

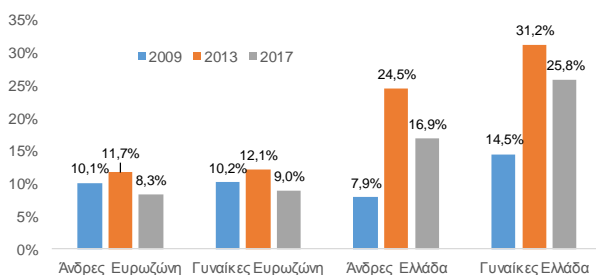


## Ελληνική Οικονομία

Με βάση τα στοιχεία οικονομικής συγκυρίας για την αγορά εργασίας που δημοσιεύει η ΕΛΣΤΑΤ, το ποσοστό ανεργίας στην Ελλάδα υποχώρησε περαιτέρω τον Δεκέμβριο του 2017 σε 20,8%, έναντι 23,4% τον Δεκέμβριο του 2016, εξέλιξη που είναι συμβατή με τη σταδιακή ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας κατά 1,4%. Εξετάζοντας το ποσοστό ανεργίας ανά φύλο, οι γυναίκες συνεχίζουν να διατηρούν υψηλότερο ποσοστό σε σχέση με τους άνδρες, ήτοι 25,8% τον Δεκέμβριο του 2017, έναντι 16,9% των ανδρών.

Μολονότι το ποσοστό ανεργίας και στα δύο φύλα βαίνει μειούμενο τα τελευταία έτη<sup>1</sup>, μία δομική παθογένεια της ελληνικής αγοράς εργασίας διατηρείται. Όπως παρατηρείται στο Γράφημα 1, η διαφορά του ποσοστού ανεργίας μεταξύ ανδρών και γυναικών είναι πολύ υψηλότερη στη χώρα μας σε σχέση με το μέσο όρο των χωρών της Ευρωζώνης τόσο πριν και κατά τη διάρκεια όσο και μετά το πέρας της οικονομικής υφέσεως. Επιπλέον, η διαφορά των ποσοστών ανεργίας των γυναικών μεταξύ Ευρωζώνης και Ελλάδας είναι διπλάσια αυτής των ανδρών μεταξύ Ευρωζώνης και Ελλάδας. Η διαφορά αυτή τον Δεκέμβριο του 2017, ήταν 16,8 εκατοστιαίες μονάδες στις γυναίκες, ενώ στους άνδρες 8,6 αντίστοιχα.

Γράφημα 1. Ποσοστό Ανεργίας κατά Φύλο στην Ελλάδα και στην Ευρωζώνη (Δεκέμβριος)



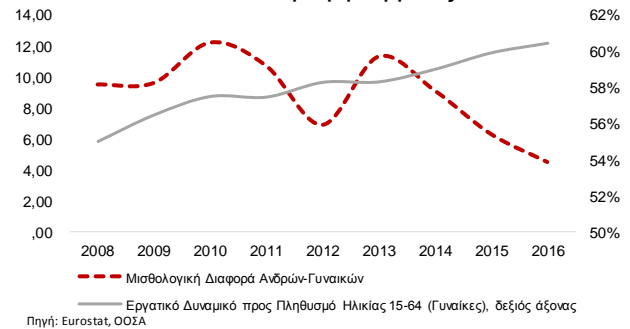
Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Eurostat

Σε πρόσφατο Εβδομαδιαίο Δελτίο (16.2.2018) αναλύσαμε την θέση των νέων στην αγορά εργασίας και τη σημασία της επιστροφής της χώρας σε φάση αναπτύξεως. Στο παρόν δελτίο εξετάζουμε τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά που προσδιορίζουν την συμβολή των γυναικών στην αγορά εργασίας καθώς και την προοπτική αναβαθμίσεως της θέσεως τους. Τα τελευταία έτη παρατηρείται μία σταδιακή ανοδική πορεία του λόγου των γυναικών που συμμετέχουν στο εργατικό δυναμικό προς τον αριθμό των γυναικών

<sup>1</sup> Το ποσοστό ανεργίας των ανδρών έχει μειωθεί σωρευτικά από τον Δεκέμβριο του 2013 έως τον Δεκέμβριο του 2017 κατά 7,6 εκατοστιαίες μονάδες, έναντι μείωσης 5,4 εκατοστιαίων μονάδων του ποσοστού ανεργίας των γυναικών.

ηλικίας 15-64 (activity rate), (Γράφημα 2). Η εξέλιξη αυτή συνδέεται με τέσσερις κυρίως παράγοντες.

Γράφημα 2. Μισθολογικές Διαφορές και Συμμετοχή Γυναικών στην Αγορά Εργασίας

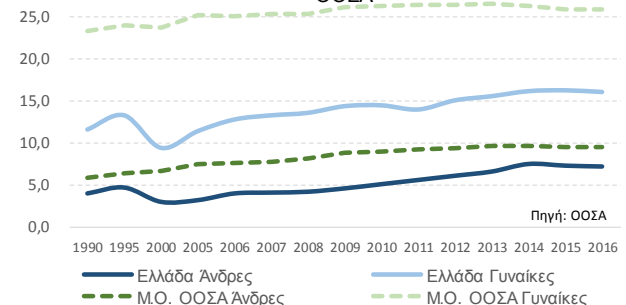


Πηγή: Eurostat, ΟΟΣΑ

**Πρώτον**, η μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος σε συνδυασμό με την υψηλή ανεργία των ανδρών οδήγησε πολλές γυναίκες να εισέλθουν εκ νέου στο εργατικό δυναμικό ώστε να στηρίξουν το επίπεδο διαβίωσης του νοικοκυριού.

**Δεύτερον**, η ενίσχυση των ευέλικτων μορφών εργασίας διευκολύνει<sup>2</sup> σε πολύ σημαντικό βαθμό την αυξημένη συμμετοχή των γυναικών στην αγορά εργασίας.

Γράφημα 3. Ποσοστό Εργαζομένων σε Μερική Απασχόληση ανα Φύλο, Ελλάδα και Μέσος Όρος ΟΟΣΑ



Πηγή: ΟΟΣΑ

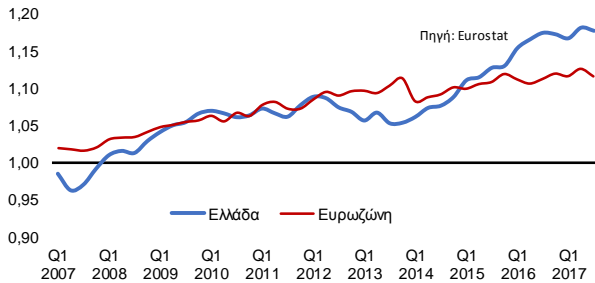
Συγκεκριμένα, όπως φαίνεται στο Γράφημα 3, το ποσοστό των γυναικών στην Ελλάδα που εργάζονται με μερική απασχόληση έχει αυξηθεί τα τελευταία έτη και ειδικά τα έτη της οικονομικής κρίσεως. Ωστόσο, όπως παρατηρείται στο Γράφημα 3, το ποσοστό αυτό βρίσκεται σε επίπεδο κατά πολύ χαμηλότερο από τον μέσο όρο του ΟΟΣΑ.

**Τρίτον**, όπως παρατηρείται στο Γράφημα 2, στη διάρκεια της οικονομικής κρίσεως και ιδιαίτερα από το 2013 και εντεύθεν, η μισθολογική διαφορά μεταξύ ανδρών και γυναικών έχει σημαντικά συμπιεσθεί. Η βελτίωση της σχετικής αμοιβής των γυναικών έναντι των ανδρών σταδιακά αναπροσαρμόζει τον

<sup>2</sup> Σε πολλές περιπτώσεις η συμμετοχή των γυναικών στη μερική απασχόληση δεν αποτελεί προτίμηση αλλά ανάγκη, όπως φαίνεται και από το αυξανόμενο ποσοστό ακούσιας μερικής απασχολήσεως των γυναικών στο σύνολο της μερικής απασχολήσεως (2009: 49,8%, 2016: 69,8%).

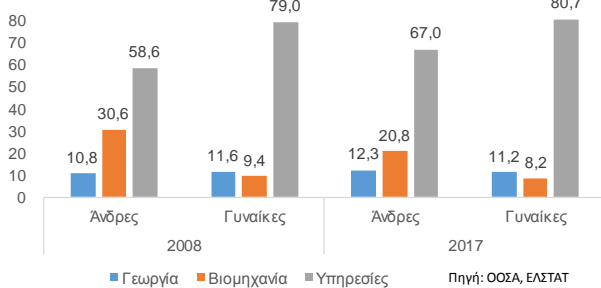
οικογενειακό σχεδιασμό των νοικοκυριών ενισχύοντας τα κίνητρα για την αύξηση της προσφοράς εργασίας και μεγαλύτερη συμμετοχή των γυναικών στην αγορά εργασίας.

