



Ελληνική Οικονομία

Δημοσιονομική Πειθαρχία και Αναπτυξιακή Δυναμική

Η συνδυαστική διαχείριση του στόχου της δημοσιονομικής πειθαρχίας και του στόχου της ισχυρής αναπτυξιακής δυναμικής συνιστούν κεντρικό ζήτημα σχεδιασμού της οικονομικής πολιτικής στην περίοδο που ξεκινά μετά την ολοκλήρωση του τρίτου προγράμματος. Η σημασία αυτής της διαχείρισης θα εξαρτηθεί, βεβαίως, από έναν σημαντικό εξωγενή παράγοντα: το μέγεθος, τη φύση και το χρονικό προσδιορισμό των μέτρων ελαφρύνσεως του χρέους. Σε κάθε περίπτωση, όμως, η χώρα οφείλει να εισέλθει σε μία διαδικασία εγγενούς αποκλιμακώσεως του λόγου χρέους προς ΑΕΠ μέσω, αφενός της διατηρήσεως, έστω και μικρότερης εντάσεως, της συσταλτικής δημοσιονομικής πολιτικής και αφετέρου μέσω της επιτεύξεως ισχυρών ρυθμών μεγεθύνσεως της οικονομικής δραστηριότητας.

Το εν λόγω ζήτημα διαχείρισης έχει ως ακολούθως:

Από τη μία πλευρά, η δημοσιονομική πειθαρχία συνδέεται με αρνητική σχέση με την οικονομική μεγέθυνση. Και τούτο διότι οδηγεί σε απώλεια ενεργούς ζητήσεως καθιστώντας υποτονική την καταναλωτική δαπάνη, με συνέπεια να αποδυναμώνεται η δυναμική της ανακάμψεως, όπως παρατηρήθηκε τα τελευταία χρόνια στη χώρα μας.

Από την άλλη πλευρά, ωστόσο, μέσω ενός άλλου διαύλου, η δημοσιονομική πειθαρχία μπορεί να συνοδευθεί από άνοδο της οικονομικής δραστηριότητας, καθώς ενισχύει την εμπιστοσύνη των διεθνών αγορών βελτιώνοντας το επενδυτικό κλίμα. Στον βαθμό μάλιστα που συνδυάζεται με την βελτίωση της ανταγωνιστικότητας μέσω της υλοποίησεως ισχυρού μεταρρυθμιστικού έργου, όπως έχει συμβεί στη χώρα μας, δύναται να ενισχύσει τις εξαγωγικές επιδόσεις.

Κατά συνέπεια, το ανωτέρω πρόβλημα διαχείρισης

τα επόμενα έτη ουσιαστικά συνίσταται στη διαμόρφωση εκείνων των μέσων πολιτικής που αποδυναμώνουν τον πρώτο δίαυλο που συνδέει τη δημοσιονομική πειθαρχία με την οικονομική μεγέθυνση και ενισχύουν το δεύτερο. Στο παρόν δελτίο εξετάζουμε ορισμένες πτυχές του δημοσιονομικού μείγματος και του μεταρρυθμιστικού πλαισίου υπό το ανωτέρω πρίσμα.

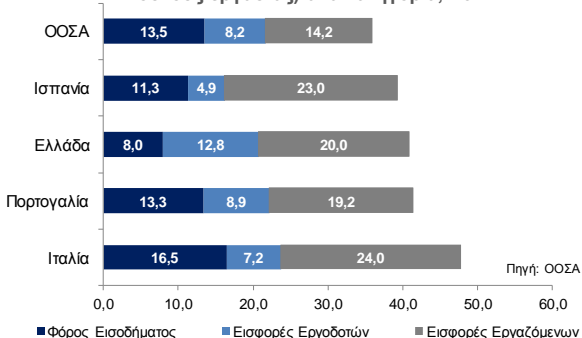
Η ελάφρυνση από τα υψηλά φορολογικά βάρη που επισώρευσε η προσπάθεια επιτεύξεως των δημοσιονομικών στόχων, δύναται να αποτελέσει παράγοντα ενισχύσεως τόσο της επενδυτικής όσο και της καταναλωτικής δαπάνης, μέσω ενισχύσεως των κινήτρων για εργασία και επιχειρηματικότητα. Πως όμως μπορεί να υποστηριχθεί αυτή η ελάφρυνση ώστε να διατηρηθεί η δημοσιονομική πειθαρχία;

Δομή και Αποτελεσματικότητα του Φορολογικού Συστήματος

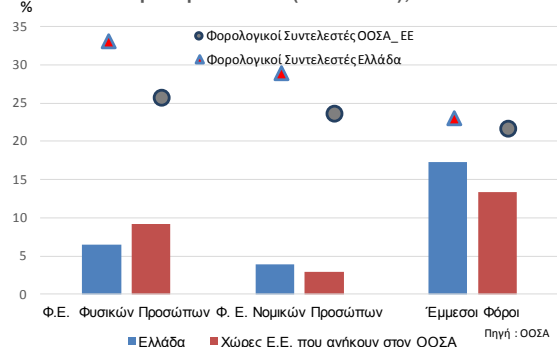
Στο Γράφημα 1 παρουσιάζεται η φορολογική επιβάρυνση (tax wedge) για το 2017, η οποία υπολογίζεται ως το άθροισμα του φόρου εισοδήματος και των ασφαλιστικών εισφορών των εργοδοτών και των εργαζομένων, αφαιρώντας οποιασδήποτε μορφής επιδόματα, ως ποσοστό του συνολικού κόστους εργασίας. Η συνολική φορολογική επιβάρυνση στην Ελλάδα βρίσκεται σε υψηλό επίπεδο το 2017, στο 40,8% του συνολικού κόστους εργασίας, έναντι 35,9% των χωρών μελών του ΟΟΣΑ. Οι λοιπές χώρες του Ευρωπαϊκού Νότου, που παρουσιάζονται στο Γράφημα 1, επίσης διατηρούν υψηλό ποσοστό φορολογικής επιβαρύνσεως, άνω του μέσου όρου του ΟΟΣΑ. Ωστόσο, οι επιμέρους κατηγορίες που συνθέτουν την φορολογική επιβάρυνση διαφέρουν μεταξύ των χωρών.

Συγκεκριμένα, στην Ελλάδα, η φορολογική επιβάρυνση αυξήθηκε κατά 0,13 εκατοστιαίες μονάδες το 2017 σε σχέση με το 2016, λόγω της αυξήσεως των ασφαλιστικών εισφορών των εργοδοτών και των εργαζομένων.

Γράφημα 1. Φορολογική Επιβάρυνση (ως % του κόστους εργασίας) ανά κατηγορία, 2017



Γράφημα 2. Φορολογικοί Συντελεστές και Φορολογικά Εσοδα (% του ΑΕΠ), 2016



Ειδικότερα, οι ασφαλιστικές εισφορές των εργαζομένων αποτελούσαν το 2017, όπως και το 2009 (έτος πριν την έναρξη της οικονομικής κρίσεως) το υψηλότερο ποσοστό του κόστους εργασίας. Αντίθετα, ο φόρος εισοδήματος ως ποσοστό του κόστους εργασίας ανέρχεται μόλις στο 8%, έναντι 13,5% του ΟΟΣΑ, 16,5% της Ιταλίας και 13,3% της Πορτογαλίας, γεγονός που συνδέεται με τη περιορισμένη φορολογική βάση εξαιτίας του υψηλότερου επιπέδου παραοικονομικής δραστηριότητας. Επιπλέον, στην Ελλάδα οι συνολικές εισφορές των εργαζομένων και των εργοδοτών αποτελούν πάνω από το 1/3 του συνολικού κόστους εργασίας, ήτοι 32,8%, έναντι 22,4% του μέσου όρου των χωρών του ΟΟΣΑ.

Το υψηλό ποσοστό των ασφαλιστικών εισφορών των εργοδοτών και των εργαζομένων αυξάνει σημαντικά το κόστος εργασίας και αποτελεί αντικίνητρο ενισχύσεως της απασχολήσεως, ενώ παράλληλα οδηγεί σε αύξηση της αδήλωτης εργασίας.

