



Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Παράγοντες συρρίκνωσης του περιθωρίου αποδόσεων των κρατικών ομολόγων: Αναπτυξιακές Ευκαιρίες, Υψηλές Προσδοκίες και Δημοσιονομικοί Κίνδυνοι

Η αδύναμη συμβολή του διεθνούς μακροοικονομικού περιβάλλοντος στην ανάκαμψη της εγχώριας οικονομικής δραστηριότητας λόγω της επιβράδυνσης του ρυθμού μεγέθυνσης της Ευρωζώνης, αντανακλάται στην υποχώρηση του ρυθμού αύξησης των ελληνικών εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών στο πρώτο τρίμηνο του έτους. Ωστόσο, στο διεθνές χρηματοοικονομικό περιβάλλον διαμορφώνονται ιδιαίτερα θετικές συνθήκες για το αξιόχρεο του ελληνικού κράτους και την προοπτική περαιτέρω μείωσης του κινδύνου χώρας (sovereign risk). Η εξέλιξη αυτή, σε συνδυασμό με την προεξόφληση θετικών προσδοκιών για την πολιτική σταθερότητα και το μείγμα οικονομικής πολιτικής της νέας κυβέρνησης, ενισχύει τις αναπτυξιακές προοπτικές της ελληνικής οικονομίας.

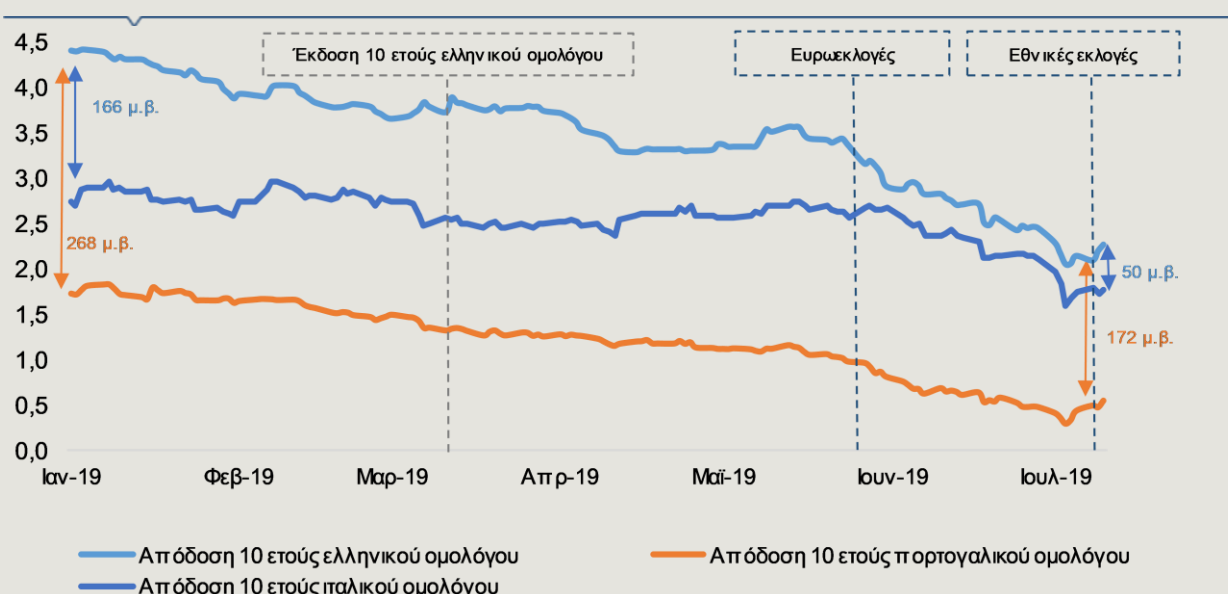
Στο παρόν Δελτίο αναλύονται **οι παράγοντες που οδηγούν σε μείωση του κινδύνου χώρας**, όπως αντανακλάται στην πορεία του περιθωρίου αποδόσεων των ελληνικών κρατικών ομολόγων, καθώς και οι ευκαιρίες που, κατά συνέπεια, δημιουργούνται στην άσκηση οικονομικής πολιτικής. Στο Γράφημα 1 απεικονίζεται η πτωτική πορεία της απόδοσης του δεκαετούς ομολόγου της Ελληνικής Δημοκρατίας και η σταδιακή σύγκλισή του με τις αποδόσεις των ιταλικών και πορτογαλικών δεκαετών ομολόγων από την αρχή του τρέχοντος έτους. Η συνεχιζόμενη πτώση των αποδόσεων των ελληνικών κρατικών τίτλων μπορεί να αποδοθεί σε μία σειρά παραγόντων που **δύναται να κατηγοριοποιηθούν είτε ως δομικοί / συγκυριακοί είτε ως εξωγενείς / ενδογενείς**.

Οι **εξωγενείς** παράγοντες που συνδέονται με τη διεθνή **συγκυρία** είναι οι ακόλουθοι:

Πρώτον, οι πρόσφατες δηλώσεις του Mario Draghi (18 Ιουνίου 2019) για συνέχιση της χαλαρής νομισμα-

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Σύγκλιση Αποδόσεων Δεκαετών Ομολόγων



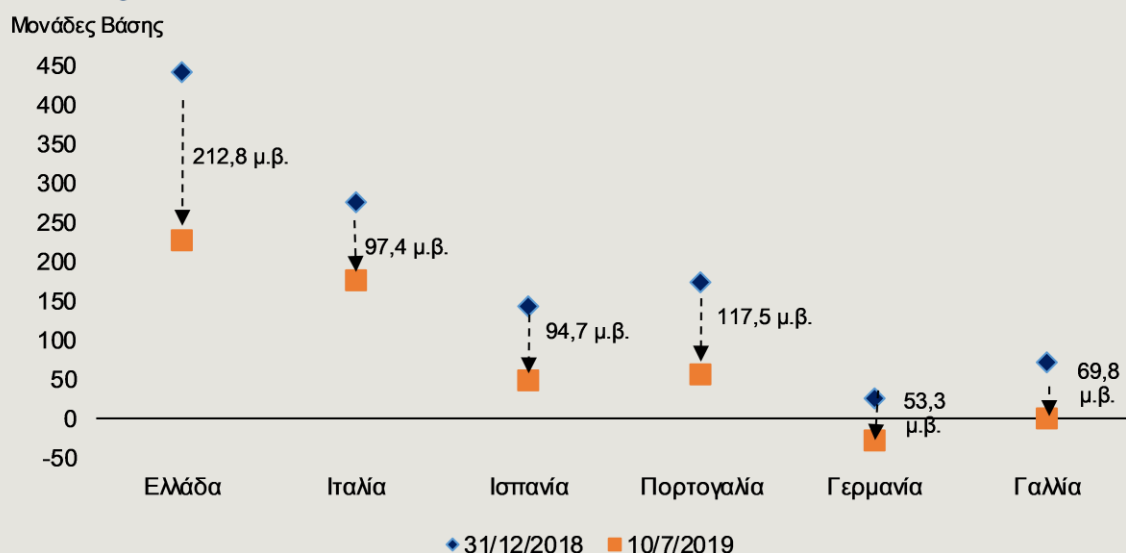
τικής πολιτικής και πιθανή επανεκκίνηση του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης, καθώς και η διαφαινόμενη στροφή των κεντρικών τραπεζών σε επεκτατική νομισματική πολιτική συμπιέζουν τα επιτόκια σε χαμηλά επίπεδα. **Δεύτερον**, η επιλογή της επικεφαλής του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου Christine Lagarde για την ανάληψη της θέσης του προέδρου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας από τον επόμενο Οκτώβριο, δημιουργεί προσδοκίες διατήρησης της χαλαρής νομισματικής πολιτικής και των χαμηλών επιτοκίων επί μακρόν. **Τρίτον**, η αποφυγή της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος για την Ιταλία. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έκρινε πως η ιταλική κυβέρνηση ανταποκρίθηκε στις ανησυχίες σχετικά με την πορεία του δημοσίου χρέους της (132% του ΑΕΠ), αναπροσαρμόζοντας το στόχο του δημοσιονομικού ελλείμματος για την Ιταλία στο 2,0% (από το 2,5%) για το 2019, μειώνοντας τις δημόσιες δαπάνες και ενισχύοντας τα έσοδα.

Οι ανωτέρω παράγοντες συμπιέζουν τις αποδόσεις των ομολόγων όλων των χωρών της Ευρωζώνης περίπου στον ίδιο βαθμό και συνεπώς δεν εξηγούν πλήρως την πορεία σύγκλισης των ελληνικών ομολόγων προς τα ευρωπαϊκά που παρατηρείται στο Γράφημα 1. Για την ερμηνεία της παρατηρούμενης σύγκλισης θα πρέπει να ανατρέξουμε σε άλλους δομικούς, ενδογενείς και εξωγενείς, παράγοντες.

Όπως αποτυπώνεται στο Γράφημα 2, η πτώση της απόδοσης του ελληνικού δεκαετούς κρατικού ομολόγου είναι πολύ υψηλότερη, ενώ παράλληλα οι αποδόσεις των κρατικών τίτλων ορισμένων χωρών, όπως η Γερμανία και η Γαλλία, έχουν λάβει αρνητικό πρόσημο. Οι **δομικοί** παράγοντες οι οποίοι συμβάλουν στην ταχύτερη μείωση των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων είναι οι εξής:

- Από την **πλευρά της ζήτησης**, το ποσό των ομολόγων σε παγκόσμιο επίπεδο που αποφέρουν αρνητικές αποδόσεις υπερέβη τα \$ 13 τρισ. (Institute of International Finance) καθιστώντας τα ελληνικά ομόλογα, ακόμα και μετά την πτώση της απόδοσής τους, ελκυστικά για τα επενδυτικά κεφάλαια που αναζητούν υψηλότερες αποδόσεις.
- Από την **πλευρά της προσφοράς**, σύμφωνα τα στοιχεία του Οργανισμού Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους (ΟΔΔΗΧ), μόλις το 17% του χρέους της ελληνικής κυβέρνησης διακρατείται από ιδιώτες ομολογιούχους, με αποτέλεσμα να είναι συγκριτικά μικρός ο αριθμός των τίτλων τους οποίους διαπραγματεύονται στη δευτερογενή αγορά.
- Από **πλευράς ρευστότητας**, τα ταμειακά διαθέσιμα, τα οποία σύμφωνα με την 3^η έκθεση Ενισχυμένης Εποπτείας εκτιμώνται σε € 33,7 δισ. στο τέλος Μαρτίου (συμπεριλαμβανομένων των διαθεσίμων της Γενικής Κυβέρνησης) επαρκούν για την κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών για περισσότερο από 2 έτη από σήμερα.
- Τέλος, από **πλευράς βιωσιμότητας**, ο συνδυασμός των χαμηλών χρηματοδοτικών αναγκών και της αρνητικής εκτιμώμενης μέσης διαφοράς επιτοκίου και ονομαστικού ρυθμού μεγέθυνσης (snowball effect), στη διετία 2019-2020, ενισχύει την προοπτική βιωσιμότητας του δημοσίου χρέους τουλάχιστον σε μεσοχρόνιο ορίζοντα, ενώ παράλληλα η μέση σταθμισμένη ληκτότητα είναι πάνω από 21 έτη.

