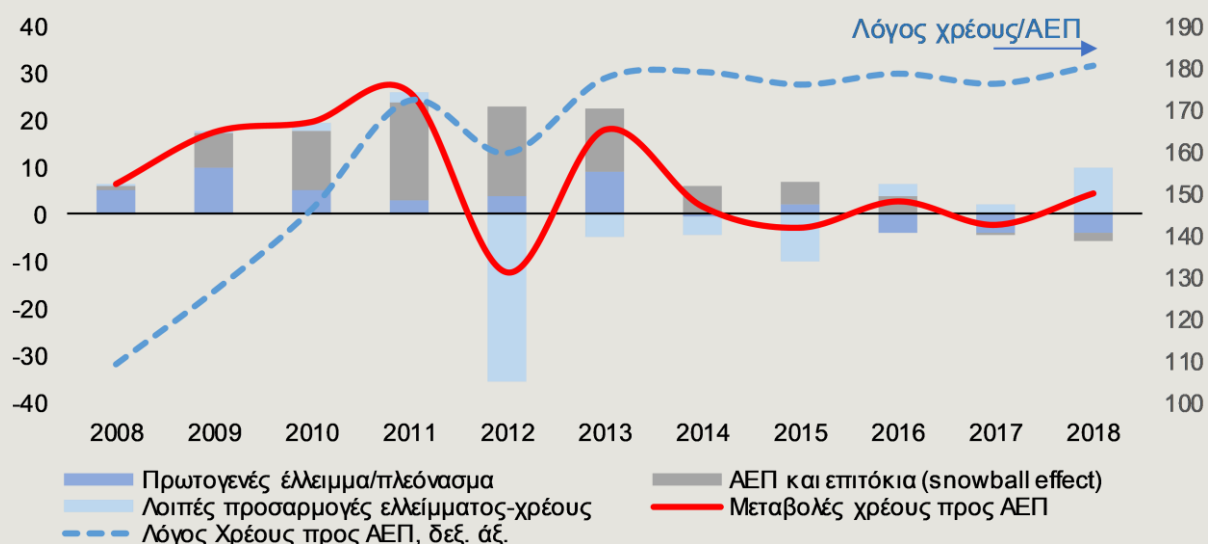
- α) το ύψος του πρωτογενούς πλεονάσματος/ελλείμματος,
- β) η διαφορά μεταξύ του έμμεσου επιτοκίου δανεισμού του Ελληνικού Δημοσίου και του ρυθμού μεταβολής του ονομαστικού ΑΕΠ (snowball effect) και
- γ) οι λοιπές προσαρμογές (προσαρμογή ελλείμματος/ χρέους), δηλαδή δαπάνες που ενώ δεν επηρεάζουν το έλλειμμα αυξάνουν το χρέος, και αντίστοιχα έσοδα τα οποία δεν επηρεάζουν το έλλειμμα αλλά επιδρούν μειωτικά στο χρέος, όπως για παράδειγμα τα έσοδα των αποκρατικοποιήσεων.

Όπως παρατηρείται στο Γράφημα 2, το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ εκτιμάται ότι αυξήθηκε σε 180,4% το 2018 από 176,1% το 2017. Η αύξηση αυτή προέρχεται κυρίως από τις «λοιπές προσαρμογές ελλείμματος – χρέους», καθώς η ονομαστική αύξηση του χρέους για τη δημιουργία του ταμειακού αποθέματος ασφαλείας που κατεγράφη σε αυτήν την κατηγορία, υπερέβη τη μειωτική επίδραση του πρωτογενούς πλεονάσματος και του θετικού ρυθμού ανάπτυξης.

Συγκεκριμένα, η επίδραση του πρωτογενούς πλεονάσματος στη μεταβολή του λόγου χρέους προς ΑΕΠ επέδρασε μειωτικά για τρίτο συνεχές έτος, γεγονός που συνδέεται με την υπέρβαση του στόχου που έχει τεθεί για τα πρωτογενή πλεονάσματα. Η μειωτική επίδραση του πρωτογενούς πλεονάσματος στο λόγο χρέους προς ΑΕΠ εκτιμάται σε 4,1 ποσοστιαίες μονάδες για το 2018. Επιπλέον, συνεχίστηκε για δεύτερο συνεχές έτος η μειωτική επίδραση της διαφοράς μεταξύ επιτοκίου δανεισμού και ονομαστικού ρυθμού μεγέθυνσης της οικονομίας. Ειδικότερα, η επίδραση του snowball effect συνέβαλε στη μείωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ κατά 1,7 ποσοστιαίες μονάδες το 2018.

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Ανάλυση των μεταβολών του λόγου χρέους της Γενικής Κυβέρνησης προς το ΑΕΠ



Πηγή: Έκθεση Διοικητή, ΤτΕ

Εξετάζοντας σωρευτικά τις μεταβολές του χρέους για την περίοδο 2008 - 2018 (αύξηση κατά 77,3 ποσοστιαίες μονάδες), η διαφορά μεταξύ του επιτοκίου δανεισμού και του ονομαστικού ρυθμού μεγέθυνσης (snowball effect) συνέβαλε στην αύξηση του λόγου χρέους προς το ΑΕΠ κατά 86 ποσοστιαίες μονάδες, αποτελώντας τον σημαντικότερο προσδιοριστικό παράγοντα. Επιπροσθέτως, το πρωτογενές ισοζύγιο συνέβαλε κατά 26,8 ποσοστιαίες μονάδες στην αύξηση του χρέους, ενώ οι λοιπές προσαρμογές ελλείμματος/χρέους (όπως η ανταλλαγή ομολόγων μέσω του PSI) αντιστάθμισαν εν μέρει αυτές τις αυξήσεις (-35,6 ποσοστιαίες μονάδες).

Το 2019 αναμένεται σταδιακή αποκλιμάκωση του λόγου χρέους προς το ΑΕΠ. Συγκεκριμένα, ο Προϋπολογισμός του 2019 προβλέπει μείωση του χρέους στο 167,8% του ΑΕΠ, ενώ το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (IMF Country Report No. 19/73) και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2nd Enhanced Surveillance Report) προβλέπουν μείωση του χρέους σε 174,2% και 172,2% του ΑΕΠ αντίστοιχα, ως αποτέλεσμα της μείωσης του χρέους αλλά και της ανόδου του ΑΕΠ.

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΣΥΓΚΥΡΙΑ

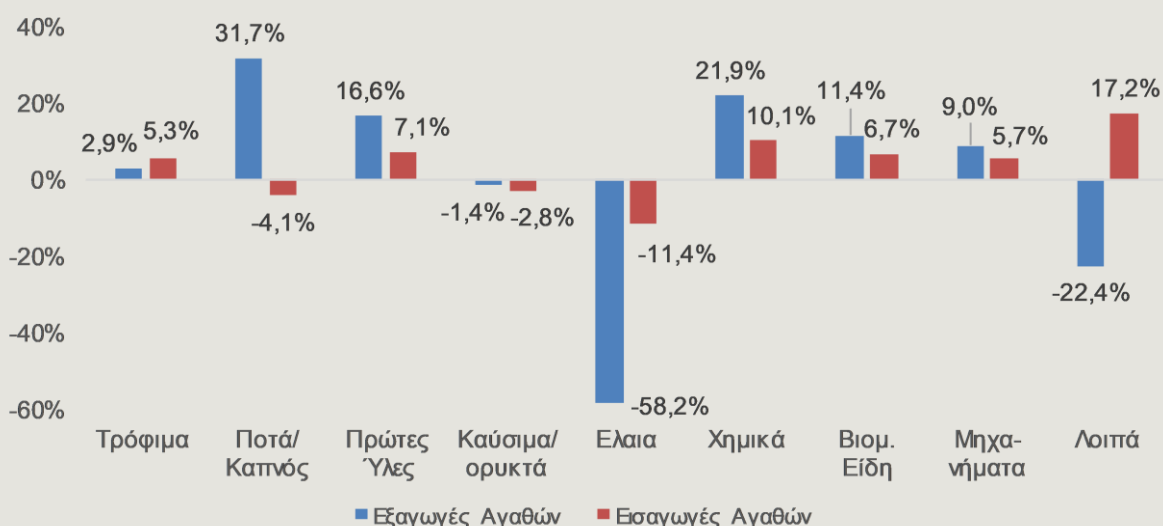
Διεθνές Εμπόριο Αγαθών

Εμπορικό Ισοζύγιο

Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ σχετικά με το εξωτερικό εμπόριο της χώρας, για την περίοδο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2019, το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου αυξήθηκε κατά €150 εκατ., δηλαδή κατά 4,1%, έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2018. Σημειώνεται ότι η αντίστοιχη περσινή μεταβολή ήταν αρνητική, δηλαδή το έλλειμμα είχε μειωθεί κατά 15,9% σε σχέση με το 2017. Η άνοδος του εμπορικού ελλείμματος είναι αποτέλεσμα της αύξησης των συνολικών εισαγωγών κατά 4,0% και της οριακά χαμηλότερης ανόδου των εξαγωγών (3,9%). Σημειώνεται ότι και το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου χωρίς τα πετρελαιοειδή αυξήθηκε κατά 7,1% ή €202 εκατ. στο πρώτο δίμηνο του 2018, έναντι μείωσης κατά 23% στην αντίστοιχη περίοδο του 2017.

ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Ετήσια Ποσοστιαία Μεταβολή Εισαγωγών και Εξαγωγών Αγαθών, Ιανουάριος – Φεβρουάριος 2019



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Συνολικές Εξαγωγές

Η άνοδος των εξαγωγών κατά 3,9% κατά το δίμηνο Ιανουαρίου – Φεβρουαρίου είναι κατά πολύ ηπιότερη της αντίστοιχης ανόδου τους το 2018 (16,9%). Η αύξηση των συνολικών εξαγωγών αγαθών προήλθε κυρίως από τις εξαγωγές βιομηχανικών ειδών (+11,4%) και χημικών προϊόντων (+21,9%). Ενθαρρυντικές ήταν επίσης οι εξαγωγές εξαιρουμένων των πετρελαιοειδών, οι οποίες αυξήθηκαν κατά 7,1%, παρόλο που το πρώτο δίμηνο του 2018 είχαν σημειώσει σημαντικά υψηλότερη άνοδο (+17%). Αναφορικά με την κατεύθυνση των εξαγωγών χωρίς τα πετρελαιοειδή, εκείνες προς την Ευρωπαϊκή Ένωση αυξήθηκαν κατά 5,2% στο πρώτο δίμηνο του 2019, ενώ προς τις τρίτες χώρες κατά 11,8%. Σημειώνεται ότι το 69,2% των συγκεκριμένων εξαγωγών κατευθύνεται προς την Ευρωπαϊκή Ένωση και το υπόλοιπο 30,8% προς τις τρίτες χώρες.

Συνολικές Εισαγωγές

Η άνοδος των εισαγωγών κατά 4% στο διάστημα Ιανουαρίου - Φεβρουαρίου 2019 είναι αρκετά υψηλότερη σε σχέση με την οριακή αύξηση που είχε καταγραφεί την ίδια περίοδο του 2018 (0,8%). Η εν λόγω αύξηση έχει προέλθει κυρίως από τα χημικά (+21,9%), τα βιομηχανικά είδη (+11,4%) και τα μηχανήματα (+9,0%). Οι εισαγωγές χωρίς πετρελαιοειδή αυξήθηκαν κατά 7,1% σε ετήσια βάση, έναντι μικρότερης ανόδου που είχε καταγραφεί κατά το πρώτο δίμηνο του 2018 (11,7%).

Βιομηχανική Παραγωγή – Επιδόσεις επιμέρους κλάδων

Η βιομηχανική παραγωγή διατήρησε την ανοδική πορεία του 2018 κατά το πρώτο δίμηνο του νέου έτους αφού, σύμφωνα με τα τελευταία στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, ο μέσος Γενικός Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής αυξήθηκε κατά 3,2%, έναντι της μείωσης που είχε σημειώσει κατά 1,5% την ίδια περίοδο του 2018. Η ανωτέρω αύξηση οφείλεται στην άνοδο των δεικτών τριών εκ των τεσσάρων επιμέρους τομέων της βιομηχανίας, ήτοι της παραγωγής ηλεκτρισμού (10,1%), της μεταποίησης (2,3%) και της παροχής νερού (1,6%). Αντίθετα, ο δείκτης παραγωγής στα ορυχεία - λατομεία μειώθηκε κατά 12,9%.

Πιο συγκεκριμένα, από τους 24 επιμέρους κλάδους της μεταποίησης, η οποία συμμετέχει κατά 70% περίπου στη διαμόρφωση του γενικού δείκτη στη βιομηχανία, οι 10 εξ' αυτών παρουσίασαν θετικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής στην παραγωγή τους και οι υπόλοιποι αρνητικό, ενώ οι σχετικοί δείκτες σε 6 μεταποιητικούς κλάδους βρίσκονται πάνω από τις 100 μονάδες, δηλαδή σε επίπεδο άνω του έτους βάσης 2010. Από τους σημαντικότερους κλάδους της μεταποίησης, βάσει της στάθμισής τους στο σύνολο, τη μεγαλύτερη άνοδο σημείωσαν τα βασικά φαρμακευτικά προϊόντα και σκευάσματα (+25,5%), τα βασικά μέταλλα (+15,0%), τα χημικά προϊόντα (+2,5%) και τα τρόφιμα (+0,9%). Αντίθετα, μείωση της παραγωγής τους παρουσίασαν τα παράγωγα πετρελαίου και άνθρακα (-5,2%), τα προϊόντα από ελαστική και πλαστική ύλη (-4,5%), τα μη μεταλλικά ορυκτά (-4,2%) και τα ποτά (-3,8%).

Η ευνοϊκή αυτή τάση στη βιομηχανική παραγωγή συνάδει και με τις θετικές προοπτικές του κλάδου, καθώς σύμφωνα με την πρόσφατη έρευνα της IHS Markit, ο δείκτης υπευθύνων για τις προμήθειες στη μεταποίηση (PMI) διατηρείται άνω των 50 μονάδων (54,7 μονάδες τον Μάρτιο, από 54,2 μονάδες τον Φεβρουάριο).

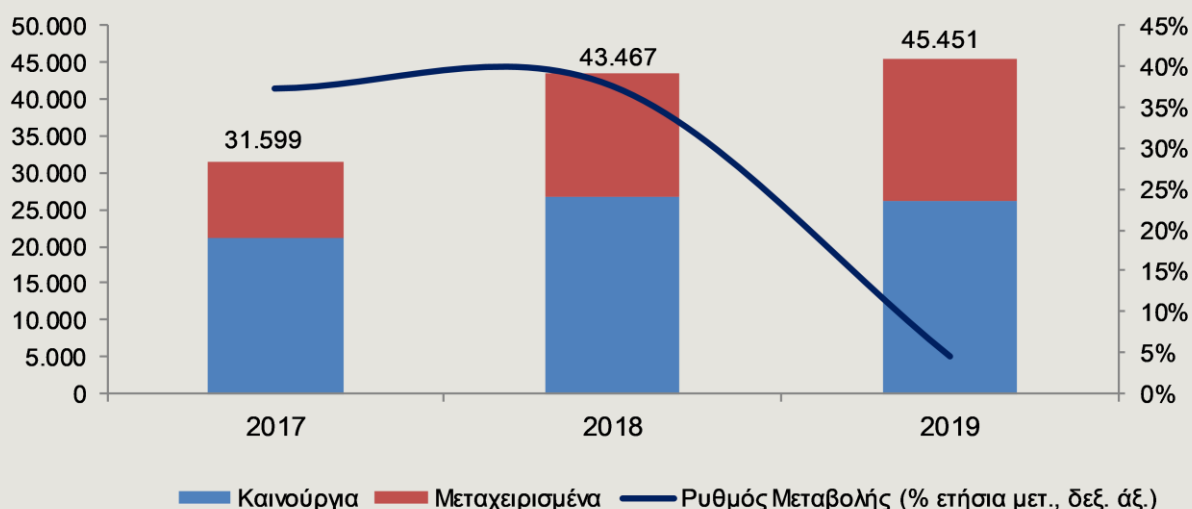
Πωλήσεις νέων Επιβατικών Αυτοκινήτων

Τον Μάρτιο του 2019, οι νέες άδειες ΙΧ επιβατικών αυτοκινήτων που χορηγήθηκαν ανέκοψαν την ανοδική τους πορεία, αφού μειώθηκαν κατά 9,4%, έναντι της σημαντικής ανόδου που είχαν παρουσιάσει κατά το αντίστοιχο διάστημα του 2018 (26,3%). Παρά τη συγκεκριμένη πτώση, το πρώτο τρίμηνο του 2019 σημειώθηκε σωρευτικά ελαφρά αύξηση κατά 4,6% στις χορηγούμενες άδειες ΙΧ, πολύ χαμηλότερη ωστόσο έναντι του αντίστοιχου τριμήνου του 2018 (37,6%).

Από τα διαθέσιμα στοιχεία προκύπτει ότι το πρώτο τρίμηνο του 2019 πωλήθηκαν συνολικά 45,5 χιλιάδες επιβατηγά αυτοκίνητα, εκ των οποίων τα 26,3 χιλιάδες ήταν καινούργια και τα 19,2 χιλιάδες μεταχειρισμένα (Γράφημα 4). Παρότι το μερίδιο των καινούργιων αυτοκινήτων σε σύγκριση με εκείνο των μεταχειρισμένων

είναι μεγαλύτερο (58% έναντι 42%), ο ρυθμός αύξησης των πωλήσεων των μεταχειρισμένων ήταν θετικός (+14,8%), ενώ των καινούριων αρνητικός (-1,8%).