Η αναποτελεσματικότητα του φορολογικού συστήματος, όπως αυτή περιγράφεται από τους υψηλούς φορολογικούς συντελεστές και τη χαμηλή εισπραξιμότητα φόρων, παρουσιάζεται στο Γράφημα 2. Συγκεκριμένα, όπως παρατηρείται, η Ελλάδα έχει πολύ υψηλότερο μέσο φορολογικό συντελεστή στον φόρο εισοδήματος φυσικών προσώπων (33,2%, στοιχεία 2016), έναντι του μέσου όρου των 22 Ευρωπαϊκών χωρών που ανήκουν στον ΟΟΣΑ (ΟΟΣΑ-ΕΕ) (25,7%), ενώ παράλληλα τα φορολογικά έσοδα ανήλθαν μόλις στο 6,5% του ΑΕΠ, έναντι 9,2% στις χώρες του ΟΟΣΑ. Όσον αφορά στον φόρο εισοδήματος νομικών προσώπων, τα έσοδα στην Ελλάδα ως ποσοστό του ΑΕΠ, εμφανίζονται ελαφρώς αυξημένα σε σχέση με τις χώρες του ΟΟΣΑ, αλλά ο φορολογικός συντελεστής είναι σημαντικά υψηλότερος (29% στην Ελλάδα, 23,6% στις χώρες ΟΟΣΑ-ΕΕ).

Ωστόσο, τα έσοδα από την έμμεση φορολογία έχουν αυξηθεί σημαντικά ως ποσοστό του ΑΕΠ και διαμορφώνονται σε υψηλότερο επίπεδο έναντι των χωρών ΟΟΣΑ-ΕΕ, εξέλιξη που αποδίδεται στις περαιτέρω αυξήσεις στον ΦΠΑ που έχουν επιβληθεί από το 2015 αλλά και τη βελτίωση της εισπραξιμότητας του συγκεκριμένου φόρου, ειδικά των παρελθόντων οικονομικών ετών.

Δημοσιονομικός Σχεδιασμός: Οι Προκλήσεις μετά το τέλος του προγράμματος

Η διακοπή του φαύλου κύκλου της αυξήσεως της φορολογίας που δρα ανασταλτικά στην ανάπτυξη και υποσκάπτει την εισπραξιμότητα των φορολογικών εσόδων προϋποθέτει την εφαρμογή μέτρων που θα είναι περισσότερο φιλικά προς την ανάπτυξη δίχως να φαλκιδεύουν τη δημοσιονομική πειθαρχία. Ορισμένες σκέψεις που έχουν συχνά διατυπωθεί, όπως ενδεικτικά από τον ΟΟΣΑ (OECD, Economic Surveys, Greece, April 2018), έχουν ως ακολούθως:

Απλοποίηση Συστήματος και Φορολογική Συμμόρφωση: Η πολυπλοκότητα του φορολογικού συστήματος και η αναποτελεσματικότητα της φορολογικής διοικήσεως εξασθενίζουν τον βαθμό φορολογικής συμμορφώσεως των πολιτών ενισχύοντας τα κίνητρα για φοροδιαφυγή ή/και φοροαποφυγή. Ο δείκτης "Paying Taxes" της Παγκόσμιας Τράπεζας κατατάσσει την Ελλάδα στην 28^η θέση μεταξύ των χωρών του ΟΟΣΑ ως προς τον αριθμό των διαδικασιών και τον χρόνο που δαπανάται για την ολοκλήρωση των φορολογικών δηλώσεων και στην 27^η θέση ως προς τις διαδικασίες σχετικά με τις επιστροφές ΦΠΑ, τους φορολογικούς ελέγχους και τις διοικητικές προσφυγές, μετά την υποβολή των φορολογικών δηλώσεων. Στην Ελλάδα, η χαμηλή φορολογική συμμόρφωση και η οικονομική κρίση οδήγησαν στη συσσώρευση ληξιπρόθεσμων οφειλών του ιδιωτικού τομέα προς το Δημόσιο. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι, τον Μάρτιο του 2018 οι οφειλές των φυσικών και νομικών προσώπων προς το Δημόσιο ανέρχονταν συνολικά σε €101,6 δισ. εκ των οποίων τα €97,9 δισ. χαρακτηρίζονται ως «παλαιό» ληξιπρόθεσμο χρέος, ενώ €14,1 δισ. χαρακτηρίζονται ως «ανεπίδεκτο είσπραξης».

Περαιτέρω ενίσχυση ηλεκτρονικών συναλλαγών: Η αύξηση των ηλεκτρονικών συναλλαγών που παρατηρήθηκε μετά την επιβολή των κεφαλαιακών ελέγχων, τον Ιούνιο του 2015, έχει ήδη συμβάλει σε κάποιο βαθμό στην καταπολέμηση της φοροδιαφυγής, ενώ απαιτούνται περαιτέρω μέτρα για την ευρύτερη χρήση των ηλεκτρονικών συναλλαγών. Επιπλέον, με αυτόν τον τρόπο γίνεται ευκολότερη η μετατόπιση του φορολογικού βάρους από το εισόδημα στην κατανάλωση, ενισχύοντας κατ' αυτόν τον τρόπο τα κίνητρα για εργασία και αποδυναμώνοντας τα κίνητρα για αδήλωτη εργασία.

Διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων του κράτους: Η διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων του κράτους στην Ελλάδα δεν ήταν ιδιαίτερα αποτελεσματική τα προηγούμενα έτη, εμποδίζοντας ταυτόχρονα και το πρόγραμμα ιδιωτικοποιήσεως. Αυτό οφείλεται στην έλλειψη ολοκληρωμένης πληροφορήσεως σχετικά με τα περιουσιακά στοιχεία του κράτους και την απουσία μίας συνολικής στρατηγικής διαχειρίσεώς τους. Λόγω των δημοσιονομικών δυσχερειών κατά την περίοδο της οικονομικής κρίσεως, η διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων του κράτους έως τώρα έχει κατά κύριο λόγο επικεντρωθεί στον προσδιορισμό των περιουσιακών στοιχείων που πρόκειται να ιδιωτικοποιηθούν.

Οι εφαρμοζόμενες πρακτικές στη διαχείριση της δημόσιας περιουσίας στην Ελλάδα είναι απαραίτητο να ευθυγραμμισθούν με τις αντίστοιχες διεθνείς, ενώ κρίνεται καίριας σημασίας η βελτίωση των προτύπων εταιρικής διακυβερνήσεως στις κρατικές επιχειρήσεις.

Με σκοπό τη μεγιστοποίηση της αξίας της δημόσιας περιουσίας δημιουργήθηκε η Ελληνική Εταιρεία Συμμετοχών και Περιουσίας Α.Ε., στην οποία

υπάρχουν σήμερα το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας («ΤΧΣ»), το Ταμείο Αξιοποίησης της Ιδιωτικής Περιουσίας του Δημοσίου («ΤΑΙΠΕΔ») και η Εταιρεία Ακινήτων Δημοσίου («ΕΤΑΔ»).

Ταχεία ολοκλήρωση του Κτηματολογίου: Η απουσία ενός ολοκληρωμένου Κτηματολογίου συχνά παρεμποδίζει την αποτελεσματική διαχείριση των κρατικών περιουσιακών στοιχείων, παρακωλύοντας το πρόγραμμα ιδιωτικοποιήσεων. Το ελλιπές κτηματολόγιο συχνά καθυστερεί τις διαδικασίες αποκτήσεως γης, εμποδίζοντας την εκτέλεση έργων υποδομής και άλλων επενδύσεων. Η ολοκλήρωση του Κτηματολογίου αποτελεί προτεραιότητα. Ένα πλήρες μητρώο ακινήτων είναι απαραίτητο για τον σαφή προσδιορισμό όλων των περιουσιακών στοιχείων του κράτους πάνω στο οποίο θα στηριχθεί η στρατηγική για τη μεγιστοποίηση της κοινωνικής και οικονομικής τους αξίας.