Αποδόσεις Δεκαετών Ομολόγων σε επιλεγμένες χώρες



ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Πηγή:
Bloomberg

Το τελευταίο σημείο αξίζει να αναλυθεί περαιτέρω. Στο Γράφημα 3 αποτυπώνονται τα εξής:

- (i) το κόστος εξυπηρέτησης του χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ για τη διετία 2019 - 2020 (κάθετος άξονας),
- (ii) η αναμενόμενη μέση διαφορά μεταξύ του μεσοσταθμικού ονομαστικού επιτοκίου και του ρυθμού μεγέθυνσης του ονομαστικού ΑΕΠ (οριζόντιος άξονας) και
- (iii) ο προσδοκώμενος λόγος χρέους προς ΑΕΠ το 2020 (ο οποίος αναπαρίσταται με το μέγεθος της σφαίρας).

Όπως παρατηρείται στο Γράφημα 3, η Ελλάδα, παρά τον υψηλότερο αναμενόμενο λόγο χρέους προς ΑΕΠ το 2020 μεταξύ των επιλεγμένων χωρών (με βάση τις εαρινές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής), παρουσιάζει το δεύτερο χαμηλότερο, μετά την Ιρλανδία, κόστος εξυπηρέτησης του χρέους για τη διετία 2019 – 2020. Τούτο είναι απόρροια της επιμήκυνσης των ωριμάνσεων του χρέους που συμφωνήθηκε με τους δανειστές, με αποτέλεσμα η μέση σταθμισμένη ωρίμανση (ληκτότητα) του δημοσίου χρέους να είναι μία από τις υψηλότερες, καθώς ανέρχεται σε 21 περίπου έτη. Επιπροσθέτως, η Ελλάδα παρουσιάζει τη μεγαλύτερη εκτιμώμενη αρνητική διαφορά μεταξύ του επιτοκίου εξυπηρέτησης του χρέους και του ονομαστικού ρυθμού μεγέθυνσης (snowball effect).

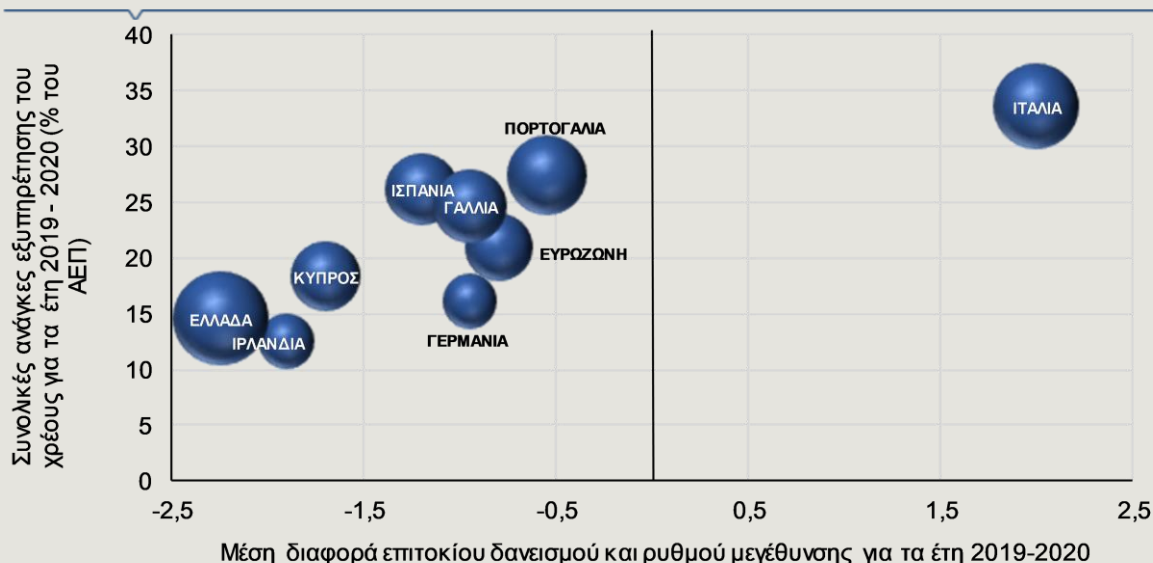
Οι ανωτέρω παράγοντες καθιστούν το προφίλ του δημοσίου χρέους βιώσιμο, τουλάχιστον μεσοπρόθεσμα. Η επίτευξη ενός μείγματος δημοσιονομικής πολιτικής φιλικού προς την ανάπτυξη, με μείωση των φορολογικών συντελεστών, εξορθολογισμό των δημοσίων δαπανών, επιτάχυνση των ιδιωτικοποιήσεων και των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, παράλληλα με το χαμηλό κόστος εξυπηρέτησης του χρέους βραχυχρόνια και την επιμήκυνση των ληκτοτήτων σε μακροχρόνιο ορίζοντα, δημιουργεί τις προϋποθέσεις για μια εκ νέου διαπραγματέυση των στόχων του πρωτογενούς πλεονάσματος, σε επίπεδα που αφενός μεν δεν θα θέτουν σε κίνδυνο τη βιωσιμότητα του χρέους και αφετέρου θα επιτρέπουν την άσκηση πιο χαλαρής δημοσιονομικής πολιτικής. Το θετικό προφίλ του δημοσίου χρέους αντανακλάται και στις αποδόσεις των ομολόγων του ελληνικού δημοσίου, οι οποίες έχουν μειωθεί σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα.

Τέλος ένας **ενδογενής παράγοντας** αφορά στις δομικές μεταβολές στο πολιτικό σκηνικό της χώρας. Συγκεκριμένα, το αποτέλεσμα της εκλογικής αναμέτρησης επηρέασε **δύο βασικές παραμέτρους** του οικονομικού περιβάλλοντος, ήτοι το βαθμό πολιτικής ευστάθειας και τη σχεδιαζόμενη οικονομική πολιτική.

Η πολιτική σταθερότητα - η οποία αποτελεί ακρογωνιαίο λίθο για την ενίσχυση της δυναμικής της ανάκαμψης στην οποία εισήλθε η ελληνική οικονομία τα δύο τελευταία έτη - διατηρήθηκε κατά τη διάρκεια του τρέχοντος εκλογικού κύκλου. Τούτο ερμηνεύει την ισχυροποίηση της τάσης αποκλιμάκωσης των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων μετά τις Ευρωεκλογές και την ανακοίνωση των πρόωρων εθνικών εκλογών. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά την ενίσχυση της επενδυτικής εμπιστοσύνης ως αποτέλεσμα της διαμόρφωσης συνθηκών πολιτικής ευστάθειας με τη δημιουργία, μετά τις εθνικές εκλογές της 7ης Ιουλίου, ισχυρής αυτοδύναμης κυβέρνησης με τετραετή χρονικό ορίζοντα.

ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Κόστος Εξυπηρέτησης Δημοσίου Χρέους και “Snowball Effect”

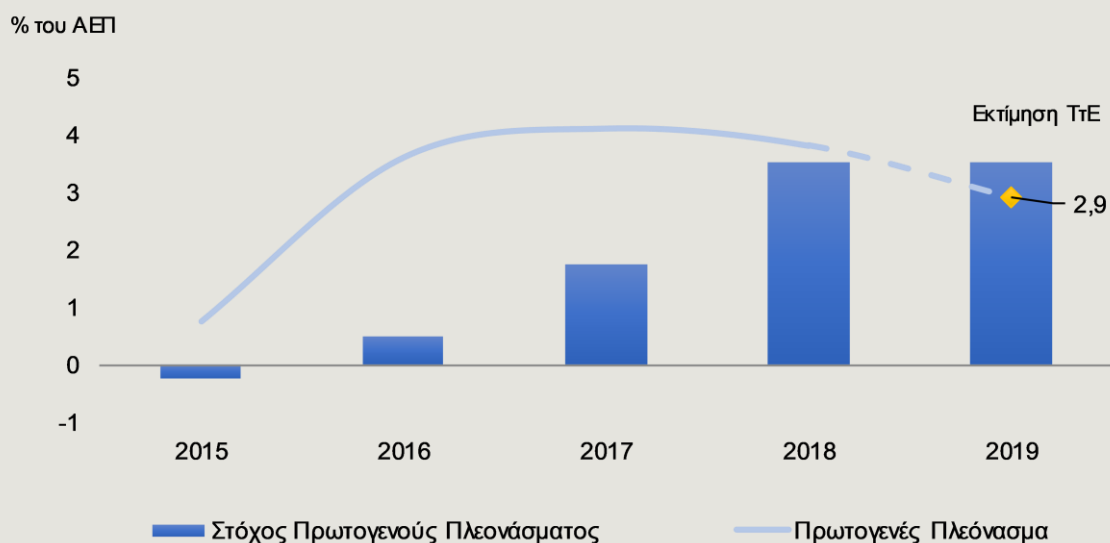


Πηγή: AMECO Database, ECB (May 2019), “Debt Securities Issuance and Service by EU Governments”, Alpha Bank Economic Research calculations

Όσον αφορά στη δεύτερη παράμετρο, η βελτίωση της εμπιστοσύνης του επενδυτικού κοινού συνδέεται με την προσδοκία ότι το εκλογικό αποτέλεσμα μπορεί να μεταβάλλει ορισμένα σημαντικά στοιχεία του σχεδιασμού της οικονομικής πολιτικής. Πρώτον, τον αναπροσανατολισμό του μίγματος πολιτικής στο πλαίσιο της δημοσιονομικής πειθαρχίας, δηλαδή της μείωσης των φορολογικών συντελεστών στις επιχειρήσεις και την ακίνητη περιουσία και την ενίσχυση του προγράμματος δημοσίων επενδύσεων μέσω του εξορθολογισμού των δαπανών και την αξιοποίηση της δημόσιας περιουσίας, ενισχύοντας έτσι τα κίνητρα για την αύξηση της επενδυτικής δαπάνης και της επιχειρηματικής δραστηριότητας. Δεύτερον, την εκλογίκευση της κλίμακας της δημοσιονομικής πειθαρχίας μέσω της μείωσης των στόχων για τα πρωτογενή πλεονάσματα με τη σύμφωνη γνώμη των πιστωτών. Το τελευταίο προϋποθέτει επίσης την πλήρη ανάληψη της «διοκτησίας» του μεταρρυθμιστικού πλαισίου και του προγράμματος ιδιωτικοποιήσεων στη μεταμνημονιακή εποπτεία.

