

Ελληνική Οικονομία

Τα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ για τις λιανικές πωλήσεις, της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για το οικονομικό κλίμα και της Τράπεζας της Ελλάδος για τις ροές καταθέσεων στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα που ανακοινώθηκαν την περασμένη εβδομάδα, επιβεβαιώνουν τη σταδιακή ενίσχυση τόσο των καταναλωτικών δυνατοτήτων και προσδοκιών των νοικοκυριών, όσο και των αποταμιευτικών πόρων της χώρας, παρά την κάμψη του γενικού οικονομικού κλίματος το Δεκέμβριο του 2018 και τον Ιανουάριο του 2019, η οποία συνάδει με την πορεία του αντίστοιχου δείκτη στη Ζώνη του Ευρώ.

A. Συγκεκριμένα, όπως παρατηρείται στο Γράφημα 1, η ετήσια μεταβολή του δείκτη όγκου πωλήσεων στο λιανικό εμπόριο, διαμορφώθηκε σε 3,2% τον Νοέμβριο του 2018 και παραμένει σε θετικό έδαφος από τον Μάρτιο του ίδιου έτους. Η εξέλιξη αυτή συμβαδίζει *πρώτον*, με την άνοδο του δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης, ο οποίος κατέγραψε την καλύτερη επίδοσή του στην τελευταία δεκαετία συνεχίζοντας την ανοδική πορεία που ακολουθεί από τα μέσα του 2017, *και δεύτερον*, με την εξέλιξη του δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο, ο οποίος σημειώνει την καλύτερη επίδοση από τον Μάιο του 2008, παρά την καθοδική τάση που παρατηρείται στις επιχειρηματικές προσδοκίες των υπολοίπων τομέων της ελληνικής οικονομίας, από το τρίτο τρίμηνο του 2018.

Οι ανωτέρω εξελίξεις συνδέονται σε σημαντικό βαθμό με τις προσδοκίες που δημιουργούν σταδιακά τα επεκτατικά χαρακτηριστικά της δημοσιονομικής πολιτικής που ενσωματώθηκαν στον Προϋπολογισμό του 2019 και αποσκοπούν στην τόνωση της ιδιωτικής κατανάλωσης, όπως η διανομή του ποσού υπέρβασης του στόχου για το πρωτογενές πλεόνασμα με τη μορφή κοινωνικού μερίσματος, η μη εφαρμογή του μέτρου της περικοπής των συντάξεων για τους παλαιούς συνταξιούχους, η μείωση των ασφαλιστικών εισφορών σε κατηγορίες επαγγελματιών, η επιδότηση στέγασης και ασφαλιστικών εισφορών εργαζομένων κάτω των 24 ετών, καθώς και η ανακοίνωση της αύξησης των κατώτατων αποδοχών στο ύψος των € 650.

Γράφημα 1: Λιανικές Πωλήσεις, Προσδοκίες στο Λιανικό Εμπόριο και Καταναλωτική Εμπιστοσύνη



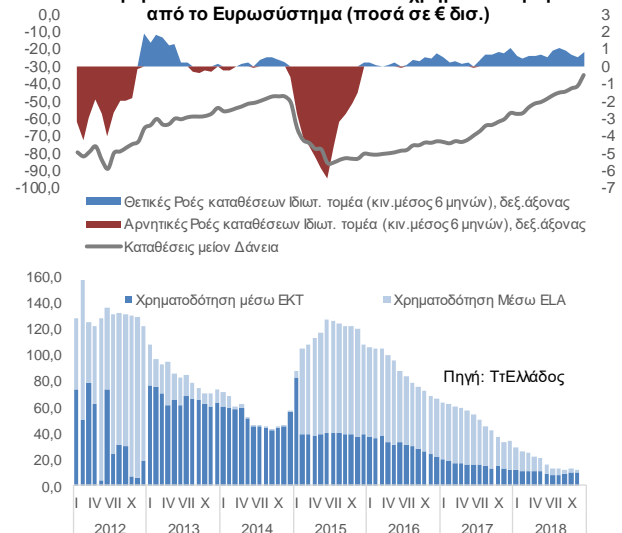
Η βελτίωση των ανωτέρω δεικτών αναμένεται να αποτυπωθεί στην περαιτέρω ενίσχυση της ιδιωτικής κατανάλωσης εντός του 2019 (+0,8% σε ετήσια βάση στο εννεάμηνο του 2018) στηρίζοντας την αύξηση του ΑΕΠ.

B. Η ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας και η βελτίωση των προσδοκιών των νοικοκυριών συμβαδίζει με τη σταδιακή ενίσχυση των συνθηκών ρευστότητας των ελληνικών τραπεζών. Συγκεκριμένα, σημαντική θετική εξέλιξη αποτελεί η διατήρηση και ενδυνάμωση της θετικής ροής καταθέσεων στο τραπεζικό σύστημα όπως απεικονίζεται στην εξέλιξη του κινητού μέσου όρου εξαμήνου στο Γράφημα 2. Έτσι, το υπόλοιπο των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα, στο τέλος Δεκεμβρίου 2018, διαμορφώθηκε σε €134,5 δισ. παρουσιάζοντας θετική μηνιαία καθαρή ροή κατά €3,2 δισ. η οποία απαρτίζεται από τη θετική μηνιαία καθαρή ροή των καταθέσεων των νοικοκυριών της τάξεως των €2,3 δισ. και τη θετική μηνιαία καθαρή ροή των επιχειρήσεων κατά €862 εκατ. Οι ανωτέρω εξελίξεις σε συνδυασμό με τη διατήρηση του ρυθμού μεταβολής των χορηγήσεων σε αρνητικό έδαφος οδήγησε στην περαιτέρω συρρίκνωση της διαφοράς μεταξύ καταθέσεων και χορηγήσεων προς τον ιδιωτικό τομέα της οικονομίας, όπως αποτυπώνεται στο Γράφημα 2 (γκρι γραμμή).

Η τόνωση αυτή των συνθηκών ρευστότητας επέτρεψε την περαιτέρω μείωση της εξάρτησης από την έκτακτη χρηματοδότηση (Emergency Liquidity Assistance), η οποία τον Νοέμβριο του 2018 διαμορφώθηκε στο επίπεδο των € 2,7 δισ., από το πολύ υψηλό επίπεδο στο οποίο ανήλθε τον Ιούνιο του 2015, όπως φαίνεται στο κάτω τμήμα του Γραφήματος 2.

Η μείωση του ποσοστού των αναγκών των πιστωτικών ιδρυμάτων σε ρευστότητα μέσω του

Γράφημα 2. Ροές καταθέσεων Ιδιωτικού Τομέα, Διαφορά Καταθέσεων - Δανείων και χρηματοδότηση από το Ευρωσύστημα (ποσά σε € δισ.)

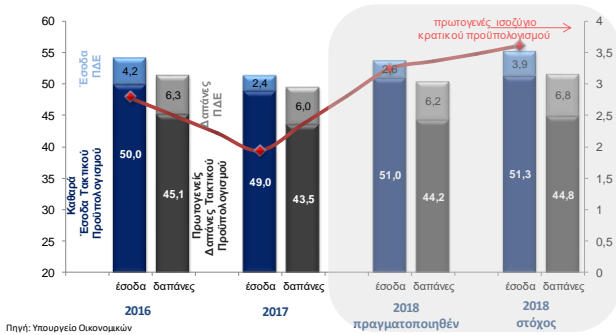


Ευρωσυστήματος και του ELA, είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στην ελληνική οικονομία και θέτει τις προϋποθέσεις για την πλήρη άρση των κεφαλαιακών ελέγχων.

Οικονομική Συγκυρία

Εκτέλεση Προϋπολογισμού 2018: Σύμφωνα με τα στοιχεία εκτέλεσης του Κρατικού Προϋπολογισμού, για το διάστημα Ιανουαρίου – Δεκεμβρίου 2018, το πρωτογενές αποτέλεσμα διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα € 3,237 δισ., χαμηλότερο κατά € 367 εκατ. σε σχέση με το στόχο (€ 3,604 δισ.) και υψηλότερο κατά € 1,297 δισ. σε σύγκριση με το πρωτογενές πλεόνασμα που επετεύχθη το 2017 (€ 1,940 δισ.) (Γράφημα 3).

