

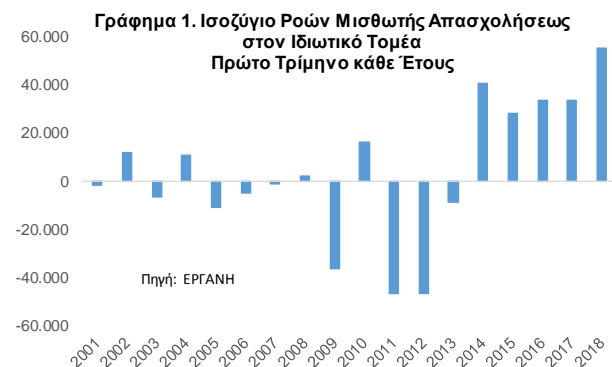


Ελληνική Οικονομία

Παρά τη σταδιακή συμπίεση του ποσοστού ανεργίας, στο πρώτο τρίμηνο του 2018, δεν παρατηρούνται σημάδια αναζωπυρώσεως του πληθωρισμού. Στο παρόν δελτίο επιχειρούμε να ερμηνεύσουμε τους παράγοντες που επηρεάζουν αυτήν την εξέλιξη.

Σύμφωνα με τα εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, το ποσοστό ανεργίας υπεχώρησε στο 20,6% τον Ιανουάριο του 2018, από 20,8% τον Δεκέμβριο του 2017 και 23,2% τον Ιανουάριο του 2017. Η ανωτέρω μείωση αποδίδεται στην αύξηση του αριθμού των απασχολουμένων (15-74 ετών) κατά 2,7%, σε ετήσια βάση, τον Ιανουάριο του 2018, και παράλληλα, στην έντονη μείωση του αριθμού των ανέργων κατά 11,5%.

Οι ανωτέρω εξελίξεις συνδέονται με την σταδιακή και ήπια ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας, η οποία στηρίζει τον ρυθμό δημιουργίας νέων θέσεων εργασίας στον ιδιωτικό τομέα, ενώ παράλληλα ενισχύεται και η απασχόληση στο δημόσιο τομέα. Συγκεκριμένα, τα βασικά χαρακτηριστικά της αγοράς εργασίας στην παρούσα φάση έχουν ως ακολούθως:



Πρώτον, όσον αφορά στις ροές μισθωτής απασχολήσεως στον ιδιωτικό τομέα με βάση το πληροφοριακό σύστημα ΕΡΓΑΝΗ, τα στοιχεία είναι ιδιαίτερα ενθαρρυντικά, καθώς στο πρώτο τρίμηνο του 2018 το ισοζύγιο των ροών προσλήψεων/απολύσεων ήταν θετικό στις 55.580, καταγράφοντας την υψηλότερη επίδοση πρώτου τριμήνου από το 2001 (Γράφημα 1).

Δεύτερον, οι κλάδοι της οικονομικής δραστηριότητας που στήριξαν την απασχόληση και την οικονομική δραστηριότητα το 2017, όπως ο τουρισμός, η μεταποίηση, ο ευρύτερος δημόσιος τομέας και το εμπόριο εκτιμάται ότι θα συνεχίσουν να συμβάλλουν θετικά¹.

Με βάση τις πρόσφατες προβλέψεις του ΔΝΤ (WEO, Απρίλιος 2018), το ποσοστό ανεργίας στην Ελλάδα αναμένεται να υποχωρήσει στο 19,8% κατά μέσο

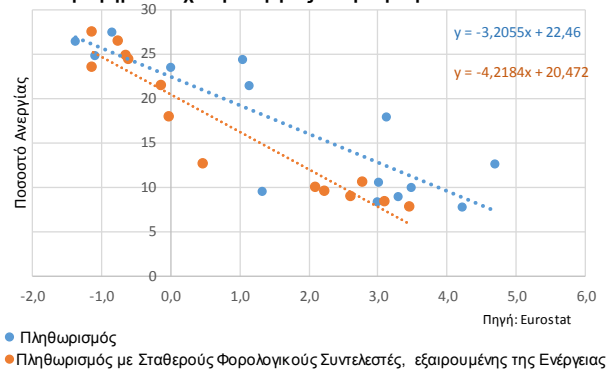
¹ Ειδικά τον Μάρτιο του 2018, σύμφωνα με το σύστημα ΕΡΓΑΝΗ προκύπτει ότι οι δραστηριότητες που σχετίζονται (i) με τον τουρισμό, δηλαδή «καταλύματα» και «υπηρεσίες εστίασης» και (ii)

όρο το 2018 και περαιτέρω στο 18% το 2019, από 21,5% το 2017.

Γιατί, ωστόσο, η ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας και της απασχολήσεως δεν ακολουθείται από ενίσχυση των πληθωριστικών πιέσεων;

Πρώτον, η ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας το 2017 οφείλεται κυρίως στην αύξηση της επενδυτικής και όχι της καταναλωτικής δαπάνης. Τούτο σημαίνει ότι η αύξηση του δείκτη τιμών καταναλωτή δεν οφειλόταν στην ενίσχυση της εσωτερικής ζήτησης από τα νοικοκυριά καθώς η πορεία της ιδιωτικής καταναλώσεως το 2017 ήταν σχεδόν μηδενική (+0,1%), αλλά στην αύξηση της φορολογίας στην κατανάλωση και την άνοδο των τιμών ενέργειας. Το 2017, ο εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή στην Ελλάδα αυξήθηκε κατά 1,1%, ενώ ο ίδιος δείκτης, υποθέτοντας σταθερούς φορολογικούς συντελεστές και εξαιρουμένης της επιπτώσεως των τιμών ενέργειας, μειώθηκε οριακά κατά 0,1%.

Γράφημα 2. Σχέση Ανεργίας-Πληθωρισμού 2004-2017



Στο Γράφημα 2 εξετάζουμε την αρνητική σχέση μεταξύ πληθωρισμού και ανεργίας στην περίοδο 2004-2017 με δύο εναλλακτικούς δείκτες τιμών καταναλωτή (α) το εναρμονισμένο πληθωρισμό και (β) τον εναρμονισμένο πληθωρισμό με σταθερούς φορολογικούς συντελεστές εξαιρουμένων των τιμών ενέργειας. Όπως παρατηρείται, η γραμμή παλινδρομήσεως που αναπαριστά την αρνητική σχέση στην πρώτη περίπτωση μετατοπίζεται προς τα πάνω σε σύγκριση με τη δεύτερη, γεγονός που επιβεβαιώνει ότι οι φορολογικές αυξήσεις στην κατανάλωση ή/και οι αυξήσεις στις τιμές ενέργειας (που αυξάνουν το κόστος διαβίωσης των νοικοκυριών και το κόστος παραγωγής) δεν επιβαρύνουν μόνο τον πληθωρισμό αλλά οδηγούν και σε απώλεια θέσεων εργασίας.

Τους πρώτους μήνες του 2018, σύμφωνα με τα στοιχεία της Eurostat, ο εναρμονισμένος δείκτης

το χονδρικό και λιανικό εμπόριο, κατέγραψαν το υψηλότερο θετικό ισοζύγιο ροών απασχολήσεως (27,3 χιλ. και 6,7 χιλ. αντιστοίχως).

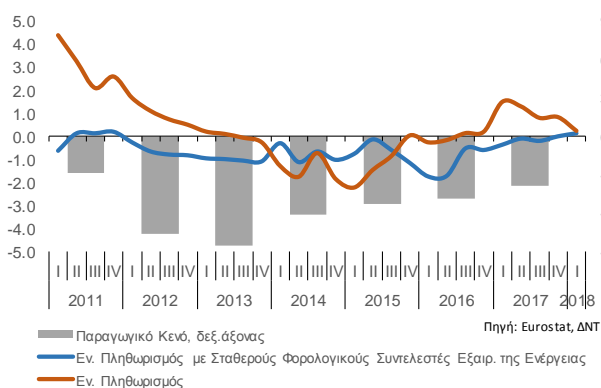
τιμών καταναλωτή κατέγραψε οριακή αύξηση 0,3%, έναντι μεγαλύτερης αυξήσεως κατά 1,5% στο πρώτο τρίμηνο του 2017. Η υποχώρηση αυτή οφείλεται πρωτίστως στο αποτέλεσμα επίδρασης βάσεως, καθώς (α) τους πρώτους μήνες του 2017 είχε σημειωθεί νέα αύξηση στη φορολογία σε ορισμένες κατηγορίες καταναλωτικών προϊόντων και υπηρεσιών ενώ το 2018 διατηρήθηκε στο ίδιο επίπεδο και (β) το 2018 παρατηρείται μέχρι τώρα μικρότερη αύξηση της τιμής του πετρελαίου σε σχέση με την περυσινή.