Γράφημα 4. Λόγος Γυναικών / Ανδρών με Τριτοβάθμια Εκπαίδευση σε Ελλάδα και Ευρωζώνη



**Τέταρτον**, οι εργαζόμενες γυναίκες βελτιώνουν διαχρονικά, ολοένα και περισσότερο, την ποιότητα του ανθρώπινου κεφαλαίου και των δεξιοτήτων τους. Εξετάζοντας την εξέλιξη του λόγου γυναικών προς άνδρες που κατέχουν τίτλο τριτοβάθμιας εκπαίδευσης την τελευταία δεκαετία, παρατηρείται ότι ο λόγος αυτός βαίνει αυξανόμενος τόσο στην Ελλάδα όσο και στην Ευρωζώνη και διαμορφώνεται πλέον άνω της μονάδας. Η αυξημένη επένδυση στην εκπαίδευση και κατάρτιση από την πλευρά των γυναικών είναι εύλογο να ωθεί ανοδικά το ποσοστό συμμετοχής τους στον οικονομικά ενεργό πληθυσμό.

Γράφημα 5. Ποσοστό Εργαζομένων ανα Κλάδο Οικονομίας και Φύλο

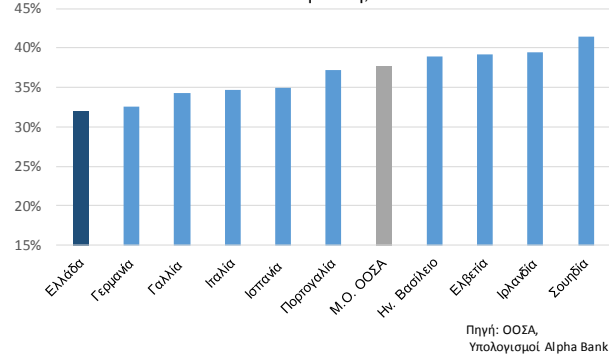


Το γεγονός ότι το ποσοστό των γυναικών στο σύνολο του ενεργά οικονομικά πληθυσμού που κατέχουν τίτλο τριτοβάθμιας εκπαίδευσης είναι υψηλότερο από αυτό των ανδρών εξηγεί σε κάποιο βαθμό το γεγονός ότι οι γυναίκες απασχολούνται κυρίως στον τριτογενή τομέα της οικονομίας, δηλαδή στον τομέα των υπηρεσιών. Ειδικότερα, όπως παρουσιάζεται στο Γράφημα 5, το ποσοστό των γυναικών που απασχολούνται στον τριτογενή τομέα είναι πολύ υψηλό (81%) το 2017.

Παρά την αυξανόμενη συμμετοχή των γυναικών στο εργατικό δυναμικό και τη συμπίεση της μισθολογικής τους διαφοράς έναντι των ανδρών, η Ελλάδα κατέχει την χαμηλότερη θέση συγκριτικά με επιλεγμένες χώρες του ΟΟΣΑ, όσον αφορά στο ποσοστό των γυναικών που καταλαμβάνουν διευθυντικές θέσεις. Συγκεκριμένα το ποσοστό αυτό το 2016 στην Ελλάδα διαμορφώθηκε σε 32%, ενώ ο μέσος όρος του ΟΟΣΑ ανήλθε σε 38% (Γράφημα 6).

Στην προσπάθεια τόσο της καταπολέμησης της φτώχειας και στήριξης του επιπέδου ευημερίας των νοικοκυριών όσο και της αναβαθμίσεως του ανθρώπινου κεφαλαίου της χώρας, θα μπορούσε να συμβάλει καθοριστικά και η ενίσχυση της συμμετοχής των γυναικών στην αγορά εργασίας.

Γράφημα 6. Ποσοστό Γυναικών που Κατέχουν Διευθυντική Θέση, 2016



Το υψηλό επίπεδο εκπαίδευσής των Ελληνίδων συνεπάγεται ότι η περαιτέρω αύξηση του ποσοστού συμμετοχής τους στην αγορά εργασίας θα ενισχύσει το εργατικό δυναμικό ως συντελεστή της παραγωγής όχι μόνο ποσοτικά αλλά και ποιοτικά, αναβαθμίζοντας το ανθρώπινο κεφάλαιο. Είναι καθοριστικής σημασίας λοιπόν να σχεδιασθεί μία πολιτική προς αυτήν την κατεύθυνση μέσω της παροχής κινήτρων για την ένταξη των γυναικών στην αγορά εργασίας. Για παράδειγμα, η πρόσβαση σε εξειδικευμένα χρηματοδοτικά εργαλεία και δίκτυα υποστηρίξεως μπορεί να συμβάλει στην αύξηση της παραγωγικότητας των επιχειρήσεων που διαχειρίζονται ή ελέγχονται από γυναίκες.

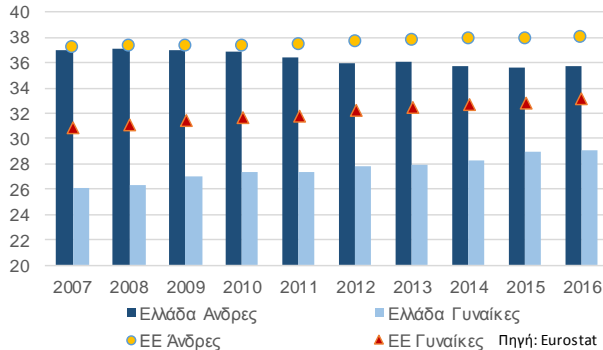
Παράλληλα, η διαθεσιμότητα μεγαλύτερης ποικιλίας ευέλικτων μορφών εργασίας προς τις γυναίκες θα τους επιτρέψει να εξισορροπήσουν καλύτερα την εργασία τους με τις οικογενειακές υποχρεώσεις χωρίς οι τελευταίες να αποτελούν τροχοπέδη στην εργασιακή τους εξέλιξη. Για παράδειγμα, η τηλεργασία, η δυνατότητα συμπύξεως των ωρών εργασίας σε συγκεκριμένες μέρες στη διάρκεια της εβδομάδας ή η μερική απασχόληση. Επιπλέον, ορισμένες δημοσιονομικές παρεμβάσεις, όπως για παράδειγμα η αναπροσαρμογή επιδομάτων τέκνου και άλλες παροχές, λειτουργούν υποστηρικτικά στα κίνητρα για επανένταξη των γυναικών στην αγορά εργασίας.

Όπως παρατηρείται στο Γράφημα 7, η διαφορά μεταξύ των φύλων στην ηλικία συνταξιοδότησης είναι μεγάλη στην Ελλάδα (άνω των 5 ετών) καθώς τα κίνητρα για παραμονή στην εργασία είναι ασθενέστερα σε σχέση με τους άντρες. Τούτο είναι, μεταξύ άλλων, συνέπεια της μισθολογικής τους υστερήσεως και της χαμηλότερης θέσεως στην εργασιακή κλίμακα όπως είδαμε προηγουμένως. Μεταρρυθμιστικές παρεμβάσεις στο συνταξιοδοτικό σύστημα που θα συνδέουν στενότερα το ύψος των παροχών με τα έτη εργασίας μπορεί να

αποθαρρύνουν την πρόωρη συνταξιοδότηση των γυναικών.

Παράλληλα, καθοριστικής σημασίας είναι η βελτίωση των υποδομών και της ποιότητας στις υπηρεσίες για την παιδική μέριμνα, και τη μέριμνα των ηλικιωμένων.

Γράφημα 7. Διάρκεια Εργασιακού Βίου (σε έτη)



## Οικονομική Συγκυρία

**Η Αγορά Εργασίας:** Το 2017, το μέσο ετήσιο ποσοστό ανεργίας υποχώρησε στο 21,5%, δηλαδή κατά 2,1 εκατοστιαίες μονάδες σε σχέση με το 2016 (Γράφημα 8).

Ο αριθμός των απασχολούμενων αυξήθηκε κατά 2,2%, σε μέσα επίπεδα, το 2017 και διαμορφώθηκε συνολικά σε 3.751,1 χιλιάδες άτομα, ενώ ο αριθμός των ανέργων μειώθηκε σημαντικά κατά 9,2% και διαμορφώθηκε σε 1.028,4 χιλιάδες άτομα .

Γράφημα 8. Ετήσιες Μεταβολές Αριθμού Ανέργων και Ποσοστό Ανεργίας



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Όσον αφορά στη διάρθρωση του ποσοστού ανεργίας ανά ηλικιακή ομάδα επισημαίνεται ότι, σε όλες τις ομάδες ηλικιών σημειώθηκε πτώση του ποσοστού τον Δεκέμβριο του 2017 σε σχέση με τον Δεκέμβριο του 2016. Σωρευτικά, σε σχέση με τον Οκτώβριο του 2013, το ποσοστό ανεργίας έχει μειωθεί σε όλες τις ηλικιακές ομάδες και ιδιαίτερα στην ομάδα 15-24 ετών (-12,2 εκατοστιαίες μονάδες), αν και παραμένει στο υψηλότερο ποσοστό μεταξύ των ηλικιακών ομάδων, και στην ομάδα 25-34 (-10,3 εκατοστιαίες μονάδες) (Πίνακας 1).