Σχετικά με τις πωλήσεις καινούριων επιβατικών αυτοκινήτων ανά εμπορικό σήμα κατά το διάστημα Ιανουαρίου – Μαρτίου 2019, το μεγαλύτερο μερίδιο εξ' αυτών κατέχει η Toyota (10,4%) και ακολουθούν η Peugeot (10,1%), η Volkswagen (8,1%), η Fiat (8,0%), η Opel (7,6%) και η Hyundai (6,4%).

ΓΡΑΦΗΜΑ 4
Χορήγηση Νέων Αδειών Κυκλοφορίας, Ιανουάριος- Μάρτιος 2019


Πηγή:
ΕΛΣΤΑΤ

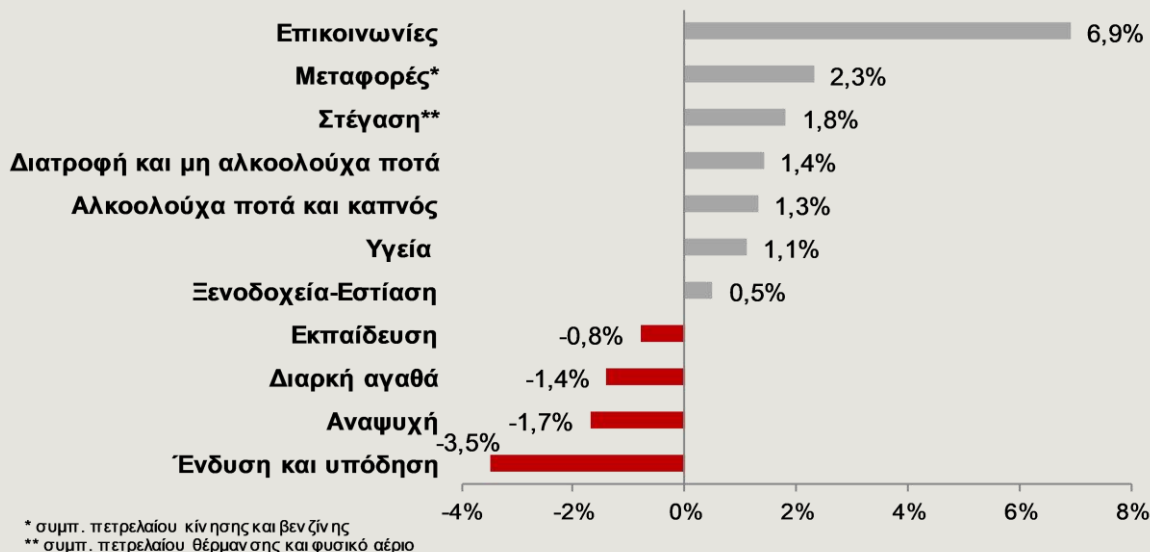
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή

Σε όρους τιμών, ο γενικός δείκτης τιμών καταναλωτή αυξήθηκε τον Μάρτιο κατά 0,9% σε σχέση με τον ίδιο μήνα του προηγούμενου έτους (έναντι μείωσης κατά 0,2% τον Μάρτιο του 2018), ενώ σε σύγκριση με τον Φεβρουάριο, η άνοδος του δείκτη ήταν εντονότερη (1,8%). Ο δομικός πληθωρισμός, δηλαδή ο πληθωρισμός εξαιρουμένων των καυσίμων, των τροφίμων, των ποτών και του καπνού¹, κινήθηκε στο 0,4%, έναντι μείωσης κατά 0,4% τον Μάρτιο του 2018.

Πιο συγκεκριμένα, τον Μάρτιο του 2019, τη μεγαλύτερη θετική μεταβολή σε ετήσια βάση, παρουσίασαν οι εξής κατηγορίες αγαθών (Γράφημα 5):

- «Διατροφή και Μη Αλκοολούχα Ποτά», κατά 1,4%, κυρίως λόγω της αύξησης των τιμών σε ψωμί και δημητριακά, μοσχάρι, χοιρινό, νωπά ψάρια, γάλα νωπό πλήρες, νωπά λαχανικά και πατάτες
- «Αλκοολούχα Ποτά και Καπνός», κατά 1,3%, πρωτίστως λόγω της αύξησης των τιμών στον καπνό
- «Στέγαση», κατά 1,8%, λόγω της αύξησης των τιμών σε πετρέλαιο και φυσικό αέριο
- «Υγεία», κατά 1,1%, λόγω αύξησης των τιμών στα φαρμακευτικά προϊόντα
- «Μεταφορές», κατά 2,3%, λόγω αύξησης των τιμών σε καύσιμα και λιπαντικά και εισιτήρια μεταφοράς επιβατών με αεροπλάνο
- «Επικοινωνίες» κατά 6,9%, λόγω της ανατίμησης (αύξηση του ΦΠΑ) στις τηλεφωνικές υπηρεσίες
- «Ξενοδοχεία – Καφέ – Εστιατόρια», κατά 0,5%, λόγω της αύξησης των τιμών σε χώρους μαζικής εστίασης.

Η συνολική θετική συμβολή των ανωτέρω κατηγοριών στον πληθωρισμό υπολογίζεται σε 1,3 εκατοστιαίες μονάδες.

Ετήσιες Μεταβολές Ομάδων Αγαθών και Υπηρεσιών Εθνικός ΔΤΚ, Φεβρουάριος 2019

 Πηγή:
ΕΛΣΤΑΤ

Αντίθετα, τη μεγαλύτερη αρνητική μεταβολή τιμών παρουσίασαν οι εξής κατηγορίες (Γράφημα 6):

- «Ένδυση και Υπόδηση», κατά 3,5%
- «Διαρκή αγαθά – Είδη νοικοκυριού και υπηρεσίες», κατά 1,4%, λόγω της μείωσης των τιμών στα έπιπλα, διακοσμητικά, υφαντουργικά προϊόντα, οικιακές συσκευές και επισκευές
- «Αναψυχή – Πολιτιστικές δραστηριότητες», κατά 1,7%, λόγω των μειωμένων τιμών σε οπτικοακουστικό εξοπλισμό, υπολογιστές και επισκευές
- «Εκπαίδευση», κατά 0,8%, λόγω των χαμηλότερων τιμών στα δίδακτρα δευτεροβάθμιας εκπαίδευσης

Η αποπληθωριστική επίδραση στη μεταβολή των τιμών των ως άνω κατηγοριών προϊόντων ισούται με 0,4 εκατοστιαίες μονάδες.

Επιπλέον, ο Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Εν.ΔΤΚ)² αυξήθηκε κατά 1,0% τον Μάρτιο του 2019 σε σχέση με τον αντίστοιχο μήνα του 2018, έναντι οριακής ανόδου (0,2%) που είχε σημειώσει την ίδια περίοδο πέρυσι. Στη Ζώνη του Ευρώ, ο Εν.ΔΤΚ αυξήθηκε κατά 1,4% τον Μάρτιο, οριακά χαμηλότερα έναντι της ανόδου του Φεβρουαρίου (1,5%).

Όσον αφορά τις προβλέψεις για την εξέλιξη του Εν.ΔΤΚ το 2019 συνολικά, αναμένεται μικρή υποχώρηση του πληθωρισμού σε σχέση με την άνοδο του 2018 (0,8%) (Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος). Η αναμενόμενη επιβράδυνση του πληθωρισμού οφείλεται σε εξωγενείς παράγοντες, όπως οι χαμηλότερες τιμές του πετρελαίου (μεσοσταθμικά) και η επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας και του εμπορίου, αλλά και σε εγχώριες εξελίξεις, όπως ο έντονος ανταγωνισμός στην λιανική αγορά τροφίμων που ωθεί τις τιμές χαμηλότερα.

Αγορά Εργασίας - Ιανουάριος 2019

Με βάση τα εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, τον Ιανουάριο του 2019 ο αριθμός των απασχολούμενων αυξήθηκε κατά 1,8% σε ετήσια βάση (+ 68,3 χιλ. άτομα) και το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε στο 18,5%, μειωμένο κατά 2,1 ποσοστιαίες μονάδες σε σχέση με τον Ιανουάριο του 2018. Σε μηνιαία βάση, το ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε στα ίδια σχεδόν επίπεδα με εκείνα του Δεκεμβρίου, (18,4%).

Όσον αφορά στα επιμέρους χαρακτηριστικά της αγοράς εργασίας ως προς την ηλικία και το φύλο, αυτά έχουν ως ακολούθως:

Η ανεργία μειώθηκε τον Ιανουάριο σε όλες τις ηλικιακές ομάδες σε σύγκριση με τον ίδιο μήνα του προηγούμενου έτους, όπως παρουσιάζεται στον Πίνακα 1. Η μεγαλύτερη μείωση έχει καταγραφεί στην ηλικιακή ομάδα 35 – 44 ετών (ποσοστό ανεργίας 16,4%, -2,6 εκατοστιαίες μονάδες). Σε σύγκριση με τον Ιανουάριο του 2014, η μεγαλύτερη μείωση σημειώθηκε στην ηλικιακή ομάδα των 15-24 ετών (39,7%, -17 ποσοστιαίες μονάδες), αν και το ποσοστό ανεργίας της εν λόγω ομάδας παραμένει το υψηλότερο σε σύγκριση με τις υπόλοιπες.