Γράφημα 3. Πορεία Εσόδων και Πρωτογενών Δαπανών Κρατικού Προϋπολογισμού, σε €δισ. (Ιανουάριος-Δεκέμβριος κάθε έτους)



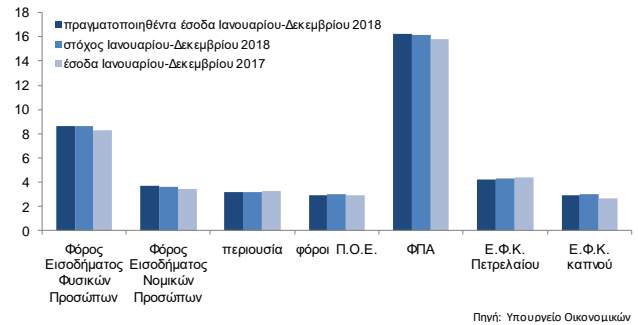
Τα κύρια χαρακτηριστικά της εκτέλεσης του Κρατικού Προϋπολογισμού το 2018, είναι τα ακόλουθα: (i) η υποεκτέλεση των εσόδων του κρατικού προϋπολογισμού σε σχέση με τον στόχο κατά € 1,48 δισ., η οποία οφείλεται κατά κύριο λόγο σε ποσό ύψους € 1,1 δισ. που αφορά την επέκταση της σύμβασης παραχώρησης του Διεθνούς Αερολιμένα Αθηνών, η πληρωμή του οποίου μετατέθηκε για τις αρχές του 2019 αντί του Δεκεμβρίου 2018, όπως αρχικά είχε προϋπολογισθεί, (ii) οι χαμηλότερες επιστροφές φόρων σε σύγκριση με αυτές που είχαν προϋπολογισθεί, κατά € 0,9 δισ., (iii) η συνεχιζόμενη χαμηλότερη εκτέλεση των πρωτογενών δαπανών σε σχέση με το στόχο, ύψους € 0,6 δισ., (iv) η συνεχιζόμενη υστέρηση των δαπανών του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων, το ύψος των οποίων διαμορφώθηκε σε € 6,2 δισ. (έναντι € 6,7 δισ. όπως είχε αρχικά προϋπολογισθεί)

Όπως φαίνεται στο Γράφημα 4, στον τομέα των Καθαρών Εσόδων του Τακτικού Προϋπολογισμού σημειώνονται τα ακόλουθα:

α) τα έσοδα από τον φόρο εισοδήματος φυσικών προσώπων (ΦΕΦΠ) αυξήθηκαν κατά 3,9% το 2018, και διαμορφώνονται ελαφρώς υψηλότερα έναντι του στόχου κατά €23 εκατ. Επιπλέον, τα έσοδα από τον φόρο εισοδήματος νομικών προσώπων (ΦΕΝΠ) αυξήθηκαν κατά € 209 εκατ. σε σχέση με το 2017 και κατά € 89 εκατ. σε σχέση με τον τεθέντα στόχο. Τα έσοδα από τους φόρους περιουσίας διαμορφώθηκαν στα € 3,2 δισ. το 2018, ελαφρώς μειωμένα σε σχέση με το 2017, όπως φαίνεται στο Γράφημα.

β) οι φόροι παρελθόντων οικονομικών ετών σημείωσαν οριακή αύξηση το 2018 σε σχέση με το προηγούμενο έτος (+0,3%) ενώ υπολείπονται του στόχου κατά € 111 εκατ. Συγκεκριμένα, οι άμεσοι φόροι παρελθόντων ετών διαμορφώθηκαν σε € 1,76 δισ., από € 1,93 δισ. το 2017, ενώ ο στόχος για το 2018 ήταν € 1,94 δισ. Αντίθετα, οι έμμεσοι φόροι παρελθόντων ετών παρουσίασαν αύξηση 18% σε σχέση με πέρυσι, καθώς διαμορφώθηκαν σε € 1,14 δισ. από € 965 εκατ. το 2017, ενώ υπερέβησαν το στόχο του 2018 κατά € 64 εκατ.

Γράφημα 4. Βασικές Κατηγορίες Εσόδων Τακτικού Προϋπολογισμού (πραγματοποιηθέντα) έναντι του στόχου για το 2018 και του προηγούμενου έτους



γ) τα έσοδα από ΦΠΑ διαμορφώθηκαν στα € 16,2 δισ. το 2018, αυξημένα κατά 2,7% σε ετήσια βάση, υπερβαίνοντας το στόχο του έτους κατά € 59 εκατ.

Στον τομέα των Πρωτογενών Δαπανών του τακτικού προϋπολογισμού, σημειώθηκε αύξηση των πρωτογενών δαπανών κατά 1,6% σε ετήσια βάση το 2018, ωστόσο οι δαπάνες αυτές διαμορφώθηκαν χαμηλότερα έναντι του στόχου που είχε τεθεί, κατά € 603 εκατ.. Τέλος, οι δαπάνες του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων ανήλθαν στα € 6,2 δισ. στο σύνολο του 2018, μειωμένες έναντι του στόχου κατά € 0,5 δισ. Και ελαφρώς αυξημένες σε σχέση με το 2017 (+4,8%).

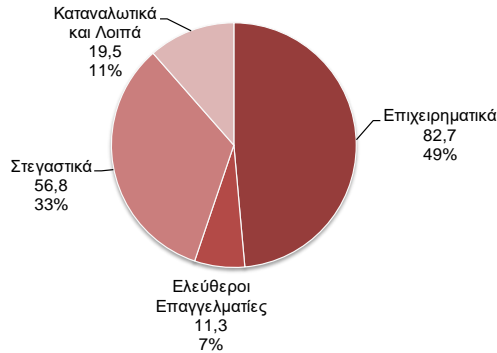
Τραπεζική Χρηματοδότηση του Ιδιωτικού Τομέα: Τον Δεκέμβριο του 2018, το υπόλοιπο των χορηγήσεων προς τον ιδιωτικό τομέα διαμορφώθηκε σε €170,3 δισ. και παρουσίασε αρνητικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής¹ -1,1%. Από το σύνολο των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα, το 49% αφορά σε

¹ Οι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι αναταξινόμησεις και μεταβιβάσεις δανείων/εταιρικών ομολόγων, οι διαγραφές, καθώς και οι συναλλαγματικές διαφορές. Από τον Δεκέμβριο του

2016, δεν περιλαμβάνονται τα στοιχεία του Ταμείου Παρακαταθηκών και Δανείων λόγω αναταξινόμησής του από το χρηματοπιστωτικό τομέα στον τομέα της Γενικής Κυβέρνησης.

επιχειρηματικά δάνεια, το 33% σε στεγαστικά, το 11% σε καταναλωτικά και λοιπά δάνεια και το 7% σε δάνεια προς ελεύθερους επαγγελματίες (συμπ. αγρότες και ατομικές επιχειρήσεις) (Γράφημα 5).

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



Πηγή: ΤΕλλάδος

Συγκεκριμένα, το υπόλοιπο των χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις παρέμεινε αμετάβλητο τον Δεκέμβριο του 2018, σε ετήσια βάση και διαμορφώθηκε σε € 82,7 δισ., εκ των οποίων € 76,4 δισ. είναι πιστώσεις προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (+0,3% σε ετήσια βάση) και € 6,3 δισ. προς ασφαλιστικές επιχειρήσεις και λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (-3,0% σε σύγκριση με τον Δεκέμβριο του 2017).

Όσον αφορά στην εξέλιξη των δανείων προς τις επιχειρήσεις ανά κλάδο δραστηριότητας, τον Δεκέμβριο του 2018, σε ετήσια βάση, αύξηση σημείωσαν οι πιστώσεις σε επιχειρήσεις κλάδων όπως η Γεωργία, ο Τουρισμός, η Ναυτιλία, η Ενέργεια και η Διαχείριση της Ακίνητης Περιουσίας, (Πίνακας 1). Αντίθετα, αρνητικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής κατέγραψαν οι χορηγήσεις σε κλάδους όπως η Βιομηχανία, το Εμπόριο, οι Κατασκευές, οι Αποθηκεύσεις και Μεταφορές (πλην Ναυτιλίας) και οι Ασφαλιστικές Επιχειρήσεις.

Αναφορικά με την εξέλιξη των δανείων προς τα νοικοκυριά, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των πιστώσεων, τον Δεκέμβριο του 2018, μειώθηκε κατά 2,2% και διαμορφώθηκε σε € 76,3 δισ. Όσον αφορά στις επιμέρους κατηγορίες πιστώσεων προς τα νοικοκυριά, ο ρυθμός μειώσεως των στεγαστικών δανείων τον Δεκέμβριο διαμορφώθηκε σε 2,8%, ενώ ο αρνητικός ετήσιος ρυθμός μεταβολής των καταναλωτικών δανείων διαμορφώθηκε σε -0,8%.