Το αποτέλεσμα αυτό αποτυπώνεται στη σύγκλιση του εναρμονισμένου πληθωρισμού και του εναρμονισμένου πληθωρισμού με σταθερούς φορολογικούς συντελεστές και εξαιρουμένης της επιδράσεως των τιμών της ενέργειας, όπως φαίνεται στο Γράφημα 3.

Το 2018, σύμφωνα με την πρόσφατη πρόβλεψη του ΔΝΤ (World Economic Outlook, Απρίλιος 2018), ο πληθωρισμός στην Ελλάδα αναμένεται να διαμορφωθεί σε 0,7% (χαμηλότερα έναντι του 2017). Στη μικρότερη αυτή αύξηση του δείκτη τιμών καταναλωτή εκτιμάται ότι θα συμβάλει η προβλεπόμενη αύξηση της τιμής του πετρελαίου (+15,3%), δεδομένου ότι η ιδιωτική κατανάλωση προσδοκείται ότι θα παραμείνει υποτονική και δεν αναμένονται σημαντικές αυξήσεις στη φορολογία αγαθών και υπηρεσιών.

Δεύτερον, ο ρυθμός μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ συνεχίζει να υπολείπεται εκείνου του δυνητικού ΑΕΠ, με αποτέλεσμα το παραγωγικό κενό να παραμένει αρνητικό στην Ελλάδα (Γράφημα 3). Το παραγωγικό κενό αντανάκλα την ένταση των πληθωριστικών πιέσεων στην οικονομία, καθώς όταν το παραγωγικό κενό είναι θετικό, οι τιμές αρχίζουν να αυξάνονται ως αποτέλεσμα της ενισχυμένης ζήτησεως. Στην Ελλάδα, ωστόσο, παρά την αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας το 2017, το παραγωγικό κενό παρέμεινε αρνητικό και σύμφωνα μάλιστα με τις προβλέψεις του ΔΝΤ, θα παραμείνει αρνητικό και το 2018, στο -2,5%. Συνεπώς, η πραγματική οικονομία θα συνεχίσει να αυξάνεται με χαμηλότερο ρυθμό σε σχέση με το δυνητικό ΑΕΠ, και ως εκ τούτου οι τιμές θα επηρεάζουν την υποτονική ζήτηση.

Γράφημα 3. Πληθωρισμός και Παραγωγικό Κενό



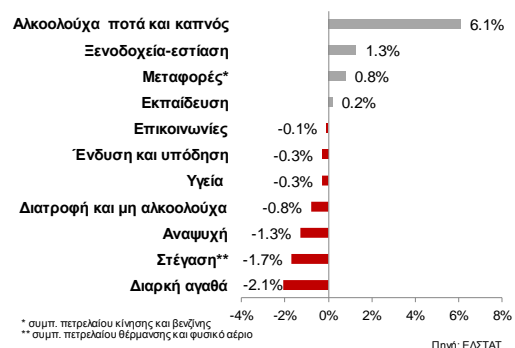
Οικονομική Συγκυρία

Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, Μάρτιος 2018: Ο εθνικός γενικός δείκτης τιμών καταναλωτή μειώθηκε κατά 0,2% τον Μάρτιο 2018, σε ετήσια βάση, έναντι αυξήσεως τον Φεβρουάριο του 2018 κατά 0,1% και κατά 1,7% τον Μάρτιο του 2017. Επιπλέον, ο δομικός πληθωρισμός, δηλαδή ο πληθωρισμός εξαιρουμένων των καυσίμων και των μη επεξεργασμένων φρούτων και λαχανικών, επίσης τον Μάρτιο του 2018 ήταν μηδενικός, από -0,4% τον Φεβρουάριο του 2018.

Η πορεία του πληθωρισμού τους πρώτους μήνες του 2018 οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στο αποτέλεσμα επίδρασης βάσης. Συγκεκριμένα, τον Μάρτιο του περασμένου έτους τόσο οι τιμές ενέργειας συνολικά (φυσικό αέριο, πετρέλαιο θέρμανσης και καύσιμα) όσο και οι τιμές στα νωπά φρούτα και λαχανικά είχαν σημαντική θετική επίπτωση στις τιμές καταναλωτή κατά 2,2 και κατά 0,29 εκατοστιαίες μονάδες, αντίστοιχα. Αντίθετα, τον Μάρτιο του 2018 οι τιμές ενέργειας είχαν μικρή αρνητική επίπτωση στις τιμές καταναλωτή κατά -0,01 εκατοστιαίες μονάδες και τα νωπά φρούτα και λαχανικά κατά -0,13 εκατοστιαίες μονάδες.

Όσον αφορά στην εξέλιξη των τιμών καταναλωτή σε βασικές κατηγορίες αγαθών και υπηρεσιών, τη μεγαλύτερη θετική μεταβολή τιμών τον Μάρτιο σε ετήσια βάση παρουσίασαν οι κατηγορίες: «Αλκοολούχα Ποτά και Καπνός» κατά 6,1% κυρίως λόγω της αύξησης των τιμών στον καπνό, «Ξενοδοχεία – Καφέ – Εστιατόρια» κατά 1,3% και οι «Μεταφορές» κατά 0,8% σε αεροπορικά εισιτήρια και βενζίνη. Αντίθετα την μεγαλύτερη αρνητική μεταβολή τιμών τον Μάρτιο, σε ετήσια βάση, παρουσίασαν οι τιμές στα «Διαρκή Αγαθά» κατά 2,1% λόγω κυρίως της μείωσης των τιμών σε έπιπλα και διακοσμητικά και στη «Στέγαση» κατά 1,7% λόγω της μείωσης των τιμών των νοικίων (Γράφημα 4).

Γράφημα 4. Ετήσιες Μεταβολές Ομάδων Αγαθών και Υπηρεσιών Εθνικός ΔΤΚ, Μάρτιος 2018



* συμπτ. πετρελαίου κίνησης και βενζίνης

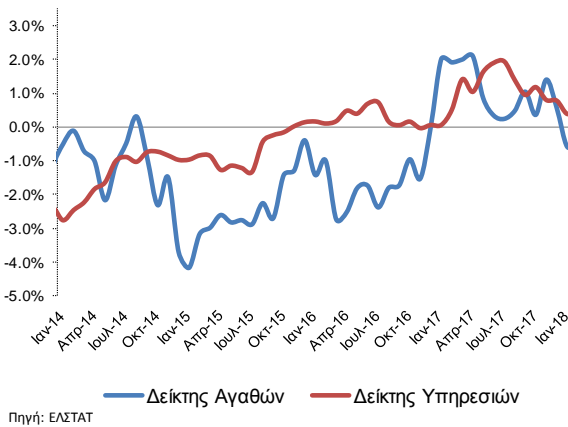
** συμπτ. πετρελαίου θέρμανσης και φυσικό αέριο

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Όσον αφορά στις δύο βασικές κατηγορίες που συνθέτουν τον δείκτη τιμών καταναλωτή, τον δείκτη αγαθών και τον δείκτη υπηρεσιών, παρατηρείται ότι ο πληθωρισμός στις υπηρεσίες παρουσιάζει πτωτική τάση από τον Αύγουστο του 2017 και τον Μάρτιο του 2018 πέρασε σε αρνητικό έδαφος για πρώτη φορά

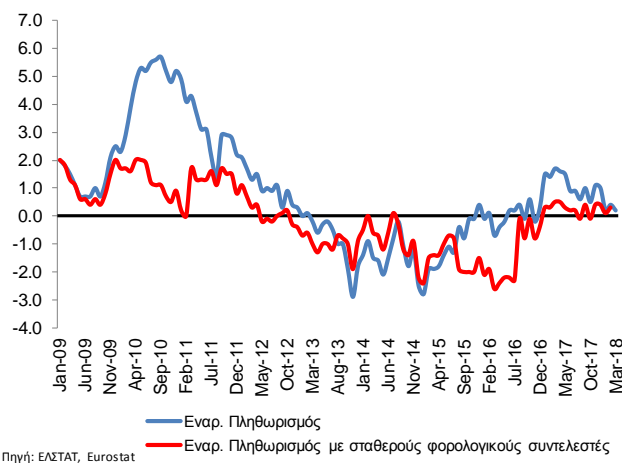
από τον Οκτώβριο του 2015, ενώ ο δείκτης τιμών αγαθών βρίσκεται σε αρνητικό έδαφος από την αρχή του τρέχοντος έτους (Γράφημα 5).