Τα ποσοστά ανεργίας ανδρών και γυναικών βαίνουν μειούμενα, ωστόσο η ανεργία μεταξύ των γυναικών εξακολουθεί να υπερβαίνει κατά πολύ την αντίστοιχη των ανδρών. Συγκεκριμένα, τον Ιανουάριο του 2019 το ποσοστό ανεργίας των γυναικών διαμορφώθηκε στο 23,6%, έναντι 14,5% των ανδρών.

Επιπρόσθετα, σύμφωνα με το πληροφοριακό σύστημα Εργάνη (Υπουργείο Εργασίας, Κοινωνικής Ασφάλισης και Κοινωνικής Αλληλεγγύης), το ισοζύγιο των ρών μισθωτής απασχόλησης του πρώτου διμήνου του 2019 ήταν θετικό και διαμορφώθηκε στις +5.507 θέσεις εργασίας, στο τρίτο υψηλότερο επίπεδο του για το δίμηνο Ιανουαρίου - Φεβρουαρίου από το 2001 μέχρι σήμερα.

Αναφορικά με τις προβλέψεις για την πορεία της ανεργίας το 2019, τόσο το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, όσο και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή αναμένουν περαιτέρω αποκλιμάκωσή της, με το ποσοστό ανεργίας, σύμφωνα με τις πρόσφατες εκθέσεις τους για την Ελλάδα³, να διαμορφώνεται στο 18,5% και 18,2% αντίστοιχα.

ΠΙΝΑΚΑΣ 1
Ποσοστό Ανεργίας ανά Ηλικιακή Ομάδα και Φύλο, Ιανουάριος 2014 - 2019

Ηλικιακές Ομάδες	2014	2015	2016	2017	2018	2019
15-24	56,7	50,0	51,0	47,1	41,9	39,7
25-34	35,3	34,1	30,4	29,3	25,7	24,2
35-44	23,3	22,7	21,1	20,0	19,0	16,4
45-54	20,4	20,0	19,9	18,1	16,4	15,0
55-64	17,9	17,7	19,4	19,9	16,8	14,4
Φύλο						
Άρρενες	24,4	22,6	20,7	19,6	16,5	14,5
Θήλειες	30,8	29,8	28,8	27,6	25,6	23,6
Σύνολο	27,2	25,8	24,3	23,1	20,6	18,5

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Ιδιωτική Οικοδομική Δραστηριότητα

Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, τον Ιανουάριο του 2019 η ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα μειώθηκε κατά 9,6% ως προς τον αριθμό των εκδοθεισών οικοδομικών αδειών, κατά 14,2% ως προς τη την επιφάνεια και κατά 9,1% ως προς τον όγκο της δραστηριότητας.

Πιο συγκεκριμένα, τον πρώτο μήνα του νέου έτους εκδόθηκαν 847 άδειες οικοδομής, οι οποίες αντιστοιχούν σε 168,6 χιλ. τετραγωνικά μέτρα και 719,3 χιλ. κυβικά. Από τις 13 Περιφέρειες, τέσσερις από αυτές σημείωσαν θετική ετήσια μεταβολή σε όρους όγκου οικοδομικής δραστηριότητας και συγκεκριμένα οι περιφέρειες της Δυτικής Μακεδονίας (106,3%), του Νοτίου Αιγαίου (78,9%), της Κρήτης (35,8) και της Κεντρικής Μακεδονίας (6,3%). Στις υπόλοιπες Περιφέρειες καταγράφηκε αρνητική ετήσια μεταβολή, με σημαντικότερη αυτήν στην περιφέρεια Αττικής (-52,4%). Επιπλέον, από τις 847 νέες άδειες, οι περισσότερες εκδόθηκαν στις περιφέρειες Αττικής (175), Νοτίου Αιγαίου (109) και Κεντρικής Μακεδονίας (104).

Τέλος, όσον αφορά τις επιχειρηματικές προσδοκίες στις ιδιωτικές κατασκευές, σύμφωνα με τα στοιχεία της DG-ECFIN και του IOBE, ο σχετικός δείκτης τον Μάρτιο του 2019 βελτιώθηκε σημαντικά, κινούμενος στις 86,8 μονάδες (από 79,1 μονάδες τον Φεβρουάριο και 61,9 μονάδες τον Μάρτιο του περασμένου έτους). Η εξέλιξη αυτή είναι αποτέλεσμα των ευνοϊκότερων προσδοκιών για την απασχόληση του κλάδου, αλλά και των βελτιωμένων προβλέψεων για το πρόγραμμα εργασιών των επιχειρήσεων.

Παγκόσμιο χρέος: Σε σταδιακή αποκλιμάκωση το 2018

Το παγκόσμιο χρέος άνω των \$240 τρισ. για 18 μήνες

Σύμφωνα με την πρόσφατη έκθεση *Global Debt Monitor-April 2019* του Διεθνούς Χρηματοπιστωτικού Ινστιτούτου (The Institute of International Finance) το παγκόσμιο χρέος (ιδιωτικό και δημόσιο) υποχώρησε το τέταρτο τρίμηνο του 2018 κατά \$1 τρισ. έναντι του προηγούμενου τριμήνου, με αποτέλεσμα να διαμορφωθεί στα \$243 τρισ. Αντιθέτως, σε ετήσια βάση το παγκόσμιο χρέος σημείωσε άνοδο κατά \$3,3 τρισ. το 2018, λόγω της αύξησης του χρέους των νοικοκυριών και των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων στις ανεπτυγμένες οικονομίες (Γράφημα 6). Παρατηρώντας την τριμηνιαία εξέλιξη του παγκόσμιου χρέους το 2018, διαπιστώνεται ότι η μεγαλύτερη άνοδος καταγράφηκε το 1ο τρίμηνο του 2018, όταν ανήλθε στο ιστορικά υψηλό επίπεδο των \$248 τρισ. ενώ από το δεύτερο τρίμηνο άρχισε να υποχωρεί και γενικά να σταθεροποιείται προς το τέλος του έτους.

Αξίζει να επισημανθεί, ότι η ετήσια συνολική αύξηση του παγκόσμιου χρέους το 2018 ήταν σημαντικά υποδεέστερη της αντίστοιχης κατά \$21 τρισ. που είχε καταγράψει το 2017. Η σημειωθείσα επιβράδυνση της ετήσιας αύξησης γεωγραφικά εντοπίζεται σε Ευρώπη και Κίνα ενώ παρά την εξασθένιση του ονομαστικού χρέους, ο λόγος παγκόσμιο χρέος προς παγκόσμιο ΑΕΠ, διατηρήθηκε το 2018 για δεύτερο κατά σειρά έτος, περί το 317%.

Το χρέος των αναδυόμενων οικονομιών αυξήθηκε με τον πιο αργό ρυθμό από το 2001

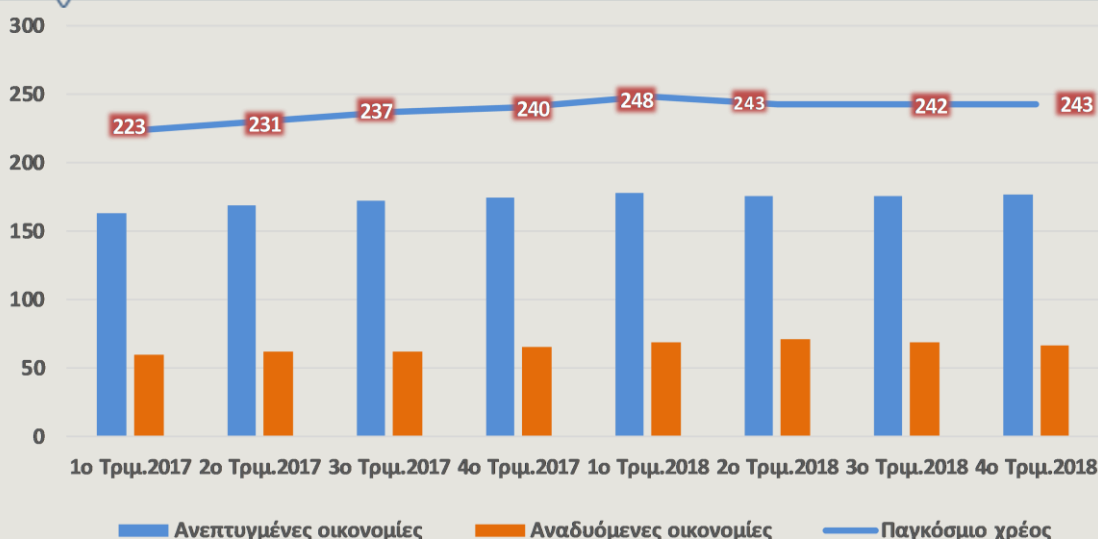
Το χρέος των αναδυόμενων οικονομιών, αυξήθηκε κατά περίπου \$1 τρισ. το 2018, ωστόσο η αύξηση αυτή ήταν μικρότερη από το ένα τέταρτο της μέσης ετήσιας αύξησης που καταγράφηκε στην περίοδο 2013-17. Το μεγαλύτερο μέρος της αύξησης προήλθε από τα νοικοκυριά και τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ενώ σε γενικές γραμμές ο συνολικός δανεισμός ήταν κατά προσέγγιση σύμφωνος με την εξέλιξη της οικονομικής ανάπτυξης, με το δείκτη χρέος προς ΑΕΠ, να διατηρείται σταθερός περί το 212% του ΑΕΠ.