Πίνακας 1. Ποσοστό Ανεργίας ανά Ηλικιακή Ομάδα, Δεκέμβριος

	2013	2014	2015	2016	2017
15-24	57,2	51,2	50,1	46,7	45,0
25-34	36,2	33,8	30,5	29,6	25,9
35-44	24,1	22,9	20,6	20,2	18,7
45-54	20,6	20,7	19,7	18,7	16,2
55-64	17,5	16,5	19,2	19,9	16,9
Σύνολο	27,4	25,8	24,0	23,4	20,8

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

### Εθνικός Γενικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή:

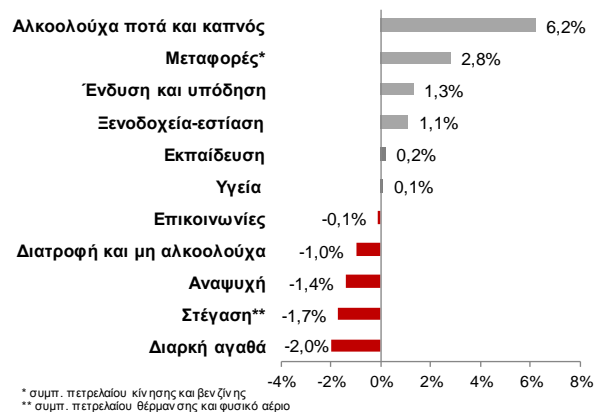
Ο εθνικός δείκτης τιμών καταναλωτή αυξήθηκε οριακά κατά 0,1% σε ετήσια βάση τον Φεβρουάριο του 2018, από -0,2% τον Ιανουάριο του 2018 και έναντι αύξησης 1,3% τον Φεβρουάριο του 2016.

Η αυξητική επίδραση στον πληθωρισμό από τις υψηλότερες τιμές ενέργειας εξαλειφθηκε, καθώς αν και οι τιμές του πετρελαίου θέρμανσης είχαν μικρή θετική επίπτωση στον δείκτη κατά 0,04 εκατοστιαίες μονάδες τον Φεβρουάριο του 2018, η τιμή της βενζίνης και του φυσικού αερίου είχαν αρνητική επίδραση στον πληθωρισμό κατά 0,05 εκατ. μον.

Επιπλέον, όπως φαίνεται στο Γράφημα 9, τις μεγαλύτερες αυξήσεις, σε ετήσια βάση, ανάμεσα στους υποδείκτες τιμών καταναλωτή του Φεβρουαρίου παρουσίασαν οι κατηγορίες:

- (α) «αλκοολούχα ποτά και καπνός», κυρίως λόγω αύξησης των τιμών στον καπνό
- (β) «μεταφορές», κυρίως λόγω των αυξήσεων των τιμών σε αεροπορικά εισιτήρια,
- (γ) «Ένδυση και Υπόδηση» και
- (δ) «ξενοδοχεία-καφέ-εστιατόρια».

Γράφημα 9. Ετήσιες Μεταβολές Ομάδων Αγαθών και Υπηρεσιών στον Εθνικό ΔΤΚ, Φεβρουάριος 2018



\* συμμ. πετρελαίου κίνησης και βενζίνης

\*\* συμμ. πετρελαίου θέρμανσης και φυσικό αέριο

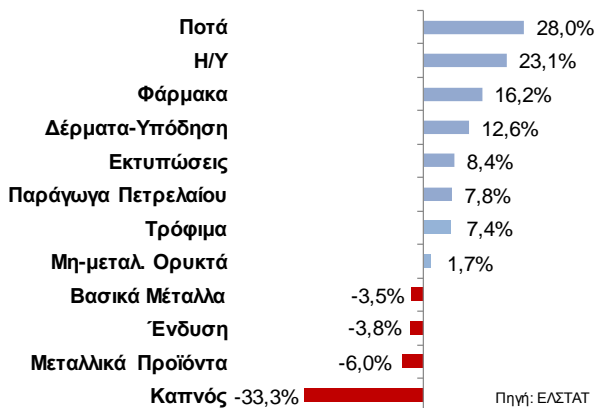
Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Αντίθετα, η μείωση των τιμών στα είδη διατροφής - και κυρίως στα νωπά λαχανικά, κατά 16,6% σε ετήσια βάση τον Φεβρουάριο του 2018 - μείωσαν τον γενικό δείκτη τιμών καταναλωτή κατά 0,24 εκατοστιαίες μονάδες. Η μείωση αυτή εξηγεί το γεγονός ότι ο δομικός πληθωρισμός, εξαιρουμένων της τιμής της ενέργειας και των νωπών φρούτων και λαχανικών

ήταν θετικός στο 0,4%, υψηλότερος δηλαδή έναντι του εθνικού γενικού δείκτη.

**Η Βιομηχανική Παραγωγή:** Τον Ιανουάριο του 2018, σύμφωνα με την ΕΛΣΤΑΤ, ο γενικός δείκτης της βιομηχανικής παραγωγής, παρουσίασε μείωση κατά 1,7%, σε ετήσια βάση, έναντι μεγάλης αύξησης κατά 7,1% τον Ιανουάριο 2017. Η μείωση οφείλεται, στην υποχώρηση της παραγωγής στους τομείς παραγωγής ηλεκτρισμού (-23,3%) και παροχής νερού (-4,3%) που αντιστάθμισαν πλήρως την αύξηση της παραγωγής στους τομείς ορυχείων-λατομείων (+22,1%) και μεταποίησης (+6,4%).

Γράφημα 10. Ετήσια % Μεταβολή Δείκτη Παραγωγής σε Επιλεγμένες Μεταποιητικές Βιομηχανίες, Ιανουάριος 2018



Τον Ιανουάριο 2018, από τους 24 κλάδους της μεταποίησης συνολικά, οι 18 παρουσίασαν θετικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής του δείκτη παραγωγής και τέσσερις από αυτούς κυμαίνονται σε επίπεδο άνω του έτους βάσης 2010, ήτοι άνω των 100 μονάδων. Οι πιο σημαντικοί, με βάση τη στάθμισή τους στον δείκτη της μεταποίησης, που παρουσίασαν θετικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής τον Ιανουάριο του 2018 ήταν οι κλάδοι των τροφίμων (αύξηση: +7,4%), των παραγώγων πετρελαίου και άνθρακα (+7,8%), των ποτών (+28,0) και των φαρμακευτικών προϊόντων (+16,2%). Αντίθετα, μείωση της παραγωγής τον Ιανουάριο 2018 παρουσίασαν οι κλάδοι των βασικών μετάλλων, καπνού, ένδυσης, κατασκευής μεταλλικών προϊόντων, κ.α. (Γράφημα 10).

Ο δείκτης υπευθύνων για τις προμήθειες στην μεταποίηση (Purchasing Managers Index PMI) αυξήθηκε και τον Φεβρουάριο του 2018, καταγράφοντας ένα ακόμη νέο υψηλό. Ειδικότερα, τα στοιχεία της έρευνας PMI της IHS Markit υπέδειξαν ότι οι συνθήκες στον κλάδο βελτιώθηκαν περαιτέρω, καθώς ο σχετικός δείκτης ανήλθε στις 56,1 μονάδες τον Φεβρουάριο, από 55,2 μονάδες τον Ιανουάριο του 2018 και 53,1 μονάδες τον Δεκέμβριο του 2017 (Γράφημα 11).

Γράφημα 11. Εξέλιξη Δείκτη Μεταποιητικής Παραγωγής και Δείκτη Υπευθύνων για τις Προμήθειες (PMI Markit)



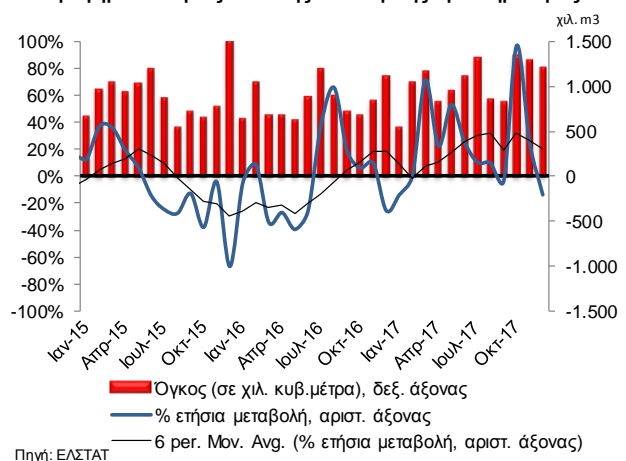
Σύμφωνα με την ανωτέρω έρευνα, η επιχειρηματική εμπιστοσύνη ήταν, τον Φεβρουάριο 2018, η ισχυρότερη που έχει καταγραφεί από την αρχή συλλογής στοιχείων στον συγκεκριμένο τομέα εδώ και πενήντα χρόνια. Οι εντονότεροι ρυθμοί ανάπτυξης καταγράφηκαν από τους παραγωγούς καταναλωτικών και ενδιάμεσων αγαθών, ενώ ο ρυθμός ανάπτυξης των παραγωγών επενδυτικών αγαθών ήταν συγκριτικά πιο υποτονικός. Η τάση αυτή ενθάρρυνε τις εταιρείες να προσλάβουν επιπλέον εργαζομένους με ιδιαίτερα ταχύ ρυθμό.

**Ιδιωτική Κατασκευαστική Δραστηριότητα το 2017:** Το 2017, η ιδιωτική κατασκευαστική δραστηριότητα σε όρους όγκου (χιλ. m<sup>3</sup>) αυξήθηκε κατά 19,4% και ο αριθμός των οικοδομικών αδειών κατά 8,7%.