Εκτίμηση Αναπτυξιακού Αποτυπώματος και Αναβάθμιση Διαδικασιών Ελέγχου των Δημοσίων Δαπανών: Η βελτίωση της ποιότητας των δημοσίων δαπανών είναι απαραίτητο να αποτελέσει ύψιστη προτεραιότητα. Η διεθνής εμπειρία έχει δείξει ότι ο επαναπροσδιορισμός του μείγματος των δημοσίων δαπανών μπορεί να συμβάλλει στη δημιουργία δημοσιονομικού χώρου ώστε να κατευθυνθούν πόροι σε άλλες κατηγορίες δαπανών (πχ. υγεία, παιδεία κλπ.) με ισχυρότερο αποτύπωμα στην οικονομική μεγέθυνση. Επιπλέον, ο τακτικός έλεγχος των δαπανών κατά την εκτέλεση του προϋπολογισμού μέσω δημιουργίας κατάλληλων δομών θα βοηθούσε στην αποφυγή οριζόντιων περικοπών σε δαπάνες έτσι ώστε να μην περικόπτονται εκείνες που είναι φιλικές προς την ανάπτυξη.

Εκσυγχρονισμός της Δημόσιας Διοίκησης: Η μεταρρύθμιση στη δημόσια διοίκηση είναι απαραίτητο να συμβάλλει στην αποσύνδεση της δημόσιας διοίκησης από το πολιτικό σύστημα, να διευκολύνει την εργασιακή κινητικότητα στο Δημόσιο, να προωθήσει την εισαγωγή νέων συστημάτων επιλογής διοικητικών στελεχών και αξιολόγησης εργαζομένων. Η καταπολέμηση της διαφθοράς αποτελεί αναπόσπαστο μέρος της μεταρρύθμισης της δημόσιας διοίκησης.

Οικονομική Συγκυρία

Διεθνές Εμπόριο Αγαθών στο Πρώτο Τρίμηνο 2018:

Εμπορικό Ισοζύγιο

Σύμφωνα με την ΕΛΣΤΑΤ, το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου υπεχώρησε κατά €1,17 δισ. ή κατά 17,9%, σε ετήσια βάση, στο πρώτο τρίμηνο του 2018, έναντι σημαντικής αύξησης κατά 45,4% το πρώτο τρίμηνο του 2017. Η συρρίκνωση του ελλείμματος οφείλεται στη σημαντική αύξηση των εξαγωγών (+13,6%), σε ετήσια βάση, και τη μείωση των εισαγωγών (-1,7%).

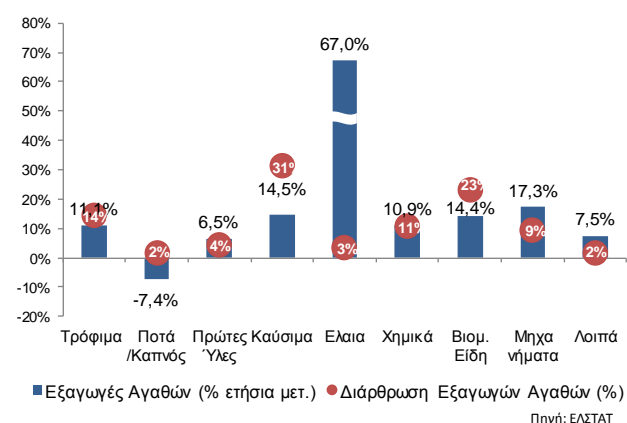
Παράλληλα, το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου χωρίς τα καύσιμα μειώθηκε κατά 18,4% στο πρώτο τρίμηνο του 2018, έναντι διεύρυνσής του κατά 34% την αντίστοιχη περίοδο του 2017.

Ειδικά, το έλλειμμα του ισοζυγίου των καυσίμων μειώθηκε στο πρώτο τρίμηνο του 2018 σε €1.014,8 εκατ. έναντι €1.209,8 εκατ. στο πρώτο τρίμηνο του 2017, λόγω της σημαντικής αύξησης των εξαγωγών καυσίμων (+14,5%, σε ετήσια βάση). Σημειώνεται ότι στο πρώτο τρίμηνο του 2018 οι τιμές του πετρελαίου το 2018 συνεχίζουν να αυξάνονται αλλά με βραδύτερο ρυθμό σε σχέση με το ίδιο διάστημα πέρυσι (Α' τρίμ. 2018: +23%, ετήσια βάση, Α' τρίμ. 2017: +56%).

α. Συνολικές Εξαγωγές Αγαθών

Ο 12-μηνος ρυθμός αύξησης των εξαγωγών διαμορφώθηκε σε 13,6% στο πρώτο τρίμηνο του 2018, έναντι μεγαλύτερης αύξησης κατά 20,7% στην αντίστοιχη περίοδο του 2017. Αναφορικά με τις εξαγωγές ανά προϊόν στο πρώτο τρίμηνο του 2018, σύμφωνα με την ανάλυση του εξωτερικού εμπορίου της ΕΛΣΤΑΤ, τη μεγαλύτερη αύξηση, σε ετήσια βάση, παρουσίασαν οι εξαγωγές των ελαίων κατά 67%, αν και αποτελούσαν μόλις το 3% των συνολικών εξαγωγών. Από τα υπόλοιπα προϊόντα, τα πετρελαιοειδή, που αποτελούσαν το μεγαλύτερο μέρος των εξαγωγών (31%), εμφάνισαν ετήσια αύξηση 14,5%, στο πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους. Επίσης, σημαντική αύξηση στις εξαγωγές παρουσίασαν τα μηχανήματα (+17,3%) τα βιομηχανικά είδη (+14,4%), τα τρόφιμα (+11,1%) και τα χημικά (+10,9%). Αντίθετα ο κλάδος «ποτά-καπνός» μείωσε τις εξαγωγές του κατά 7,4% (Γράφημα 3).

Γράφημα 3. Ετήσια Ποσοστιαία Μεταβολή και Διάρθρωση Εξαγωγών Αγαθών, Ιανουάριος - Μάρτιος 2018



β. Εξαγωγές Αγαθών χωρίς καύσιμα

Ο ρυθμός αύξησης των εξαγωγών εκτός καυσίμων διαμορφώθηκε σε 13,4%, σε ετήσια βάση, στο πρώτο τρίμηνο του 2018, έναντι μικρότερης αύξησης κατά 6,8% το πρώτο τρίμηνο του 2017. Αναφορικά με την κατεύθυνση των ανωτέρω εξαγωγών, οι εξαγωγές προς την Ευρωπαϊκή Ένωση αυξήθηκαν κατά 13,9% στο πρώτο τρίμηνο του 2018, σε ετήσια βάση, ενώ οι αντίστοιχες εξαγωγές προς τρίτες χώρες αυξήθηκαν

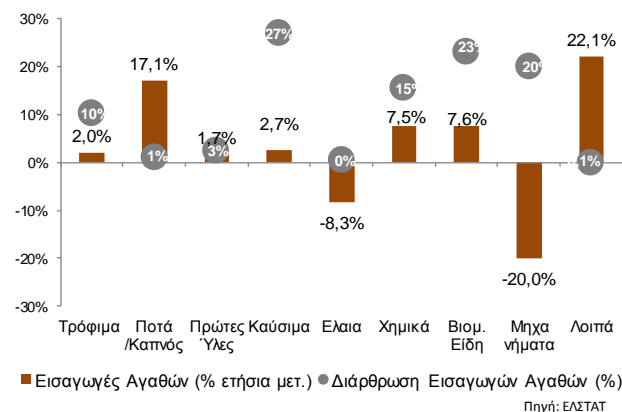
κατά 12,3%. Σημειώνεται ότι το 69,8% των εξαγωγών αγαθών εκτός καυσίμων απορροφήθηκε από την Ευρωπαϊκή Ένωση και το υπόλοιπο 30,2% από τρίτες χώρες.