Σημαντικές αποκλίσεις στο δείκτη χρέος προς ΑΕΠ μεταξύ των ανεπτυγμένων οικονομιών

Με την οικονομική ανάπτυξη στις ανεπτυγμένες οικονομίες να διατηρείται σταθερή περί το 2,2%, ο δείκτης χρέος προς ΑΕΠ, κινήθηκε σε παράλληλη τροχιά διαμορφούμενος σταθερά περί το 390% το 2018. Ωστόσο, υπήρξαν σημαντικές αποκλίσεις μεταξύ των εν λόγω οικονομιών. Ειδικότερα, η Ιαπωνία, η Γαλλία και η Αυστραλία, παρουσίασαν τις μεγαλύτερες αυξήσεις του δείκτη χρέος προς ΑΕΠ ενώ η Ιρλανδία, οι Κάτω Χώρες και η Πορτογαλία κατέγραψαν πτώση του δείκτη.

ΓΡΑΦΗΜΑ 6

Τριμηνιαία εξέλιξη παγκόσμιου χρέους (δημόσιου & ιδιωτικού) στις ανεπτυγμένες και αναδυόμενες οικονομίες (\$ τρισ.)


 Πηγή:
IIF

Κίνα: Το χρέος των νοικοκυριών υψηλότερα από το μέσο όρο της ομάδας των αναδυόμενων οικονομιών

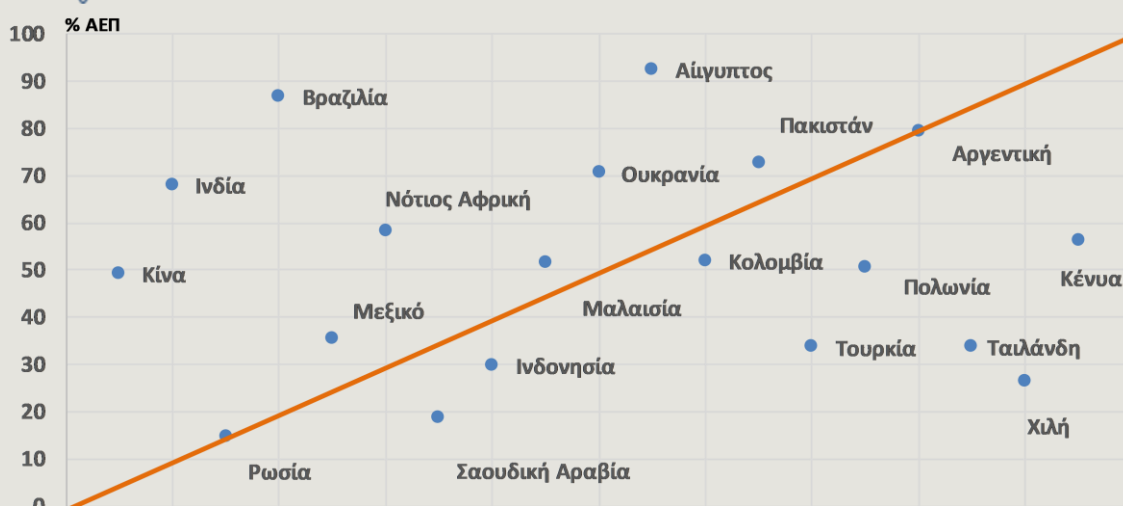
Οι προσπάθειες των αρχών της Κίνας να περιορίσουν την υπερβολική μόχλευση συνέβαλαν ώστε το συνολικό χρέος (ιδιωτικό και δημόσιο) να διατηρηθεί περί το 290% του ΑΕΠ από το 2016 και εντεύθεν. Στην διάρκεια της περιόδου 2016-2018, η σημαντική μείωση των δανείων του σκιώδους τραπεζικού συστήματος οδήγησε σε μια μετρίου μεγέθους απομόχλευση στις επιχειρήσεις του μη χρηματοοικονομικού τομέα. Επί του παρόντος, το χρέος του μη χρηματοπιστωτικού τομέα κυμαίνεται μεταξύ 150-155% του ΑΕΠ, ήτοι ποσοστό 5-7 ποσοστιαίες μονάδες χαμηλότερα από το υψηλό που είχε επιτύχει στις αρχές του 2016. Ωστόσο εξακολουθεί να είναι ένα από τα υψηλότερα, παγκοσμίως. Αντιθέτως, το χρέος των νοικοκυριών στην περίοδο 2016-2018 αυξήθηκε κατά περίπου 40%, με το δείκτη χρέος προς ΑΕΠ να αγγίζει το 52% στις αρχές του 2019 και να υπερβαίνει κατά πολύ το μέσο όρο (37%) της ομάδας των αναδυόμενων οικονομιών. Σημειώνεται, ότι ο δανεισμός των νοικοκυριών εξακολουθεί να είναι πολύ υψηλότερος συγκριτικά με την αύξηση των εισοδημάτων τους. Ειδικότερα, ο δείκτης χρέος προς εισόδημα των νοικοκυριών διαμορφώθηκε το 2018 στο 115%, ήτοι 15 περίπου εκατοστιαίες μονάδες υψηλότερα από ότι ήταν το 2016 ενώ ένα μεγάλος αριθμός νοικοκυριών εμφανίζεται ευάλωτος στις μεταβολές του επιχειρηματικού κύκλου. Σημειώνεται ότι το 2018 το χρέος των νοικοκυριών κατέγραψε νέα ιστορικά υψηλά σε μια πλειάδα χωρών (Χιλή, Ινδία, Ισραήλ, Κορέα, Βέλγιο, Καναδάς, Γαλλία, Νέα Ζηλανδία, Σουηδία, Ελβετία).

ΗΠΑ: Το εταιρικό χρέος σε ανοδική πορεία

Το συνολικό χρέος στις Ηνωμένες Πολιτείες αυξήθηκε σε ετήσια βάση κατά \$2,9 τρισ. με αποτέλεσμα να διαμορφωθεί σε \$68,14 τρισ. στο τέλος του 2018 (η μεγαλύτερη ετήσια άνοδος από το 2007). Ωστόσο, ο δανεισμός εξακολουθεί να αυξάνεται με βραδύτερο ρυθμό σε σχέση με την οικονομική ανάπτυξη, ωθώντας το συνολικό ποσοστό του χρέους προς το ΑΕΠ στο 326% (το χαμηλότερο επίπεδο από το 2005). Επισημαίνεται, ότι η αύξηση του χρέους για τα νοικοκυριά και τον χρηματοπιστωτικό τομέα ήταν μετρίου μεγέθους το 2018, με το δείκτη χρέος προς ΑΕΠ για τους συγκεκριμένους τομείς να διαμορφώνεται χαμηλότερα κατά 20 και 45 ποσοστιαίες μονάδες αντίστοιχα, από τα υψηλά επίπεδα της περιόδου της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Ωστόσο, ο δείκτης του μη χρηματοοικονομικού εταιρικού χρέους προς το ΑΕΠ διαμορφώθηκε στο 73% και δεν απέχει πολύ από το ιστορικά υψηλό (73,7%) που επέτυχε στο πρώτο τρίμηνο του 2009. Αντιθέτως, το δημόσιο χρέος ως προς το ΑΕΠ, διαμορφώνεται σταθερά περί το 100% από τα τέλη του 2015, κινούμενο πάνω από 30 ποσοστιαίες μονάδες από τα προ κρίσης επίπεδα ενώ αναμένεται να αυξηθεί περαιτέρω, λαμβάνοντας υπόψη τα υψηλότερα δημοσιονομικά ελλείμματα και την επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας.