Τέλος, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των πιστώσεων προς τους ελεύθερους επαγγελματίες, αγρότες και ατομικές επιχειρήσεις, τον Δεκέμβριο, παρέμεινε αρνητικός σε -1,9%.

Πίνακας 1. Χρηματοδότηση⁽¹⁾ Επιχειρήσεων ανά Κλάδο Δραστηριότητας

(Υπόλοιπα σε δισ. ευρώ (**)(***))	ΟΚΤ.2018	ΝΟΕ.2018	ΔΕΚ.2018
Σύνολο	84,3	83,2	82,7
(%) 12μηνη μεταβολή	-0,7%	-0,6%	0,0%
I. Μη-Χρηματοπιστωτικές Επιχ.	78,0	76,9	76,4
	-0,6%	-0,6%	0,3%
Γεωργία	1,2	1,2	1,2
	6,5%	6,1%	4,1%
Βιομηχανία	17,3	17,1	17,2
	-0,3%	-0,8%	-0,6%
Εμπόριο	16,8	16,8	16,3
	-0,6%	-0,3%	-1,1%
Τουρισμός	7,4	7,4	7,2
	4,1%	4,6%	3,6%
Ναυτιλία	7,9	7,9	7,9
	-3,0%	-3,7%	0,9%
Κατασκευές	8,4	7,9	7,8
	-2,4%	-2,3%	-0,4%
Ενέργεια- Ύδρευση	4,6	4,6	5,0
	-3,7%	-2,9%	7,4%
Αποθηκεύσεις και Μεταφορές	1,2	1,2	1,2
	-0,5%	-0,1%	-3,2%
Διαχείριση Ακίνητης Περιουσίας	4,3	4,0	3,9
	-0,6%	1,1%	2,1%
II. Ασφαλιστικές Επιχ. και Λοιπά	6,3	6,3	6,3
	-1,3%	0,1%	-3,0%

(¹) Στα υπόλοιπα περιλαμβάνονται τα δάνεια και οι τοποθετήσεις σε εταιρικά ομόλογα, ανεξάρτητα από το αν έχουν τιτλοποιηθεί.

(²) Οι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι αναταξινόμησεις και μεταβιβάσεις δανείων νέταιρικών ομολόγων, οι διαγραφές, καθώς και οι συναλλαγματικές διαφορές.

(³) Από τον Δεκέμβριο του 2016, δεν περιλαμβάνονται τα στοιχεία του Ταμείου Παρακαταθηκών και Δανείων λόγω αναταξινόμησής του από τον χρηματοπιστωτικό τομέα στον τομέα της Γενικής Κυβέρνησης.

Πηγή: ΤΤΕ

Τραπεζικές Καταθέσεις Ιδιωτικού Τομέα: Το υπόλοιπο καταθέσεων τον Δεκέμβριο παρουσίασε θετικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής³ της τάξεως του 6,3%, από 5,9% τον Νοέμβριο του 2018. Η παραπάνω αύξηση, οφείλεται τόσο στην αύξηση των καταθέσεων των νοικοκυριών κατά 5,6% (που αποτελούν το 82% των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα και ανήλθαν σε €110,0 δισ.) όσο και των επιχειρήσεων κατά 9,3% (Πίνακας 2).

Πίνακας 2. Καταθέσεις και Ρέπος Ιδιωτικού Τομέα

	ΟΚΤ.2018	ΝΟΕ.2018	ΔΕΚ.2018
(υπόλοιπα και καθαρές ροές σε εκατ. € *)			
Σύνολο	131.484	131.385	134.492
% Ετήσια Μεταβολή	6,2%	5,9%	6,3%
Μηνιαία Καθαρή Ροή	-346	-79	3151
Νοικοκυριά	107.674	107.718	109.971
% Ετήσια Μεταβολή	6,1%	6,1%	5,6%
Μηνιαία Καθαρή Ροή	-78	60	2288
Καταθέσεις όψεως	12.153	12.169	13.026
Ταμειευτήριου	51.088	51.085	52.535
Προθεσμίας	44.432	44.465	44.411
Επιχειρήσεις	23.810	23.667	24.521
% Ετήσια Μεταβολή	6,6%	5,0%	9,3%
Μηνιαία Καθαρή Ροή	-267	-140	862
Καταθέσεις όψεως	18.192	18.065	19.238
Προθεσμίας	5.435	5.394	5.102

Πηγή: ΤΤΕ

(¹) Οι καθαρές ροές και οι ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι αναταξινόμησεις και οι συναλλαγματικές διαφορές.

Το σύνολο των καταθέσεων κατοίκων εσωτερικού στο τραπεζικό σύστημα που περιλαμβάνει τα νοικοκυριά, τις επιχειρήσεις και τις καταθέσεις της Γενικής Κυβερνήσεως αυξήθηκε τον Δεκέμβριο του 2018 σε €152,4 δισ., από €147,7 δισ. τον Νοέμβριο του 2018.

Λιανικές Πωλήσεις: Σύμφωνα με την ΕΛΣΤΑΤ, στο ενδεκάμηνο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου του 2018, ο γενικός δείκτης όγκου στο λιανικό εμπόριο αυξήθηκε κατά 1,6% σε ετήσια βάση, έναντι αύξησης 1,2% το αντίστοιχο διάστημα του 2017.

Πίνακας 3. Ετήσιες % Μεταβολές του Μέσου Δείκτη Όγκου στο Λιανικό Εμπόριο

Κατηγορίες Καταστημάτων	Ιαν. - Νοε.	Ιαν. - Νοε.
	2018	2017
Μεγάλα Καταστήματα Τροφίμων	3,7%	0,8%
Μικρά Καταστήματα Τροφίμων	-3,6%	-3,7%
Πολυκαταστήματα	-0,3%	0,2%
Φαρμακευτικά-Καλλυντικά	1,7%	1,7%
Ένδυση-Υπόδηση	0,9%	3,3%
Έπιπλα-Ηλεκτρ. Είδη	5,1%	5,5%
Βιβλία-Χαρτικά-Λοιπά είδη	2,5%	7,8%
Καύσιμα και λιπαντικά αυτοκινήτων	-1,1%	-1,8%
Γενικός Δείκτης	1,6%	1,2%
Γενικός Δείκτης εκτός Καυσίμων και Λιπαντικών Αυτοκινήτων	1,9%	1,2%

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.

Από τους επιμέρους κλάδους που συνθέτουν τον γενικό δείκτη, τη μεγαλύτερη αύξηση παρουσίασαν οι δείκτες όγκου λιανικών πωλήσεων στον κλάδο των επίπλων και ηλεκτρικών ειδών (+5,1%), στα μεγάλα καταστήματα τροφίμων (+3,7%), και στα βιβλία, χαρτικά και λοιπά είδη (+2,5%). Αντίθετα, ο δείκτης όγκου στα μικρά καταστήματα τροφίμων εξακολουθεί να μειώνεται, κατά 3,6% σε ετήσια βάση, στο ενδεκάμηνο του 2018 (Πίνακας 3).

Δείκτες Οικονομικού Κλίματος: Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (ESI) στην Ελλάδα επιδεινώθηκε τον Ιανουάριο του 2019 στις 99,6 μονάδες, από 100,9 μονάδες τον Δεκέμβριο του 2018 και από 101,4 μονάδες τον Ιανουάριο του 2018. Ο δείκτης στην Ευρωζώνη, τον Ιανουάριο, επίσης χειροτέρευσε στις 106,2 μονάδες, από 107,4 μονάδες τον Δεκέμβριο του 2018. Ο δείκτης παρουσίασε επίσης καθοδική πορεία σε μηνιαία βάση σε Ιταλία και Πορτογαλία (βλ. Πίνακα 4), ενώ αυξήθηκε οριακά στην Ισπανία (+0,1 μονάδες).