Γράφημα 5. Εξέλιξη Τιμών Αγαθών και Υπηρεσιών
% ετήσιες μεταβολές



Τέλος, ο εναρμονισμένος πληθωρισμός (Εν.ΔΤΚ) παρέμεινε σε θετικό έδαφος καθώς τον Μάρτιο διαμορφώθηκε σε +0,2%, χαμηλότερα έναντι του Φεβρουαρίου 2018 (+0,4%). Η επίδραση των φόρων στην εξέλιξη των τιμών έχει εξαλειφθεί από το τέλος του 2017 καθώς ο εναρμονισμένος πληθωρισμός με σταθερούς φορολογικούς συντελεστές συγκλίνει με τον γενικό δείκτη τιμών συμπεριλαμβανομένης της επίδρασης των φόρων (Γράφημα 6). Στη Ζώνη του Ευρώ, ο δείκτης τιμών καταναλωτή ήταν υψηλότερος και ανήλθε σε 1,3% το Μάρτιο από 1,1% τον Φεβρουάριο του 2018.

Γράφημα 6. Εξέλιξη Εν.ΔΤΚ και
Εν.ΔΤΚ με σταθερούς φορολογικούς συντελεστές
% ετήσιες μεταβολές



Ποσοστό Ανεργίας ανά Φύλο, Ηλικία και Περιφέρεια: Το ποσοστό ανεργίας των ανδρών και των γυναικών βαίνει μειούμενο, αλλά εξακολουθεί να είναι υψηλότερο στις γυναίκες (Πίνακας 1). Τον Ιανουάριο του 2018, το ποσοστό γυναικών ανήλθε στο 25,6%, έναντι 16,7% των ανδρών. Στην Ευρωζώνη, η απόκλιση μεταξύ των ποσοστών γυναικών και ανδρών είναι πολύ μικρή, καθώς τα αντίστοιχα ποσοστά ανέρχονται στο 8,9% και 8,3%.

Πίνακας 1. Ποσοστό Ανεργίας ανά Φύλο, Ιανουάριος

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Άρρενες	24,0	24,4	22,4	20,8	19,6	16,7
Θήλειες	30,3	30,9	29,8	28,9	27,6	25,6
Σύνολο	26,7	27,2	25,7	24,4	23,2	20,6

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Επίσης, το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε σε όλες τις ηλικιακές ομάδες τον Ιανουάριο του 2018 σε σχέση με τον Ιανουάριο του 2017. Η μεγαλύτερη μείωση, κατά 4,8 εκατοστιαίες μονάδες εμφανίζεται στην ηλικιακή ομάδα 15-24, ωστόσο, όπως φαίνεται στον Πίνακα 2, αυτή η ομάδα καταγράφει και το υψηλότερο ποσοστό ανεργίας (42,3% τον Ιανουάριο του 2018).

Πίνακας 2. Ποσοστό Ανεργίας ανά Ηλικιακή Ομάδα, Ιανουάριος

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
15-24	59,2	56,7	50,0	51,0	47,1	42,3
25-34	33,9	35,3	34,2	30,4	29,4	26,0
35-44	23,0	23,4	22,8	21,1	20,1	19,0
45-54	20,0	20,4	20,0	19,9	18,1	16,5
55-64	16,7	17,9	17,7	19,4	19,9	16,5
Σύνολο	26,7	27,2	25,7	24,4	23,2	20,6

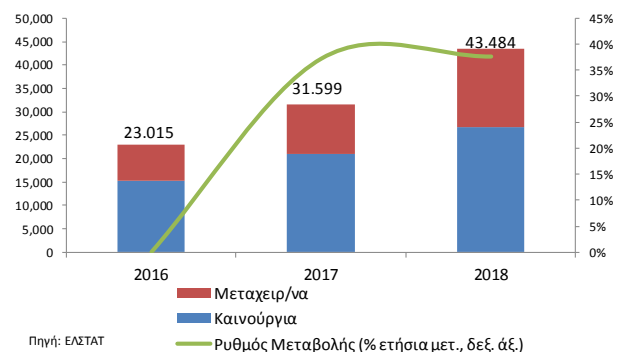
Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Τέλος, το υψηλότερο ποσοστό ανεργίας ανά περιφέρεια εντοπίζεται στην Ήπειρο-Δυτική Μακεδονία (Ιαν.2018: 26,2%, Ιαν.2017: 26,2%), το οποίο παρέμεινε σταθερό σε σχέση με τον Ιανουάριο του 2017 και διαμορφώνεται υψηλότερα από το μέσο ποσοστό ανεργίας στο σύνολο της χώρας. Ακολουθεί η Μακεδονία και Θράκη (Ιαν.2018: 20,2%, Ιαν.2017: 20,7%), η Πελοπόννησος-Δυτική Ελλάδα και τα Ιόνια Νησιά (Ιαν.2018: 21,7%, Ιαν.2017: 21,7%) και η Αττική (Ιαν.2018: 21,0%, Ιαν.2017: 21,3%).

Οι Πωλήσεις νέων Επιβατικών Αυτοκινήτων:

Τον Μάρτιο 2018, οι νέες άδειες ΙΧ επιβατικών αυτοκινήτων που χορηγήθηκαν αυξήθηκαν σημαντικά, για τρίτο συνεχή μήνα εντός του 2018, με αποτέλεσμα το πρώτο τρίμηνο να παρουσιάσουν αύξηση κατά 37,6%, έναντι αύξησης κατά 37,3% το ίδιο διάστημα του 2017.

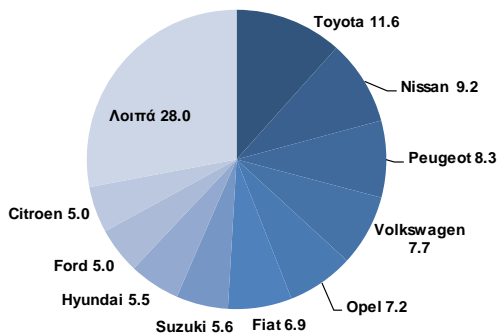
Γράφημα 7. Χορήγηση Νέων Αδειών Κυκλοφορίας,
Ιανουάριος Μάρτιος



Από την ανάλυση των στοιχείων προκύπτει ότι, πουλήθηκαν συνολικά 43,5 χιλιάδες αυτοκίνητα, εκ

των οποίων τα 26,8 χιλιάδες ήταν καινούργια και τα 16,7 χιλιάδες μεταχειρισμένα (Γράφημα 7). Παρότι το μερίδιο των καινούργιων αυτοκινήτων σε σύγκριση με εκείνο των μεταχειρισμένων είναι μεγαλύτερο (62% έναντι 38%), ο ρυθμός αύξησης των πωλήσεων των μεταχειρισμένων είναι κατά πολύ μεγαλύτερος (59% έναντι 27%).

Γράφημα 8. Μερίδιο στις Πωλήσεις Καινούργιων Επιβατηγών Αυτοκινήτων ανά Εμπορικό Σήμα, Ιαν.-Μαρτ. 2018



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Σχετικά με τις πωλήσεις καινούριων επιβατηγών αυτοκινήτων ανά εμπορικό σήμα (Γράφημα 8), το πρώτο τρίμηνο 2018, το μεγαλύτερο μερίδιο κατέχει η Toyota (11,6%) και ακολουθεί η Nissan (9,2%). Από τις ευρωπαϊκές εταιρείες τα μεγαλύτερα μερίδια στις πωλήσεις κατέχουν οι Peugeot (8,3%), Volkswagen (7,7%) και Opel (7,2%).