γ. Συνολικές Εισαγωγές Αγαθών

Στο πρώτο τρίμηνο του 2018, οι εισαγωγές αγαθών μειώθηκαν κατά 1,7%, έναντι σημαντικής αύξησης κατά 31,6% το πρώτο τρίμηνο του 2017. Η μείωση αποδίδεται κυρίως στη μείωση των εισαγωγών πλοίων κατά 73% που διαμορφώθηκαν στα € 394,6 εκατ., έναντι € 1,5 δισ. στο πρώτο τρίμηνο του 2017. Σημειώνεται ότι οι εισαγωγές καυσίμων, που περιλαμβάνουν κυρίως το αργό πετρέλαιο και αποτελούσαν το 27% των εισαγωγών στο πρώτο τρίμηνο του 2018, σημείωσαν ετήσια αύξηση μόλις 2,7% (Γράφημα 4).

Τέλος, όσον αφορά στη διάρθρωση των εισαγωγών ανά εισαγόμενο προϊόν, οι περισσότερες εισαγωγές εκτός από τα καύσιμα (27%) προέρχονται από τον κλάδο των μηχανημάτων κατά 20% - οι οποίες ωστόσο μειώθηκαν κατά 20%, σε ετήσια βάση, στο πρώτο τρίμηνο του 2018 - των βιομηχανικών ειδών κατά 23% και των χημικών προϊόντων κατά 15%, Γράφημα 4.

Γράφημα 4. Ετήσια Ποσοστιαία Μεταβολή και Διάρθρωση Εισαγωγών Αγαθών, Ιανουάριος - Μάρτιος 2018



δ. Εισαγωγές Αγαθών χωρίς καύσιμα

Οι εισαγωγές χωρίς τα καύσιμα μειώθηκαν κατά 3,3% σε ετήσια βάση στο πρώτο τρίμηνο του 2018, έναντι σημαντικής αύξησης 19,6% στο πρώτο τρίμηνο του 2017. Σχετικά με την προέλευση των εισαγωγών εκτός καυσίμων, σημειώνεται ότι το μεγαλύτερο μέρος τους προέρχεται από την Ευρωπαϊκή Ένωση κατά ποσοστό 67,6%. Επισημαίνεται ότι οι ανωτέρω εισαγωγές από την Ευρωπαϊκή Ένωση αυξήθηκαν κατά 8,5%, σε ετήσια βάση, ενώ οι αντίστοιχες από τρίτες χώρες μειώθηκαν σημαντικά κατά 21,2%.

Παγκόσμια Οικονομία

Η φορολογική μεταρρύθμιση στις ΗΠΑ, σε συνδυασμό με την αύξηση της καταναλώσεως, των εξαγωγών και των επενδύσεων στη Ζώνη του Ευρώ,

καθώς και η βελτίωση του οικονομικού κλίματος σε Βραζιλία, Ρωσία, Κίνα, Ινδία, συνηγορούν στη διατήρηση του υψηλού ρυθμού μεγεθύνσεως της παγκόσμιας οικονομίας. Σύμφωνα με τις προσφάτως δημοσιοποιημένες προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Spring 2018 Economic Forecast), ο ρυθμός μεταβολής του παγκόσμιου ΑΕΠ θα αυξηθεί κατά 3,9% το 2018 και το 2019, έναντι 3,7% το 2017. Η ισχυροποίηση της παγκόσμιας οικονομικής αναπτύξεως δημιουργεί θετικές προοπτικές για τις τιμές του πετρελαίου.

Υπενθυμίζεται ότι, τον περασμένο Νοέμβριο, τα κράτη-μέλη του ΟΠΕΚ (Οργανισμός Εξαγωγών Πετρελαιο-παραγωγών Κρατών) και οι πετρελαιοπαραγωγικές χώρες εκτός ΟΠΕΚ, συμφώνησαν να επεκτείνουν τις περικοπές της παραγωγής πετρελαίου έως τα τέλη του 2018, σηματοδοτώντας παράλληλα πιθανή πρόωρη έξοδο από τη συμφωνία εάν η αγορά υπερθερμανθεί. Η Ρωσία, δέχθηκε να ακολουθήσει τη συμφωνία του ΟΠΕΚ προκειμένου να υπάρξει σταδιακή άνοδος της τιμής και να αποφευχθεί ενίσχυση της παραγωγής σχιστολιθικού πετρελαίου στις ΗΠΑ. Υπενθυμίζεται ότι ο ΟΠΕΚ και Ρωσία παράγουν το 40% της παγκόσμιας παραγωγής πετρελαίου. Η αύξηση της παραγωγής σχιστολιθικού πετρελαίου επιδρά θετικά στην προσφορά αποδυναμώνοντας μερικώς τις προσπάθειες του ΟΠΕΚ για εξισορρόπηση της αγοράς πετρελαίου. Σημειώνεται ότι ο ΟΠΕΚ εκτιμά ότι η παραγωγή σχιστολιθικού πετρελαίου στις ΗΠΑ θα διαμορφωθεί στα 5,29 χιλ. βαρέλια ημερησίως το 2018. Η επόμενη συνάντηση των κρατών-μελών του ΟΠΕΚ έχει προγραμματισθεί για τον επόμενο μήνα στη διάρκεια της οποίας εκτιμάται ότι ενδεχομένως να υπάρξει προσαρμογή της συμφωνίας βάσει των συνθηκών προσφοράς και ζήτησης που θα επικρατούν στην αγορά.

Πίνακας 1. Μέση ημερήσια παραγωγή πετρελαίου κρατών-μελών ΟΠΕΚ

χλ.βαρέλια/ημέρα	2017	Α' Τριμ.2018	Φεβ.2018	Μαρ.2018	Μηνιαία Διαφορά
Αλγερία	1.043	1.014	1.033	984	-49,5
Ανγκόλα	1.638	1.574	1.606	1.524	-81,7
Εκουαδόρ	530	516	516	518	2,6
Γκαμπόν	200	192	192	183	-9,1
Ιράν	3.811	3.813	3.810	3.814	3,3
Ιράκ	4.447	4.413	4.440	4.426	-13,1
Ισημερινή Γουινέα	136	135	131	135	4,2
Κατάρ	607	601	590	606	16,1
Κουβέιτ	2.708	2.704	2.702	2.704	2,3
Λιβύη	817	986	1.005	968	-37,2
Νιγηρία	1.658	1.796	1.792	1.810	18,2
Σαουδική Αραβία	9.953	9.967	9.981	9.934	-46,9
Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα	2.915	2.849	2.820	2.864	44,9
Βενεζουέλα	1.916	1.544	1.543	1.488	-55,3
Σύνολο ΟΠΕΚ	32.379	32.129	32.159	31.958	-201,4

Πηγή: OPEC Secretariat

Σύμφωνα με τα στοιχεία του ΟΠΕΚ (Monthly Oil Market Report- April 2018) η προσφορά πετρελαίου στα κράτη-μέλη του μειώθηκε το Μάρτιο σε μηνιαία βάση κατά 201 χιλ. βαρέλια ημερησίως, με αποτέλεσμα ο μέσος όρος ημερήσιας παραγωγής να υποχωρήσει στα 31,96 εκατ. βαρέλια. Όπως

διαπιστώνεται στον Πίνακα 1, το Μάρτιο μεταξύ των κρατών-μελών του ΟΠΕΚ, η Ανγκόλα και η Βενεζουέλα είχαν τη μεγαλύτερη συμβολή στην σημειωθείσα μηνιαία μείωση της παραγωγής, η οποία σε σημαντικό βαθμό αντισταθμίστηκε από την αύξηση που κατέγραψε η παραγωγή στα Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα.