Ωστόσο, τον Δεκέμβριο του 2017, ο όγκος των ιδιωτικών οικοδομών που κατασκευάστηκαν μειώθηκε σημαντικά κατά 14,1%, σε ετήσια βάση, και σε όρους αριθμού αδειών κατά 7,0% (Γράφημα 12).

Τέλος, οι προσδοκίες των επιχειρήσεων για τις ιδιωτικές κατασκευές τον Φεβρουάριο 2018 βελτιώθηκαν στις 79,3 μονάδες (από 66,8 μον. τον Ιανουάριο) σε επίπεδο ανώτερο του περυσινού δείκτη (74 μονάδες), ενώ βελτιώθηκαν ελαφρώς και οι προβλέψεις για την απασχόληση στον κλάδο (-3 από -18 μονάδες).

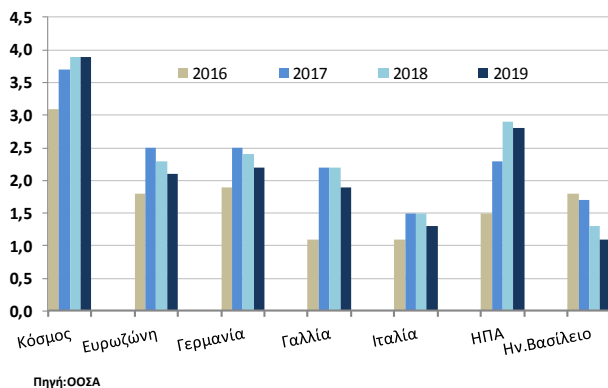
Γράφημα 12. Όγκος Ιδιωτικής Οικοδομικής Δραστηριότητας



## Παγκόσμια Οικονομία

Σύμφωνα με την προσφάτως δημοσιευθείσα οικονομική έκθεση (Interim Economic Outlook March 2018) του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ), η παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη ενισχύεται και διευρύνεται, καθώς καταγράφεται ισχυρή άνοδος των επενδύσεων, ανάκαμψη του εμπορίου και αύξηση της απασχόλησης. Κατά συνέπεια, ο ρυθμός οικονομικής επέκτασης στην περίοδο 2018-19 αναμένεται να είναι υψηλότερος από τον αντίστοιχο του 2017. Ειδικότερα, ο ΟΟΣΑ εκτιμά ότι ο ρυθμός μεταβολής του παγκόσμιου ΑΕΠ (Γράφημα 13) θα σημειώσει άνοδο 3,9% τόσο το 2018, όσο και το 2019, καθώς οι ιδιωτικές επενδύσεις και το διεθνές εμπόριο θα συνεχίσουν να ενισχύονται συνεπικουρούμενες από την ισχυρή επιχειρηματική και καταναλωτική εμπιστοσύνη.

Γράφημα 13 . ΟΟΣΑ- Προβλέψεις ΑΕΠ (ετήσιες μεταβολές, %)



Εκτιμάται, ότι η αύξηση του παγκόσμιου ΑΕΠ το 2017 ήταν 3,7%, ήτοι η ισχυρότερη άνοδος από το 2011, με θετικές αναπτυξιακές εκπλήξεις για τη Ζώνη του Ευρώ, την Κίνα, την Τουρκία και τη Βραζιλία. Συνολικά το 2017, η βιομηχανική παραγωγή, οι επενδύσεις και το παγκόσμιο εμπόριο ανέκαμψαν. Ειδικότερα, η αύξηση του παγκόσμιου εμπορίου άγγιξε το 5,3% το 2017, εν μέσω ισχυρής επιχειρηματικής και καταναλωτικής εμπιστοσύνης. Άλλωστε η βελτίωση των οικονομικών συνθηκών αντικατοπτρίζεται στις αγορές των βασικών εμπορευμάτων και της εργασίας. Η ισχυρή αύξηση του παγκόσμιου ΑΕΠ συνοδεύεται από τη δημιουργία θέσεων εργασίας, καθώς το ποσοστό της ανεργίας στα κράτη-μέλη του ΟΟΣΑ έχει υποχωρήσει στα προ κρίσης επίπεδα. Παρόλα αυτά, η ανάκαμψη της απασχόλησης παραμένει άνιση, καθώς τα ποσοστά απασχόλησης των εργαζομένων ηλικίας 55 ετών και άνω, έχουν αυξηθεί σημαντικά τα τελευταία χρόνια. Αντιθέτως, τα ποσοστά απασχόλησης στις νεαρές ηλικίες διατηρούνται σε επίπεδα χαμηλότερα από τα προ κρίσης, σε πολλές χώρες (π.χ. ΗΠΑ). Παρά τη σταθερή μείωση της ανεργίας, η αύξηση των μισθών γενικά παραμένει αδύναμη, συμβάλλοντας στη λαϊκή δυσανεμία. Πολλά νοικοκυριά παρουσίασαν μικρή αύξηση των πραγματικών διαθέσιμων εισοδημάτων

τους στην τελευταία δεκαετία, ιδιαίτερα εκείνα με χαμηλά εισοδήματα.

Η αύξηση του ΑΕΠ στις ΗΠΑ, τη Γερμανία, τη Γαλλία, το Μεξικό, την Τουρκία και τη Νότια Αφρική προβλέπεται να είναι σημαντικά ισχυρότερη από τις προηγούμενες εκτιμήσεις (Νοέμβριος 2017). Οι φορολογικές μειώσεις και οι αυξήσεις των δημοσίων δαπανών που ανακοινώθηκαν τους τελευταίους τρεις μήνες στις ΗΠΑ, σε συνδυασμό με μια λιγότερο αυστηρή δημοσιονομική πολιτική στη Γερμανία, αποτελούν τους βασικούς παράγοντες που οδήγησαν τον ΟΟΣΑ στην ανοδική αναθεώρηση των προοπτικών της παγκόσμιας οικονομίας για το 2018 και 2019. Επιπροσθέτως, οι συνεχιζόμενες βελτιώσεις των επιχειρηματικών επενδύσεων στις μεγάλες οικονομίες εκτιμάται ότι θα επιφέρουν ισχυρή άνοδο του παγκοσμίου εμπορίου. Ειδικότερα, οι προοπτικές των επενδύσεων είναι ισχυρότερες από ότι αναμενόταν στις χώρες παραγωγής βασικών εμπορευμάτων, αντικατοπτρίζοντας το υψηλότερο επίπεδο των τιμών των βασικών εμπορευμάτων διεθνώς.

Όσον αφορά τον πληθωρισμό, ο ΟΟΣΑ εκτιμά ότι ενδέχεται να ενισχυθεί σταδιακά στις μεγάλες οικονομίες, καθώς περιορίζεται η ανεργία. Η μέτρια αύξηση του πληθωρισμού από τα σημερινά υποτονικά επίπεδα, είναι ευπρόσδεκτη, καθώς συμβάλλει στη μείωση της ανάγκης για συνέχιση της εξαιρετικά υποστηρικτικής νομισματικής πολιτικής για παρατεταμένο χρονικό διάστημα. Στην έκθεση επισημαίνεται, ότι οι πρόσφατες αυξήσεις των τιμών των βασικών εμπορευμάτων έχουν συμβάλει στην ενίσχυση του πληθωρισμού σε πολλές προηγμένες οικονομίες, ωστόσο ο δομικός πληθωρισμός παραμένει ήπιος, λόγω του αργού ρυθμού ανάκαμψης τους. Στις αναδυόμενες οικονομίες, ο πληθωρισμός παραμένει σε σχετικά χαμηλά επίπεδα, ωστόσο, η μεταβλητότητα των εθνικών τους νομισμάτων και η ευαισθησία των οικονομιών τους, στις διακυμάνσεις των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, εντείνουν τις πληθωριστικές πιέσεις σε ορισμένες εξ αυτών (Τουρκία, Μεξικό, Αργεντινή). Παρόλα αυτά, η αύξηση του πληθωρισμού θα είναι σχετικά μέτρια. Η μικρή αύξηση της παραγωγικότητας, η στροφή προς την εργασία μερικής απασχόλησης και η αυξανόμενη απασχόληση εργαζομένων με χαμηλή ειδίκευση, συνεχίζουν να περιορίζουν την αύξηση των μισθών.

Τέλος, ο ΟΟΣΑ επισημαίνει κινδύνους και αδυναμίες του χρηματοπιστωτικού τομέα που θα μπορούσαν να απειλήσουν την ισχυρή και βιώσιμη μεσοπρόθεσμη ανάπτυξη. Ειδικότερα, ο διεθνής οργανισμός, τονίζει ότι η ανάληψη μεγαλύτερων επενδυτικών κινδύνων και τα υψηλά επίπεδα χρέους σε πολλές χώρες, εντείνει τις χρηματοοικονομικές αδυναμίες. Η εξομάλυνση της νομισματικής πολιτικής θα μπορούσε να οδηγήσει σε μεγαλύτερη μεταβλητότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών και των ροών κεφαλαίων, ιδίως στις οικονομίες των αναδυόμενων αγορών. Οι

προοπτικές για μεσοπρόθεσμη ανάπτυξη παραμένουν πολύ πιο αδύναμες από ότι πριν από τη χρηματοπιστωτική κρίση, αντανακλώντας τις μη ευνοϊκές δημογραφικές τάσεις και το χαμηλό επίπεδο επενδύσεων και παραγωγικότητας που σημειώνουν την τελευταία δεκαετία.

Σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ:

- i) Απαιτείται σταδιακή εξομάλυνση της νομισματικής πολιτικής. Η συνεχής και σαφής επικοινωνία σχετικά με την πορεία προς την εξομάλυνση είναι απαραίτητη για την ελαχιστοποίηση του κινδύνου πρόκλησης αναταραχών στις χρηματοπιστωτικές αγορές.
- ii) Η δημοσιονομική πολιτική πρέπει να επικεντρώνεται σε μέτρα που ενισχύουν τις προοπτικές μιας βιώσιμης μεσοπρόθεσμης ανάπτυξης.
- iii) Οι προσπάθειες των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων θα πρέπει να συνεχισθούν, αξιοποιώντας την ευκαιρία της ισχυρότερης οικονομίας προκειμένου να εξασφαλιστεί μια ισχυρή ανάκαμψη της παραγωγικότητας, των επενδύσεων και του βιοτικού επιπέδου.
- iv) Οι εθνικές κυβερνήσεις πρέπει να αποφεύγουν τις αντιπαραθέσεις μεταξύ τους, καθώς ο εμπορικός προστατευτισμός παραμένει ο βασικός κίνδυνος που θα μπορούσε να επηρεάσει αρνητικά την εμπιστοσύνη, τις επενδύσεις και τις θέσεις εργασίας.

## ▼ ΗΠΑ

### Εξωτερικό εμπόριο

Οι ΗΠΑ, στις 8 Μαρτίου, ψήφισαν την επιβολή δασμών στις εισαγωγές χάλυβα και αλουμινίου, της τάξεως του 25% και 10%, αντίστοιχα, οι οποίοι θα τεθούν σε ισχύ από τις 23 Μαρτίου και βασίσθηκαν σε άρθρο του Παγκόσμιου Οργανισμού Εμπορίου βάσει του οποίου δύναται να επιβληθούν δασμοί για λόγους ασφαλείας μίας χώρας, ακόμη και εάν δεν συντρέχει λόγος επιδότησης ή πώλησης κάτω του κόστους από τους εμπορικούς εταίρους. Οι ανωτέρω δασμοί θα επιβληθούν στις εισαγωγές όλων των εμπορικών εταιρών εκτός του Καναδά και του Μεξικού, χώρες με τις οποίες οι ΗΠΑ βρίσκονται σε διαπραγματεύσεις για την τροποποίηση του Συμφώνου Ελευθέρου Εμπορίου Βορείου Αμερικής (NAFTA).

Δεδομένου της σημασίας του εισαγόμενου χάλυβα και του αλουμινίου για τις ΗΠΑ και το παγκόσμιο εμπόριο, η επιβολή των δασμών αυτή καθαυτή δεν επιφέρει επιπτώσεις στην οικονομία των ΗΠΑ και την παγκόσμια οικονομία. Είναι ενδεικτικό ότι, οι συνολικές εισαγωγές χάλυβα και αλουμινίου αναλογούν στο 2% των εισαγωγών (\$2,4 τρισ., στοιχεία 2017) ενώ οι ΗΠΑ καταναλώνουν μόλις το 2% της παγκόσμιας παραγωγής χάλυβα όταν η Κίνα καταναλώνει περί το 30%. Οι εισαγωγές χάλυβα των ΗΠΑ καλύπτουν περίπου το 30% της συνολικής ζήτησης, ενώ περί το 23% εξ αυτών εισάγεται από τον Καναδά και το Μεξικό, οι οποίες έχουν εξαιρεθεί των

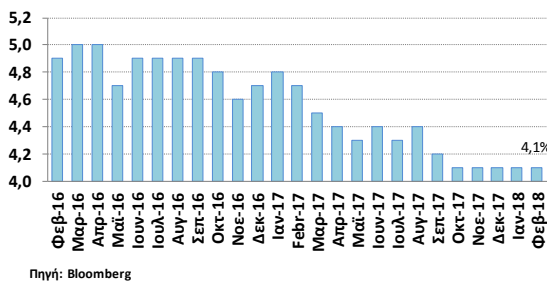
δασμών. Ως εκ τούτου, οι δασμοί χάλυβα ουσιαστικά αφορούν μόλις το 21% του χάλυβα που καταναλώνεται στις ΗΠΑ. Ωστόσο, η βάση δικαιολόγησης για την επιβολή των δασμών, ήτοι για λόγους ασφαλείας, εν καιρώ ειρήνης, έχει πυροδοτήσει αντιδράσεις από άλλες χώρες και ενέχει τον κίνδυνο επιβολής δασμών από αυτές, ως αντίποινα. Κατά συνέπεια, ο σημαντικότερος κίνδυνος που ανακύπτει από την επιβολή των ανωτέρω δασμών, και ο οποίος επισημάνθηκε από τον ΟΟΣΑ (Interim Economic Outlook, 13.3.2018), είναι η αύξηση του προστατευτισμού στο παγκόσμιο εμπόριο, οδηγώντας σε έναν παγκόσμιο εμπορικό «πόλεμο». Είναι ενδεικτικό ότι, η Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) έχει προειδοποιήσει ότι, εάν δεν εξαιρεθεί των δασμών, προσανατολίζεται στην επιβολή δασμών σε διάφορα προϊόντα που εισάγονται από τις ΗΠΑ (από μοτοσυκλέτες ως φυστικοβούτυρο) αξίας 2,8 δισ. ευρώ. Σε αυτό το ενδεχόμενο ο Πρόεδρος των ΗΠΑ έχει απαντήσει ότι μπορεί να προχωρήσει στην επιβολή δασμών στις εισαγωγές αυτοκινήτων από την ΕΕ, οι οποίες απορροφούν περί το 25% των συνολικών εξαγωγών των αυτοκινητοβιομηχανιών της ΕΕ. Επιπροσθέτως, η ΕΕ ενδέχεται να επιβάλλει δασμούς στις εισαγωγές χάλυβα ώστε να προστατέψει την παραγωγή εγχώριου χάλυβα από την εισαγωγή φθηνού χάλυβα που πιθανότατα θα προσπαθήσει να διοχετευτεί στην ΕΕ μετά την επιβολή των δασμών στις ΗΠΑ. Συνεπώς, είναι υπαρκτός ο κίνδυνος εξάπλωσης των δασμών σε άλλα προϊόντα, εκτός και εντός ΗΠΑ, καθώς και σε άλλες χώρες. Σε αυτή την περίπτωση, αναμένεται να μειωθεί ο όγκος του παγκόσμιου εμπορίου, επηρεάζοντας αρνητικά επιμέρους κλάδους όπως η ναυτιλία και η εφοδιαστική αλυσίδα (logistics), καθώς επίσης και την παραγωγικότητα και τη δυναμική της παγκόσμιας οικονομίας, συνολικά. Τέλος, αμφίβολη παραμένει η αποτελεσματικότητα της επιβολής δασμών στην οικονομία των ΗΠΑ, καθώς αναμένεται να ενισχύσει την απασχόληση στον κλάδο παραγωγής χάλυβα και αλουμινίου. Ωστόσο, θα πλήξει άμεσα τους κλάδους εντάσεως χάλυβα, όπως ο κλάδος των υποδομών, της αυτοκινητοβιομηχανίας, της ενέργειας και του κεφαλαιουχικού εξοπλισμού και έμμεσα τους καταναλωτές, στο βαθμό που η αύξηση του κόστους παραγωγής μετακυλυθεί στις τιμές.

### Αγορά εργασίας

Το ποσοστό της ανεργίας, το Φεβρουάριο παρέμεινε σταθερό για πέμπτο συνεχή μήνα, στο 4,1%, το χαμηλότερο ποσοστό της 15ετίας. Μετά την χρηματοοικονομική κρίση του 2008, το μέσο ποσοστό της ανεργίας ανά έτος είτε υποχωρεί είτε παραμένει αμετάβλητο (Γράφημα 15), και πλέον βρίσκεται αισθητά χαμηλότερα του επιπέδου πλήρους απασχολήσεως, το οποίο εκτιμάται περί το 4,5% (Fed, Δεκέμβριος 2017). Ωστόσο, η αύξηση των αποδοχών από εργασία δεν έχει αποκτήσει την αναμενόμενη δυναμική πορεία, καθώς το Φεβρουάριο η αύξηση των μέσων ωριαίων αποδοχών από εργασία υποχώρησε στο 2,6%, από 2,8% τον Ιανουάριο (σε ετήσια βάση). Ενθαρρυντική εξέλιξη αποτελεί η αύξηση του ποσοστού συμμετοχής του εργατικού

**δυναμικού** (ήτοι, ο λόγος των ατόμων που απασχολούνται ή αναζητούν εργασία προς το σύνολο του εργατικού δυναμικού το οποίο περιλαμβάνει τον πληθυσμό από 15 έως 64 ετών) στο 63,0%, από 62,7% τους προηγούμενους δύο μήνες. Επιπροσθέτως, το Φεβρουάριο, δημιουργήθηκαν 313 χιλ. νέες θέσεις εργασίας, ο μεγαλύτερος αριθμός από τον Ιούλιο του 2016. Ο αριθμός των νέων θέσεων εργασίας υπερέβη κατά πολύ τις εκτιμήσεις των αναλυτών για δημιουργία 205 χιλ. νέες θέσεις και είναι σημαντικό ότι η αύξηση της απασχόλησης προήλθε από όλους τους κλάδους της οικονομίας, αντανakλώντας την ισορροπημένη ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας.