Παγκόσμια Οικονομία

Σύμφωνα με την προσφάτως δημοσιευθείσα έκθεση του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου-ΔΝΤ (World Economic Outlook April 2018), η παγκόσμια οικονομική ανάκαμψη που ξεκίνησε στα μέσα του 2016 διακρίνεται για το εύρος και τη δυναμική της. Το ΔΝΤ προβλέπει ότι οι ανεπτυγμένες οικονομίες θα συνεχίσουν να επεκτείνονται πέρα από τους δυνητικούς ρυθμούς ανάπτυξης τους τη διετία 2018-19 για να επιβραδυνθούν στη συνέχεια, ενώ θα ενισχυθεί περαιτέρω η ανάπτυξη στις αναδυόμενες και στις αναπτυσσόμενες οικονομίες. Ωστόσο, όπως εκτιμά ο διεθνής οργανισμός για τις περισσότερες οικονομίες τα σημερινά ευνοϊκά ποσοστά ανάπτυξης δεν θα έχουν διάρκεια. Οι υπεύθυνοι χάραξης της οικονομικής πολιτικής πρέπει να εκμεταλλευθούν την τρέχουσα συγκυρία προκειμένου να ενισχύσουν και να θωρακίσουν την ανάπτυξη, ενόψει μιας ενδεχόμενης οικονομικής ύφεσης.

Το 2017, το παγκόσμιο ΑΕΠ ενισχύθηκε κατά 3,8% (γράφημα 9), ενώ αξιοσημείωτη ήταν η ανάκαμψη του διεθνούς εμπορίου. Η άνοδος του ΑΕΠ οφείλεται:

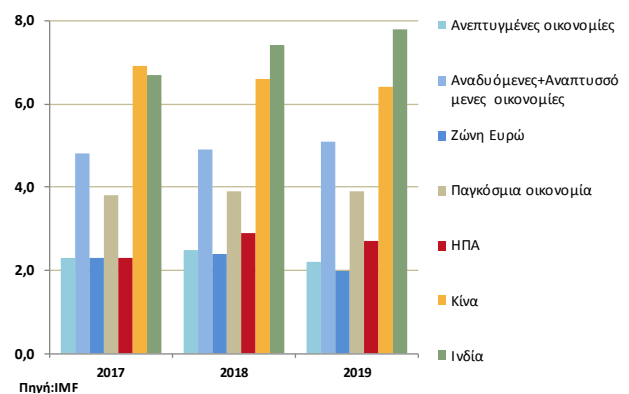
- Στην ανάκαμψη των επενδύσεων στις ανεπτυγμένες οικονομίες.
- Στη συνεχιζόμενη αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας στις αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας και της Ευρώπης.

iii) Στην ανάκαμψη των εξαγωγών των χωρών παραγωγής βασικών εμπορευμάτων.

Οι ισχυρές οικονομικές επιδόσεις της Ζώνης του Ευρώ, της Ιαπωνίας, της Κίνας και των ΗΠΑ, επέτρεψαν στο ΔΝΤ τη διατήρηση της πρόβλεψης του περασμένου Οκτωβρίου για ενίσχυση του παγκόσμιου ΑΕΠ κατά 3,9% τόσο το 2018, όσο και το 2019. Η παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη αναμένεται να ευνοηθεί από το θετικό κλίμα που επικρατεί στις χρηματοπιστωτικές αγορές και στην επεκτατική δημοσιονομική πολιτική που ακολουθείται στις ΗΠΑ. Επισημαίνεται, ότι η μερική ανάκαμψη των τιμών των βασικών εμπορευμάτων θα επιτρέψει σταδιακά τη βελτίωση των οικονομικών συνθηκών στις χώρες-εξαγωγείς βασικών εμπορευμάτων.

Αναφορικά με τις μεγαλύτερες οικονομίες, οι εκτιμήσεις του ΔΝΤ για την ανάπτυξη του 2018 σε σύγκριση με τις προβλέψεις του Ιανουαρίου 2018 είναι 2,4% για τη Ζώνη του Ευρώ (αύξηση κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας), 1,2% για την Ιαπωνία (αύξηση κατά 0,5 της εκατοστιαίας μονάδας), 6,6% για την Κίνα (αύξηση κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας) και 2,9% για τις ΗΠΑ (αύξηση κατά 0,6 της εκατοστιαίας μονάδας). Η οικονομική ανάπτυξη στις ΗΠΑ θα ενισχυθεί εν μέρει από τα δημοσιονομικά μέτρα που έχει ανακοινώσει ο αμερικανός Πρόεδρος και το οποίο αποτελεί το βασικότερο λόγο αναθεώρησης προς τα πάνω των προβλέψεων του Ιανουαρίου.

Γράφημα 9. Προβλέψεις ΔΝΤ για ΑΕΠ (%)



Πηγή: IMF

Η έκθεση του ΔΝΤ διαπιστώνει ότι η γήρανση και οι επιπτώσεις της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης μπορούν να εξηγήσουν κατά ένα σημαντικό ποσοστό τη μείωση του ποσοστού συμμετοχής των ανδρών στην τελευταία δεκαετία. Ωστόσο, τα ποσοστά συμμετοχής του εργατικού δυναμικού έχουν αποκλίνουσες πορείες. Ειδικότερα, έχει αυξηθεί το ποσοστό συμμετοχής στις γυναίκες ηλικίας 25-54 ετών και σε μεγαλύτερες ηλικίες εργαζομένων, ενώ έχει υποχωρήσει μεταξύ των νέων και των ανδρών ηλικίας 25-54 ετών.

Το ΔΝΤ εκτιμά ότι παρά τα αισιόδοξα μηνύματα της τρέχουσας οικονομικής συγκυρίας οι ανεπτυγμένες οικονομίες που αντιμετωπίζουν προβλήματα γήρανσης του πληθυσμού, μείωση των ποσοστών

συμμετοχής του εργατικού δυναμικού και χαμηλή αύξηση της παραγωγικότητας, πιθανότατα δεν θα επιτύχουν τους ρυθμούς αύξησης του κατά κεφαλήν ΑΕΠ που απολάμβαναν πριν από την παγκόσμια οικονομική κρίση. Οι αναδυόμενες και οι αναπτυσσόμενες οικονομίες παρουσιάζουν διαφορετικές αναπτυξιακές προοπτικές. Ορισμένες εξ αυτών που δεν είναι εξαγωγείς βασικών εμπορευμάτων μπορούν να προσδοκούν μακροπρόθεσμους ρυθμούς ανάπτυξης συγκρίσιμους με εκείνους προ-κρίσεως. Ωστόσο, πολλοί εξαγωγείς βασικών εμπορευμάτων δεν θα κατορθώσουν να επιτύχουν καλύτερες οικονομικές επιδόσεις παρά τη βελτίωση των προοπτικών για τις τιμές των βασικών εμπορευμάτων. Στην περίπτωση αυτή, οι συγκεκριμένες χώρες θα πρέπει να διαφοροποιήσουν τα μοντέλα οικονομικής τους ανάπτυξης προκειμένου να ενισχύσουν τη μελλοντική οικονομική δραστηριότητά τους.

Επιπροσθέτως, το ΔΝΤ επισημαίνει μια σειρά κινδύνων που απειλούν τις προοπτικές ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας, όπως τα υψηλά επίπεδα του παγκόσμιου ιδιωτικού και δημόσιου χρέους, Οι γεωπολιτικοί κίνδυνοι παραμένουν, ενώ εντείνονται οι εντάσεις στο διεθνές εμπόριο. Η επιβολή των εμπορικών περιορισμών απειλεί να υπονομεύσει την επενδυτική εμπιστοσύνη και να εκτροχιάσει την παγκόσμια ανάπτυξη.