ΓΡΑΦΗΜΑ 7

Δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ σε επιλεγμένες αναδυόμενες οικονομίες (4ο τρίμηνο 2018)



Πηγή:
IIF

Η αύξηση των δαπανών για την πληρωμή τόκων του δημόσιου χρέους μπορεί να περιορίσει τα προγράμματα δημοσίων επενδύσεων

Το συνολικό δημόσιο χρέος σε παγκόσμιο επίπεδο έφθασε τα \$65 τρισ. το 2018, καταγράφοντας αύξηση μεγαλύτερη του 45% από το 2009. Ωστόσο, οι τάσεις ποικίλλουν: το δημόσιο χρέος προς το ΑΕΠ στην Ευρωζώνη και στον Καναδά μειώθηκε για τέταρτη συνεχή χρονιά ενώ στις αναδυόμενες οικονομίες το χρέος έφθασε σε νέο ιστορικά υψηλό (50% του ΑΕΠ), εξαιτίας των επιβαρύνσεων που υπήρξαν σε χώρες της Λατινικής Αμερικής και της Ασίας. Παρά τα χαμηλά επιτόκια, η σημαντική αύξηση του δημοσίου χρέους στην τελευταία δεκαετία έχει οδηγήσει σε άνοδο των δαπανών εξυπηρέτησης του δημοσίου χρέους σε ορισμένες χώρες (Λίβανος, Βραζιλία, Αίγυπτος) γεγονός που μπορεί να σημαίνει αύξηση της φορολογίας και λιγότερες παραγωγικές επενδύσεις από την πλευρά του Δημοσίου.

ΗΠΑ

Αγορά εργασίας

Το ποσοστό της ανεργίας, διατηρήθηκε τον Μάρτιο για δεύτερο κατά σειρά μήνα στο 3,8% από 4,0% που ήταν τον Ιανουάριο ενώ δημιουργήθηκαν 196 χιλ. νέες θέσεις απασχόλησης κυρίως στο χώρο της υγείας και των υπηρεσιών. Σε ετήσια βάση οι νέες θέσεις εργασίας αυξήθηκαν κατά 1,7% ενώ η οικονομία προσθέτει κατά μέσο όρο τους τελευταίους 12 μήνες, περίπου 211 χιλ. νέες θέσεις μηνιαίως. Το ποσοστό της ανεργίας, σύμφωνα με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών (Μάρτιος 2019), θα διαμορφωθεί στο 3,7% το 2019 ενώ θα κινηθεί υψηλότερα στο 3,8% και 3,9% το 2020 και 2021 αντίστοιχα.

Το ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό (ήτοι, ο λόγος των ατόμων που απασχολούνται ή αναζητούν εργασία προς το σύνολο του εργατικού δυναμικού, ηλικίας 16-64 ετών), υποχώρησε οριακά τον Μάρτιο σε 63,0% από 63,2% που ήταν τους προηγούμενους δύο μήνες. Επισημαίνεται ότι, το ποσοστό συμμετοχής του εργατικού δυναμικού από το 2014, διαμορφώνεται μεταξύ 62,7% και 63,2%, ενώ πριν την κρίση ανερχόταν στο 66% (Γράφημα 8).

Η παραμονή του ποσοστού συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό σε σχετικά χαμηλό επίπεδο, αντανάκλα την υπερπροσφορά του εργατικού δυναμικού, γεγονός που περιορίζει την άνοδο των αποδοχών από εργασία. Τον Μάρτιο, οι μέσες ωριαίες και εβδομαδιαίες αποδοχές από εργασία αυξήθηκαν κατά 3,2% σε ετήσια βάση, αντίστοιχα. Επισημαίνεται, ότι η ενίσχυση των εισοδημάτων από εργασία συντηρεί το ρυθμό αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης σε σχετικά υψηλά επίπεδα, στηρίζοντας την οικονομική δραστηριότητα. Σύμφωνα με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών (Μάρτιος 2019), ο ρυθμός αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας θα υποχωρήσει σταδιακά στο 2,1% το 2019, στο 1,9% το 2020 και στο 1,8% το 2021 από 3,1% το 2018.

ΓΡΑΦΗΜΑ 8

Ποσοστό συμμετοχής εργατικού δυναμικού



Πηγή:
Bureau of Labor
Statistics

Η ανάκαμψη που σημείωσε η απασχόληση τον Μάρτιο αμβλύνει τις ανησυχίες του επενδυτικού κοινού για ενδεχόμενη επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα. Ωστόσο, αν η αύξηση της απασχόλησης διατηρηθεί σε υψηλά επίπεδα τον Απρίλιο και τον Μάιο, δεν αποκλείεται να αναγκάσει την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ να επανεξετάσει την επιτοκιακή της πολιτική.

Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ)

Πληθωρισμός

Σύμφωνα με την προσωρινή μέτρηση της Eurostat, ο πληθωρισμός τον Μάρτιο σε ετήσια βάση υποχώρησε στο 1,4% από 1,5% τον Φεβρουάριο (Γράφημα 9). Η μέτρηση του Μαρτίου είναι χαμηλότερη του στόχου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) για διατήρηση του ετήσιου ρυθμού πληθωρισμού κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα στη ΖΤΕ.

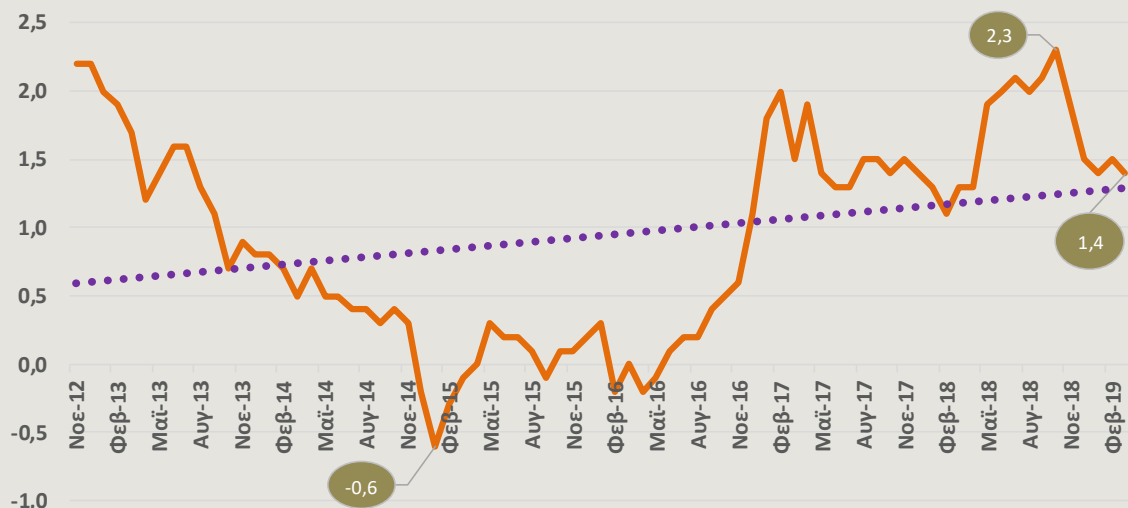
Η μείωση του πληθωρισμού στην περιοχή του 1,4% προήλθε πρωτίστως από την εξασθένηση του ρυθμού μεταβολής των τιμών των υπηρεσιών - η οποία αντανάκλα τη δυναμική της εγχώριας ζήτησεως - στο 1,1% σε ετήσια βάση, έναντι 1,4% τον Φεβρουάριο και δευτερευόντως από τη μείωση της μεταβολής των τιμών των βιομηχανικών αγαθών εκτός ενέργειας, στο 0,2% από 0,4% που ήταν τον προηγούμενο μήνα. Επιπροσθέτως, τον Μάρτιο ο ρυθμός αύξησης των τιμών των τροφίμων-ποτών-καπνού, υποχώρησε στο 1,8% από 2,3% που ήταν τον Φεβρουάριο.

Σημειώνεται, ότι σύμφωνα με τη Eurostat οι τιμές της ενέργειας αναμένεται να σημειώσουν άνοδο για δεύτερο κατά σειρά μήνα, καθώς η τιμή του πετρελαίου συνεχίζει την ανοδική της πορεία. Συγκεκριμένα η άνοδος των τιμών της ενέργειας για το μήνα Μάρτιο προσδιορίζεται σε 5,3% από 3,6% που ήταν τον Φεβρουάριο. Η άνοδος της τιμής του πετρελαίου αποδίδεται στη μείωση της παραγωγής πετρελαίου που έχει αποφασίσει ο ΟΠΕΚ, στις κυρώσεις που έχουν επιβάλει οι ΗΠΑ σε Ιράν και Βενεζουέλα, καθώς και στην κλιμάκωση των συγκρούσεων που λαμβάνουν χώρα στη Λιβύη.

Ο δομικός πληθωρισμός (ΔΤΚ εξαιρουμένων των τιμών των τροφίμων και της ενέργειας) υποχώρησε τον Μάρτιο στο 0,8% από 1,0% που ήταν τον Φεβρουάριο. 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 τον Μάρτιο του 2015. Οι εκτιμήσεις των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ (Μάρτιος 2019) προβλέπουν ετήσιο πληθωρισμό στο 1,2% το 2019, στο 1,5% το 2020 και στο 1,6% το 2021.

