



## Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

ΕΛΛΗΝΙΚΗ  
ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

### Η Συμβολή του Λιανικού Εμπορίου στην Παρούσα Φάση του Οικονομικού Κύκλου

Παρά τη σχετική στασιμότητα του γενικού δείκτη οικονομικού κλίματος στο δεύτερο εξάμηνο του περασμένου έτους, οι επιμέρους δείκτες της καταναλωτικής εμπιστοσύνης και των επιχειρηματικών προσδοκιών του κλάδου του λιανικού εμπορίου έχουν βελτιωθεί σημαντικά, προσεγγίζοντας τα υψηλότερα επίπεδα της τελευταίας δεκαετίας. Η συμβολή, συνεπώς, της ιδιωτικής καταναλωτικής δαπάνης στην πορεία ανάκαμψης του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος αναμένεται να διατηρηθεί ισχυρή το 2019. Η εξέλιξη αυτή επιβεβαιώνεται από την πορεία του γενικού δείκτη όγκου στο λιανικό εμπόριο, χωρίς καύσιμα και λιπαντικά, ο οποίος αυξήθηκε κατά 1,7% σε ετήσια βάση το 2018, έναντι αύξησης 1,3% το 2017.

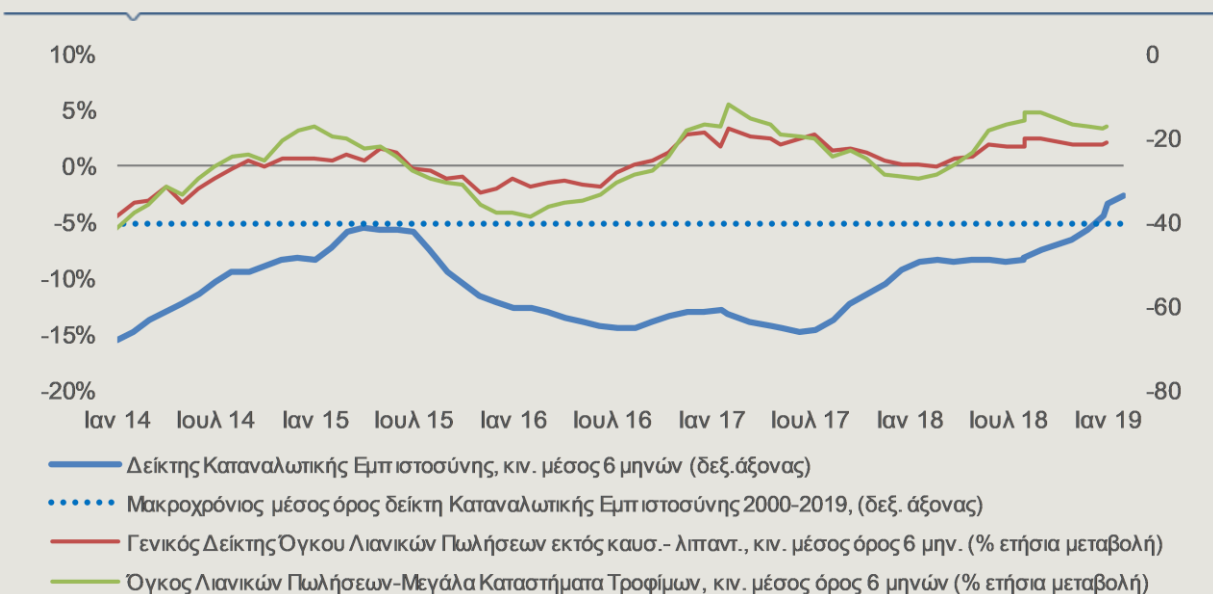
Στο παρόν δελτίο αναλύονται οι παράγοντες που οδηγούν στην ανάκαμψη του κλάδου του λιανικού εμπορίου στη χώρα μας, παρά τους υψηλούς φορολογικούς συντελεστές τόσο στην κατανάλωση, όσο κυρίως στην εργασία, καθώς σύμφωνα με τις εκτιμήσεις που περιλαμβάνονται στο Enhanced Surveillance Report της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Φεβρουάριος 2019), ο τελικός φορολογικός συντελεστής στην εργασία στην Ελλάδα υπερβαίνει σημαντικά τον ευρωπαϊκό μέσο όρο<sup>1</sup>.

Στο Γράφημα 1 απεικονίζονται οι κινητοί μέσοι όροι έξι μηνών (α) του ετήσιου ρυθμού μεταβολής του γενικού δείκτη όγκου στο λιανικό εμπόριο, (β) του ετήσιου ρυθμού μεταβολής του υποδείκτη που αφορά στα μεγάλα καταστήματα τροφίμων και (γ) του δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης.

Όπως παρατηρείται στο Γράφημα, η καταναλωτική εμπιστοσύνη μετρούμενη με τον κινητό μέσο όρο 6 μηνών του σχετικού δείκτη έχει βελτιωθεί σημαντικά, καθώς από το Μάρτιο του 2017 καταγράφει βελτίωση, παρά τη μικρή κάμψη που παρουσίασε τον Φεβρουάριο του 2019 και διαμορφώθηκε στις -33,3 μονάδες έναντι -28,3 τον Ιανουάριο. Ωστόσο, παραμένει σε επίπεδο σημαντικά υψηλότερο από το αντίστοιχο περσινό (-49,6 μονάδες το Φεβρουάριο του 2018).

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

#### Λιανικές Πωλήσεις και Καταναλωτική Εμπιστοσύνη



Παράλληλα, ο γενικός δείκτης όγκου στο λιανικό εμπόριο, εξαιρουμένων των καυσίμων και των λιπαντικών, βελτιώνεται σταδιακά την τελευταία τριετία, με τον ετήσιο μέσο όρο να ανέρχεται σε 103,5 το 2018, έναντι 101,8 το 2017 και 100,5 το 2016. Ακόμη ισχυρότερη δυναμική παρουσιάζει το 2018 η εξέλιξη του υποδείκτη που αφορά στον όγκο πωλήσεων των μεγάλων καταστημάτων τροφίμων, όπως φαίνεται στο Γράφημα με την πράσινη γραμμή. Η εξέλιξη αναμένεται να οδηγήσει σε περαιτέρω ενίσχυση του μεριδίου των μεγάλων καταστημάτων στην αγορά τροφίμων, παρά το γεγονός ότι παραμένει σε επίπεδο χαμηλότερο από εκείνο της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Αξίζει να σημειωθεί ότι ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής του δείκτη κύκλου εργασιών των μη ειδικευμένων καταστημάτων (παντοπωλεία και super markets) διαμορφώθηκε σε 1,9% στην ΕΕ-28 κατά την περίοδο 2010-2017, έναντι 0,8% του δείκτη κύκλου εργασιών των ειδικευμένων καταστημάτων για την ίδια χρονική περίοδο. Στην Ελλάδα στην αντίστοιχη περίοδο, ο μέσος ετήσιος ρυθμός του δείκτη κύκλου εργασιών μειώθηκε λόγω την ύφεσης, αλλά σε μικρότερο βαθμό σε παντοπωλεία και μεγάλες αλυσίδες τροφίμων, σε σχέση με τα ειδικευμένα καταστήματα.

## Η Δυναμική των Επιχειρηματικών Προσδοκιών του Κλάδου

Οι ανωτέρω ευνοϊκές εξελίξεις στην καταναλωτική εμπιστοσύνη και τις λιανικές πωλήσεις αντανακλώνται στις επιχειρηματικές προσδοκίες του κλάδου. Όπως απεικονίζεται στο Γράφημα 2, ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο έχει επανέλθει σε φάση επέκτασης. Η χρονοσειρά της τάσης Hodrick- Prescott Filter, η οποία αφαιρεί τις βραχυχρόνιες κυκλικές διακυμάνσεις του δείκτη, απεικονίζεται στο ιχνηλατικό γράφημα (tracer) μετρούμενη στον κάθετο άξονα, ενώ οι μηνιαίες μεταβολές της μετρώνται στον οριζόντιο άξονα. Η απεικόνιση αυτή βοηθάει στην οπτικοποίηση της μακροχρόνιας κίνησης του δείκτη μεταξύ των τεσσάρων τεταρτημορίων που αντιστοιχούν σε τέσσερις διαφορετικές φάσεις του οικονομικού κύκλου.

Με τον τρόπο αυτόν απεικονίζεται:

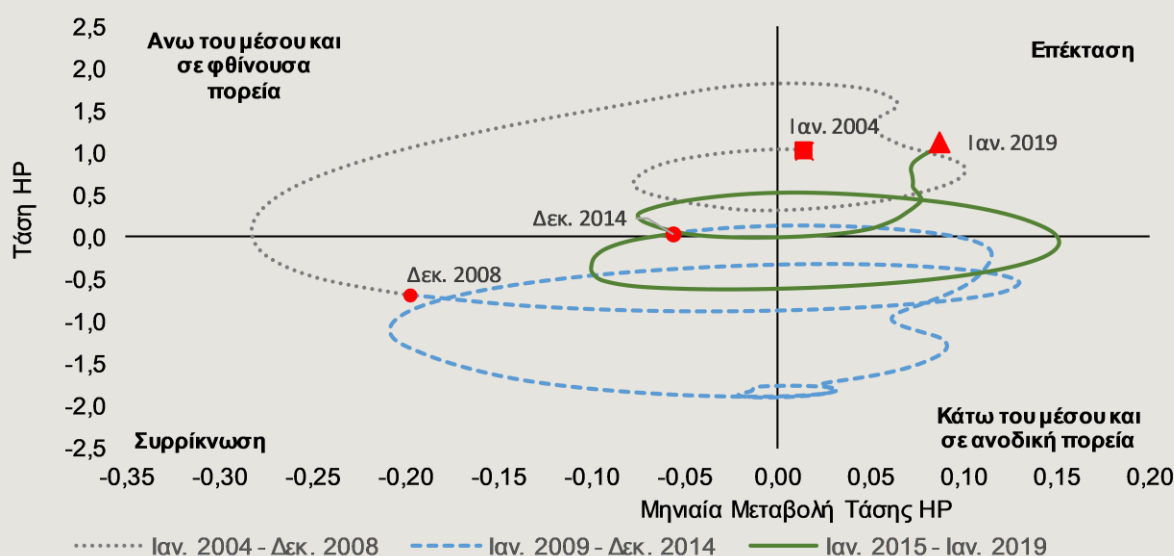
*Πρώτον*, εάν και κατά πόσο ένας δείκτης κινείται πάνω ή κάτω από τον μακροχρόνιο μέσο του (άνω ή κάτω του οριζώντιου άξονα) και,

*Δεύτερον*, εάν και κατά πόσο η βραχυχρόνια κίνησή του είναι ανοδική ή καθοδική (δεξιά ή αριστερά του κάθετου άξονα).