Το ΔΝΤ στην οικονομική του έκθεση διαπιστώνει ότι η τρέχουσα οικονομική ανάκαμψη αποτελεί για τις εθνικές κυβερνήσεις μια ιδανική ευκαιρία προκειμένου να καταστήσουν την ανάπτυξη ισχυρότερη σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Οι διακρατικές συνεργασίες θα μπορέσουν να διαδραματίσουν ουσιαστικό ρόλο στην αντιμετώπιση μιας σειράς προκλήσεων όπως η φορολογία των επιχειρήσεων, ο έλεγχος της διαφθοράς, η αλλαγή του κλίματος και η ασφάλεια στον κυβερνοχώρο. Η παγκόσμια οικονομία θα ευημερήσει εάν οι χώρες επικεντρωθούν στη μεταξύ τους συνεργασία και στην αποφυγή των συγκρούσεων.

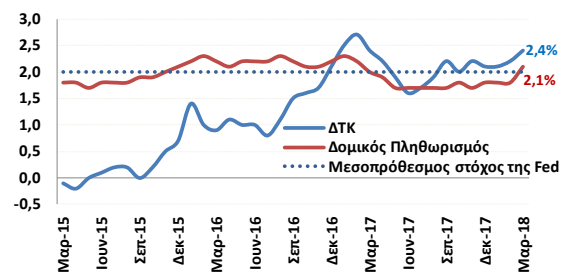
▼ ΗΠΑ

Πληθωρισμός

Σύμφωνα με τα μη εποχικά διορθωμένα στοιχεία, το Μάρτιο, σε ετήσια βάση, ο ΔΤΚ ανήλθε σε 2,4% και ο **δομικός πληθωρισμός** (ΔΤΚ εξαιρουμένων των τιμών τροφίμων και ενέργειας) στο 2,1%. Σημειώνεται ότι, και τα δύο μεγέθη κατέγραψαν υψηλό 12μήνου (Γράφημα 10). Αναλυτικότερα, η επιτάχυνση του πληθωρισμού ήταν αποτέλεσμα της άνοδου του ρυθμού αύξησης της τιμής των αγαθών εκτός τροφίμων και ενεργειακών προϊόντων, όπως και της τιμής των υπηρεσιών πλην των σχετιζόμενων με την ενέργεια.

Το 2017, ο πληθωρισμός κατέγραψε σημαντική άνοδο σε σχέση με το 2016, από 1,3% σε 2,1%. Ωστόσο, η άνοδος του πληθωρισμού ήταν αποτέλεσμα κυρίως της ανάκαμψης της τιμής του πετρελαίου από τα χαμηλά επίπεδα του 2016. Είναι ενδεικτικό ότι ο δομικός πληθωρισμός το 2017 μειώθηκε στο 1,5%, από 2,2% το 2016. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Fed (Μάρτιος 2018), το 2018 ο πληθωρισμός και ο δομικός πληθωρισμός θα διαμορφωθούν περί το 1,9%, ενώ το 2019 και 2020, θα αυξηθούν στο 2,0% και 2,1%, αντίστοιχα, επιτυγχάνοντας το μεσοπρόθεσμο στόχο.

Γράφημα 10. Εξέλιξη ΔΤΚ και δομικού πληθωρισμού (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή, μη εποχικά διορθωμένα στοιχεία)



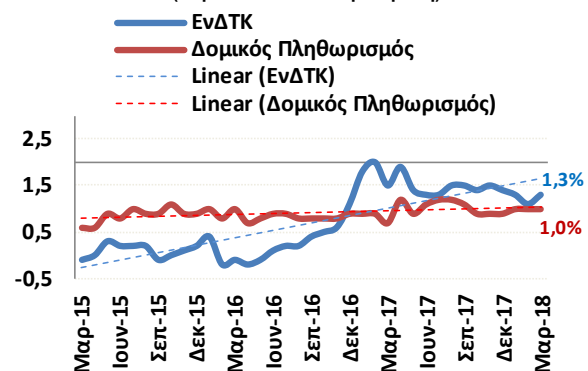
Πηγή: Bloomberg

▼ Ζώνη του Ευρώ (ΖτΕ)

Πληθωρισμός

Σύμφωνα με την Eurostat, ο πληθωρισμός το Μάρτιο αυξήθηκε στο 1,3% σε ετήσια βάση, έναντι 1,1% το Φεβρουάριο (Γράφημα 11), κυρίως λόγω της αισθητής επιτάχυνσης των τιμών των τροφίμων-ποτών-καπνού, στο 2,1% από 1,0% το Φεβρουάριο. Επιπροσθέτως, ανοδικά κινήθηκε ο ρυθμός αύξησης των τιμών των υπηρεσιών, ο οποίος αντανάκλα τη δυναμική της εγχώριας ζήτησης, οφειλόμενος εν μέρει στο Καθολικό Πάσχα. Αναλυτικότερα, το Μάρτιο ανήλθε στο 1,5%, έναντι 1,3% το Φεβρουάριο, καταγράφοντας το υψηλότερο ποσοστό από το Σεπτέμβριο του 2017. Ωστόσο, ο **δομικός πληθωρισμός** (ΔΤΚ εξαιρουμένων των τιμών τροφίμων και ενέργειας) παρέμεινε αμετάβλητος, για τρίτο συνεχόμενο μήνα, στο 1,0%, ενώ κατά τους επτά τελευταίους μήνες κυμαίνεται μεταξύ 0,9% και 1,1%, αδυνατώντας να αποκτήσει δυναμική.

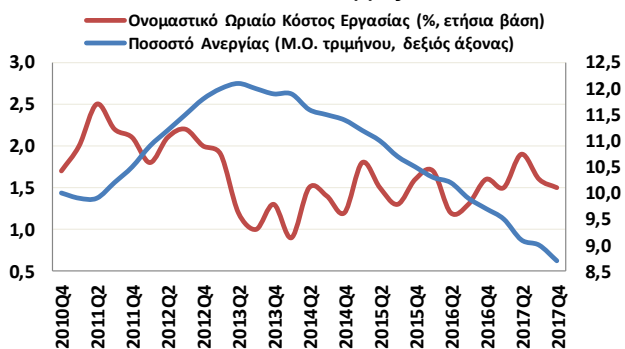
Γράφημα 11. Εξέλιξη Εναρμονισμένου ΔΤΚ και δομικού πληθωρισμού (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)



Πηγή: Eurostat

Παρά την καθοδική πορεία του ποσοστού της ανεργίας, δεν δημιουργούνται ανάλογες πληθωριστικές πιέσεις από την πλευρά του κόστους (Γράφημα 12). Αναλυτικότερα, ο ρυθμός αύξησης του **ονομαστικού ωριαίου κόστους εργασίας** κυμαίνεται μεταξύ 1,5%-1,8% τα τελευταία 11 τρίμηνα, ενώ το τέταρτο τρίμηνο του 2017, ο ρυθμός αύξησης του ονομαστικού ωριαίου κόστους εργασίας επιβραδύνθηκε στο 1,5% σε ετήσια βάση, έναντι 1,6% που ήταν στο τρίτο τρίμηνο. Οι ανωτέρω εξελίξεις αυξάνουν την πιθανότητα η ΕΚΤ να διατηρήσει τον εξαιρετικά διευκολυντικό χαρακτήρα της νομισματικής πολιτικής έως το Σεπτέμβριο, όπως έχει ανακοινώσει. Σύμφωνα με τις πρόσφατες εκτιμήσεις της ΕΚΤ (8.3.2018), ο πληθωρισμός θα υποχωρήσει στο 1,4% το 2018, έναντι 1,5% το 2017, παραμένοντας αισθητά χαμηλότερα του μεσοπρόθεσμου στόχου (2%).

Γράφημα 12. Εξέλιξη ονομαστικού ωριαίου κόστους εργασίας και ποσοστού ανεργίας



Πηγή: Eurostat

Ο πληθωρισμός, το Μάρτιο, ακολούθησε αποκλίνουσα πορεία ανάμεσα στα κράτη-μέλη με μείωση στις Κάτω Χώρες (-0,3 της εκατοστιαίας μονάδας), την Ιρλανδία και την Ελλάδα (κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας) αλλά αισθητή άνοδο στη Γαλλία και την Ιταλία (κατά 0,4 της εκατοστιαίας μονάδας) (Πίνακας 3).