Λαμβανομένων υπόψη των προοπτικών της παγκόσμιας οικονομίας, η σταθερότητα στην αγορά πετρελαίου αποτελεί καθοριστικό παράγοντα για την οικονομική ανάπτυξη. Ωστόσο, η παγκόσμια παραγωγή πετρελαίου μπορεί να διαταραχθεί λόγω των γεωπολιτικών εξελίξεων και κατά συνεπεία η τιμή του πετρελαίου να κινηθεί σε υψηλότερα επίπεδα από τα τρέχοντα. Η τιμή του πετρελαίου Brent διαπραγματεύεται σήμερα (10.5.2018) περί τα \$77,7/bbl, καταγράφοντας άνοδο 106% από τις αρχές του 2016 και 16% από τις αρχές του 2018. Η πρόσφατη απόφαση του Προέδρου των ΗΠΑ για επιβολή μονομερών νέων οικονομικών κυρώσεων εις βάρος του Ιράν εξαιτίας της αποχωρήσεως των ΗΠΑ από τη συμφωνία για το πυρηνικό οπλοστάσιό του αναμένεται να επηρεάσει αρνητικά τους κλάδους του πετρελαίου και της ναυτιλίας. Είναι σαφές ότι η μείωση των εξαγωγών πετρελαίου του Ιράν μέσω μιας νέας επιβολής κυρώσεων θα δημιουργήσει σημαντική αρρυθμία στην αγορά πετρελαίου. Σύμφωνα με την αγορά, η συγκεκριμένη κίνηση μπορεί να οδηγήσει σε μείωση της ημερήσιας παραγωγής του ΟΠΕΚ κατά 300 χιλ.-1 εκατ. βαρέλια.

Σύμφωνα με τον ΟΠΕΚ (Monthly Oil Market Report-April 2018) η ημερήσια ζήτηση για το 2018 προσδιορίζεται στα 32,6 εκατ. βαρέλια. Προσαρμόζοντας τα στοιχεία της ημερήσιας παραγωγής του Μαρτίου προς τα κάτω κατά 300 χιλ.-1 εκατ. βαρέλια, οδηγούμαστε στο συμπέρασμα ότι μπορεί να προκύψει μια υπερβάλλουσα ζήτηση η οποία προσδιορίζεται μεταξύ 940 χιλ.-1,64 εκατ. βαρέλια. Το ερώτημα που τίθεται είναι αν μπορεί να υπάρξει πλεονάζουσα παραγωγική δυναμικότητα ικανή να καλύψει την υπερβάλλουσα ζήτηση σε σύντομο χρονικό διάστημα ή η τιμή του πετρελαίου θα συνεχίσει την ανοδική της πορεία. Οι απαντήσεις στο ερώτημα αυτό είναι διαφορετικές και είναι δύσκολο να υιοθετηθεί μια συγκεκριμένη. Άλλωστε η ενίσχυση της παραγωγής από τα τρέχοντα επίπεδα προϋποθέτει την ύπαρξη των κατάλληλων υποδομών για την άντληση, αποθήκευση και εξαγωγή του νέου πετρελαίου.

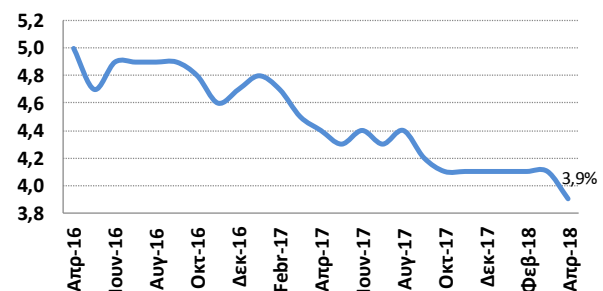
▼ ΗΠΑ

Αγορά εργασίας

Το ποσοστό της ανεργίας, τον Απρίλιο μειώθηκε στο 3,9%, το χαμηλότερο ποσοστό από το Δεκέμβριο του 2000, αφότου είχε παραμείνει επί έξι συνεχόμενους μήνες στο 4,1% (Γράφημα 5). Ωστόσο, σημειώνεται ότι, η αποκλιμάκωση του ποσοστού της ανεργίας τον Απρίλιο, η οποία αντιστοιχεί σε εύρεση απασχολήσεως για 293 χιλ. άτομα, οφείλεται κυρίως

στην αποχώρηση 236 χιλ. εργαζομένων από το εργατικό δυναμικό. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα και την υποχώρηση του **ποσοστού συμμετοχής του εργατικού δυναμικού** (ήτοι, του λόγου των ατόμων που απασχολούνται ή αναζητούν εργασία προς το σύνολο του εργατικού δυναμικού το οποίο περιλαμβάνει τον πληθυσμό 15-64 ετών) στο 62,8% (Μάρτιος: 62,9%). Οι **μέσες ωριαίες αποδοχές από εργασία** αυξήθηκαν, τον Απρίλιο, κατά 2,6% σε ετήσια βάση, ενώ πριν την χρηματοοικονομική κρίση ο αντίστοιχος ρυθμός κυμαινόταν περί το 3%. Επιπροσθέτως, τον Απρίλιο, δημιουργήθηκαν 164 χιλ. νέες θέσεις εργασίας, αισθητά λιγότερες από όσες ανέμεναν οι αναλυτές (192 χιλ.), ενώ το Μάρτιο είχαν αυξηθεί κατά 135 χιλ.

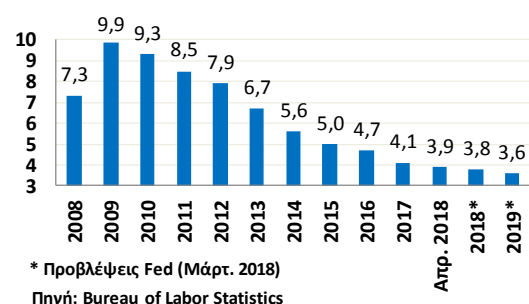
Γράφημα 5. Εξέλιξη ποσοστού της ανεργίας



Πηγή: Bloomberg

Η γενικότερη εικόνα της αγοράς εργασίας, όπως υποδηλώνουν και τα στοιχεία του δείκτη PMI Markit για τις προθέσεις των επιχειρήσεων να προβούν σε προσλήψεις, αντανακλούν μία εύρωστη αγορά εργασίας, ενώ η διασταλτική δημοσιονομική πολιτική που έχει δρομολογηθεί, αναμένεται να οδηγήσει σε περαιτέρω βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας. Είναι χαρακτηριστικό ότι, το ποσοστό της ανεργίας κατά τους τελευταίους 13 μήνες βρίσκεται χαμηλότερα του επιπέδου πλήρους απασχολήσεως, το οποίο εκτιμάται περί το 4,5%, ενώ σύμφωνα με τις πρόσφατες εκτιμήσεις της Fed (Μάρτιος 2018), το ποσοστό της ανεργίας αναμένεται να μειωθεί περαιτέρω, στο 3,8%, έως τα τέλη του 2018 και στο 3,6% στα τέλη του 2019 (Γράφημα 6).

Γράφημα 6. Εξέλιξη ποσοστού ανεργίας (τέλος έτους)



* Προβλέψεις Fed (Μάρτ. 2018)

Πηγή: Bureau of Labor Statistics

Δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης του Πανεπιστημίου Michigan

Ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης του Πανεπιστημίου Michigan τον Απρίλιο μειώθηκε στις 98,8 μονάδες, από 101,4 μονάδες το Μάρτιο (μέσος όρος 2017: 96,8 μονάδες). Η υποχώρηση του δείκτη προήλθε από την αισθητή μείωση του επιμέρους

δείκτη που αποτυπώνει την εκτίμηση των νοικοκυριών για την τρέχουσα οικονομική συγκυρία, στις 114,9 μονάδες, από 121,2 μονάδες το Μάρτιο. Επιπροσθέτως, οριακή μείωση κατέγραψε ο επιμέρους δείκτης που αντανάκλα την αισιοδοξία των νοικοκυριών σχετικά με την πορεία της οικονομίας στους επόμενους 12 μήνες, σε 88,4 μονάδες, από 88,8 μονάδες το Μάρτιο.

Τα στοιχεία της έρευνας αντανάκλουν τη θετική επίδραση στην καταναλωτική εμπιστοσύνη της μειώσεως των φορολογικών συντελεστών η, αντίθετα με την επιβολή δασμών στο χάλυβα και το αλουμίνιο το Μάρτιο, η οποία την αποδυνάμωσε. Συνολικά, τα νοικοκυριά εκτιμούν ότι η οικονομία βρίσκεται στο καλύτερο δυνατό σημείο και δεν αναμένουν επιβράδυνσή της βραχυπρόθεσμα. Τα στοιχεία του Απριλίου προοιωνίζονται αύξηση της ιδιωτικής καταναλώσεως (σε σταθερές τιμές) στο προσεχές δωδεκάμηνο κατά 2,7%, σε ετήσια βάση.