ΓΡΑΦΗΜΑ 9

Εξέλιξη Εναρμονισμένου ΔΤΚ (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)



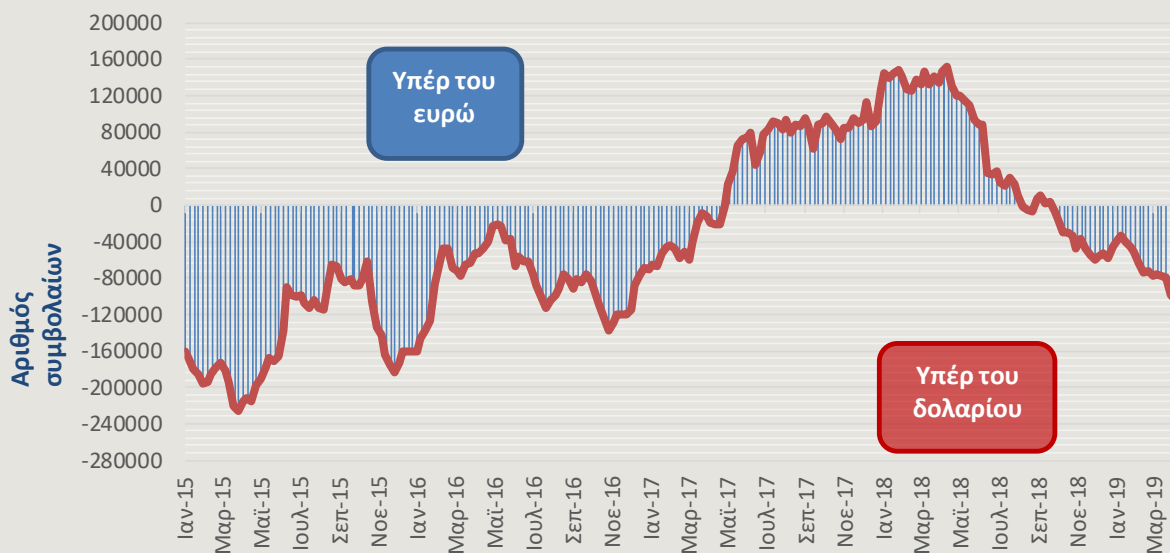
Πηγή:
Eurostat

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 9 Απριλίου μειώθηκαν κατά 3.014 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα -102.198 συμβόλαια από -99.184 που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 10). Σημειώνεται ότι πρόκειται για την τέταρτη κατά σειρά εβδομαδιαία μείωση που σημειώνεται από τις 12 Μαρτίου.

**ΓΡΑΦΗΜΑ
10**

Specs θέσεις εναντίον (short) του ευρώ



Πηγή:
CFTC, IMM

Ευρώ (EUR/USD) ► Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου στις 15 Απριλίου στην Ευρώπη διαμορφωνόταν περί τα 1,1310 USD/EUR με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει από την αρχή του έτους, απώλειες έναντι του δολαρίου (-1,4%) ενώ διαπραγματεύεται υψηλότερα κατά 9,4% από το χαμηλό των τελευταίων 16 ετών, που κατέγραψε στις 3 Ιανουαρίου 2017 (\$1,0342). Το ευρώ εμφανίζεται ενισχυμένο έναντι του δολαρίου, μετά την ανακοίνωση της κεντρικής τράπεζας της Γερμανίας ότι η οικονομική δραστηριότητα το πρώτο τρίμηνο κατέγραψε οριακή άνοδο (+0,1%).

Η αδυναμία του δολαρίου, εδράζεται στη φημολογία ότι η Κίνα σκοπεύει να μετακινήσει μια σειρά δασμολογικών επιβαρύνσεων που αφορούν βασικά αγροτικά προϊόντα σε κάποια άλλη κατηγορία προϊόντων προκειμένου να ικανοποιήσει ένα αίτημα των Ηνωμένων Πολιτειών, γεγονός που εκλαμβάνεται από το επενδυτικό κοινό ως ένδειξη για την επίτευξη συμφωνίας η οποία θα θέσει τέλος στις εμπορικές τους εκκρεμότητες.

Ελβετικό Φράγκο (CHF) ► Το ευρώ, σε εβδομαδιαία βάση, εμφανίζεται ενισχυμένο έναντι του φράγκου, κινούμενο στην περιοχή των 1,1343 φράγκων (15.4.2019). Ωστόσο από την αρχή του έτους το ευρώ, σημειώνει κέρδη έναντι του φράγκου κατά 0,79%.

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,

ανήλθε στα 576,30 δισ. φράγκα την εβδομάδα που έληξε στις 5 Απριλίου, έναντι 576,11 δισ. φράγκων που ήταν την εβδομάδα μέχρι και τις 29 Μαρτίου.

Στερλίνα (GBP) ► Μικτή η εικόνα της στερλίνας, καθώς δεν αναμένεται τις επόμενες ημέρες κάποια έντονη ειδησεογραφία σχετικά με τη συμφωνία αποχώρησης του Ηνωμένου Βασιλείου από την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ). Χαρακτηριστικά αναφέρεται, ότι η στερλίνα στις 15 Απριλίου κατέγραφε κέρδη έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ (1,3106 USD/GBP) και απώλειες έναντι του ευρώ (0,8630 GBP/EUR). Σημειώνεται, ότι από την αρχή του έτους, η στερλίνα καταγράφει κέρδη 3,9% έναντι του ευρώ και 2,7% έναντι του δολαρίου.

Σωρευτικά η στερλίνα από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος της 23ης Ιουνίου 2016, έχει διολισθησει κατά 11,5% έναντι του δολαρίου και κατά 12,6% έναντι του ευρώ. Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-Credit Default Swaps) πενταετούς διάρκειας διαμορφωνόταν στις 15 Απριλίου στα 30,8 bps από 34,3 bps που ήταν στις 9 Απριλίου.

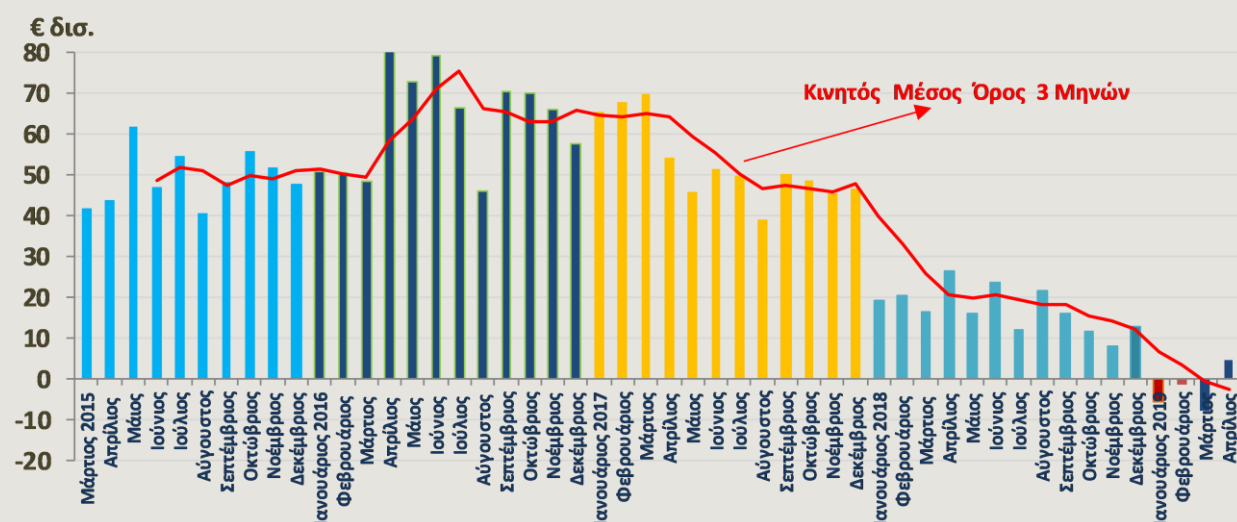
Η μεταβλητότητα της στερλίνας έχει περιορισθεί σημαντικά μετά την απόφαση της Συνόδου Κορυφής των Ευρωπαϊκών Ηγετών της 10ης Απριλίου να παρατείνει την απομάκρυνση του Ηνωμένου Βασιλείου από την ΕΕ για διάστημα έξι μηνών. Η απόφαση απομάκρυνε τον κίνδυνο μιας αποχώρησης χωρίς συμφωνία αλλά αύξησε την πιθανότητα διατήρησης της πολιτικής αβεβαιότητας για πολλούς μήνες, καθώς στο Ηνωμένο Βασίλειο το πολιτικό προσωπικό θα προσπαθήσει να συμφωνήσει στον τρόπο που το Ηνωμένο βασίλειο θα εγκαταλείψει την ΕΕ.Ο υπουργός Εξωτερικών του Ηνωμένου Βασιλείου, δήλωσε προσφάτως, ότι οι συνομιλίες μεταξύ της κυβέρνησης και του Εργατικού Κόμματος της αντιπολίτευσης για την επίτευξη συναίνεσης στο σχέδιο αποχώρησης (Brexit), είναι πολύ εποικοδομητικές. Η αγορά στην παρούσα οικονομική συγκυρία επικεντρώνει το ενδιαφέρον στις εξελίξεις σχετικά με το σχέδιο αποχώρησης και όχι στην πορεία των μακροοικονομικών μεγεθών.