Η πολιτική σταθερότητα, σε συνδυασμό με τη βελτίωση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος, αποτελούν τους βασικούς καταλύτες για την αποτελεσματική αντιμετώπιση των προκλήσεων που αντιμετωπίζει το εγχώριο τραπεζικό σύστημα όπως η μείωση του υψηλού αποθέματος των μη εξυπηρετούμενων δανείων, η περαιτέρω ενίσχυση της ρευστότητας και η ανάκαμψη της οργανικής κερδοφορίας, έτσι ώστε οι τράπεζες να επιτελέσουν εκ νέου το διαμεσολαβητικό τους ρόλο, δηλαδή να διοχετεύουν τους αποταμιευτικούς πόρους στα πιο αποδοτικά επενδυτικά σχέδια.

Τα δημοσιονομικά μέτρα που ψηφίστηκαν από την προηγούμενη κυβέρνηση αναμένεται, σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Enhanced Surveillance Report, June 2019), να έχουν για το 2019 δημοσιονομικό κόστος άνω του 1% του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος. Επιπροσθέτως, όπως αποτυπώνεται και στο Γράφημα 4, η Τράπεζα της Ελλάδος στην πρόσφατη έκθεσή της (Νομισματική Πολιτική 2018-2019), εκτιμά ότι, σύμφωνα με τα μέχρι τώρα διαθέσιμα στοιχεία, το πρωτογενές πλεονάσμα το 2019 θα διαμορφωθεί σε 2,9% του ΑΕΠ. Η εκτίμηση αυτή θέτει εν αμφιβόλω την επίτευξη του τεθέντος στόχου για πρωτογενές πλεονάσμα ύψους 3,5% του ΑΕΠ, καθώς και το σχεδιασμό για μείωση της φορολογίας, ιδιαίτερα προς τις επιχειρήσεις. Η αδυναμία επίτευξης του στόχου του πρωτογενούς πλεονάσματος ενδέχεται να οδηγήσει σε εκτροχιασμό τη συνθήκη βιωσιμότητας του δημοσίου χρέους. Ωστόσο, η επίτευξη υψηλών ρυθμών ανάπτυξης, σε συνδυασμό με χαμηλά επιτόκια δανεισμού, μπορούν να συμβάλλουν στη μείωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ, επιτρέποντας τη μείωση των στόχων για τα πρωτογενή πλεονάσματα σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα.

ΓΡΑΦΗΜΑ 4
Πρωτογενές Πλεονάσμα και Επίτευξη Στόχων


Πηγή:
 Νομισματική
 Πολιτική 2018 -
 2019, Τράπεζα
 της Ελλάδας,
 Ιούλιος 2019,
 Υπουργείο
 Οικονομικών

Διεθνές Εμπόριο Αγαθών

Εμπορικό Ισοζύγιο

Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ σχετικά με το εξωτερικό εμπόριο της χώρας, το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου κατά την περίοδο Ιανουαρίου – Μαΐου 2019 αυξήθηκε κατά €1,3 δισ., δηλαδή κατά 16,5%, έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2018. Σημειώνεται ότι στο πρώτο πεντάμηνο του 2018 το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου είχε αυξηθεί κατά 2,9% σε ετήσια βάση (€224,5 εκατ.). Η άνοδος του εμπορικού ελλείμματος στο πρώτο πεντάμηνο του 2019 ήταν αποτέλεσμα αφενός της αύξησης των συνολικών εισαγωγών κατά 8,9% και αφετέρου της χαμηλότερης άνοδου των εξαγωγών (4,4% έναντι ετήσιας αύξησης 13,8% στην αντίστοιχη περίοδο του 2018). Επιπλέον, το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου χωρίς τα πετρελαιοειδή αυξήθηκε κατά 12,7% ή €843 εκατ. τους πρώτους πέντε μήνες του 2019, έναντι οριακής αύξησης κατά 0,6% στην αντίστοιχη περίοδο του 2018, ενώ χωρίς πλοία σημείωσε αύξηση κατά 16%.

Συνολικές Εξαγωγές - Αποστολές

Η άνοδος των συνολικών εξαγωγών κατά 4,4% την περίοδο Ιανουαρίου – Μαΐου 2019 υπολείπεται αισθητά της αντίστοιχης αύξησης του περασμένου έτους (13,8%), ενώ σε επίπεδο προϊόντων προήλθε κυρίως από τις εξαγωγές βιομηχανικών ειδών (10,4%), χημικών προϊόντων (18,8%), πρώτων υλών εκτός καυσίμων (23,1%), ποτών και καπνού (12,2%) και τροφίμων (1,5%), (Γράφημα 5). Αντίθετα, σημαντική μείωση κατέγραψαν κατά τους πρώτους πέντε μήνες του έτους οι εξαγωγές ελαίων (-50,4%). Ενθαρρυντικές ήταν επίσης οι εξαγωγές εξαιρουμένων των πετρελαιοειδών, οι οποίες αυξήθηκαν κατά 6,5%, παρόλο που στο πρώτο πεντάμηνο του 2018 είχαν σημειώσει σημαντικά υψηλότερη άνοδο (12,6%). Αναφορικά με την κατεύθυνση των εξαγωγών χωρίς τα πετρελαιοειδή, οι εξαγωγές αγαθών προς την Ευρωπαϊκή Ένωση αυξήθηκαν κατά 4,2% στο πρώτο πεντάμηνο του 2019, ενώ προς τις τρίτες χώρες κατά 11,8%. Σημειώνεται ότι το 68% των εξαγωγών χωρίς τα πετρελαιοειδή κατευθύνεται προς την Ευρωπαϊκή Ένωση και το υπόλοιπο 32% προς τις τρίτες χώρες.

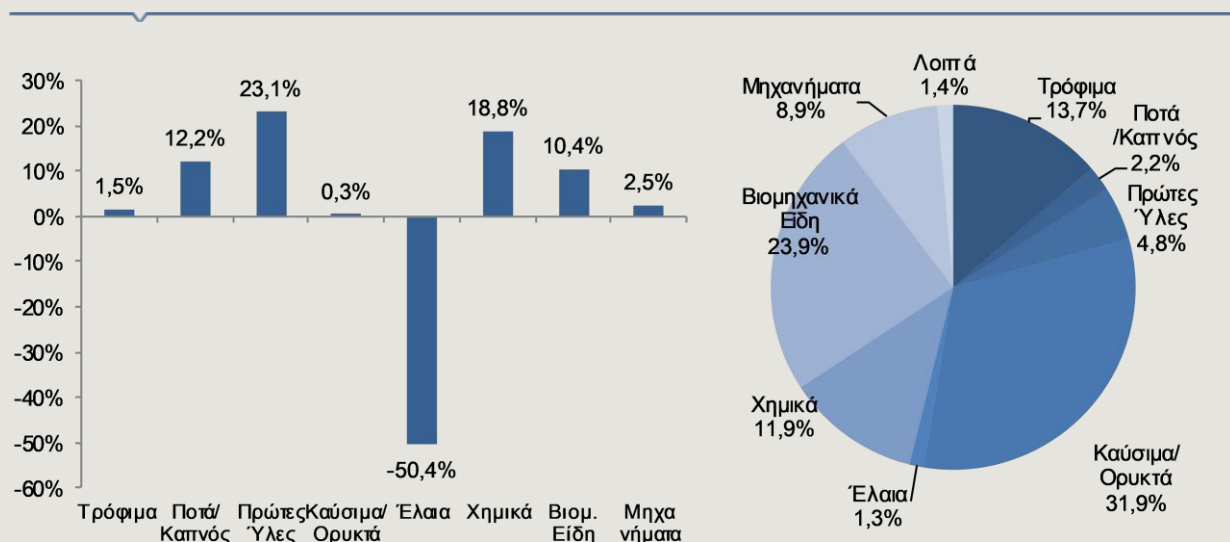
Συνολικές Εισαγωγές - Αφίξεις

Η άνοδος των εισαγωγών κατά τους πρώτους πέντε μήνες του 2019 ήταν της τάξεως του 8,9%, έναντι αύξησης κατά 9,4% που είχε καταγραφεί στην ίδια περίοδο του 2018. Ανά βασική κατηγορία προϊόντων, η

ΓΡΑΦΗΜΑ 5

ΓΡΑΦΗΜΑ 6

Ετήσια Ποσοστιαία Μεταβολή και Διάρθρωση Εξαγωγών Αγαθών, Ιανουάριος – Μάιος 2019