▼ Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ)

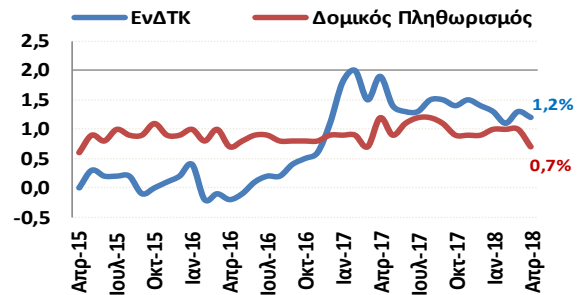
Πληθωρισμός

Σύμφωνα με εκτίμηση της Eurostat, ο πληθωρισμός τον Απρίλιο μειώθηκε στο 1,2% σε ετήσια βάση, έναντι 1,3% το Μάρτιο (Γράφημα 7), λόγω της αισθητής υποχώρησης του ρυθμού αυξήσεως των τιμών των υπηρεσιών, στο 1,0% έναντι 1,5% το Μάρτιο. Η επιβράδυνση του ρυθμού αυξήσεως των τιμών των υπηρεσιών εν μέρει είναι αποτέλεσμα βάσης καθώς η αυξημένη ζήτηση για διακοπές ενόψει του Καθολικού Πάσχα την 1^η Απριλίου και για άλλες δραστηριότητες κατά τη διάρκειά του (όπως εστίαση και αναψυχή), αποτυπώθηκαν εξ ολοκλήρου στα στοιχεία του Μαρτίου. Ωστόσο, πρόκειται για σημαντική υποχώρηση του ρυθμού αυξήσεως των τιμών των υπηρεσιών στο χαμηλότερο ποσοστό από το Μάρτιο του 2017, γεγονός που αντανάκλα την αποδυνάμωση της εγχώριας ζήτησης. Αντιθέτως, τον Απρίλιο, ανοδικά κινήθηκαν οι ρυθμοί αυξήσεως της τιμής της ενέργειας, των τροφίμων-ποτών-καπνού και των βιομηχανικών αγαθών εκτός ενέργειας. Αποτέλεσμα των ανωτέρω ήταν ο **δομικός πληθωρισμός** (ΔΤΚ εξαιρουμένων των τιμών των τροφίμων και της ενέργειας) να μειωθεί σημαντικά, στο 0,7%, το χαμηλότερο επίπεδο από το Μάρτιο του 2017. Όπως φαίνεται στο Γράφημα 7, ο δομικός πληθωρισμός αδυνατεί να διαγράψει ανοδική τάση τα τελευταία τρία έτη, παρότι η ΕΚΤ ακολουθεί μία εξαιρετικά διασταλτική νομισματική πολιτική, ειδικά από το Μάρτιο του 2015, όταν ξεκίνησε το πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων (Asset Purchase Program) μηνιαίου ύψους €60 δισ., και έως σήμερα η ΕΚΤ έχει αγοράσει τίτλους συνολικού ύψους €2,4 τρισ. (ΕΚΤ, στοιχεία Απριλίου 2018).

Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (European Economic Forecast, Spring 2018), παρά την αύξηση της τιμής της ενέργειας, το 2018 ο πληθωρισμός στη ΖΤΕ θα διατηρηθεί στο 1,5%, καθώς εκτιμάται ότι η

αύξηση του εργασιακού κόστους θα είναι υποτονική, με αποτέλεσμα η αύξηση των μισθών να μην επαρκεί για να συμπαρασύρει τον πληθωρισμό προς τα πάνω. Τέλος, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εκτιμά ότι, το 2019, ο πληθωρισμός θα αυξηθεί οριακά στο 1,6%.

Γράφημα 7. Εξέλιξη Εναρμονισμένου ΔΤΚ και δομικού πληθωρισμού (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)

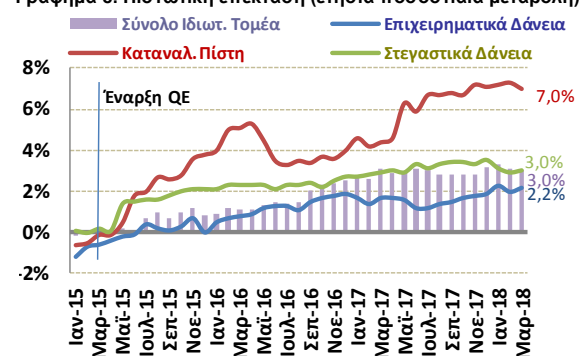


Πηγή: Eurostat

Πιστωτική επέκταση

Ο ρυθμός επέκτασης της **νομισματικής βάσης (M1)** στη ΖΤΕ, το Μάρτιο, συνέχισε να επιβραδύνεται, διαμορφούμενος στο 7,5% σε ετήσια βάση, έναντι 8,4% το Φεβρουάριο. Ομοίως, επιβραδύνθηκε ο ρυθμός αυξήσεως της **προσφοράς χρήματος (M3)**, στο 3,7% σε ετήσια βάση (Φεβρουάριος: 4,2%) και ο ρυθμός αυξήσεως της **συνολικής χρηματοδότησεως προς τον ιδιωτικό τομέα**, στο 3,0% (Φεβρουάριος: 3,1%). Αναλυτικότερα, συρρικνώθηκε ο ρυθμός αυξήσεως των δανείων προς τους διαμεσολαβητικούς χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς. Αντιθέτως, ενισχύθηκε ο αυξήσεως των δανείων προς τις επιχειρήσεις (Γράφημα 8), καθώς αυξήθηκε αισθητά ο ρυθμός αυξήσεως των δανείων έως ενός έτους προς τις επιχειρήσεις. Επιπροσθέτως, ενισχύθηκε ο ρυθμός αυξήσεως των δανείων προς τα νοικοκυριά, καθώς η επιβράδυνση της καταναλωτικής πίστης αντισταθμίστηκε από την επιτάχυνση της παροχής στεγαστικών δανείων, καθώς τα νοικοκυριά σπεύδουν να επωφεληθούν του ιστορικά χαμηλού κόστους των στεγαστικών δανείων (Γράφημα 8), προτού η ΕΚΤ ξεκινήσει να αυξάνει τα βασικά επιτόκια, το 2019, όπως αναμένεται.

Γράφημα 8. Πιστωτική επέκταση (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)

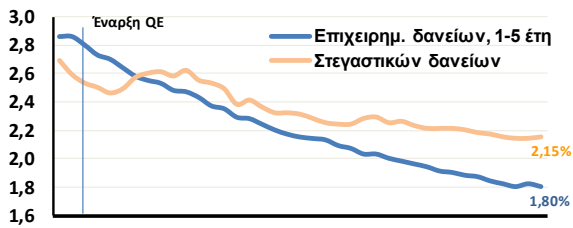


Πηγή: ΕΚΤ

Όπως φαίνεται στο Γράφημα 9, το Μάρτιο του 2015, η έναρξη του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE) της ΕΚΤ, ήτοι η αγορά από την ΕΚΤ περιουσιακών στοιχείων που έχουν στην κατοχή τους

οι εμπορικές τράπεζες της ΖτΕ, οδήγησε σε σημαντική αποκλιμάκωση του κόστους δανεισμού των επιχειρήσεων και των στεγαστικών δανείων, στηρίζοντας τις ιδιωτικές επενδύσεις.