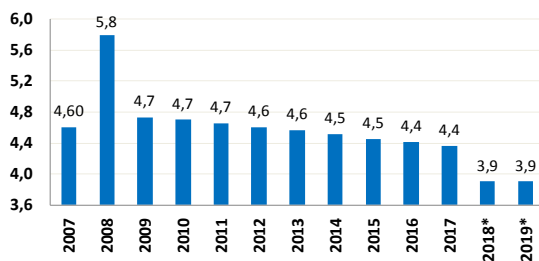
Γράφημα 14. Ποσοστό ανεργίας



Πηγή: Bloomberg

Το μέσο ποσοστό της ανεργίας διαμορφώθηκε στο 4,4% το 2017, ενώ αναμένεται να μειωθεί περαιτέρω στο 3,9%, το 2018 και 2019, σύμφωνα με τη Fed (Δεκέμβριος 2017).

Γράφημα 15. Εξέλιξη ποσοστού ανεργίας (μέσος όρος έτους)



\* Προβλέψεις Fed (Δεκ. 2017)

Πηγή: Bureau of Labor Statistics

## ▼ Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ)

### ΕΚΤ

Η ΕΚΤ, στη συνεδρίαση της 8<sup>ης</sup> Μαρτίου, διατήρησε αμετάβλητα τα βασικά της επιτόκια με: α) το επιτόκιο πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης στο 0,00%, β) το επιτόκιο διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης στο 0,25%, γ) το επιτόκιο διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων στο -0,40%. Παράλληλα, σχετικά με τα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής, η ΕΚΤ επιβεβαίωσε το όριο των περιουσιακών στοιχείων που αγοράζει μηνιαίως (30 δισ. Ευρώ.) και το χρονικό ορίζοντα (έως τον Σεπτέμβριο του 2018 αλλά δύναται να παραταθεί εάν χρειασθεί), και τα κριτήρια αποδοχής τίτλων στο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης (QE). Διαφορά παρατηρήθηκε μόνο στο λεκτικό που συνόδευσε την απόφαση απαλείφοντας

το ενδεχόμενο να αυξηθεί το πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων, σε περίπτωση που απαιτηθεί, γεγονός το οποίο υποβάθμισε ο Πρόεδρος της ΕΚΤ στη συνέντευξη Τύπου. Οι αναλυτές αναμένουν αλλαγές των παραμέτρων της νομισματικής πολιτικής κατά τη συνεδρίαση της 14<sup>ης</sup> Ιουνίου.

Στο Δελτίο Τύπου της συνεδρίασης αναφέρεται ότι, συνεχίζεται η ενίσχυση της οικονομικής επέκτασης στη ΖΤΕ, η οποία διευρύνεται σε διάφορους τομείς και κράτη-μέλη. Είναι ενδεικτικό ότι, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στο τέταρτο τρίμηνο του 2017 διαμορφώθηκε στο 0,6% σε τριμηνιαία βάση, μετά από αύξηση κατά 0,7% στο τρίτο τρίμηνο. Η ΕΚΤ προσέθεσε ότι, τα μέτρα νομισματικής πολιτικής στηρίζουν την εγχώρια ζήτηση και διευκολύνουν τη διαδικασία απομόχλευσης. Ωστόσο, υπογραμμίστηκε η ανάγκη οι υπόλοιπες πολιτικές να ωθήσουν την οικονομία σε υψηλότερο δυναμικό ΑΕΠ μακροπρόθεσμα και να την θωρακίσουν, έτσι ώστε να μεγιστοποιηθούν τα οφέλη της νομισματικής πολιτικής. Η ΕΚΤ αναφέρει ότι πρέπει να επιταχυνθεί η εφαρμογή των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που θα καταστήσουν τη ΖΤΕ πιο ανθεκτική, θα μειώσουν τη διαρθρωτική ανεργία, θα ενισχύσουν την παραγωγικότητα και τη δυναμική της οικονομίας. Αξίζει να σημειωθεί ότι, για πρώτη φορά η ΕΚΤ επεσήμανε την ανάγκη τα κράτη-μέλη της ΖΤΕ, ειδικά αυτά που έχουν υψηλό δημόσιο χρέος, να δημιουργήσουν δημοσιονομικά κεφαλαιακά αποθέματα. Επιπροσθέτως, παρότρυνε τα κράτη-μέλη να υιοθετήσουν ένα μείγμα δημοσιονομικών μέτρων το οποίο θα είναι περισσότερο φιλικό στην ανάπτυξη, στο πλαίσιο του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Τέλος, η ΕΚΤ σημείωσε ότι η εμβάθυνση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης αποτελεί προτεραιότητα, ενώ θα πρέπει να επιστευσθεί η τραπεζική ένωση και η ενοποίηση των αγορών κεφαλαίου.

Η ΕΚΤ εκτιμά ότι, οι κίνδυνοι που περιβάλλουν τις προοπτικές ανάπτυξης της ΖΤΕ προέρχονται κυρίως από το εξωτερικό και περιλαμβάνουν το ενδεχόμενο αύξησης του προστατευτισμού στο παγκόσμιο εμπόριο και τις εξελίξεις στις αγορές συναλλάγματος και τις χρηματαγορές. Επιπροσθέτως, παρουσίασε τις προβλέψεις των εμπειρογνομόνων της για τα βασικά μακροοικονομικά μεγέθη της ΖΤΕ (Πίνακας 2). Χαρακτηριστικό αυτών ήταν η αναθεώρηση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ για τα έτη 2017 έως 2019. Στη συνοδευτική Έκθεση αναφέρεται ότι, μεσοπρόθεσμα η ανάπτυξη θα συνεπικουρηθεί από τις ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης, την αξιοσημείωτη άνοδο των καταναλωτικών προσδοκιών, τη βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας, τη συνεχιζόμενη ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας και του παγκόσμιου εμπορίου, παράγοντες οι οποίοι ενισχύουν την πλευρά της ζήτησης. Σύμφωνα με τις προβλέψεις της ΕΚΤ, το 2018, η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα θα

αυξηθεί κατά 4,1% έναντι του 2017 και το παγκόσμιο εμπόριο θα αυξηθεί κατά 4,9%.

Οι εμπειρογνώμονες της ΕΚΤ, στην πλευρά της προσφοράς, διαβλέπουν ενίσχυση των επιχειρηματικών επενδύσεων, υποβοηθούμενη από την ενισχυμένη επιχειρηματική εμπιστοσύνη, τη διατήρηση του κόστους δανεισμού σε χαμηλά επίπεδα, σε συνδυασμό με τη σημαντική ανάκαμψη της τιμής των μετοχών, την αύξηση του περιθωρίου κέρδους και την αύξηση της χρησιμοποίησης της παραγωγικής ικανότητας (capacity utilisation). Το ποσοστό του πληθωρισμού και του δομικού πληθωρισμού, για το 2019, αναθεωρήθηκε προς τα κάτω, καθώς αναμένεται υποχώρηση του αποτελέσματος βάσης από την αύξηση της τιμής της ενέργειας το 2018 σε σχέση με το 2017. Αναλυτικότερα, η ΕΚΤ εκτιμά ότι η τιμή του αργού πετρελαίου Brent, το 2018, θα ανέλθει στα \$65,0 ανά βαρέλι από \$54,4 ανά βαρέλι το 2017 (ήτοι, αύξηση κατά 19,5%).

Πίνακας 2. Προβλέψεις εμπειρογνώμωνων ΕΚΤ για την ΖτΕ

ημ/νία έκδοσης	Μάρτιος 2018				Δεκέμβριος 2017				διαφορά Μάρ-Δεκ.			
έτος αναφοράς	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή)	2,5	2,4	1,9	1,7	2,4	2,3	1,9	1,7	0,1	0,1	0,2	0,0
ΕνΔΤΚ (% ετήσια μεταβολή)	1,5	1,4	1,4	1,7	1,5	1,4	1,5	1,7	0,0	0,0	-0,3	0,0
Δομικός πληθ. (% ετ. μεταβ.)	1,0	1,1	1,5	1,8	1,0	1,1	1,5	1,8	0,0	0,0	-0,3	0,0
Ποσοστό Ανεργίας	9,1	8,3	7,7	7,2	9,1	8,4	7,8	7,3	0,0	-0,1	0,4	-0,1

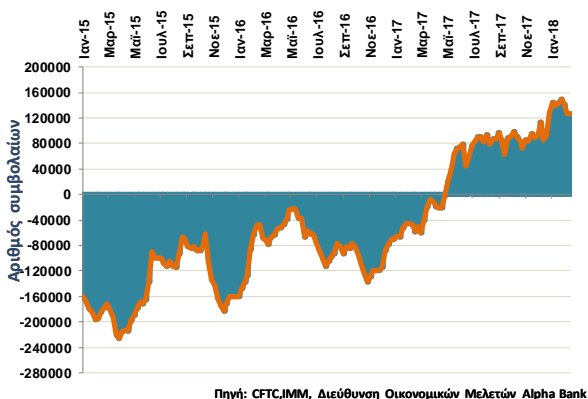
Σημ.: Με πράσινο/κόκκινο σημειώνονται οι αναθεωρήσεις προς τα πάνω/κάτω.  
Πηγή: ΕΚΤ, 8.3.2018

## 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 16) την εβδομάδα που έληξε στις 6 Μαρτίου μειώθηκαν κατά 5.005 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 132.972 συμβόλαια από 137.977 που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα. Σημειώνεται ότι πρόκειται για την πρώτη εβδομαδιαία μείωση που καταγράφεται από τις 20 Φεβρουαρίου.