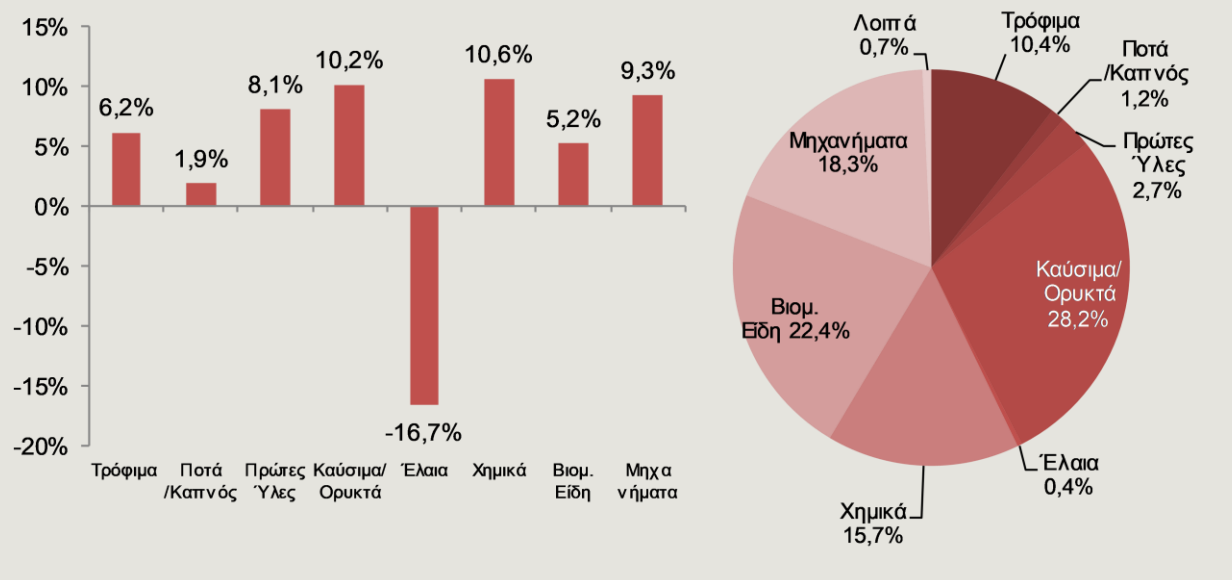
Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ,
Υπολογισμοί
Alpha Bank

εν λόγω αύξηση προήλθε κυρίως από τα μηχανήματα (9,3%), τα χημικά προϊόντα (10,6%), τα βιομηχανικά είδη (5,2%), τα καύσιμα / ορυκτά (10,2%) και τα τρόφιμα (6,2%), (Γράφημα 7). Στο ίδιο χρονικό διάστημα οι εισαγωγές ελαίων κατέγραψαν μείωση κατά 16,7%. Οι εισαγωγές αγαθών χωρίς πετρελαιοειδή αυξήθηκαν περισσότερο από τις αντίστοιχες εξαγωγές, κατά 9,2% σε ετήσια βάση, έναντι αύξησης κατά 7,2% στην αντίστοιχη περίοδο του 2018.

ΓΡΑΦΗΜΑ 7

ΓΡΑΦΗΜΑ 8

Ετήσια Ποσοστιαία Μεταβολή και Διάρθρωση Εισαγωγών Αγαθών, Ιανουάριος – Μάιος 2019



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Υπολογισμοί Alpha Bank

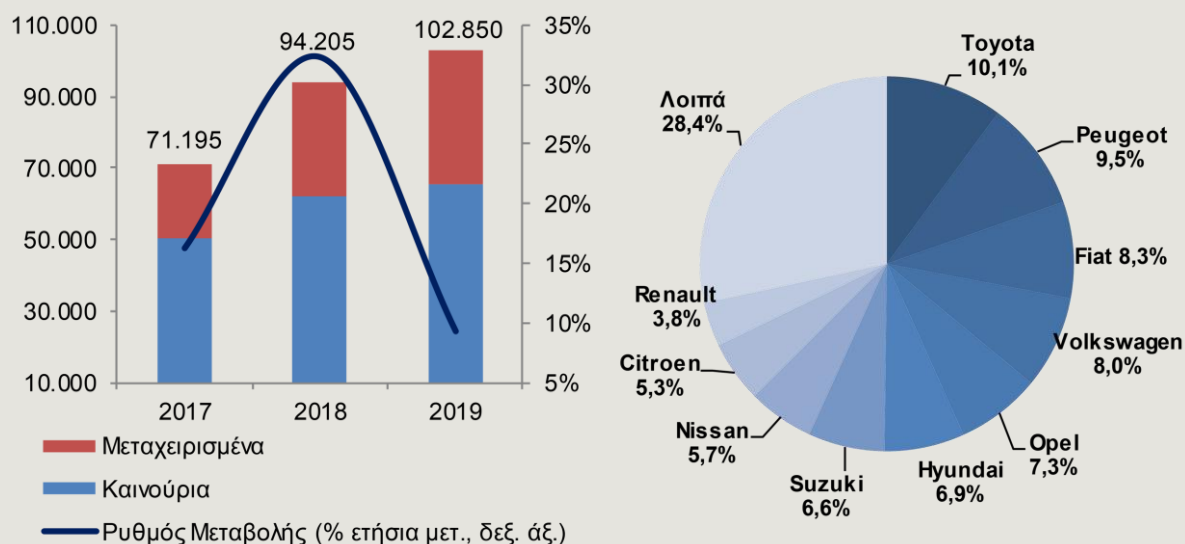
Πωλήσεις νέων Επιβατικών Αυτοκινήτων

Αναφορικά με τις νέες χορηγούμενες άδειες ΙΧ επιβατικών αυτοκινήτων, αυτές αυξήθηκαν κατά 4,4% τον Ιούνιο του 2019 σε ετήσια βάση, ενώ τον Ιούνιο του 2018 είχε σημειωθεί άνοδος κατά 31,6% συγκριτικά με τον ίδιο μήνα του 2017. Το πρώτο εξάμηνο του 2019 οι χορηγούμενες άδειες αυξήθηκαν κατά 9,2% σε σχέση με το πρώτο εξάμηνο του 2018, αισθητά χαμηλότερα ωστόσο έναντι της αντίστοιχης περυσινής απόδοσης (32,3%).

ΓΡΑΦΗΜΑ 9

ΓΡΑΦΗΜΑ 10

Χορήγηση Νέων Αδειών Κυκλοφορίας, Ιανουάριος- Ιούνιος 2019 και Μερίδιο ανά Εμπορικό Σήμα



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Συγκεκριμένα, κατά την περίοδο Ιανουαρίου - Ιουνίου πωλήθηκαν συνολικά 102,9 χιλιάδες επιβατικά αυτοκίνητα, εκ των οποίων τα 65,5 χιλιάδες ήταν καινούρια και τα 37,3 χιλιάδες μεταχειρισμένα (Γράφημα 9). Παρόλο που σχεδόν τα 2/3 των πωλούμενων αυτοκινήτων είναι καινούρια και το 1/3 μεταχειρισμένα, ο ρυθμός αύξησης των πωλήσεων των μεταχειρισμένων ήταν κατά πολύ μεγαλύτερος από τον αντίστοιχο των καινούριων αυτοκινήτων (16,9% έναντι 5,2% των καινούριων).

Σχετικά με τις πωλήσεις καινούριων επιβατικών αυτοκινήτων ανά εμπορικό σήμα (Γράφημα 10) κατά το ίδιο διάστημα, το μεγαλύτερο μερίδιο εξ αυτών κατέχει η Toyota (10,1%) και ακολουθούν η Peugeot (9,5%), η Fiat (8,3%), η Volkswagen (8,0%), η Opel (7,3%) και η Hyundai (6,9%).

ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Brexit: Επιπτώσεις και προοπτικές

Επωφελής ή επιβλαβής η συμφωνία αποχώρησης για το Ηνωμένο Βασίλειο;

Τρία χρόνια μετά το δημοψήφισμα της 23ης Ιουνίου 2016 για την αποχώρηση του Ηνωμένου Βασιλείου από την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ), κρίνεται σκόπιμο να αναζητηθεί κατά πόσο η συμφωνία αποχώρησης (Brexit) με τα σημερινά δεδομένα, χαρακτηρίζεται επωφελής ή επιβλαβής για το Ηνωμένο Βασίλειο και ποιες είναι οι ενδεχόμενες μελλοντικές επιπτώσεις αυτής. Μολονότι, τα σενάρια περί εισόδου σε βαθιά ύφεση δεν επαληθεύτηκαν, η οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου τρία χρόνια μετά το δημοψήφισμα είναι αποδυναμωμένη ενώ η χώρα έχει απωλέσει την ελκυστικότητά της ως δημοφιλής επενδυτικός προορισμός.

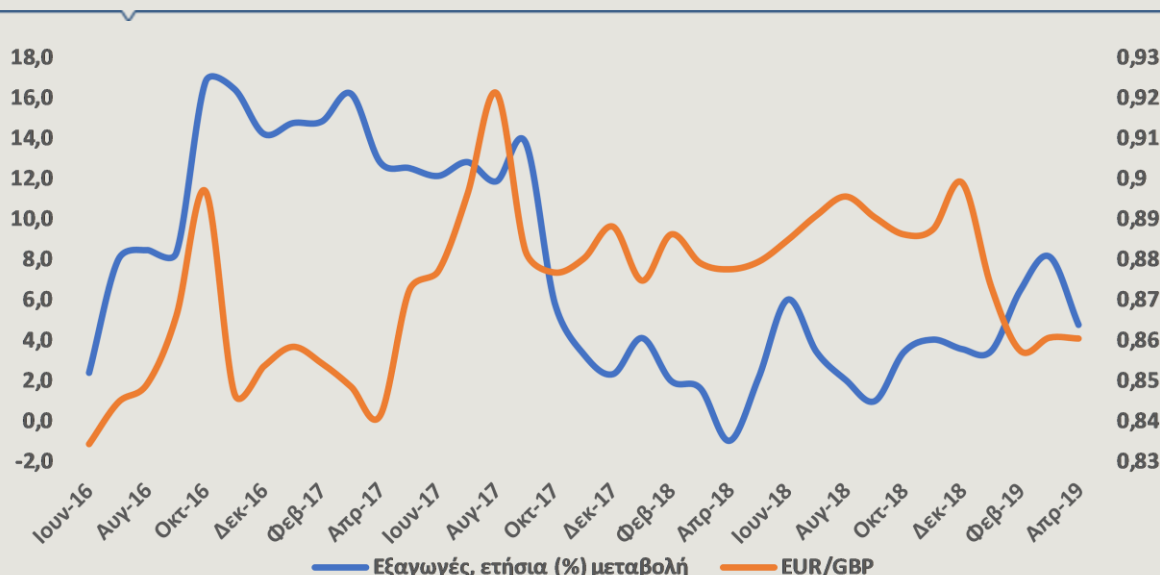
Οι απόψεις των οικονομολόγων αναφορικά με τη συμφωνία αποχώρησης, στην πλειονότητά τους αξιολογούνται ως πολιτικά προκατειλημμένες και επικεντρωμένες κυρίως στις επιπτώσεις επί του ΑΕΠ, χωρίς να δίνεται βαρύτητα σε ευρύτερες οικονομικές και κοινωνικές ανησυχίες, όπως για παράδειγμα οι κοινωνικές ανισότητες, οι περιφερειακές ανισότητες και πολιτικά ζητήματα, όπως η κυριαρχία. Τα τελευταία δύο έτη, ομάδα ακαδημαϊκών στο Ηνωμένο Βασίλειο με έρευνά τους (UK in a Changing Europe) έθεσε τέσσερις παραμέτρους αξιολόγησης για τη συμφωνία αποχώρησης, προσδίδοντας στην έννοια της αποχώρησης μια ευρύτερη διάσταση, καθορίζοντας παράλληλα τα αντικειμενικά κριτήρια με τα οποία θα μπορούσε να αξιολογηθεί η επιτυχία της.