Πίνακας 4. Δείκτης Οικονομικού Κλίματος σε επιλεγμένες χώρες της Ευρωζώνης

	Ιανουάριος 2018	Δεκέμβριος 2018	Ιανουάριος 2019
Ευρωζώνη	114,0	107,4	106,2
Ιταλία	108,8	104,1	102,8
Ισπανία	110,3	104,3	104,4
Ελλάδα	101,4	100,9	99,6
Πορτογαλία	112,0	110,5	110,1

Πηγή: Ε.Επιτροπή

Στην Ελλάδα, η μείωση του γενικού δείκτη αποδίδεται στην καθοδική πορεία του δείκτη στις Υπηρεσίες, καθώς οι δείκτες στη βιομηχανία, το λιανικό εμπόριο, και ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης βελτιώθηκαν (βλ. Πίνακα 5).

Πίνακας 5. Επιμέρους Δείκτες Οικονομικού Κλίματος στην Ελλάδα

	Ιανουάριος 2018	Νοέμβριος 2018	Δεκέμβριος 2018	Ιανουάριος 2019
Βιομηχανία	1,2	-3,2	-5,0	-4,6
Υπηρεσίες	8,9	11,1	11,4	-1,6
Καταναλωτές	-47,8	-32,7	-31,0	-28,3
Λιανικό Εμπόριο	1,8	10,0	18,4	23,0
Κατασκευές	-50,4	-43,1	-53,1	-51,3

Πηγή: Ε.Επιτροπή

Ειδικότερα:

(i) Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία αυξήθηκε κατά 0,4 μονάδες σε μηνιαία βάση τον Ιανουάριο του 2019, με το ισοζύγιο θετικών/αρνητικών απαντήσεων ωστόσο να παραμένει αρνητικό. Ειδικότερα, καταγράφονται πτωτικές τάσεις στις εκτιμήσεις για τις τρέχουσες παραγγελίες και τη ζήτηση από το εξωτερικό, αλλά και στις εκτιμήσεις για την εξέλιξη των τιμών πώλησης στο επόμενο διάστημα.

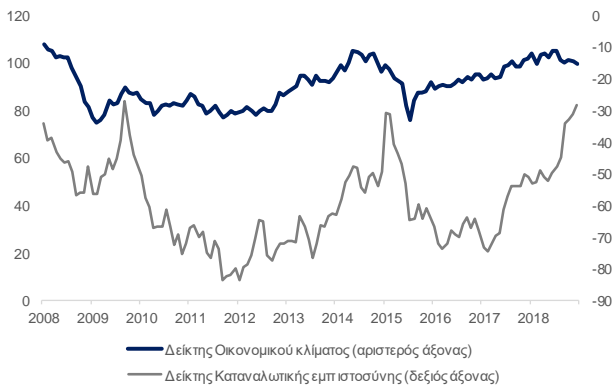
(ii) ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις υπηρεσίες μειώθηκε σημαντικά σε μηνιαία βάση (-13 μονάδες) και μάλιστα επέστρεψε σε αρνητικό έδαφος για πρώτη φορά μετά από δύο χρόνια (Ιανουάριος 2017: -3,2 μονάδες). Σημαντική πτώση είχαν όλες οι επιμέρους μεταβλητές του δείκτη, όπως οι εκτιμήσεις για την τρέχουσα κατάσταση των επιχειρήσεων και την τρέχουσα ζήτηση καθώς και οι προβλέψεις για τη βραχυπρόθεσμη εξέλιξή τους.

(iii) ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο βελτιώθηκε σημαντικά, φθάνοντας το υψηλότερο επίπεδο που έχει καταγραφεί από το Μάιο του 2008. Το ισοζύγιο θετικών/αρνητικών απαντήσεων διαμορφώνεται στις 23 μονάδες, από 18,4 τον Δεκέμβριο του 2018.

(iv) ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές αυξήθηκε κατά 1,8 μονάδες αλλά εξακολουθεί να κινείται σε έντονα αρνητικό επίπεδο.

Τέλος, ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης (Γράφημα 6) διαμορφώθηκε στις -28,3 μονάδες τον Ιανουάριο του 2019, από -31 μονάδες τον Δεκέμβριο του 2018. Αν και παραμένει στο χαμηλότερο επίπεδο μεταξύ των χωρών της ΕΕ-28, η βελτίωση που παρουσιάζει ο εν λόγω δείκτης είναι αξιοσημείωτη καθώς αποτελεί την καλύτερη επίδοση από τον Νοέμβριο του 2009. Αναφορικά με τους επιμέρους δείκτες που συνθέτουν τον δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης, σημειώνεται ότι σημαντική βελτίωση παρουσίασαν η πρόθεση των νοικοκυριών για μείζονες αγορές τους προσεχείς 12 μήνες, καθώς και οι προβλέψεις για την οικονομική τους κατάσταση. Η πρόθεση των νοικοκυριών για αποταμίευση στην τρέχουσα περίοδο συνεχίζει να βελτιώνεται (+2,4 μονάδες), αλλά ο δείκτης παραμένει σε πολύ χαμηλό επίπεδο και τον Ιανουάριο 2019, στις -54,1 μονάδες.

Γράφημα 6. Εξέλιξη Δείκτη Οικονομικού Κλίματος και Δείκτη Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης

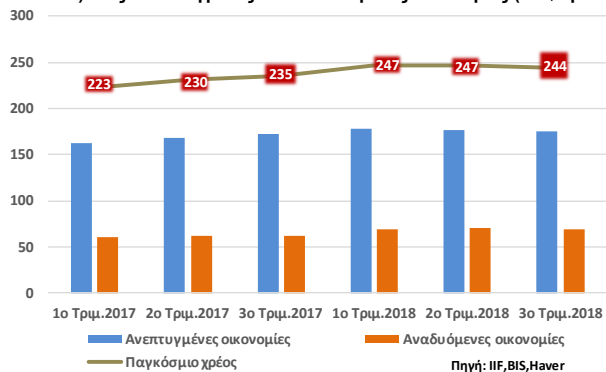


Παγκόσμια Οικονομία

Παγκόσμιο χρέος: Τρεις φορές μεγαλύτερο από το μέγεθος της παγκόσμιας οικονομίας

Σύμφωνα με την πρόσφατη έκθεση Global Debt Monitor, January 2019, του Διεθνούς Χρηματοπιστωτικού Ινστιτούτου-ΔΧΙ (The Institute of International Finance) το παγκόσμιο χρέος (ιδιωτικό και δημόσιο) υποχώρησε το τρίτο τρίμηνο του 2018 στα \$244 τρισ., ήτοι χαμηλότερα κατά \$2,9 τρισ. έναντι του προηγούμενου τριμήνου. Αντιθέτως, σε ετήσια βάση το παγκόσμιο χρέος σημείωσε άνοδο κατά \$9,1 τρισ., κυρίως λόγω αύξησης του χρέους των νοικοκυριών και των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, στις αναδυόμενες οικονομίες (Γράφημα 7).

Γράφημα 7. Τριμηνιαία εξέλιξη παγκόσμιου χρέους (δημόσιου & ιδιωτικού) στις ανεπτυγμένες και αναδυόμενες οικονομίες (σε \$ τρισ.)



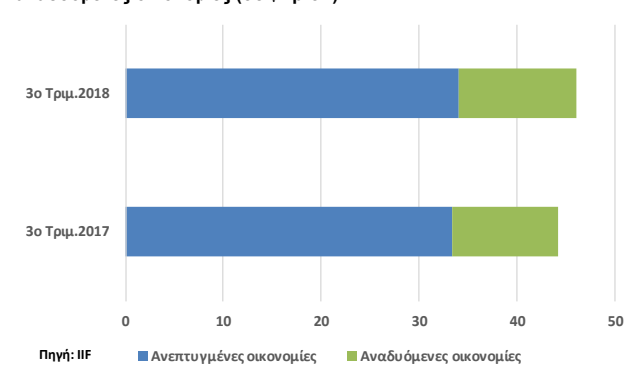
Με δεδομένη την ενίσχυση της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας και τις υψηλές μετρήσεις του πληθωρισμού στην πλειονότητα των αναδυόμενων οικονομιών, ο δείκτης παγκόσμιο χρέος προς παγκόσμιο ΑΕΠ διαμορφώθηκε στο τρίτο τρίμηνο του 2018, σε 317%, ελαφρώς χαμηλότερα από το ιστορικά υψηλό του 320% που κατέγραψε στο τρίτο τρίμηνο του 2016. Αξίζει να επισημανθεί, ότι από τα διαθέσιμα στοιχεία, διαπιστώνεται ότι το παγκόσμιο χρέος την τελευταία τριετία κατέγραψε αύξηση, μεγαλύτερη του 12%, ήτοι ποσό της τάξεως των \$27 τρισ.

Όπως προκύπτει από τα στοιχεία του ΔΧΙ στο τρίτο τρίμηνο του 2018, η Τουρκία, η Κίνα και η Αργεντινή παρουσίασαν στην κατηγορία των επιχειρήσεων, τις μεγαλύτερες αυξήσεις χρέους (σε ετήσια βάση) ως ποσοστό του ΑΕΠ, ενώ η Κίνα και η Νότιος Κορέα τις μεγαλύτερες αυξήσεις του δείκτη χρέους νοικοκυριών ως ποσοστό του ΑΕΠ. Κατά την ίδια περίοδο, το δημόσιο χρέος προς το ΑΕΠ αυξήθηκε περισσότερο σε Αργεντινή, Βραζιλία και Σαουδική Αραβία, ενώ ο Χονγκ Κόνγκ κατέγραψε απότομη πτώση του δημόσιου χρέους-άνω των 25 ποσοστιαίων μονάδων.

Παγκόσμιο Χρέος: Επιμέρους Συμβολή Νοικοκυριών, Επιχειρήσεων και Δημοσίου

Το χρέος των νοικοκυριών στις αναδυόμενες οικονομίες αυξήθηκε από το 2016 κατά 30%, ήτοι άνω των \$12 τρισ., με το μεγαλύτερο τμήμα της αύξησης, να αφορά το χρέος των νοικοκυριών της Κίνας. Ειδικότερα, το χρέος των κινεζικών νοικοκυριών μεγεθύνθηκε σε ονομαστικές τιμές την τελευταία τριετία περίπου κατά 45%, στα \$6,8 τρισ. Επιπροσθέτως, η Δημοκρατία της Τσεχίας, η Ινδία, το Μεξικό, η Νότιος Κορέα, η Μαλαισία και η Χιλή, κατέγραψαν από το 2016, αύξηση του χρέους των νοικοκυριών τους, μεγαλύτερη του 20%. Συνολικά, στο τρίτο τρίμηνο του 2018, η πιστωτική επέκταση των νοικοκυριών στις αναδυόμενες και στις ανεπτυγμένες οικονομίες αυξήθηκε σε ετήσια βάση κατά 4,3%, επιτυγχάνοντας άνοδο της τάξης των \$1,9 τρισ. Ειδικότερα, στις αναδυόμενες οικονομίες η ετήσια άνοδος ήταν της τάξεως του 12% με αποτέλεσμα (Γράφημα 8) ο δανεισμός να αγγίξει τα \$12,1 τρισ.

Γράφημα 8. Εξέλιξη χρέους νοικοκυριών στις ανεπτυγμένες και αναδυόμενες οικονομίες (σε \$ τρισ.)



Ο δανεισμός των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και του δημόσιου στο τρίτο τρίμηνο του 2018, αντιστοιχούσε στο 75% της καταγραφείσας αύξησης του παγκόσμιου χρέους από το 2008. Το δημόσιο χρέος υπερέβη τα \$65 τρισ. το 2018, από \$37 τρισ. που ήταν το 2008. Παράλληλα, το χρέος των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων αυξήθηκε κατά \$27 τρισ. υπερβαίνοντας τα \$72 τρισ. με αποτέλεσμα να διαμορφώνεται ως ποσοστό επί του ΑΕΠ, σε ιστορικά υψηλό (92%). Επισημαίνεται, ότι αν και η αύξηση του εταιρικού χρέους ήταν συγκεντρωμένη κυρίως στις αναδυόμενες οικονομίες, το δημόσιο χρέος αυξήθηκε ταχύτερα στις ανεπτυγμένες οικονομίες.

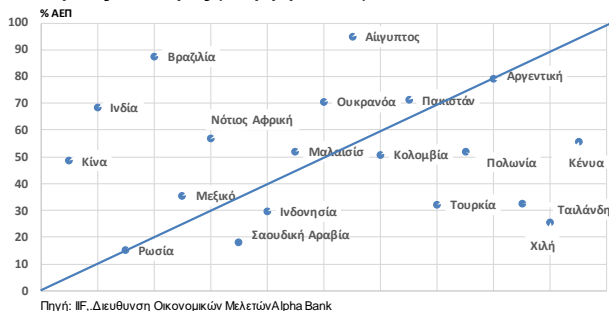
Απομάκρυνση από την εξάρτηση της τραπεζικής χρηματοδότησης

Οι επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά σε όλο τον κόσμο την τελευταία δεκαετία στράφηκαν προς τη μη τραπεζική χρηματοδότηση π.χ. αγορές ομολόγων, δανεισμός μέσω ενυπόθηκων δανείων, εξειδικευμένες εταιρείες χρηματοδότησης. Οι αναδυόμενες οικονομίες, σημείωσαν ταχεία αύξηση στη μη τραπεζική χρηματοδότηση, με το 25% της συνολικής πίστωσης προς το μη χρηματοπιστωτικό ιδιωτικό τομέα να προέρχεται από μη τραπεζικά ιδρύματα, από 17% που ήταν το 2008. Ειδικότερα, το μερίδιο της μη τραπεζικής χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης στις αναδυόμενες οικονομίες αυξήθηκε ταχύτερα στη Χιλή, την Κορέα και την Κίνα, ενώ σημαντική μείωση σημείωσε σε Αργεντινή, Ρωσία και Τουρκία. Στις ανεπτυγμένες οικονομίες, η μη τραπεζική χρηματοδότηση αντιπροσωπεύει σήμερα πάνω από το 50% των συνολικών πιστώσεων (έναντι 47% το 2008). Ωστόσο, δεν εκλείπουν οι μεγάλες αποκλίσεις, όπως λόγου χάρη σε Νέα Ζηλανδία και Ιρλανδία, με τα συγκεκριμένα ποσοστά να διαμορφώνονται σε 15% και 82%, αντίστοιχα. Στις ΗΠΑ, οι μεγάλες επιχειρήσεις λαμβάνουν σήμερα το 33% της χρηματοδότησής τους από τον τραπεζικό κλάδο, έναντι 50% που ήταν το 2007. Στην Ευρωζώνη, η τραπεζική χρηματοδότηση μειώθηκε στο 65% περίπου του συνολικού χρέους του ιδιωτικού τομέα από 75% που ήταν το 2008, αντανακλώντας εν μέρει την απομόχλευση των τραπεζικών ισολογισμών που έλαβε χώρα την τελευταία δεκαετία. Αντίθετα, η εξάρτηση από τη μη τραπεζική χρηματοδότηση έχει μειωθεί στην Ιαπωνία από σχεδόν 40% το 2008, σε 30% το 2018.

Αισθητή άνοδος του δημόσιου χρέους στις αναδυόμενες οικονομίες

Ετήσια αύξηση 7,1% κατέγραψε ο δημόσιος δανεισμός στις αναδυόμενες οικονομίες, στο τρίτο τρίμηνο του 2018. Παρατηρώντας τα στοιχεία του ΔΧΙ, εξάγεται το συμπέρασμα, ότι η αύξηση του δημόσιου χρέους στις αναδυόμενες οικονομίες τα τελευταία χρόνια ήταν αισθητή. Λαμβάνοντας υπόψη το μέγεθος των οικονομιών, χαρακτηριστικά παραδείγματα αποτελούν η Ουκρανία, η Αίγυπτος, η Βραζιλία και η Αργεντινή (Γράφημα 9).

Γράφημα 9. Δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ σε επιλεγμένες αναδυόμενες οικονομίες (3^ο τρίμηνο 2018)



Πηγή: I.F., Διευθυνση Οικονομικών Μελετών/Alpha Bank

Θα πρέπει να τονισθεί, ότι οι δαπάνες για την εξυπηρέτηση του δημόσιου χρέους επιβαρύνουν

σημαντικά τους προϋπολογισμούς της Αιγύπτου και της Βραζιλίας, ενώ ένα μεγάλο τμήμα του δημόσιου χρέους της Αργεντινής, της Ινδονησίας και της Τουρκίας που είναι συνδεδεμένο με ξένο νόμισμα, ενισχύει το συναλλαγματικό κίνδυνο. Αύξηση του τελευταίου, θα μπορούσε να προκαλέσει υποτίμηση των εθνικών νομισμάτων ή διόρθωση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων στις εν λόγω χώρες.

Υψηλό το ποσό των αποπληρωμών στις αναδυόμενες οικονομίες

Όπως επισημαίνεται από το ΔΧΙ στις αναδυόμενες οικονομίες τα επόμενα έτη, υπάρχουν μεγάλες αποπληρωμές ομολόγων και κοινοπρακτικών δανείων. Συγκεκριμένα μέχρι το 2020 οι εκδόσεις που λήγουν υπερβαίνουν τα \$4 τρισ. με το εν τρίτο εξ αυτών να αφορά εκδόσεις σε ξένο νόμισμα. Οι αναχρηματοδοτήσεις εκδόσεων σε δολάριο ΗΠΑ είναι μεγάλες για την Κολομβία, την Αίγυπτο και τη Νιγηρία (σχεδόν το 80% των λήξεων), ακολουθούμενες από το Λίβανο (77%), τη Χιλή (72%) και την Αργεντινή (73%).

Διαπιστώσεις

Η μεγάλη συσσώρευση χρέους δημιουργεί ερωτηματικά ως προς τη βιωσιμότητα της παγκόσμιας οικονομικής ανάκαμψης, καθώς η υιοθέτηση μιας συσταλτικής νομισματικής πολιτικής ενδεχομένως να προκαλέσει αναταράξεις. Η διατήρηση της οικονομικής ανάπτυξης αποτελεί αναγκαία συνθήκη, προκυμμένου να στηριχθεί η δημόσια και η ιδιωτική απομόχλευση.

▼ ΗΠΑ

Ομοσπονδιακή Τράπεζα (Fed)

Η Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής (FOMC) της Fed, κατά τη συνεδρίαση της 30^{ης} Ιανουαρίου, αποφάσισε τη διατήρηση του βασικού επιτοκίου μεταξύ 2,25% και 2,50%. Στο ανακοινωθέν που ακολούθησε αναφέρεται ότι, σε σχέση με την προηγούμενη συνεδρίαση (19 Δεκεμβρίου):

Πρώτον. Η οικονομική δραστηριότητα συνέχισε να επεκτείνεται με σταθερό ρυθμό, ενώ οι συνθήκες στην αγορά εργασίας βελτιώθηκαν περαιτέρω.

Δεύτερον. Αύξηση σημείωσαν οι θέσεις απασχόλησης κατά μέσο όρο, τους τελευταίους μήνες και το ποσοστό της ανεργίας παρέμεινε χαμηλό.

Τρίτον. Οι δαπάνες των νοικοκυριών συνέχισαν να αυξάνονται με υψηλό ρυθμό, ενώ μετριασθηκε ο ρυθμός αύξησης των επιχειρηματικών επενδύσεων σε σχέση με τα το επίπεδο του περασμένου έτους.

Τέταρτον. Σε δωδεκάμηνη βάση, ο δομικός πληθωρισμός (εκτός τιμών τροφίμων-ενέργειας) παρέμεινε κοντά στο 2%, ενώ δε διαφοροποιούνται δραστικά οι προσδοκίες του σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα.

Η Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής της Fed εξακολουθεί να προβλέπει επέκταση της οικονομικής δραστηριότητας, διατήρηση των ευνοϊκών συνθηκών στην αγορά εργασίας και τον πληθωρισμό κοντά στον τεθέντα στόχο του 2%. Η επόμενη συνεδρίαση της Fed θα πραγματοποιηθεί στις 19-20 Μαρτίου.

▼ Ζώνη του Ευρώ (ΖτΕ)

Ποσοστό της ανεργίας

Το ποσοστό της ανεργίας, το Δεκέμβριο, παρέμεινε για δεύτερο κατά σειρά μήνα στο 7,9%, ήτοι το χαμηλότερο ποσοστό από τον Οκτώβριο του 2008. Το ποσοστό της ανεργίας των νέων κάτω των 25 ετών, διατηρήθηκε για δεύτερο συνεχή μήνα στο 16,6%, από 17,8% που ήταν το Δεκέμβριο του 2017. Όπως διακρίνεται στον Πίνακα 6, 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 Δεκέμβριο, το ποσοστό της ανεργίας στη Γερμανία διαμορφώνεται σε ιστορικά χαμηλό για τέταρτο κατά σειρά μήνα (3,3%), ενώ στην Ισπανία απαντάται στο 14,3% και στην Ιταλία στο 10,3%.

Πίνακας 6. Ποσοστό ανεργίας σε επιλεγμένα κράτη-μέλη της ΖτΕ

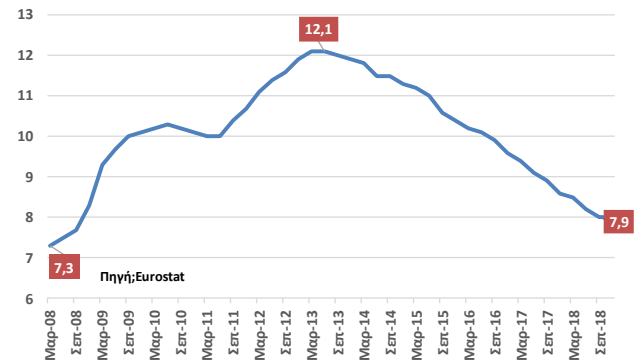
%	2018			2017
	Οκτώβριος	Νοέμβριος	Δεκέμβριος	Δεκέμβριος
Ευρωζώνη	8,0	7,9	7,9	8,6
Αυστρία	4,8	4,7	4,7	5,4
Γαλλία	9,1	9,1	9,1	9,1
Γερμανία	3,3	3,3	3,3	3,6
Ιρλανδία	5,4	5,3	5,3	6,2
Ισπανία	14,5	14,4	14,3	16,5
Ιταλία	10,6	10,5	10,3	10,9
Κάτω Χώρες	3,7	3,5	3,6	4,4
Πορτογαλία	6,6	6,7	6,7	7,9

Πηγή: Eurostat

Όπως αποτυπώνεται στο Γράφημα 10, 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 το Μάρτιο έως τον Ιούνιο του 2013, το ποσοστό της ανεργίας ανερχόταν στο υψηλό 12,1%, ενώ πλέον έχει αποκλιμακωθεί στο 7,9%. Ωστόσο, δεν έχει επανέλθει ακόμη στα προ κρίσης ποσοστά - περί το 7,5% - αλλά σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της ΕΚΤ, θα συνεχίσει να υποχωρεί αγγίζοντας το 7,5% το 2020. 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 Δεκέμβριο, στην Ισπανία και την Ιταλία διαμορφωνόταν σε 32,7% και 31,9%, αντίστοιχα, ενώ στην Ελλάδα, τον Οκτώβριο (τελευταία διαθέσιμα στοιχεία) ήταν στο 38,5%.

Γράφημα 10. Ποσοστό ανεργίας στη ΖτΕ (%)



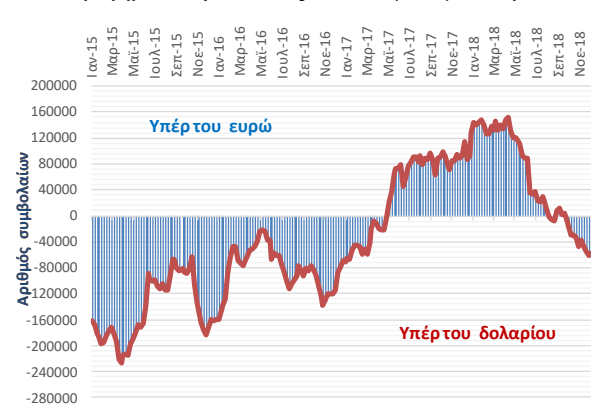
▼ Αγορές Κεφαλαίου & Συναλλάγματος

Ισοτιμίες

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου του Σικάγου, οι συνολικές καθαρές τοποθετήσεις (αγορές μείον πωλήσεις) για μη εμπορικές συναλλαγές (specs) στο ευρώ την εβδομάδα που έληξε στις 18 Δεκεμβρίου* αυξήθηκαν κατά 3.163 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα -53.124 συμβόλαια από -56.287 που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 11). Σημειώνεται ότι πρόκειται για τη δεύτερη κατά σειρά εβδομαδιαία αύξηση που σημειώνεται από τις 11 Δεκεμβρίου 2018.

* Μετά τις 18 Δεκεμβρίου, δεν έχουν δημοσιευθεί επικαιροποιημένα στοιχεία για τα παράγωγα προϊόντα του χρηματιστηρίου του Σικάγου, εξαιτίας της προσωρινής διακοπής λειτουργίας των ομοσπονδιακών δημοσίων υπηρεσιών στις ΗΠΑ.

Γράφημα 11. Specs θέσεις εναντίον (short) του ευρώ



Ευρώ (EUR/USD) ► Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου στις 31 Ιανουαρίου στην Ευρώπη διαμορφωνόταν περί τα 1,1488 USD/EUR με αποτέλεσμα το ευρώ να καταγράφει από την αρχή του έτους, κέρδη έναντι του δολαρίου (+0,17%) και να διαπραγματεύεται υψηλότερα κατά 11,1% από το χαμηλό των τελευταίων 16 ετών που είχε σημειώσει στις 3 Ιανουαρίου 2017 (\$1,0342).

Η αδυναμία του δολαρίου να κινηθεί υψηλότερα έναντι του ευρώ, αποδίδεται στις δηλώσεις του προέδρου της ομοσπονδιακής τράπεζας (Fed) μετά το πέρας της διήμερης συνάντησης (29-30 Ιαν.) της Επιτροπής Νομισματικής Πολιτικής (FOMC). Συγκεκριμένα, ο πρόεδρος της Fed Jerome Powell, εξέφρασε την άποψη ότι, τις τελευταίες εβδομάδες έχει αρχίσει να εξασθενεί η πιθανότητα περαιτέρω ανόδου των επιτοκίων, καθώς δεν τίθεται ζήτημα χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και ενίσχυσης του πληθωρισμού. Ωστόσο, οι εντεινόμενες ανησυχίες για επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης εκτός ΗΠΑ, αλλά και το πλήγμα που έχει δεχθεί η οικονομία των ΗΠΑ από τη διακοπή λειτουργίας των ομοσπονδιακών υπηρεσιών, δημιουργούν συνθήκες αβεβαιότητας. Με δεδομένες τις προαναφερθείσες οικονομικές συνθήκες, ο πρόεδρος της Fed τόνισε την ανάγκη να επιδειχθεί υπομονή, μέχρι να υπάρξει μια ξεκάθαρη εικόνα της οικονομικής κατάστασης. Ως εκ τούτου, οι επενδυτές έστρεψαν το αγοραστικό τους ενδιαφέρον προς το ευρώ, αγνοώντας προσωρινά τις εκτιμήσεις για επιβράδυνση του ρυθμού οικονομικής μεγέθυνσης, στην Ευρωζώνη.

Ελβετικό Φράγκο (CHF) ► Το ευρώ, σε εβδομαδιαία βάση, εμφανίζεται ενισχυμένο έναντι του φράγκου, κινούμενο στην περιοχή των 1,1406 φράγκων (31.1.2019). Επισημαίνεται, ότι από την αρχή του έτους το ευρώ, σημειώνει κέρδη έναντι του φράγκου κατά 1,35%.

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 576,69 δισ. φράγκα την εβδομάδα που έληξε στις 25 Ιανουαρίου, έναντι 576,33 δισ. φράγκων που ήταν την εβδομάδα μέχρι και τις 18 Ιανουαρίου.

Στερλίνα (GBP) ► Μικτή η εικόνα της στερλίνας, στις 31 Ιανουαρίου, καθώς η κυβέρνηση του Ηνωμένου Βασιλείου (HB) προετοιμάζεται να επανέλθει σε διαπραγματεύσεις με την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ), για το ζήτημα των συνόρων της Ιρλανδίας. Η ενίσχυση της στερλίνας από την αρχή του έτους αποδίδεται, στην εξασθένηση του δολαρίου και των προσδοκιών, ότι το HB θα αποδεχθεί τη συμφωνία αποχώρησης από την ΕΕ. Σημειώνεται, ότι από την αρχή του έτους,

η στερλίνα καταγράφει κέρδη 2,6% έναντι του ευρώ και 2,8% έναντι του δολαρίου.

Το βρετανικό νόμισμα υποχώρησε αισθητά την Τρίτη, 29 Ιανουαρίου, όταν η πλειοψηφία του Κοινοβουλίου ζήτησε από την πρωθυπουργό Theresa May να επαναδιαπραγματευτεί τους όρους απομάκρυνσης από την ΕΕ. Ωστόσο, η στερλίνα κατόρθωσε τις επόμενες ημέρες να ανακάμψει και να καλύψει τις απώλειες. Συγκεκριμένα, η στερλίνα στις 31 Ιανουαρίου κατέγραφε κέρδη έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ (1,3115 USD/GBP) και οριακές απώλειες έναντι του ευρώ (0,8752 GBP/EUR). Σωρευτικά η στερλίνα από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος της 23ης Ιουνίου 2016, έχει διολισθησει κατά 11,4% έναντι του δολαρίου και κατά 14,2% έναντι του ευρώ.

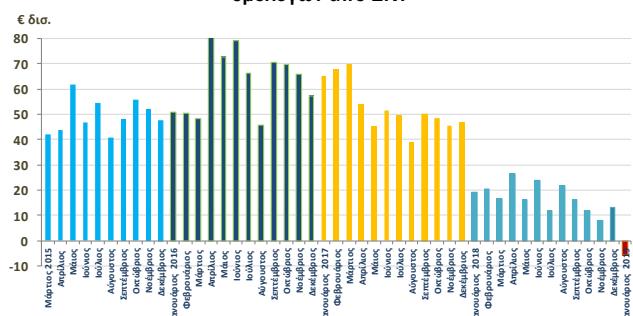
Η αβεβαιότητα για την πορεία του Brexit έχει μειώσει τις προσδοκίες ότι η Κεντρική Τράπεζα της Αγγλίας θα αυξήσει τα βασικά της επιτόκια, το 2019. Η πιθανότητα είναι περί το 52%, έναντι 64% που ήταν την Τρίτη πριν τη ψηφοφορία.

Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-Credit Default Swaps) πενταετούς διάρκειας ανήλθε οριακά στις 31 Ιανουαρίου στα 37,3 bps από 37,2 bps που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα.

▼ Αγορές ομολόγων - Χαρτοφυλάκιο κρατικών ομολόγων Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τραπεζής (ΕΚΤ)

Η αξία του χαρτοφυλακίου κρατικών ομολόγων της ΕΚΤ (Γράφημα 12) που έχει προέλθει από την εφαρμογή του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), για την εβδομάδα μέχρι τις 25 Ιανουαρίου διαμορφωνόταν στα €2.103 δισ. με αποτέλεσμα ο μέσος εβδομαδιαίος όρος αγοραπωλησιών από την έναρξη του προγράμματος να διαμορφώνεται στα €10,4 δισ. Η ΕΚΤ προέβη σε πωλήσεις καλυμμένων ομολόγων, αξίας €387 εκατ. και Asset-Backed Securities αξίας € 286 εκατ. Επιπροσθέτως, η ΕΚΤ την περασμένη εβδομάδα πραγματοποίησε πωλήσεις εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων αξίας € 345 εκατ. ενώ η συνολικά αξία του εν λόγω χαρτοφυλακίου διαμορφώθηκε στα €178 δισ.

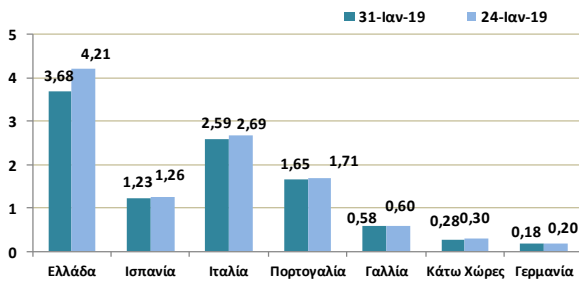
Γράφημα 12. Εξέλιξη εβδομαδιαίων αγοραπωλησιών κρατικών ομολόγων από ΕΚΤ



Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, Δεύτευση Οικονομικών Μελετών-Alpha Bank

Στην Ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος τιμών αγοράς του 10ετούς κρατικού ομολόγου λήξης 30 Ιαν. 2028 με κουπόνι 3,75%, διαμορφωνόταν το πρωί της 31ης Ιανουαρίου μεταξύ 98,67-99,11 ήτοι απόδοση 3,86%-3,93%. Το Ελληνικό δημόσιο, επέστρεψε στις αγορές μετά την ολοκλήρωση του τρίτου προγράμματος οικονομικής προσαρμογής (Αύγουστος 2018), αντλώντας €2,5 δισ. μέσω έκδοσης 5ετούς ομολόγου, με απόδοση 3,6% και κουπόνι 3,45%. Θετικά επηρέασε την έκδοση, το ευνοϊκό περιβάλλον στις ομολογιακές αγορές.

Γράφημα 13. Αποδόσεις 10ετών ομολόγων (%)



Πηγή: Reuters, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών Alpha Bank

Η διαφορά αποδόσεως μεταξύ του 10ετούς της Ελλάδας και του ομολόγου της Γερμανίας (spread) υποχώρησε στις 350 μονάδες βάσεως. Παράλληλα, η απόδοση του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, διαμορφώθηκε στο 0,18% (Γράφημα 13). Το 10ετές ομόλογο της Πορτογαλίας στις 31 Ιανουαρίου κατέγραφε απόδοση 1,65%, της Ισπανίας 1,23% και της Ιταλίας 2,59%. Η διαφορά απόδοσης του 10ετούς Πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του Γερμανικού, υποχώρησε στις 148 μ.β. και του 10ετούς Ιταλικού ομολόγου στις 242 μ.β. (Πίνακας 7). Η απόδοση του 10-ετούς ομολόγου των ΗΠΑ διαμορφωνόταν στο 2,66% στις 31 Ιανουαρίου.

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

	31-Ιαν-19	24-Ιαν-19	Διαφορά μβ*
Ελλάδα	350	401	-51
Ισπανία	105	106	0
Ιταλία	242	249	-8
Πορτογαλία	148	151	-3
Γαλλία	41	40	0
Κάτω Χώρες	10	10	0

Πηγή: Reuters * μβ=μονάδες βάσεως

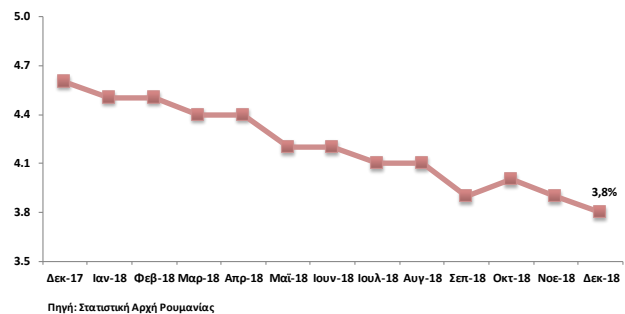
Νοτιοανατολική Ευρώπη

Ρουμανία

Ποσοστό της ανεργίας

Το ποσοστό της ανεργίας υποχώρησε οριακά τον Δεκέμβριο στο 3,8% από 3,9% τον Νοέμβριο (Γράφημα 14) και στο σύνολο του 2018 μειώθηκε στο 4,2% από 5,0%. Επίσης μειωμένος ήταν ο αριθμός των ανέργων τον Δεκέμβριο στα 350.000 άτομα από 358.000 άτομα τον Νοέμβριο.

Γράφημα 14. Ποσοστό της ανεργίας



Προϋπολογισμός

Το 2018, το έλλειμμα του προϋπολογισμού διαμορφώθηκε στο 2,88% του ΑΕΠ, σε χαμηλότερο επίπεδο συγκριτικά με τον στόχο που ήταν 2,97% του ΑΕΠ. Αναλυτικότερα, το 2018, το έλλειμμα του προϋπολογισμού αυξήθηκε κατά 12,5%, σε ετήσια βάση, με αποτέλεσμα να ανέλθει στα RON 27,34 δισ. από RON 24,29 δισ. το 2017.

Όσον αφορά στα έσοδα του προϋπολογισμού, ήταν αυξημένα κατά 17,2%, σε ετήσια βάση, λόγω κυρίως των υψηλότερων εσόδων από εισφορές κοινωνικής ασφάλισης και δευτερευόντως των υψηλότερων εσόδων από ΦΠΑ και των υψηλότερων μη φορολογικών εσόδων.

Παράλληλα, οι δαπάνες του προϋπολογισμού αυξήθηκαν κατά 16,8%, σε ετήσια βάση, ως αποτέλεσμα κυρίως της ανόδου των δαπανών προσωπικού, καθώς οι μισθοί των δημοσίων υπαλλήλων ήταν υψηλότεροι και δευτερευόντως, της ανόδου των δαπανών κοινωνικής πρόνοιας, καθώς αυξήθηκε η κατώτατη σύνταξη, την 1 Ιουλίου του 2017 και του 2018 και της ανόδου των κεφαλαιουχικών δαπανών.

Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΣΕ ΑΡΙΘΜΟΥΣ

Ετήσια στοιχεία	2013	2014	2015	2016	2017
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2010)	-3,2	0,7	-0,4	-0,2	1,5
Ιδιωτική Κατανάλωση	-2,6	0,6	-0,2	0,0	0,9
Δημόσια Κατανάλωση	-6,4	-1,4	1,6	-0,7	-0,4
Ακαθάριστες Επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου	-0,8	-4,7	0,7	4,7	9,1
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	1,5	7,7	3,1	-1,8	6,8
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-2,4	7,7	0,4	0,3	7,1
Γενικός Δκτ Τιμών Καταναλωτή, (% ετήσια μεταβολή, μέσος έτους)	-0,9	-1,3	-1,7	-0,8	1,1
Ανεργία (% , μέσο έτους)	27,5	26,5	24,9	23,5	21,5
Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	1,7	0,2	0,6	3,5	3,9
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	177,4	178,9	175,9	178,5	176,1
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-2,0	-1,6	-0,2	-1,2	-1,0

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2017	2018			2018-2019
		Q1	Q2	Q3	Τελευταία διαθέσιμη περίοδος
Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)					
Όγκος Λιανικού Εμπορίου (εκτός καυσίμων και λιπαντικών)	1,3	1,2	2,5	3,1	1,9 (Ιαν.-Νοε.)
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	22,2	37,6	28,3	20,8	25,6 (Ιαν.-Δεκ.)
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστηριότητα (όγκος σε χιλ. μ3)	19,2	1,8	24,2	20,3	18,8 (Ιαν.-Οκτ)
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	3,8	1,9	1,6	2,7	0,9 (Ιαν.-Νοε.)
Δείκτες Προσδοκιών					
Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών PMI στη μεταποίηση	50,2	55,4	53,5	53,7	53,7 (Ιαν.)
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	96,6	101,4	102,8	103,4	99,6 (Ιαν.)
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	98,1	105,1	102,7	105,7	96,4 (Δεκ.)
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-63,0	-52,3	-50,7	-44,7	-28,3 (Ιαν.)
Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)					
Ιδιωτικός Τομέας	-0,8	-1,0	-1,2	-1,2	-1,1 (Δεκ.)
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	0,4	-0,2	-0,7	-0,3	0,0 (Δεκ.)
- Βιομηχανία	-1,4	-2,2	1,0	2,2	-0,6 (Δεκ.)
- Κατασκευές	-1,5	-1,7	-2,1	-2,4	-0,4 (Δεκ.)
- Τουρισμός	1,1	1,8	3,1	3,7	3,6 (Δεκ.)
Νοικοκυριά	-2,3	-2,2	-2,1	-2,0	-2,2 (Δεκ.)
- Καταναλωτικά Δάνεια	-0,5	-0,6	-0,6	-0,4	-0,8 (Δεκ.)
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,0	-3,0	-3,0	-2,9	-2,8 (Δεκ.)
Τιμές και Αγορά Εργασίας					
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, (% ετήσια μεταβολή, μέσος περιόδου)	1,1	-0,1	0,5	1,0	0,8 (Δεκ.)
Δείκτης Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	-1,0	0,3	1,2	2,5	2,5 (Γ' τρίμηνο)
Ανεργία (%)	21,5	20,5	19,4	18,9	18,6 (Οκτ.)
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2010)	1,5	2,5	1,8	2,2	2,2 (Γ' τρίμηνο)
Ιδιωτική Κατανάλωση	0,9	0,0	1,0	0,7	0,7 (Γ' τρίμηνο)
Δημόσια Κατανάλωση	-0,4	0,1	-2,0	-4,1	-4,1 (Γ' τρίμηνο)
Επενδύσεις	9,1	-10,3	-5,4	-23,2	-23,2 (Γ' τρίμηνο)
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	6,8	8,0	9,4	7,6	7,6 (Γ' τρίμηνο)
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	7,1	-3,1	4,3	15,0	15,0 (Γ' τρίμηνο)

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

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 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 τμήματός του πρέπει υποχρεωτικά να αναφέρει την Alpha Bank ως πηγή προελεύσεώς του