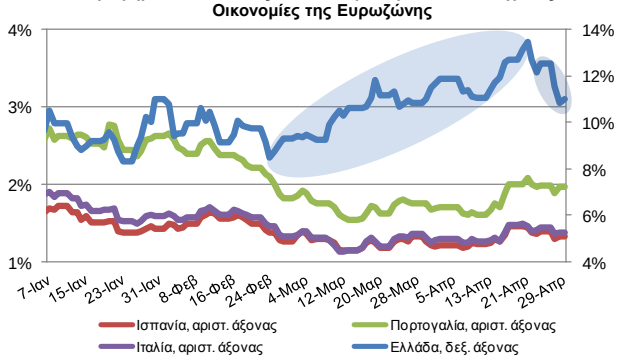
Ελληνική Οικονομία

Η εντατικοποίηση των συζητήσεων του οικονομικού επιτελείου με τους θεσμούς και η αναδιάταξη της διαπραγματευτικής ομάδας ενισχύουν τις προσδοκίες για την επίτευξη συμφωνίας εντός των επόμενων εβδομάδων. Τούτο αποτυπώνεται στην καθοδική αντίδραση των αποδόσεων των ελληνικών τίτλων στην αγορά ομολόγων την τρέχουσα εβδομάδα, όπως απεικονίζεται στο Γράφημα 1.

Ο τερματισμός της παρατεταμένης περιόδου αβεβαιότητας είναι καθοριστικής σημασίας καθώς υπάρχει σοβαρός κίνδυνος τα ενδεχόμενα διαπραγματευτικά οφέλη να απωλεσθούν, εξαιτίας της καθίζησης της πραγματικής οικονομικής δραστηριότητας. Επιπροσθέτως, η ευνοϊκή διεθνής οικονομική συγκυρία συνιστά αξιόλογη ευκαιρία για τη Χώρα που δεν πρέπει να περάσει ανεκμετάλλευτη. Συγκεκριμένα, η εξασθένιση του ευρώ, που διευρύνει τις εξαγωγικές επιδόσεις της χώρας, σε συνδυασμό με το χαμηλό επίπεδο των τιμών των καυσίμων που τονώνει την οικονομική δραστηριότητα και την ιδιωτική κατανάλωση και επίσης, η υιοθέτηση από την ΕΚΤ του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης, διαμορφώνουν ένα σχετικά ευνοϊκό σκηνικό.

Γράφημα 1. Αποδόσεις 10ετών Ομολόγων σε Επιλεγμένες Οικονομίες της Ευρωζώνης



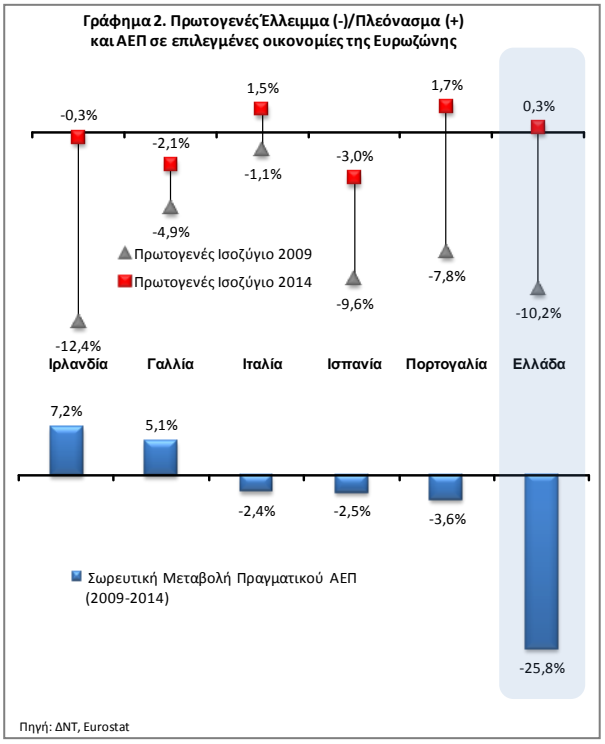
Πηγή: Bloomberg

Όπως παρατηρούμε στο Γράφημα 1, η πορεία των αποδόσεων των δεκαετών ελληνικών κρατικών ομολόγων ήταν έντονα ανοδική σε όλο το διάστημα των άκαρπων συζητήσεων με τους θεσμούς. Αντίθετα, η πτώση των αποδόσεων ομολόγων των υπολοίπων χωρών του ευρωπαϊκού νότου ενσωματώνει σε μεγάλο βαθμό τις ευνοϊκές επιπτώσεις της συμμετοχής τους στο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης της ΕΚΤ και των προσδοκιών που συνδέονται με την αποτελεσματικότητά του. Τούτο συνεπάγεται ότι ο δρόμος για την επιστροφή στις αγορές, και κατά συνέπεια την έξοδο από τον ασφυκτικό έλεγχο, δεν είναι ανέφικτος, εφόσον επιτευχθεί εγκαίρως μια συμφωνία σε ένα μεταρρυθμιστικό πρόγραμμα.

Η αναπτυξιακή δυναμική στην οποία θα οδηγούσε μια άμεση συμφωνία θα ήταν ισχυρή. Και αυτό διότι θα αποκλιμάκωνε την αβεβαιότητα που αποθαρρύνει την ανάληψη επενδυτικών πρωτοβουλιών και καθυστερεί τη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας.

Την περίοδο 2009-2014, η αστάθεια του επιχειρηματικού περιβάλλοντος, καθώς και η αδυναμία υλοποιήσεως των μεταρρυθμίσεων ήταν ο βασικός παράγοντας για τις λιγότερο εντυπωσιακές επιδόσεις της Ελλάδας σε σχέση με εκείνες των άλλων χωρών που είτε ήταν σε πρόγραμμα, όπως η Πορτογαλία και η Ιρλανδία είτε απλά αντιμετώπιζαν δημοσιονομική αδυναμία. Όπως παρατηρείται στο Γράφημα 2, οι χώρες που επέτυχαν δημοσιονομική προσαρμογή σε διαστάσεις ανάλογες με εκείνες της Ελλάδας, όπως η Ιρλανδία και η Πορτογαλία, παρουσίασαν είτε αύξηση του ΑΕΠ (Ιρλανδία), είτε πολύ μικρότερη μείωση του ΑΕΠ (Πορτογαλία) από αυτήν που υπέστη η Ελλάδα σωρευτικά στην περίοδο 2009 -2014 (-25,8%).

Γράφημα 2. Πρωτογενές Έλλειμμα (-)/Πλεόνασμα (+) και ΑΕΠ σε επιλεγμένες οικονομίες της Ευρωζώνης



Πηγή: ΔΝΤ, Eurostat

Όπως παρατηρείται στο ανωτέρω Γράφημα, η Ελλάδα επέτυχε μια μεγάλη σε ένταση δημοσιονομική προσαρμογή, η οποία συνοδεύθηκε από πολύ μεγαλύτερη συρρίκνωση της εγχώριας ζήτησης και υψηλή ανεργία. Η διαφορά, ωστόσο, στο ύψος των δημοσιονομικών πολλαπλασιαστών στην χώρα μας σε σχέση με την Ιρλανδία και την Πορτογαλία, συνδέεται με τις διαταραχές (shocks), που υπέστη το επιχειρηματικό περιβάλλον από τις συχνές περιόδους υψηλής αβεβαιότητας ως προς την θέση της χώρας στην Ευρωζώνη. Επίσης, παρά την αύξηση της ανταγωνιστικότητας κατά 18,9% την περίοδο 2009-2014, χάριν της υιοθετήσεως διαρθρωτικών αλλαγών, η ελληνική οικονομία παραμένει λιγότερο ευέλικτη ως προς το παραγωγικό της υπόδειγμα συγκριτικά με τις ανωτέρω χώρες.

Δημοσιονομικές Εξελίξεις

Τα στοιχεία που ανακοινώθηκαν αυτήν την εβδομάδα σχετικά με την πορεία εκτέλεσης του Κρατικού Προϋπολογισμού, επιβεβαιώνουν το υψηλότερο πρωτογενές πλεόνασμα, έναντι του αναμενομένου, στα €1,7 δισ. το πρώτο τρίμηνο 2015, από €1,5 δισ. το πρώτο τρίμηνο 2014 και έναντι €0,119 δισ. που ήταν ο στόχος ο οποίος είχε τεθεί για το διάστημα αυτό. Το αποτέλεσμα αυτό προήλθε από την αύξηση των εσόδων του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων και την μεγάλη μείωση των πρωτογενών δαπανών.

Ωστόσο, το πρώτο τρίμηνο 2015 παρατηρείται υστέρηση εσόδων του Τακτικού Προϋπολογισμού (Τ.Π.) έναντι του στόχου, η οποία αποδίδεται στα μειωμένα έσοδα κυρίως από τον φόρο εισοδήματος φυσικών προσώπων, στους φόρους παρελθόντων οικονομικών ετών και τον ΦΠΑ. Η πορεία των εσόδων στις βασικές κατηγορίες το πρώτο τρίμηνο καθιστά ιδιαίτερη δυσχερή την επίτευξη του στόχου για πρωτογενές πλεόνασμα της γενικής κυβέρνησης στο 3,0% του ΑΕΠ για το 2015. Η αναθεώρησή του καθίσταται κατά συνέπεια πολύ πιθανή στο πλαίσιο των διαπραγματεύσεων με τους εταίρους.

Ειδικότερα, στον τομέα των Καθαρών Εσόδων του Τ.Π. σημειώνονται τα ακόλουθα:

Τα έσοδα από τον φόρο εισοδήματος φυσικών προσώπων παρουσιάζουν υστέρηση έναντι του στόχου κατά €167 εκατ. το πρώτο τρίμηνο 2015. Ωστόσο, σε σχέση με το πρώτο τρίμηνο 2014, τα έσοδα αυτά αυξήθηκαν κατά 15,3%. Το αποτέλεσμα αυτό κρίνεται θετικό δεδομένου ότι σύμφωνα με τον Π2015, τα έσοδα αυτής της κατηγορίας έχει προϋπολογισθεί ότι θα αυξηθούν κατά 11,4%.

Τα έσοδα από φόρους στην περιουσία διαμορφώνονται εντός του στόχου που είχε τεθεί το πρώτο τρίμηνο 2015 και διαμορφώνονται στα €776 εκατ. Με βάση τον Π2015 τα έσοδα από αυτήν την πηγή αναμένεται να ανέλθουν στα €3,5 δισ.

Σημαντική υστέρηση, κατά €355 εκατ. έναντι του στόχου του πρώτου τριμήνου 2015 εμφανίζουν οι άμεσοι φόροι παρελθόντων οικονομικών ετών, επιβεβαιώνοντας την αδυναμία συλλογής εσόδων από αυτήν την πηγή.

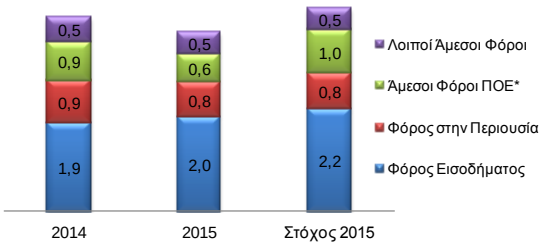
Συνολικά, η πορεία των άμεσων φόρων του Κρατικού Προϋπολογισμού το πρώτο τρίμηνο 2015 δεν κρίνεται ικανοποιητική καθώς αυτά μειώθηκαν κατά 7,8% σε ετήσια βάση, ενώ υπολείπονται έναντι του στόχου κατά €515 εκατ. Με βάση τον Π2015 για την επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος ύψους 3% του ΑΕΠ, οι άμεσοι φόροι θα έπρεπε να αυξηθούν κατά 6,9%.

Από την άλλη πλευρά, οι έμμεσοι φόροι σημείωσαν οριακή μείωση κατά 0,4% σε ετήσια βάση το πρώτο τρίμηνο 2015, ενώ σε σχέση με τον στόχο που είχε τεθεί για το διάστημα αυτό, είναι μειωμένοι κατά €233 εκατ. Συγκεκριμένα:

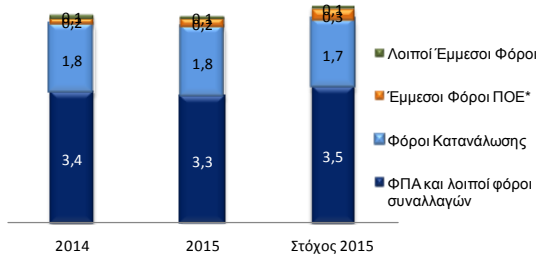
Η πτώση των εσόδων από τον ΦΠΑ το πρώτο τρίμηνο 2015 είναι 3,3%, ενώ σε σχέση με τον στόχο, τα έσοδα ΦΠΑ υστερούν κατά €239 εκατ. Ωστόσο, τον Μάρτιο 2015 τα έσοδα αυτής της κατηγορίας κινήθηκαν ικανοποιητικά, και αυξήθηκαν κατά 5,4% σε ετήσια βάση, ενώ διαμορφώθηκαν ελαφρά ανοδικά σε σχέση με τον στόχο (κατά €14 εκατ.).

Στους φόρους κατανάλωσης, καθώς και τις λοιπές κατηγορίες έμμεσων φόρων δεν υπήρξαν αξιόλογες μεταβολές έναντι των στόχων, όπως φαίνεται στο Γράφημα 3.

Γράφημα 3. Άμεσοι Φόροι, πρώτο τρίμηνο έτους, σε € δισ.



Έμμεσοι Φόροι, πρώτο τρίμηνο έτους, σε € δισ.



* Φόροι Παρελθόντων Οικονομικών Ετών
Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών

Οικονομική Συγκυρία

Εμπορικό Ισοζύγιο Αγροτικών Προϊόντων: Σύμφωνα με τα στοιχεία του Υπουργείου Αγροτικής Ανάπτυξης και Τροφίμων, οι εξαγωγές αγροτικών προϊόντων μειώθηκαν σημαντικά, κατά 4,9% το 2014, έπειτα από 3 έτη αυξήσεων των εξαγωγικών εισπράξεων (2013: +2,3%, 2012: +9,6%, 2011: +2,6%), με αποτέλεσμα να διαμορφωθούν στα €5.095 εκατ., έναντι €5.358 εκατ. το 2013, €5.237 εκατ. το 2012 και €4.779 το 2011. Ο περιορισμός των εξαγωγών των αγροτικών προϊόντων το 2014 οφείλεται κυρίως στη μείωσης της ζήτησης εξαιτίας του ρωσικού εμπάργκο και αφετέρου στις δυσμενείς καιρικές συνθήκες που έπληξαν την ελαιοπαραγωγή κυρίως στην Κρήτη.

Κατά συνέπεια η αναλογία των εξαγωγών των αγροτικών προϊόντων στις συνολικές εξαγωγές (εκτός καυσίμων) της Χώρας υποχώρησαν στο

30,5% το 2014, έναντι 32,0% το 2013 και 30,7% το 2012 παραμένοντας, πάντως, σε υψηλό επίπεδο.

Ο αγροτικός τομέας παρά τα σοβαρά διαρθρωτικά του προβλήματα συνεισφέρει αποφασιστικά στην

εξωστρέφεια της ελληνικής οικονομίας, ενώ έχει την παραγωγική δυνατότητα, λόγω των ευνοϊκών κλιματικών συνθηκών, να σημειώσει αποφασιστική αύξηση των εξαγωγών και υποκατάσταση των εισαγωγών, μέσω της περαιτέρω ενίσχυσης της ανταγωνιστικότητας και της επιχειρηματικότητας στα προσεχή έτη στο πλαίσιο ενός νέου αναπτυξιακού προτύπου της ελληνικής οικονομίας.

Πίνακας. Εξαγωγές Αγροτικών Προϊόντων

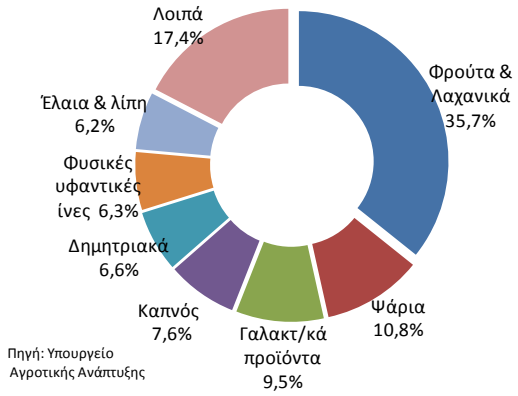
σε εκατ. €	2013	2014	% μεταβολή 2014/2013
ΣΥΝΟΛΟ ΑΓΡΟΤΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ	**5.358**	**5.095**	**-4,9%**
Φρούτα & Λαχανικά	1.858,8	1.820,8	-2,0%
Ψάρια & Παρασκευάσματα ψαριών	563,1	548,5	-2,6%
Γαλακτοκομικά προϊόντα & αυγά πουλιών	415,7	482,8	16,1%
Καπνός & Προϊόντα καπνού	392,0	385,9	-1,6%
Δημητριακά & Παρασκευάσματα δημητριακών	270,1	337,2	24,8%
Φυσικές υφαντικές ίνες	380,5	318,5	-16,3%
Έλαια & λίπη	577,5	315,6	-45,4%
Προϊόντα διατροφής & Παρασκευάσματα	206,5	219,6	6,3%
Ποτά	192,3	197,6	2,8%
Ελαιούχοι σπόροι & Καρποί	79,0	85,6	8,4%
Ζάχαρες & Παρασκευάσματα, Μέλι	95,7	70,8	-26,0%
Κρέατα & Παρασκευάσματα κρέατος	62,4	70,5	12,9%
Δορές, Δέρματα & Γουνοδέρματα ακατέργαστα	87,0	64,3	-26,1%
Καφές, κακάο, τσάι, μπαχαρικά κλπ.	64,5	60,2	-6,6%
Ζωοτροφές	58,5	58,0	-0,9%
Ακατέργαστες ζωικές & φυτικές ύλες	31,5	33,7	7,0%
Ζωντανά ζώα (εκτός ψαριών)	12,4	13,6	9,5%
Ξυλεία & Φελλός	9,7	9,8	1,5%
Καουτσούκ φυσικό	0,6	1,6	151,0%
Άμυλα σιταριού και καλαμποκιού	0,2	0,2	6,8%

Πηγή: Υπουργείο Αγροτικής Ανάπτυξης και ΕΛΣΤΑΤ.

Όπως προκύπτει από τον πιο πάνω Πίνακα των εξαγωγών των αγροτικών προϊόντων της Χώρας, σημαντική αύξηση παρουσίασαν το 2014 κυρίως οι εξαγωγές στον κλάδο των γαλακτοκομικών προϊόντων (+16,1%). Σημειωτέον ότι ο εν λόγω κλάδος παρουσιάζει από το 2010 σημαντική ανάπτυξη (2010: €318 εκατ. 2014: €483 εκατ.).

Σημαντικές εξάλλου ήσαν και οι εξαγωγές των δημητριακών και παρασκευασμάτων (+24,8%) και των αμύλων σιταριού και καλαμποκιού (+6,8%), ενώ ανέκαμψαν τα δύο τελευταία έτη οι εξαγωγές κρεάτων παραμένοντας ωστόσο σε πολύ χαμηλό επίπεδο. Αντίθετα, μειώθηκαν αισθητά σημαντικοί εξαγωγικοί κλάδοι όπως των ελαίων και λιπών (-45,4%), ζάχαρης και μελιού (-26,1%) και των φυσικών υφαντικών ινών και των δερμάτων (-6,1%). κρεάτων και παρασκευασμάτων (+12,9%),

Γράφημα 1. Διάρθρωση Εξαγωγών Αγροτικών Προϊόντων, 2014



Πηγή: Υπουργείο Αγροτικής Ανάπτυξης

Σημειώνεται ότι σε σημαντικό επίπεδο διατηρούνται, οι εξαγωγές φρούτων και λαχανικών, που καταλαμβάνουν την πρώτη θέση στις εξαγωγές αγροτικών προϊόντων, αποτελώντας το 35,7% αυτών, των ψαριών και παρασκευασμάτων τους, του καπνού και των ακατέργαστων ζωικών και φυτικών υλών.

Από τον Πίνακα, των εισαγωγών αγροτικών προϊόντων επισημαίνεται μικρή σχετικά μείωση των εισαγωγών κατά 1,9% το 2014, έναντι αυξήσεως κατά 1,3% το 2013.

Πίνακας. Εισαγωγές Αγροτικών Προϊόντων

σε εκατ. €	2013	2014	% μεταβολή 2014/2013
ΣΥΝΟΛΟ ΑΓΡΟΤΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ	**6.473**	**6.353**	**-1,9%**
Κρέατα & Παρασκευάσματα κρέατος	1.123,9	1.101,0	-2,0%
Γαλακτοκομικά προϊόντα & αυγά πουλιών	850,4	841,2	-1,1%
Φρούτα & Λαχανικά	646,2	662,6	2,5%
Δημητριακά & Παρασκευάσματα δημητριακών	599,5	529,8	-11,6%
Καφές, κακάο, τσάι, μπαχαρικά κλπ.	411,5	441,5	7,3%
Ζωοτροφές	402,5	401,3	-0,3%
Ψάρια & Παρασκευάσματα ψαριών	348,8	376,3	7,9%
Προϊόντα διατροφής & Παρασκευάσματα	357,3	366,3	2,5%
Έλαια & λίπη	266,4	269,7	1,2%
Ποτά	260,4	247,4	-5,0%
Καπνός & Προϊόντα καπνού	236,0	235,7	-0,2%
Ζάχαρες & Παρασκευάσματα, Μέλι	280,1	226,0	-19,3%
Ελαιούχοι σπόροι & Καρποί	234,7	219,6	-6,4%
Ακατέργαστες ζωικές & φυτικές ύλες	113,8	120,4	5,8%
Ξυλεία & Φελλός	113,2	118,4	4,6%
Δορές, Δέρματα & Γουνοδέρματα ακατέργαστα	147,5	116,2	-21,2%
Ζωντανά ζώα (εκτός ψαριών)	55,6	56,8	2,1%
Φυσικές υφαντικές ίνες	10,4	10,4	0,1%
Άμυλα σιταριού και καλαμποκιού	8,2	6,8	-16,7%
Καουτσούκ φυσικό	7,1	6,1	-14,3%

Πηγή: Υπουργείο Αγροτικής Ανάπτυξης και ΕΛΣΤΑΤ.

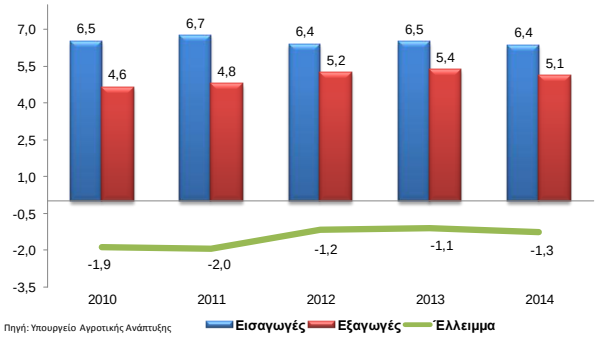
Επισημαίνεται το σημαντικό ύψος των εισαγωγών κρεάτων και παρασκευασμάτων (€1.101 εκατ.), παρά τη μείωσή τους κατά 2,0% και 2,6% το 2014 και 2013 αντίστοιχα.

Οι εισαγωγές κρεάτων αποτελούν το 17,3% του συνόλου των εισαγωγών αγροτικών προϊόντων το 2014, αναλογία που παραμένει σε υψηλό και σχεδόν αμετάβλητο επίπεδο στην περίοδο της οικονομικής κρίσης (2013: 17,4%, 2012: 18,0%, 2011: 17,1%, 2010: 17,2%).

Αξιοπαρατήρητο είναι το ύψος: (α) των εισαγωγών γαλακτοκομικών προϊόντων και αυγών ύψους, (β) φρούτων και λαχανικών, (γ) ζωοτροφών, (δ) ψαριών και παρασκευασμάτων, (ε) ελαίων και λιπών, και (στ) καπνού και ζάχαρης. Είναι εμφανές ότι ένα σημαντικό μέρος των εισαγωγών αγροτικών προϊόντων, δεν υποκαθίσταται επαρκώς από ανταγωνιστική εγχώρια παραγωγή.

Εξαιτίας της αισθητά μεγαλύτερης μείωσης των εξαγωγών αγροτικών προϊόντων, έναντι των εισαγωγών της πρωτογενούς παραγωγής, το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου αγροτικών προϊόντων διευρύνθηκε σημαντικά κατά 12,9% το 2014 ανερχόμενο στα €1,3 δισ., έναντι €1,1 δισ. το 2013 και €1,9 δισ. το 2010 (Γράφημα 2).

Γράφημα 2. Εμπορικό Αγροτικό Ισοζύγιο Ελλάδας και Υπόλοιπου Κόσμου (σε € δισ.)



Τέλος, σύμφωνα με την ΕΛΣΤΑΤ, η προστιθέμενη αξία του πρωτογενούς τομέα (σε σταθερές τιμές) αυξήθηκε κατά 4,0% το 2014 (2013: -7,3%). Ως αποτέλεσμα ο αγροτικός τομέας απέδωσε το 2014 το 3,8% της συνολικής προστιθέμενης αξίας της οικονομίας, έναντι 3,3% το 2010, καθώς αρχίζει να σημειώνεται στροφή του εργατικού δυναμικού σε δραστηριότητες του πρωτογενούς τομέα.

Παγκόσμια Οικονομία

Τα οικονομικά στοιχεία που έχουν δημοσιευθεί μέχρι σήμερα υποδηλώνουν ότι ο ρυθμός ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας θα καταγράψει σημαντική υποχώρηση το πρώτο τρίμηνο του έτους. Συνολικά, οι ανεπτυγμένες οικονομίες φαίνεται ότι θα υποστούν τις μεγαλύτερες απώλειες, λόγω των χαμηλών αναπτυξιακών ρυθμών σε ΗΠΑ και Ιαπωνία.

Ωστόσο, η εξασθένιση των αναπτυξιακών ρυθμών στις ΗΠΑ, θεωρείται προσωρινού χαρακτήρα, κυρίως λόγω των κακών καιρικών συνθηκών που επικρατούσαν στο πρώτο τρίμηνο, Όμως, **η ισχυρή εικόνα του δολαρίου θα συνεχίσει να επιδρά αρνητικά στις εξαγωγές και στην εταιρική κερδοφορία.**

Στην Ιαπωνία, αναμένεται ανάκαμψη των αναπτυξιακών ρυθμών εντός των επόμενων τριμήνων, καθώς οι μισθολογικές αυξήσεις θα ενισχύσουν το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών και κατά συνέπεια την εσωτερική ζήτηση.

Στην Ευρώπη, **τα οικονομικά στοιχεία της Ζώνης του Ευρώ, μας προϊδεάζουν για σταδιακή ανάκαμψη της οικονομίας, στηριζόμενη στο αδύναμο ευρώ, τις χαμηλές τιμές της ενέργειας, στον περιορισμό των μέτρων δημοσιονομικής πειθαρχίας και στην βελτιωμένη εικόνα του τραπεζικού τομέα.**

Η σταθερότητα που επιδεικνύει ο δομικός πληθωρισμός στην Ζώνη του Ευρώ οδηγεί στη σκέψη, ότι ο κίνδυνος του αποπληθωρισμού ενδεχομένως να μην είναι τόσο υψηλός, ως αρχικά προεβλέπετο, ενώ οι θετικές επιπτώσεις εφαρμογής του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης της ΕΚΤ έχουν ήδη αρχίσει να γίνονται αισθητές στην αγορά. Οι αποδόσεις των περισσότερων 10-ετών ομολόγων κινούνται από 0,16% έως 1,40% (εξαιρουμένου του 10-ετούς ελληνικού ομολόγου) παρασύροντας σε πτωτική πορεία και τις αποδόσεις των εταιρικών ομολόγων. **Η φθηνή χρηματοδότηση των επιχειρήσεων στη Ζώνη του Ευρώ αναμένεται να ενισχύσει την ανάπτυξη και να μειώσει την ανεργία.**

Οι πρώτες ενδείξεις για βελτίωση της οικονομίας της Ευρωζώνης άρχισαν να προβληματίζουν ορισμένους επενδυτές που διερωτώνται στο κατά πόσο η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) θα μπορούσε να ολοκληρώσει το πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης πριν από τον Σεπτέμβριο του 2016, όπως αρχικώς έχει ανακοινώσει. Εκτιμάται, ότι είναι πολύ πρόωρο για να ξεκινήσει μια τέτοιου είδους συζήτηση, αφού μέχρι σήμερα η ΕΚΤ έχει δαπανήσει μόλις €85 δισ. Θα ήταν σκόπιμο να περιμένουμε την εφαρμογή του προγράμματος μέχρι το τέλος του έτους, προτού ξεκινήσουμε οποιαδήποτε συζήτηση, αναφορικά με την διάρκεια του.

ΗΠΑ

Δείκτης PMI Markit.

Ο **ενοποιημένος δείκτης PMI Markit** υποχώρησε στις 57,4 μονάδες τον Απρίλιο από 59,2 τον Μάρτιο. Ωστόσο, παρά την πτώση του, ο δείκτης διαμορφώνεται υψηλότερα από τον μέσο όρο (τέλη 2009 έως σήμερα) των 55,4 μονάδων. Ο δείκτης **PMI Markit για την μεταποίηση** μειώθηκε στις 54,3 μονάδες τον Απρίλιο από 55,7 τον Μάρτιο, ήτοι το χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων τεσσάρων μηνών. Εντούτοις, η τιμή του δείκτη είναι υψηλότερη του ορίου των 50 μονάδων, γεγονός που υποδηλώνει ότι συνολικά ο κλάδος βρίσκεται σε φάση επέκτασης. Η πτώση του δείκτη αποδίδεται στις μειωμένες παραγγελίες από το εξωτερικό, ενώ η εγχώρια ζήτηση εξακολουθεί να στηρίζει τον κλάδο της μεταποίησης. Σε παρόμοια πορεία και ο δείκτης **PMI Markit για τις υπηρεσίες, ο οποίος** μειώθηκε στις 57,8 μονάδες τον Απρίλιο από 58,6 μονάδες τον Μάρτιο ωστόσο βρίσκεται υψηλότερα του μέσου όρου των 55,9 μονάδων όπως αυτός διαμορφώθηκε από τα τέλη του 2009 έως σήμερα.

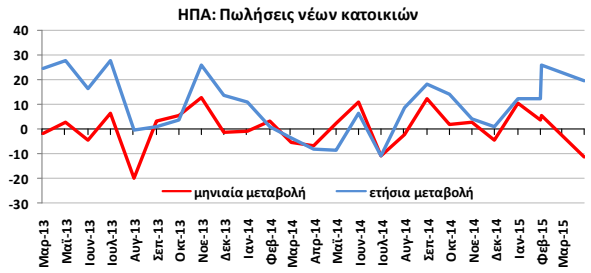
Διαρκή καταναλωτικά αγαθά.

Οι **παραγγελίες διαρκών καταναλωτικών αγαθών,** αυξήθηκαν κατά 4,0% σε μηνιαία βάση τον Μάρτιο, υπερβαίνοντες κατά πολύ την εκτίμηση της αγοράς που προέβλεπε οριακή αύξηση τους κατά 0,6%. **Η άνοδος αποδίδεται κατά κύριο λόγο στην αύξηση των παραγγελιών για μέσα μεταφοράς.** Εξαιρουμένων αυτών, οι παραγγελίες των υπολοίπων διαρκών καταναλωτικών αγαθών μειώθηκαν κατά 0,2% τον Μάρτιο. Σημειώνεται ότι, οι παραγγελίες των διαρκών καταναλωτικών αγαθών είναι ένα μέγεθος που παρουσιάζει έντονη μηνιαία μεταβλητότητα, η οποία κυμαίνεται από -3,7% έως 4,0% τους τελευταίους 5 μήνες.

Αγορά κατοικίας.

Οι **πωλήσεις υφιστάμενων κατοικιών** τον Μάρτιο σημείωσαν την μεγαλύτερη αύξηση από τον Δεκ.2010, ίση με 6,1% σε μηνιαία βάση, έπειτα από αύξηση 1,2% τον προηγούμενο μήνα με αποτέλεσμα να διαμορφωθούν σε 5,19 εκατ., υψηλότερα του αναμενομένου από την αγορά (5,03 εκατ.). Σε ετήσια βάση, τον Μάρτιο η αύξηση των πωλήσεων των υφιστάμενων κατοικιών ήταν της τάξεως του 10,4%,

η οποία αποτελεί πρόκειται για την μεγαλύτερη αύξηση από τον Σεπτ.2013. Ενθαρρυντικό στοιχείο για την αγορά ακινήτων ότι **παρά την υποχώρηση του ρυθμού ανόδου οι πωλήσεις νέων κατοικιών** αυξήθηκαν κατά 19,4% σε ετήσια βάση τον Μάρτιο, έναντι αύξησης 25,7% τον Φεβρουάριο. Η αύξηση των πωλήσεων των κατοικιών, υφιστάμενων και νέων, αποδίδεται στην αύξηση της απασχόλησης, ενώ η διατήρηση των επιτοκίων σε χαμηλά επίπεδα και οι υψηλές επιχειρηματικές προσδοκίες αναμένονται να συντηρήσουν την ζήτηση στην αγορά ακινήτων. **Οι μέχρι σήμερα μετρήσεις επιβεβαιώνουν την άποψη ότι η αγορά ακινήτων εισέρχεται σε τροχιά ανόδου ξεπερνώντας τα προβλήματα που είχαν δημιουργηθεί τους προηγούμενους δύο μήνες, εξ αιτίας των κακών καιρικών συνθηκών.** Ο μόνος παράγοντας προβληματισμού η άνοδος των τιμών των κατοικιών όπως αυτή αποτυπώνεται από τον δείκτη FHFA. Συγκεκριμένα, ο **δείκτης τιμών FHFA** αυξήθηκε σε μηνιαία βάση κατά 0,7% τον Φεβρουάριο έναντι αύξησης 0,3% τον Ιανουάριο και αύξησης 0,5% που προσδοκούσε η αγορά. Σε ετήσια βάση η άνοδος τον Φεβρουάριο ήταν της τάξεως του 5,4%, από 5,1% τον προηγούμενο μήνα.



Πηγή: Bloomberg

Ζώνη του Ευρώ (ΖτΕ)

Δείκτης PMI Markit.

Ο ενοποιημένος δείκτης PMI Markit (πρώτη εκτίμηση) μειώθηκε τον Απρίλιο στις 53,5 μονάδες από 54,0 τον Μάρτιο, έναντι εκτίμηση της αγοράς για άνοδο του δείκτη στις 54,4 μονάδες. Ωστόσο, οι επιμέρους δείκτες για τις υπηρεσίες (53,7 μνδ) και την μεταποίηση (51,9 μνδ) συνέχισαν τον Απρίλιο να διαμορφώνονται υψηλότερα του ορίου των 50 μονάδων, γεγονός που υποδηλώνει ότι οι εν λόγω κλάδοι επεκτείνονται. **Συνεπώς, η ΖτΕ φαίνεται να διατηρεί την δυναμική της και στο 2ο 3μηνο 2015, αν και σε μικρότερο βαθμό απ' ότι το 1ο 3μηνο 2015, καθώς το αδύναμο ευρώ, η χαμηλή τιμή του πετρελαίου και το πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης της ΕΚΤ εξακολουθούν να στηρίζουν την αναπτυξιακή διαδικασία.**

PMI σε Γερμανία και Γαλλία.

Σε επίπεδο χωρών, αξίζει να σημειωθεί ότι ο δείκτης PMI Markit στις χώρες-μέλη της ΖτΕ εκτός της Γερμανίας και της Γαλλίας, ήταν ο υψηλότερος από τον Αυγ.2007. Εντούτοις, τόσο ο ενοποιημένος **δείκτης PMI Markit της Γερμανίας** (πρώτη εκτίμηση) όσο και της Γαλλίας, μειώθηκαν. Συγκεκριμένα, στη Γερμανία ο δείκτης μειώθηκε στις 54,2 μονάδες τον Απρίλιο (εκτίμηση αγοράς: 55,6 μνδ.) από 55,4 τον Μάρτιο, ενώ στην Γαλλία μειώθηκε στις 50,2 μονάδες τον Απρίλιο από 51,5 τον Μάρτιο. Η πτώση του ενοποιημένου δείκτη στις εν λόγω χώρες ήταν αποτέλεσμα της μείωσης και των δύο υποδεικτών, (υπηρεσίες, μεταποίηση). Ωστόσο, **τα μηνύματα που κομίζει ο δείκτης για τις δύο χώρες είναι διαφορετικά, υπογραμμίζοντας εμμέσως και την διαφορετική πορεία των δύο μεγαλυτέρων οικονομιών της ΖτΕ.** Στη Γερμανία, το επίπεδο του δείκτη στις 54,2 μον. είναι μεν χαμηλότερο από εκείνο του Μαρτίου που ήταν υψηλό 11μήνου, αλλά εξακολουθεί να είναι το υψηλότερο από τον Σεπτ.2014. Επιπλέον, το επίπεδο του δείκτη τον Απρίλιο ισούται με τον μέσο όρο του δείκτη για το 1ο 3μηνο του 2015, οπότε η ελαφρά μείωσή του δεν εγείρει ανησυχίες για την μεγαλύτερη οικονομία της ΖτΕ και συνάδει με αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,4% το 1ο 3μηνο του 2015 (τριμηνιαία βάση).

Δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης.

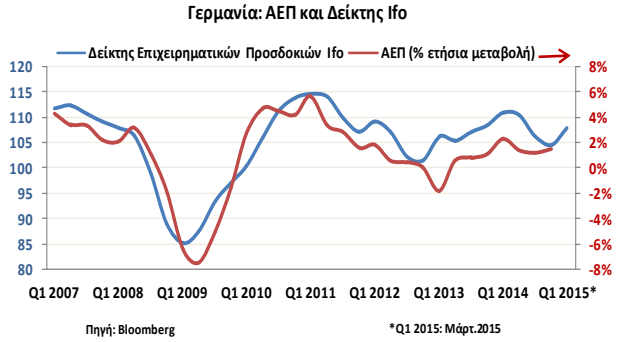
Ο **δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης** υποχώρησε στο -4,6 τον Απρίλιο από -3,7 τον Μάρτιο και -6,7 τον Φεβρουάριο, ενώ η αγορά προσδοκούσε άνοδο του στο -2,5. Ωστόσο, η τιμή του δείκτη για τον Απρίλιο ήταν χαμηλότερη από τον μέσο όρο του 1ου τριμήνου 2015 ο οποίος διαμορφώνεται στο -6,3. Δεδομένου ότι ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης παρουσιάζει ισχυρή συσχέτιση με τον ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ, εκτιμάται ότι η ανάκαμψη στη ΖτΕ συνεχίζεται και το 2ο τρίμηνο 2015. Η καταναλωτική εμπιστοσύνη εξακολουθεί να στηρίζεται από την συνεχιζόμενη υποχώρηση της ανεργίας, το πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης της ΕΚΤ και των τιμών της ενέργειας.

Γερμανία-Δείκτης επενδυτικού κλίματος ZEW - Ifo.

Ο **δείκτης εμπιστοσύνης των επενδυτών (ZEW)** μειώθηκε για πρώτη φορά μετά από 5 συνεχείς μήνες ανόδου με αποτέλεσμα να διαμορφωθεί στις 53,3 μονάδες τον Απρίλιο (εκτίμηση αναλυτών: 55,3 μνδ.), έναντι 54,8 μονάδες τον Μάρτιο. Αντιθέτως, ο **δείκτης εμπιστοσύνης των επενδυτών για την συγκυρία** εκτινάχθηκε στις 70,2 μονάδες τον Απρίλιο από 55,1 τον Μάρτιο, ενώ οι αναλυτές ανέμεναν άνοδο του δείκτη μόλις στις 56,5 μονάδες. Επιπλέον, ο **δείκτης εμπιστοσύνης των επενδυτών (ZEW) για τη ΖτΕ** αυξήθηκε στις 64,8 μονάδες τον Απρ.2015 από 62,4 μον. τον Μάρτ.2015.

Ο **δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών Ifo στην Γερμανία,** σημείωσε περαιτέρω άνοδο τον Απρίλιο με αποτέλεσμα να διαμορφωθεί στις 108,6 μονάδες από 107,9 μονάδες τον Μάρτιο, ενώ η αγορά ανέμενε τη διαμόρφωση του δείκτη στις 108,4 μονάδες. Άνοδος των επιχειρηματικών προσδοκιών σημειώθηκε σε όλους τους επιμέρους κλάδους που απαρτίζουν τον δείκτη (εμπόριο χονδρικής, μεταποίηση και κατασκευές) εκτός του λιανικού εμπορίου. **Οι επιχειρηματικές προσδοκίες αντανακλούν την θετική προοπτική που διαβλέπουν οι επιχειρηματίες για την γερμανική οικονομία**

ευνοούμενη από το σχετικά αδύναμο ευρώ και τις χαμηλές τιμές της ενέργειας. Οι παραπάνω δείκτες επιβεβαιώνουν την άποψη ότι το ΑΕΠ θα εξακολουθήσει να αυξάνεται, καθώς η οικονομία είναι σε καλή κατάσταση, η αγορά εργασίας σε σταθερότητα, οι μισθοί σε αυξητική τάση, ενισχύοντας τις προσδοκίες των επενδυτών αλλά και την καταναλωτική δαπάνη. Ωστόσο, κίνδυνο για την γερμανική οικονομία αποτελεί ένας χαμηλός ρυθμός ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας, καθώς θα περιορίσει τις εξαγωγικές της δραστηριότητες.



Νορβηγία.

S&P διατήρηση της αξιολογήσεως AAA.

Ο οίκος πιστοληπτικής αξιολόγησης S&P επιβεβαίωσε την άριστη αξιολόγηση AAA για την οικονομία της Νορβηγίας, ενώ διατήρησε αμετάβλητες τις προοπτικές της (stable outlook). Η απόφαση του οίκου στηρίζεται στην πολιτική σταθερότητα της Νορβηγίας, στην δημοσιονομική ευελιξία που τη διακρίνει και στη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους.

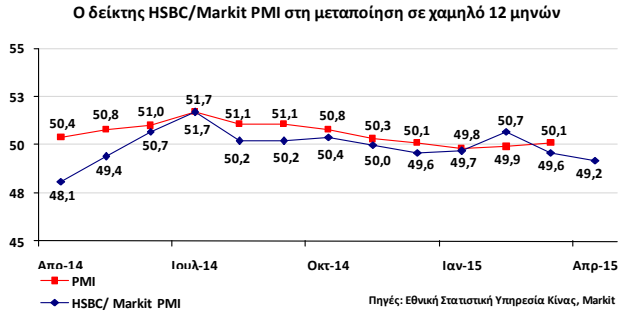
Κίνα

ΤτΚίνας.

Η ΤτΚίνας προέβη σε μείωση του ποσοστού των υποχρεωτικών δεσμεύσεων των εμπορικών τραπεζών κατά 100 μονάδες βάσης με αποτέλεσμα το ποσοστό να διαμορφωθεί στο 18,5% για τις μεγάλες τράπεζες. Επίσης, για ορισμένες επιλεγμένες μικρές τράπεζες που χορηγούν δάνεια σε μικρές επιχειρήσεις, του αγροτικού τομέα και χρηματοδοτούν έργα υδροδότησης το ποσοστό των υποχρεωτικών δεσμεύσεων θα μειωθεί κατά επιπλέον 100 μονάδες βάσης. Παράλληλα, αποφασίσθηκε για την Αγροτική Αναπτυξιακή Τράπεζα να μειωθεί το ποσοστό των δεσμεύσεων κατά επιπλέον 200 μονάδες βάσης. Η μείωση αυτή ήταν η δεύτερη μέσα στο 2015 και η μεγαλύτερη από τον Νοέμβριο 2008 και εκτιμάται ότι ισοδυναμεί με παροχή ρευστότητας στις τράπεζες ύψους 1,2 τρισ. γουάν ($196 δισ.). Η αύξηση της ρευστότητας θα δώσει τη δυνατότητα στα πιστωτικά ιδρύματα να προσφέρουν νέες χρηματοδοτήσεις με χαμηλότερο κόστος δανεισμού και να συμβάλουν στην ενίσχυση της αναπτυξιακής διαδικασίας.

Δείκτης HSBC/Markit PMI στη μεταποίηση.

Ο δείκτης PMI στη μεταποίηση που καταρτίζεται από την HSBC/Markit (αρχική μέτρηση) υποχώρησε και διαμορφώθηκε στις 49,2 μονάδες τον Απρίλιο (χαμηλό 12 μηνών) από 49,6 μονάδες τον Μάρτιο. Υποχώρηση σημείωσαν τόσο ο υποδείκτης παραγωγής (χαμηλό 3 μηνών), όσο και ο υποδείκτης νέων παραγγελιών, υποδηλώνοντας ότι η εσωτερική ζήτηση είναι αδύναμη. Αντίθετα, ο υποδείκτης νέων εξαγωγικών παραγγελιών σημείωσε αύξηση, γεγονός που επιβεβαιώνει ότι η εξωτερική ζήτηση είναι υψηλότερη. Η υποχώρηση του δείκτη επιβεβαιώνει την άποψη ότι η κυβέρνηση θα πρέπει να συνεχίσει να λαμβάνει μέτρα για την τόνωση της ανάπτυξης όπως η πρόσφατη μείωση του ποσοστού υποχρεωτικών δεσμεύσεων των εμπορικών τραπεζών στην ΤτΚίνας.



Ιαπωνία

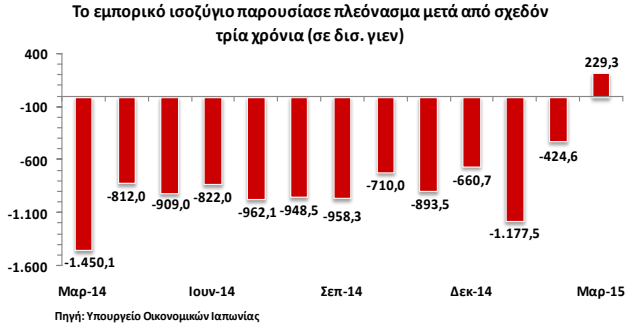
Υποβάθμιση από Fitch.

Ο οίκος αξιολόγησης Fitch Ratings προέβη σε υποβάθμιση του αξιόχρεου της Ιαπωνίας σε A από A+ με σταθερές προοπτικές. Η αιτία της υποβάθμισης εστιάζεται στο ότι η κυβέρνηση της Ιαπωνίας δεν συμπεριέλαβε στον προϋπολογισμό για το 2015 διαρθρωτικά δημοσιονομικά μέτρα προκειμένου να αντικαταστήσει την αναβολή της νέας αύξησης στο φόρο κατανάλωσης, με αποτέλεσμα να επιβαρυνθεί το δημόσιο χρέος. Ο οίκος στην απόφαση του επισημαίνει παράλληλα την επικινδυνότητα που ελλοχεύει μια μείωση της φορολογίας των επιχειρήσεων που σχεδιάζει να υιοθετήσει η κυβέρνηση της Ιαπωνίας. Η υποβάθμιση ενδεχομένως να πιέσει την κυβέρνηση της Ιαπωνίας να λάβει κάποια μέτρα εντός του Ιουνίου. Υπενθυμίζεται ότι τον Δεκέμβριο 2014 η Moody's είχε υποβαθμίσει την Ιαπωνία στο A1. ήτοι μια βαθμίδα υψηλότερα από την τρέχουσα αξιολόγηση του οίκου Fitch Ratings. Επισημαίνεται ότι η αξιολόγηση του οίκου S&P AA- με αρνητικές προοπτικές (negative outlook) προϊδεάζει ότι θα υπάρξει στο προσεχές μέλλον μια νέα κίνηση υποβάθμισης, εάν δεν ληφθούν μέτρα δημοσιονομικής πειθαρχίας από την κυβέρνηση της Ιαπωνίας.

Εμπορικό ισοζύγιο.

Το εμπορικό ισοζύγιο κατέγραψε πλεόνασμα τον Μάρτιο για πρώτη φορά από τον Ιούνιο 2012. Ειδικότερα, με βάση μη εποχικά προσαρμοσμένα

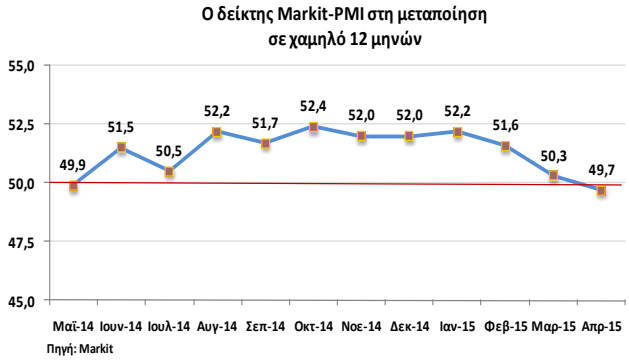
στοιχεία, το ισοζύγιο εμφάνισε πλεόνασμα ¥ 229,3 δισ., έναντι ελλείμματος ¥ 424,6 δισ. τον Φεβρουάριο και ¥1.450,1 δισ. τον Μάρτ.2014.



Η εμφάνιση πλεονάσματος ήταν αποτέλεσμα της ανάκαμψης των εξαγωγών και της μείωσης των εισαγωγών. Αναλυτικότερα, οι εξαγωγές αυξήθηκαν, για έβδομο κατά σειρά μήνα, σε ετήσια βάση κατά 8,5% τον Μάρτιο, έναντι 2,5% τον Φεβρουάριο, λόγω του αδύναμου γιεν και της αύξησης των εξαγωγών αυτοκινήτων και ηλεκτρονικών προϊόντων. Οι εξαγωγές στην Ασία (53% συνολικών εξαγωγών) αυξήθηκαν κατά 6,7%, με τις εξαγωγές στην Κίνα (17% συνολικών εξαγωγών) να έχουν αυξηθεί κατά 3,9%, ενώ οι εξαγωγές στις ΗΠΑ (20% συνολικών εξαγωγών) αυξήθηκαν κατά 21,3%. Αντίθετα, οι εισαγωγές μειώθηκαν, για δεύτερο κατά σειρά μήνα, κατά 14,5% τον Μάρτιο (μεγαλύτερη μείωση από Νοέμ.2009), έναντι μείωσης κατά 3,6% τον Φεβρουάριο, κυρίως λόγω της υποχώρησης της αξίας των εισαγωγών πετρελαίου. **Εκτιμάται, ότι τους επόμενους μήνες το εμπορικό ισοζύγιο θα εξακολουθήσει να εμφανίζεται πλεονασματικό, καθώς θα συνεχιστεί η αύξηση των εξαγωγών προς τις ΗΠΑ και θα περιορισθούν οι εισαγωγές λόγω της πτώσης της τιμής του πετρελαίου.**

Δείκτης PMI στη μεταποίηση.

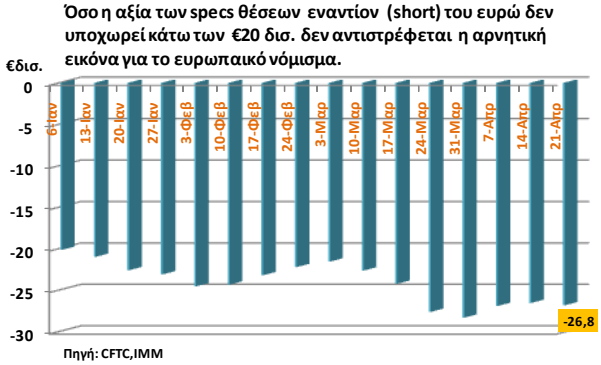
Ο δείκτης PMI στη μεταποίηση που καταρτίζεται από την Markit (αρχική μέτρηση) συνέχισε την πτωτική του πορεία και διαμορφώθηκε κάτω από το επίπεδο του ορίου των 50,0 μονάδων για πρώτη φορά τους τελευταίους 11 μήνες, στις 49,7 μονάδες τον Απρίλιο (χαμηλό 12 μηνών) από 50,3 τον Μάρτιο. Ωστόσο, τον Απρίλιο υποχώρησαν σε μηνιαία βάση οι υποδείκτες παραγωγής, νέων παραγγελιών και νέων εξαγωγικών παραγγελιών. Η υποχώρηση του δείκτη PMI στη μεταποίηση υποδηλώνει ότι τόσο η εσωτερική όσο και η εξωτερική ζήτηση παρουσιάζουν αδυναμία και αναμένεται να επιδράσουν αρνητικά στην ανάπτυξη.



Αγορές Κεφαλαίου & Συναλλάγματος

Ισοτιμίες.

Σύμφωνα με τα στοιχεία του χρηματιστηρίου του Σικάγο, οι τοποθετήσεις στο δολάριο ΗΠΑ (USD+DXY) για ***μη εμπορικές συναλλαγές (specs)*** την εβδομάδα που έληξε στις 21.4.2015 μειώθηκαν κατά $1,8 δισ. με τις συνολικές καθαρές (αγορές μείον πωλήσεις) θέσεις να διαμορφώνονται σε θετικό επίπεδο για 50η εβδομάδα και συγκεκριμένα στα $44,76 δισ. Οι τοποθετήσεις κατά του ευρώ για μη εμπορικές συναλλαγές (specs), την εβδομάδα που έληξε στις 21.4.2015 αυξήθηκαν κατά 2.387 συμβόλαια με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές (αγορές μείον πωλήσεις) θέσεις να διαμορφωθούν στα -214.645 συμβόλαια από -212.258 την προηγούμενη εβδομάδα.



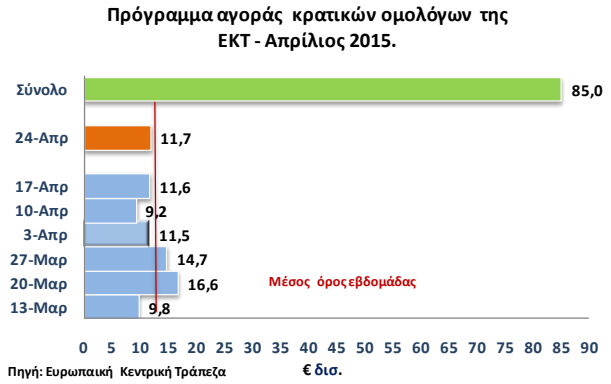
Το δολάριο-ΗΠΑ άρχισε να εξασθενεί έναντι του ευρώ στις αρχές της εβδομάδας, με αποτέλεσμα να διαπραγματεύεται στα 1,0830 δολάρια (27.4.2015), από 1,0680 δολάρια (20.4.2015) που ήταν την περασμένη εβδομάδα, καθώς απομακρύνεται η πιθανότητα ανόδου των επιτοκίων της Fed τον Ιούνιο. Ωστόσο, τα στοιχεία για την πορεία του ΑΕΠ στις ΗΠΑ (29.4.2015) το 1^{ο} 3μηνο 2015, αναμένεται να επηρεάσουν την βραχυχρόνια συμπεριφορά του δολαρίου, καθώς θα βοηθήσουν στον προσδιορισμό της πιθανής περιόδου ανόδου των επιτοκίων από την Fed. Στην παρούσα συγκυρία το ευρώ κινείται ανάλογα με τα δημοσιεύματα ή τις ανακοινώσεις για την πορεία των διαπραγματεύσεων της ελληνικής κυβερνήσεως και των πιστωτών της. Με ενδιαφέρον αναμένεται από τους επενδυτές και η διήμερη συνάντηση της Νομισματικής Επιτροπής της Fed (28-29 Απριλίου) η οποία ωστόσο δεν αναμένεται να κρύβει εκπλήξεις για τους επενδυτές, καθώς η πλειονότητα εκτιμά ότι δεν θα ομιλήσει για αύξηση των επιτοκίων τον ερχόμενο Ιούνιο.

Η στερλίνα εμφανίζει τάσεις ενίσχυσης (1,5238 USD/GBP, 0,7142 GBP/EUR), καθώς πρόσφατη δημοσκόπηση εμφανίζει το κόμμα των Συντηρητικών να προηγείται των Εργατικών. Θετικά επηρεάζει τη στερλίνα η δημοσιοποίηση των πρακτικών της τελευταίας συνεδρίασης της Νομισματικής Επιτροπής της ΤΤΑγγλίας από την οποία διαφαίνεται πιθανότητα ανόδου του πληθωρισμού ταχύτερα των εκτιμήσεων της Κεντρικής Τραπέζης, γεγονός που θα οδηγήσει σε άνοδο των επιτοκίων.

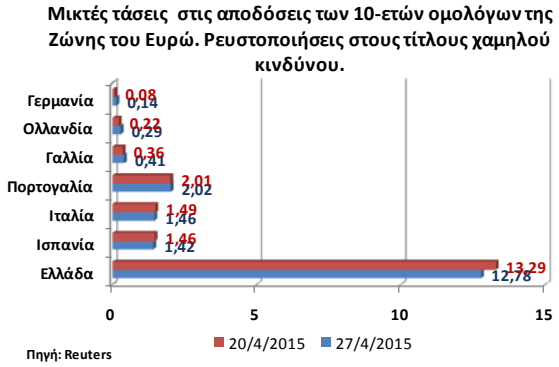
Αγορές ομολόγων - QE της ΕΚΤ.

Μικτές τάσεις σε εβδομαδιαία βάση, με την μεταβλητότητα των τιμών να είναι άμεσα συναρτώμενη από τις διαπραγματεύσεις της Ελλάδας με τους πιστωτές της. Θετική επίδραση στις τιμές η απόφαση ανασχηματισμού της ελληνικής διαπραγματευτικής ομάδας.

Οι αγορές κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ την εβδομάδα μέχρι 24 Απριλίου στα πλαίσια εφαρμογής του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), ήταν €11,7 δισ. έναντι €11,6 δισ. της προηγούμενης εβδομάδας, με αποτέλεσμα ο μέσος εβδομαδιαίος όρος να διαμορφώνεται στα €12,1 δισ. Παράλληλα, την ίδια περίοδο, η ΕΚΤ προέβη στην αγορά καλυμμένων ομολόγων, ύψους €2,9 δισ. και στην αγορά ABS ύψους €0,2 δισ.



Στην Ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος τιμών (αγορά) της ελληνικής 10ετίας λήξης 2025 στις 27.4.2015 διαμορφωνόταν μεταξύ 48,92-50,87 ή απόδοση 12,30%-12,85%. Υπενθυμίζεται ότι στις 10.6.2014 το 10-ετές ομόλογο είχε καταγράψει χαμηλό 5,475%.

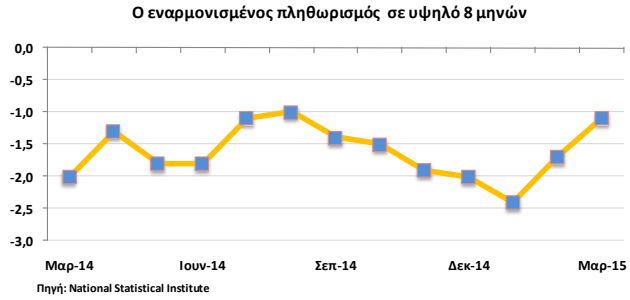


Η διαφορά απόδοσης μεταξύ ελληνικών 10ετών και γερμανικών ομολόγων (spread) μειώθηκε στις 1.264 μονάδες βάσης από 1.321 μονάδες βάσης που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα. Η απόδοση του 10-ετούς γερμανικού ομολόγου, το σημείο αναφοράς για το κόστος δανεισμού της ζώνης του ευρώ, ανήλθε στο 0,14%. Η 10-ετία της Πορτογαλίας εμφανίζει απόδοση 2,02%, της Ισπανίας 1,42% και της Ιταλίας 1,46%. Η διαφορά απόδοσης του 10-ετούς πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του 10-ετούς γερμανικού, μειώθηκε σε εβδομαδιαία βάση στις 188 μ.β. από 193 μ.β. και του 10-ετούς ιταλικού ομολόγου έναντι του 10-ετούς γερμανικού στις 132 μ.β. από 141 μ.β. Η απόδοση του 10-ετούς ομολόγου των ΗΠΑ διαμορφωνόταν στο 1,92% στις 27.4.2015. Σε δημοπρασία 2-ετών ομολόγων προέβη στις 27 Απριλίου το δημόσιο στις ΗΠΑ, με στόχο την άντληση ποσού $26 δισ. Ειδικότερα, το επιτόκιο των 2-ετών ομολόγων διαμορφώθηκε στο 0,540% έναντι 0,598% της προηγούμενης δημοπρασίας, με συντελεστή κάλυψης στο 3,30% έναντι 3,46% της αντίστοιχης προηγούμενης δημοπρασίας τον περασμένο Μάρτιο. Σημειώνεται ότι η συγκεκριμένη δημοπρασία αποτελεί τμήμα ενός προγράμματος δανεισμού μέσω ομολόγων συνολικού ύψους $ 90 δισ. το οποίο θα πραγματοποιηθεί εντός της τρέχουσας εβδομάδας. Αναλυτικότερα, το δημόσιο των ΗΠΑ θα προσπαθήσει να αντλήσει μέσω 2-ετών ομολόγων κυμαινόμενου επιτοκίου $15 δισ. και μέσω 5-ετών ομολόγων $ 35 δισ. στις 28 Απριλίου και $ 29 δισ. μέσω 7-ετών ομολόγων στις 29 Απριλίου.

Νοτιοανατολική Ευρώπη

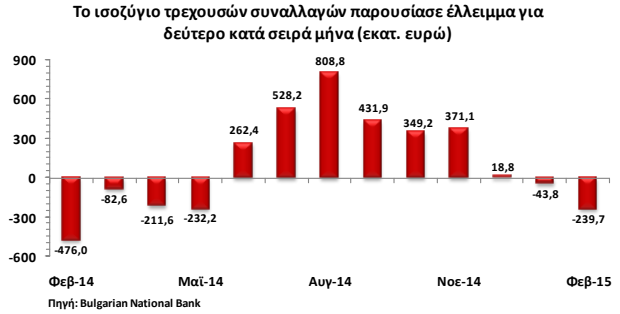
Βουλγαρία

Πληθωρισμός.
Ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε **σε θετικό επίπεδο τον Μάρτιο, μετά από 19 κατά σειρά μήνες παραμονής, σε αρνητικό έδαφος.** Ειδικότερα, ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε στο 0,1% από -0,5% που ήταν τον Φεβρουάριο. Σε μηνιαία βάση, ο πληθωρισμός συνέχισε την ανοδική του πορεία για δεύτερο κατά σειρά μήνα, με αποτέλεσμα να αυξηθεί κατά 0,4% τον Μάρτιο από 0,2% τον Φεβρουάριο. Η μεγαλύτερη μηνιαία αύξηση σημειώθηκε στις τιμές των μεταφορών (4,0%), ενώ η μεγαλύτερη μείωση στις τιμές αναψυχής (-1,1%). Ο εναρμονισμένος πληθωρισμός συνέχισε την αρνητική του πορεία για 20ο κατά σειρά μήνα, εμφανίζοντας ωστόσο μια οριακή αύξηση στο -1,1% τον Μάρτιο (υψηλό 8 μηνών) από -1,7% τον Φεβρουάριο.



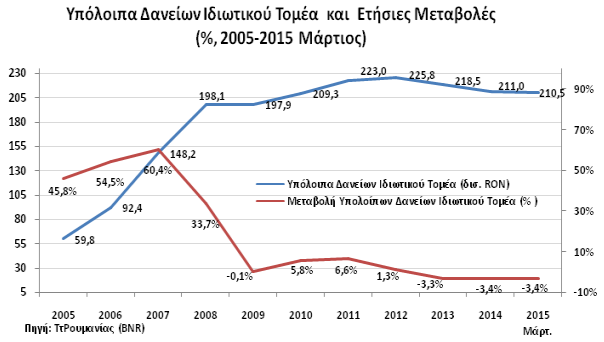
Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.
Το έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών αυξήθηκε κατά 17,2% σε ετήσια βάση στα € -161,0 εκατ. τον Φεβρουάριο (0,6% ΑΕΠ) από €-137,4 εκατ. τον Φεβρουάριο 2014 (1,1% του ΑΕΠ). Η υποχώρηση προήλθε από τη μείωση του πλεονάσματος στο ισοζύγιο υπηρεσιών στα €82,7 εκατ. τον Φεβρουάριο από €123,0 εκατ. τον Φεβρουάριο 2014 και την αύξηση του ελλείμματος

στο εμπορικό ισοζύγιο στα €270,1 εκατ. τον Φεβρουάριο από €265,8 εκατ. τον Φεβρουάριο 2014. Αντίθετα, αύξηση παρουσίασε το πλεόνασμα στο ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων, καθώς διαμορφώθηκε στα €70,0 εκατ. τον Φεβρουάριο από €52,0 εκατ. τον Φεβρουάριο 2014.