Όπως φαίνεται στο Γράφημα, ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο κινείται σε επίπεδα άνω του μακροχρόνιου μέσου επιπέδου της HPf τάσης<sup>(\*)</sup>. Στην περίοδο Ιανουαρίου 2004 - Δεκεμβρίου 2008 ξεκινά από τη φάση επέκτασης, συνεχίζει σε φθίνουσα, αλλά διατηρούμενη άνω του μέσου, πορεία και καταλήγει στο τέλος της περιόδου αυτής σε φάση συρρίκνωσης. Στην περίοδο Ιανουαρίου 2009 - Δεκεμβρίου 2014 παρέμεινε κατά τη μεγαλύτερη διάρκεια κάτω του μακροχρόνιου μέσου αν και τους τελευταίους μήνες αυτής περιόδου παρουσίασε σημάδια ανάκαμψης. Τέλος, ο δείκτης βρισκόταν καθ' όλη τη

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Επιχειρηματικές προσδοκίες στο Λιανικό Εμπόριο (tracer index)



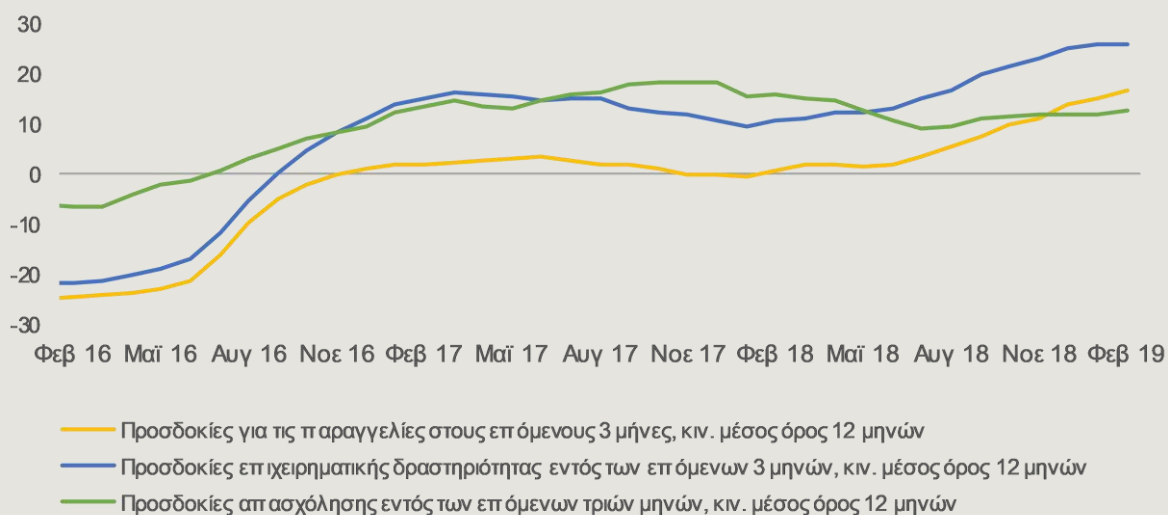
Πηγή: IOBE

Σημείωση (\*):

Η τάση παράγεται σε δύο στάδια. Το πρώτο στάδιο συνίσταται στη χρονική εξομάλυνση του δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών χρησιμοποιώντας το Hodrick –Prescott filter (HPf), "Postwar U.S. Business Cycles: An Empirical Investigation", JMCB (1997), μια μεθοδολογία απομόνωσης της κυκλικής συνιστώσας της χρονολογικής σειράς, ώστε να λαμβάνεται εν τέλει μία χρονοσειρά της τάσεως. Στο δεύτερο στάδιο, η σειρά αυτή κανονικοποιείται με μηδενικό μέσο και μοναδιαία τυπική απόκλιση.

διάρκεια του 2018 στην φάση της επέκτασης, μετά την παλινδρομική κίνηση το 2015, έτος εισαγωγής των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων, ενώ διαφαίνεται πλέον μια τάση προσέγγισης των υψηλών επιπέδων του 2006 και 2007, δηλαδή των ετών πριν την έλευση της οικονομικής κρίσης.

Οι προσδοκίες των επιχειρηματιών του λιανικού εμπορίου αναλύονται σε επιμέρους κατηγορίες στο Γράφημα 3 στο οποίο αποτυπώνονται οι εκτιμήσεις τους αναφορικά (α) με τις παραγγελίες, (β) την επιχειρηματική δραστηριότητα και (γ) την απασχόληση για τους επόμενους τρεις μήνες (κινητοί μέσοι δώδεκα μηνών). Συγκεκριμένα ο υποδείκτης που αφορά στις παραγγελίες των επόμενων τριών μηνών, ο οποίος κυμαινόταν κατά μέσο όρο κοντά στο μηδέν κατά τα έτη 2016 και 2017, ήταν σταθερά θετικός σε όλη τη διάρκεια του 2018, ενώ το Φεβρουάριο του 2019 ανήλθε στις 22,9 μονάδες, από 19,8 μονάδες τον Ιανουάριο του 2019. Οι εκτιμήσεις των επιχειρηματιών του κλάδου σχετικά με την πορεία της απασχόλησης τους επόμενους τρεις μήνες, όπως φαίνεται στο Γράφημα βελτιώνονται σταθερά, με το δωδεκάμηνο μέσο όρο να κινείται περίπου στις 12 μονάδες το τελευταίο εξάμηνο. Αξίζει ωστόσο να σημειωθεί ότι ο εν λόγω δείκτης, ανήλθε το Φεβρουάριο του 2019 στις 24,1 μονάδες, έναντι 13,5 τον Ιανουάριο του 2019. Αντίθετα, οι προσδοκίες των εμπόρων σχετικά με την επιχειρηματική δραστηριότητά τους το επόμενο τρίμηνο, παρά το γεγονός ότι κατέγραψαν ανοδική πορεία το δεύτερο εξάμηνο του 2018, παρουσιάζονται λιγότερο αισιόδοξες σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία, με το σχετικό δείκτη να μειώνεται το Φεβρουάριο του 2019, έναντι του Ιανουαρίου.

**ΓΡΑΦΗΜΑ 3**
**Επιχειρηματικές προσδοκίες του κλάδου λιανικού εμπορίου για τους επόμενους τρεις μήνες**


Πηγή: Ε. Επιτροπή

**Παράγοντες που Επηρεάζουν την Ιδιωτική Καταναλωτική Δαπάνη το 2019**

Οι κύριοι παράγοντες, που προσδιορίζουν τη δυναμική της καταναλωτικής δαπάνης είναι οι ακόλουθοι:

*Πρώτον*, η άνοδος του ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος το 2018 (+3,4% σε ετήσια βάση το πρώτο εννεάμηνο του 2018 σε τρέχουσες τιμές) που στηρίχθηκε στη σταδιακή αύξηση της απασχόλησης (+1,8% σε ετήσια βάση το αντίστοιχο διάστημα) και των μέσων αποδοχών. Δεδομένου όμως ότι ένα πολύ μεγάλο τμήμα της αύξησης της απασχόλησης αφορά σε θέσεις μερικής και εκ περιτροπής απασχόλησης, και κατά συνέπεια χαμηλότερου διαθέσιμου εισοδήματος, η διάρθρωση των καταναλωτικών δαπανών μεταβάλλεται ουσιαστικά, προς όφελος των αγαθών πρώτης ανάγκης, όπως τα τρόφιμα, σε σχέση με τα πολυτελή αγαθά, όπως ένδυση και υπόδηση και διαρκή αγαθά (Γράφημα 4).

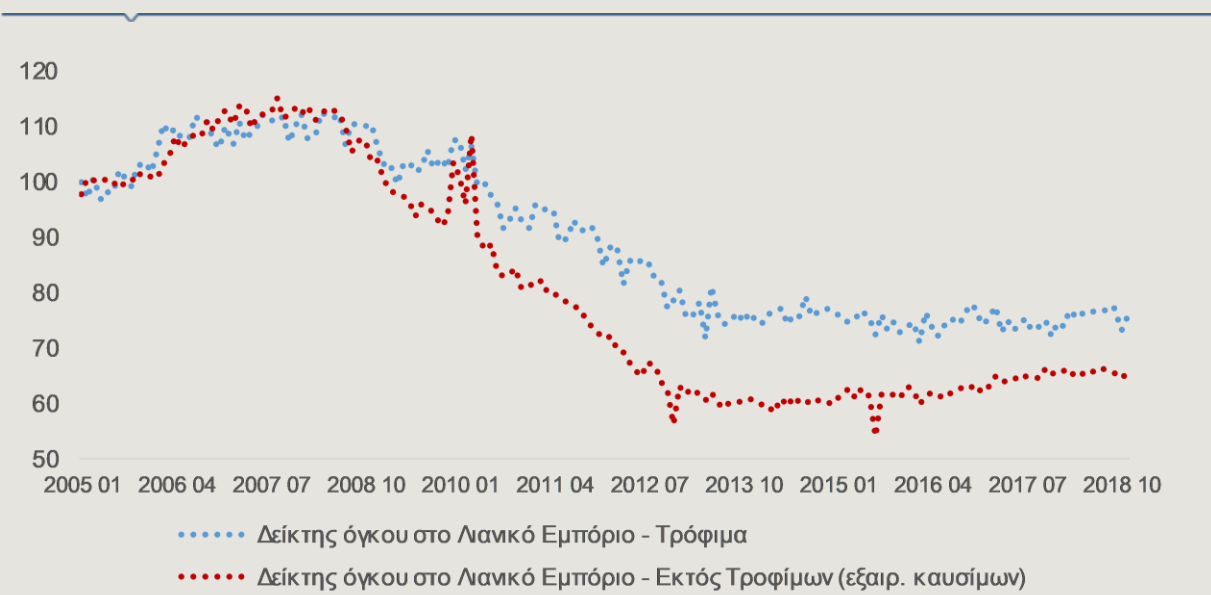
*Δεύτερον*, η διατήρηση αρνητικής μέσης ροπής προς αποταμίευση στην Ελλάδα (-7,3% το 2017 και -6,1 % το εννεάμηνο Ιανουαρίου – Σεπτεμβρίου του 2018), ως αποτέλεσμα της προσπάθειας των νοικοκυριών να προστατεύσουν κατά το δυνατό το επίπεδο ευημερίας τους και να αναπαυξέλθουν στις αυξημένες φορολογικές υποχρεώσεις.