Οι τέσσερις παράμετροι αξιολόγησης στις οποίες βασίσθηκε η έρευνα είναι οι ακόλουθες:

Η οικονομία και τα δημόσια οικονομικά. Θα μπορούσε το Brexit να βελτιώσει την οικονομική κατάσταση της χώρας;

Κοινωνική πρόνοια και κοινωνική δικαιοσύνη. Θα μπορούσε το Brexit να βοηθήσει τα άτομα και τις

Ηνωμένο Βασίλειο: Εξαγωγές και συναλλαγματική ισοτιμία EUR/GBP



ΓΡΑΦΗΜΑ 11

Πηγή:
Bloomberg

κοινωνικές ομάδες που δεν επωφελήθηκαν της ανάπτυξης τα τελευταία 30 χρόνια;

Διαφάνεια. Το Ηνωμένο Βασίλειο έχει μια μακρά και εδραιωμένη πολιτική συναίνεση υπέρ του ελεύθερου εμπορίου και των ανοιχτών αγορών, ως μέσου ενίσχυσης της ευημερίας. Θα συνεχισθεί αυτό στο μέλλον και αν ναι, μπορεί να ενισχυθεί περαιτέρω;

Πολιτική αυτονομία. Θα μπορούσε το Brexit να ενισχύσει τον έλεγχο που ασκεί η κοινωνία όσον αφορά το οικονομικό της μέλλον;

Η οικονομία και τα δημόσια οικονομικά

Με βάση την πορεία των μακροοικονομικών μεγεθών τα τελευταία τρία χρόνια, διαπιστώνεται ότι ο αντίκτυπος του αποτελέσματος του δημοψηφίσματος της 23^{ης} Ιουνίου 2016 ήταν αρνητικός για την οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου. Η σημαντική διολίσθηση της στερλίνας αύξησε τις πληθωριστικές πιέσεις, χωρίς ωστόσο να ενισχύσει ιδιαίτερα τις εξαγωγές (Γράφημα 11) ενώ η αβεβαιότητα μείωσε τις επιχειρηματικές επενδύσεις. Η αποδοχή της συμφωνίας αποχώρησης από το κοινοβούλιο του Ηνωμένου Βασιλείου θα μπορούσε να μειώσει την αβεβαιότητα και να ενισχύσει τη στερλίνα. Ωστόσο, αποτελεί κοινή αντίληψη μεταξύ των οικονομολόγων, ανεξαρτήτως της πολιτικής τους επιρροής, ότι η εγκατάλειψη της ενιαίας αγοράς, όπως προβλέπεται από την ισχύουσα συμφωνία αποχώρησης, θα έχει σημαντικά αρνητικό αντίκτυπο στο εμπόριο του Ηνωμένου Βασιλείου με την ΕΕ. Στην περίπτωση που υπάρξει αποχώρηση χωρίς συμφωνία - ακόμη και αν δεν ληφθεί υπόψη μια ενδεχόμενη βραχυπρόθεσμη αναταραχή που μπορεί να προκληθεί στο εμπόριο - ο αντίκτυπος θα είναι πολύ μεγαλύτερος. Σύμφωνα με την έρευνα, ακόμα και στην περίπτωση που το Ηνωμένο Βασίλειο αποφασίσει να παραμείνει στην ΕΕ, θα υπάρξουν αρνητικές επιπτώσεις, καθώς έχει πληγεί η διεθνής φήμη του, για πολιτική και οικονομική σταθερότητα. Οι αβεβαιότητες σχετικά με τις μακροπρόθεσμες οικονομικές επιπτώσεις του Brexit υπάρχουν και θεωρείται εξαιρετικά δύσκολο να είναι θετικές. Ως εκ τούτου, αυτό που μένει να προσδιοριστεί είναι το μέγεθος της οικονομικής ζημίας.

Κοινωνική πρόνοια και κοινωνική δικαιοσύνη

Οι πιέσεις για ενίσχυση των υπηρεσιών κοινωνικής φροντίδας, εκπαίδευσης και αστυνόμευσης έχουν ενταθεί το τελευταίο διάστημα. Η απόφαση για αποχώρηση από την ΕΕ έχει οδηγήσει σε περικοπές παροχών που συνεπάγονται ότι η ανισότητα και η παιδική φτώχεια αυξάνονται οριακά, καθώς αντισταθμίζονται σε ένα βαθμό από τις μεγάλες αυξήσεις του εθνικού ελάχιστου μισθού. Μολονότι, οι μισθοί σε πραγματικούς όρους έχουν ανακάμψει, δεν υπάρχουν στοιχεία που να επιβεβαιώνουν ότι η μειωμένη μετανάστευση από την ΕΕ ενισχύει την αύξηση των αμοιβών στα χαμηλά επίπεδα. Σε γενικές γραμμές, απουσιάζουν ουσιαστικά νέες πολιτικές σε τομείς που σχετίζονται με την κοινωνική μέριμνα και την περιφερειακή πολιτική, οι οποίες ενδεχομένως συνέβαλαν στην καταψήφιση της παραμονής στην ΕΕ. Οι προοπτικές βελτίωσης των εφαρμοζόμενων πολιτικών στους προαναφερθέντες τομείς είναι μικρές, καθώς η αποχώρηση από την ΕΕ θα επιδεινώσει τη δημοσιονομική κατάσταση, μειώνοντας το χώρο για νέες πρωτοβουλίες. Είναι πιθανόν μια στοχοθετημένη μεταναστευτική πολιτική, συνδυαζόμενη με δράσεις στην εκπαίδευση και στην απόκτηση δεξιοτήτων, να μπορούσε να στηρίξει μεσοπρόθεσμα το χαμηλά αμειβόμενο και λιγότερο εξειδικευμένο, εργατικό δυναμικό.

Διαφάνεια

Το Ηνωμένο Βασίλειο παραμένει μια σχετικά ανοικτή οικονομία. Η σύναψη και η εφαρμογή περαιτέρω συμφωνιών ελεύθερου εμπορίου με την ΕΕ οδήγησε σε κάποια ελαφρά απελευθέρωση, ενώ υπήρξε μερική χαλάρωση των περιορισμών στη μετανάστευση από χώρες εκτός ΕΕ. Το Ηνωμένο Βασίλειο έχει γίνει σίγουρα λιγότερο ελκυστικός και φιλόξενος προορισμός για πιθανούς μετανάστες από την ΕΕ, ωστόσο είναι πιθανό οι επιπτώσεις αυτές να είναι προσωρινές και να αντιστραφούν, καθώς η χώρα θα επιλέξει μια σχετικά φιλελεύθερη προσέγγιση στη μετά Brexit εποχή.

Πολιτική αυτονομία

Είναι σαφές ότι, όσο το Ηνωμένο Βασίλειο παραμένει μέλος της ΕΕ, το Κοινοβούλιο αλλά και η κοινωνία δεν έχουν τον έλεγχο λήψης των πολιτικών αποφάσεων. Ενδεχομένως αυτός είναι ένας από τους λόγους που συνέβαλαν στην καταψήφιση της παραμονής στην ΕΕ. Είναι σαφές ότι στη μετά Brexit εποχή με την πάροδο του χρόνου το Ηνωμένο Βασίλειο θα αρχίσει σταδιακά να καθορίζει εκείνο τις δικές του πολιτικές - λαμβανομένων υπόψη των οικονομικών και πολιτικών περιορισμών που αντιμετωπίζουν όλες οι χώρες - χωρίς ωστόσο αυτό να υποδηλώνει ότι η κοινωνία θα έχει πραγματικά αυξήσει την επιρροή της στη διαμόρφωση των πολιτικών αποφάσεων.

Τι επιφυλάσσει το μέλλον;

Είναι σαφές ότι, από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος, οι οικονομικές ζημίες που έχει υποστεί το Ηνωμένο Βασίλειο είναι σημαντικές σε ευαίσθητους τομείς, όπως οι επενδύσεις και το εμπόριο. Ως εκ τούτου, το Ηνωμένο Βασίλειο έχει μετατραπεί σε μια λιγότερο ανοιχτή οικονομία. Οι οικονομολόγοι συμφωνούν ότι το Brexit αποτελεί μια αρνητική εξέλιξη για την οικονομία και τα δημόσια οικονομικά του Ηνωμένου Βασιλείου. Το Ηνωμένο Βασίλειο θα αποκτήσει στο μέλλον σημαντικά μεγαλύτερο έλεγχο σε μια σειρά πολιτικών,

ωστόσο οι μελλοντικές κυβερνήσεις θα κληθούν να αντιμετωπίσουν τη δυσαρέσκεια που οδήγησε στην ψήφο αποδοκimasίας για παραμονή στην ΕΕ. Η απάντηση στο ερώτημα πως θα αντιμετωπισθεί η δυσαρέσκεια θα δοθεί από το νέο πρωθυπουργό, ο οποίος θα αναλάβει να ολοκληρώσει την αποχώρηση του Ηνωμένου Βασιλείου από την ΕΕ μέχρι την καταληκτική ημερομηνία της 31ης Οκτωβρίου. Ωστόσο, η αβεβαιότητα και οι ανησυχίες για μια αποχώρηση χωρίς συμφωνία, θα συνεχίσουν να δοκιμάζουν τις αντοχές της οικονομίας.