Γράφημα 9. Κόστος δανεισμού στη ΖτΕ (%)



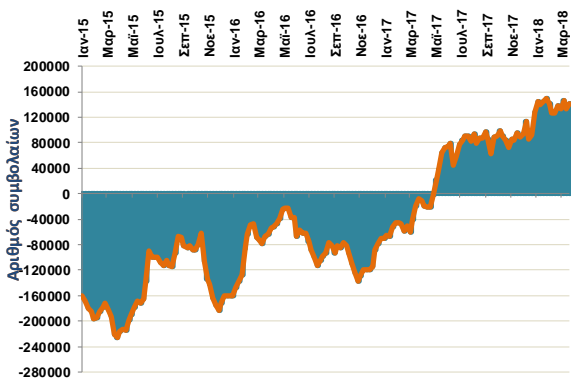
Πηγή: Bloomberg

Αγορές Κεφαλαίου & Συναλλάγματος

▼ Ισοτιμίες

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου του Σικάγου, οι συνολικές καθαρές τοποθετήσεις (αγορές μείον πωλήσεις) για **μη εμπορικές συναλλαγές (specs)** στο ευρώ (Γράφημα 10) την εβδομάδα που

Γράφημα 10. Specs θέσεις εναντίον (short) του ευρώ



Πηγή: CFTC, IMM, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών Alpha Bank

έληξε την 1η Μαΐου μειώθηκαν κατά 10.026 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 120.568 συμβόλαια από 130.594 που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα. Σημειώνεται ότι πρόκειται για την πρώτη εβδομαδιαία μείωση που καταγράφεται από τις 3 Απριλίου και για τη μεγαλύτερη εβδομαδιαία μείωση που σημειώνεται από την αρχή του έτους.

Ευρώ (EUR/USD) ► Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου στις 7 Μαΐου στην Ευρώπη διαμορφωνόταν περί τα 1,1933 USD/EUR, με αποτέλεσμα το ευρώ να καταγράφει από την αρχή του έτους οριακά απώλειες -0,5% έναντι του δολαρίου. Η εξασθένιση του ευρώ έναντι του δολαρίου εστιάζεται στους εξής λόγους: Πρώτον, λόγω των χαμηλότερων επιτοκίων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τραπέζης (ΕΚΤ) από τα

αντίστοιχα της Ομοσπονδιακής τραπέζης (Fed) των ΗΠΑ. Η αγορά εκτιμά ότι η Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής (FOMC) της Fed θεωρεί βέβαιο, ότι θα αυξήσει τον Ιούνιο τα βασικά της επιτόκια κατά 0,25%, προσδιορίζοντας την πιθανότητα ανόδου όπως υποδεικνύουν τα προθεσμιακά συμβόλαια σε 96,7%. Δεύτερον, λόγω της απόφασης του Προέδρου των ΗΠΑ να αποχωρήσει από τη διεθνή συμφωνία για το πυρηνικό οπλοστάσιο του Ιράν και την επαναφορά οικονομικών κυρώσεων εις βάρος του. Τρίτον, η πολιτική αβεβαιότητα στην Ιταλία, η οποία αυξάνει τον κίνδυνο μιας νέας προσφυγής στις κάλπες.

Ωστόσο, σημειώνεται ότι το ευρώ κινείται υψηλότερα κατά 15,4% από το χαμηλό των τελευταίων 15 ετών (\$1,0342) που σημείωσε στις 3 Ιανουαρίου 2017.

Ελβετικό Φράγκο (CHF) ► Το ευρώ, εμφανίζεται ενισχυμένο έναντι του φράγκου στην αρχή της εβδομάδας, κινούμενο στην περιοχή των 1,1968 φράγκων. Σημειώνεται ότι το ευρώ έχει ενισχυθεί έναντι του φράγκου από την αρχή του έτους κατά 2,4%.

Βάσει των δημοσιευθέντων νομισματικών στοιχείων της ΤτΕλβετίας (SNB), την προηγούμενη εβδομάδα, εκτιμάται ότι δεν υπήρξε παρέμβαση της στην αγορά συναλλάγματος για αποτροπή ενισχύσεως του φράγκου, καθώς το ποσό των μετρητών που οι εμπορικές τράπεζες της Ελβετίας είχαν καταθέσει στη SNB, ανήλθε οριακά στα 575,94 δισ. φράγκα για την εβδομάδα που έληξε στις 4 Μαΐου έναντι 575,18 δισ. φράγκων που ήταν την εβδομάδα μέχρις και τις 27 Απριλίου.

Στερλίνα (GBP) ► Μικτή η εικόνα της στερλίνας σε εβδομαδιαία βάση, καθώς στις 7 Μαΐου κατέγραψε απώλειες έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ (1,3540 USD/GBP) και οριακά κέρδη έναντι του ευρώ (0,8812 GBP/EUR). Σωρευτικά η στερλίνα από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος της 23ης Ιουνίου 2016, έχει διολισθησει κατά 8,6% έναντι του δολαρίου και κατά 14,9% έναντι του ευρώ. Αντιθέτως, από την αρχή του έτους η στερλίνα καταγράφει κέρδη 0,8% έναντι του ευρώ και 0,2% έναντι του δολαρίου. Η στερλίνα δέχεται πιέσεις, καθώς οι επενδυτές εκτιμούν ότι η Τράπεζα της Αγγλίας (BoE) στις 10 Μαΐου δεν θα προβεί σε άνοδο του βασικού της επιτοκίου, αφού τα οικονομικά δεδομένα που έχουν δημοσιευθεί τις τελευταίες εβδομάδες δεν αιτιολογούν τέτοια κίνηση.

Υπό τις παρούσες συνθήκες, σύμφωνα με τα προθεσμιακά συμβόλαια, η πιθανότητα ανόδου των επιτοκίων κατά 0,25% στη συνεδρίαση του Αυγούστου είναι 57,8%.

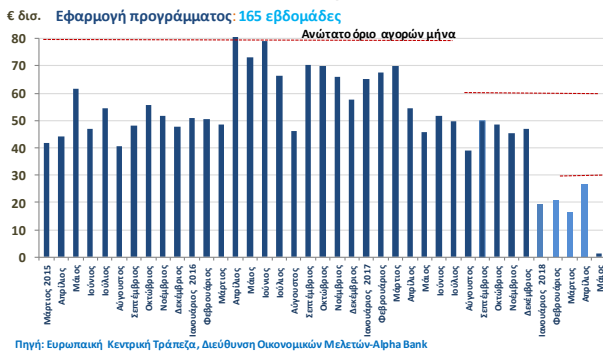
Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-credit default swaps) πενταετούς διάρκειας, διαμορφωνόταν στις 9 Μαΐου

στα 18,3 hrs από 18,2 hrs που ήταν πριν μια εβδομάδα.

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

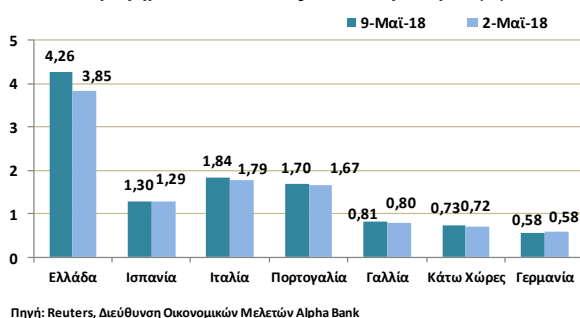
Οι αγορές κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ (γράφημα 11) την εβδομάδα μέχρι τις 4 Μαΐου στο πλαίσιο εφαρμογής του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), ανήλθαν στα €1.973 δις. με αποτέλεσμα ο μέσος εβδομαδιαίος όρος από την έναρξη του προγράμματος να διαμορφώνεται στα €12 δις. Παράλληλα, στην ίδια περίοδο, η ΕΚΤ προχώρησε σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας € 562 εκατ. και Asset-backed securities αξίας € 19 εκατ. Επίσης, η ΕΚΤ πραγματοποίησε την περασμένη εβδομάδα αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων αξίας €939 εκατ. ενώ από τις 8 Ιουνίου 2016 έχει συνολικά αγοράσει περί τα € 153 δις.

Γράφημα 11. Πρόγραμμα αγοράς κρατικών ομολόγων ΕΚΤ



Στην Ελληνική αγορά ομολόγων, το ευρώ τιμών αγοράς του 10ετούς ομολόγου λήξης 30 Ιαν. 2028 διαμορφωνόταν στις 9 Μαΐου μεταξύ 95,99-96,49 ήτοι απόδοση 4,19%-4,26%.