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

Η αξία του χαρτοφυλακίου κρατικών ομολόγων της ΕΚΤ (Γράφημα 11) που έχει προέλθει από την εφαρμογή του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE) για την εβδομάδα μέχρι τις 5 Απριλίου, διαμορφωνόταν στα € 2.099 δισ. και ο μέσος εβδομαδιαίος όρος αγοραπωλησιών από την έναρξη του προγράμματος στα € 9,9 δισ. Η ΕΚΤ προέβη σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας € 528 εκατ. και Asset-Backed Securities αξίας € 60 εκατ. Επιπροσθέτως, η ΕΚΤ την περασμένη εβδομάδα πραγματοποίησε πωλήσεις εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων αξίας € 4 εκατ. ενώ η συνολικά αξία του εν λόγω χαρτοφυλακίου διαμορφώθηκε στα € 178 δισ.

ΓΡΑΦΗΜΑ 11

Εξέλιξη αγοραπωλησιών κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ

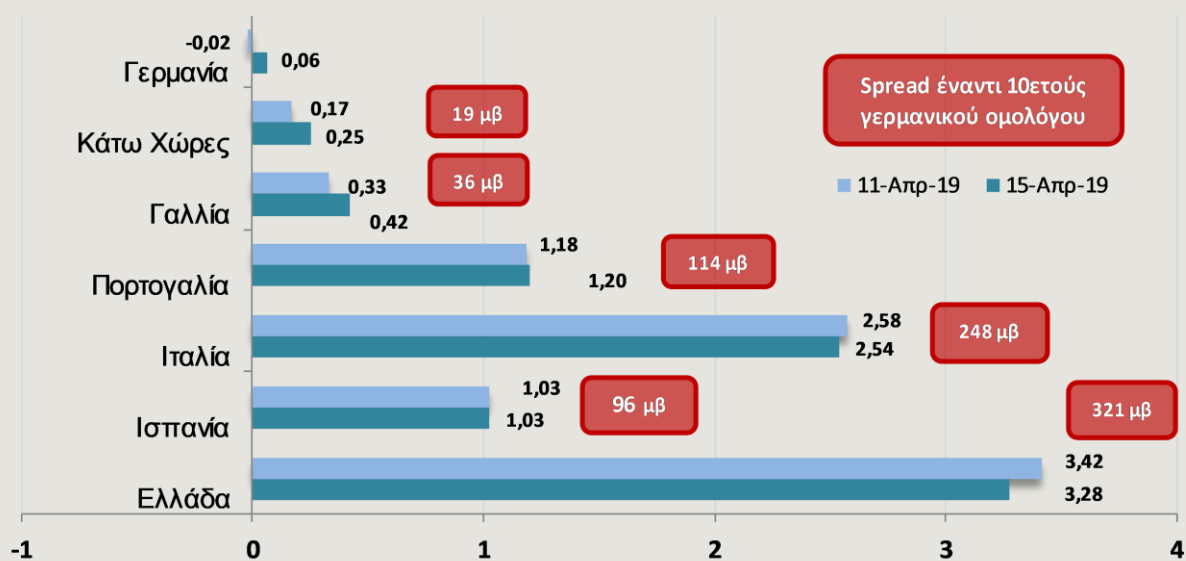


Πηγή:
Ευρωπαϊκή
Κεντρική
Τράπεζα, Alpha
Bank

Στην Ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος τιμών αγοράς του 10ετούς κρατικού ομολόγου λήξης 12 Μαρ. 2029 με κουπόνι 3,875%, διαμορφωνόταν στις 15 Απριλίου μεταξύ 104,78-105,08 ήτοι απόδοση 3,26%-3,30%. Ενισχύεται το αγοραστικό ενδιαφέρον για τα κρατικά ομόλογα της Ευρωζώνης, μετά την αναθεώρηση προς τα κάτω της πρόβλεψης για την ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ). Σύμφωνα με το ΔΝΤ η παγκόσμια οικονομία θα αναπτυχθεί με ρυθμό 3,3% το 2019 αντί 3,5% που προέβλεπε τον Ιανουάριο. Ο διεθνής οργανισμός για τις προβλέψεις του λαμβάνει υπόψη την διατήρηση των εμπορικών εντάσεων μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας, καθώς και την περιοριστική νομισματική πολιτική που έχει υιοθετήσει η Fed. Υπενθυμίζεται ότι τον Μάρτιο η απόδοση του 10ετούς κρατικού ομολόγου της Γερμανίας είχε καταγράψει αρνητική απόδοση (-0,09%) για πρώτη φορά από τον Ιούλιο του 2016. Το αγοραστικό ενδιαφέρον για τα ομόλογα της Ευρωζώνης συμπαρασύρει και τα κρατικά ομόλογα της Ελλάδας. Επιπροσθέτως, η ζήτηση για τις ελληνικές εκδόσεις ενισχύεται λόγω της φημολογούμενης πρόωρης μερικής αποπληρωμής του δανείου του ΔΝΤ ύψους περί τα €3,8 δισ. με επιτόκιο 5,1%. Σημειώνεται, ότι η Ελλάδα δανείσθηκε από το διεθνή οργανισμό συνολικά €9,8 δισ.

Η διαφορά αποδόσεως μεταξύ του 10ετούς της Ελλάδας και του ομολόγου της Γερμανίας (spread) υποχώρησε στις 321 μονάδες βάσεως. Παράλληλα, η απόδοση του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, ανήλθε στο 0,06% (Γράφημα 12).

Το 10ετές ομόλογο της Πορτογαλίας στις 15 Απριλίου κατέγραφε απόδοση 1,20%, της Ισπανίας 1,03% και της Ιταλίας 2,54%. Η διαφορά απόδοσης του 10ετούς Πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του Γερμανικού, υποχώρησε στις 114 μ.β. και του 10ετούς Ιταλικού ομολόγου στις 248 μ.β. Η απόδοση του 10-ετούς ομολόγου των ΗΠΑ διαμορφωνόταν στο 2,56% στις 15 Απριλίου.

ΓΡΑΦΗΜΑ 12
Αποδόσεις 10ετών ομολόγων (%) και spreads έναντι 10ετούς γερμανικού ομολόγου


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 Λιανικού 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	4,6 (Ιαν.-Μαρ.)
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστηριότητα (όγκος σε χιλ. m ³)	21,3	24,2	20,3	38,9	-9,1 (Ιαν.)
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	2,0	1,6	2,7	2,0	2,3 (Ιαν.-Φεβ.)
Δείκτες Προσδοκιών					
Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών PMI στη μεταποίηση	54,1	53,5	53,7	53,6	54,7 (Μαρ.)
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	0,9 (Μαρ.)
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	18,5 (Ιαν.)
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 Πρόκειται για τον Πυρήνα Πληθωρισμού, ο οποίος σύμφωνα με τον ορισμό της ΕΛΣΤΑΤ υπολογίζεται από τον Δείκτη Τιμών Καταναλωτή εξαιρώντας τις ομάδες: Διατροφή και μη αλκοολούχα ποτά, Αλκοολούχα ποτά, καπνός και προϊόντα ενέργειας.

² Ο εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή διασφαλίζει την συγκρισιμότητα μεταξύ των χωρών της ΕΕ-28. Οι κύριες διαφορές μεταξύ του εναρμονισμένου και εθνικού δείκτη είναι:

- Το έτος αναφοράς του ΕνΔΤΚ είναι το 2015=100,0 και του εθνικού ΔΤΚ το 2009=100,0
- Ο ΕνΔΤΚ καλύπτει τις καταναλωτικές δαπάνες που πραγματοποιούνται στην οικονομική επικράτεια της Χώρας από μόνιμους ή μη μόνιμους κάτοικους, ενώ ο εθνικός ΔΤΚ καλύπτει τις καταναλωτικές δαπάνες των ιδιωτικών νοικοκυριών μόνιμων κατοίκων στην οικονομική επικράτεια και στην αλλοδαπή.
- Οι συντελεστές στάθμισης των ειδών του ΕνΔΤΚ υπολογίζονται βάσει στοιχείων των Εθνικών Λογαριασμών και της Έρευνας Οικογενειακών Προϋπολογισμών (ΕΟΠ), ενώ του εθνικού ΔΤΚ υπολογίζονται βάσει στοιχείων της ΕΟΠ.

³ IMF - First Post-Program Monitoring Discussions with Greece, European Committee - European Semester, Country Report Greece 2019

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