*Τρίτον*, η άνοδος της καταναλωτικής εμπιστοσύνης και των προσδοκιών η οποία αναλύθηκε εκτενώς στο προηγούμενο τμήμα του Δελτίου.

**Τέταρτον**, η αύξηση των ταξιδιωτικών εισπράξεων από την ενισχυμένη εισερχόμενη τουριστική κίνηση στην Ελλάδα, τη συμβολή της οποίας αναπτύξαμε αναλυτικά στο προηγούμενο Δελτίο. Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία της Τραπέζης της Ελλάδος, οι ταξιδιωτικές εισπράξεις αυξήθηκαν κατά 10,1% σε ετήσια βάση το 2018 έναντι 10,8% το 2017.

**Πέμπτον**, η ενίσχυση της οικονομίας διαμοιρασμού πρόσφερε σημαντικές ευκαιρίες βραχυπρόθεσμης μίσθωσης των κατοικιών τους στα ελληνικά νοικοκυριά επηρεάζοντας αυξητικά τόσο τα ενοίκια της μακροχρόνιας μίσθωσης όσο και τις τιμές των ακινήτων σε ορισμένες περιοχές. Η συνεπακόλουθη ενίσχυση των επικουρικών αυτών εισοδημάτων και του χρηματοοικονομικού πλούτου διοχετεύθηκε σε σημαντικό βαθμό στην καταναλωτική δαπάνη.

**Έκτον**, η συνεχής αύξηση των ηλεκτρονικών συναλλαγών, είτε μέσω καρτών είτε μέσω διαδικτυακών συναλλαγών, ιδιαίτερα μετά την επιβολή των κεφαλαιακών ελέγχων, η οποία οδηγεί σε μια ακριβέστερη καταγραφή του ύψους της καταναλωτικής δαπάνης, και κατά συνέπεια στη συμπίεση της σκιώδους οικονομίας.

**ΓΡΑΦΗΜΑ 4**
**Δείκτης Όγκου Λιανικών Πωλήσεων ανά κατηγορία (έτος βάσης 2015)**


Πηγή: Eurostat

**ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ  
ΣΥΓΚΥΡΙΑ**
**Τραπεζική Χρηματοδότηση του Ιδιωτικού Τομέα**

Τον Ιανουάριο του 2019, το υπόλοιπο των χορηγήσεων προς τον ιδιωτικό τομέα διαμορφώθηκε σε €169,4 δισ. και παρουσίασε αρνητικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής<sup>2</sup> 1,1%. Από το σύνολο των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα, το 49% αφορά σε 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).

Συγκεκριμένα, το υπόλοιπο των χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις τον Ιανουάριο του 2019, μειώθηκε ελαφρά σε σχέση με τον Δεκέμβριο του 2018 (€ 82,7 δισ.) και διαμορφώθηκε σε € 82,3 δισ., εκ των οποίων € 76,1 δισ. είναι πιστώσεις προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (+0,5% σε ετήσια βάση) και € 6,1 δισ. προς ασφαλιστικές επιχειρήσεις και λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (-4,5% σε σύγκριση με τον Ιανουάριο του 2018).

Όσον αφορά την ανάλυση της χρηματοδότησης ανά κλάδο δραστηριότητας, τον Ιανουάριο του 2019 σημειώθηκε ετήσια αύξηση στη Γεωργία, τον Τουρισμό, τη Ναυτιλία και την Ενέργεια (Πίνακας 1). Αντίθετα, μείωση σε ετήσια βάση καταγράφηκε στις χορηγήσεις προς επιχειρήσεις της Βιομηχανίας, του Εμπορίου, των Κατασκευών, των Αποθηκεύσεων και Μεταφορών (πλην Ναυτιλίας), της Ενημέρωσης και Επικοινωνίας και των Ασφαλιστικών Επιχειρήσεων.

Αναφορικά με τα δάνεια προς τα νοικοκυριά, το υπόλοιπό τους διαμορφώθηκε σε € 75,9 δισ., τον Ιανουάριο του 2019, σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 2,2%. Όσον αφορά τις επιμέρους κατηγορίες, τα στεγαστικά δάνεια μειώθηκαν κατά 2,8% σε ετήσια βάση, ενώ τα καταναλωτικά δάνεια υποχώρησαν λιγότερο κατά 0,8% αντίστοιχα. Τέλος, οι πιστώσεις προς ελεύθερους επαγγελματίες, αγρότες και ατομικές επιχειρήσεις, τον Ιανουάριο, υποχώρησαν κατά 1,9%.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 1**
**Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων ανά Κλάδο Δραστηριότητας**

(Υπόλοιπα σε δισ. ευρώ <sup>123</sup> )	Νοε.2018	Δεκ.2018	Ιαν.2019
<b>Σύνολο</b>	<b>83,2</b>	<b>82,7</b>	<b>82,3</b>
(%) 12μηνη μεταβολή	-0,6%	0,0%	0,2%
<b>I. Μη-Χρηματοπιστωτικές Επιχ.</b>	76,9	76,4	76,1
	-0,6%	0,2%	0,5%
Γεωργία	1,2	1,2	1,2
	6,1%	4,1%	4,9%
Βιομηχανία	17,1	17,2	17,2
	-0,8%	-0,6%	-0,1%
Εμπόριο	16,8	16,3	16,3
	-0,3%	-1,1%	-0,4%
Τουρισμός	7,4	7,2	7,2
	4,6%	3,6%	3,5%
Ναυτιλία	7,9	7,9	7,9
	-3,7%	1,0%	1,6%
Κατασκευές	7,9	7,8	7,8
	-2,3%	-0,6%	-1,1%
Ενέργεια- Ύδρευση	4,6	5,0	5,0
	-2,9%	7,4%	7,3%
<b>II. Ασφαλιστικές Επιχ. και Λοιπά</b>	6,3	6,3	6,1
	0,1%	-3,0%	-4,5%

<sup>1</sup> Στα υπόλοιπα περιλαμβάνονται τα δάνεια και οι τοποθετήσεις σε εταιρικά ομόλογα, ανεξάρτητα από το αν έχουν πλοπιοηθεί.  
<sup>2</sup> Οι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι αναταξινόμησεις και μεταβιβάσεις δανείων/εταιρικών ομολόγων, οι διαγραφές, καθώς και οι συναλλαγματικές διαφορές.  
<sup>3</sup> 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.

**Καταθέσεις και Repos Ιδιωτικού Τομέα**

(Υπόλοιπα και καθαρές ροές, εκατ. €)	Νοε.2018	Δεκ.2018	Ιαν.2019
<b>Σύνολο</b>	<b>131.385</b>	<b>134.492</b>	<b>132.932</b>
% Ετήσια Μεταβολή	5,9%	6,3%	6,2%
<b>Μηνιαία Καθαρή Ροή</b>	-79	3151	-1547
<b>Νοικοκυριά</b>	<b>107.718</b>	<b>109.971</b>	<b>109.422</b>
<b>% Ετήσια Μεταβολή</b>	<b>6,1%</b>	<b>5,6%</b>	<b>6,2%</b>
<b>Μηνιαία Καθαρή Ροή</b>	60	2288	-539
Καταθέσεις όψεως	12.169	13.026	12.757
Ταμειυτηρίου	51.085	52.535	52.107
Προθεσμίας	44.465	44.411	44.558
Repos	0	0	0
<b>Επιχειρήσεις</b>	<b>23.667</b>	<b>24.521</b>	<b>23.511</b>
<b>% Ετήσια Μεταβολή</b>	<b>5,0%</b>	<b>9,3%</b>	<b>6,4%</b>
<b>Μηνιαία Καθαρή Ροή</b>	-140	862	-1008
Καταθέσεις όψεως	18.065	19.238	18.102
Ταμειυτηρίου	0	0	0
Προθεσμίας	5.394	5.102	5.228
Repos	208	181	181

<sup>4</sup> Οι καθαρές ροές και οι ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι αναταξινόμησεις και οι συναλλαγματικές διαφορές.

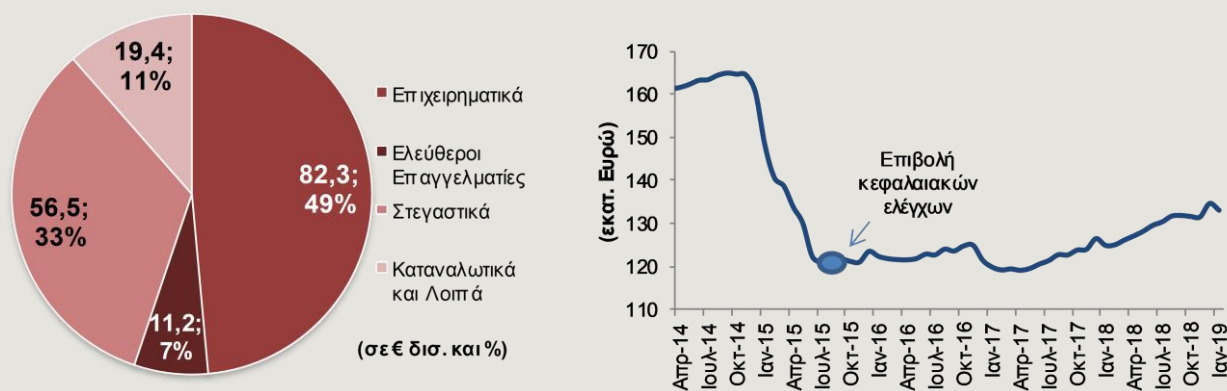
Πηγή:  
Τράπεζα της  
Ελλάδος

**Τραπεζικές Καταθέσεις Ιδιωτικού Τομέα**

Το υπόλοιπο καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα, παρουσίασε τον Ιανουάριο 2019 ετήσια αύξηση κατά 6,2%, από 6,3% τον Δεκέμβριο του 2018<sup>3</sup>. Η εξέλιξη αυτή, οφείλεται τόσο στην αύξηση των καταθέσεων των νοικοκυριών κατά 6,2% (αποτελούν το 82% των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα και ανήλθαν σε €109,4 δισ.) όσο και των επιχειρήσεων κατά 6,4% (Πίνακας 1).

Το σύνολο των καταθέσεων κατοίκων εσωτερικού στο τραπεζικό σύστημα που περιλαμβάνει τα νοικοκυριά, τις επιχειρήσεις και τις καταθέσεις της Γενικής Κυβέρνησης, διαμορφώθηκε τον Ιανουάριο του 2019 σε €150,6 δισ., έναντι €152,4 δισ. τον Δεκέμβριο του 2018.



**Διάρθρωση χρηματοδότησης και εξέλιξη καταθέσεων του Ιδιωτικού Τομέα, Ιανουάριος 2019**


Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

**Δείκτες Οικονομικού Κλίματος**

Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (ESI) στην Ελλάδα βελτιώθηκε τον Φεβρουάριο του 2019 σε 101,3 μονάδες, από 99,6 μονάδες τον Ιανουάριο του 2019. Ο δείκτης στην Ευρωζώνη, τον Φεβρουάριο, χειροτέρευσε οριακά στις 106,1 μονάδες, από 106,3 μονάδες τον Ιανουάριο του 2019. Μεταξύ των τεσσάρων μεγαλύτερων οικονομιών, ο δείκτης παρουσίασε πτώση σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα στην Γαλλία και την Ιταλία, ενώ αμετάβλητος παρέμεινε στην Γερμανία και την Ισπανία. Ιδιαίτερη αναφορά πρέπει να γίνει στο Ηνωμένο Βασίλειο, καθώς η σημαντική πτώση του δείκτη οικονομικού κλίματος στις 99,2 μονάδες τον Φεβρουάριο του 2019 (Ιαν.2019: 103,7 μονάδες, Δεκ.2018: 105,5 μονάδες) αντανάκλα τις ανησυχίες των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων για την εξέλιξη της διαδικασίας αποχώρησης του Ηνωμένου Βασιλείου από την ΕΕ και την επίπτωση που θα έχει στην οικονομική δραστηριότητα.

Στην Ελλάδα, η αύξηση του γενικού δείκτη αποδίδεται στην ανοδική πορεία των δεικτών στη βιομηχανία και στις υπηρεσίες, ενώ οι δείκτες στο λιανικό εμπόριο, στις κατασκευές καθώς και ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης επιδεινώθηκαν.

Ειδικότερα για την Ελλάδα:

(i) Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία (Γράφημα 6) αυξήθηκε κατά 3,4 μονάδες σε μηνιαία βάση τον Φεβρουάριο του 2019, με το ισοζύγιο θετικών/αρνητικών απαντήσεων ωστόσο να παραμένει ελαφρά αρνητικό. Ειδικότερα, καταγράφονται αυξητικές τάσεις στις εκτιμήσεις για την παραγωγή και την εξέλιξη των τιμών πώλησης στο επόμενο διάστημα, ενώ επίσης βελτίωση παρουσίασαν οι τρέχουσες παραγγελίες και η ζήτηση από το εξωτερικό.

(ii) Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις υπηρεσίες αυξήθηκε σημαντικά σε μηνιαία βάση και διαμορφώθηκε στις 6,1 μονάδες, επιστρέφοντας εκ νέου σε θετικό έδαφος, καθώς τον Ιανουάριο διαμορφώθηκε αρνητικός για πρώτη φορά μετά από δύο χρόνια (Ιανουάριος 2019: -1,6 μονάδες - Ιανουάριος 2017: -3,2 μονάδες). Βελτίωση σημείωσαν όλες οι επιμέρους μεταβλητές του δείκτη, όπως οι εκτιμήσεις για την τρέχουσα κατάσταση των επιχειρήσεων και την τρέχουσα ζήτηση, καθώς και οι προβλέψεις για τους επόμενους 3 μήνες, με εξαίρεση τις προσδοκίες για την εξέλιξη των τιμών πώλησης.

(iii) Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο διαμορφώθηκε τον Φεβρουάριο στις +13,3 μονάδες έναντι +23,0 μονάδων του Ιανουαρίου του 2019, μήνα κατά τον οποίο έφθασε στο υψηλότερο επίπεδο που έχει καταγραφεί από το Μάιο του 2008. Μεγαλύτερη πτώση παρουσίασε το ισοζύγιο θετικών/

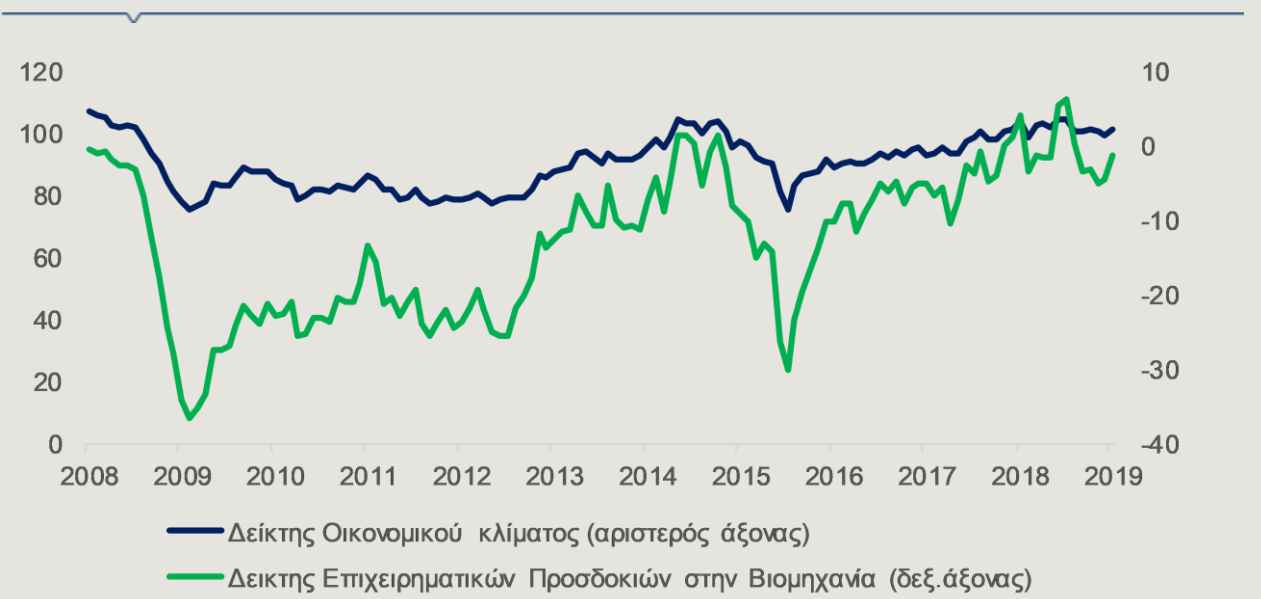
αρνητικών απαντήσεων στις εκτιμήσεις για την τρέχουσα κατάσταση των επιχειρήσεων, με το ισοζύγιο ωστόσο να παραμένει θετικό.

(iv) Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές μειώθηκε κατά 10,0 μονάδες, εξακολουθώντας να κινείται σε έντονα αρνητικό επίπεδο και να παρουσιάζει σημαντικές διακυμάνσεις.

Τέλος, ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης διαμορφώθηκε στις -33,3 μονάδες τον Φεβρουάριο του 2019, από -28,3 μονάδες τον Ιανουάριο, όταν και σημείωσε την καλύτερη επίδοση από τον Νοέμβριο του 2009. Σημειώνεται ότι η επίδοση του δείκτη παραμένει στο χαμηλότερο επίπεδο μεταξύ των χωρών της ΕΕ-28. Αναφορικά με τους επιμέρους δείκτες που συνθέτουν τον δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης, σημαντική μείωση παρουσίασε η πρόθεση των νοικοκυριών για μείζονες αγορές τόσο τους προσεχείς 12 μήνες (-14,6 μονάδες) όσο και το τρέχον διάστημα (-6,6 μονάδες). Η πρόθεση των νοικοκυριών για αποταμίευση στην τρέχουσα περίοδο παρουσίασε πτώση κατά 4,2 μονάδες, μετά από τρεις μήνες συνεχούς βελτίωσης, παραμένοντας σε πολύ χαμηλό επίπεδο (-58,3 μονάδες).

ΓΡΑΦΗΜΑ 6

Εξέλιξη Δείκτη Οικονομικού Κλίματος και Δείκτη Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης



Πηγή:  
Ε. Επιτροπή

## ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

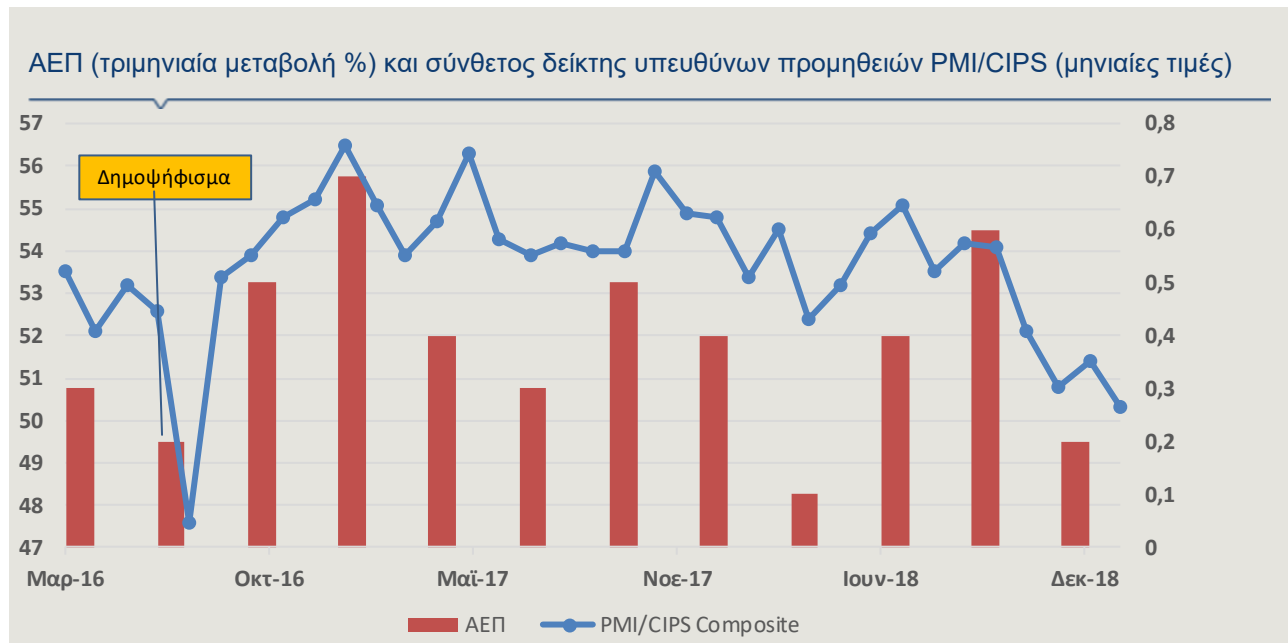
### Αποτελεί τελικά κίνδυνο για την παγκόσμια οικονομία το Brexit;

#### Ήπιες οι επιπτώσεις μετά το δημοψήφισμα του Brexit

Το κυρίαρχο πολιτικό ζήτημα των τελευταίων τριών ετών στο Ηνωμένο Βασίλειο (ΗΒ) δεν είναι άλλο από τον τρόπο αποχώρησης της χώρας από την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ). Με το χρόνο να μετρά αντίστροφα για την 29η Μαρτίου, την ημερομηνία αποχώρησης του ΗΒ από την ΕΕ, οι εμπλεκόμενες πλευρές είναι πεπεισμένες ότι για το συμφέρον όλων, η απομάκρυνση του ΗΒ θα πρέπει να συνοδευθεί με μια συμφωνία.

Το αποτέλεσμα του δημοψηφίσματος τον Ιούνιο του 2016 για αποχώρηση του ΗΒ από την ΕΕ έβαλε τα εμπλεκόμενα μέρη σε αχαρτογράφητα νερά. Πολλές δεξαμενές σκέψης (think tanks) άρχισαν να αναδεικνύουν τους μελλοντικούς κινδύνους τόσο σε εθνικό, όσο και σε παγκόσμιο επίπεδο. Οι ανησυχίες επικεντρώνονταν κυρίως στην άνοδο του ευρωσκεπτικισμού και τις οικονομικές-πολιτικές συνέπειες του, ενώ παράλληλα προέτρεπαν το ΗΒ να ενισχύσει την παραγωγικότητα και την ανταγωνιστικότητα του, εν μέσω μιας παγκόσμιας οικονομικής και χρηματοπιστωτικής ρευστότητας.

Έχοντας διανύσει σχεδόν τρία χρόνια από την ημέρα εκείνη και αξιολογώντας τις μεταβολές των οικονομικών μεγεθών, διαπιστώνεται ότι η οικονομία του ΗΒ παρά τις δυσοίωνες προβλέψεις ορισμένων οικονομολόγων ότι θα οδηγείτο άμεσα σε βαθιά ύφεση, δεν κινήθηκε προς αυτή την κατεύθυνση. Ωστόσο, η ανάπτυξη επιβραδύνθηκε απότομα στα τέλη του 2018, καθώς εντάθηκε ο προβληματισμός για ένα Brexit χωρίς συμφωνία. Ο μέσος τριμηνιαίος ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ από τον Ιούνιο του 2016 έως το Δεκέμβριο του 2018 ήταν της τάξεως του +0,4%, όταν για την αντίστοιχη χρονική διάρκεια πριν το δημοψήφισμα, ο μέσος τριμηνιαίος ρυθμός ανάπτυξης ήταν +0,6%.

**ΓΡΑΦΗΜΑ 7**


Πηγή:  
Bloomberg

Σε παράλληλη τροχιά και ο σύνθετος δείκτης υπευθύνων προμηθειών PMI/CIPS που καταγραφεί την οικονομική δραστηριότητα τόσο στη μεταποίηση, όσο και στις υπηρεσίες. Όπως αποτυπώνεται στο Γράφημα 7, παρά τη βίαιη υποχώρηση του στους πρώτους δύο μήνες μετά το δημοψήφισμα, κατόρθωσε στη συνέχεια να ανακάμψει και να κερδίσει το χαμένο έδαφος.

Ωστόσο, ο μεγαλύτερος χαμένος της απόφασης του ΗΒ για αποχώρηση από την ΕΕ είναι η στερλίνα. Η εθνική κυκλοφορία διολίσθησε μετά το δημοψήφισμα κατά περίπου 20% έναντι των βασικών νομισμάτων (ευρώ, δολάριο ΗΠΑ) ενώ σήμερα διατηρεί ένα ρυθμό διολίσθησης της τάξεως του 10%-12%. Το επιτόκιο μακροχρόνιου δανεισμού (απόδοση 10ετούς ομολόγου) διαμορφώνεται στο 1,22% (27.2.2019) από 1,37% που ήταν την ημέρα του δημοψηφίσματος (23.6.2016) ενώ ο χρηματιστηριακός δείκτης FTSE 100 από τα τέλη του Ιουνίου 2016 μέχρι και σήμερα (27.2.2019) έχει καταγράψει άνοδο 18,6% (σε όρους στερλίνας). Ενδεχομένως, δεν θα ήταν παρακινδυνευμένο να συμπεράνουμε, ότι οι χρηματοπιστωτικές αγορές έχουν μερικώς ενσωματώσει στις αποτιμήσεις τους την αποχώρηση του ΗΒ από την ΕΕ.

#### Τι ήταν αυτό που συνέβαλε στο να μην επιβεβαιωθούν οι δυσοίωνες οικονομικές προβλέψεις;

**Πρώτον.** Η απότομη εξασθένηση της στερλίνας μπορεί στην αρχή να απετέλεσε μια σημαντική αρνητική εξέλιξη για ένα νόμισμα που χαρακτηρίζεται ως αποθεματικό (reserve currency), ωστόσο είχε θετικές παρενέργειες στην οικονομία, αφού έδωσε τη δυνατότητα στις εξαγωγικές επιχειρήσεις να επωφεληθούν του διαστήματος παραμονής τους στην ΕΕ και να αυξήσουν τον κύκλο εργασιών τους.

**Δεύτερον.** Η αυξημένη εγχώρια ζήτηση στην Ευρωζώνη, καθώς ο μέσος όρος της οικονομικής ανάπτυξης στην τριετία 2016-2018 ήταν 2,1%, όταν την περίοδο 2010-2014 διαμορφωνόταν μόλις στο 0,8%.

**Τρίτον.** Ο διασταλτικός χαρακτήρας της νομισματικής πολιτικής που υιοθέτησε η Τράπεζα της Αγγλίας.

#### Η επόμενη ημέρα

Η χαμηλή επίδοση της οικονομίας του ΗΒ τους τελευταίους τρεις μήνες μπορεί να προβληματίζει τους επενδυτές, αλλά δεν μπορεί να αποτελέσει απόδειξη, ότι η αδυναμία σχετίζεται με την αποχώρηση του ΗΒ από την ΕΕ. Μια σωρεία εξωγενών παραγόντων μπορεί να θεωρηθεί υπεύθυνη για την κάμψη της οικονομικής δραστηριότητας στο ΗΒ. Ειδικότερα, η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα εμφανίζει σημεία επιβράδυνσης, οι γεωπολιτικές αβεβαιότητες διατηρούνται σε σημαντικό βαθμό, ο εμπορικός



προστατευτισμός απλώνει την σκιά του, οι αναδυόμενες οικονομίες και οι χώρες χαμηλού εισοδήματος υποφέρουν από διαρθρωτικές αδυναμίες ενώ οι χρηματοπιστωτικές αγορές διακρίνονται για την υψηλή μεταβλητότά τους. Στο χώρο της Ευρωζώνης, η Γερμανία αντιμετωπίζει σοβαρά προβλήματα στον κλάδο της αυτοκινητοβιομηχανίας ενώ η Ιταλία έχει εισέλθει σε οικονομική ύφεση, αφού τα δυο τελευταία τρίμηνα του 2018 το ΑΕΠ κατέγραψε αρνητικούς ρυθμούς μεταβολής.

Η πορεία της οικονομίας του ΗΒ στους επομένους μήνες θα καθορισθεί από το αν τελικά θα αποχωρήσει από την ΕΕ στις 29 Μάρτιου ή όπως φημολογείται σε πολιτικό επίπεδο θα υπάρξει παράταση της παραμονής στην ΕΕ. Μία τέτοια εξέλιξη θα δώσει την ευκαιρία στις επιχειρήσεις που δεν έχουν προετοιμασθεί καταλλήλως να προβούν σε κινήσεις που θα τους επιτρέψουν να δραστηριοποιηθούν καλύτερα στη μετά Brexit εποχή. Ωστόσο, η Τράπεζα της Αγγλίας και το Υπουργείο Οικονομικών της χώρας προετοιμάζουν τα εναλλακτικά τους σχέδια στην περίπτωση που δεν υπάρξει συμβιβαστική λύση μεταξύ ΗΒ και ΕΕ, εστιάζοντας σε επιτοκιακές κινήσεις και μειώσεις φορολογικών συντελεστών. Σύμφωνα με την Τράπεζα της Αγγλίας, στην περίπτωση αποχώρησης χωρίς συμφωνία (no deal Brexit) η οικονομία θα συρρικνωθεί κατά 8%, η στερλίνα θα διολισθηθεί κατά 25%, ο πληθωρισμός θα εκτιναχθεί στο 6,5% από περίπου 1,8% σήμερα, το βασικό επιτόκιο της Τράπεζας της Αγγλίας θα αυξηθεί από το 0,75% στο 5.5% (τιμή που έχει να σημειωθεί από το 2007) και τέλος οι αξίες των ακινήτων θα υποχωρήσουν κατά 30%.

Σε γενικές γραμμές, οι οικονομολόγοι συμφωνούν ότι το λιγότερο επιζήμιο σενάριο για όλους είναι αυτό που αποκαλείται ως "soft" Brexit, δηλαδή ότι το ΗΒ θα παραμείνει στενά ευθυγραμμισμένο με την ΕΕ διατηρώντας κάποια στοιχεία της ενιαίας αγοράς. Το Brexit απαιτεί μια αποτελεσματική επαναπροσέγγιση της ΕΕ με το ΗΒ και όσο πιο ξεκάθαρος είναι ο «δρόμος της αποχώρησης» για το ΗΒ, τόσο περισσότερο θετικές θα είναι οι επιπτώσεις στην οικονομική δραστηριότητα.

## ΗΠΑ

### Αγορά κατοικίας

Οι πωλήσεις υφιστάμενων (μη νεόδμητων) κατοικιών, οι οποίες συνιστούν το 90% των πωλήσεων κατοικιών, μειώθηκαν σε μηνιαία βάση τον Ιανουάριο κατά -1,2% από -4,0% που είχαν υποχωρήσει τον προηγούμενο μήνα (αναθεωρημένη μέτρηση), με αποτέλεσμα να διαμορφωθούν στα 4,94 εκατ. (σε ετησιοποιημένη βάση) ενώ σε ετήσια βάση υπήρξε μείωση της τάξεως του 8,5%. Σημειώνεται, ότι πρόκειται για τη χαμηλότερη μέτρηση από το Νοέμβριο του 2015.

Η στεγαστική αγορά των ΗΠΑ έχει επηρεαστεί από την απότομη αύξηση των επιτοκίων των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων που ξεκίνησε το 2016, καθώς και από την στενότητα γης και εργατικού δυναμικού. Οι εν λόγω παράγοντες έχουν προκαλέσει τη μείωση των διαθέσιμων κατοικιών και την άνοδο των τιμών τους.

### ΓΡΑΦΗΜΑ 8

Δείκτης προσδοκιών κατασκευαστών και επιτόκιο 30ετούς στεγαστικού δανείου (Μέσος Όρος περιόδου)



Πηγή:  
NAHB,  
Freddie Mac

Σύμφωνα με την ομοσπονδιακή εταιρία στεγαστικών δανείων των ΗΠΑ Freddie Mac, το μέσο επιτόκιο στεγαστικού δανείου 30τούς διάρκειας, διαμορφωνόταν τον Ιανουάριο σε 4,47% από 4,64% το Δεκέμβριο. Ωστόσο, το μέσο επιτόκιο στεγαστικού δανείου 30τούς διάρκειας το 2018 διαμορφώθηκε σε 4,82%, από 3,99% το 2017 και 3,65% το 2016.

Η οριακή επιβάρυνση των συνθηκών εργασίας, όπως αποτυπώνεται με την άνοδο της ανεργίας στο 4,0% τον Ιανουάριο έναντι 3,9% το Δεκέμβριο, περιορίζει το αγοραστικό ενδιαφέρον στην αγορά κατοικίας. Επιπροσθέτως, οι προοπτικές της αγοράς κατοικίας όπως αντικατοπτρίζονται στο δείκτη προσδοκιών των κατασκευαστικών επιχειρήσεων (Nahb Housing Market Index), δεν εμφανίζονται ευοίωνες, καθώς ο εν λόγω δείκτης διατηρεί την πτωτική του τάση από τις 72 μονάδες που ξεκίνησε τον Ιανουάριο του 2018 με αποτέλεσμα να διαμορφώνεται τον Ιανουάριο του 2019 στις 58 μονάδες (Γράφημα 8).

## Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ)

### Δείκτης PMI Markit

Ο ενοποιημένος δείκτης PMI Markit, το Φεβρουάριο (προσωρινή μέτρηση), ανήλθε στις 51,4 μονάδες (το υψηλότερο επίπεδο των τελευταίων τριών μηνών), από 51,0 μονάδες τον Ιανουάριο (Γράφημα 9). Η σημειωθείσα οριακή ενίσχυση του ενοποιημένου δείκτη οφείλεται στην άνοδο του επιμέρους δείκτη PMI του κλάδου των υπηρεσιών στις 52,3 μονάδες από 51,2 μονάδες, καθώς ο επιμέρους δείκτης PMI Markit στη μεταποίηση υποχώρησε κάτω από το όριο των 50 μονάδων με αποτέλεσμα να διαμορφωθεί στις 49,2 μονάδες. Υπενθυμίζεται ότι το όριο των 50 μονάδων αποτελεί το διαχωριστικό σημείο μεταξύ συρρίκνωσης και επέκτασης.

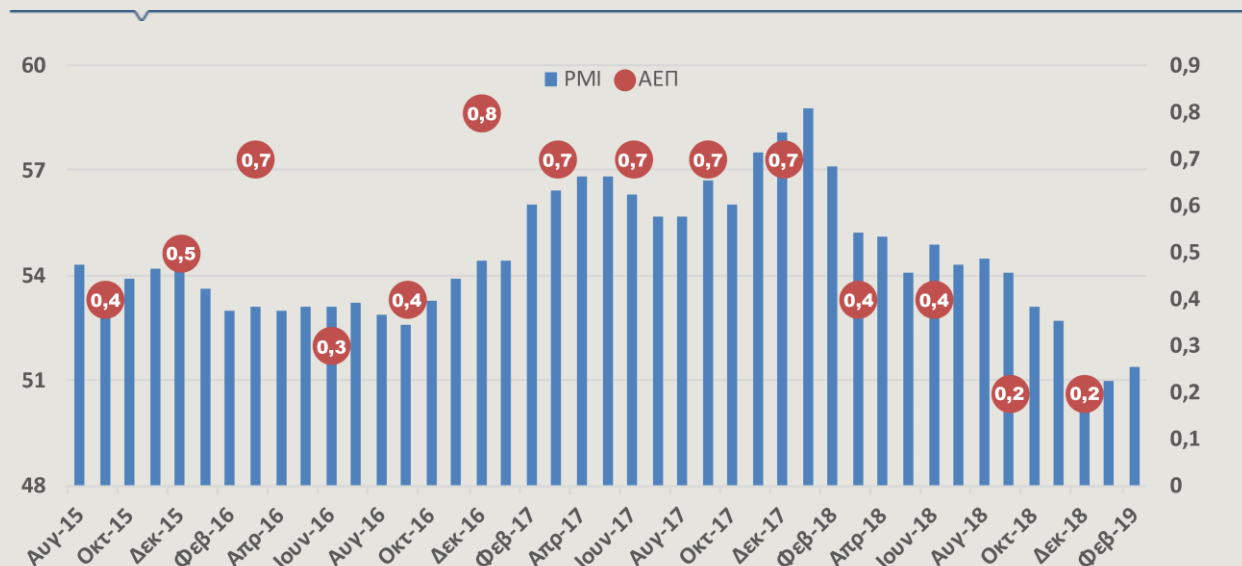
Τα στοιχεία της έρευνας για το Φεβρουάριο υποδηλώνουν, ότι η ανάπτυξη προήλθε κυρίως από τον κλάδο των υπηρεσιών, καθώς η δραστηριότητα του εν λόγω τομέα αυξήθηκε με τον ταχύτερο ρυθμό των τελευταίων τριών μηνών, λόγω βελτίωσης της κατάστασης στη Γερμανία και σταθεροποίησης στη Γαλλία. Αντιθέτως, η μεταποίηση στην Ευρωζώνη υποχώρησε για πρώτη φορά από τον Ιούνιο του 2013.

Η πορεία του ενοποιημένου δείκτη PMI το Φεβρουάριο, μας προϊδεάζει για ένα ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ της Ευρωζώνης το πρώτο τρίμηνο περί το 0,1%, η οποία εφόσον επιβεβαιωθεί θα αποτελέσει τη χειρότερη μέτρηση που έχει καταγραφεί από το 2013. Σε επίπεδο Ευρωζώνης, ο κλάδος της μεταποίησης και ο κλάδος των υπηρεσιών βρίσκονται κοντά στο να εισέλθουν σε φάση στασιμότητας.

Ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ της Γερμανίας ενδεχομένως να αυξηθεί κατά 0,2% (σε τριμηνιαία βάση) το πρώτο τρίμηνο, στηριζόμενος στη βελτίωση του κλάδου των υπηρεσιών, αντισταθμίζοντας το αρνητικό περιβάλλον που επικρατεί στον κλάδο της μεταποίησης.

### ΓΡΑΦΗΜΑ 9

Διαχρονική εξέλιξη ενοποιημένου δείκτη PMI Markit και ΑΕΠ (τριμηνιαία μεταβολή %)



Πηγή:  
Markit

Ο περιορισμός της ζήτησης αποτελεί συνδυασμό των ανησυχιών για τον προστατευτισμό που εξαπλώνεται στο παγκόσμιο εμπόριο, την πορεία του Brexit, την υποχώρηση της παραγωγής του κλάδου της αυτοκινητοβιομηχανίας, την αύξηση της πολιτικής αβεβαιότητας και του προβληματισμού για τις ευρύτερες οικονομικές προοπτικές. Η άνοδος της αποστροφής κινδύνου έχει συνεπώς, εξασθενήσει τη ζήτηση, την επένδυση και τις δαπάνες.

## ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

### Ισοτιμίες

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου του Σικάγου, οι συνολικές καθαρές τοποθετήσεις (αγορές μείον πωλήσεις) για μη εμπορικές συναλλαγές (specs) στο ευρώ την εβδομάδα που έληξε στις 5 Φεβρουαρίου μειώθηκαν κατά 5.490 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα - 51.964 συμβόλαια από -46.474 που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 10). Σημειώνεται ότι πρόκειται για την τρίτη κατά σειρά εβδομαδιαία μείωση που σημειώνεται από τις 15 Ιανουαρίου 2018.

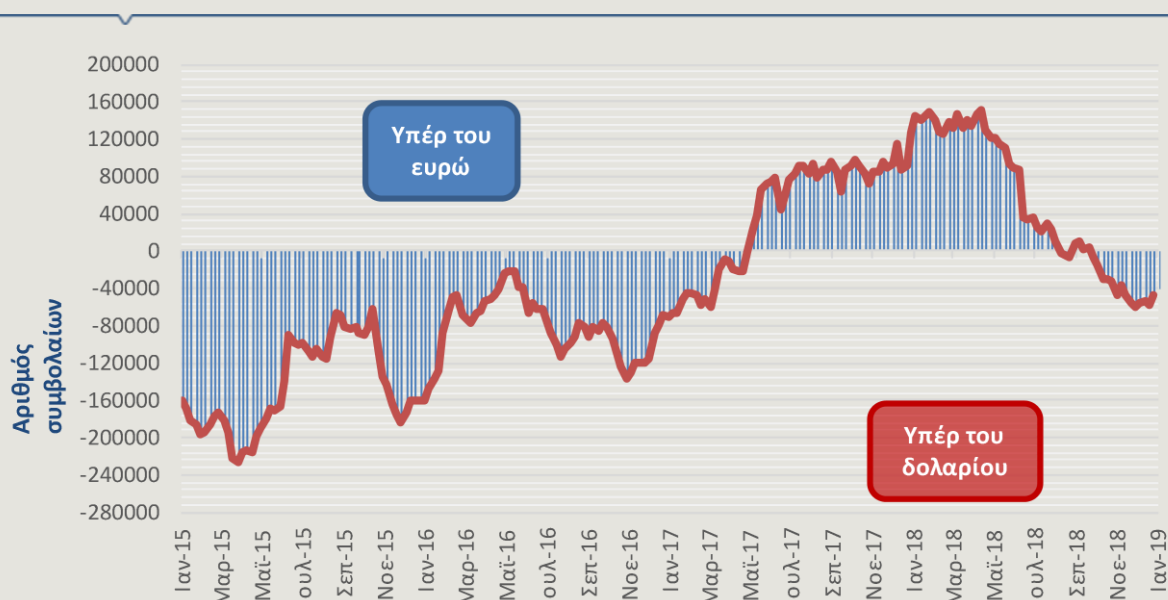
**Ευρώ (EUR/USD)** ► Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου στις 28 Φεβρουαρίου στην Ευρώπη διαμορφωνόταν περί τα 1,1378 USD/EUR με αποτέλεσμα το ευρώ να καταγράφει από την αρχή του έτους, απώλειες έναντι του δολαρίου (-0,8%), ενώ διαπραγματεύεται υψηλότερα κατά 10%, από το χαμηλό των τελευταίων 16 ετών που σημείωσε στις 3 Ιανουαρίου 2017 (\$1,0342).

Οι δηλώσεις του επικεφαλής διαπραγματευτή των ΗΠΑ σε επιτροπή του Κογκρέσου για την πορεία των ζητήσεων που αφορούν το μέλλον των εμπορικών σχέσεων ΗΠΑ και Κίνας πυροδότησαν το αγοραστικό ενδιαφέρον για το δολάριο. Συγκεκριμένα, ο Αμερικανός αξιωματούχος εξέφρασε την άποψη ότι, είναι πολύ νωρίς για να προβλεφθεί το αποτέλεσμα των συνεχιζόμενων εμπορικών συνομιλιών με την Κίνα ενώ οι Ηνωμένες Πολιτείες θα πρέπει να διατηρήσουν την απειλή επιβολής δασμών για τα κινεζικά προϊόντα για αρκετά χρόνια ακόμη και στην περίπτωση που οι δύο πλευρές επιτύχουν μια συμφωνία. Θετικά επιδρά στο δολάριο η ένταση που επικρατεί μεταξύ Ινδίας και Πακιστάν, καθώς οι δύο χώρες επιδίδονται σε επιθέσεις αντιπάλων. Η αντιπαράθεση μεταξύ των δύο χωρών προκαλεί ανησυχία στη διεθνή κοινότητα, καθώς εντείνονται οι ανησυχίες για μια ανοικτή σύγκρουση για την αμφισβητούμενη περιοχή του Κασμίρ.

Ενισχύθηκε το αγοραστικό ενδιαφέρον για το ελβετικό φράγκο και το ιαπωνικό γιεν που θεωρούνται ασφαλείς τοποθετήσεις (safe haven), μετά την αποτυχία του πρόεδρου των ΗΠΑ και του ηγέτη της Β.Κορέας να καταλήξουν σε συμφωνία για την αποπυρηνικοποίηση της Β.Κορέας.

ΓΡΑΦΗΜΑ 10

Specs θέσεις εναντίον (short) του ευρώ



Πηγή:  
CFTC, IMM

**Ελβετικό Φράγκο (CHF)** ► Το ευρώ, σε εβδομαδιαία βάση, εμφανίζεται οριακά εξασθενημένο έναντι του φράγκου, κινούμενο στην περιοχή των 1,1346 φράγκων (28.2.2019). Ωστόσο από την αρχή του έτους το ευρώ, σημειώνει κέρδη έναντι του φράγκου κατά 0,8%.

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 576,54 δισ. φράγκα την εβδομάδα που έληξε στις 22 Φεβρουαρίου, έναντι 576,34 δισ. φράγκων που ήταν την εβδομάδα μέχρι και τις 15 Φεβρουαρίου.

**Στερλίνα (GBP)** ► Θετική η εικόνα της στερλίνας, καθώς οι επενδυτές εκτιμούν ότι απομακρύνεται ο κίνδυνος για αποχώρηση του ΗΒ από την ΕΕ χωρίς συμφωνία ενώ δεν αποκλείεται να υπάρξει παράταση της αποχώρησης. Η πρωθυπουργός του ΗΒ Theresa May πρότεινε στο Εθνικό κοινοβούλιο να υπάρξει ψηφοφορία εντός δύο εβδομάδων με το ερώτημα για αποχώρηση χωρίς συμφωνία ή για καθυστέρηση της εξόδου από την Ευρωπαϊκή Ένωση σε περίπτωση αποτυχίας κύρωσης μιας συμφωνίας. Με την εκτίμηση ότι η πλειοψηφία των βουλευτών αντιτίθενται σε ένα Brexit χωρίς συμφωνία, η ψηφοφορία προσφέρει τη δυνατότητα καθυστέρησης της αποχώρησης, απομακρύνοντας την απειλή μιας μη ομαλής εξόδου στις 29 Μαρτίου. Το αγοραστικό ενδιαφέρον για τη στερλίνα ενισχύεται επίσης και από την άνοδο που σημειώνει η απόδοση του 10ετούς κρατικού ομολόγου του ΗΒ.

Η στερλίνα στις 28 Φεβρουαρίου κατέγραφε κέρδη τόσο έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ (1,3286 USD/GBP), όσο και έναντι του ευρώ (0,8565 GBP/EUR). Σημειώνεται, ότι από την αρχή του έτους, η στερλίνα καταγράφει κέρδη 4,7% έναντι του ευρώ και 4,2% έναντι του δολαρίου. Σωρευτικά η στερλίνα από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος της 23ης Ιουνίου 2016, έχει διολισθήσει κατά 10,3% έναντι του δολαρίου και κατά 11,7% έναντι του ευρώ.

Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-Credit Default Swaps) πενταετούς διάρκειας υποχώρησε στα 35,8 bps από 36,7 bps που ήταν την περασμένη εβδομάδα.

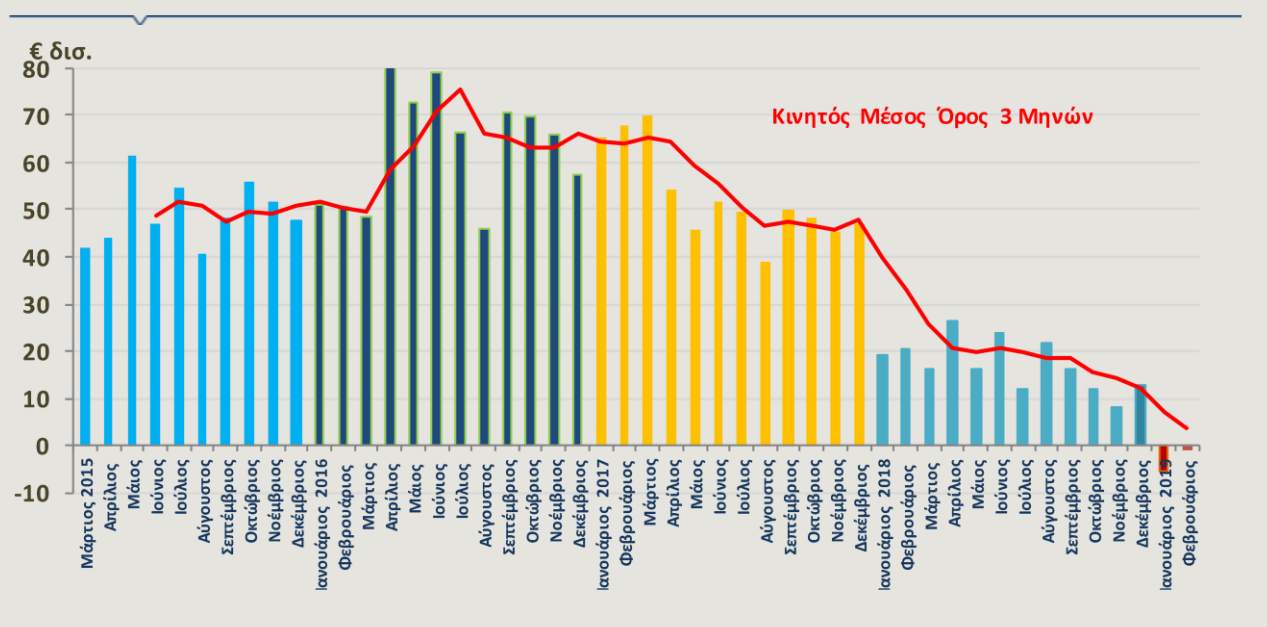
## Αγορές ομολόγων – Χαρτοφυλάκιο κρατικών ομολόγων Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τραπέζης (ΕΚΤ)

Η αξία του χαρτοφυλακίου κρατικών ομολόγων της ΕΚΤ (Γράφημα 11) που έχει προέλθει από την εφαρμογή του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), για την εβδομάδα μέχρι τις 22 Φεβρουαρίου διαμορφωνόταν στα €2.102 δισ. με αποτέλεσμα ο μέσος εβδομαδιαίος όρος αγοραπωλησιών από την έναρξη του προγράμματος να διαμορφώνεται στα €10,2 δισ. Η ΕΚΤ προέβη σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας € 112 εκατ. και πωλήσεις Asset-Backed Securities αξίας € 264 εκατ. Επιπροσθέτως, η ΕΚΤ την περασμένη εβδομάδα πραγματοποίησε αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων αξίας € 40 εκατ. ενώ η συνολικά αξία του εν λόγω χαρτοφυλακίου διαμορφώθηκε στα €178 δισ.

ΓΡΑΦΗΜΑ 11

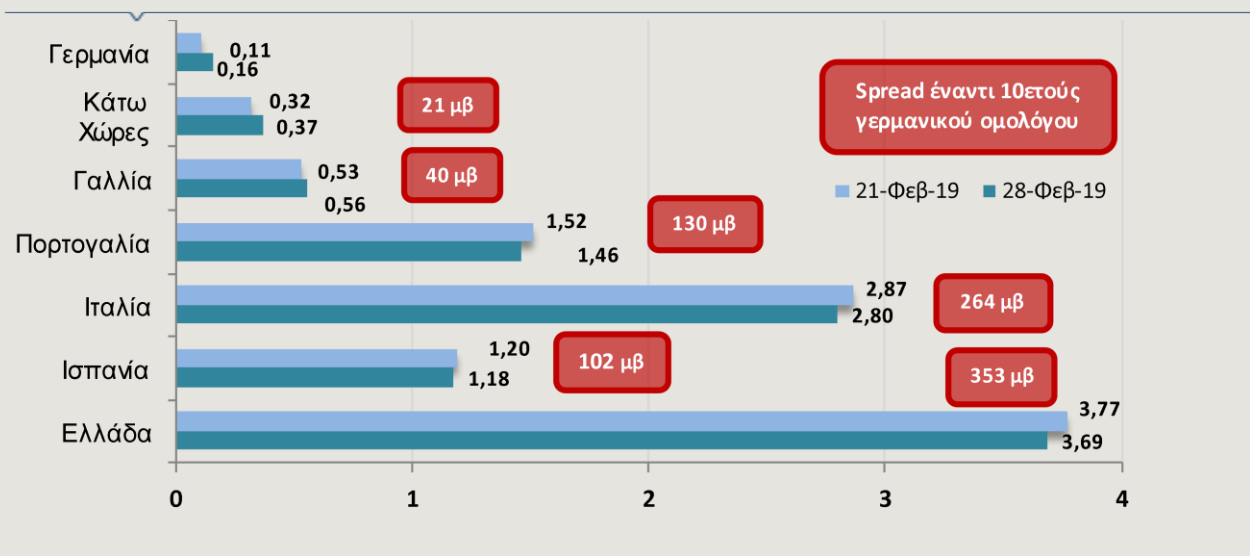
Πηγή:  
Ευρωπαϊκή  
Κεντρική  
Τράπεζα, Alpha  
Bank

Εξέλιξη αγοραπωλησιών κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ



Στην Ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος τιμών αγοράς του 10ετούς κρατικού ομολόγου λήξης 30 Ιαν. 2028 με κουπόνι 3,75%, διαμορφωνόταν το πρωί της 28ης Φεβρουαρίου μεταξύ 100,34-100,49 ήτοι απόδοση 3,68%-3,70%. Οι γεωπολιτικές εντάσεις και η πιθανότητα επιβράδυνσης του ΑΕΠ των ΗΠΑ στο τέταρτο τρίμηνο του 2018, ενισχύουν τις τοποθετήσεις στις ομολογιακές αγορές. Η εικόνα των ομολογιακών τιμών στην Ευρωζώνη θα επηρεασθεί σε βραχυπρόθεσμο επίπεδο από την πορεία του πληθωρισμού.

Η διαφορά αποδόσεως μεταξύ του 10ετούς της Ελλάδας και του ομολόγου της Γερμανίας (spread) υποχώρησε στις 353 μονάδες βάσεως. Παράλληλα, η απόδοση του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, ανήλθε στο 0,16% (Γράφημα 12). Το 10ετές ομόλογο της Πορτογαλίας στις 28 Φεβρουαρίου κατέγραφε απόδοση 1,46%, της Ισπανίας 1,18% και της Ιταλίας 2,80%. Η διαφορά απόδοσης του 10ετούς Πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του Γερμανικού, υποχώρησε στις 130 μ.β. και του 10ετούς Ιταλικού ομολόγου στις 264 μ.β. Η απόδοση του 10ετούς ομολόγου των ΗΠΑ διαμορφωνόταν στο 2,67% στις 28 Φεβρουαρίου.

**ΓΡΑΦΗΜΑ 12**
**Αποδόσεις 10ετών ομολόγων (%) και spreads έναντι 10ετούς γερμανικού ομολόγου**

 Πηγή:  
Reuters



## Η Ελληνική Οικονομία σε Αριθμούς

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
<b>Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)</b>					
Όγκος Λιανικού Εμπορίου (εκτός καυσίμων και λιπαντικών)	1,3	1,2	2,5	3,1	1,7 (Ιαν.-Δεκ.)
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	22,2	37,6	28,3	20,8	10,7 (Ιαν.)
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστηριότητα (όγκος σε Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση)	19,2	1,8	24,2	20,3	21,7 (Ιαν.-Νοε.)
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	3,8	1,9	1,6	2,7	2,0 (Ιαν.-Δεκ.)
<b>Δείκτες Προσδοκιών</b>					
Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών PMI στη μεταποίηση	50,2	55,4	53,5	53,7	54,2 (Φεβ.)
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	96,6	101,4	102,8	103,4	101,3 (Φεβ.)
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	98,1	105,1	102,7	105,7	97,6 (Ιαν.)
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-63,0	-52,3	-50,7	-44,7	-33,3 (Φεβ.)
<b>Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)</b>					
Ιδιωτικός Τομέας	-0,8	-1,0	-1,2	-1,2	-1,1 (Ιαν.)
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	0,4	-0,2	-0,7	-0,3	0,5 (Ιαν.)
- Βιομηχανία	-1,4	-2,2	1,0	2,2	-0,1 (Ιαν.)
- Κατασκευές	-1,5	-1,7	-2,1	-2,4	-1,1 (Ιαν.)
- Τουρισμός	1,1	1,8	3,1	3,7	3,5 (Ιαν.)
Νοικοκυριά	-2,3	-2,2	-2,1	-2,0	-2,2 (Ιαν.)
- Καταναλωτικά Δάνεια	-0,5	-0,6	-0,6	-0,4	-0,8 (Ιαν.)
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,0	-3,0	-3,0	-2,9	-2,8 (Ιαν.)
<b>Τιμές και Αγορά Εργασίας</b>					
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, (% ετήσια μεταβολή, μέσος περιόδου)	1,1	-0,1	0,5	1,0	0,4 (Ιαν.)
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	18,5 (Νοε.)
<b>ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2010)</b>	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

## Υποσημειώσεις:

<sup>1</sup> Ο εν λόγω συντελεστής στην Ελλάδα ανέρχεται σε 41% και αναφέρεται σε νοικοκυριά που αποτελούνται από ένα άτομο, χωρίς εξαρτώμενα μέλη που λαμβάνουν το μέσο εισόδημα (στοιχεία ΟΟΣΑ, 2017).

<sup>2</sup> Οι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι αναταξινόμησης 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.

<sup>3</sup> Οι ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι αναταξινόμησης 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 αναταξινόμησής του από τον χρηματοπιστωτικό τομέα στον τομέα της Γενικής Κυβέρνησης.

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 βασιζόμενη 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 βασιζόμενες στα δεδομένα που περιλαμβάνονται στο δελτίο. Η Alpha Bank και οι θυγατρικές της, καθώς επίσης τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, τα στελέχη και οι υπάλληλοι αυτών δεν παρέχουν καμία διαβεβαίωση ούτε εγγυώνται την ακρίβεια, την πληρότητα και την ορθότητα των πληροφοριών που περιέχονται και των απόψεων που διατυπώνονται στο παρόν ή την καταλληλότητά τους για συγκεκριμένη χρήση και δεν φέρουν καμία ευθύνη για οποιαδήποτε άμεση ή έμμεση ζημία θα μπορούσε τυχόν να προκύψει σε σχέση με οποιαδήποτε χρήση του παρόντος και των πληροφοριών που περιέχει εν όλω ή εν μέρει. Οποιαδήποτε αναπαραγωγή ή αναδημοσίευση αυτού του δελτίου ή τμήματός του πρέπει υποχρεωτικά να αναφέρει την Alpha Bank ως πηγή προελεύσεώς του