Γράφημα 16. Specs θέσεις εναντίον (short) του ευρώ



**Ευρώ (EUR)** ► Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου στις 12 Μαρτίου στην Ευρώπη διαμορφωνόταν περί τα 1,2327 USD/EUR, με αποτέλεσμα το ευρώ να καταγράφει από την αρχή του έτους κέρδη 2,8%, έναντι του δολαρίου. Σημειώνεται, ότι το ευρώ κινείται υψηλότερα κατά 19,2% από το χαμηλό των τελευταίων 14 ετών (\$1,0342) που σημείωσε στις 3 Ιανουαρίου 2017.

Οι επενδυτές διατηρούν θετική στάση για το ευρώ, καθώς αισιοδοξούν για τις οικονομικές επιδόσεις της Ζώνης του Ευρώ. Ωστόσο, το ευρώ υποχώρησε την περασμένη εβδομάδα, όταν η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ανέφερε ότι οι πληθωριστικές προσδοκίες παραμένουν υποτονικές καθυστερώντας την ομαλοποίηση της νομισματικής πολιτικής. Στον αντίποδα η Ομοσπονδιακή τράπεζα των ΗΠΑ, μετά τη σημειωθείσα υποχώρηση των μέσων ωριαίων αποδοχών του Φεβρουαρίου, δεν επιδεικνύει βιασύνη για ταχεία άνοδο του βασικού της επιτοκίου εντός του τρέχοντος έτος. Υπό τις σημερινές συνθήκες (12.3.2018) η πιθανότητα ανόδου των επιτοκίων στις 21 Μαρτίου από τη Fed κατά 0,25%, όπως προσδιορίζεται από τα προθεσμιακά συμβόλαια, διαμορφώνεται στο 96,4%.

**Ελβετικό Φράγκο (CHF)** ► Το ευρώ, εμφανίζεται ενισχυμένο έναντι του φράγκου στην αρχή της εβδομάδας, κινούμενο στην περιοχή των 1,1701 φράγκων. Σημειώνεται ότι το ευρώ έχει ενισχυθεί έναντι του φράγκου από την αρχή του έτους κατά 0,1%.

Βάσει των δημοσιευθέντων νομισματικών στοιχείων της ΤτΕλβετίας (SNB), την προηγούμενη εβδομάδα, εκτιμάται ότι δεν υπήρξε παρέμβαση της στην αγορά συναλλάγματος για αποτροπή ενίσχυσης του φράγκου, καθώς το ποσό των μετρητών που οι εμπορικές τράπεζες της Ελβετίας είχαν καταθέσει στη SNB, υποχώρησε στα 575,85 δισ. φράγκα για την εβδομάδα που έληξε στις 9 Μαρτίου έναντι 576,03 δισ. φράγκων που ήταν την εβδομάδα μέχρις και τις 2 Μαρτίου.

**Στερλίνα (GBP)** ► Θετική η εικόνα της στερλίνας σε εβδομαδιαία βάση, καθώς στις 12 Μαρτίου κατέγραφε κέρδη τόσο έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ (1,3871 USD/GBP), όσο και έναντι του ευρώ (0,8885 GBP/EUR). Σωρευτικά η στερλίνα από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος της 23ης Ιουνίου 2016, έχει διολισθήσει κατά 6,3% έναντι του δολαρίου και κατά 15,9% έναντι του ευρώ. Αντιθέτως, η στερλίνα καταγράφει από την αρχή του έτους απώλειες 0,02% έναντι του ευρώ και κέρδη 2,7% έναντι του δολαρίου. Η ενίσχυση της στερλίνας αποδίδεται στη διάθεση των επενδυτών για ανάληψη μεγαλύτερου κινδύνου παρά τις ανησυχίες για την πρόοδο των συνομιλιών περί μιας μεταβατικής συμφωνίας στη σύνοδο κορυφής στις 22-23 Μαρτίου, μεταξύ Ηνωμένου Βασιλείου και Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ). Άλλωστε μια μεταβατική συμφωνία θα βοηθούσε την Τράπεζα της Αγγλίας (BoE) να αυξήσει το βασικό της επιτόκιο στη συνεδρίαση της 10ης



Μαΐου. Σημειώνεται ότι, υπό τις σημερινές συνθήκες (12.3.2018), η πιθανότητα ανόδου των επιτοκίων στις 10 Μαΐου 2018 κατά 0,25%, όπως προσδιορίζεται από τα προθεσμιακά συμβόλαια, διαμορφώνεται στο 69,6% από 64,8% που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα.

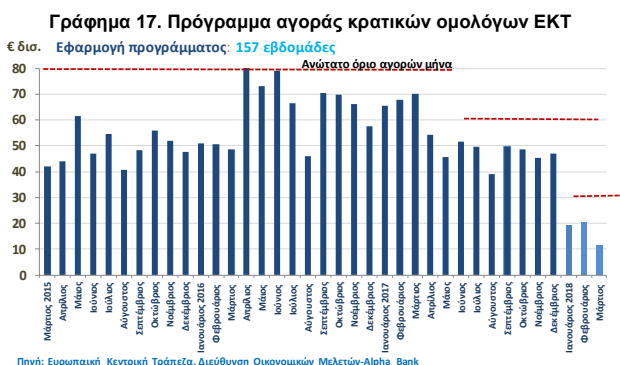
Η στερλίνα ενισχύθηκε επίσης από την αδυναμία του δολαρίου, καθώς η άνοδος των μέσων ωριαίων αποδοχών το Φεβρουάριο στις ΗΠΑ, ήταν μικρότερη της προσδοκώμενης, γεγονός που οδηγεί τους επενδυτές να αναμένουν από τη Fed να αυξήσει το βασικό της επιτόκιο μόνο τρεις φορές το 2018.

Παρά ταύτα, η στερλίνα εκτιμάται ότι θα εμφανίσει μια σχετικά υψηλή μεταβλητότητα κυρίως με το ευρώ, καθώς θα πλησιάζουμε στη σύνοδο κορυφής της ΕΕ. Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-credit default swaps) πενταετούς διάρκειας, διαμορφωνόταν στις 12 Μαρτίου στα 18,3 bps από 18,2 bps που ήταν πριν μια εβδομάδα.



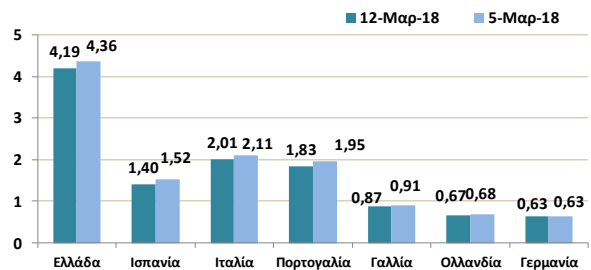
**Αγορές ομολόγων – Η πορεία του προγράμματος QE της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τραπέζης (ΕΚΤ)**

Οι αγορές κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ (γράφημα 17) την εβδομάδα μέχρι τις 9 Μαρτίου στο πλαίσιο εφαρμογής του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), ανήλθαν στα € 1.934 δισ. με αποτέλεσμα ο μέσος εβδομαδιαίος όρος από την έναρξη του προγράμματος να διαμορφώνεται στα €12,4 δισ. Παράλληλα, στην ίδια περίοδο, η ΕΚΤ προχώρησε σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας € 1.041 εκατ. και Asset-backed securities αξίας € 429 εκατ. Επίσης, η ΕΚΤ πραγματοποίησε την περασμένη εβδομάδα αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων αξίας €1.671 εκατ. ενώ από τις 8 Ιουνίου 2016 έχει συνολικά αγοράσει περί τα € 145 δισ.



Στην Ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος τιμών (αγορά) του 10ετούς ομολόγου λήξης 30 Ιαν. 2028 διαμορφωνόταν στις 12 Μαρτίου μεταξύ 96,44-96,85 ήτοι απόδοση 4,14%-4,20%.

Γράφημα 18. Αποδόσεις 10ετών ομολόγων (%)



Πηγή: Reuters, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών Alpha Bank

Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς της Ελλάδας και του ομολόγου της Γερμανίας (spread) υποχώρησε στις 356 μονάδες βάσης. Παράλληλα, η απόδοση του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, διατηρήθηκε στο 0,63% (γράφημα 18). Το 10ετές ομόλογο της Πορτογαλίας στις 12 Μαρτίου κατέγραφε απόδοση 1,83%, της Ισπανίας 1,40% και της Ιταλίας 2,01%. Η διαφορά απόδοσης του 10ετούς Πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του Γερμανικού, υποχώρησε σε εβδομαδιαία βάση στις 120 μ.β. και του 10ετούς Ιταλικού ομολόγου στις 138 μ.β. (Πίνακας 3). Η απόδοση του 10-ετούς ομολόγου των ΗΠΑ διαμορφωνόταν στο 2,91% στις 12 Μαρτίου 2017.