ΗΠΑ

Αγορά εργασίας

Το ποσοστό της ανεργίας ανήλθε τον Ιούνιο στο 3,7% (Γράφημα 12) από 3,6% που ήταν τον περασμένο μήνα (χαμηλό 49 ετών) ενώ δημιουργήθηκαν 224 χιλ. νέες θέσεις απασχόλησης κυρίως στο χώρο της υγείας, των υπηρεσιών και των μεταφορών. Σε ετήσια βάση, οι νέες θέσεις εργασίας μειώθηκαν κατά 14,5% ενώ η οικονομία προσθέτει κατά μέσο όρο τους τελευταίους 12 μήνες, περίπου 192 χιλ. νέες θέσεις μηνιαίως. Το ποσοστό της ανεργίας, σύμφωνα με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών (Ιούνιος 2019), θα διαμορφωθεί στο 3,6% το 2019 ενώ θα κινηθεί υψηλότερα στο 3,7% και 3,8% το 2020 και 2021 αντίστοιχα.

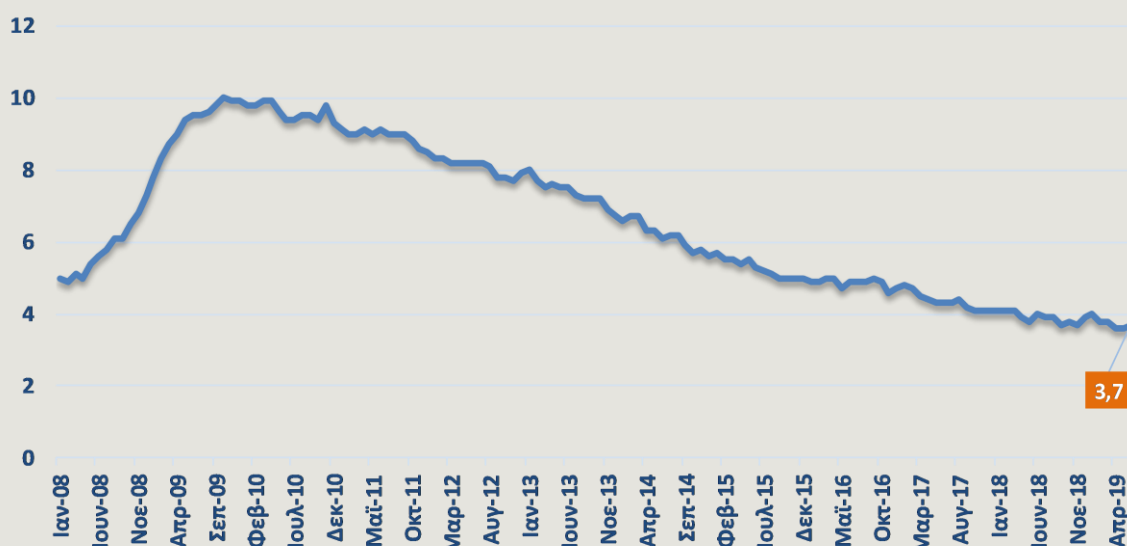
Το ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό (ήτοι, ο λόγος των ατόμων που απασχολούνται ή αναζητούν εργασία προς το σύνολο του εργατικού δυναμικού, ηλικίας 16-64 ετών), αυξήθηκε οριακά τον Ιούνιο σε 62,9% από 62,8% που ήταν τους προηγούμενους δύο μήνες. Επισημαίνεται ότι το ποσοστό συμμετοχής του εργατικού δυναμικού από το 2014 διαμορφώνεται μεταξύ 62,7% και 63,2%, ενώ πριν από την κρίση ανερχόταν στο 66%.

Η παραμονή του ποσοστού συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό σε σχετικά χαμηλό επίπεδο αντανάκλα την υπερπροσφορά του εργατικού δυναμικού, γεγονός που περιορίζει την άνοδο των αποδοχών από εργασία. Τον Ιούνιο, οι μέσες ωριαίες και εβδομαδιαίες αποδοχές από εργασία αυξήθηκαν κατά 3,1% και 2,8% σε ετήσια βάση, αντίστοιχα. Επισημαίνεται ότι η ενίσχυση των εισοδημάτων από εργασία συντηρεί το ρυθμό αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης σε σχετικά υψηλά επίπεδα, στηρίζοντας την οικονομική δραστηριότητα. Σύμφωνα με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών (Μάρτιος 2019), ο ρυθμός αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας θα υποχωρήσει σταδιακά στο 2,1% το 2019, στο 2,0% το 2020 και στο 1,8% το 2021 από 3,1% το 2018.

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

ΓΡΑΦΗΜΑ 12

ΗΠΑ: Εξέλιξη ποσοστού ανεργίας (%)



Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ)

Ποσοστό της ανεργίας

Το ποσοστό της ανεργίας, το Μάιο, υποχώρησε στο 7,5%, από 7,6% που ήταν τους προηγούμενους δυο μήνες. Πρόκειται για το χαμηλότερο επίπεδο από τον Ιούλιο του 2008. Συγκεκριμένα ο αριθμός των ανέργων διαμορφωνόταν το Μάιο στα 12,35 εκατ. Το ποσοστό της ανεργίας των νέων κάτω των 25 ετών, ανήλθε στο 16,7% από 15,9% που ήταν τον Απρίλιο και 17,0% το Μάιο του 2018.

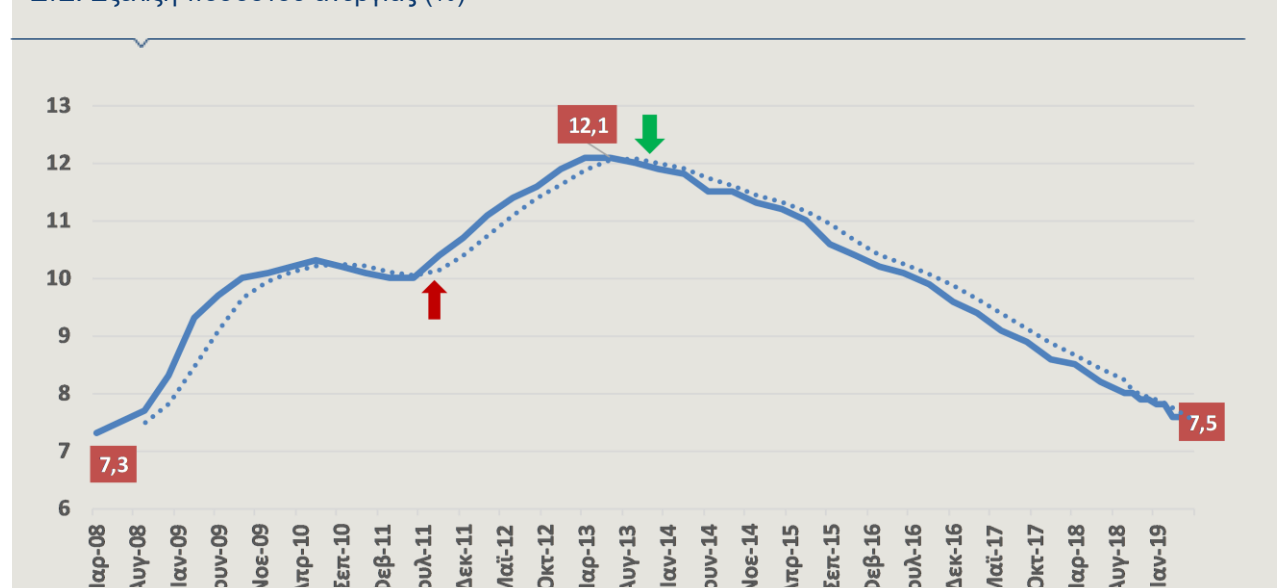
Ωστόσο, παρά την αποκλιμάκωση του ποσοστού της ανεργίας στη ΖΤΕ, εξακολουθούν να υφίστανται οι σημαντικές διαφορές ανάμεσα στα ποσοστά των επιμέρους κρατών-μελών. Είναι χαρακτηριστικό ότι, το Μάιο, το ποσοστό της ανεργίας στη Γερμανία διαμορφώνεται σε ιστορικά χαμηλό (3,1%), ενώ στην Ισπανία απαντάται στο 13,6% και στην Ιταλία στο 9,9%. Αξίζει να σημειωθεί ότι πάνω από το μέσο όρο του ποσοστού ανεργίας για τη ΖΤΕ βρίσκονται τον Μάρτιο τέσσερις χώρες (Γαλλία: 8,6%, Ιταλία: 9,9%, Ισπανία: 13,6%, Ελλάδα: 18,1%).

Όπως αποτυπώνεται στο Γράφημα 13, το ποσοστό της ανεργίας στη ΖΤΕ ακολουθεί πτωτική πορεία από τον Μάιο του 2013, οπότε η ΕΚΤ υιοθέτησε μη συμβατικά μέτρα ποσοτικής χαλάρωσης, προκειμένου να ενισχυθούν οι πληθωριστικές πιέσεις και να στηριχθεί η ανάπτυξη. Είναι χαρακτηριστικό ότι, από τον Μάρτιο έως τον Ιούνιο του 2013, το ποσοστό της ανεργίας ανερχόταν στο υψηλό 12,1%, ενώ πλέον έχει αποκλιμακωθεί στο 7,5% ήτοι στα προ κρίσης ποσοστά.

Επιπροσθέτως, η υποχώρηση του ποσοστού της ανεργίας ανάμεσα στους νέους αποτελεί πρόκληση για τη ΖΤΕ, καθώς αποκλιμακώνεται βραδύτερα από το ποσοστό της ανεργίας για το σύνολο του πληθυσμού, ενώ παραμένει εξαιρετικά υψηλό στα κράτη-μέλη του ευρωπαϊκού Νότου. Συγκεκριμένα, το ποσοστό της ανεργίας για νέους κάτω των 25 ετών, το Μάιο, στην Ισπανία και την Ιταλία διαμορφωνόταν σε 31,7% και 30,5%, αντίστοιχα, ενώ στην Ελλάδα, το Μάρτιο του 2019 (τελευταία διαθέσιμα στοιχεία Eurostat) ήταν στο 40,4%.

ΓΡΑΦΗΜΑ 13

ΖΤΕ: Εξέλιξη ποσοστού ανεργίας (%)



Πηγή:
Eurostat

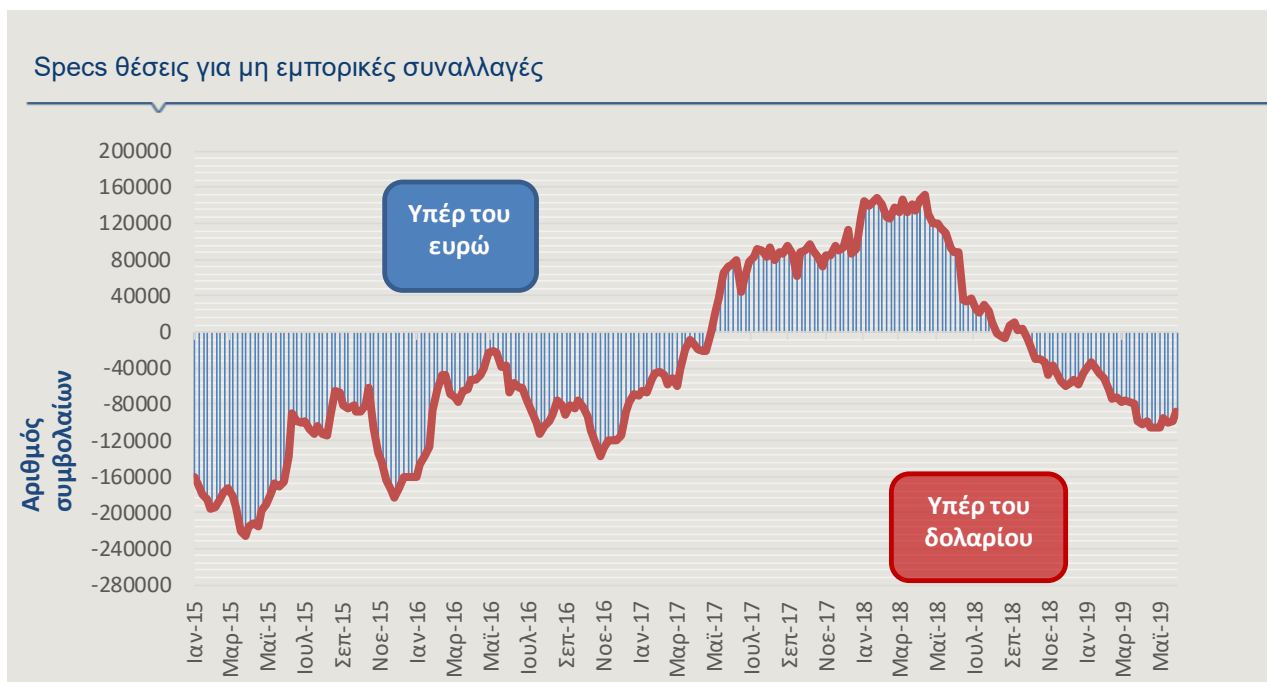
ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

Ισοτιμίες

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου του Σικάγου, οι συνολικές καθαρές τοποθετήσεις (αγορές μείον πωλήσεις) για μη εμπορικές συναλλαγές (specs) στο ευρώ την εβδομάδα που έληξε στις 2 Ιουλίου αυξήθηκαν κατά 24.562 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα -

31,7 χιλ. συμβόλαια από -56,3 χιλ. συμβόλαια που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 14). Σημειώνεται ότι πρόκειται για την πρώτη εβδομαδιαία αύξηση που σημειώνεται από τις 18 Ιουνίου.

ΓΡΑΦΗΜΑ 14



Πηγή:
CFTC, IMM

Ευρώ (EUR/USD) ► Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου στις 10 Ιουλίου στην Ευρώπη διαμορφωνόταν περί τα 1,1239 USD/EUR με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει από την αρχή του έτους, απώλειες έναντι του δολαρίου (-2,3%) ενώ διαπραγματεύεται υψηλότερα κατά 8,7% από το χαμηλό των τελευταίων 16 ετών, που κατέγραψε στις 3 Ιανουαρίου 2017 (\$1,0342).

Η ενίσχυση του δολαρίου είναι περιορισμένη, καθώς οι αγορές προβλέπουν μείωση των βασικών επιτοκίων της Ομοσπονδιακής Τράπεζας (Fed) των ΗΠΑ. Συγκεκριμένα, η προθεσμιακή αγορά στις 10 Ιουλίου σύμφωνα με το CME FedWatch, εκτιμούσε την πιθανότητα μείωσης των επιτοκίων κατά 0,25% από την Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής (FOMC) στη συνεδρίαση της 31^{ης} Ιουλίου σε 83,8% από 78,6% που ήταν στις 2 Ιουλίου.

Επιπροσθέτως, θετικά επιδρά στο δολάριο η οριακή άνοδος των αποδόσεων των κρατικών ομολογιακών εκδόσεων στις ΗΠΑ. Εξασθενεί το αγοραστικό ενδιαφέρον για το ευρώ μετά τη δημοσίευση από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή των τριμηνιαίων προβλέψεων της για τις οικονομίες της Ευρωζώνης. Σύμφωνα με την έκθεση, αναθεωρήθηκε σε χαμηλότερα επίπεδα η μεταβολή του ΑΕΠ στην Ευρωζώνη για το 2020 στο 1,4% από 1,5% ενώ διατηρείται η πρόβλεψη για αύξηση του κατά 1,2% το 2019.

Ελβετικό Φράγκο (CHF) ► Το ευρώ, σε εβδομαδιαία βάση, εμφανίζεται ενισχυμένο έναντι του φράγκου, κινούμενο στην περιοχή των 1,1131 φράγκων (10.7.2019). Το ευρώ σημειώνει από την αρχή του έτους απώλειες έναντι του φράγκου της τάξης του 1,08%.

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, ανήλθε στα 579,03 δισ. φράγκα την εβδομάδα που έληξε στις 5 Ιουλίου, έναντι 578,89 δισ. φράγκων που ήταν την εβδομάδα μέχρι και τις 28 Ιουνίου.

Στερλίνα (GBP) ► Στο χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων έξι εβδομάδων διαπραγματεύεται η στερλίνα έναντι του ευρώ, καθώς εντείνονται οι ανησυχίες των επενδυτών για τη χειροτέρευση της οικονομίας του Ηνωμένου Βασιλείου και την πιθανότητα αποχώρησης από την ΕΕ χωρίς συμφωνία. Η αρνητική εικόνα της οικονομίας αποτυπώνεται και στο δείκτη λιανικών πωλήσεων BRC ο οποίος τον Ιούνιο υποχώρησε σε ετήσια βάση 0,6% και σε μηνιαία 1,3%. Σημειώνεται ότι πρόκειται για τη χαμηλότερη μέτρηση που έχει καταγραφεί από το 1995.

Οι αγορές διατηρούν στάση αναμονής μέχρι την εκλογή του νέου πρωθυπουργού του Ηνωμένου Βασιλείου, που θα λάβει χώρα στις 23 Ιουλίου. Ωστόσο, εντείνεται η ανησυχία ότι ο νέος πρωθυπουργός δεν έχει πολύ χρόνο στη διάθεσή του για να προβεί σε διαπραγματεύσεις με την ΕΕ και ο κίνδυνος αποχώρησης χωρίς

συμφωνία είναι υψηλός. Υπενθυμίζεται ότι το Ηνωμένο Βασίλειο έχει διορία μέχρι τις 31 Οκτωβρίου για να αποχωρήσει με μια συμφωνία από την ΕΕ.

Η στερλίνα στις 10 Ιουλίου εμφάνιζε αρνητική εικόνα σε εβδομαδιαία βάση, καθώς κατέγραφε απώλειες τόσο έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (1,2502 USD/GBP), όσο και έναντι του ευρώ (0,8994 GBP/EUR). Σημειώνεται ότι από την αρχή του έτους, η στερλίνα καταγράφει απώλειες 0,12% έναντι του ευρώ και 2,34% έναντι του δολαρίου.

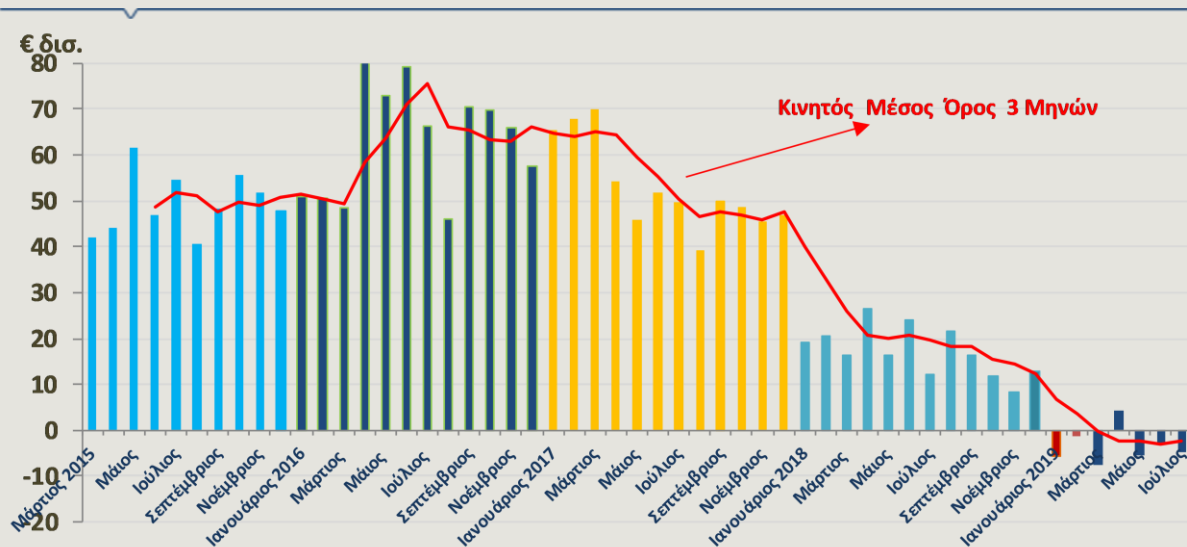
Σωρευτικά η στερλίνα, από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος της 23ης Ιουνίου 2016, έχει διολισθήσει κατά 15,6% έναντι του δολαρίου και κατά 17,3% έναντι του ευρώ. Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-Credit Default Swaps) πενταετούς διάρκειας διαμορφωνόταν στις 9 Ιουλίου στα 31,7 bps από 31,3 bps που ήταν στις 2 Ιουλίου.

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

Η αξία του χαρτοφυλακίου κρατικών ομολόγων της ΕΚΤ (Γράφημα 15) που έχει προέλθει από την εφαρμογή του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE) για την εβδομάδα μέχρι τις 5 Ιουλίου, διαμορφωνόταν στα €2.084 δισ. ενώ ο μέσος εβδομαδιαίος όρος αγοραπωλησιών από την έναρξη του προγράμματος στα €9,3 δισ. Η ΕΚΤ προέβη σε πωλήσεις καλυμμένων ομολόγων, αξίας € 216 εκατ. και αγορές Asset-Backed Securities αξίας €263 εκατ. Επιπροσθέτως, η ΕΚΤ την περασμένη εβδομάδα πραγματοποίησε αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων αξίας €68 εκατ. ενώ η συνολική αξία του εν λόγω χαρτοφυλακίου διαμορφώθηκε περί τα €178 δισ.

ΓΡΑΦΗΜΑ 15

Εξέλιξη αγοραπωλησιών κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ

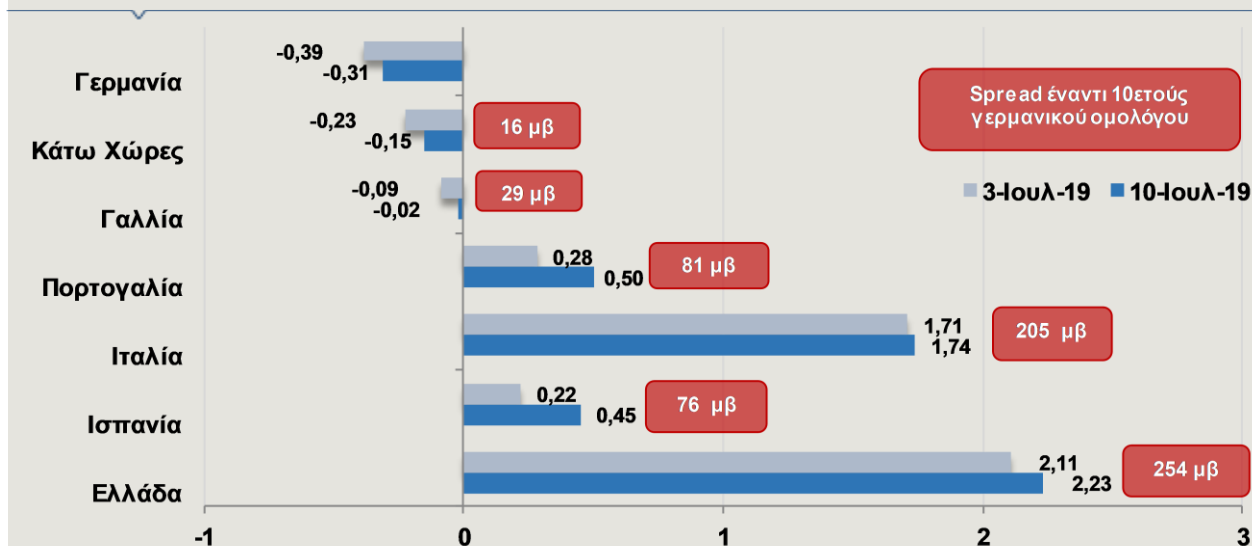


Πηγή:
Ευρωπαϊκή
Κεντρική
Τράπεζα, Alpha
Bank

Στην ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος της απόδοσης του 10ετούς κρατικού ομολόγου λήξης 12 Μαρ. 2029 με κουπόνι 3,875%, διαμορφωνόταν στις 10 Ιουλίου μεταξύ 2,20%-2,36%. Η διάθεση ανάληψης υψηλότερου επενδυτικού κινδύνου στις διεθνείς αγορές ενισχύει το αγοραστικό ενδιαφέρον για τα κρατικά ομόλογα της Ευρωζώνης. Το έντονο επενδυτικό ενδιαφέρον αποτυπώθηκε ιδιαίτερα στη δημοπρασία του ιταλικού δημοσίου με την έκδοση 50ετούς κρατικού ομολόγου ύψους €3 δισ. στην οποία συγκεντρώθηκαν €17 δισ. Υπενθυμίζεται ότι η απόδοση του 10ετούς κρατικού ομολόγου της Γερμανίας κατέγραψε ιστορικά χαμηλό στις 4 Ιουλίου (-0,40%).

Η διαφορά αποδόσεως μεταξύ του 10ετούς της Ελλάδας και του ομολόγου της Γερμανίας (spread) ανήλθε οριακά στις 254 μονάδες βάσεως. Παράλληλα, η απόδοση του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ευρωζώνης, υποχώρησε στο -0,31% (Γράφημα 16).

Το 10ετές ομόλογο της Πορτογαλίας στις 10 Ιουλίου κατέγραφε απόδοση 0,50%, της Ισπανίας 0,45% και της Ιταλίας 1,74%. Η διαφορά απόδοσης του 10ετούς πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του γερμανικού, ανήλθε στις 81 μ.β. ενώ του 10ετούς ιταλικού ομολόγου υποχώρησε στις 205 μ.β. Η απόδοση του 10ετούς ομολόγου των ΗΠΑ διαμορφωνόταν στο 2,05% στις 10 Ιουλίου.

ΓΡΑΦΗΜΑ 16
Αποδόσεις 10ετών ομολόγων (%) και spreads έναντι 10ετούς γερμανικού ομολόγου


Πηγή:
Bloomberg,
Alpha Bank

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

Η Ελληνική Οικονομία σε Αριθμούς

Ετήσια στοιχεία	2014	2015	2016	2017	2018
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2010)	0,7	-0,4	-0,2	1,5	1,9
Ιδιωτική Κατανάλωση	0,6	-0,2	0,0	0,9	1,1
Δημόσια Κατανάλωση	-1,4	1,6	-0,7	-0,4	-2,5
Ακαθάριστες Επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου	-4,7	0,7	4,7	9,1	-12,2
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	7,7	3,1	-1,8	6,8	8,7
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	7,7	0,4	0,3	7,1	4,2
Γενικός Δκτ Τιμών Καταναλωτή, (% ετήσια μεταβολή, μέσος έτους)	-1,3	-1,7	-0,8	1,1	0,6
Ανεργία (% , μέσο έτους)	26,5	24,9	23,5	21,5	19,3
Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ) *	0,3	-2,1	3,7	3,9	4,4
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	178,9	175,9	178,5	176,1	181,1
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-1,6	-0,8	-1,7	-1,8	-2,9

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2018	2018		2019	2018-2019
		Q3	Q4	Q1	Τελευταία διαθέσιμη περίοδος
Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)					
Όγκος Λιανικού Εμπορίου (εκτός καυσίμων και λιπαντικών)	1,7	3,1	0,2	-1,5	-1,7 (Ιαν.-Απρ.)
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	25,8	20,8	14,5	4,6	9,2 (Ιαν.-Ιουν.)
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστηριότητα (όγκος σε χιλ. m ³)	21,3	20,3	38,9	-18,7	-18,7 (Ιαν.-Μαρ.)
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	2,0	2,7	2,0	1,7	2,2 (Ιαν.-Μάϊος)
Δείκτες Προσδοκιών					
Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών PMI στη μεταποίηση	54,1	53,7	53,6	54,2	52,4 (Ιουν.)
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	102,1	103,4	100,8	100,7	101,0 (Ιουν.)
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	102,8	105,7	97,7	101,8	104,2 (Ιουν.)
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-44,0	-44,7	-32,6	-31,1	-27,8 (Ιουν.)
Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)					
Ιδιωτικός Τομέας	-1,1	-1,3	-1,1	-0,6	-0,1 (Μάϊος)
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	0,3	-0,3	0,3	1,6	2,7 (Μάϊος)
- Βιομηχανία	-0,6	2,1	-0,6	0,7	0,7 (Μάϊος)
- Κατασκευές	-0,4	-2,4	-0,4	-0,2	-0,1 (Μάϊος)
- Τουρισμός	3,6	3,5	3,6	4,3	6,1 (Μάϊος)
Νοικοκυριά	-2,2	-2,1	-2,2	-2,3	-2,5 (Μάϊος)
- Καταναλωτικά Δάνεια	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7	-0,9 (Μάϊος)
- Στεγαστικά Δάνεια	-2,8	-2,9	-2,8	-2,9	-3,1 (Μάϊος)
Τιμές και Αγορά Εργασίας					
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, (% ετήσια μεταβολή, μέσος περιόδου)	0,6	1,0	1,1	0,7	-0,3 (Ιούνιος)
Δείκτης Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	1,6	2,2	2,6	4,0	4,0 (Α' τρίμηνο)
Ανεργία (%)	19,3	18,9	18,6	18,4	18,1 (Μαρ.)
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2010)	1,9	2,1	1,5	1,3	1,3 (Α' τρίμηνο)
Ιδιωτική Κατανάλωση	1,1	1,1	1,1	0,8	0,8 (Α' τρίμηνο)
Δημόσια Κατανάλωση	-2,5	-4,5	-1,4	-4,1	-4,1 (Α' τρίμηνο)
Επενδύσεις	-12,2	-22,8	-26,5	7,9	7,9 (Α' τρίμηνο)
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	8,7	6,9	10,1	4,0	4,0 (Α' τρίμηνο)
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	4,2	15,6	2,1	9,5	9,5 (Α' τρίμηνο)

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

* Χωρίς την επίπτωση της υποστήριξης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων