



Ελληνική Οικονομία

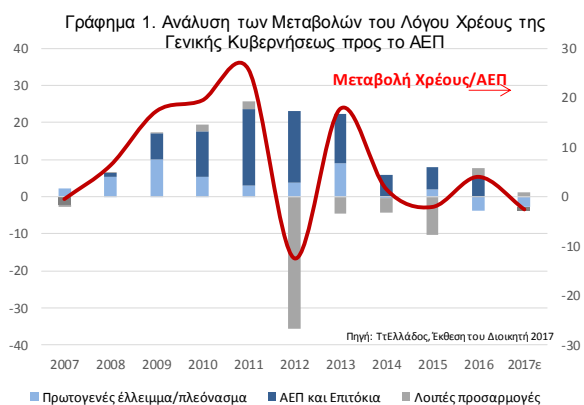
Σύμφωνα με στοιχεία που περιέχονται στην Έκθεση του Διοικητή της Τραπέζης της Ελλάδος (Κεφ. VI) που δημοσιεύθηκε αυτήν την εβδομάδα, το 2017 εκτιμάται ότι είναι η πρώτη χρονιά μετά το 2007, κατά την οποία η μείωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ, σε ετήσια βάση, οφείλεται σε δομικούς παράγοντες, όπως η επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος, η ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας και η επάνοδος του πληθωρισμού σε θετικό έδαφος. Αντιθέτως, τα έτη 2012 και 2015 η μείωση προερχόταν από ενέργειες που δεν επηρέαζαν το πρωτογενές ισοζύγιο της Γενικής Κυβερνήσεως παρά μόνο το χρέος.

Οργανική συγκράτηση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ: ανάπτυξη, πληθωρισμός και πλεόνασμα

Στο Γράφημα 1, παρουσιάζεται διαχρονικά η διακριτή επίπτωση που έχουν οι βασικοί παράγοντες στη μεταβολή του χρέους προς ΑΕΠ ανά έτος δηλαδή

- α) το ύψος του πρωτογενούς πλεονάσματος,
- β) η διαφορά του επιτοκίου δανεισμού του ελληνικού Δημοσίου από τον ρυθμό μεταβολής του ονομαστικού ΑΕΠ και
- γ) οι λοιπές προσαρμογές (προσαρμογή ελλειμματος/χρέους), δηλαδή δαπάνες που ενώ δεν επηρεάζουν το έλλειμμα αυξάνουν το χρέος, και αντίστοιχα έσοδα τα οποία δεν επηρεάζουν το έλλειμμα αλλά επιδρούν μειωτικά στο χρέος, όπως για παράδειγμα τα έσοδα των αποκρατικοποιήσεων.

Συγκεκριμένα, το πρωτογενές πλεόνασμα της Γενικής Κυβερνήσεως εκτιμάται ότι υπερέβη τον στόχο το 2017 για δεύτερο συνεχές έτος, συμβάλλοντας στη μείωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ κατά 2,6 εκατοστιαίες μονάδες, έναντι 3,7 το 2016. Παράλληλα, το 2017 ήταν το πρώτο έτος από το 2007 όταν η επίδραση του παράγοντα (β), δηλαδή η διαφορά του επιτοκίου από τον ονομαστικό ρυθμό μεγεθύνσεως της οικονομίας (snowball effect), συνέβαλε στη μείωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ κατά 1,2 εκατοστιαίες μονάδες.



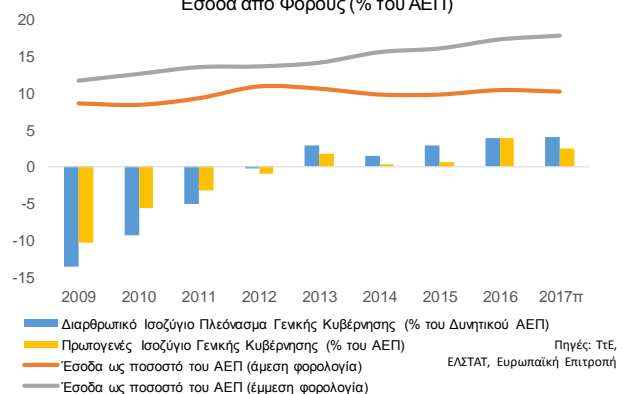
Συνεπώς, το 2017, η διαμόρφωση υψηλού πρωτογενούς πλεονάσματος είχε τη μεγαλύτερη μειωτική επίπτωση στον λόγο χρέους προς ΑΕΠ. Εξετάζοντας, ωστόσο, τις μεταβολές του χρέους προς ΑΕΠ σωρευτικά στην περίοδο 2009-2017, διαπιστώνεται ότι (Έκθεση Διοικητή ΤΤΕ για το έτος 2017, Κεφ. V) η αύξηση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ κατά 51,5 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ, προήλθε πρωτίστως από τη ραγδαία υποχώρηση του ονομαστικού ρυθμού της οικονομικής δραστηριότητας (συμβολή 45,5 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ), ενώ οι τόκοι και το πρωτογενές ισοζύγιο συνέβαλαν κατά 36,3 και 16,7 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ, αντίστοιχα. Οι αυξήσεις αυτές μερικώς αντισταθμίστηκαν από την ανταλλαγή ομολόγων (PSI) και λοιπές προσαρμογές ελλείματος-χρέους (-47,0 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ).

Επιμήκυνση χρέους, σύνδεση με ανάπτυξη και δημοσιονομικό μίγμα

Δεδομένου του μεγάλου ύψους του ελληνικού δημοσίου χρέους, η επίτευξη υψηλών ρυθμών αναπτύξεως της οικονομίας τα επόμενα έτη εκτιμάται ότι θα επιδράσει περισσότερο μειωτικά στον λόγο χρέους προς ΑΕΠ, σε σχέση με την επίτευξη υψηλών πρωτογενών πλεονασμάτων. Οι συνθήκες για την αποκλιμάκωση της δανειακής επιβαρύνσεως του ελληνικού Δημοσίου αναμένεται να διαμορφωθούν μέσα στους επόμενους μήνες. Αναμένεται ότι καθώς προσεγγίζουμε την ολοκλήρωση του τρίτου προγράμματος προσαρμογής, αναμένεται να αποσαφηνισθούν οι δράσεις που θα μπορούσαν να εξασφαλίσουν την υποχώρηση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ σε βιώσιμο επίπεδο. Στην κατεύθυνση αυτή επισημαίνουμε τα εξής:

Πρώτον, η υιοθέτηση και περαιτέρω εξειδίκευση των μέτρων που θα προσδιορισθούν πριν την ολοκλήρωση του προγράμματος. Συγκεκριμένα, αναμένεται να εξετασθεί η κατάργηση του περιθωρίου επιτοκίου που σχετίζεται με την επαναγορά χρέους του δεύτερου προγράμματος,

Γράφημα 2. Πρωτογενές Ισοζύγιο Γενικής Κυβέρνησης και Έσοδα από Φόρους (% του ΑΕΠ)



η διάθεση των κερδών από τα χαρτοφυλάκια ANFA και SMP και η ενδεχόμενη αξιοποίηση τυχόν αδιάθετων πόρων του προγράμματος (Έκθεση Διοικητή ΤτΕ για το έτος 2017, Κεφ. VI). Παράλληλα, αναμένεται να εξετασθεί η δυνατότητα αναβολής πληρωμών τόκων και χρεολυσίων επί δανείων του EFSF για διάστημα έως 15 έτη. Μια ελάφρυνση του χρέους που θα περιορίζει δραστικά τις δανειακές ανάγκες σε βάθος επενδυτικού ορίζοντα μέσω επιμηκύνσεως των λήξεων μέρους του κρατικού χρέους και η σύνδεση των δαπανών εξυπηρητήσεως του με τον ρυθμό μεγεθύνσεως της οικονομίας, θα οδηγήσει σε ενίσχυση της εμπιστοσύνης στις αγορές, επιτρέποντας την περαιτέρω υποχώρηση των επιτοκίων δανεισμού.

Δεύτερον, τα μέτρα ελαφρύνσεως του χρέους εφόσον συνοδευθούν με μείωση του στόχου για πρωτογενή πλεονάσματα, θα δημιουργήσουν δημοσιονομικό χώρο, ο οποίος εάν αξιοποιηθεί αποτελεσματικά, θα επιφέρει μείωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ μέσω και της αυξήσεως του παρονομαστή. Στη Νομισματική Έκθεση 2016-2017 της Τραπεζής Ελλάδος, υποστηρίζεται ότι η μείωση του στόχου του πρωτογενούς πλεονάσματος από 3,5% του ΑΕΠ, στο 2% του ΑΕΠ από το 2020 και εντεύθεν δεν θέτει σε κίνδυνο τη βιωσιμότητα του χρέους, η αποκλιμάκωσή του οποίου μπορεί να επιτευχθεί αποτελεσματικότερα μέσω της μείωσης του επιτοκίου ή του ρυθμού αυξήσεως του πραγματικού ΑΕΠ.

Επισημαίνεται επιπλέον ότι, ο δημοσιονομικός χώρος που θα προκύψει από τον εξορθολογισμό των στόχων για τα πρωτογενή πλεονάσματα θα πρέπει να αξιοποιηθεί σε δραστηριότητες που προάγουν την ανάπτυξη της οικονομίας, όπως το να δοθούν επιπλέον φορολογικά κίνητρα σε ευρεσιτεχνίες, στην καινοτομική επιχειρηματικότητα των νέων, σε δυναμικούς τομείς της οικονομίας κ.α. Αυτή η πρακτική μπορεί να πυροδοτήσει έναν ενάρετο κύκλο τεχνολογικής προόδου και διατηρήσιμης ανάπτυξης και να συμβάλει στη μείωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ, μέσω της αυξήσεως του πραγματικού ΑΕΠ.

Επιπλέον, η δημιουργία δημοσιονομικού χώρου παρέχει τη δυνατότητα αλλαγής του μίγματος της δημοσιονομικής πολιτικής προς όφελος δαπανών με ισχυρότερο πολλαπλασιαστικό αποτέλεσμα, επιτρέποντας την υλοποίηση του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) και ενισχύοντας δαπάνες σε τομείς όπως η εκπαίδευση και η έρευνα.

Η δημοσιονομική πολιτική συνιστά μέσο αναδιανομής των πόρων στην οικονομία και ως εκ τούτου εργαλείο εφαρμογής διαρθρωτικής πολιτικής. Δύναται δε να συμβάλει στη δημιουργία ενός ευνοϊκού επιχειρηματικού περιβάλλοντος μέσω των φορολογικών κινήτρων. Ένας κρίσιμος τομέας στον οποίο μπορεί να συμβάλει θετικά είναι η προώθηση της Έρευνας και Ανάπτυξης (Ε&Α), παρέχοντας φορολογικά κίνητρα σε επιχειρήσεις τεχνολογίας ή/και εξωστρεφούς καινοτομίας. Έχει παρατηρηθεί

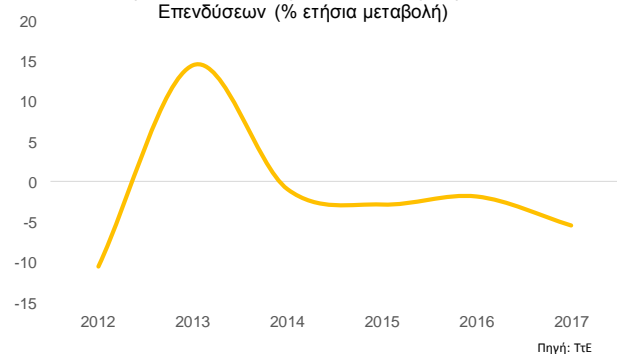
εμπειρικά ότι στις ανεπτυγμένες οικονομίες η αύξηση της δαπάνης για Ε&Α κατά 40%, αυξάνει το ΑΕΠ κατά 5% μακροπρόθεσμα, ενώ το δημοσιονομικό κόστος δεν ξεπερνά το 0,4% του ΑΕΠ ετησίως (ΤτΕ, Έκθεση Διοικητή 2017, σελ 161). Σημειώνεται ότι στην Ελλάδα οι δαπάνες για Ε&Α, αν και έχουν αυξηθεί τα τελευταία έτη, υστερούν σημαντικά ως ποσοστό στο ΑΕΠ, σε σχέση με τον Ευρωπαϊκό μέσο όρο και τον μέσο όρο των χωρών του ΟΟΣΑ (2016, Ελλάδα: 0,42%, ΕΕ:1,25%, ΟΟΣΑ:1,64%).

Όπως φαίνεται στο Γράφημα 2, από το 2010 και μετά επετεύχθη, στην Ελλάδα, μία άνευ προηγουμένου δημοσιονομική προσαρμογή. Η εξάλειψη του δημοσιονομικού ελλείματος φαίνεται στην πορεία τόσο του πρωτογενούς πλεονάσματος (% του ΑΕΠ) όσο και του διαρθρωτικού πρωτογενούς πλεονάσματος της Γενικής Κυβερνήσεως ως ποσοστό του δυνητικού ΑΕΠ (πορτοκαλί και μπλε μπάρα αντίστοιχα). Σημειώνεται ότι το διαρθρωτικό πρωτογενές πλεόνασμα προσαρμόζεται ως προς την επίδραση του οικονομικού κύκλου και ως εκ τούτου αποτελεί μέτρο απεικόνισης της εντάσεως της δημοσιονομικής προσαρμογής. Από το 2013 η Ελλάδα επιτυγχάνει πρωτογενές πλεόνασμα, ενώ από το 2009 έως το 2017 η σωρευτική του μεταβολή του διαρθρωτικού πρωτογενούς πλεονάσματος ανήλθε σε 17,6% του ΑΕΠ και του πρωτογενούς πλεονάσματος σε 12,7% του ΑΕΠ.

Η υπέρβαση του στόχου για το πρωτογενές πλεόνασμα ειδικά το 2016 αλλά και το 2017 οφείλεται:

α) στην καλύτερη πορεία των εσόδων κυρίως από τους εμμέσους φόρους (Γράφημα 2, γκρι γραμμή) και σε μικρότερο βαθμό από τους άμεσους. Συνολικά, τα έσοδα από τους φόρους ενισχύθηκαν τόσο λόγω της βελτιώσεως της εισπραξιμότητας των φόρων όσο και λόγω της αυξήσεως των εσόδων από ΦΠΑ. Η αύξηση των εσόδων ΦΠΑ οφείλεται στην αύξηση των φορολογικών συντελεστών και της εκτεταμένης χρήσεως των πιστωτικών καρτών που πυροδότησε η επιβολή των κεφαλαιακών ελέγχων.

Γράφημα 3. Εκταμιεύσεις Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (% ετήσια μεταβολή)



Προκειμένου να αλλάξει το μίγμα των εσόδων από τη φορολογία προς την κατεύθυνση της αυξήσεως των άμεσων φόρων, σε σχέση με τους έμμεσους, είναι κρίσιμο να καταπολεμηθεί με αποφασιστικότητα η φοροδιαφυγή, η οποία στην Ελλάδα αποτελεί χρόνια

αδυναμία, διαβρώνει τα φορολογικά έσοδα και ωθεί τις κυβερνήσεις σε αλληπάλληλες αυξήσεις έμμεσης φορολογίας οι οποίες προκαλούν μεγαλύτερες στρεβλώσεις.

β) στη μείωση των δαπανών, που οφείλεται κυρίως στη συγκράτηση των δαπανών του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ), (Γράφημα 3).

Η δημιουργία δημοσιονομικού χώρου θα επιτρέψει την απρόσκοπτη εκτέλεση του ΠΔΕ, το οποίο παρέχει μακροχρόνια οφέλη στην οικονομία προς την κατεύθυνση διατηρήσιμης αναπτυξιακής δυναμικής.

Οικονομική Συγκυρία

Δείκτες Οικονομικού Κλίματος: Ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (ESI) στην Ελλάδα βελτιώθηκε εκ νέου τον Φεβρουάριο του 2018, φθάνοντας σε πολύ υψηλό επίπεδο, στις 104,3 μονάδες, από 101,9 μονάδες τον Ιανουάριο του 2018 και 93,1 μονάδες τον Φεβρουάριο του 2017. Σημειώνεται ότι ο δείκτης διαμορφώνεται για τρίτο συνεχή μήνα πάνω από τον μακροχρόνιο μέσο όρο των 100 μονάδων, εξέλιξη που αποτελεί ένδειξη ενίσχυσης των προοπτικών της οικονομίας. Αντίθετα, ο δείκτης στην Ευρωζώνη, τον Φεβρουάριο, υπεχώρησε για δεύτερο συνεχή μήνα, ενώ στις λοιπές χώρες, που παρουσιάζονται στον Πίνακα 1, παρουσίασε μικρές μεταβολές.

Πίνακας 1. Δείκτης Οικονομικού Κλίματος σε επιλεγμένες χώρες της Ευρωζώνης

	Φεβρουάριος 2017	Ιανουάριος 2018	Φεβρουάριος 2018
Ευρωζώνη	107,5	114,9	114,1
Ιταλία	105,4	110,1	111,6
Ισπανία	108,3	110,9	110,2
Ελλάδα	93,1	101,9	104,3
Πορτογαλία	109,9	113,8	113,7

Πηγή: Ε.Ευτροπή

Επισημαίνεται ότι στην Ελλάδα όλοι οι δείκτες επιχειρηματικών προσδοκιών βελτιώθηκαν τον Φεβρουάριο του 2018 σε μηνιαία βάση, ωστόσο η βελτίωση του γενικού δείκτη αποδίδεται κυρίως στην ενίσχυση του δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία, με το ισοζύγιο θετικών/αρνητικών απαντήσεων να είναι αυξημένο κατά 3 εκατοστιαίες μονάδες τον Φεβρουάριο του 2018 σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα (βλ. Πίνακα 2), και στην έντονη ανοδική πορεία του δείκτη προσδοκιών στις υπηρεσίες.

Πίνακας 2. Επιμέρους Δείκτες Οικονομικού Κλίματος στην Ελλάδα

	Δεκέμβριος 2017	Ιανουάριος 2018	Φεβρουάριος 2018
Βιομηχανία	0,2	1,2	4,2
Υπηρεσίες	13,4	8,9	18,9
Καταναλωτές	-50,3	-51,0	-53,0
Λιανικό Εμπόριο	-0,4	1,8	2,8
Κατασκευές	-58,3	-50,4	-45,1

Πηγή: Ε.Ευτροπή

Ειδικότερα, όσον αφορά στον δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία, επισημαίνεται η σημαντική βελτίωση του υποδείκτη της παραγωγής τους τελευταίους μήνες, εξέλιξη που επιβεβαιώνει η πορεία της βιομηχανικής παραγωγής, αλλά και οι θετικές εκτιμήσεις των επιχειρηματιών για τις παραγγελίες τους από την εσωτερική και εξωτερική αγορά. Επίσης, η σημαντική βελτίωση του δείκτη στις υπηρεσίες αποδίδεται τόσο στην καλή πορεία του κλάδου τους τελευταίους τρεις μήνες, όσο και στις θετικές προσδοκίες για τους επόμενους τρεις μήνες. Επιπλέον, ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές βελτιώθηκε, ωστόσο παρουσιάζει μεγάλη μεταβλητότητα το τελευταίο, ενώ τέλος το ισοζύγιο θετικών/αρνητικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο είναι θετικό τον Φεβρουάριο του 2018 για δεύτερο συνεχή μήνα.

Γράφημα 4. Εξέλιξη Δείκτη Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης και Δείκτη Επιχειρηματικών Προσδοκιών στο Λιανικό Εμπόριο



Πηγή: Ε.Ευτροπή

Αντίθετα, επιδεινώθηκε ο δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης (Γράφημα 4) για δεύτερο συνεχή μήνα καθώς επιδεινώθηκαν, μεταξύ άλλων, οι προσδοκίες των νοικοκυριών για τη γενική οικονομική κατάσταση της χώρας τους επόμενους 12 μήνες (Φεβρουάριος 2018: -51, Ιανουάριος 2018: -46,5). Αντίθετα, βελτίωση κατά 4,4 εκατοστιαίες μονάδες σε μηνιαία βάση παρουσίασαν οι εκτιμήσεις των νοικοκυριών για σημαντικές αγορές κατά τον μήνα Φεβρουάριο. Τέλος, η πρόθεση των νοικοκυριών για αποταμίευση τους επόμενους μήνες έμεινε αμετάβλητη και παραμένει σε εξαιρετικά χαμηλό επίπεδο (Φεβρουάριος 2018: -75,9).

Τραπεζική Χρηματοδότηση του Ιδιωτικού Τομέα:

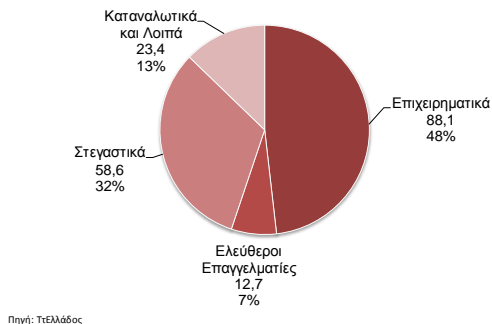
Τον Ιανουάριο του 2018, το υπόλοιπο των χορηγήσεων προς τον ιδιωτικό τομέα διαμορφώθηκε σε €182,8 δισ. και παρουσίασε αρνητικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής -0,8%¹. Από το σύνολο των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα το 48% αφορά σε επιχειρηματικά δάνεια, το 32% σε στεγαστικά, το 13% σε καταναλωτικά και λοιπά δάνεια και το 7% σε

¹ Οι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι ανατινόμενες και μεταβιβάσεις δανείων/εταιρικών ομολόγων, οι διαγραφές, καθώς και οι συναλλαγματικές διαφορές. Από το Δεκέμβριο του 2016, δεν περιλαμβάνονται τα στοιχεία του Ταμείου Παρακαταθηκών και Δανείων λόγω ανατινόμενης του από το χρηματοπιστωτικό τομέα στον τομέα της γενικής κυβέρνησης.

δάνεια προς ελεύθερους επαγγελματίες (συμπ. αγρότες και ατομικές επιχειρήσεις) (Γράφημα 5).

Συγκεκριμένα, το υπόλοιπο των χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις διαμορφώθηκε σε € 88,1 δισ. και αυξήθηκε κατά 0,6% τον Ιανουάριο του 2018, σε ετήσια βάση, ενώ οι πιστώσεις προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις αυξήθηκαν κατά 0,4%.

Γράφημα 5. Διάρθρωση Χρηματοδότησης του Ιδιωτικού Τομέα, Ιανουάριος 2018 (σε € δισ. και %)



Πηγή: ΤτΕ/Ελλάδος

Όσον αφορά στην εξέλιξη των δανείων προς τις επιχειρήσεις ανά κλάδο δραστηριότητας, τον Ιανουάριο του 2018, σε ετήσια βάση, αύξηση σημείωσαν οι πιστώσεις σε επιχειρήσεις κλάδων όπως Εμπόριο, Τουρισμός, Αποθηκεύσεις & Μεταφορές (πλην Ναυτιλίας), και Ασφαλιστικές Επιχειρήσεις, (Πίνακας 3). Αντίθετα, αρνητικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής κατέγραψαν οι χορηγήσεις σε κλάδους όπως Γεωργία, Βιομηχανία, Ναυτιλία, Κατασκευές, Ενέργεια και Διαχείριση της Ακίνητης Περιουσίας.

Πίνακας 3. Χρηματοδότηση (*) Επιχειρήσεων ανά Κλάδο Δραστηριότητας

(Υπόλοιπα σε δισ. ευρώ (**) (***))	Νοέ. 2017	Δεκ. 2017	Ιαν. 2018
Σύνολο	89,0	88,9	88,1
(%) 12μηνη μεταβολή	0,2%	0,4%	0,6%
I. Μη-Χρηματοπιστωτικές Επιχ.	82,5	82,1	81,4
	0,0%	0,4%	0,4%
Γεωργία	1,2	1,2	1,2
	-5,4%	-5,0%	-4,5%
Βιομηχανία	18,3	18,5	18,3
	-3,8%	-1,4%	-1,2%
Εμπόριο	17,9	17,9	17,8
	2,4%	2,3%	2,0%
Τουρισμός	7,4	7,5	7,5
	0,2%	1,1%	1,0%
Ναυτιλία	8,2	7,9	7,6
	0,4%	-3,7%	-3,1%
Κατασκευές	9,0	8,9	8,9
	-2,0%	-1,5%	-1,2%
Ενέργεια- Ύδρευση	4,8	4,7	4,7
	-1,2%	-0,9%	-1,0%
Αποθηκεύσεις και Μεταφορές	1,3	1,3	1,3
	25,9%	24,9%	23,6%
Διαχείριση Ακίνητης Περιουσίας	4,6	4,5	4,4
	1,0%	-1,1%	-2,1%
II. Ασφαλιστικές Επιχ. και Λοιπά	6,6	6,8	6,7
	2,0%	1,5%	2,9%

(*) Στα υπόλοιπα περιλαμβάνονται τα δάνεια και οι τοποθετήσεις σε εταιρικά ομόλογα, ανεξάρτητα από το αν έχουν πλοιοποιηθεί.

(**) Οι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι αναπροσαρμογές και μεταβιβάσεις δανείων/επαιρητικών ομολόγων, οι διαγραφές, καθώς και οι συναλλαγματικές διαφορές.

(***) Από τον Δεκέμβριο του 2016, δεν περιλαμβάνονται τα στοιχεία του Ταμείου Παρακαταθηκών και Δανείων λόγω αναπροσαρμογής του από τον χρηματοπιστωτικό τομέα στον τομέα της Γενικής Κυβέρνησης.

Πηγή: ΤτΕ

Αναφορικά με την εξέλιξη των δανείων προς τα νοικοκυριά, ο αρνητικός ετήσιος ρυθμός μεταβολής των πιστώσεων, τον Ιανουάριο του 2018, διαμορφώθηκε σε 2,3%. Όσον αφορά στις επιμέρους κατηγορίες πιστώσεων προς τα νοικοκυριά, ο ρυθμός μείωσης των στεγαστικών δανείων τον Δεκέμβριο διαμορφώθηκε σε 3,0%, ενώ ο αρνητικός ετήσιος ρυθμός μεταβολής των καταναλωτικών δανείων παρέμεινε σταθερός και διαμορφώθηκε σε -0,6% όπως και τον Νοέμβριο.

Τέλος, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των πιστώσεων προς τους ελεύθερους επαγγελματίες, αγρότες και ατομικές επιχειρήσεις, τον Ιανουάριο, παρέμεινε οριακά αρνητικός σε -0,2%.

Τραπεζικές Καταθέσεις Ιδιωτικού Τομέα: Το υπόλοιπο των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα, στο τέλος Ιανουαρίου 2018, διαμορφώθηκε σε €124,8 δισ. (Γράφημα 6) και παρουσίασε αρνητική μηνιαία καθαρή ροή κατά €1,4 δισ.² (αφορά αρνητική μηνιαία καθαρή ροή των καταθέσεων των νοικοκυριών κατά €1,1 δισ. και των επιχειρήσεων κατά €0,3 δισ.).

Γράφημα 6. Καταθέσεις Ιδιωτικού Τομέα (€ εκατ.)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Σε ετήσια βάση ωστόσο, το υπόλοιπο καταθέσεων τον Ιανουάριο παρουσίασε θετικό ρυθμό μεταβολής της τάξεως του 4,9%², από 4,7% τον Δεκέμβριο του 2017. Η παραπάνω αύξηση, σε ετήσια βάση, οφείλεται τόσο στην αύξηση των καταθέσεων των νοικοκυριών κατά 3,6% (που αποτελούν το 82% των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα και ανήλθαν σε €102,7 δισ.) όσο και των επιχειρήσεων κατά 11,4% (Πίνακας 4).

Τέλος, το σύνολο των καταθέσεων κατοίκων εσωτερικού στο τραπεζικό σύστημα που περιλαμβάνει τα νοικοκυριά, τις επιχειρήσεις και τις καταθέσεις της Γενικής Κυβέρνησης αυξήθηκε τον Ιανουάριο του 2018 σε €139,1 δισ., από €137,8 δισ. τον Δεκέμβριο του 2017. Η αύξηση αυτή οφείλεται στην αύξηση του υπολοίπου καταθέσεων της Γενικής Κυβέρνησης κατά €2,9 δισ., σε ετήσια βάση, που

² Η μηνιαία καθαρή ροή και οι ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι αναπροσαρμογές και οι συναλλαγματικές διαφορές. Σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος, από τον Δεκέμβριο του 2016, στα στοιχεία των καταθέσεων δεν περιλαμβάνονται τα στοιχεία του Ταμείου Παρακαταθηκών και Δανείων λόγω αναπροσαρμογής του από τον χρηματοπιστωτικό τομέα στον τομέα της Γενικής Κυβέρνησης.

αντιστάθμισε τη μείωση των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα (κατά €1,6 δισ.).

Πίνακας 4. Καταθέσεις και Ρέπος Ιδιωτικού Τομέα

	NOE.2017	ΔΕΚ.2017	ΙΑΝ.2018
(υπόλοιπα και καθαρές ροές σε εκατ. € *)			
Σύνολο	123.868	126.346	124.763
% Ετήσια Μεταβολή	4,8%	4,7%	4,9%
Μηνιαία Καθαρή Ροή	274	2541	-1402
Νοικοκυριά	101.338	103.950	102.738
% Ετήσια Μεταβολή	3,1%	3,6%	3,6%
Μηνιαία Καθαρή Ροή	67	2632	-1061
Καταθέσεις όψεως	10.426	11.040	10.654
Ταμειυτηρίου	49.197	50.702	49.815
Προθεσμίας	41.715	42.208	42.269
Επιχειρήσεις	22.530	22.396	22.025
% Ετήσια Μεταβολή	12,6%	10,0%	11,4%
Μηνιαία Καθαρή Ροή	208	-91	-341
Καταθέσεις όψεως	16.860	17.246	16.640
Προθεσμίας	5.523	5.005	5.238

Πηγή: ΤτΕ

(*) Οι καθαρές ροές και οι ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι αναταξινόμησεις και οι συναλλαγματικές διαφορές.

Παγκόσμια Οικονομία

Σε πρόσφατη έκθεση του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου-ΔΝΤ (*The Euro Area Needs a Fiscal Union, February 21, 2018*) επισημαίνεται η αναγκαιότητα υιοθέτησης κοινής δημοσιονομικής πολιτικής στη Ζώνη του Ευρώ, προκειμένου να διατηρηθεί η οικονομική ολοκλήρωση και η οικονομική σταθερότητα. Η απουσία δημοσιονομικής ένωσης, ενδεχομένως ενέχει κινδύνους που μπορούν να θέσουν υπό αμφισβήτηση την ίδια την ύπαρξη της Ζώνης του Ευρώ. Η τελευταία, αν και προσφάτως καταγράφει ισχυρή οικονομική ανάκαμψη, η δομή που υποστηρίζει τη νομισματική της ένωση παραμένει ελλιπής, με αποτέλεσμα να καθίσταται ευάλωτη σε μελλοντικές χρηματοπιστωτικές κρίσεις. Το ευνοϊκό οικονομικό κλίμα που επικρατεί σήμερα αποτελεί μια σημαντική ευκαιρία για να προωθηθεί μια ευρύτερη συζήτηση με γνώμονα τη θωράκιση της Ευρώπης.

Σύμφωνα με το ΔΝΤ, αν η οικονομική και νομισματική ένωση της Ευρώπης (ONE) είχε την αντίστοιχη μορφή των ΗΠΑ, τα κράτη-μέλη της θα μπορούσαν να αντιμετωπίσουν από κοινού «οικονομικά ή χρηματοπιστωτικά σοκ». Ανάμεσα στις προτεινόμενες λύσεις το ΔΝΤ προτάσσει την ύπαρξη μιας κεντρικής αρχής ή κάποιων κεντρικών φορέων (κοινής διοίκησης) που σκοπό θα είχαν την αντιμετώπιση προβλημάτων πιεσμένων χρηματοπιστωτικά επιχειρήσεων, την εγγύηση των τραπεζικών καταθέσεων και την παροχή δημοσιονομικών ελαφρύνσεων στα κράτη-μέλη σε μια παρατεταμένη οικονομική ύφεση.

Ωστόσο, η ONE δεν αποτελεί μια πολιτική ένωση, καθώς τα κράτη-μέλη της λειτουργούν ανεξάρτητα. Η συγκεκριμένη δομή αφήνει τα κράτη-μέλη εκτεθειμένα σε μεγάλες οικονομικές ή χρηματοπιστωτικές κρίσεις, ειδικά όταν το δημόσιο χρέος διαμορφώνεται σε υψηλά επίπεδα, ενώ οι εθνικές κυβερνήσεις δε διαθέτουν μεγάλα περιθώρια αντίδρασης μέσω της δημοσιονομικής πολιτικής. Η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση απέδειξε ότι, το υψηλό δημόσιο χρέος μπορεί να επιβαρύνει την οικονομική δυσπραγία και να υπάρξουν μεγάλες αρνητικές επιπτώσεις τόσο εντός, όσο και εκτός της ONE.

Το ΔΝΤ τονίζει, ότι δεδομένης της απειλής που θέτουν οι ισχυροί δεσμοί τραπεζών και δημοσίου, η ONE θα πρέπει να επισπεύσει την ολοκλήρωση της Τραπεζικής Ένωσης. Η κρίση χρέους της περιόδου 2010-12 προκάλεσε τη δημιουργία του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας, κεντρικών ιδρυμάτων χρηματοπιστωτικής εποπτείας, της τραπεζικής αναδιάρθρωσης, ενώ η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα συνέβαλε στην αντιμετώπιση των σοβαρών στρεβλώσεων που προκλήθηκαν στις αγορές κρατικών ομολόγων. Παρά ταύτα, η Ζώνη του Ευρώ εξακολουθεί να λειτουργεί χωρίς ενιαίες πολιτικές για την υποστήριξη μιας αποτελεσματικής εξασφάλισης των καταθέσεων και τη λειτουργία του Ενιαίου Ταμείου Εξυγίανσης (SRF). Η κάλυψη αυτών των κενών θα αποτρέψει μια τραπεζική κρίση να διακυβεύσει τη δημοσιονομική σταθερότητα σε ένα κράτος-μέλος, καθώς και την παραμονή του στην Ευρωζώνη. Εκτιμάται ότι μέτρα όπως ο έλεγχος διακράτησης κρατικών ομολόγων από τραπεζικά ιδρύματα, θα βοηθούσε στην αποφυγή υπονόμευσης της εμπιστοσύνης προς τις τοπικές τράπεζες.

Ωστόσο, η ύπαρξη μιας τραπεζικής ένωσης, δεν επαρκεί. Η ONE απαιτεί επίσης την ύπαρξη μιας δημοσιονομικής ένωσης. Οι αγορές δε μπορούν από μόνες τους να συμβάλουν στην ενίσχυση της κατανάλωσης στην περίοδο μιας οικονομικής κρίσης. Η αύξηση των δημοσίων δαπανών είναι μια εναλλακτική λύση, ωστόσο συνεπάγεται υψηλότερους φόρους ή μικρότερες δαπάνες στο μέλλον και ενδεχομένως να μην ενδείκνυται στην περίπτωση που το δημόσιο χρέος είναι ήδη πολύ υψηλό. Η ιδανική εναλλακτική λύση είναι η δημιουργία ενός συστήματος μέσω του οποίου τα κράτη μέλη αλληλοϋποστηρίζονται και μοιράζονται το δημοσιονομικό κίνδυνο. Η συμμετοχή σε έναν τέτοιο μηχανισμό θα μπορούσε να εξαρτηθεί από τη συμμόρφωση στους δημοσιονομικούς κανόνες ή τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, ώστε να μειωθεί η πιθανότητα ο επιμερισμός των κινδύνων να οδηγήσει σε μονόπλευρες μακροπρόθεσμες μεταβιβάσεις κεφαλαίων. Ο μεγαλύτερος διαμοιρασμός του κινδύνου θα μπορούσε να καταστήσει τον κανόνα "καμία διάσωση (no bailout)" στη Ζώνη του Ευρώ πιο αξιόπιστο και συνεπώς να στρέψει το ενδιαφέρον των χρηματοπιστωτικών αγορών, στις δημοσιονομικές παρεκκλίσεις. Ο κίνδυνος είναι

ιδιαίτερα μεγάλος όταν δημόσιο και τράπεζες παραμένουν στενά διασυνδεδεμένα. Ο μεγαλύτερος καταμερισμός του δημοσιονομικού κινδύνου - ξεκινώντας από μια πλήρη τραπεζική ένωση με επαρκώς χρηματοδοτούμενα συστήματα στήριξης - θα μείωνε τις παρεκτροπές από την αδυναμία του κράτους και την πιθανότητα μιας διάσωσης (bailout).

Η ολοκλήρωση του θεσμικού πλαισίου της Ζώνης του Ευρώ αποτελεί μια πολιτικά δύσκολη υπόθεση, αλλά είναι μια οικονομική αναγκαιότητα. Σύμφωνα με την έκθεση του ΔΝΤ, απαιτούνται περίπλοκες θεσμικές αποφάσεις, ανακατανομή κυριαρχικής εξουσίας, δημοκρατική λογοδοσία, εμπειριστατωμένος δημόσιος διάλογος, σε μια εποχή που ο στόχος της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης δεν είναι κοινός για όλα τα κράτη-μέλη.

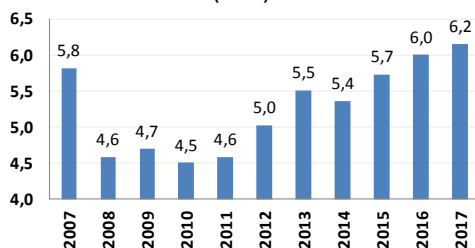
▼
ΗΠΑ

Αγορά κατοικίας

Οι πωλήσεις υφιστάμενων (μη νεόδμητων) κατοικιών, οι οποίες συνιστούν το 90% των πωλήσεων κατοικιών, τον Ιανουάριο, μειώθηκαν για τρίτο συνεχόμενο μήνα, κατά 3,2% σε μηνιαία βάση, διαμορφούμενες σε 5,38 εκατ. σε ετησιοποιημένη βάση. Σε ετήσια βάση, οι πωλήσεις υφιστάμενων κατοικιών, μειώθηκαν κατά 4,8%. Επιπροσθέτως, οι πωλήσεις νέων κατοικιών, τον Ιανουάριο, μειώθηκαν σε μηνιαία και ετήσια βάση, κατά 7,8% και 1,0%, αντίστοιχα. Η μείωση εν μέρει οφείλεται στις αντίξοες καιρικές συνθήκες και στην αύξηση του κόστους των στεγαστικών δανείων.

Παρά την ανωτέρω αποδυνάμωση των πωλήσεων κατοικιών, το 2017, όπως αποτυπώνεται στο Γράφημα 7, οι συνθήκες της αγοράς κατοικίας βελτιώθηκαν σε σχέση με το προηγούμενο έτος, ενισχύοντας την ανοδική πορεία της αγοράς κατοικίας που ξεκίνησε το 2014. Η ζήτηση στην αγορά κατοικιών στηρίχθηκε σε σημαντικό βαθμό στις βελτιωμένες συνθήκες στην αγορά εργασίας, όπως αυτές αντανακλώνται στο χαμηλό ποσοστό ανεργίας, το οποίο διαμορφώνεται περί το σημείο πλήρους απασχολήσεως (Ιανουάριος: 4,1%), όπως και στη διατήρηση του κόστους δανεισμού σε χαμηλό επίπεδο.

Γράφημα 7. Σύνολο (νέων και υφιστάμενων) πωλήσεων κατοικιών (εκατ.)

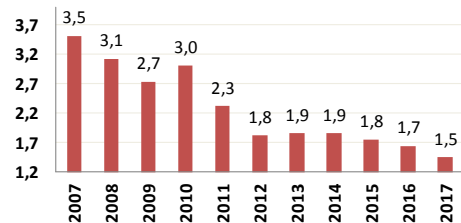


Πηγή: Bloomberg

Η αυξημένη ζήτηση για την αγορά κατοικίας είχε ως αποτέλεσμα τη συνεχή συρρίκνωση του αποθέματος των προς πώληση κατοικιών από το 2014, όπως

αποτυπώνεται στο Γράφημα 8. Ειδικότερα για το 2017, η συρρίκνωση ανήλθε στο 11,5% σε ετήσια βάση, στηρίζοντας τη δυναμική της τιμής πώλησης των υφιστάμενων κατοικιών. Είναι χαρακτηριστικό ότι, η μέση τιμή πώλησης μίας μη νεόδμητης κατοικίας, το 2017, αυξήθηκε κατά 4,2% σε ετήσια βάση, υπερβαίνοντας αισθητά την άνοδο του διαθέσιμου εισοδήματος η οποία διαμορφώθηκε στο 3,6%.

Γράφημα 8. Μη νεόδμητες κατοικίες προς πώληση (τέλος έτους, εκατ.)



Πηγή: National Association of Realtors

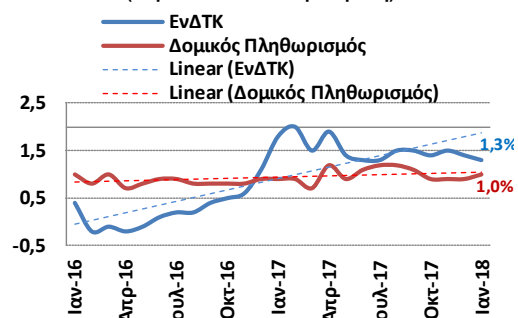
Οι προοπτικές για την αγορά κατοικιών παραμένουν θετικές, το 2018, καθώς σύμφωνα με τις προβλέψεις της Fed (Δεκέμβριος 2017), η οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να διατηρήσει τη δυναμική της, καταγράφοντας ετήσια αύξηση κατά 2,5%, όσο και το 2017, και η ανεργία να υποχωρήσει στο 3,9% από 4,1% το 2017.

▼
Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ)

Πληθωρισμός

Ο πληθωρισμός τον Ιανουάριο μειώθηκε στο 1,3% σε ετήσια βάση, έναντι 1,4% το Δεκέμβριο (Γράφημα 9), καθώς συνέχισε να αποκλιμακώνεται ο ρυθμός μεταβολής των τιμών της ενέργειας στο 2,2%, από 2,9% το Δεκέμβριο. Επιπροσθέτως, περαιτέρω μείωση κατέγραψε ο ρυθμός αύξησης των τιμών των τροφίμων-ποτών-καπνού, ενώ των βιομηχανικών αγαθών εκτός ενέργειας αυξήθηκε οριακά, εν μέρει εξαιτίας της ενίσχυσης του ευρώ. Ειδικότερα για το ρυθμό μεταβολής των τιμών των υπηρεσιών, ο οποίος αντανακλά τη δυναμική της εγχώριας ζήτησης, παρέμεινε αμετάβλητος, στο 1,2%, χωρίς να υπάρχουν ενδείξεις ενισχύσεώς του. Σημειώνεται ότι, ο ρυθμός μεταβολής των τιμών των υπηρεσιών διαμορφώθηκε στο 1,2% το 2017 και το 2016.

Γράφημα 9. Εξέλιξη Εναρμονισμένου ΔTK και δομικού πληθωρισμού (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)



Πηγή: Eurostat

Ωστόσο, ενθαρρυντική εξέλιξη αποτελεί η ενίσχυση του **δομικού πληθωρισμού** (ΔΤΚ εξαιρουμένων των τιμών των τροφίμων και της ενέργειας), καθώς μετά από τρεις μήνες καθηλωμένος στο 0,9%, αυξήθηκε στο 1,0%. Σημειώνεται ότι, το 2017, ο δομικός πληθωρισμός διαμορφώθηκε στο 1,0%, οριακά υψηλότερα του αντίστοιχου μέσου το 2016 (0,9%).

Πίνακας 5. Εξέλιξη Εναρμονισμένου ΔΤΚ και δομικού πληθωρισμού (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)

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

Πηγή: Eurostat

Σε επίπεδο κρατών-μελών, τον Ιανουάριο, ο πληθωρισμός μειώθηκε ή παρέμεινε αμετάβλητος σε όλα τα κράτη-μέλη, ενώ αξιοσημείωτη πτώση - κατά 1,5 εκατοστιαίες μονάδες - καταγράφηκε στην Κύπρο (Πίνακας 5).

Δείκτης οικονομικού κλίματος (ESI)

Ο δείκτης οικονομικού κλίματος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (ESI), το Φεβρουάριο, μειώθηκε στις 114,1 μονάδες, μετά από 13 συνεχόμενους μήνες άνοδου. Ομοίως, μειώθηκαν οι επιμέρους δείκτες για τη βιομηχανία, τις κατασκευές, το λιανικό εμπόριο καθώς και την καταναλωτική εμπιστοσύνη, ενώ άνοδο κατέγραψε μόνο ο επιμέρους δείκτης για τις υπηρεσίες. Επιπροσθέτως, τα στοιχεία καταγράφουν αναθεώρηση προς τα κάτω των προβλεπόμενων προσλήψεων, από τα πολύ υψηλά επίπεδα του Δεκεμβρίου. Σε επίπεδο κράτους-μέλους, τον Δεκέμβριο καταγράφηκε σημαντική άνοδος του δείκτη οικονομικού κλίματος στην Ελλάδα και στην Ιταλία, κατά 2,5 και 1,5 μονάδες, αντίστοιχα (Πίνακας 6).

Πίνακας 6. Δείκτης Οικονομικού Κλίματος σε επιλεγμένα κράτη-μέλη της ΖτΕ

	διαφορά από τον προηγ. μήνα*	Φεβρ. 2018	Ιαν. 2018	Δεκ. 2017	Νοέμ. 2017	Οκτ. 2017	Σεπ. 2017
ΖτΕ	-0,6	114,1	114,7	115,3	114,0	113,5	112,5
Γερμανία	-1,6	114,4	116,0	115,4	113,8	113,8	115,4
Γαλλία	-2,7	109,7	112,4	113,9	111,6	109,8	111,3
Ιταλία	1,5	111,6	110,1	111,8	111,8	111,7	110,6
Ισπανία	-0,7	110,2	110,9	110,0	110,5	109,9	109,6
Ολλανδία	0,4	113,3	112,9	112,0	111,3	111,6	110,4
Πορτογαλία	-0,1	113,7	113,8	114,5	115,1	114,9	113,7
Ελλάδα	2,4	104,3	101,9	101,3	98,6	98,5	100,8

* Με κόκκινο σημειώνεται η μείωση του δείκτη.
Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

Γράφημα 10. Διαχρονική εξέλιξη Δείκτη ESI



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

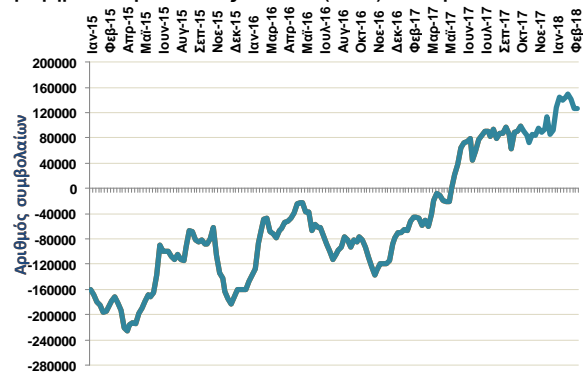
Παρά την υποχώρηση του ESI το Φεβρουάριο, όπως αποτυπώνεται στο Γράφημα 10, ο δείκτης παραμένει σε σχετικά υψηλό επίπεδο.

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 11) την εβδομάδα που έληξε στις 20 Φεβρουαρίου μειώθηκαν κατά 1.163 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 126.126 συμβόλαια από 127.289 που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα. Σημειώνεται ότι πρόκειται για την τρίτη εβδομαδιαία μείωση που καταγράφεται από τις 16 Ιανουαρίου.

Γράφημα 11. Specs θέσεις εναντίον (short) του ευρώ



Πηγή: CFTC/JMM, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών Alpha Bank

Ευρώ (EUR) ► Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου στις 26 Φεβρουαρίου στην Ευρώπη διαμορφωνόταν περί τα 1,2328 USD/EUR, με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει από την αρχή του έτους κέρδη 2,8%, έναντι του δολαρίου. Σημειώνεται, ότι το ευρώ κινείται υψηλότερα κατά 19,2% από το χαμηλό των τελευταίων 14 ετών (\$1,0342) που κατέγραψε στις 3 Ιανουαρίου 2017.

Η εβδομάδα είναι πλούσια σε οικονομικές ανακοινώσεις στις ΗΠΑ (καταναλωτική εμπιστοσύνη, αναθεωρημένη μέτρηση ΑΕΠ 4ου τριμήνου 2017, προσωπικά εισοδήματα και δαπάνες) με αποτέλεσμα η βραχυχρόνια πορεία του δολαρίου να εξαρτηθεί από την πορεία τους. Στην περίπτωση που κάποια οικονομικά δεδομένα ενισχύουν τα σενάρια ενδυνάμωσης του πληθωρισμού, το δολάριο εκτιμάται ότι θα επωφεληθεί, καθώς θα αυξάνεται η πιθανότητα για τέσσερις επιτοκιακές αυξήσεις από τη Fed, εντός του 2018. Υπό τις σημερινές συνθήκες (26.2.2018) η πιθανότητα άνοδου των επιτοκίων στις 21 Μαρτίου 2018 κατά 0,25% όπως προσδιορίζεται από τα προθεσμιακά συμβόλαια, διαμορφώνεται στο 99,0%

Οι επενδυτές φαίνεται απίθανο να ενισχύσουν ιδιαίτερως τις θέσεις τους υπέρ του ευρώ την τρέχουσα εβδομάδα, καθώς εκκρεμούν δύο σημαντικά πολιτικά γεγονότα στην Ευρώπη. Η Ιταλία οδηγείται σε εθνικές εκλογές την Κυριακή, ενώ τα

ηγετικά πολιτικά κόμματα της Γερμανίας καλούνται να αποφασίσουν για μια συμφωνία συνασπισμού που θα επιτρέψει στην Angela Merkel μια τέταρτη θητεία ως καγκελαρίου.

Ελβετικό Φράγκο (CHF) ► Το ευρώ, εμφανίζεται οριακά εξασθενημένο έναντι του φράγκου στην αρχή της εβδομάδας, κινούμενο στην περιοχή των 1,1526 φράγκων. Σημειώνεται ότι το ευρώ έχει εξασθενήσει έναντι του φράγκου από την αρχή του έτους κατά 1,4%.

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 οριακά στα 575,96 δισ. φράγκα διατηρήθηκε για την εβδομάδα που έληξε στις 23 Φεβρουαρίου έναντι 575,13 δισ. φράγκων που ήταν την εβδομάδα μέχρις και τις 16 Φεβρουαρίου.

Στερλίνα (GBP) ► Θετική η εικόνα της στερλίνας σε εβδομαδιαία βάση, καθώς στις 26 Φεβρουαρίου κατέγραφε κέρδη τόσο έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ (1,4029 USD/GBP), όσο και έναντι του ευρώ (0,8818 GBP/EUR). Σωρευτικά η στερλίνα από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος της 23^{ης} Ιουνίου 2016, έχει διολισθησει κατά 5,3% έναντι του δολαρίου και κατά 14,6% έναντι του ευρώ. Αντιθέτως, η στερλίνα καταγράφει από την αρχή του έτους κέρδη 1,1% έναντι του ευρώ και 3,8% έναντι του δολαρίου. Η ενίσχυση της στερλίνας αποδίδεται κατά κύριο λόγο στην εκτίμηση ότι οι πληθωριστικές πιέσεις θα αναγκάσουν την Τράπεζα της Αγγλίας (BoE) να προβεί σε αύξηση του βασικού της επιτοκίου στη συνεδρίαση της 10^{ης} Μαΐου. Σημειώνεται ότι, υπό τις σημερινές συνθήκες (26.2.2018), η πιθανότητα ανόδου των επιτοκίων στις 10 Μαΐου 2018 κατά 0,25%, όπως προσδιορίζεται από τα προθεσμιακά συμβόλαια, διαμορφώνεται στο 61,4% από 37,8% που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα.

Οι εξελίξεις από το μέτωπο των διαπραγματεύσεων για τη μελλοντική σχέση Ηνωμένου Βασιλείου και Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ), δε λειτουργούν υποστηρικτικά στην παρούσα συγκυρία για τη στερλίνα, καθώς διαπιστώνεται διάσταση απόψεων στο εσωτερικό του Ηνωμένου Βασιλείου, μεταξύ κυβέρνησης και αντιπολίτευσης. Σε πρόσφατη ομιλία του ο ηγέτης της αντιπολίτευσης Jeremy Corbyn, τόνισε ότι το Εργατικό Κόμμα επικροτεί τη διαπραγμάτευση μιας νέας τελωνειακής ένωσης με την ΕΕ για να εξασφαλιστεί το ελεύθερο εμπόριο μετά τη Brexit εποχή. Ωστόσο, η πρωθυπουργός του Ηνωμένου Βασιλείου Theresa May έχει αποκλείσει κάθε τελωνειακή ένωση με την ΕΕ μετά το Brexit, διότι θα εμποδίσει το Ηνωμένο Βασίλειο να συνάψει νέες εμπορικές συμφωνίες με τις ταχέως

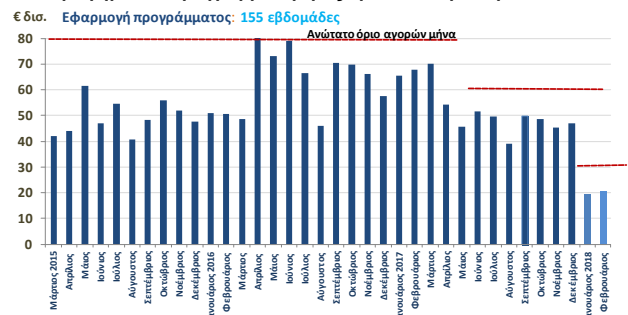
αναπτυσσόμενες οικονομίες όπως την Κίνα και την Ινδία.

Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-credit default swaps) πενταετούς διάρκειας, διαμορφωνόταν στις 26 Φεβρουαρίου στα 17,9 bps από 17,5 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 12) την εβδομάδα μέχρι τις 23 Φεβρουαρίου στο πλαίσιο εφαρμογής του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), ανήλθαν στα € 1.929 δισ. με αποτέλεσμα ο μέσος εβδομαδιαίος όρος από την έναρξη του προγράμματος να διαμορφώνεται στα €12,4 δισ. Παράλληλα, στην ίδια περίοδο, η ΕΚΤ προχώρησε σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας € 443 εκατ. και πωλήσεις Asset-backed securities αξίας € 236 εκατ. Επίσης, η ΕΚΤ πραγματοποίησε την περασμένη εβδομάδα αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων αξίας €1.114 εκατ. ενώ από τις 8 Ιουνίου 2016 έχει συνολικά αγοράσει περί τα € 142 δισ.

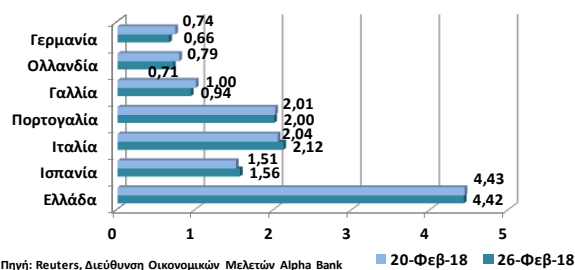
Γράφημα 12. Πρόγραμμα αγοράς κρατικών ομολόγων ΕΚΤ



Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών Alpha Bank

Στην Ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος τιμών (αγορά) του 10ετούς ομολόγου λήξης 30 Ιαν. 2028 διαμορφωνόταν στις 26 Φεβρουαρίου μεταξύ 94,66-94,99 ήτοι απόδοση 4,38%-4,43%.

Γράφημα 13. Αποδόσεις 10ετών ομολόγων



Πηγή: Reuters, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών Alpha Bank

Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς της Ελλάδας και του ομολόγου της Γερμανίας (spread) ανήλθε στις 376 μονάδες βάσης. Παράλληλα, η απόδοση του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, υποχώρησε στο 0,66% (γράφημα 13). Το 10ετές ομόλογο της Πορτογαλίας στις 26 Φεβρουαρίου κατέγραφε απόδοση 2,00%, της

Ισπανίας 1,56% και της Ιταλίας 2,12%. Η διαφορά απόδοσης του 10ετούς Πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του Γερμανικού, ανήλθε σε εβδομαδιαία βάση στις 134 μ.β. και του 10ετούς Ιταλικού ομολόγου στις 146 μ.β. (Πίνακας 7). Η απόδοση του 10-ετούς ομολόγου των ΗΠΑ διαμορφωνόταν στο 2,87% στις 26 Φεβρουαρίου 2017.

Πίνακας 7. Διαφορά αποδόσεων 10ετών ομολόγων της ΖτΕ με το αντίστοιχο 10ετές της Γερμανίας

	26-Φεβ-18	20-Φεβ-18	Διαφορά μβ*
Ελλάδα	376	370	7
Ισπανία	90	78	13
Ιταλία	146	131	15
Πορτογαλία	134	128	7
Γαλλία	28	26	2
Ολλανδία	5	5	0

Πηγή: Reuters * μβ=μονάδες βάσης

Νοτιοανατολική Ευρώπη

Κύπρος

Προϋπολογισμός

Το πλεόνασμα του προϋπολογισμού υπερτετραπλασιάστηκε σε €360,7 εκατ. (1,9% του ΑΕΠ) το 2017 από €82,4 εκατ. (0,2% του ΑΕΠ) το 2016, ως αποτέλεσμα της εντονότερης αύξησης των εσόδων συγκριτικά με τις δαπάνες. Αναλυτικότερα, τα έσοδα του προϋπολογισμού αυξήθηκαν κατά 8,5%, σε ετήσια βάση, κυρίως λόγω της αύξησης

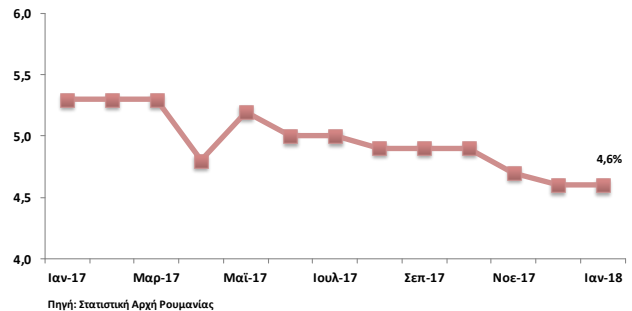
των έμμεσων φόρων και σε μεγαλύτερο βαθμό των εσόδων από τον ΦΠΑ, καθώς και των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης και των μη φορολογικών εσόδων. Παράλληλα, οι δαπάνες του προϋπολογισμού ήταν αυξημένες κατά 2,9%, σε ετήσια βάση, κυρίως λόγω των υψηλότερων εξόδων για μισθούς και μεταβιβαστικές πληρωμές.

Ρουμανία

Ποσοστό της ανεργίας

Τον Ιανουάριο, το ποσοστό της ανεργίας παρέμεινε αμετάβλητο στο 4,6% το οποίο αποτελεί ιστορικά χαμηλό επίπεδο (Γράφημα 14). Παράλληλα, ο αριθμός των ανέργων αυξήθηκε σε 424.000 άτομα τον Ιανουάριο από 419.000 άτομα τον Δεκέμβριο του 2017.

Γράφημα 14. Ποσοστό της ανεργίας



Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΣΕ ΑΡΙΘΜΟΥΣ

Ετήσια στοιχεία	2012	2013	2014	2015	2016
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές πμές 2010)	-7,3	-3,2	0,8	-0,3	-0,3
Ιδιωτική Κατανάλωση	-7,9	-2,7	0,8	-0,5	0,1
Δημόσια Κατανάλωση	-7,2	-5,5	-1,2	1,1	-1,4
Ακαθάριστες Επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου	-23,4	-8,3	-4,4	-0,2	1,5
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	1,2	1,6	7,7	2,9	-1,9
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-9,4	-3,4	7,7	0,4	1,3
Γενικός Δκτ Τιμών Καταναλωτή, (% ετήσια μεταβολή, μέσος έτους)	1,5	-0,9	-1,3	-1,7	-0,8
Ανεργία (% , μέσο έτους)	24,4	27,5	26,5	24,9	23,5
Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ) ⁽¹⁾	-1,0	1,7	0,3	0,6	3,5
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	159,6	177,4	179,0	176,8	180,8
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-3,8	-2,0	-1,6	-0,2	-1,1

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

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2016	2017			2017/2018
		Q1	Q2	Q3	Τελευταία διαθέσιμη περίοδος
Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)					
Όγκος Λιανικού Εμπορίου (εκτός καυσίμων και λιπαντικών)	0,5	2,4	2,4	1,1	1,4 (Ιαν.-Δεκ.)
Νέες εγγραφές Επιδιωγών Αυτοκινήτων	10,7	37,8	3,4	35,8	22,1 (Ιαν.-Δεκ.)
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστηριότητα (όγκος σε χιλ. μ ³)	-7,0	16,7	32,0	5,7	23,6 (Ιαν.-Νοέ.)
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	4,2	6,0	2,7	2,3	3,3 (Ιαν.-Δεκ.)
Δείκτες Προσδοκιών					
Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών PMI στη μεταποίηση	49,2	47,0	49,4	51,8	56,1 (Φεβ. 2018)
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	91,8	93,8	94,0	99,3	104,3 (Φεβ. 2018)
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	91,2	92,0	91,1	93,9	103,1 (Φεβ. 2018)
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-68,0	-72,0	-70,0	-57,0	-45,1 (Φεβ. 2018)
Πιστωτική Επέκταση , (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)					
Ιδιωτικός Τομέας	-1,5	-1,3	-1,3	-0,8	-0,8 (Ιαν. 2018)
Επιχειρήσεις	-0,3	-0,1	-0,3	0,4	0,6 (Ιαν. 2018)
- Βιομηχανία	-1,5	-2,0	-4,7	-3,9	-1,2 (Ιαν. 2018)
- Κατασκευές	-1,1	-2,8	-3,0	-1,4	-1,2 (Ιαν. 2018)
- Τουρισμός	2,3	2,2	1,7	1,7	1,0 (Ιαν. 2018)
Νοικοκυριά	-2,8	-2,6	-2,5	-2,2	-2,3 (Ιαν. 2018)
- Καταναλωτικά Δάνεια	-0,8	-0,7	-0,7	-0,5	-0,6 (Ιαν. 2018)
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,5	-3,3	-3,2	-2,9	-3,0 (Ιαν. 2018)
Τιμές και Αγορά Εργασίας					
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, (% ετήσια μεταβολή, μέσος περιόδου)	-0,8	1,4	1,3	1,0	-0,2 (Ιαν. 2018)
Δείκτης Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	-2,4	-1,7	-1,2	-0,6	-0,3 (6 ^ο τρίμηνο)
Ανεργία (% , μέσος περιόδου)	23,5	23,3	21,1	20,2	20,9 (Νοέ.)
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές πμές 2010)	-0,3	0,4	1,6	1,3	1,3 (γ' τρίμηνο)
Ιδιωτική Κατανάλωση	0,1	0,9	1,0	0,0	0,0 (γ' τρίμηνο)
Δημόσια Κατανάλωση	-1,4	-3,5	-2,1	-2,2	-2,2 (γ' τρίμηνο)
Επενδύσεις	1,5	17,0	1,0	-8,5	-8,5 (γ' τρίμηνο)
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-1,9	5,2	9,8	7,8	7,8 (γ' τρίμηνο)
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	1,3	11,1	5,0	9,3	9,3 (γ' 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 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.