Πίνακας 3. Διαφορά αποδόσεων 10ετών ομολόγων της ΖΤΕ με το αντίστοιχο 10ετές της Γερμανίας

	12-Μαρ-18	5-Μαρ-18	Διαφορά μβ*
Ελλάδα	356	373	-17
Ισπανία	77	89	-11
Ιταλία	138	149	-11
Πορτογαλία	120	132	-12
Γαλλία	25	28	-3
Ολλανδία	4	5	-1

Πηγή: Reuters \* μβ=μονάδες βάσης

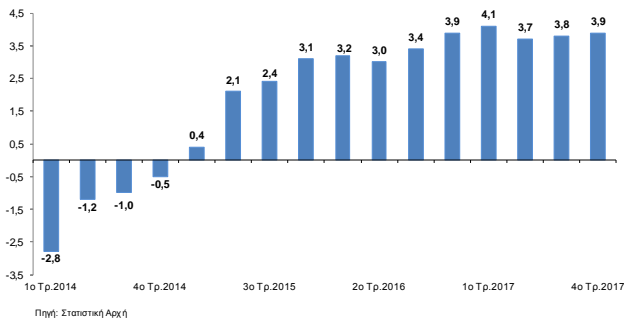
**Νοτιοανατολική Ευρώπη**

**Κύπρος**

**Ρυθμός ανάπτυξης**

Στο τέταρτο τρίμηνο του 2017, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ σημείωσε οριακή άνοδο στο 3,9%, σε ετήσια βάση, από 3,8% στο τρίτο τρίμηνο του 2017 (Γράφημα 19). Σε τριμηνιαία βάση, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 1,2% στο τέταρτο τρίμηνο του 2017, έναντι 0,8% στο τρίτο τρίμηνο του 2017. Σύμφωνα με την Cystat, η αύξηση του ΑΕΠ στο τέταρτο τρίμηνο του 2017 προήλθε κυρίως από τον κλάδο των ξενοδοχείων και εστιατορίων, το εμπόριο, τις κατασκευές και τη μεταποίηση.

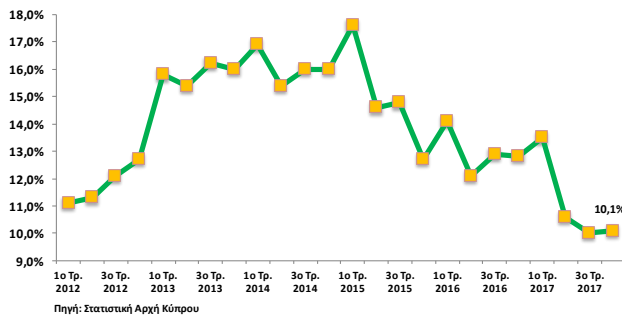
Γράφημα 19. ΑΕΠ (ετήσια % μεταβολή)



**Ανεργία**

Το ποσοστό της ανεργίας παρουσίασε οριακή αύξηση στο 10,1% στο τέταρτο τρίμηνο του 2017 από 10,0% στο τρίτο τρίμηνο του 2017 το οποίο αποτελεί το χαμηλότερο επίπεδο από το τέλος του 2011 (Γράφημα 20). Επίσης αυξημένος ήταν ο αριθμός των ανέργων σε 43.113 άτομα στο τέταρτο τρίμηνο του 2017 από 42.526 άτομα στο τρίτο τρίμηνο του 2017.

Γράφημα 20. Ποσοστό της ανεργίας

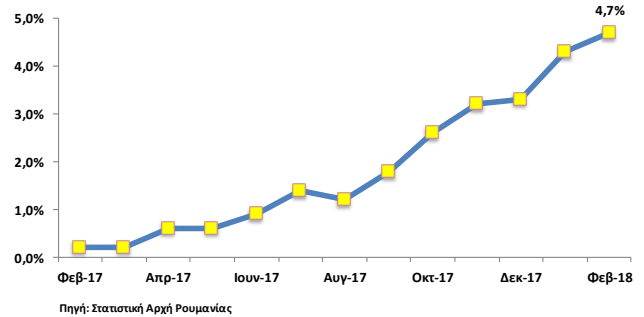


**Ρουμανία**

**Πληθωρισμός**

Ο πληθωρισμός συνέχισε να αυξάνεται το Φεβρουάριο, για έκτο κατά σειρά μήνα με αποτέλεσμα να ανέλθει στο 4,7%, το υψηλότερο επίπεδο από τον Ιούνιο του 2013, έναντι 4,3% τον Ιανουάριο (Γράφημα 21). Στο πρώτο δίμηνο του 2018, ο πληθωρισμός ήταν, κατά μέσο όρο, 4,5%, υπερβαίνοντας το ανώτατο επίπεδο του στόχου της ΤτΡουμανίας (1,5%-3,5%). Η αύξηση του πληθωρισμού προήλθε από τις υψηλότερες τιμές της ηλεκτρικής ενέργειας, των καυσίμων, καθώς και των νωπών φρούτων και λαχανικών.

Γράφημα 21. Πληθωρισμός



**Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΣΕ ΑΡΙΘΜΟΥΣ**

Ετήσια στοιχεία	2013	2014	2015	2016	2017
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές πμές 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) <sup>(1)</sup>	1,7	0,3	0,6	3,5	-
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	177,4	179,0	176,8	180,8	184,9
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-2,0	-1,6	-0,2	-1,1	-0,8

<sup>(1)</sup> Με βάση τον ορισμό του οικονομικού προγράμματος προσαρμογής της Ελλάδας

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2017	2017			2017/2018
		Q2	Q3	Q4	Τελευταία διαθέσιμη περίοδος
<b>Οικονομική Δραστηριότητα</b> (% ετήσια μεταβολή)					
Όγκος Λιανικού Εμπορίου (εκτός καυσίμων και λιπαντικών)	1,4	2,4	1,1	-0,5	1,4 (Ιαν. -Δεκ.)
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	22,1	3,4	35,8	25,1	38,7 (Φεβ. 2018)
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστηριότητα (όγκος σε χιλ. μ <sup>3</sup> )	19,4	32,0	5,7	-	19,4 (Ιαν.-Δεκ.)
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	3,3	2,6	2,3	2,6	6,4 (Ιαν. 2018)
<b>Δείκτες Προσδοκίων</b>					
Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών PMI στη μεταποίηση	50,2	49,4	51,8	52,5	56,1 (Φεβ. 2018)
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	96,6	94,0	99,3	99,5	104,3 (Φεβ. 2018)
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκίων στη Βιομηχανία	93,0	91,1	93,9	95,1	103,1 (Φεβ. 2018)
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-63,0	-70,0	-57,0	-52,7	-45,1 (Φεβ. 2018)
<b>Πιστωτική Επέκταση</b> , (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)					
Ιδιωτικός Τομέας	-0,8	-1,3	-0,8	-0,8	-0,8 (Ιαν. 2018)
Επιχειρήσεις	0,4	-0,3	0,4	0,4	0,6 (Ιαν. 2018)
- Βιομηχανία	-1,4	-4,7	-3,9	-1,4	-1,2 (Ιαν. 2018)
- Κατασκευές	-1,5	-3,0	-1,4	-1,5	-1,2 (Ιαν. 2018)
- Τουρισμός	1,1	1,7	1,7	1,1	1,0 (Ιαν. 2018)
Νοικοκυριά	-2,3	-2,5	-2,2	-2,3	-2,3 (Ιαν. 2018)
- Καταναλωτικά Δάνεια	-0,5	-0,7	-0,5	-0,5	-0,6 (Ιαν. 2018)
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,0	-3,2	-2,9	-3,0	-3,0 (Ιαν. 2018)
<b>Τιμές και Αγορά Εργασίας</b>					
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, (% ετήσια μεταβολή, μέσος περιόδου)	1,1	1,3	1,0	0,8	0,1 (Φεβ. 2018)
Δείκτης Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	-1,0	-1,2	-0,6	-0,3	-0,3 (6' τρίμηνο)
Ανεργία (% , μέσος περιόδου)	21,5	21,6	20,9	20,9	20,8 (Δεκ.)
<b>ΑΕΠ</b> (% ετήσια μεταβολή, σταθερές πμές 2010)	1,4	1,5	1,4	1,9	1,9 (6' τρίμηνο)
Ιδιωτική Κατανάλωση	0,1	0,8	-0,2	-1,0	-1,0 (6' τρίμηνο)
Δημόσια Κατανάλωση	-1,2	-2,1	-1,1	2,1	2,1 (6' τρίμηνο)
Επενδύσεις	9,7	1,8	-6,5	28,9	28,9 (6' τρίμηνο)
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	6,9	9,7	7,6	5,3	5,3 (6' τρίμηνο)
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	7,5	4,8	9,5	4,9	4,9 (6' τρίμηνο)

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

Το παρόν δελτίο έχει αποκλειστικά ενημερωτικό χαρακτήρα. Οι πληροφορίες που περιέχει προέρχονται από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες αλλά δεν έχουν επαληθευτεί από την Alpha Bank. Το παρόν δεν αποτελεί συμβουλή ή σύσταση ούτε προτροπή για την διενέργεια οποιασδήποτε συναλλαγής. Επίσης δεν 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. 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.