Γράφημα 12. Αποδόσεις 10ετών ομολόγων (%)



Η διαφορά αποδόσεως μεταξύ του 10ετούς της Ελλάδας και του ομολόγου της Γερμανίας (spread) ανήλθε στις 369 μονάδες βάσης. Παράλληλα, η απόδοση του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, διατηρήθηκε στο 0,58% (γράφημα 12). Το 10ετές ομόλογο της Πορτογαλίας στις 9 Μαΐου κατέγραφε απόδοση 1,70%, της Ισπανίας 1,30% και της Ιταλίας 1,84%. Η διαφορά απόδοσης του 10ετούς Πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του Γερμανικού, ανήλθε σε εβδομαδιαία βάση στις

112 μ.β. και του 10ετούς Ιταλικού ομολόγου στις 127 μ.β. (Πίνακας 2). Η απόδοση του 10-ετούς ομολόγου των ΗΠΑ διαμορφωνόταν στο 3,03% στις 9 Μαΐου 2018.

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

	9-Μαΐ-18	2-Μαΐ-18	Διαφορά μβ*
Ελλάδα	369	327	42
Ισπανία	73	71	2
Ιταλία	127	121	5
Πορτογαλία	112	110	3
Γαλλία	24	22	1
Κάτω Χώρες	15	14	1

Πηγή: Reuters * μβ=μονάδες βάσης

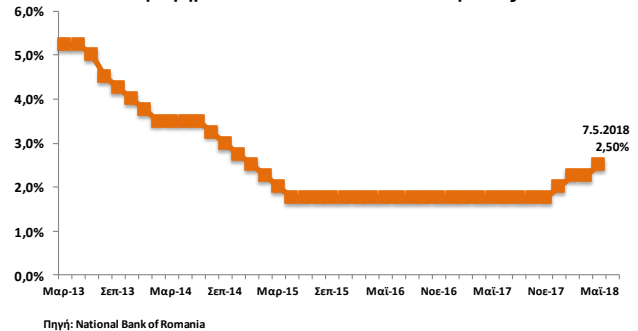
Νοτιοανατολική Ευρώπη

Ρουμανία

ΤΤΡουμανίας-Βασικό επιτόκιο

Η Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής της ΤΤΡουμανίας στη συνεδρίαση της 7 Μαΐου προχώρησε σε αύξηση του βασικού της επιτοκίου (monetary policy rate), για τρίτη φορά μέσα στο 2018, στο 2,50% από 2,25% (Γράφημα 13). Επίσης, η ΤΤΡουμανίας αποφάσισε να αυξήσει το επιτόκιο καταθέσεων (deposit facility) στο 1,50% από 1,25% και το επιτόκιο δανεισμού των τραπεζών (Lombard) στο 3,50% από 3,25%. Αντιθέτως, η ΤΤΡουμανίας διατήρησε αμετάβλητο το ποσοστό των υποχρεωτικών διαθεσίμων των τραπεζών σε RON και σε ξένο νόμισμα στο 8%. Οι αποφάσεις της ΤΤΡουμανίας, οι οποίες ελήφθησαν με δεδομένη την άνοδο του πληθωρισμού τον Μάρτιο στο 5,0%, επίπεδο υψηλότερο από το ανώτατο όριο του στόχου της για το 2018 (1,5%-3,5%), στοχεύουν στη σταθερότητα των τιμών σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, προκειμένου να επιτευχθεί βιώσιμη οικονομική ανάπτυξη. Η επόμενη συνεδρίαση της Επιτροπής Νομισματικής Πολιτικής έχει προγραμματισθεί για την 4 Ιουλίου.

Γράφημα 13. Βασικό επιτόκιο ΤΤΡουμανίας



Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΣΕ ΑΡΙΘΜΟΥΣ

Ετήσια στοιχεία	2013	2014	2015	2016	2017
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2010)	-3,2	0,8	-0,3	-0,3	1,4
Ιδιωτική Κατανάλωση	-2,7	0,8	-0,5	0,1	0,1
Δημόσια Κατανάλωση	-5,5	-1,2	1,1	-1,4	-1,2
Ακαθάριστες Επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου	-8,3	-4,4	-0,2	1,5	9,7
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	1,6	7,7	2,9	-1,9	6,9
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-3,4	7,7	0,4	1,3	7,5
Γενικός Δκτ Τιμών Καταναλωτή, (% ετήσια μεταβολή, μέσος έτους)	-0,9	-1,3	-1,7	-0,8	1,1
Ανεργία (% , μέσο έτους)	27,5	26,5	24,9	23,5	21,5
Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	1,7	0,3	0,6	3,7	4,0
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	2017			2017/2018
		Q2	Q3	Q4	Τελευταία διαθέσιμη περίοδος
Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)					
Όγκος Λιανικού Εμπορίου (εκτός καυσίμων και λιπαντικών)	1,4	2,4	1,1	-0,5	0,4 (Ιαν.-Φεβ. 2018)
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	22,1	3,4	35,8	25,1	37,6 (Ιαν.-Μαρ. 2018)
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστηριότητα (όγκος σε χιλ. μ ³)	19,4	32,0	5,7	33,4	41,7 (Ιαν.2018)
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	3,3	2,6	2,3	2,6	3,3 (Ιαν.-Φεβ. 2018)
Δείκτες Προσδοκιών					
Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών PMI στη μεταποίηση	50,2	49,4	51,8	52,5	55,0 (Μαρ. 2018)
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	96,6	94,0	99,3	99,5	103,6 (Απρ. 2018)
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	93,0	91,1	93,9	95,1	103,4 (Απρ. 2018)
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-63,0	-70,0	-57,0	-52,7	-48,8 (Απρ. 2018)
Πιστωτική Επέκταση , (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)					
Ιδιωτικός Τομέας	-0,8	-1,3	-0,8	-0,8	-1,0 (Μαρ. 2018)
Επιχειρήσεις	0,4	-0,3	0,4	0,4	0,1 (Μαρ. 2018)
- Βιομηχανία	-1,4	-4,7	-3,9	-1,4	-2,2 (Μαρ. 2018)
- Κατασκευές	-1,5	-3,0	-1,4	-1,5	-1,7 (Μαρ. 2018)
- Τουρισμός	1,1	1,7	1,7	1,1	1,8 (Μαρ. 2018)
Νοικοκυριά	-2,3	-2,5	-2,2	-2,3	-2,2 (Μαρ. 2018)
- Καταναλωτικά Δάνεια	-0,5	-0,7	-0,5	-0,5	-0,6 (Μαρ. 2018)
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,0	-3,2	-2,9	-3,0	-3,0 (Μαρ. 2018)
Τιμές και Αγορά Εργασίας					
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, (% ετήσια μεταβολή, μέσος περιόδου)	1,1	1,3	1,0	0,8	-0,2 (Μαρτ. 2018)
Δείκτης Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	-1,0	-1,2	-0,6	-0,3	-0,3 (6 ^ο τρίμηνο)
Ανεργία (% , μέσος περιόδου)	21,5	21,6	20,9	20,9	20,6 (Ιαν.)
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2010)	1,4	1,5	1,4	1,9	1,9 (6 ^ο τρίμηνο)
Ιδιωτική Κατανάλωση	0,1	0,8	-0,2	-1,0	-1,0 (6 ^ο τρίμηνο)
Δημόσια Κατανάλωση	-1,2	-2,1	-1,1	2,1	2,1 (6 ^ο τρίμηνο)
Επενδύσεις	9,7	1,8	-6,5	28,9	28,9 (6 ^ο τρίμηνο)
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	6,9	9,7	7,6	5,3	5,3 (6 ^ο τρίμηνο)
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	7,5	4,8	9,5	4,9	4,9 (6 ^ο τρίμηνο)

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, ΕΛΣΤΑΤ, IOBE, 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 ανανεώνει 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 τμήματος του πρέπει υποχρεωτικά να αναφέρει την Alpha Bank ως πηγή προελεύσεώς του