Ρουμανία

Χρηματοδότηση ιδιωτικού τομέα.
Τα δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα αυξήθηκαν οριακά κατά 0,1% τον Μάρτιο σε σχέση με τον Φεβρουάριο ενώ σε ετήσια βάση μειώθηκαν κατά 3,4%. Σύμφωνα με τα στοιχεία της ΤτΡουμανίας, άνοδο κατά 2,7% σε μηνιαία βάση κατέγραψαν τα δάνεια στο εθνικό νόμισμα (RON), ενώ σε ετήσια βάση η αύξηση ήταν 7,5%. Η άνοδος αποδίδεται κατά κύριο λόγο στην αύξηση της χρηματοδότησης προς τα νοικοκυριά, η οποία τον Μάρτιο αυξήθηκε σε μηνιαία βάση κατά 2,6% και κατά 17,4% σε ετήσια. Παράλληλα, τα δάνεια προς τις επιχειρήσεις αυξήθηκαν κατά 2,6% τον Μάρτιο και κατά 0,8% σε ετήσια βάση. Εν τω μεταξύ, συνεχίσθηκε η μείωση των δανείων σε συνάλλαγμα, τα οποία τον Μάρτιο μειώθηκαν κατά 1,8% σε μηνιαία βάση (1,2% σε όρους ευρώ) και κατά 10,8% σε ετήσια βάση (9,8% σε όρους ευρώ). Γενικά, παρατηρείται αύξηση των δανείων σε εθνικό νόμισμα (RON) με τα δάνεια σε συνάλλαγμα να υποχωρούν. Στην ενίσχυση των δανείων σε εθνικό νόμισμα συνέβαλαν οι αλλεπάλληλες μειώσεις των χορηγητικών επιτοκίων, που με τη σειρά τους επηρεάστηκαν από τις συνεχείς μειώσεις του βασικού επιτοκίου της ΤτΡουμανίας το οποίο τον Μάρτιο διαμορφώνονταν στο ιστορικά χαμηλό επίπεδο του 2%.



Κύπρος

Επάνοδος στις αγορές.
Η Κυπριακή Δημοκρατία με πιστοληπτική αξιολόγηση B3/B+/B-/BL (stable/positive/positive/ stable) από τους οίκους Moody's /S&P/Fitch /DBRS εξέδωσε νέο ομόλογο αναφοράς ύψους €1 δισ. (έναντι προσφορών €1,9 δισ.) με ημερομηνία λήξης 6.5.2022.Το ονομαστικό επιτόκιο καθορίστηκε στο 3,875% με τιμή πώλησης 99.250, ήτοι περιθώριο 367 μονάδες βάσεως, υψηλότερα από τις τιμές αναφοράς των mid-swap και 404,2 μονάδες βάσεως υψηλότερα από το αντίστοιχο 10-ετές γερμανικό ομόλογο. Υπενθυμίζεται ότι τον Ιούνιο 2014, η έκδοση ομολόγου 5-ετούς διάρκειας είχε ονομαστικό επιτόκιο 4,75% και απόδοση 4,85% ενώ είχαν συγκεντρωθεί €750 εκατ. Η επιτυχία της εκδόσεως αντανακλά την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των διεθνών επενδυτών προς την οικονομία της Κύπρου, ενώ παράλληλα συμβάλλει στην ενίσχυση της ρευστότητας.

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 οποιανδήποτε άμεση ή έμμεση ζημία θα μπορούσε τυχόν να προκύψει σε σχέση με οποιανδήποτε 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.

Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΣΕ ΑΡΙΘΜΟΥΣ
(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

Ετήσια στοιχεία	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ΑΕΠ (σε σταθερές τιμές αγοράς)	-0,4	-4,4	-5,4	-8,9	-6,6	-3,9	0,8
Ιδιωτική Κατανάλωση	3,0	-1,0	-7,1	-10,6	-7,8	-2,0	1,3
Δημόσια Κατανάλωση	-2,1	1,6	-4,3	-6,6	-5,0	-6,5	-0,9
Ακαθάριστες Επενδύσεις	-6,6	-13,2	-20,9	-16,8	-28,7	-9,5	2,7
- Κατοικίες	-23,8	-18,8	-26,3	-14,8	-33,1	-27,6	-51,8
- Εξοπλισμός	3,9	-16,8	-23,6	-22,8	-29,4	-4,3	28,3
Ανεργία (%)	7,6	9,5	12,5	17,7	24,2	27,5	26,5
Συνολική Απασχόληση	1,2	-0,6	-2,6	-5,6	-8,3	-3,7	0,6
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (μέσα επίπεδα)	4,2	1,2	4,7	3,3	1,5	-0,9	-1,3
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος	4,9	5,2	-0,1	-1,8	-6,2	-7,8	-1,5
Πιστωτική Επέκταση (προς ιδιωτικό τομέα)	15,9	4,1	0,0	-3,1	-4,0	-3,9	-3,1
Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	-5,0	-10,4	-5,6	-3,3	-0,9	1,2	1,5
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	109,3	126,8	146,0	171,3	156,9	174,9	177,7
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-14,9	-11,2	-10,1	-9,9	-2,4	0,6	0,9

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2013	2013		2014			2014-2015
	έτος	Q3	Q4	Q2	Q3	Q4	*διαθέσιμη περίοδος*
Οικονομική Δραστηριότητα							
Όγκος Λιανικών Πωλήσεων	-8,4	-9,1	-1,8	2,4	4,8	-0,2	-0,1 (Ιαν.15)
Νέες εγγραφές ΙΧ Αυτοκινήτων	3,1	6,4	15,2	36,0	31,5	35,4	25,1 (Μάρτ.15)
Οικοδομική Δραστηριότητα	-25,6	-21,9	2,2	17,4	-11,4	…	12,2 (Ιαν.15)
Μεταποίηση	-1,1	-3,9	-3,0	-1,3	0,3	-0,6	4,5 (Φεβ.15)
Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών PMI στη μεταποίηση	46,0	47,7	48,7	50,5	49,1	49,1	48,9 (Μάρτ.15)
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	90,8	91,8	91,6	99,8	101,5	101,4	96,8 (Μαρτ.15)
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	87,8	90,1	85,4	95,6	97,8	95,0	88,8 (Μάρτ.15)
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-69,0	-73,0	-65,0	-50,0	-52,7	-51,6	-31,0 (Μάρτ.15)
Πιστωτική Επέκταση							
Ιδιωτικός Τομέας	-3,9	-3,9	-3,9	-3,5	-3,5	-3,1	-2,5 (Φεβρ.15)
Επιχειρήσεις	-4,9	-4,7	-4,9	-4,7	-4,7	-3,7	-2,3 (Φεβρ.15)
- Βιομηχανία	-2,8	-1,9	-2,8	-5,5	-4,5	-3,3	-1,0 (Φεβρ.15)
- Κατασκευές	0,6	0,4	0,6	-2,2	-2,6	-1,2	-0,5 (Φεβρ.15)
- Τουρισμός	-2,6	-1,5	-2,6	-1,5	-1,3	-0,6	-1,2 (Φεβρ.15)
Νοικοκυριά	-3,5	-3,6	-3,5	-3,0	-2,9	-2,9	-3,0 (Φεβρ.15)
- Καταναλωτική Πίστη	-3,9	-4,8	-3,9	-2,7	-2,5	-2,8	-2,8 (Φεβρ.15)
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,3	-3,2	-3,3	-3,2	-3,1	-3,0	-3,1 (Φεβρ.15)
Τιμές							
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή	-0,9	-1,0	-2,2	-1,5	-0,6	-1,8	-2,1 (Μάρτ.2015)
Δομικός Πληθωρισμός	-1,7	-2,0	-2,1	-1,2	0,0	-0,7	-0,8 (Μάρτ.2015)
Δείκτης Τιμών Διαμερισμάτων	-10,9	-10,2	-9,6	-7,9	-7,0	-5,8	-7,5 (2014)
Επιτόκια							
Ταμιευτηρίου	0,38	0,37	0,32	0,27	0,20	0,15	0,13 (Ιαν.15)
Δάνεια προς επιχειρήσεις	7,34	7,29	7,21	7,08	6,56	6,38	6,30 (Ιαν.15)
Καταναλωτικών Δανείων (σύνολο με επιβαρύνσεις)	10,47	10,83	10,82	9,79	8,55	8,74	9,22 (Ιαν.15)
Στεγαστικών Δανείων (σύνολο με επιβαρύνσεις)	3,07	2,99	2,99	3,22	3,44	3,37	2,63 (Ιαν.15)
Απόδοση 10-ετούς Ομολόγου	10,05	10,23	8,60	6,17	6,03	9,75	9,82 (Φεβρ.15)
ΑΕΠ σε σταθερές τιμές	-3,9	-2,6	-3,1	0,3	2,0	1,2	0,8 (2014)
Τελική Κατανάλωση	-3,0	-2,6	1,1	1,0	1,9	0,6	0,8 (2014)
Επενδύσεις	-9,5	-2,3	-8,7	-6,0	2,7	17,9	2,7 (2014)
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	2,1	6,9	-5,0	9,5	6,9	10,8	9,0 (2014)
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-1,6	9,2	-7,5	9,3	3,0	17,3	7,4 (2014)
Ισοζύγιο Πληρωμών σε € δισ.							
Εξαγωγές Αγαθών	22,5	5,8	5,7	6,0	6,1	2,0	3,2 (Φεβ.15)
Εισαγωγές Αγαθών	39,8	10,4	10,0	10,5	10,6	3,5	6,4 (Φεβ.15)
Εμπορικό Ισοζύγιο	-17,2	-4,6	-4,3	-4,5	-4,5	-1,5	-3,2 (Φεβ.15)
Ισοζύγιο Αδήλων Πόρων	21,4	11,3	3,3	4,7	9,6	1,0	1,6 (Φεβ.15)
Ισοζύγιο Τρεχ/σών Συναλλαγών	1,1	5,0	-1,3	-0,2	5,1	-0,7	-1,8 (Φεβ.15)
Χρηματιστήριο							
Γενικός Δείκτης Τιμών ΧΑ	1.162,7	1.014,1	1.162,7	1.214,3	1.061,6	826,2	775,5 (Μάρτ.15)
(% μεταβολή ΓΔ)	28,1	37,2	28,1	43,3	4,7	-28,9	-41,9 (Μάρτ.15)
Χρηματιστηριακή Αξία (% ΑΕΠ)	39,6	31,6	39,6	41,3	36,7	29,0	25,0 (Μάερ.15)

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΛΣΤΑΤ.