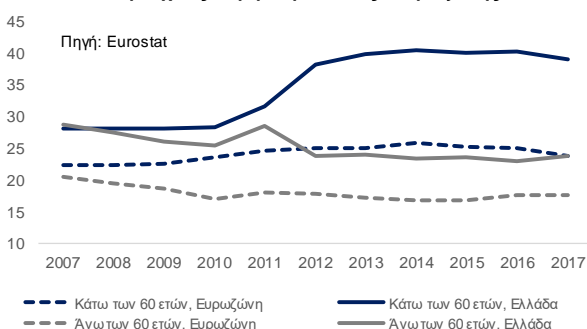


Ελληνική Οικονομία
Μίγμα δημοσιονομικής πολιτικής 2019

Το 2019 αναμένεται να αποτελέσει έτος σημαντικών προκλήσεων για τη διατήρηση της επιτευχθείσας δημοσιονομικής ισορροπίας και τον σχεδιασμό ενός μίγματος δημοσιονομικής πολιτικής που να είναι φιλικότερο προς την ανάπτυξη υιοθετώντας παράλληλα ισχυρά μέτρα κοινωνικής προστασίας. Τα κύρια χαρακτηριστικά του Προϋπολογισμού του 2019 είναι αφενός η ακύρωση του μέτρου της περικοπής των συντάξεων και αφετέρου η υλοποίηση μιας δέσμης επεκτατικών μέτρων ύψους 0,6% του ΑΕΠ, η δημοσιονομική επίπτωση της οποίας αντισταθμίζεται κατά το ήμισυ από την περικοπή των δημοσίων επενδύσεων (περίπου 0,3% του ΑΕΠ). Οι παρεμβάσεις αυτές προσαρμόζουν το προϋπολογιζόμενο ύψος του πρωτογενούς πλεονάσματος σε επίπεδο χαμηλότερο από εκείνο που προέβλεπε το Μεσοπρόθεσμο Πρόγραμμα 2019-2022 συγκρατώντας το σε επίπεδο πλησίον του τεθέντος στόχου (3,5% του ΑΕΠ) που έχει συμφωνηθεί με τους εταίρους.

A. Βασικά Χαρακτηριστικά, προκλήσεις και κίνδυνοι

Σύμφωνα με τα ανωτέρω, η δημοσιονομική πολιτική αποκτά ελαφρώς διασταλτικό χαρακτήρα ως προς την ενίσχυση της καταναλωτικής δαπάνης αλλά διατηρεί το συστατικό χαρακτήρα της ως προς το ύψος της επενδυτικής δαπάνης ενισχύοντας τις τάσεις που έχουν διαμορφωθεί στη διάρκεια του 2018. Συγκεκριμένα, η ενίσχυση της απασχόλησης σε συνδυασμό με τη σταδιακή αύξηση των ονομαστικών αποδοχών και την ενδυνάμωση της καταναλωτικής εμπιστοσύνης κατά το προηγούμενο έτος βελτίωσαν το διαθέσιμο εισόδημα στηρίζοντας την κατανάλωση των νοικοκυριών. Από την άλλη πλευρά, ο καθарός σχηματισμός παγίου κεφαλαίου δεν επαρκεί για να καλυφθεί το επενδυτικό κενό που δημιουργήθηκε στην περίοδο 2010-2017 παρά τη σαφή ανάκαμψη των επενδύσεων μηχανολογικού εξοπλισμού και κυρίως της τεχνολογίας πληροφορικής.

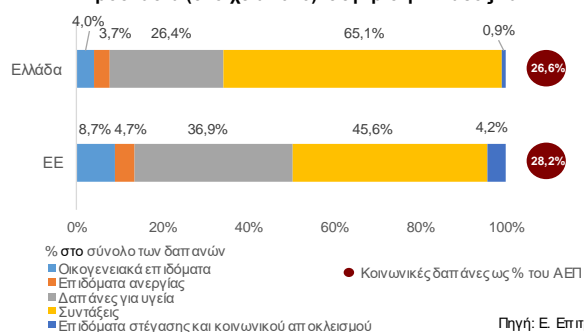
Γράφημα 1. Ποσοστό πληθυσμού (%) σε κίνδυνο φτώχειας σύγκριση Ελλάδος - Ευρωζώνης


Ορισμένοι πρόσθετοι δημοσιονομικοί κίνδυνοι συνδέονται με την εφαρμογή των αποφάσεων περί της αντισυνταγματικότητας συγκεκριμένων παρελθόντων μέτρων για το ασφαλιστικό σύστημα και την εισοδηματική πολιτική στο Δημόσιο, καθώς τούτο μπορεί να δυσχεράνει την επίτευξη του στόχου για το πρωτογενές πλεόνασμα και να επιβαρύνει το υψηλό δημόσιο χρέος. Η επίπτωση των αποφάσεων αυτών μπορεί να έχει μεν επεκτατικό αποτύπωμα στον βραχύ χρονικό ορίζοντα επί της ιδιωτικής κατανάλωσης, αλλά ενδέχεται να επηρεάσει αρνητικά την επενδυτική δαπάνη είτε λόγω της ανάγκης λήψης ισοδύναμων αντισταθμιστικών μέτρων είτε λόγω της επιβάρυνσης που θα προκαλέσουν στην ανάλυση βιωσιμότητας του χρέους, ενισχύοντας έτσι την αβεβαιότητα στη λήψη επενδυτικών αποφάσεων.

B. Μίγμα Δαπανών κοινωνικής προστασίας / προανατολισμός στις επενδύσεις

Η ανάγκη ενίσχυσης των επενδύσεων, ιδιωτικών (μέσω ενός φιλικότερου φορολογικού πλαισίου) και δημόσιων (μέσω της πλήρους υλοποίησης του ΠΔΕ), συνδέεται άρρηκτα τόσο με το ζήτημα της ανάπτυξης όσο και με το ζήτημα της άρσης των κοινωνικών δυσχερειών που επέφερε η οικονομική ύφεση. Η συμπίεση του προγράμματος δημοσίων επενδύσεων και η αύξηση της φορολογίας στην εργασία ως μέσο για την επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων δεν βοηθούν σε κανένα από τα ανωτέρω δύο ζητήματα.

Η ενίσχυση της επενδυτικής δαπάνης αποτελεί και το μηχανισμό για την ουσιαστική ενίσχυση της κοινωνικής προστασίας αφού στηρίζει αυτούς που φαίνεται να έχουν τη μεγαλύτερη ανάγκη δημιουργώντας νέες θέσεις πλήρους απασχόλησης. Η έντονη δημοσιονομική προσαρμογή επέτυχε μεν τη δημιουργία υψηλών πρωτογενών πλεονασμάτων, οδήγησε όμως σε ύφεση, που αποτυπώθηκε στην ραγδαία αύξηση του ποσοστού ανεργίας, ιδιαίτερα της μακροχρόνιας ανεργίας. Η ένταση του φαινομένου αυτού είναι τόσο ισχυρή που αντίθετα με άλλες χώρες, το ποσοστό φτώχειας στη χώρα μας είναι υψηλότερο

Γράφημα 2: Διάρθρωση δαπανών για κοινωνική προστασία (στοιχεία 2016): σύγκριση Ελλάδος και ΕΕ


στον ενεργό πληθυσμό σε σχέση με αυτό των συνταξιούχων.

Αν και η προσαρμογή επετεύχθη με έντονο κοινωνικό κόστος που αντικατοπτρίζεται στη μείωση των εισοδημάτων γενικά, η αύξηση της αναλογίας ατόμων που εκτίθενται στον κίνδυνο φτώχειας ή κοινωνικού αποκλεισμού¹ είναι υψηλότερη μεταξύ των ατόμων ηλικίας κάτω των 60 ετών, όπως αποτυπώνεται στο Γράφημα 1. Σημειώνεται, ωστόσο, ότι το συγκεκριμένο ποσοστό διατηρείται διαχρονικά υψηλότερα από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο, αν και από το 2010 και έπειτα η απόκλισή τους διευρύνεται σημαντικά. Ειδικότερα, το ποσοστό φτώχειας ατόμων κάτω των 60 ετών ανήλθε στην Ελλάδα στο 40,2% το 2016 (2008: 28,2%) και των ατόμων άνω των 60 στο 22,9% το 2016 (2008: 19,4%). Ωστόσο, το 2017 παρατηρήθηκε μια υποχώρηση του ποσοστού, παράλληλα με την ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας.

Σύμφωνα με τη Eurostat (έκθεση “Social Protection in 2016” που δημοσιεύθηκε το Δεκέμβριο του 2018) το ύψος των δαπανών κοινωνικής προστασίας στην Ελλάδα διαμορφώνεται στο επίπεδο του 26,6% του ΑΕΠ έναντι 28,2% στην Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) συνολικά. Παρά το γεγονός ότι η απόσταση από τον ευρωπαϊκό μέσο όρο δεν είναι ιδιαίτερα σημαντική, η διάρθρωση των δαπανών για κοινωνική προστασία διαφοροποιείται σημαντικά. Όπως παρατηρείται στο Γράφημα 2, οι δαπάνες για συντάξεις αντιστοιχούν στο 65,1% του συνόλου των δαπανών κοινωνικής προστασίας στην Ελλάδα έναντι μόλις 45,6% στο σύνολο των χωρών της ΕΕ. Αυτό συνεπάγεται ότι το μερίδιο όλων των υπολοίπων κατηγοριών δαπανών κοινωνικής προστασίας υπολείπονται σημαντικά των αντιστοίχων της ΕΕ. Συγκεκριμένα, οι δαπάνες για τη χορήγηση επιδομάτων ανεργίας είναι 3,7% στην Ελλάδα έναντι 4,7% στην ΕΕ παρά το γεγονός ότι η χώρα μας έχει το υψηλό ποσοστό ανεργίας ενώ οι δαπάνες για επιδόματα τέκνων και στήριξη της οικογένειας καταλαμβάνουν μόλις το 4,0% των συνολικών δαπανών ενώ στη ΕΕ υπερβαίνουν το διπλάσιο αυτού (8,7%). Επιπλέον, οι δαπάνες για επιδόματα στέγασης και αντιμετώπισης του κοινωνικού αποκλεισμού είναι στην Ελλάδα περίπου τέσσερις φορές μικρότερες (0,9% έναντι 4,2%). Αυτό εξηγεί το εύρημα που παραθέσαμε στο προηγούμενο Γράφημα ότι η πληθυσμιακή αναλογία σε κίνδυνο φτώχειας είναι υψηλότερη στον ενεργό πληθυσμό 15-64 σε σχέση με τους συνταξιούχους. Τέλος, η δαπάνη για την υγειονομική περίθαλψη έχει συμπιεστεί στην Ελλάδα 26,4% έναντι 36,9% στην ΕΕ.

Το υψηλό ποσοστό νοικοκυριών σε κίνδυνο φτώχειας, πέραν των επιπτώσεών του στην κοινωνική συνοχή, στρεβλώνει τη συναλλακτική

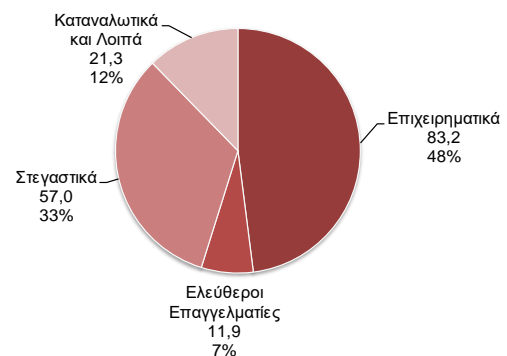
διαδικασία καθώς αυξάνει το ποσοστό των νοικοκυριών που δηλώνει δυσκολία στην αποπληρωμή των υποχρεώσεων του εντός προθεσμίας, είτε αυτές αφορούν στην εξυπηρέτηση δανείων, είτε στην πληρωμή παγίων λογαριασμών. Επιπλέον, το υψηλό ποσοστό κινδύνου φτώχειας θέτει σε κίνδυνο τους δημοσιονομικούς στόχους καθώς εξασθενεί τη δυνατότητα των νοικοκυριών να καλύψουν τις φορολογικές τους υποχρεώσεις, ενώ έχει ως αποτέλεσμα την συσσώρευση των εκκρεμών φορολογικών υποχρεώσεων των ιδιωτών προς το Δημόσιο. Τέλος, περιορίζει την οικονομική ανάπτυξη καθώς, επιδεινώνει τη διαρροή του επιστημονικού δυναμικού στο εξωτερικό και η χώρα στερείται καινοτόμες επιχειρηματικές ιδέες, εισφορές στην κοινωνική ασφάλιση και φορολογικά έσοδα.

Οικονομική Συγκυρία

Τραπεζική Χρηματοδότηση του Ιδιωτικού Τομέα: Τον Νοέμβριο του 2018, το υπόλοιπο των χορηγήσεων προς τον ιδιωτικό τομέα διαμορφώθηκε σε €173,5 δισ. και παρουσίασε αρνητικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής² -1,4%. Από το σύνολο των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα, το 48% αφορά σε επιχειρηματικά δάνεια, το 33% σε στεγαστικά, το 12% σε καταναλωτικά και λοιπά δάνεια και το 7% σε δάνεια προς ελεύθερους επαγγελματίες (συμπ. αγρότες και ατομικές επιχειρήσεις) (Γράφημα 3).

Συγκεκριμένα, το υπόλοιπο των χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις μειώθηκε κατά 0,6% τον Νοέμβριο του 2018, σε ετήσια βάση και διαμορφώθηκε σε € 83,2 δισ., εκ των οποίων € 76,9 δισ. είναι πιστώσεις προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (-0,6%) και € 6,3 δισ. προς ασφαλιστικές επιχειρήσεις και λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (+0,1%).

Γράφημα 3. Διάρθρωση Χρηματοδότησης του Ιδιωτικού Τομέα, Σεπτέμβριος 2018 (σε € δισ. και %)



Πηγή: ΤτΕλλάδος

¹ Ορίζεται ως το ποσοστό των ατόμων που ζουν σε νοικοκυριά των οποίων το συνολικό ισοδύναμο διαθέσιμο εισόδημα είναι χαμηλότερο του 60% του εθνικού διάμεσου ισοδύναμου διαθέσιμου εισοδήματος, λαμβάνοντας επιπλέον υπόψη τις συνθήκες διαβίωσης και της απασχόλησης των νοικοκυριών

² 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.

Όσον αφορά στην εξέλιξη των δανείων προς τις επιχειρήσεις ανά κλάδο δραστηριότητας, τον Νοέμβριο του 2018, σε ετήσια βάση, αύξηση σημείωσαν οι πιστώσεις σε επιχειρήσεις κλάδων όπως η Γεωργία, ο Τουρισμός, η Διαχείριση της Ακίνητης Περιουσίας και οι Ασφαλιστικές Επιχειρήσεις (Πίνακας 4). Αντίθετα, αρνητικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής κατέγραψαν οι χορηγήσεις σε κλάδους όπως η Βιομηχανία, το Εμπόριο, η Ναυτιλία, οι Κατασκευές, η Ενέργεια και οι Αποθηκεύσεις και Μεταφορές (πλην Ναυτιλίας).

Πίνακας 1. Χρηματοδότηση ^(*) Επιχειρήσεων ανά Κλάδο Δραστηριότητας

(Υπόλοιπα σε δισ. ευρώ (**)(***))	Σεπ.2018	Οκτ.2018	Νοε.2018
Σύνολο	85,4	84,3	83,2
(%) 12μηνη μεταβολή	-0,4%	-0,7%	-0,6%
I. Μη-Χρηματοπιστωτικές Επιχ.			
Γεωργία	1,2	1,2	1,2
	5,9%	6,5%	6,1%
Βιομηχανία	17,8	17,3	17,1
	2,2%	-0,3%	-0,8%
Εμπόριο	17,0	16,8	16,8
	-0,3%	-0,6%	-0,3%
Τουρισμός	7,6	7,4	7,4
	3,7%	4,1%	4,6%
Ναυτιλία	7,7	7,9	7,9
	-3,7%	-3,0%	-3,7%
Κατασκευές	8,5	8,4	7,9
	-2,4%	-2,4%	-2,3%
Ενέργεια- Ύδρευση	4,5	4,6	4,6
	-6,2%	-3,7%	-2,9%
Αποθηκεύσεις και Μεταφορές	1,2	1,2	1,2
	-0,2%	-0,5%	-0,1%
Διαχείριση Ακίνητης Περιουσίας	4,3	4,3	4,0
	-2,2%	-0,6%	1,1%
II. Ασφαλιστικές Επιχ. και Λοιπά	6,6	6,3	6,3
	-2,0%	-1,3%	0,1%

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

^(**) Οι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι ανατινόμενες 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 ανατινόμενης του από τον χρηματοπιστωτικό τομέα στον τομέα της Γενικής Κυβέρνησης.

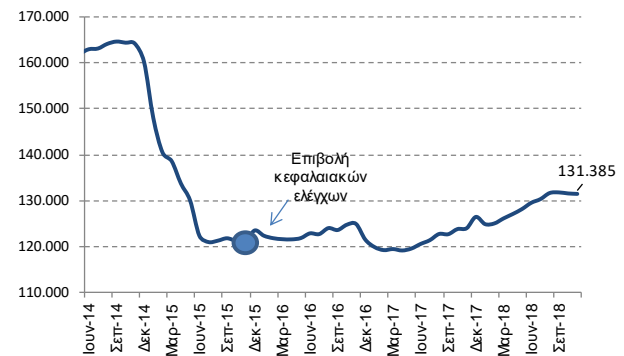
Πηγή: ΤτΕ

Αναφορικά με την εξέλιξη των δανείων προς τα νοικοκυριά, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των πιστώσεων, τον Νοέμβριο του 2018, μειώθηκε κατά 2,1% και διαμορφώθηκε σε € 78,3 δισ. Όσον αφορά στις επιμέρους κατηγορίες πιστώσεων προς τα νοικοκυριά, ο ρυθμός μείωσης των στεγαστικών δανείων τον Νοέμβριο διαμορφώθηκε σε 2,9%, ενώ ο αρνητικός ετήσιος ρυθμός μεταβολής των καταναλωτικών δανείων παρέμεινε σταθερός σε σχέση με τον Οκτώβριο και διαμορφώθηκε σε -0,5%.

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

Τραπεζικές Καταθέσεις Ιδιωτικού Τομέα: Το υπόλοιπο των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα, στο τέλος Νοεμβρίου 2018, διαμορφώθηκε σε €131,4 δισ. (Γράφημα 4) και παρουσίασε αρνητική μηνιαία καθαρή ροή³ κατά €79 εκατ. (αφορά θετική μηνιαία καθαρή ροή των καταθέσεων των νοικοκυριών κατά €60 εκατ. και αρνητική μηνιαία καθαρή ροή των επιχειρήσεων κατά €140 εκατ.).

Γράφημα 4. Καταθέσεις Ιδιωτικού Τομέα (€ εκατ.)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Σε ετήσια βάση, το υπόλοιπο καταθέσεων τον Νοέμβριο παρουσίασε θετικό ρυθμό μεταβολής³ της τάξεως του 5,9%, από 6,2% τον Οκτώβριο του 2018. Η παραπάνω αύξηση, σε ετήσια βάση, οφείλεται τόσο στην αύξηση των καταθέσεων των νοικοκυριών κατά 6,1% (που αποτελούν το 82% των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα και ανήλθαν σε €107,7 δισ.) όσο και των επιχειρήσεων κατά 5,0% (Πίνακας 5).

Πίνακας 2. Καταθέσεις και Ρέπος Ιδιωτικού Τομέα

	ΣΕΠ.2018	ΟΚΤ.2018	ΝΟΕ.2018
(υπόλοιπα και καθαρές ροές σε εκατ. € *)			
Σύνολο	131.712	131.484	131.385
% Ετήσια Μεταβολή	7,4%	6,2%	5,9%
Μηνιαία Καθαρή Ροή	101	-346	-79
Νοικοκυριά	107.653	107.674	107.718
% Ετήσια Μεταβολή	6,8%	6,1%	6,1%
Μηνιαία Καθαρή Ροή	384	-78	60
Καταθέσεις όψεως	12.276	12.153	12.169
Ταμειωτηρίου	50.929	51.088	51.085
Προθεσμίας	44.447	44.432	44.465
Επιχειρήσεις	24.059	23.810	23.667
% Ετήσια Μεταβολή	10,1%	6,6%	5,0%
Μηνιαία Καθαρή Ροή	-283	-267	-140
Καταθέσεις όψεως	18.358	18.192	18.065
Προθεσμίας	5.518	5.435	5.394

Πηγή: ΤτΕ

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

Τέλος, το σύνολο των καταθέσεων κατοίκων εσωτερικού στο τραπεζικό σύστημα που περιλαμβάνει τα νοικοκυριά, τις επιχειρήσεις και τις καταθέσεις της Γενικής Κυβέρνησης μειώθηκε τον

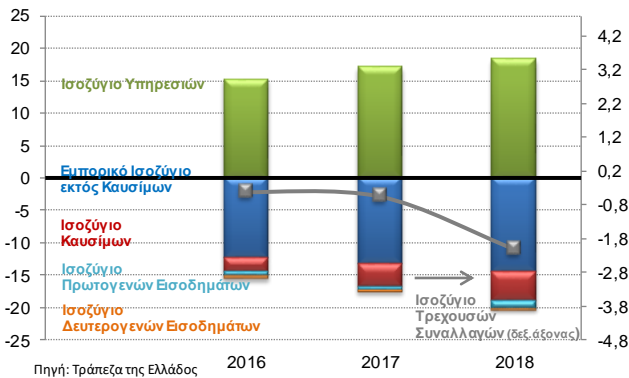
³ Η μηνιαία καθαρή ροή και οι ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι ανατινόμενες και οι συναλλαγματικές διαφορές. Σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος, από τον Δεκέμβριο του 2016, στα

στοιχεία των καταθέσεων δεν περιλαμβάνονται τα στοιχεία του Ταμείου Παρακαταθηκών και Δανείων λόγω ανατινόμενης του από τον χρηματοπιστωτικό τομέα στον τομέα της Γενικής Κυβέρνησης.

Νοέμβριο του 2018 σε €147,7 δισ., από €148 δισ. τον Οκτώβριο του 2018.

Εξελίξεις στο Ισοζύγιο Πληρωμών και την Ταξιδιωτική Κίνηση: Σύμφωνα με τα στοιχεία της Τραπεζής της Ελλάδος, στο δεκάμηνο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου του 2018, το έλλειμμα του Ισοζυγίου των Τρεχουσών Συναλλαγών (ΙΤΣ) αυξήθηκε κατά €1,6 δισ. σε σύγκριση με το αντίστοιχο διάστημα του 2017 και διαμορφώθηκε σε €2,1 δισ. Η επιδείνωση οφείλεται στη διεύρυνση του ελλείμματος στο ισοζύγιο αγαθών και στο ισοζύγιο πρωτογενών εισοδημάτων, η οποία αντισταθμίστηκε μερικώς κυρίως από την αύξηση στο πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών και δευτερευόντως από τη βελτίωση στο έλλειμμα του ισοζυγίου των δευτερογενών εισοδημάτων (Γράφημα 5). Η επιδείνωση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου οφείλεται στη διεύρυνση του ελλείμματος τόσο στο ισοζύγιο καυσίμων (31,1%), όσο και στο ισοζύγιο εκτός καυσίμων (8,8%).

Γράφημα 5. Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών, Ιανουάριος - Οκτώβριος, σε € δισ.



Αναλυτικότερα:

Το έλλειμμα του **ισοζυγίου των αγαθών** αυξήθηκε κατά 13,3%, σε ετήσια βάση, στο δεκάμηνο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου του 2018 (δεκάμηνο 2017: +16,0%), καθώς οι εισαγωγές αγαθών αυξήθηκαν κατά 15,7% και διαμορφώθηκαν σε €45,9 δισ., ενώ οι αντίστοιχες εξαγωγές αυξήθηκαν κατά 17,4% και ανήλθαν σε €26,9 δισ. (Πίνακας 1).

Πίνακας 3. Εξέλιξη Ισοζυγίου Αγαθών (Ιανουάριος-Οκτώβριος)

σε € εκατ.	2018	2017 % ετήσια μετ.	2018 % ετήσια μετ.
Ισοζύγιο Αγαθών	-18.974,1	16,0%	13,3%
Εξαγωγές Αγαθών	26.933,0	13,5%	17,4%
Καύσιμα	8.322,5	27,0%	31,3%
Πλοία	126,4	-16,0%	55,5%
Εξαγωγές χωρίς καύσιμα και πλοία	18.484,1	9,3%	11,8%
Εξαγωγές χωρίς καύσιμα	18.610,5	9,1%	12,1%
Εισαγωγές Αγαθών	45.907,1	14,6%	15,7%
Καύσιμα	12.744,4	35,7%	31,2%
Πλοία	181,4	14,3%	92,1%
Εισαγωγές χωρίς καύσιμα και πλοία	32.981,4	9,1%	10,4%
Εισαγωγές χωρίς καύσιμα	33.162,7	9,1%	10,6%
Ισοζύγιο πλοίων	-54,9	-191,7%	319,7%
Ισοζύγιο Καυσίμων	-4.421,9	55,7%	31,1%
Ισοζ. Αγαθών Εκτός καυσίμων και πλοίων	-14.497,3	8,8%	8,5%

Πηγή: ΤΤΕλλάδος

Ενθαρρυντική είναι η επιτάχυνση των εξαγωγών εκτός καυσίμων που αυξήθηκαν κατά 12,1% σε ετήσια βάση στο δεκάμηνο του 2018, έναντι αυξήσεως 9,1% το αντίστοιχο διάστημα του 2017, ενώ και οι εισαγωγές χωρίς καύσιμα αυξήθηκαν κατά 10,6% , έναντι μικρότερης αυξήσεως κατά 9,1% το 2017.

Το πλεόνασμα στο **ισοζύγιο των υπηρεσιών** αυξήθηκε κατά 7,0% σε ετήσια βάση, στο διάστημα Ιανουαρίου-Οκτωβρίου του 2018. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται τόσο στην αύξηση των τουριστικών εισπράξεων όσο και στην αύξηση των εισπράξεων από μεταφορές (Πίνακας 2).

Πίνακας 4. Εξέλιξη Ισοζυγίου Υπηρεσιών (Ιανουάριος- Οκτώβριος)

σε € εκατ.	2018	2017 % ετήσια μετ.	2018 % ετήσια μετ.
Ισοζύγιο Υπηρεσιών	18.304,2	12,9%	7,0%
Εισπράξεις	33.002,0	14,3%	10,0%
Ταξιδιωτικό	15.613,7	11,0%	9,9%
Μεταφορές	13.743,6	16,4%	14,2%
Λοιπές Υπηρεσίες	3.644,7	20,6%	-3,1%
Πληρωμές	14.697,8	16,2%	13,9%
Ταξιδιωτικό	1.741,1	-5,4%	8,0%
Μεταφορές	9.099,3	19,5%	16,0%
Λοιπές Υπηρεσίες	3.857,3	21,4%	12,0%
Ταξιδιωτικό Ισοζύγιο	13.872,5	13,5%	10,1%
Ισοζύγιο Μεταφορών	4.644,3	11,1%	10,8%

Πηγή: ΤΤΕλλάδος

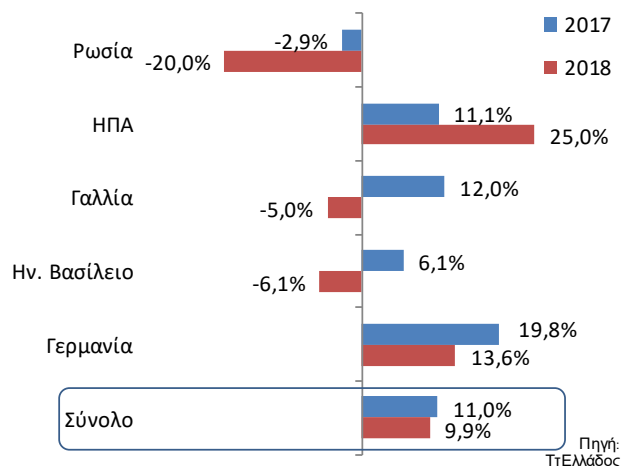
Όσον αφορά στις εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες στο δεκάμηνο Ιανουαρίου - Οκτωβρίου του 2018, αυτές παρουσίασαν αύξηση σε ετήσια βάση κατά 9,9% (συμπεριλαμβανομένης της κρουαζιέρας) έναντι μεγαλύτερης αυξήσεως κατά 11,0% το αντίστοιχο διάστημα του 2017. Σημειώνεται ότι η αύξηση αυτή προέρχεται κυρίως από κατοίκους των χωρών της Ε.Ε. (+12,4%), ενώ οι εισπράξεις από κατοίκους των χωρών εκτός Ε.Ε., αυξήθηκαν κατά 5,1% σε ετήσια βάση.

Οι συνολικές αφίξεις τουριστών στο δεκάμηνο του 2018 αυξήθηκαν κατά 10,8% σε ετήσια βάση, έναντι αυξήσεως 10,1% στο αντίστοιχο διάστημα του 2017, ενώ ο αριθμός τους ανήλθε σε σχεδόν 28,7 εκατ.. Οι ανωτέρω μεταβολές οδήγησαν σε μείωση της μέσης δαπάνης ανά ταξίδι των ξένων επισκεπτών κατά 0,5% στο δεκάμηνο του 2018 έναντι αυξήσεως 1,3% το αντίστοιχο διάστημα του 2017.

Ως προς την ανάλυση των τουριστικών εισπράξεων ανά χώρα προελεύσεως των ξένων επισκεπτών στο δεκάμηνο του 2018, σημειώνονται τα εξής:

Οι εισπράξεις τουριστών από τη Γερμανία, που αποτελούν το 19,0% των τουριστικών αφίξεων (εξαιρουμένης της κρουαζιέρας), συνεχίζουν να αυξάνονται (+13,6%), ενώ εντυπωσιακή είναι η ανάκαμψη τόσο της προσελεύσεως τουριστών από τις ΗΠΑ, όσο και των εισπράξεων, που αυξήθηκαν κατά 25,7% και 25,0% αντίστοιχα, σε ετήσια βάση. Αντίθετα, οι εισπράξεις από Ρωσία (-20,0%), Ηνωμένο Βασίλειο (-6,1%) και Γαλλία (-5,0%) συνεχίζουν να μειώνονται στο δεκάμηνο του έτους, παρά το γεγονός ότι ο αριθμός των τουριστών στην τελευταία περίπτωση αυξάνεται (+6,4%).

Γράφημα 6. Εξέλιξη Τουριστικών Εισπράξεων ανά Χώρα Προέλευσης, Ιανουάριος - Οκτώβριος (ετήσια % μετ.)



Επιπρόσθετα, το δεκάμηνο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου του 2018, το ισοζύγιο των πρωτογενών εισοδημάτων παρουσίασε έλλειμμα ύψους €1.164,0 εκατ., έναντι ελλείμματος € 542,2 εκατ. το αντίστοιχο διάστημα πέρυσι, το ισοζύγιο των δευτερογενών εισοδημάτων παρουσίασε έλλειμμα € 293,4 εκατ., έναντι ελλείμματος € 384,0 εκατ. το 2017. Τέλος, συρρίκνωση παρουσίασε το πλεόνασμα στο ισοζύγιο κεφαλαίων καθώς μειώθηκε σε €105,0 εκατ. στο δεκάμηνο του 2018, έναντι πλεονάσματος €361,8 εκατ. στην αντίστοιχη περίοδο του 2017.

Λιανικές Πωλήσεις: Σύμφωνα με την ΕΛΣΤΑΤ, στο δεκάμηνο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου του 2018, ο γενικός δείκτης όγκου στο λιανικό εμπόριο αυξήθηκε κατά 1,4% σε ετήσια βάση, έναντι αύξησης 1,6% το αντίστοιχο διάστημα του 2017.

Πίνακας 5. Ετήσιες % Μεταβολές του Μέσου Δείκτη Όγκου στο Λιανικό Εμπόριο

Κατηγορίες Καταστημάτων	Ιαν. - Οκτ. 2018	Ιαν. - Οκτ. 2017
Μεγάλα Καταστήματα Τροφίμων	3,6%	1,5%
Μικρά Καταστήματα Τροφίμων	-3,9%	-3,4%
Πολυκαταστήματα	0,6%	0,0%
Φαρμακευτικά-Καλλυντικά	1,6%	1,8%
Ένδυση-Υπόδηση	0,5%	3,4%
Έπιπλα-Ηλεκτρ. Είδη	5,1%	4,8%
Βιβλία-Χαρπικά-Λοιπά είδη	2,0%	8,4%
Καύσιμα και λιπαντικά αυτοκινήτων	-1,2%	-1,7%
Γενικός Δείκτης	1,4%	1,6%
Γενικός Δείκτης εκτός Καυσίμων και Λιπαντικών Αυτοκινήτων	1,7%	1,6%

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 (+3,6%), και στα «βιβλία-χαρπικά-λοιπά είδη» (+2,0%). Σημειώνεται ότι ο δείκτης όγκου αυξήθηκε σε όλους τους κλάδους με

εξαιρέση τα «καύσιμα και λιπαντικά αυτοκινήτων» και τα μικρά καταστήματα τροφίμων (Πίνακας 3).

Παγκόσμια Οικονομία

Τα επιτεύγματα της πρώτης εικοσαετίας του ευρώ: Μία επέτειος

Την 1η Ιανουαρίου 1999 ένδεκα χώρες της Ευρωπαϊκής Ενώσεως (ΕΕ) δημιούργησαν το κοινό νόμισμα ως επιβεβλημένη ανάγκη της ενιαίας αγοράς που είχαν οραματισθεί, ενώ ταυτόχρονα θεσμοθετήθηκε ένα υπερεθνικό κεντρικό τραπεζικό σύστημα, το αποκαλούμενο Ευρωσύστημα (Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες). Παράλληλα, ετέθησαν οι προϋποθέσεις για την ενοποίηση της νομισματικής πολιτικής, υπό την πλήρη ευθύνη της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τραπέζης (ΕΚΤ). Το ευρώ εισήχθη ως επίσημο μέσο πληρωμής, αρχικά σε ηλεκτρονική μορφή και τρία χρόνια αργότερα σε φυσική μορφή (χαρτονομίσματα, κέρματα). Η αρχική του ισοτιμία με το δολάριο ήταν \$1,1747. Έκτοτε, έχει σημειώσει το ιστορικά χαμηλό επίπεδο των \$0,8231 (Οκτώβριος 2000) και το ιστορικά υψηλό των \$1,6038 τον Ιούλιο του 2008 (Γράφημα 7), ενώ έχει εδραιωθεί ως το δεύτερο σημαντικότερο αποθεματικό νόμισμα μετά το δολάριο ΗΠΑ. Ειδικότερα, το 62,7% των συναλλαγματικών διαθεσίμων των κεντρικών τραπεζών είναι σε δολάρια, ενώ το ποσοστό του ευρώ κυμαίνεται περί το 20% (ΕΚΤ Ιούνιος 2018). Παράλληλα, ο συνδυασμός της ενιαίας αγοράς με το κοινό νόμισμα έδωσαν σημαντική ώθηση στο ενδοκοινοτικό εμπόριο, με αποτέλεσμα το μερίδιο των ενδοκοινοτικών συναλλαγών ως ποσοστό του ΑΕΠ να αυξηθεί από 13% το 1992 σε 20% το 2018.

Γράφημα 7. Διαχρονική εξέλιξη ισοτιμίας ευρώ – δολάριο ΗΠΑ



Δύο δεκαετίες με σημαντικές αντιθέσεις

Οι δύο δεκαετίες ύπαρξης του ευρώ σημαδεύτηκαν από σημαίνοντα οικονομικά γεγονότα. Σημεία αναφοράς αποτελούν η κορύφωση της τριακονταετούς ανοδικής πορείας του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού κύκλου και η εμφάνιση της «σοβαρότερης» οικονομικής και χρηματοπιστωτικής κρίσεως μετά τη Μεγάλη Ύφεση της δεκαετίας του 1930.

Η μεγάλη πρόκληση

Τα πρώτα χρόνια κυκλοφορίας του ευρώ ήταν εντυπωσιακά, καθώς το εμπόριο, οι κεφαλαιακές ροές και ο δανεισμός ανάμεσα στα κράτη-μέλη που το είχαν υιοθετήσει κατέγραψαν θεαματική αύξηση. Σε γενικές γραμμές δημιουργήθηκε ένας ενάρετος οικονομικός κύκλος, με ικανοποιητικούς ρυθμούς ανάπτυξης. Ωστόσο, η εμφάνιση της οικονομικής κρίσης το 2008 και η κρίση δημοσίου χρέους σε αρκετές χώρες της Ευρωζώνης, έπληξαν σε ένα βαθμό την αξιοπιστία του. Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός, ότι η πλειονότητα των Ευρωπαίων πολιτών στηρίζει το ευρώ και η υποστήριξη της κοινής γνώμης προς αυτό, σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, είναι η υψηλότερη που έχει σημειωθεί από το 2002. Παρότι, η αρχιτεκτονική της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ONE) της Ευρώπης έχει ενισχυθεί σημαντικά, απαιτούνται περαιτέρω μεταρρυθμιστικές προσπάθειες, με απώτερο στόχο να ολοκληρωθεί η ONE. Η ONE πέτυχε σε μεγάλο βαθμό, αλλά τα οφέλη δεν ήταν τα ίδια για όλα τα κράτη-μέλη. Χαρακτηριστικό παράδειγμα, η Γερμανία η οποία αποτελεί το μεγάλο κερδισμένο από την εισαγωγή του ευρώ και τη λειτουργία της ενιαίας αγοράς αφού το 40% των εξαγωγών της, έχει προορισμό κράτη-μέλη της Ευρωζώνης.

Η ανομοιομορφία στα οφέλη από το ενιαίο νόμισμα

Η αιτία της ανομοιομορφίας στα οφέλη της ONE, έγκειται εν μέρει στις ακολουθούμενες εθνικές πολιτικές, καθώς και στις θεσμικές ατέλειες των μηχανισμών της ONE. Η δημιουργία της ONE στηρίχθηκε στη Θεωρία των «Βέλτιστων Νομισματικών Περιοχών» (Robert Mundell, 1961), σύμφωνα με την οποία η νομισματική ενοποίηση ενδείκνυται μόνο για οικονομίες με ευέλικτες αγορές, κινητικότητα της εργασίας, κεντρική άσκηση της δημοσιονομικής πολιτικής και χαμηλή συχνότητα εμφάνισης ασύμμετρων διαταραχών. Η τελευταία προϋπόθεση διασφαλίζει, ότι στην περίπτωση μιας εξωγενούς διαταραχής, θα υπάρξουν παρόμοιες οικονομικές επιδράσεις σε όλα τα συμμετέχοντα μέλη. Κατά συνέπεια, η κεντρική νομισματική αρχή μπορεί να ασκήσει νομισματική πολιτική, προκειμένου να ικανοποιήσει τις ανάγκες όλων των μελών. Παρά ταύτα, στην πραγματικότητα, η Ζώνη του Ευρώ χαρακτηρίζεται από στοιχεία δυσκαμψίας στις αγορές εργασίας και προϊόντων, από έλλειψη ενός κεντρικού μηχανισμού δημοσιονομικών μεταβιβάσεων και από εθνικές οικονομίες με ιδιαίτερα θεσμικά και οικονομικά χαρακτηριστικά. Εξαιτίας των συνθηκών αυτών, μπορούμε να ομιλούμε για οικονομική ασυμμετρία με αποτέλεσμα η όποια μορφή σύγκλισης που παρατηρήθηκε πριν τη δημοσιονομική κρίση, να αξιολογείται ως ονομαστική.

Διαπιστώσεις

Η ONE αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους σταθμούς της ιστορίας της μεταπολεμικής Ευρώπης, η πορεία της οποίας είναι άμεσα συνδεδεμένη με το ευρώ. Το ευρώ παρά τις επικρίσεις που δέχθηκε τα τελευταία 20 έτη, κατόρθωσε να επιδείξει ιδιαίτερη ανθεκτικότητα. Ωστόσο, η μελλοντική του πορεία είναι

άμεσα εξαρτώμενη από το μετασχηματισμό της ίδιας της ONE. Οι ευρωπαϊοί πολιτικοί στον απόηχο της δημοσιονομικής κρίσεως, έχουν αντιληφθεί τα δομικά προβλήματα της ONE. Η ίδρυση του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ESM), η θεσμοθέτηση ενός ευρωπαϊκού συστήματος προστασίας των επενδύσεων, η ύπαρξη ενός συστήματος ασφάλισης της ανεργίας, η μετατροπή του ESM σε ένα είδος Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ταμείου και η δημιουργία ενός μηχανισμού για την χρεοκοπία κρατών-μελών, αποτελούν μέτρα προς τη σωστή κατεύθυνση. Ωστόσο, το βάθος των μεταρρυθμιστικών κινήσεων που απαιτούνται για τη βιωσιμότητα της ONE σε μεγάλο βαθμό θα εξαρτηθούν από το αποτέλεσμα των προσεχών ευρωεκλογών. Οι τελευταίες θα προσδιορίσουν τη μελλοντική αρχιτεκτονική της Ευρώπης.

▼ ΗΠΑ

ΑΕΠ

Σύμφωνα με την (τρίτη) εκτίμηση του Bureau of Economic Analysis, στο τρίτο τρίμηνο του 2018, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ υποχώρησε στο 3,4% σε ετήσια βάση (Γράφημα 21), έναντι 4,2% στο δεύτερο τρίμηνο του 2018. Κινητήριες δυνάμεις αποτέλεσαν:

Πρώτον, η ιδιωτική κατανάλωση, η οποία συνιστά περί το 70% του ΑΕΠ και αυξήθηκε κατά 3,5% σε ετήσια βάση, με αποτέλεσμα τη συμβολή της ιδιωτικής καταναλώσεως στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 2,37 εκατοστιαίες μονάδες, από 2,57 εκατοστιαίες μονάδες που ήταν στο προηγούμενο τρίμηνο.

Δεύτερον, οι ιδιωτικές επενδύσεις, οι οποίες αυξήθηκαν κατά 15,2% σε ετήσια βάση, συμβάλλοντας στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 2,53 εκατοστιαίες μονάδες, από -0,07 της εκατοστιαίας μονάδας που ήταν στο προηγούμενο τρίμηνο.

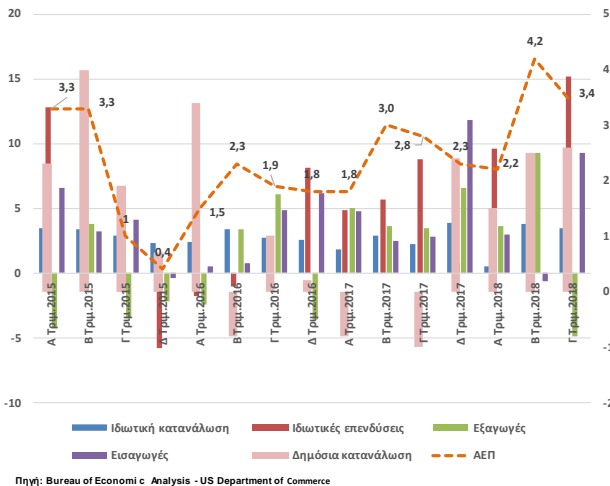
Αρνητική ήταν η συμβολή των καθαρών εξαγωγών (-1,99 εκατοστιαίες μονάδες) στην οικονομική δραστηριότητα του τρίτου τριμήνου του 2018, καθώς ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των εξαγωγών μειώθηκε σε 4,9% (δεύτερο τρίμηνο 2018: +9,3%), ενώ των εισαγωγών αυξήθηκε κατά 9,3% (δεύτερο τρίμηνο 2018: -0,6%). Η αύξηση των εξαγωγών στο δεύτερο τρίμηνο αποδίδεται στην επίσπευση της ζήτησης από την αλλοδαπή προκειμένου να αποφευχθεί η άνοδος των δασμών.

Στο τρίτο τρίμηνο του 2018, αυξημένη ήταν η συμβολή των ιδιωτικών επενδύσεων σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο αλλά μετεβλήθη η σύνθεσή τους υπέρ των επενδύσεων εκτός κατοικιών, καθώς η περικοπή των φορολογικών συντελεστών των επιχειρηματικών κερδών, έχει δημιουργήσει κίνητρα για επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου. Αντιθέτως, οι αγορές κατοικιών υποχώρησαν εξαιτίας της άνοδου των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων.

Στο τρίτο τρίμηνο του 2018, ο ρυθμός αυξήσεως του **πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος** των νοικοκυριών διατηρήθηκε στο 2,7% σε ετήσια βάση, για δεύτερο κατά σειρά τρίμηνο.

Υπενθυμίζεται ότι, το 2017, ο ετήσιος ρυθμός αυξήσεως του ΑΕΠ διαμορφώθηκε στο 2,2%, από 1,6% το 2016. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Fed (Δεκέμβριος 2018), ο ρυθμός αυξήσεως της οικονομικής δραστηριότητας θα επιταχυνθεί στο 3,1% το 2018 για να υποχωρήσει το 2019 και 2020 στο 2,5% και 2,0%, αντίστοιχα.

Γράφημα 8. Ετήσιος ρυθμός μεταβολής ΑΕΠ και συνιστωσών του (% , σταθερές τιμές)

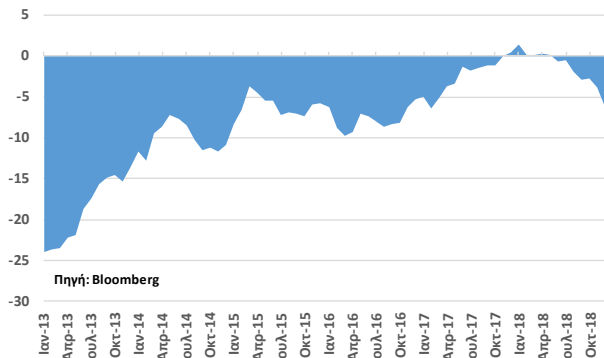


Ζώνη του Ευρώ (ΖτΕ)

Καταναλωτική εμπιστοσύνη

Σύμφωνα με την προσωρινή μέτρηση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης στην Ευρωζώνη υποχώρησε το Δεκέμβριο στις -6,2 μονάδες, το χαμηλότερο επίπεδο από το Φεβρουάριο του 2017, έναντι -3,9 μονάδων που ήταν το Νοέμβριο (Γράφημα 9). Ωστόσο, σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή ο δείκτης διατηρείται υψηλότερα του μακροχρόνιου μέσου όρου (-12,0 μονάδες).

Γράφημα 9. Διαχρονική εξέλιξη δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης

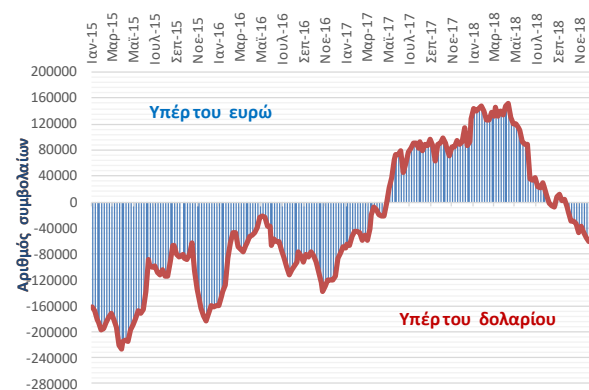


Αγορές Κεφαλαίου & Συναλλάγματος

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 10). Σημειώνεται ότι πρόκειται για τη δεύτερη κατά σειρά εβδομαδιαία αύξηση που σημειώνεται από τις 11 Δεκεμβρίου 2018.

Γράφημα 10. Specs θέσεις εναντίον (short) του ευρώ



Πηγή: CFTC, IMM, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών Alpha Bank

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

Ευρώ (EUR/USD) ► Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου στις 14 Ιανουαρίου στην Ευρώπη διαμορφωνόταν περί τα 1,1458 USD/EUR με αποτέλεσμα το ευρώ να καταγράφει από την αρχή του έτους, απώλειες έναντι του δολαρίου (-0,1%) και να διαπραγματεύεται υψηλότερα κατά 10,8% από το χαμηλό των τελευταίων 16 ετών που είχε σημειώσει στις 3 Ιανουαρίου 2017 (\$1,0342).

Η εξασθένηση του ευρώ αποδίδεται στις ανησυχίες των επενδυτών για ενδεχόμενη επιβράδυνση της αναπτυξιακής προοπτικής της ευρωζώνης. Άλλωστε στις ανησυχίες των επενδυτών, συντέινει η απροσδόκητη πτώση της βιομηχανικής παραγωγής στη Γερμανία για τρίτο συνεχή μήνα. Η εξασθένηση των αναπτυξιακών ρυθμών της ευρωζώνης τείνει να λάβει χώρα σε μια περίοδο που η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), προσπαθεί να ομαλοποιήσει τη νομισματική της πολιτική. Υπενθυμίζεται ότι, η ΕΚΤ σκοπεύει να διατηρήσει τα βασικά της επιτόκια αμετάβλητα, μέχρι το καλοκαίρι του 2019.

Στον αντίποδα, το δολάριο δεν μπορεί να επωφεληθεί σημαντικά την αδυναμία του Ευρώ, καθώς αυξάνονται οι πιθανότητες η ομοσπονδιακή τράπεζα (Fed) των ΗΠΑ να διακόψει τον ανοδικό κύκλο των επιτοκίων της. Στην συγκεκριμένη κατεύθυνση συνηγορούν οι

πρόσφατες δηλώσεις του επικεφαλής της Fed, Jerome Powell, ότι η ομοσπονδιακή τράπεζα δεν ακολουθεί μια προκαθορισμένη πορεία επιτοκίων, επισημαίνοντας παράλληλα την ευαισθησία της κεντρικής τράπεζας στις επιπτώσεις των επιτοκίων στις χρηματαγορές.

Η προοπτική της μη περαιτέρω αύξησης των επιτοκίων στις ΗΠΑ είναι πιθανό να αποτρέψουν τους επενδυτές στο να τοποθετηθούν υπέρ του δολαρίου. Ωστόσο, η βραχυπρόθεσμη πορεία του δολαρίου θα εξαρτηθεί από τη διάρκεια της προσωρινής διακοπής των ομοσπονδιακών δημοσίων υπηρεσιών στις ΗΠΑ. Υπενθυμίζεται ότι, χιλιάδες δημόσιοι υπάλληλοι στις ΗΠΑ βρίσκονται σε επιβεβλημένη ανεργία, χωρίς μισθό μετά την αποτυχία να επιτευχθεί συμφωνία ανάμεσα στο Κογκρέσο και τον πρόεδρο των ΗΠΑ για την έγκριση του προϋπολογισμού του 2019. Το αδιέξοδο προήλθε μετά την απόφαση του προέδρου των ΗΠΑ να απορρίψει ένα νομοσχέδιο για την προσωρινή χρηματοδότηση των δημοσίων υπηρεσιών έως τις 8 Φεβρουαρίου, που είχαν αποδεχθεί οι Ρεπουμπλικάνοι με τους Δημοκρατικούς, καθώς στο νομοσχέδιο δεν είχε συμπεριληφθεί η χρηματοδότηση της κατασκευής του συνοριακού τείχους με το Μεξικό, συνολικής δαπάνης \$5 δισ.

Ελβετικό Φράγκο (CHF) ► Το ευρώ, εμφανίζει σε εβδομαδιαία βάση, οριακή ενίσχυση έναντι του φράγκου, κινούμενο στην περιοχή των 1,1273 φράγκων (14.1.2019). Επισημαίνεται, ότι από την αρχή του έτους το ευρώ, σημειώνει κέρδη έναντι του φράγκου κατά 0,17%.

Βάσει των δημοσιευθέντων νομισματικών στοιχείων της ΤτΕλβετίας (SNB) την προηγούμενη εβδομάδα, εκτιμάται ότι δεν υπήρξε παρέμβασή της στην αγορά συναλλάγματος για αποτροπή ενίσχυσης του φράγκου, καθώς το ποσό των μετρητών που οι εμπορικές τράπεζες της Ελβετίας είχαν καταθέσει στη SNB, ανήλθε στα 575,19 δισ. φράγκα την εβδομάδα που έληξε στις 11 Ιανουαρίου έναντι 574,03 δισ. φράγκων που ήταν την εβδομάδα μέχρι και τις 4 Ιανουαρίου.

Στερλίνα (GBP) ► Θετική η εικόνα της στερλίνας, καθώς στις 14 Ιανουαρίου εμφάνιζε κέρδη τόσο έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ (1,2826 USD/GBP), όσο και έναντι του ευρώ (0,8938 GBP/EUR). Σωρευτικά η στερλίνα από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος της 23ης Ιουνίου 2016, έχει διολισθησει κατά 13,4% έναντι του δολαρίου και κατά 16,6% έναντι του ευρώ. Ωστόσο, από την αρχή του έτους η στερλίνα καταγράφει κέρδη 0,51% έναντι του ευρώ και 0,55% έναντι του δολαρίου. Παρά την αυξημένη μεταβλητότητα που καταγράφει η στερλίνα, τόσο έναντι του δολαρίου, όσο και του ευρώ, οι επενδυτές διατηρούν μια επιφυλακτική συμπεριφορά μέχρι να υπάρξει μεγαλύτερη σαφήνεια για τον τρόπο αποχωρήσεως (Brexit) του Ηνωμένου Βασιλείου (ΗΒ) από την ΕΕ.

Σύμφωνα με δημοσίευμα της εφημερίδας Telegraph, Βρετανοί και Ευρωπαίοι αξιωματούχοι, συζητούν τη δυνατότητα επέκτασης της επίσημης διαδικασίας αποχώρησης από την ΕΕ, καθώς εντείνονται οι ανησυχίες, ότι η συμφωνία Brexit δε θα εγκριθεί μέχρι τις 29 Μαρτίου. Ωστόσο, ο υπουργός του ΗΒ υπεύθυνος για το Brexit αρνήθηκε την ύπαρξη κάποιας συμφωνίας και επανέλαβε τη δέσμευση της κυβέρνησης να εγκαταλείψει την ΕΕ στις 29 Μαρτίου.

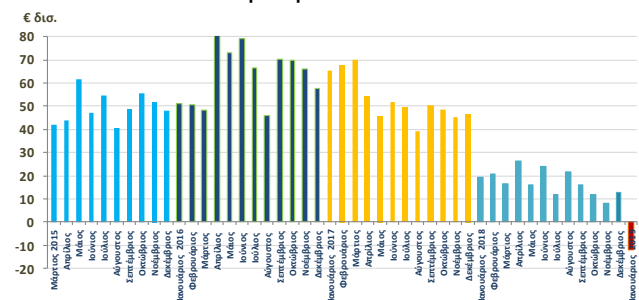
Το επενδυτικό ενδιαφέρον στρέφεται πλέον στη συζήτηση του σχεδίου αποχωρήσεως (Brexit) του Ηνωμένου Βασιλείου από την ΕΕ που ξεκίνησε στις 9 Ιανουαρίου στο βρετανικό κοινοβούλιο και θα ολοκληρωθεί με την ψηφοφορία της συμφωνίας, στις 15 Ιανουαρίου.

Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-Credit Default Swaps) πενταετούς διάρκειας διαμορφωνόταν στις 14 Ιανουαρίου στα 41,4 bps από 41,7 bps που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα.

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

Η αξία του χαρτοφυλακίου κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ (γράφημα 11) που έχει προέλθει από την εφαρμογή του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), την εβδομάδα μέχρι τις 4 Ιανουαρίου διαμορφώθηκε στα €2.096 δισ. με αποτέλεσμα ο μέσος εβδομαδιαίος όρος αγορών από την έναρξη του προγράμματος να διαμορφώνεται στα €10,5 δισ. Η ΕΚΤ προέβη σε πωλήσεις καλυμμένων ομολόγων, αξίας € 488 εκατ. και Asset-backed securities αξίας € 78 εκατ. Επιπροσθέτως, η ΕΚΤ την περασμένη εβδομάδα πραγματοποίησε πωλήσεις εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων αξίας € 303 εκατ. ενώ η συνολικά αξία του εν λόγω χαρτοφυλακίου υποχώρησε στα €178 δισ.

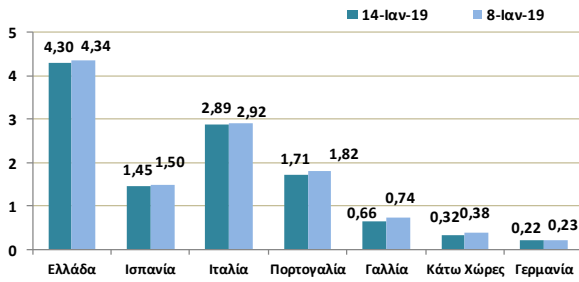
Γράφημα 11. Εξέλιξη εβδομαδιαίων αγοραπωλησιών κρατικών ομολόγων από ΕΚΤ



Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, Διεύθυνση 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 πρώι της 14ης Ιανουαρίου μεταξύ 95,93-96,09, ήτοι απόδοση 4,28%-4,30%.

Γράφημα 12. Αποδόσεις 10ετών ομολόγων (%)



Πηγή: Reuters, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών Alpha Bank

Η διαφορά αποδόσεως μεταξύ του 10ετούς της Ελλάδας και του ομολόγου της Γερμανίας (spread) σε εβδομαδιαία βάση υποχώρησε στις 407 μονάδες βάσεως. Παράλληλα, η απόδοση του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, διατηρήθηκε στο 0,23% (γράφημα 12). Το 10ετές ομόλογο της Πορτογαλίας στις 14 Ιανουαρίου κατέγραφε απόδοση 1,71%, της Ισπανίας 1,45% και της Ιταλίας 2,89%. 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 266 μ.β. (Πίνακας 6). Η απόδοση του 10-ετούς ομολόγου των ΗΠΑ διαμορφωνόταν στο 2,68% στις 14 Ιανουαρίου.

Πίνακας 6. Διαφορά αποδόσεων 10ετών επιλεγμένων ομολόγων της ΖΤΕ με το αντίστοιχο 10ετές της Γερμανίας

	14-Ιαν-19	8-Ιαν-19	Διαφορά μβ*
Ελλάδα	407	412	-5
Ισπανία	123	127	-4
Ιταλία	266	270	-3
Πορτογαλία	148	159	-11
Γαλλία	43	51	-8
Κάτω Χώρες	10	15	-5

Πηγή: Reuters * μβ=μονάδες βάσεως

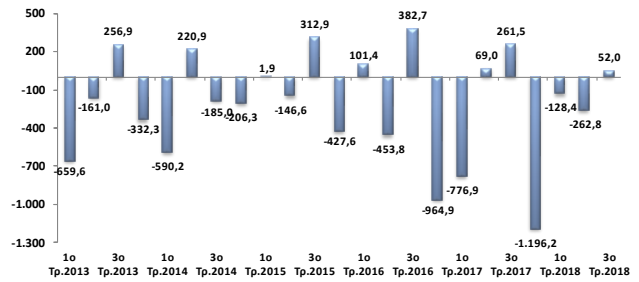
Νοτιοανατολική Ευρώπη

Κύπρος

Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών παρουσίασε πλεόνασμα €52,0 εκατ. στο τρίτο τρίμηνο του 2018, έναντι €261,5 εκατ. στο τρίτο τρίμηνο του 2017 (Γράφημα 13). Η έντονη μείωση του πλεονάσματος προήλθε κυρίως από τη μεγάλη αύξηση του εμπορικού ελλείμματος, καθώς οι εξαγωγές μειώθηκαν κατά 21,7%, σε ετήσια βάση, ενώ οι εισαγωγές αυξήθηκαν κατά 6,3% και δευτερευόντως από τη μείωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών. Αντιθέτως, θετική συμβολή στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών είχε η μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου εισοδημάτων και του ισοζυγίου τρεχουσών μεταβιβάσεων.

Γράφημα 13. Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (εκατ. ευρώ)



Πηγή: Κεντρική Τράπεζα της Κύπρου

Προϋπολογισμός

Το πλεόνασμα του προϋπολογισμού ήταν αυξημένο κατά 63,4%, σε ετήσια βάση, στο πρώτο ενδεκάμηνο, με αποτέλεσμα να ανέλθει στα €779,6 εκατ. (3,7% του ΑΕΠ) από €477,1 εκατ. (2,4% του ΑΕΠ) στο πρώτο ενδεκάμηνο του 2017.

Η αύξηση του πλεονάσματος προήλθε από τη μεγαλύτερη αύξηση των εσόδων συγκριτικά με τις δαπάνες. Αναλυτικότερα, τα έσοδα του προϋπολογισμού αυξήθηκαν κατά 7,8%, σε ετήσια βάση, ως αποτέλεσμα κυρίως των υψηλότερων φορολογικών εσόδων και εισφορών κοινωνικής ασφάλισης. Παράλληλα, οι δαπάνες του προϋπολογισμού ήταν αυξημένες κατά 3,5%, σε ετήσια βάση, λόγω κυρίως της ανόδου των δαπανών κοινωνικής πρόνοιας και μισθοδοσίας.

Ρουμανία

Προϋπολογισμός

Το έλλειμμα του προϋπολογισμού υπερδιπλασιάστηκε στο πρώτο ενδεκάμηνο, με αποτέλεσμα να ανέλθει στα RON 25,99 δισ. (2,74% του ΑΕΠ) από RON 10,18 δισ. (1,19% του ΑΕΠ) στο πρώτο ενδεκάμηνο του 2017. Ο στόχος της κυβέρνησης για το έλλειμμα στο σύνολο του 2018 είναι 3% του ΑΕΠ.

Η αύξηση του ελλείμματος ήταν αποτέλεσμα της μεγαλύτερης ανόδου των δαπανών συγκριτικά με τα έσοδα. Αναλυτικότερα, τα έσοδα του προϋπολογισμού αυξήθηκαν κατά 14,6%, σε ετήσια βάση, ως αποτέλεσμα κυρίως της αύξησης των εσόδων από εισφορές κοινωνικής ασφάλισης. Παράλληλα, οι δαπάνες του προϋπολογισμού ήταν αυξημένες κατά 20,6%, σε ετήσια βάση, λόγω κυρίως των υψηλότερων δαπανών προσωπικού, καθώς αυξήθηκαν οι μισθοί των δημοσίων υπαλλήλων και δευτερευόντως, των αυξημένων δαπανών κοινωνικής πρόνοιας, καθώς αυξήθηκε η κατώτατη σύνταξη, την 1 Ιουλίου του 2017 και του 2018 και των υψηλότερων κεφαλαιουχικών δαπανών.

Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΣΕ ΑΡΙΘΜΟΥΣ

Ετήσια στοιχεία	2013	2014	2015	2016	2017
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2010)	-3,2	0,7	-0,3	-0,2	1,5
Ιδιωτική Κατανάλωση	-2,6	0,6	-0,5	0,0	0,1
Δημόσια Κατανάλωση	-6,4	-1,4	1,2	-1,5	-1,1
Ακαθάριστες Επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου	-8,4	-4,7	-0,3	1,6	9,6
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	1,5	7,7	3,1	-1,8	6,8
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-2,4	7,7	0,4	0,3	7,2
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	0,3	0,6	3,7	3,9
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	177,4	178,9	176,8	180,8	178,6
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-2,0	-1,6	-0,2	-1,1	-0,8

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2017	2017	2018		2018
		Q4	Q1	Q2	Τελευταία διαθέσιμη περίοδος
Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)					
Όγκος Λιανικού Εμπορίου (εκτός καυσίμων και λιπαντικών)	1,4	-0,6	1,1	2,5	1,7 (Ιαν.-Οκτ.)
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	22,2	24,5	37,6	28,3	26,8 (Ιαν.-Νοε.)
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστηριότητα (όγκος σε χιλ. μ3)	19,2	26,7	1,8	24,2	15,7 (Ιαν.-Σεπ)
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	3,8	3,5	1,9	1,6	1,7 (Ιαν.-Οκτ.)
Δείκτες Προσδοκιών					
Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών PMI στη μεταποίηση	50,2	52,5	55,4	53,5	54,0 (Νοε.)
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	96,8	99,5	102,0	103,4	101,8 (Νοε.)
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	98,1	100,3	105,1	102,7	97,9 (Νοε.)
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-63,0	-52,7	-52,3	-50,7	-35,8 (Νοε.)
Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)					
Ιδιωτικός Τομέας	-0,8	-0,8	-1,0	-1,2	-1,4 (Νοε.)
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	0,4	0,4	-0,2	-0,7	-0,6 (Νοε.)
- Βιομηχανία	-1,4	-1,4	-2,2	1,0	-0,8 (Νοε.)
- Κατασκευές	-1,5	-1,5	-1,7	-2,1	-2,3 (Νοε.)
- Τουρισμός	1,1	1,1	1,8	3,1	4,6 (Νοε.)
Νοικοκυριά	-2,3	-2,3	-2,2	-2,1	-2,1 (Νοε.)
- Καταναλωτικά Δάνεια	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,5 (Νοε.)
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-2,9 (Νοε.)
Τιμές και Αγορά Εργασίας					
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, (% ετήσια μεταβολή, μέσος περιόδου)	1,1	0,8	-0,1	0,5	1,0 (Νοε.)
Δείκτης Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	-1,0	-0,4	0,3	1,2	2,5 (Γ' τρίμηνο)
Ανεργία (%)	21,5	21,0	20,5	19,4	18,6 (Σεπ.)
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2010)	1,5	2,0	2,5	1,7	2,2 (Γ' τρίμηνο)
Ιδιωτική Κατανάλωση	0,9	-0,6	0,5	1,3	0,7 (Γ' τρίμηνο)
Δημόσια Κατανάλωση	-0,4	2,1	-0,6	-4,3	-4,1 (Γ' τρίμηνο)
Επενδύσεις	9,1	29,0	-8,8	19,2	-23,2 (Γ' τρίμηνο)
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	6,8	5,5	8,1	9,2	7,6 (Γ' τρίμηνο)
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	7,1	5,0	-7,5	2,7	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 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 τμήματος του πρέπει υποχρεωτικά να αναφέρει την Alpha Bank ως πηγή προελεύσεώς του