Πίνακας 3. Εξέλιξη Εναρμονισμένου ΔΤΚ και δομικού πληθωρισμού (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)

	2018		2017			
	Μάρτ.	Φεβρ.	Ιαν.	Δεκέμ.	Νοέμ.	Οκτ.
ΖτΕ	1,3	1,1	1,3	1,4	1,5	1,4
Γερμανία	1,5	1,2	1,4	1,6	1,8	1,5
Γαλλία	1,7	1,3	1,5	1,2	1,2	1,2
Ιταλία	0,9	0,5	1,2	1,0	1,1	1,1
Ισπανία	1,3	1,2	0,7	1,2	1,8	1,7
Κάτω Χώρες	1,0	1,3	1,5	1,2	1,5	1,3
Πορτογαλία	0,8	0,7	1,1	1,6	1,8	1,9
Ιρλανδία	0,5	0,7	0,3	0,5	0,5	0,5
Κύπρος	-0,4	-0,4	-1,5	-0,4	0,2	0,4
Ελλάδα	0,2	0,4	0,2	1,0	1,1	0,5

Πηγή: Eurostat

Δείκτης PMI Markit

Ο ενοποιημένος δείκτης PMI Markit, το Μάρτιο, μειώθηκε στις 55,2 μονάδες (Πίνακας 4), έναντι 57,1 μονάδων το Φεβρουάριο, διαμορφούμενος αισθητά χαμηλότερα από τις 56,7 μονάδες που ανέμεναν οι αναλυτές. Εντούτοις, ο δείκτης διατηρείται υψηλότερα

των 50 μονάδων, ήτοι το επίπεδο που σηματοδοτεί ανάκαμψη, για 57 συνεχόμενους μήνες. Η υποχώρηση του δείκτη προήλθε από τη μείωση των επιμέρους δεικτών: α) Στον κλάδο της μεταποίησης, από τις 58,6 μονάδες το Φεβρουάριο στις 56,6 μονάδες το Μάρτιο. β) Στον κλάδο των υπηρεσιών, από τις 56,2 μονάδες το Φεβρουάριο στις 54,9 μονάδες το Μάρτιο. Επιπροσθέτως, τα στοιχεία της έρευνας δείχνουν ότι οι παραγγελίες αυξήθηκαν με ικανοποιητικό ρυθμό, δοκιμάζοντας τα όρια της παραγωγικής ικανότητας, ενώ ο ρυθμός αύξησης των τιμών πώλησης των παραγόμενων προϊόντων μετριάσθηκε.

Η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας, το Μάρτιο, οφείλεται εν μέρει σε συγκυριακούς παράγοντες, όπως οι δυσμενείς καιρικές συνθήκες και οι ελλείψεις σε προσωπικό και προμήθειες. Εάν οι συγκυριακοί αυτοί παράγοντες εξαλειφθούν, οδηγώντας σε αποκατάσταση της αναπτυξιακής δυναμικής και αύξηση του δείκτη τον Απρίλιο, αναμένεται να διατηρηθεί η εξαγγελθείσα πορεία της νομισματικής πολιτικής για ολοκλήρωση του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE) το Σεπτέμβριο του 2018. Σύμφωνα με τη Markit, το επίπεδο του δείκτη PMI Markit προοιωνίζεται αύξηση του ΑΕΠ στη ΖτΕ κατά 0,6% στο πρώτο τρίμηνο του 2018, ενώ η ΕΚΤ (8.3.2018) εκτιμά ότι ο ετήσιος ρυθμός, το 2018, θα κυμανθεί περί το 2,4%.

Σε επίπεδο κράτους-μέλους, το Μάρτιο, ο ενοποιημένος δείκτης PMI Markit κινήθηκε καθοδικά για τις μεγαλύτερες οικονομίες της ΖτΕ (Γερμανία, Γαλλία, Ιταλία, Ισπανία) αλλά εξακολουθεί να βρίσκεται υψηλότερα των 50 μονάδων, μεταξύ 53,7 και 56,3 μονάδων, σηματοδοτώντας τη συνέχιση της ανάκαμψης στις εν λόγω οικονομίες και το συγχρονισμό του οικονομικού τους κύκλου. Ειδικότερα στη Γερμανία, η υποχώρηση του δείκτη PMI Markit αποδίδεται κυρίως στην έλλειψη καταρτισμένων προσωπικού για την απαιτούμενη πλήρωση των κενών θέσεων εργασίας προκειμένου να εκτελεστούν οι συσσωρευμένες παραγγελίες και να επιτευχθεί το επιθυμητό επίπεδο παραγωγής. Υπενθυμίζεται ότι, το ποσοστό της ανεργίας στη Γερμανία, το Φεβρουάριο, ήταν 3,5%, το χαμηλότερο ποσοστό στη ΖτΕ. Τα στοιχεία της έρευνας δείχνουν ότι οι επιχειρηματίες αισιοδοξούν για τις προοπτικές της οικονομίας το προσεχές δωδεκάμηνο. Η Markit εκτιμά ότι, το επίπεδο του δείκτη προοιωνίζεται αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας το 2018, κατά 2,8% σε ετήσια βάση.

Στη Γαλλία, το Μάρτιο, ο ενοποιημένος δείκτης PMI Markit υποχώρησε σε χαμηλό επτά μηνών (56,3 μονάδες) αλλά εξακολουθεί να προοιωνίζεται ικανοποιητικό ρυθμό αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας στο πρώτο τρίμηνο του 2018. Είναι ενδεικτικό ότι, στο πρώτο τρίμηνο του 2018, ο μέσος όρος του ενοποιημένου δείκτη MPI Markit διαμορφώνεται σε 57,7 μονάδες, υψηλότερα του

μέσου όρου για το 2017 (56,8 μονάδες) και 2016 (50,9 μονάδες).

Ο ενοποιημένος δείκτης PMI Markit στην **Ιταλία** μειώθηκε σε χαμηλό 14 μηνών, στις 53,5 μονάδες, εξαιτίας της αδυναμίας σχηματισμού κυβέρνησης μετά τις εκλογές της 4^{ης} Μαρτίου. Τέλος, στην **Ισπανία**, το Μάρτιο ο ενοποιημένος δείκτης PMI Markit κατέγραψε χαμηλό τριών μηνών (55,1 μονάδες).

Πίνακας 4. Δείκτης PMI Markit, Μάρτιος

	ΖτΕ	Γερμανία	Γαλλία
Ενοποιημένος	55,2	55,1	56,3
Μεταποίηση	56,6	58,2	53,7
Υπηρεσίες	54,9	53,9	56,9
Λιαν. Πωλήσεις	50,1	51,5	50,0

Σημ.: Με πράσινο σημειώνονται τα επίπεδα του δείκτη άνω των 50 μονάδων, επίπεδο το οποίο σηματοδοτεί ανάκαμψη της οικονομίας ή του εν λόγω κλάδου.

Πηγή: Markit

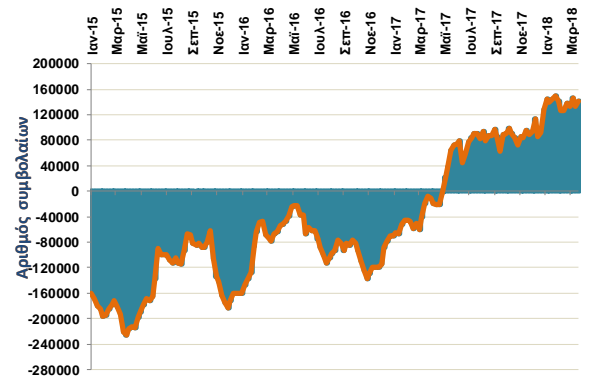
Ο δείκτης PMI Markit για τις λιανικές πωλήσεις στη ΖτΕ, το Μάρτιο, διαμορφώθηκε σε χαμηλό δωδεκαμήνου, στις 50,1 μονάδες, έναντι 52,3 μονάδων το Φεβρουάριο. Ο δείκτης PMI Markit για τις λιανικές πωλήσεις κινήθηκε πτωτικά και στη Γερμανία (Μάρτιος: 51,5 μονάδες, Φεβρουάριος: 53,8 μονάδες), τη Γαλλία (Μάρτιος: 50,0 μονάδες, Φεβρουάριος: 51,8 μονάδες) και την Ιταλία (Μάρτιος: 48,0 μονάδες, Φεβρουάριος: 50,4 μονάδες). Ειδικότερα, στη Γερμανία και την Ιταλία, η επιβράδυνση των λιανικών πωλήσεων, αποδίδεται εν μέρει στις δυσμενείς καιρικές συνθήκες, οι οποίες συγκράτησαν την αναμενόμενη αύξηση των πωλήσεων εν όψει του Καθολικού Πάσχα (1^η Απριλίου). Ωστόσο, στη Γερμανία η έρευνα αποτυπώνει μία σθεναρή εγχώρια ζήτηση η οποία αναμένεται να στηρίξει την κατανάλωση τον Απρίλιο. Αντιθέτως, στην Ιταλία οι καταναλωτές, παρά τις προσφερόμενες εκπτώσεις, φαίνεται να μην είναι διατεθειμένοι να προβούν σε αγορές, με αποτέλεσμα να συσσωρεύονται αδιάθετα προϊόντα και να περιορίζεται το περιθώριο κέρδους του κλάδου.

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 13) την εβδομάδα που έληξε στις 10 Απριλίου αυξήθηκαν κατά 13.082 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 147.463 συμβόλαια από 134.381 που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα. Σημειώνεται ότι πρόκειται για την πρώτη εβδομαδιαία αύξηση που καταγράφεται από τις 27 Μαρτίου.

Γράφημα 13. Specs θέσεις εναντίον (short) του ευρώ



Πηγή: CFTC, IMM, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών Alpha Bank

Ευρώ (EUR/USD) ► Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου στις 16 Απριλίου στην Ευρώπη διαμορφωνόταν περί τα 1,2387 USD/EUR, με αποτέλεσμα το ευρώ να καταγράφει από την αρχή του έτους κέρδη 3,3%, έναντι του δολαρίου. Σημειώνεται, ότι το ευρώ κινείται υψηλότερα κατά 19,3% από το χαμηλό των τελευταίων 14 ετών (\$1,0342) που σημείωσε στις 3 Ιανουαρίου 2017.

Οι επενδυτές σταδιακά επικεντρώνονται στην πορεία των οικονομικών μεγεθών σε Ευρωζώνη και ΗΠΑ ανησυχώντας λιγότερο για την πορεία των εμπορικών σχέσεων Κίνας και ΗΠΑ. Το επενδυτικό ενδιαφέρον είναι στραμμένο στην πορεία του πληθωρισμού στην Ευρωζώνη. Η ετήσια μεταβολή του πληθωρισμού το Μάρτιο κατά 1,3% έναντι 1,4% της προσωρινής μέτρησης, ενισχύει την άποψη περί σταδιακής ανόδου των πληθωριστικών πιέσεων λειτουργώντας υπέρ του ευρώ. Αξίζει να σημειωθεί ότι οι γεωπολιτικές εξελίξεις μετά την αεροπορική επιδρομή των ΗΠΑ στη Συρία δεν προκαλεί ιδιαίτερη ανησυχία στους επενδυτές, καθώς δεν προεξοφλούν την εντατικοποίησή τους.

Στις ΗΠΑ, το επενδυτικό ενδιαφέρον είναι επικεντρωμένο στα εταιρικά αποτελέσματα προκειμένου να διαπιστωθεί η δυναμική της οικονομίας. Ωστόσο υπό τις σημερινές συνθήκες (16.4.2018) θεωρείται βεβαία η άνοδος των επιτοκίων στις 13 Ιουνίου από τη Fed κατά 0,25%, καθώς όπως προσδιορίζεται από τα προθεσμιακά συμβόλαια, διαμορφώνεται στο 91,2%.

Ελβετικό Φράγκο (CHF) ► Το ευρώ, εμφανίζεται ενισχυμένο έναντι του φράγκου στην αρχή της εβδομάδας, κινούμενο στην περιοχή των 1,1870 φράγκων. Σημειώνεται ότι το ευρώ έχει ενισχυθεί έναντι του φράγκου από την αρχή του έτους κατά 1,6%.

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 οριακά στα 575,13 δισ. φράγκα για την εβδομάδα που έληξε στις 13 Απριλίου έναντι 574,85 δισ. φράγκων που ήταν την εβδομάδα έως και τις 6 Απριλίου.

Στερλίνα (GBP) ► Θετική η εικόνα της στερλίνας σε εβδομαδιαία βάση, καθώς στις 16 Απριλίου κατέγραφε κέρδη τόσο έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ (1,4323 USD/GBP), όσο και έναντι του ευρώ (0,8647 GBP/EUR). Σωρευτικά η στερλίνα από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος της 23ης Ιουνίου 2016, έχει διολισθησει κατά 3,3% έναντι του δολαρίου και κατά 12,8% έναντι του ευρώ. Αντιθέτως, από την αρχή του έτους η στερλίνα καταγράφει κέρδη 2,7% έναντι του ευρώ και 6,0% έναντι του δολαρίου. Η θετική εικόνα της στερλίνας αποδίδεται στην εκτίμηση των επενδυτών ότι η Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής της Τραπέζης της Αγγλίας (BoE) στις 10 Μαΐου θα προβεί στη δεύτερη αύξηση των επιτοκίων μέσα σε διάστημα επτά μηνών. Σημειώνεται ότι υπό τις επικρατούσες συνθήκες (16.4.2018) η πιθανότητα ανόδου των επιτοκίων κατά 0,25%, όπως προσδιορίζεται από τα προθεσμιακά συμβόλαια, διαμορφώνεται στο 93,8% από 78,3% που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα.

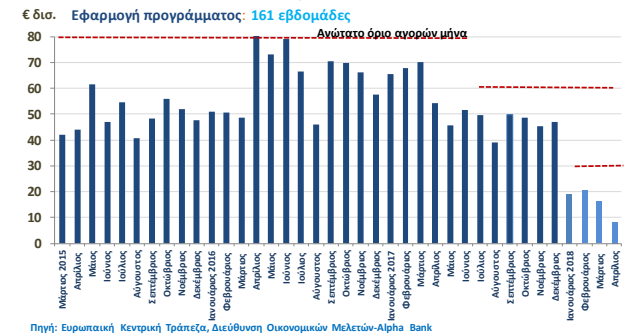
Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-credit default swaps) πενταετούς διάρκειας, διαμορφωνόταν στις 16 Απριλίου στα 18,8 bps από 18,9 bps που ήταν πριν μια εβδομάδα.



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

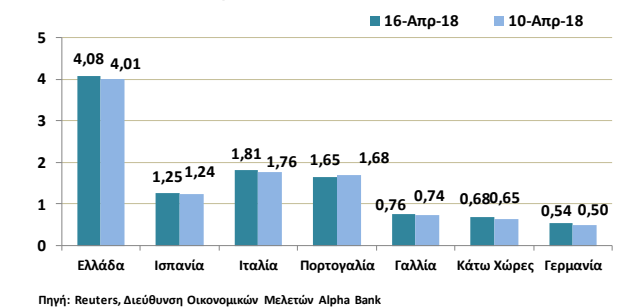
Οι αγορές κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ (γράφημα 14) την εβδομάδα μέχρι τις 13 Απριλίου στο πλαίσιο εφαρμογής του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), ανήλθαν στα €1.964 δισ. με αποτέλεσμα ο μέσος εβδομαδιαίος όρος από την έναρξη του προγράμματος να διαμορφώνεται στα €12,1 δισ. Παράλληλα, στην ίδια περίοδο, η ΕΚΤ προχώρησε σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας € 1.017 εκατ. και Asset-backed securities αξίας € 32 εκατ. Επίσης, η ΕΚΤ πραγματοποίησε την περασμένη εβδομάδα αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων αξίας €817 εκατ. ενώ από τις 8 Ιουνίου 2016 έχει συνολικά αγοράσει περί τα € 150 δισ.

Γράφημα 14. Πρόγραμμα αγοράς κρατικών ομολόγων ΕΚΤ



Στην Ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος τιμών αγοράς του 10ετούς ομολόγου λήξης 30 Ιαν. 2028 διαμορφωνόταν στις 16 Απριλίου μεταξύ 97,04-97,46 ήτοι απόδοση 4,06%-4,12%.

Γράφημα 15. Αποδόσεις 10ετών ομολόγων (%)



Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς της Ελλάδας και του ομολόγου της Γερμανίας (spread) ανήλθε οριακά στις 354 μονάδες βάσης. Παράλληλα, η απόδοση του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, αυξήθηκε στο 0,54% (γράφημα 15). Το 10ετές ομόλογο της Πορτογαλίας στις 16 Απριλίου κατέγραφε απόδοση 1,65%, της Ισπανίας 1,25% και της Ιταλίας 1,81%. Η διαφορά απόδοσης του 10ετούς Πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του Γερμανικού, υποχώρησε σε εβδομαδιαία βάση στις 112 μ.β. ενώ του 10ετούς Ιταλικού ομολόγου ανήλθε στις 127 μ.β. (Πίνακας 5). Η απόδοση του 10ετούς ομολόγου των ΗΠΑ διαμορφωνόταν στο 2,88% στις 16 Απριλίου 2018.

Πίνακας 5. Διαφορά αποδόσεων 10ετών ομολόγων της ΖτΕ με το αντίστοιχο 10ετές της Γερμανίας

	16-Απρ-18	10-Απρ-18	Διαφορά μβ*
Ελλάδα	354	352	3
Ισπανία	72	74	-3
Ιταλία	127	127	1
Πορτογαλία	112	119	-7
Γαλλία	22	24	-2
Κάτω Χώρες	14	15	-1

Πηγή: Reuters * μβ=μονάδες βάσης

Νοτιοανατολική Ευρώπη

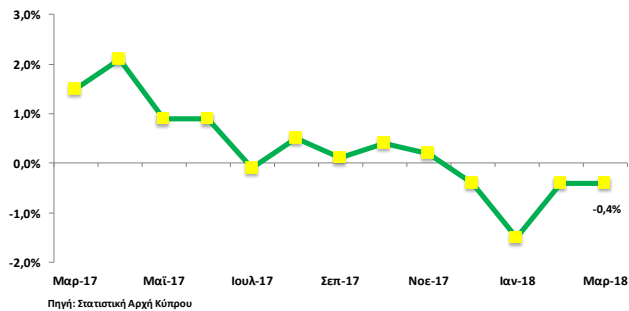
▼ Κύπρος

Εναρμονισμένος πληθωρισμός

Ο εναρμονισμένος πληθωρισμός παρέμεινε αμετάβλητος στο -0,4% το Μάρτιο διατηρώντας το αρνητικό πρόσημο για τέταρτο κατά σειρά μήνα (Γράφημα 16). Στο πρώτο τρίμηνο του 2018, ο εναρμονισμένος πληθωρισμός διαμορφώθηκε, σε μέσο επίπεδο, στο -0,8%.

Οι τιμές των ειδών ένδυσης-υπόδησης, επίπλωσης και οικιακού εξοπλισμού, παρουσίασαν την εντονότερη μείωση, ενώ οι τιμές των εστιατορίων-ξενοδοχείων και των μεταφορών σημείωσαν τη μεγαλύτερη αύξηση.

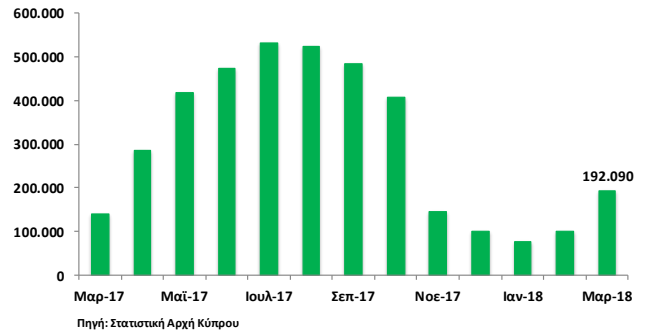
Γράφημα 16. Εναρμονισμένος πληθωρισμός



Τουριστικές αφίξεις

Οι τουριστικές αφίξεις, το Μάρτιο, ανήλθαν στα 192.090 άτομα από 140.873 άτομα τον Μάρτιο του 2017, έχοντας αυξηθεί κατά 36,4%, σε ετήσια βάση (Γράφημα 17). Τη σημαντικότερη συμβολή στην αύξηση των συνολικών τουριστικών αφίξεων τον Μάρτιο είχαν οι αφίξεις από το Ηνωμένο Βασίλειο, τη Γερμανία και το Ισραήλ. Αντιθέτως, τη μεγαλύτερη μείωση παρουσίασαν οι αφίξεις τουριστών από την Κίνα και τη Λευκορωσία.

Γράφημα 17. Τουριστικές αφίξεις (άτομα)

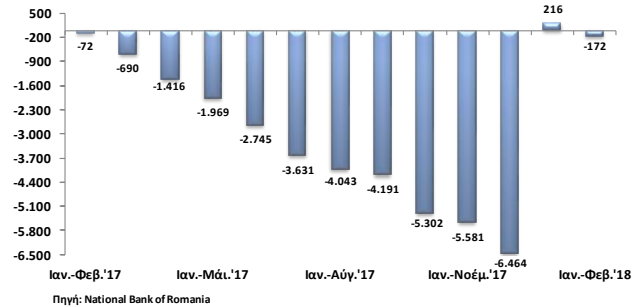


▼ Ρουμανία

Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών

Στην περίοδο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αυξήθηκε κατά 139%, σε ετήσια βάση, στα €172 εκατ. από €72 εκατ. στην αντίστοιχη περίοδο του 2017 (Γράφημα 18). Η αύξηση του ελλείμματος προήλθε από τη διεύρυνση του εμπορικού ελλείμματος, η οποία υπερκέρασε το πλεόνασμα του ισοζυγίου εισοδημάτων.

Γράφημα 18. Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (εκατ.ευρώ)



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⁾	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

⁽¹⁾ Με βάση τον ορισμό του οικονομικού προγράμματος προσαρμογής της Ελλάδας

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	1,5 (Ιαν. 2018)
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	22,1	3,4	35,8	25,1	26,3 (Μαρ. 2018)
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστηριότητα (όγκος σε χιλ. μ ³)	19,4	32,0	5,7	-	19,4 (Ιαν.-Δεκ.)
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	3,3	2,6	2,3	2,6	3,3 (Δίμηνο 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	99,8 (Μαρ. 2018)
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	93,0	91,1	93,9	95,1	102,6 (Μαρ. 2018)
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-63,0	-70,0	-57,0	-52,7	-52,8 (Μαρ. 2018)
Πιστωτική Επέκταση , (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)					
Ιδιωτικός Τομέας	-0,8	-1,3	-0,8	-0,8	-1,0 (Φεβ. 2018)
Επιχειρήσεις	0,4	-0,3	0,4	0,4	0,2 (Φεβ. 2018)
- Βιομηχανία	-1,4	-4,7	-3,9	-1,4	-1,5 (Φεβ. 2018)
- Κατασκευές	-1,5	-3,0	-1,4	-1,5	-1,6 (Φεβ. 2018)
- Τουρισμός	1,1	1,7	1,7	1,1	0,6 (Φεβ. 2018)
Νοικοκυριά	-2,3	-2,5	-2,2	-2,3	-2,4 (Φεβ. 2018)
- Καταναλωτικά Δάνεια	-0,5	-0,7	-0,5	-0,5	-0,7 (Φεβ. 2018)
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,0	-3,2	-2,9	-3,0	-3,0 (Φεβ. 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 (δ' 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 (δ' τρίμηνο)
Ιδιωτική Κατανάλωση	0,1	0,8	-0,2	-1,0	-1,0 (δ' τρίμηνο)
Δημόσια Κατανάλωση	-1,2	-2,1	-1,1	2,1	2,1 (δ' τρίμηνο)
Επενδύσεις	9,7	1,8	-6,5	28,9	28,9 (δ' τρίμηνο)
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	6,9	9,7	7,6	5,3	5,3 (δ' τρίμηνο)
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	7,5	4,8	9,5	4,9	4,9 (δ' τρίμηνο)

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, ΕΛΣΤΑΤ, IOBE, 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 οποιονδήποτε 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.