



## Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

### Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

## ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

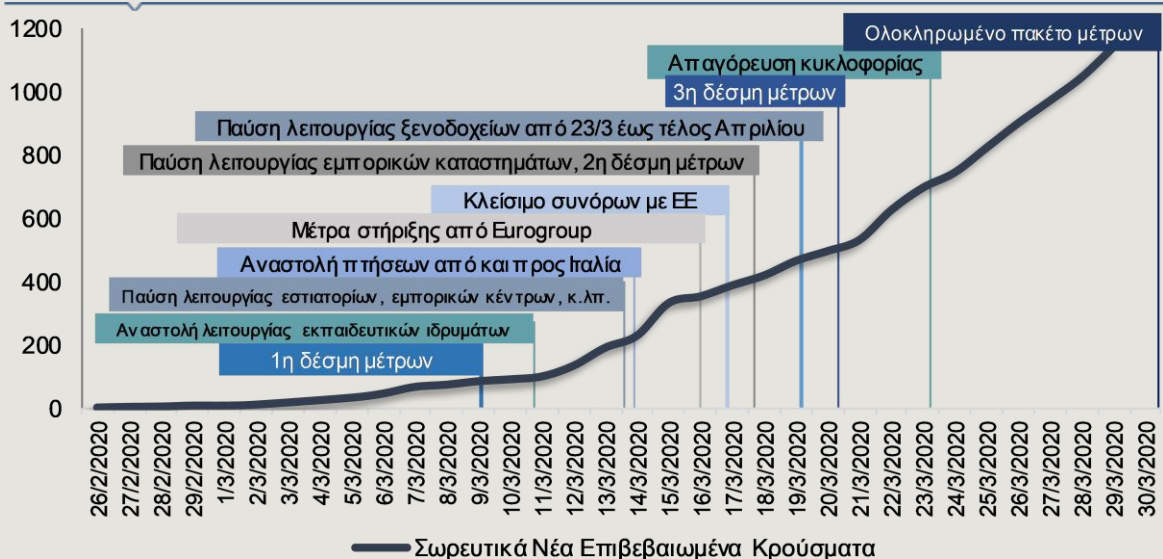
### Η αντίδραση της δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής: Κάμπτοντας την καμπύλη ύφεσης με υψηλό βάρος στον προϋπολογισμό - Η ΕΕ αντιμέτωπη με ένα εξωγενές και συμμετρικό shock

Η ταχεία και έγκαιρη υιοθέτηση αυστηρών μέτρων περιορισμού της εξάπλωσης του ιού στη χώρα μας (Γράφημα 1), μετά την εκθετική αύξηση των κρουσμάτων σε πολλές χώρες της Ευρώπης, αλλάζει άρδην την προοπτική της ελληνικής οικονομίας. Έπειτα από τρία, συναπτά έτη ανάκαμψης, η ελληνική οικονομία αναμένεται να επιστρέψει σε ένα υφεσιακό περιβάλλον, χωρίς να είναι ακόμη σαφής ο χρονικός ορίζοντας αυτής της διαταραχής αν και το βασικό σενάριο παραμένει σχήματος V επηρεάζοντας κυρίως το δεύτερο τρίμηνο του 2020. Η ανησυχία που εγείρεται σχετικά με το υγειονομικό ζήτημα καθαυτό, σε συνδυασμό με την πιάνια προσπάθεια περιορισμού της εξάπλωσης, οδηγεί σε επιβεβλημένη παύση της παραγωγικής δραστηριότητας των οικονομικών μονάδων, νοικοκυριών και επιχειρήσεων.

Σύμφωνα με τις χειμερινές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, οι οποίες δημοσιεύθηκαν μόλις στις 13 Φεβρουαρίου του 2020, ο ρυθμός αύξησης του ελληνικού ΑΕΠ προβλεπόταν ότι θα συνεχίσει να υπερβαίνει τον μέσο όρο της Ευρωζώνης το 2020, φθάνοντας το 2,4% έναντι 1,2% στη Ζώνη του Ευρώ. Λόγω της περιορισμένης διαθέσιμης πληροφόρησης κατά τη χρονική περίοδο δημοσίευσης των στοιχείων, στη συγκεκριμένη πρόβλεψη ενσωματώθηκε μια μικρή, προσωρινή εξωτερική διαταραχή που βασίστηκε στην υπόθεση ότι η πανδημία θα περιοριζόταν στην Κίνα, με ελάχιστες, δευτερογενείς, αρνητικές επιπτώσεις στην παγκόσμια οικονομία. Ωστόσο, ένα μήνα μετά, το πανδημικό φαινόμενο έλαβε μεγάλες διαστάσεις με αποτέλεσμα οι σημερινές εκτιμήσεις του Υπουργείου Οικονομικών να κυμαίνονται μεταξύ -1% και -3% έναντι μεγέθυνσης της τάξεως του 2,8% που είχε ενσωματωθεί στον Προϋπολογισμό του τρέχοντος έτους.

Η αρνητική επίπτωση στην ελληνική οικονομία προέρχεται μέσα από πολλά και διαφορετικά κανάλια.

Οι ενέργειες της ελληνικής κυβέρνησης για τον περιορισμό της πανδημίας στη χώρα μας και τα δημοσιονομικά μέτρα που ανακοινώθηκαν για την ενίσχυση των επιχειρήσεων και των εργαζομένων



ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Πηγή:  
Υπουργείο  
Οικονομικών,  
European  
Centre for  
Disease  
Prevention and  
Control

Πρώτον, από μια διαταραχή ζήτησης που επηρεάζει τις ελληνικές εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών, δεδομένου ότι η ΕΕ είναι η σημαντικότερη εξαγωγική αγορά για την Ελλάδα (τα μεγαλύτερα μερίδια εξαγωγών της χώρας μας είναι προς τη Γερμανία, το Ηνωμένο Βασίλειο και την Ιταλία). Όσον αφορά τον τουριστικό κλάδο, καταγράφηκε ήδη σημαντική μείωση των διεθνών αφίξεων και αναμένονται μαζικές ακυρώσεις κρατήσεων, ιδιαίτερα από την Αμερική, την Ιαπωνία και τη Νότια Κορέα. Επιπλέον, αναμένεται πτώση της ενδοκοινοτικής τουριστικής κίνησης, κυρίως λόγω της επιφυλακτικότητας των πολιτών της ΕΕ, αλλά και της επιβολής εθνικών προληπτικών μέτρων.

Δεύτερον, από μια διαταραχή προσφοράς. Αν και η Ελλάδα είναι λιγότερο συνδεδεμένη με την παγκόσμια αλυσίδα εφοδιασμού σε σχέση με άλλες χώρες, η ένταση και η διάρκεια της προσωρινής παύσης της οικονομικής δραστηριότητας (lockdowns), αναπόφευκτα θα επηρεάσει την παραγωγή αρκετών τομέων της οικονομίας μας.

Τρίτον, από την αβεβαιότητα που αναμένεται να επηρεάσει τους δείκτες καταναλωτικής εμπιστοσύνης και επιχειρηματικού κλίματος.

Τέταρτον, από την αναταραχή στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές, η οποία θα έχει αντίκτυπο στην πραγματική οικονομία, μέσω της αύξησης του κόστους χρηματοδότησης, αφού ήδη σημειώθηκε αύξηση των ασφαλιστρών κινδύνων, όπως απεικονίζεται στο Γράφημα 2.

Η πρόκληση που αντιμετωπίζει η ελληνική οικονομία σήμερα, σε καμία περίπτωση δεν είναι παρόμοια με την προηγούμενη κρίση. Πρόκειται για μια συμμετρική, εξωγενή διαταραχή μεγάλης έντασης και κατά πάσα πιθανότητα μικρής διάρκειας ως προς την υγειονομική διάστασή της. Η διάρκεια όμως των επιπτώσεων στην πραγματική οικονομία θα εξαρτηθεί από το πόσο θα πληγεί ο επιχειρηματικός τομέας. Σε περίπτωση που δεν υπάρξει οριστική παύση δραστηριότητας εταιριών με ασθενή επιχειρηματικά μοντέλα, ή που δραστηριοποιούνται σε κλάδους που πλήττονται με ιδιαίτερη σφοδρότητα, η ύφεση θα είναι βραχύ χρονικού ορίζοντα και η ανάκαμψη ισχυρή. Σε αντίθετη περίπτωση, η ευρωπαϊκή και η ελληνική οικονομία ενδέχεται να εισέλθουν σε έναν υφεσιακό κύκλο μεγαλύτερης διάρκειας.

Η νομισματική και η δημοσιονομική πολιτική έχουν ήδη ενεργοποιηθεί. Είναι όμως επαρκείς οι αντιδράσεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης; Θα καταφέρουν να μοιράσουν δίκαια και αποτελεσματικά το κόστος της επιβάρυνσης των οικονομικών μέτρων που απαιτούνται προκειμένου να αποφευχθεί μία βαθιά ύφεση; Οι δυσχέρειες για τη λήψη της απόφασης έκδοσης ευρωομολόγου ειδικού σκοπού, σχετιζόμενου με το πανδημικό φαινόμενο, αφήνει μικρά περιθώρια αισιοδοξίας για μία γενναία αντίδραση πολιτικής, όπως αυτή που επιτάσσει η σύγχρονη οικονομική θεωρία, ενώ παράλληλα περιγράφει και μία από τις βασικές παθογένειες του ευρωπαϊκού οικοδομήματος.

Ας δούμε λοιπόν ποια είναι η αντίδραση των σχεδιαστών οικονομικής πολιτικής, ξεκινώντας από την νομισματική πολιτική. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) στη συνεδρίαση της 12ης Μαρτίου αποφάσισε να διατηρήσει αμετάβλητα τα επιτόκια. Διεύρυνε, ωστόσο, το υφιστάμενο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης κατά €120 δισ., ενώ προέβη σε κινήσεις ενίσχυσης της ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος της Ευρωζώνης. Επιπλέον, στις 18 Μαρτίου ανακοίνωσε νέο Έκτακτο Πρόγραμμα Αγοράς Στοιχείων

**ΓΡΑΦΗΜΑ 2**
**Η αυξημένη αβεβαιότητα προκαλεί αναταραχές στις κεφαλαιαγορές**

 Πηγή:  
Bloomberg

Ενεργητικού λόγω πανδημίας (PEPP), ύψους €750 δισ., μέχρι τα τέλη του έτους, από το οποίο θα μπορούν να επωφεληθούν όλες οι χώρες της Ευρωζώνης, ενώ διεύρυνε την επιλεξιμότητα των αγορών εταιρικών ομολόγων. Παράλληλα, η ΕΚΤ μέσω του νέου προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης έχει τη δυνατότητα αγοράς κρατικών τίτλων πέραν του ορίου του 33% του χρέους που εκδίδει κάθε κράτος-μέλος, καθώς και αγοράς τίτλων βραχυπρόθεσμης διάρκειας.

Για την Ελλάδα, η συμμετοχή της στο έκτακτο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης συνιστά μια ιδιαίτερα ευνοϊκή εξέλιξη, η οποία συνέβαλε στην αποκλιμάκωση της απόδοσης του ελληνικού 10ετους ομολόγου αναφοράς και στην άνοδο του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, όπως απεικονίζεται στο Γράφημα 2. Η επιλεξιμότητα των ομολόγων της Ελληνικής Δημοκρατίας από την ΕΚΤ αποτελεί έμπρακτη στήριξη στη χώρα μας, καθώς θα διοχετευτεί σημαντική ρευστότητα στην οικονομία, ενώ η αποκλιμάκωση των αποδόσεων των κρατικών τίτλων αναμένεται να συμπαρασύρει προς τα κάτω και τις αποδόσεις των εταιρικών ομολόγων.

Όσον αφορά τα μέσα δημοσιονομικής πολιτικής, το Eurogroup ενέκρινε μια δέσμη δράσεων πολιτικής για την αντιμετώπιση των αρνητικών συνεπειών της πανδημίας Covid-19 στην οικονομική δραστηριότητα, ανακοινώνοντας δημοσιονομικά μέτρα ύψους 1% του ΑΕΠ, κατά μέσο όρο, για το 2020. Επιπλέον, το Eurogroup παρέχει, επί του παρόντος, πλήρη δημοσιονομική ευελιξία στα κράτη-μέλη για την αντιμετώπιση των αρνητικών, κοινωνικών και οικονομικών επιπτώσεων από την πανδημία. Ειδικότερα, για την Ελλάδα ο στόχος πρωτογενούς πλεονάσματος 3,5% δεν θα ισχύσει το 2020, ενώ οι δαπάνες για τον περιορισμό της εξάπλωσης της πανδημίας και τη στήριξη της οικονομικής δραστηριότητας, καθώς και εκείνες που σχετίζονται με την προσφυγική κρίση θα εξαιρεθούν από τον Κρατικό Προϋπολογισμό. Η απόφαση αυτή διευρύνει σημαντικά τις δυνατότητες της χώρας για την αντιμετώπιση της επερχόμενης υφειακής διαταραχής και τούτο διότι όπως παρατηρείται Γράφημα 3, η Ελλάδα υπερέβη τον στόχο του πρωτογενούς πλεονάσματος επί τέσσερα συναπτά έτη, έχοντας παράλληλα συσσωρεύσει ένα σημαντικό απόθεμα ασφαλείας.

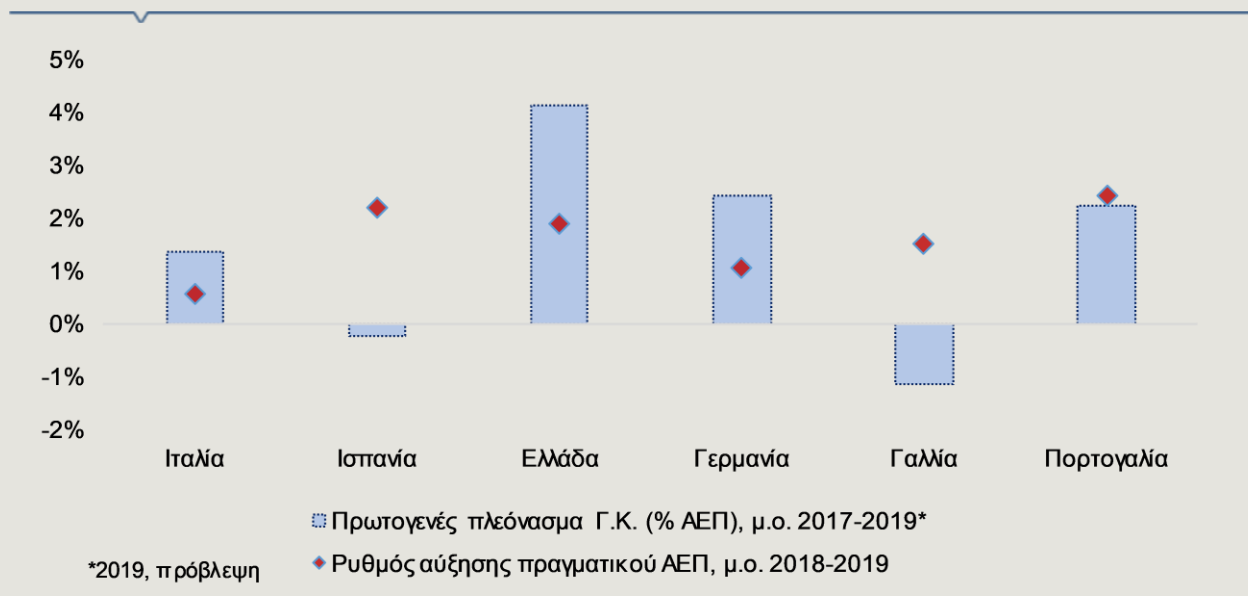
Μετά τα έκτακτα μέτρα που λήφθηκαν για τον περιορισμό των επιπτώσεων της πανδημίας, η ελληνική κυβέρνηση ανακοίνωσε μια σειρά δημοσιονομικών μέτρων για την ενίσχυση της ρευστότητας, τη στήριξη των επιχειρήσεων, του εισοδήματος των εργαζομένων και την προστασία των θέσεων εργασίας.

Η πρώτη δέσμη των μέτρων έχει σκοπό τη στήριξη του Δημόσιου Συστήματος Υγείας, την αναστολή φόρων και εισφορών κοινωνικής ασφάλισης για όλες τις επιχειρήσεις λόγω προσωρινής παύσης λειτουργίας της επιχείρησης με κρατική εντολή και παρεμβάσεις σε εργασιακά θέματα (τηλεργασία, άδεια ειδικού σκοπού κλπ.).

Η δεύτερη δέσμη μέτρων έκτακτων μέτρων περιλαμβάνει τα ακόλουθα. Πρώτον, ένα διευρυμένο πλαίσιο χρηματοδότησης, υπό τη μορφή επιστρεπτέας προκαταβολής, με εκτεταμένο χρονικό ορίζοντα αποπληρωμής και περίοδο χάριτος, για όλες τις επιχειρήσεις που πλήττονται δραστικά, συνολικού ύψους €1 δισ. Δεύτερον, αποζημίωση όλων των εργαζομένων, για τους οποίους αναστέλλεται προσωρινά η σύμβαση εργασίας τους, λόγω αναστολής λειτουργίας της επιχείρησης με κρατική εντολή, ύψους €800. Το κράτος καλύπτει πλήρως τις ασφαλιστικές εισφορές των εργαζομένων με βάση το σύνολο του ονομαστικού τους μισθού. Τρίτον, αναβολή όλων των φορολογικών υποχρεώσεων, πληρωτέων Μαρτίου, για 4 μήνες για τους

**ΓΡΑΦΗΜΑ 3**

Η αντίδραση της δημοσιονομικής πολιτικής σε ευρωπαϊκό επίπεδο για τον μετριασμό των κοινωνικών και οικονομικών επιπτώσεων του COVID-19



Πηγή:  
Προβλέψεις  
Ευρωπαϊκής  
Επιτροπής,  
Νοέμβριος 2020

αυτοαπασχολούμενους και τις ατομικές επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε κλάδους που σημειώνεται μείωση της οικονομικής δραστηριότητας. Τέλος, αναστολή πληρωμής ασφαλιστικών εισφορών ελεύθερων επαγγελματιών και αυτοαπασχολούμενων μηνός Φεβρουαρίου για 3 μήνες, χωρίς τόκους και προσαυξήσεις. Για τους αυτοαπασχολούμενους, ελεύθερους επαγγελματίες και ατομικές επιχειρήσεις που πλήττονται, για το διάστημα 15 Μαρτίου – 30 Απριλίου, θα δοθεί ενίσχυση €800.

Στο μέτωπο της ρευστότητας, η κυβέρνηση ανακοίνωσε πρόσθετα μέτρα στήριξης των επιχειρήσεων ύψους €5,75 δισ. συμπεριλαμβανομένων εγγυήσεων που προέρχονται από τα Ταμεία της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων και της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Επιπρόσθετα στις 19 Μαρτίου, ο Πρωθυπουργός ανακοίνωσε μια τρίτη δέσμη μέτρων ύψους €3 δισ. από τον Προϋπολογισμό 2020, που θα αξιοποιηθεί για την τόνωση της οικονομίας. Επιπλέον, ένα ανάλογο ποσό θα προέλθει από τα διαρθρωτικά ταμεία της ΕΕ και θα περιλαμβάνει επιδόματα για τους ανέργους, καθώς και για το ιατρικό προσωπικό που μάχεται τον Covid-19.

Τέλος, στις 30 Μαρτίου, η Κυβέρνηση ανακοίνωσε το ολοκληρωμένο πακέτο μέτρων, το οποίο περιλαμβάνει επιπλέον κονδύλι €150 εκατ. για τον πρωτογενή τομέα, την αποζημίωση του τμήματος του Δώρου Πάσχα, που δεν θα καταβληθεί από τον εργοδότη στους εργαζόμενους που βρίσκονται σε καθεστώς αναστολής σύμβασης εργασία, καθώς και ειδικό επίδομα €600 για αυτοαπασχολούμενους επιστήμονες, με σκοπό την τηλεκατάρτιση, το οποίο θα καλυφθεί με πόρους του ΕΣΠΑ.

Επί του παρόντος, το δημοσιονομικό κόστος των μέτρων στήριξης ανέρχεται σε €6,8 δισ. περίπου, αντιστοιχεί στο 3,5% του ΑΕΠ και οδηγεί στην υποβολή από την πλευρά της κυβέρνησης συμπληρωματικού προϋπολογισμού.

Τα νομισματικά και δημοσιονομικά μέτρα στήριξης που έχουν ανακοινωθεί μέχρι στιγμής, εκτιμάται ότι θα μετριάσουν την αρνητική οικονομική επίπτωση στο τρίτο τρίμηνο και θα στηρίξουν την ανάκαμψη της εγχώριας οικονομικής δραστηριότητας στο τέταρτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους, αλλά και το 2021. Πως θα δράσουν τα μέτρα αυτά γνωρίζουμε, ωστόσο, είναι νωρίς να αξιολογηθεί ο βαθμός αποτελεσματικότητάς τους.

Η λειτουργία των μέτρων είναι απλή. Όσο η υγειονομική πολιτική αποσκοπεί στην κάμψη της επιδημιολογικής καμπύλης των κρουσμάτων ώστε να ανταπεξέλθει το σύστημα υγείας της χώρας με τις πεπερασμένες δυνατότητές του, η οικονομική πολιτική προσπαθεί να μετριάσει τις επιπτώσεις της «νάρκωσης» ελληνικής οικονομίας λόγω των περιορισμών στη μετακίνηση, θωρακίζοντάς την έναντι επιπρόσθετων ζημιών. Η εξομάλυνση της καμπύλης της πανδημίας αναπόφευκτα οδηγεί σε όξυνση της καμπύλης της οικονομικής ύφεσης. Παράλληλα όμως, δίδεται ουσιαστική βοήθεια σε νοικοκυριά και επιχειρήσεις για όσο διάστημα διαρκέσει η ύφεση, εξέλιξη που μπορεί να μετριάσει την επιδείνωση του δείκτη της εμπιστοσύνης τόσο της εγχώριας, όσο και αυτής των διεθνών κεφαλαιαγορών.

ΓΡΑΦΗΜΑ 4



Τα μέτρα πολιτικής επιχειρούν να θεραπεύσουν τα πεδία του οικονομικού συστήματος που η πανδημία COVID-19 έπληξε, όπως απεικονίζεται σχηματικά στο παρακάτω γράφημα. Συγκεκριμένα, στο Γράφημα 4 απεικονίζεται μια απλοποιημένη μορφή του γνωστού διαγράμματος κυκλικής ροής χρήματος της οικονομίας, όπου τα νοικοκυριά διαθέτουν ίδια κεφάλαια και εργασία, τα οποία πωλούν σε επιχειρήσεις, και αυτές με τη σειρά τους τα χρησιμοποιούν για να παράξουν τα προϊόντα/υπηρεσίες που τα νοικοκυριά αγοράζουν, έχοντας αμειφθεί για αυτά, ολοκληρώνοντας έτσι το κύκλωμα και διατηρώντας την οικονομία ενεργή.

Τα σημεία στα οποία τα shocks από την πανδημία διαταράσσουν τη χρηματική ροή και άρα και το οικονομικό σύστημα υποδεικνύονται με κόκκινα γράμματα, ξεκινώντας από τα αριστερά προς τα δεξιά, με την κίνηση των δεικτών του ρολογιού.

Τα νοικοκυριά που δεν αμείβονται ενδέχεται να αντιμετωπίσουν οικονομική δυσπραγία ή ακόμα και πτώχευση. Αυτό μειώνει τις δαπάνες για αγαθά και επομένως τη ροή των χρημάτων από τα νοικοκυριά προς την κυβέρνηση και τις επιχειρήσεις. Η πτώση της ζήτησης και οι διαταραχές της προσφοράς μπορούν να οδηγήσουν σε διαταραχή της εγχώριας εφοδιαστικής αλυσίδας, οδηγώντας σε περαιτέρω μείωση της παραγωγής - ιδίως στους τομείς της μεταποίησης. Η ανεργία ενδέχεται να σημειώσει άνοδο, με αποτέλεσμα οι άνεργοι πλέον καταναλωτές, ακόμα και όταν συνεχίζουν να έχουν ασφάλιση ή στήριξη από άλλη πηγή εισοδήματος, τείνουν να περιορίσουν τις δαπάνες τους.

Η διοχέτευση των €6,8 δισ. σε πρώτη φάση, η ενίσχυση του δανεισμού με τη μορφή εγγυήσεων και η χρηματοδότηση δαπανών με τη χρήση των διαθέσιμων κοινοτικών κονδυλίων, ενισχύει την ενεργό ζήτηση στηρίζοντας τη ροή στο οικονομικό κύκλωμα.

## ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΣΥΓΚΥΡΙΑ

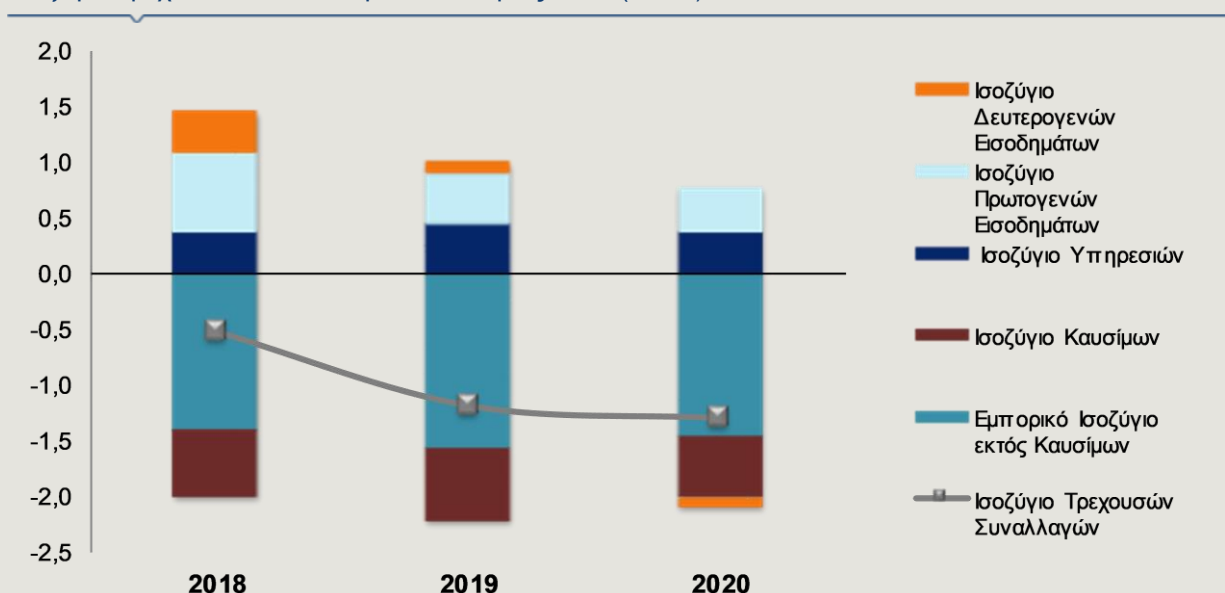
### Εξελίξεις στο Ισοζύγιο Πληρωμών και στην Ταξιδιωτική Κίνηση

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, τον Ιανουάριο του 2020, το έλλειμμα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών διαμορφώθηκε στα €1,3 δισ., αυξημένο κατά €0,1 δισ. ή 9,2%, σε σύγκριση με τον Ιανουάριο του 2019. Η αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών οφείλεται, κυρίως, στην επιδείνωση του ισοζυγίου δευτερογενών εισοδημάτων και του ισοζυγίου υπηρεσιών, οι οποίες εν μέρει αντισταθμίστηκαν από τη βελτίωση του ισοζυγίου αγαθών (Γράφημα 5).

Αναλυτικότερα, το έλλειμμα του ισοζυγίου αγαθών παρουσιάστηκε μειωμένο κατά €203 εκατ. ή 9,2%, σε ετήσια βάση. Συγκεκριμένα το έλλειμμα του ισοζυγίου αγαθών εκτός πλοίων και καυσίμων μειώθηκε κατά €35,9 εκατ., του ισοζυγίου καυσίμων κατά €101,4 εκατ., ενώ το έλλειμμα του ισοζυγίου πλοίων, κατά €65,7 εκατ.

ΓΡΑΦΗΜΑ 5

Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών Ιανουάριος 2020 (€ δισ.)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Οι εισαγωγές αγαθών, τον Ιανουάριο του 2020, αυξήθηκαν συνολικά κατά 2,4%, σε σχέση με πέρυσι και ανήλθαν σε €4,7 δισ. Η εν λόγω αύξηση προήλθε, κυρίως, από την αύξηση των εισαγωγών αγαθών εκτός καυσίμων και πλοίων (+6,0%). Αντίθετα, οι εισαγωγές πλοίων μειώθηκαν κατά 73,5%, σε €23 εκατ., κατέχοντας, όμως, μικρό μερίδιο στις συνολικές εισαγωγές αγαθών, ενώ οι εισαγωγές καυσίμων μειώθηκαν κατά 1,3%. Από την άλλη πλευρά, οι εξαγωγές αγαθών αυξήθηκαν περισσότερο από τις εισαγωγές, κατά 13,1%, σε €2,7 δισ., ενώ τον Ιανουάριο του 2019 είχαν μειωθεί κατά 2,5%, σε ετήσια βάση. Η αύξηση των συνολικών εξαγωγών αγαθών προήλθε, κυρίως, από την αύξηση των εξαγωγών εκτός καυσίμων και πλοίων, κατά 13,2%, ενώ οι εξαγωγές καυσίμων και πλοίων, αυξήθηκαν κατά 12,7% και 108,7% (€1,8 δισ.) αντίστοιχα.

Το πλεόνασμα στο ισοζύγιο υπηρεσιών μειώθηκε κατά 17%, σε ετήσια βάση, τον Ιανουάριο του 2020, φθάνοντας στα €383,5 εκατ., εξέλιξη η οποία είναι συνδυασμός της αύξησης των πληρωμών σε υπηρεσίες κατά 4,9% και της οριακής μείωσης κατά -0,1% των αντίστοιχων εισπράξεων.

Ως προς το ισοζύγιο των πρωτογενών εισοδημάτων, αυτό παρουσίασε πλεόνασμα ύψους €405,1 εκατ., χαμηλότερο, όμως, σε σχέση με τον αντίστοιχο μήνα πέρυσι (€450,1 εκατ.), ενώ το ισοζύγιο δευτερογενών εισοδημάτων κατέγραψε έλλειμμα ύψους €82,2 εκατ., έναντι πλεονάσματος €105,7 εκατ., τον Ιανουάριο του 2019. Τέλος, το πλεόνασμα στο ισοζύγιο κεφαλαίων διαμορφώθηκε σε €33,4 εκατ., έναντι €260 εκατ., τον Ιανουάριο του 2019.

Όσον αφορά το ισοζύγιο υπηρεσιών, σημειώθηκε άνοδος των εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες (συμπεριλαμβανομένης της κρουαζιέρας) κατά 24,4%. Σημειώνεται ότι οι εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες είχαν αυξηθεί περισσότερο το αντίστοιχο διάστημα του 2019 (+51,9%).

Ανά χώρα προέλευσης, οι εισπράξεις από κατοίκους χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης αυξήθηκαν κατά 21,8%, ετησίως, ενώ αξιοσημείωτη ήταν και η αύξηση των εισπράξεων από κατοίκους χωρών εκτός ΕΕ-28 (+27,7%). Σημαντική ετήσια άνοδος σημειώθηκε στις εισπράξεις από το Ηνωμένο Βασίλειο (+96,3%), τις ΗΠΑ (+79%), ενώ άνοδο σημείωσαν και οι εισπράξεις από την Γερμανία (+3,8%). Αντίθετα, οι εισπράξεις από την Γαλλία και την Ρωσία μειώθηκαν κατά 47% και 21,6%, αντίστοιχα. Παράλληλα, τον Ιανουάριο του 2020, ο αριθμός των τουριστών που επισκέφθηκαν τη χώρα μας αυξήθηκε κατά 19,7%, σε ετήσια βάση, φτάνοντας τις 790 χιλ. Αντίστοιχα, τον Ιανουάριο του 2019, οι αφίξεις των τουριστών είχαν αυξηθεί με μικρότερο ρυθμό (+9,4%), σε σχέση με τον Ιανουάριο του 2018. Η εισερχόμενη ταξιδιωτική κίνηση από τις χώρες της ΕΕ-28 αυξήθηκε κατά 15,7%, ενώ αύξηση κατά 25,3% κατέγραψαν οι τουριστικές αφίξεις από τις χώρες εκτός ΕΕ-28. Αξιοσημείωτη ετήσια άνοδος σημειώθηκε στις αφίξεις από το Ηνωμένο Βασίλειο (+89,7%), οι οποίες τον Ιανουάριο του 2019 είχαν αυξηθεί με μικρότερο ρυθμό σε σύγκριση με τον Ιανουάριο του 2018 (+9,6%). Επίσης, αύξηση κατά 29,2% κατέγραψαν οι αφίξεις από τις ΗΠΑ και κατά 26,2% οι αφίξεις από την Ρωσία, ενώ αντίθετα η εισερχόμενη ταξιδιωτική κίνηση από την Γαλλία και τη Γερμανία, μειώθηκαν κατά 8,5% και 1.1% αντίστοιχα, σε σύγκριση με τον Ιανουάριο του 2019.

---

## Τραπεζικές Καταθέσεις Ιδιωτικού Τομέα

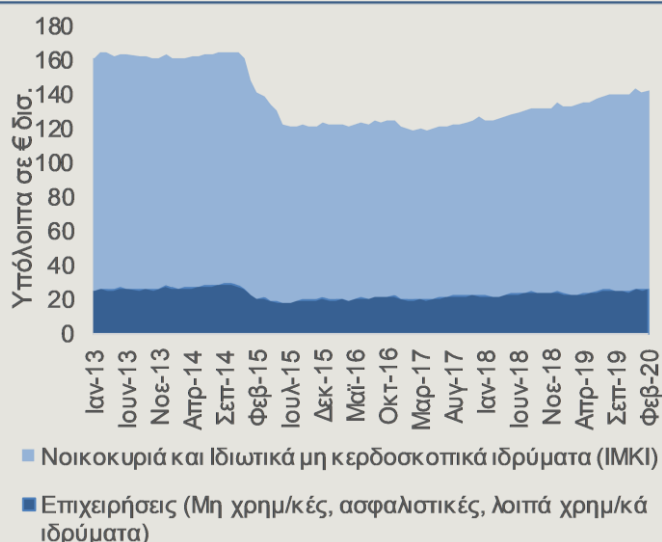
---

Οι καταθέσεις<sup>1</sup> του ιδιωτικού τομέα παρουσίασαν ετήσια αύξηση κατά 7,7% τον Φεβρουάριο του 2020, έναντι ανόδου κατά 6,3%, τον προηγούμενο μήνα και διαμορφώθηκαν στα €142,2 δισ. (Πίνακας 1). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται, κυρίως, στην αύξηση των καταθέσεων των νοικοκυριών κατά 5,8%, στα €116,3 δισ., καθώς αποτελούν το 82% των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα, ενώ ανοδικά (+17,3%) κινήθηκαν και οι καταθέσεις των επιχειρήσεων, σε σύγκριση με τον Φεβρουάριο του 2019 (Γράφημα 6). Η μηνιαία καθαρή ροή των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα, τον Φεβρουάριο, ήταν θετική ύψους €1,1 δισ. περίπου και προήλθε τόσο από την αύξηση των καταθέσεων των επιχειρήσεων κατά €0,6 δισ., όσο και από την αύξηση των καταθέσεων των νοικοκυριών κατά €0,5 δισ.

Το σύνολο των καταθέσεων της εγχώριας οικονομίας στο τραπεζικό σύστημα, το οποίο περιλαμβάνει εκτός από τις καταθέσεις των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων και τις καταθέσεις της Γενικής Κυβέρνησης, διαμορφώθηκε τον Φεβρουάριο στα €157,3 δισ. Οι καταθέσεις της Γενικής Κυβέρνησης διαμορφώθηκαν στα €15 δισ., μειωμένες κατά €963 εκατ., σε σχέση με τον Ιανουάριο του 2020.

Εξέλιξη Καταθέσεων Ιδιωτικού Τομέα, Φεβρουάριος 2020

	ΙΑΝ.2020	ΦΕΒ.2020
(υπόλοιπα και καθαρές ροές σε εκατ. € *)		
<b>Σύνολο</b>	<b>141.149</b>	<b>142.237</b>
% Ετήσια Μεταβολή	6,3%	7,7%
Μηνιαία Καθαρή Ροή	-2.163	1.057
<b>Νοικοκυριά</b>	<b>115.798</b>	<b>116.286</b>
% Ετήσια Μεταβολή	5,6%	5,8%
Μηνιαία Καθαρή Ροή	-967	458
Όψεως	15.546	15.752
Ταμιευτηρίου	57.217	57.708
Προθεσμίας	43.035	42.826
<b>Επιχειρήσεις</b>	<b>25.351</b>	<b>25.951</b>
% Ετήσια Μεταβολή	9,4%	17,3%
Μηνιαία Καθαρή Ροή	-1196	599
Όψεως	19.762	19.917
Προθεσμίας	5.418	5.864



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

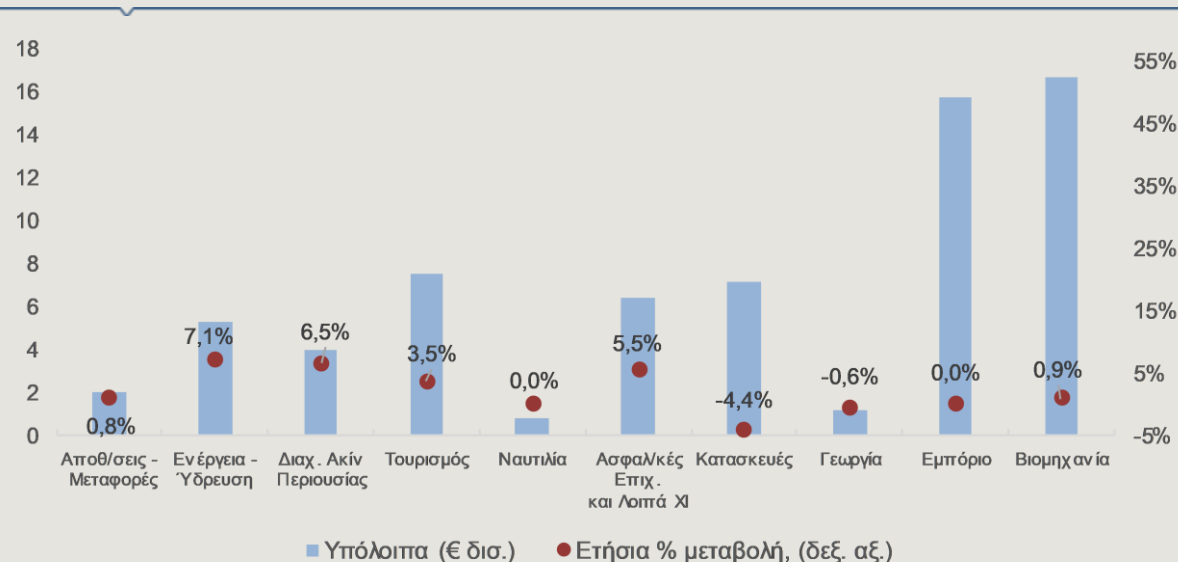
Τραπεζική Χρηματοδότηση του Ιδιωτικού Τομέα

Το υπόλοιπο των χορηγήσεων<sup>2</sup> προς τον ιδιωτικό τομέα διαμορφώθηκε στα €153,7 δισ., τον Φεβρουάριο του 2020, παρουσιάζοντας αρνητικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής (-0,7%). Από το σύνολο των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα, το 48% αφορά επιχειρηματικά δάνεια, το 34% στεγαστικά δάνεια, το 11% καταναλωτικά και λοιπά δάνεια και το 7% δάνεια προς ελεύθερους επαγγελματίες, αγρότες και ατομικές επιχειρήσεις.

Συγκεκριμένα, το υπόλοιπο των χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις διαμορφώθηκε στα €74,3 δισ., τον Φεβρουάριο (+1,5% σε ετήσια βάση), εκ των οποίων τα €68 δισ. αποτελούν πιστώσεις προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (+1,2%, σε ετήσια βάση) και τα €6,3 δισ. πιστώσεις προς ασφαλιστικές επιχειρήσεις και λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (+5,5%, σε σύγκριση με τον Φεβρουάριο του 2019).

Ως προς την ανάλυση ανά κλάδο δραστηριότητας, αύξηση σημειώθηκε στη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων στους κλάδους, της Βιομηχανίας, των Ασφαλιστικών Επιχειρήσεων και Λοιπών Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων, του Τουρισμού, της Ενέργειας-Υδρευσης, της Διαχείρισης Ακίνητης Περιουσίας και των Αποθηκεύσεων και Μεταφορών πλην Ναυτιλίας. Αντίθετα, μείωση, σε ετήσια βάση,

Διάρθρωση και Ετήσια Μεταβολή (%) της Χρηματοδότησης Επιχειρήσεων ανά Κλάδο Δραστηριότητας, Φεβρουάριος 2020



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

καταγράφηκε στις χορηγήσεις προς τις επιχειρήσεις των Κατασκευών και της Γεωργίας (Γράφημα 7).

Αναφορικά με τα δάνεια προς τα νοικοκυριά, το υπόλοιπό τους διαμορφώθηκε στα €69,2 δισ., σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 2,9%. Όσον αφορά τις επιμέρους κατηγορίες, τα στεγαστικά δάνεια, τα οποία αποτελούν το 76% του συνόλου των δανείων προς τα νοικοκυριά, μειώθηκαν κατά 3,4%, ετησίως, ενώ τα καταναλωτικά δάνεια υποχώρησαν κατά 1,5%.

Τέλος, οι πιστώσεις προς τους ελεύθερους επαγγελματίες, τους αγρότες και τις ατομικές επιχειρήσεις μειώθηκαν κατά 2,4%, τον Φεβρουάριο, σε ετήσια βάση.

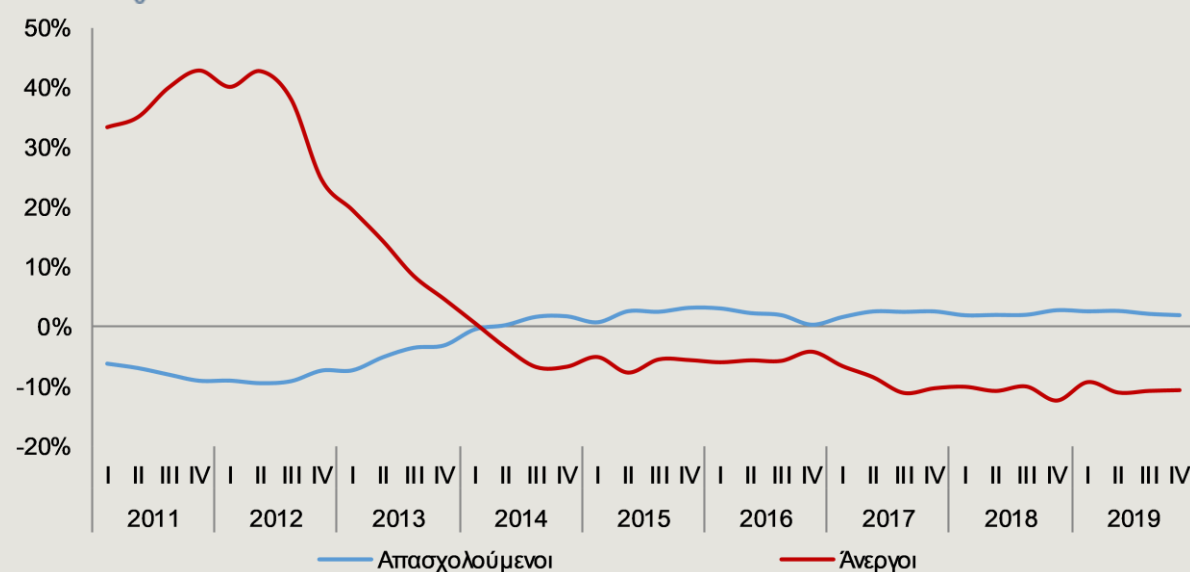
## Εξέλιξη της απασχόλησης και της ανεργίας στο τέταρτο τρίμηνο του 2019

Σύμφωνα με τα τριμηνιαία, μη εποχικά προσαρμοσμένα, στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, η ανεργία ως ποσοστό του εργατικού δυναμικού ανήλθε, το τέταρτο τρίμηνο του 2019, στο 16,8%, έναντι 16,4%, το τρίτο τρίμηνο του έτους, ενώ σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2018 υποχώρησε κατά 1,9 ποσοστιαίες μονάδες. Το εργατικό δυναμικό της χώρας ανήλθε στα 4.688,2 χιλ. άτομα, μειωμένο κατά 60,7 χιλ. άτομα σε σύγκριση με το τρίτο τρίμηνο του 2019 και κατά 26,6 χιλ. άτομα, σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2018.

Ο αριθμός των απασχολούμενων, κατά το τέταρτο του 2019, διαμορφώθηκε στις 3.901,8 χιλ. άτομα, μειωμένος κατά 70,1 χιλ. άτομα (-1,8%), σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο, αλλά αυξημένος κατά 68,1 χιλ. άτομα (+1,8%), συγκριτικά με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2018, γεγονός το οποίο αντανακλάται και στη μείωση της ανεργίας (Γράφημα 8). Σε σχέση με το είδος της εργασίας, οι εργαζόμενοι με καθεστώς πλήρους απασχόλησης αυξήθηκαν κατά 1,5%, σε ετήσια βάση, ενώ η μερική απασχόληση αυξήθηκε κατά 4,5%.

### ΓΡΑΦΗΜΑ 8

Η εξέλιξη του αριθμού απασχολούμενων και ανέργων (ετήσιες μεταβολές)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Σχετικά με την κατανομή και την εξέλιξη της απασχόλησης ανά κατηγορία επαγγέλματος, σημειώνεται ότι το μεγαλύτερο μέρος των εργαζομένων στο σύνολο της οικονομίας καταγράφεται ως απασχολούμενοι στην παροχή υπηρεσιών και πωλητές (23,8% του συνόλου), ο αριθμός των οποίων αυξήθηκε κατά 4,7%, σε ετήσια βάση, το τέταρτο τρίμηνο του 2019. Ακολουθούν οι επαγγελματίες, με ποσοστό 19,1% επί του συνόλου των εργαζομένων και οι υπάλληλοι γραφείου με 11,5% (Γράφημα 9). Οι επαγγελματίες κατέγραψαν οριακή μείωση, σε ετήσια βάση, το τέταρτο τρίμηνο του 2019, κατά 0,9%, ενώ οι υπάλληλοι γραφείου σημείωσαν άνοδο κατά 7,2%. Σημαντική άνοδο σημείωσε το τέταρτο τρίμηνο του έτους και η κατηγορία των ανειδίκευτων εργατών (+4,8%), η οποία αποτελεί το 6,9% του συνόλου των απασχολούμενων. Μικρότερη άνοδο κατέγραψε ο αριθμός των ανώτερων στελεχών (+1,4%) και των ειδικευμένων τεχνιτών (+0,2%). Αντίθετα, μειώθηκε ο αριθμός των γεωργών-κτηνοτρόφων-δασοκόμων (-6,4%).

Ανά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας, η απασχόληση στις υπηρεσίες παροχής καταλύματος και εστίασης σημείωσε ετήσια αύξηση κατά 6,2%, το τέταρτο τρίμηνο του 2019, έναντι υψηλότερης ετήσιας περυσινής αύξησης 7,8%, ενώ οι εργαζόμενοι στον κλάδο αντιπροσωπεύουν το 9,6% της συνολικής απασχόλησης στη χώρα. Επίσης, στην αύξηση της απασχόλησης συνεισέφεραν οι κλάδοι της μεταφοράς και αποθήκευσης



(+17,3%), της μεταποίησης (+6,4%) και των υπηρεσιών υγείας και κοινωνικής μέριμνας (+5,0%). Αντίθετα, η απασχόληση μειώθηκε, το τέταρτο τρίμηνο του 2019, σε σύγκριση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2018, στη διαχείριση ακίνητης περιουσίας (-28,1%), στη γεωργία (-4,9%), στις χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες (-4,4%) και στη δημόσια διοίκηση (-4,2%).

Όσον αφορά τα χαρακτηριστικά της ανεργίας σε όρους μορφωτικού επιπέδου, οι απόφοιτοι τριτοβάθμιας εκπαίδευσης παρουσίασαν το χαμηλότερο ποσοστό ανεργίας (12,3%), ενώ, αντίθετα, ιδιαίτερα υψηλό είναι το ποσοστό ανεργίας στα άτομα που δεν έχουν ολοκληρώσει την πρωτοβάθμια εκπαίδευση (45,5%), τα οποία και αποτελούν τη μειονότητα στο σύνολο του εργατικού δυναμικού (8%).

**ΓΡΑΦΗΜΑ 9**
**Απασχόληση ανά Επάγγελμα - Δ' τρίμηνο 2019**


Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Επιπρόσθετα, το ποσοστό των μακροχρόνια ανέργων παραμένει σε υψηλό επίπεδο, στο 72,1%, ενώ έχει αυξηθεί σε σύγκριση με το τέταρτο τρίμηνο του 2018 κατά 2,8 ποσοστιαίες μονάδες (69,3%).

Τέλος, με βάση τα εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, ο αριθμός των απασχολούμενων, τον Δεκέμβριο, αυξήθηκε κατά 1,4% ή 53,2 χιλ. άτομα, σε ετήσια βάση, ενώ το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε στο 16,3%, μειωμένο κατά 2,2 ποσοστιαίες μονάδες σε σχέση με τον Δεκέμβριο του 2018 (18,5%). Το 2019, ο μέσος όρος του ποσοστού ανεργίας διαμορφώθηκε στο 17,3%, μειωμένος κατά 2,0 εκατοστιαίες μονάδες, σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα του 2018.

## Δείκτες Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ)

Ο Γενικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, τον Φεβρουάριο του 2020, αυξήθηκε κατά 0,2%, σε σύγκριση με τον Φεβρουάριο του 2019, ενώ παρουσίασε μείωση κατά 0,5% σε σχέση με τον Ιανουάριο του 2020. Επιπλέον, ο δομικός πληθωρισμός, δηλαδή ο πληθωρισμός εξαιρουμένων των καυσίμων, των τροφίμων, των ποτών και του καπνού<sup>3</sup>, διαμορφώθηκε στο +0,3%.

Συγκεκριμένα, θετική επίδραση στο δείκτη παρουσίασαν οι εξής κατηγορίες (Γράφημα 10):

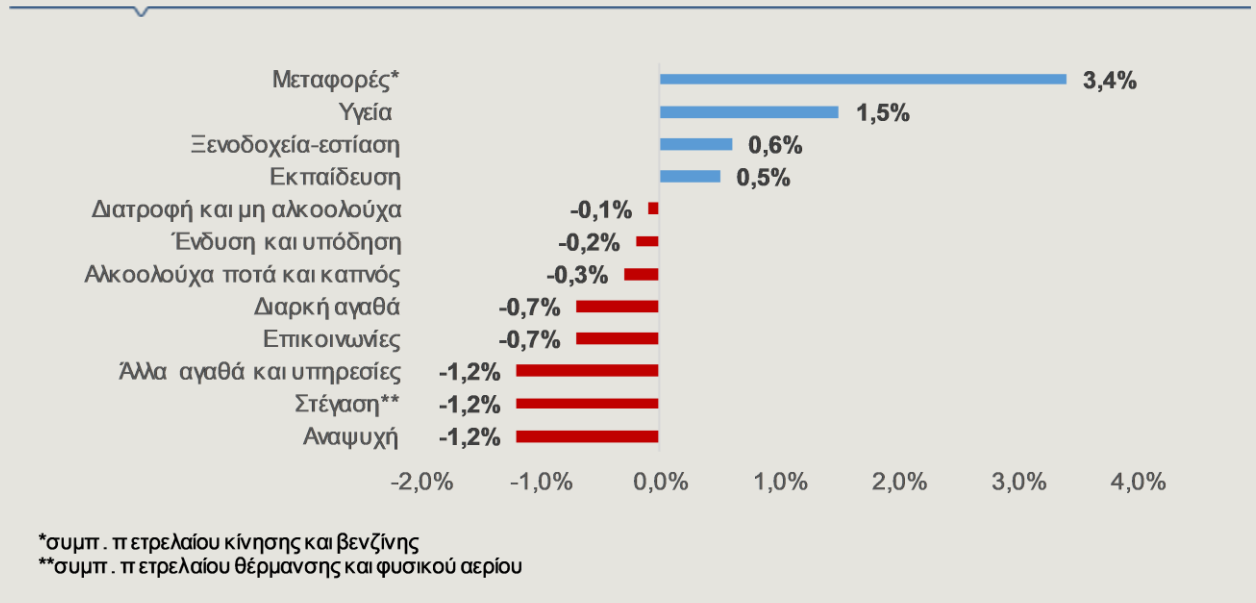
- «Μεταφορές», κατά 3,4%, λόγω της ανόδου των τιμών στα καύσιμα και λιπαντικά και στα εισιτήρια μεταφοράς επιβατών με αεροπλάνο και αυτοκίνητο.
- «Υγεία», κατά 1,5%, προερχόμενη, κυρίως, από τις αυξημένες τιμές στα φαρμακευτικά προϊόντα.
- «Ξενοδοχεία-Καφέ-Εστιατόρια», κατά 0,6%, λόγω της ανόδου των τιμών στα εστιατόρια-ζαχαροπλαστεία-καφενεία-κυλικεία.
- «Εκπαίδευση», κατά 0,5%, λόγω, πρωτίστως, της αύξησης των τιμών στα διδάκτρα προσχολικής και πρωτοβάθμιας εκπαίδευσης.

Η συνολική θετική συμβολή των ανωτέρω κατηγοριών στον πληθωρισμό υπολογίζεται σε περίπου 0,7 της ποσοστιαίας μονάδας.

Αντίθετα, μείωση σημείωσαν, τον Φεβρουάριο του 2020, σε σύγκριση με τον αντίστοιχο περυσινό μήνα, οι εξής ομάδες αγαθών και υπηρεσιών (Γράφημα 10):

- «Στέγαση», κατά 1,2%, λόγω, κυρίως, της μείωσης των τιμών σε πετρέλαιο θέρμανσης, φυσικό αέριο και ηλεκτρισμό.
- «Αναψυχή-Πολιτιστικές δραστηριότητες», κατά 1,2%, λόγω των μειωμένων τιμών σε οπτικοακουστικό εξοπλισμό, υπολογιστές και επισκευές.
- «Επικοινωνίες», κατά 0,7%, λόγω της μείωσης των τιμών στις τηλεφωνικές υπηρεσίες.
- «Διαρκή αγαθά-Είδη νοικοκυριού και υπηρεσίες», κατά 0,7%, λόγω της μείωσης των τιμών στα υφαντουργικά προϊόντα οικιακής χρήσης και στις οικιακές συσκευές και επισκευές. Μέρος της μείωσης αντισταθμίστηκε από την αύξηση των τιμών στα είδη άμεσης κατανάλωσης νοικοκυριού.
- «Αλκοολούχα Ποτά και Καπνός», κατά 0,3%, λόγω της μείωσης των τιμών στα αλκοολούχα ποτά.
- «Ένδυση και Υπόδηση», κατά 0,2%.
- «Διατροφή και Μη Αλκοολούχα Ποτά», κατά 0,1%, λόγω, κυρίως, της μείωσης των τιμών σε ψωμί και δημητριακά, αυγά, ψάρια, πατάτες και άλλα είδη. Μέρος της μείωσης αντισταθμίστηκε από την αύξηση των τιμών σε κρέατα και αλλαντικά, γάλα νωπό πλήρες και νωπά φρούτα.
- «Άλλα αγαθά και υπηρεσίες», κατά 1,2%, λόγω, κυρίως, της μείωσης στα άλλα είδη ατομικής φροντίδας. Μέρος της εν λόγω μείωσης αντισταθμίστηκε από την αύξηση των τιμών στα ασφαλιστρα οχημάτων.

Ετήσιες Μεταβολές Ομάδων Αγαθών και Υπηρεσιών Εθνικός ΔΤΚ, Φεβρουάριος 2020



ΓΡΑΦΗΜΑ 10

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Η αποπληθωριστική επίδραση της μεταβολής των τιμών των ανωτέρω κατηγοριών προϊόντων στο Γενικό Δείκτη Τιμών Καταναλωτή ήταν περίπου 0,5 της ποσοστιαίας μονάδας.

Τέλος, ο Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ)<sup>4</sup> αυξήθηκε κατά 0,4%, σε ετήσια βάση τον Φεβρουάριο του 2020, ενώ ο Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή με Σταθερούς Φόρους (ΕνΔΤΚ-ΣΦ) παρουσίασε άνοδο κατά 1,7%, σε σύγκριση με τον Φεβρουάριο του 2019.

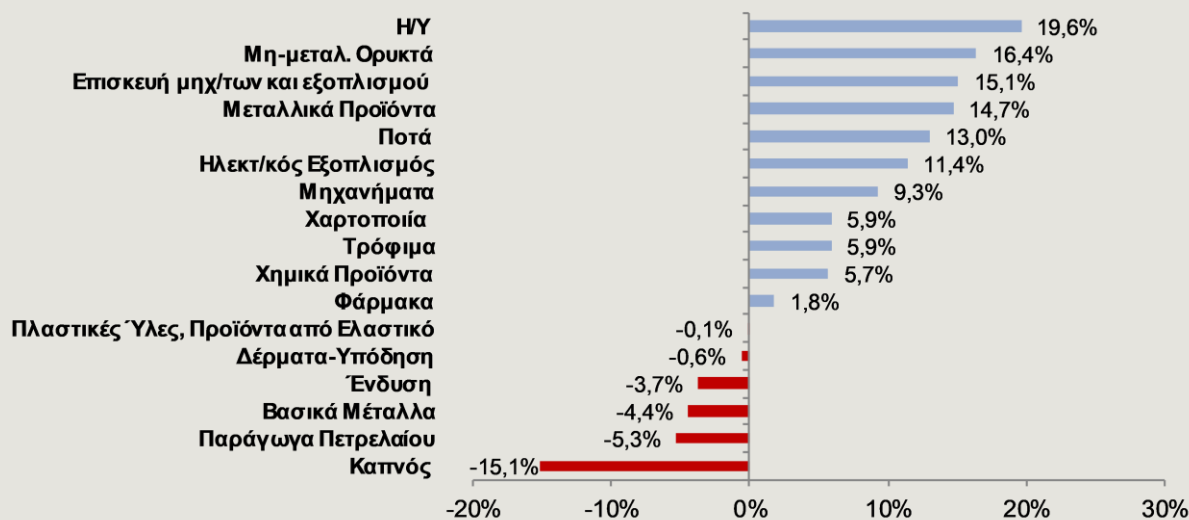
## Βιομηχανική Παραγωγή

Σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, τον Ιανουάριο του 2020, ο γενικός δείκτης της βιομηχανικής παραγωγής μειώθηκε κατά 1,2%, σε ετήσια βάση, έναντι αύξησης κατά 3,9%, τον Ιανουάριο του 2019. Η εξέλιξη αυτή είναι το συνδυαστικό αποτέλεσμα της αύξησης της παραγωγής στους τομείς ορυχείων-λατομείων (+27,2%) και μεταποίησης (+3,9%) και της υποχώρησης στους τομείς της παροχής ηλεκτρικού ρεύματος (-15,2%) και νερού (-0,4%).

Αναλυτικότερα στη μεταποίηση, τον Ιανουάριο του 2020, οι 16 από τους 24 κλάδους παρουσίασαν θετικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής της παραγωγής τους (Γράφημα 11), ενώ, σε 8 από αυτούς, οι σχετικοί δείκτες κυμαίνονται σε επίπεδο άνω των 100 μονάδων (έτος βάσης 2015=100). Οι κλάδοι που παρουσίασαν αξιοσημείωτο θετικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής, τον Ιανουάριο του 2020, ήταν οι κλάδοι των ηλεκτρονικών υπολογιστών (+19,6%), των μη μεταλλικών ορυκτών (+16,4%), της επισκευής και εγκατάστασης

μηχανημάτων και εξοπλισμού (+15,1%), των μεταλλικών προϊόντων (+14,7%), των ποτών (+13,0%), του ηλεκτρολογικού εξοπλισμού (+11,4%), των μηχανημάτων (+9,3%), της χαρτοποιίας (+5,9%), των τροφίμων (+5,9%), των χημικών προϊόντων (+5,7%) και των φαρμάκων (+1,8%).

Αντίθετα, σημαντική μείωση της παραγωγής σημειώθηκε στους κλάδους του καπνού (-15,1%), των παραγώγων πετρελαίου (-5,3%), των βασικών μετάλλων (-4,4%) και της ένδυσης (-3,7%).

**ΓΡΑΦΗΜΑ 11**
**Ετήσια Μεταβολή του Δείκτη Παραγωγής σε Επιλεγμένες Μεταποιητικές Βιομηχανίες, Ιανουάριος 2020**


Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

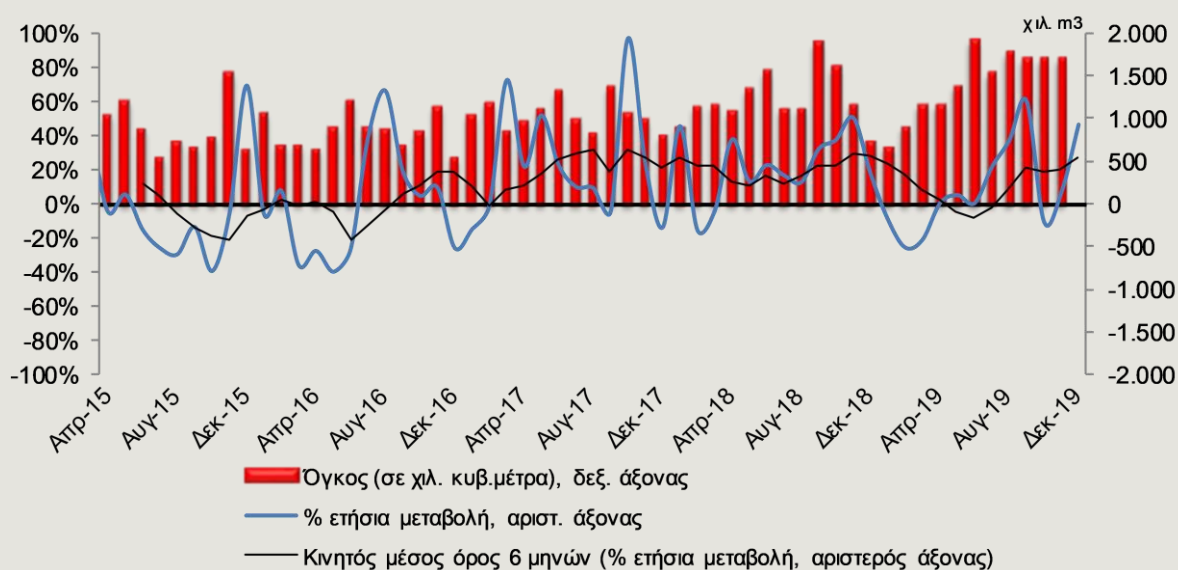
**Ιδιωτική Οικοδομική Δραστηριότητα**

Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, το 2019, η ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα στη χώρα αυξήθηκε κατά 13,3%, σε σχέση με το 2018, με βάση τον αριθμό των εκδοθεισών οικοδομικών αδειών, κατά 9,2%, με βάση την επιφάνεια και κατά 9,8%, με βάση τον όγκο οικοδομικής δραστηριότητας. Συγκεκριμένα, τον Δεκέμβριο του 2019, η ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα αυξήθηκε κατά 51,7%, σε σχέση με τον Δεκέμβριο του 2018, με βάση τον αριθμό των εκδοθεισών αδειών, κατά 49,9%, με βάση την επιφάνεια και κατά 46,8%, με βάση τον όγκο της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας (Γράφημα 12).

Πιο αναλυτικά, το 2019, εκδόθηκαν 17.203 άδειες οικοδομής, οι οποίες αντιστοιχούσαν σε 3.721,9 χιλ. τετραγωνικά μέτρα και σε 16.232,1 χιλ. κυβικά μέτρα. Από τις 13 Περιφέρειες της χώρας, θετική ετήσια μεταβολή, σε όρους όγκου οικοδομικής δραστηριότητας, σημείωσαν εκείνες της Αττικής (+27,2%), της Ανατολικής Μακεδονίας και Θράκης (+86,4%), της Δυτικής Μακεδονίας (+32,0%), της Θεσσαλίας (+11,6%), της Ηπείρου (+9,3%), της Δυτικής Ελλάδας (+13,8%), της Κρήτης (+32,4%), καθώς και του Βορείου και Νότιου Αιγαίου (+19,5 και +9,7%, αντίστοιχα).

Στις υπόλοιπες Περιφέρειες, καταγράφηκαν αρνητικές ετήσιες μεταβολές: Ιόνια Νησιά (-22,1%), Στερεά Ελλάδα (-25,9%), Πελοπόννησος (-18,1%) και Κεντρική Μακεδονία (-2,6%). Επιπλέον, από τις συνολικές νέες άδειες, σχεδόν οι μισές (46,1%) εκδόθηκαν στις περιφέρειες Αττικής (3.625), Κεντρικής Μακεδονίας (2.555) και Νοτίου Αιγαίου (1.768).

Τέλος, όσον αφορά τις επιχειρηματικές προσδοκίες στις ιδιωτικές κατασκευές, ο σχετικός δείκτης ενισχύθηκε ελαφρά, τον Φεβρουάριο, σύμφωνα με τα στοιχεία της DG-ECFIN και του IOBE, φθάνοντας στις 98,2 μονάδες, από 32,4 μονάδες, τον Ιανουάριο και από 79,1 μονάδες, τον αντίστοιχο περυσινό μήνα. Οι αρνητικές προβλέψεις για το επίπεδο προγραμματισμένων εργασιών είναι πλέον οριακά θετικές, ενώ και οι προβλέψεις για την απασχόληση βελτιώθηκαν.

**Όγκος Ιδιωτικής Οικοδομικής Δραστηριότητας**


Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

**ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ**
**Ο πόλεμος του πετρελαίου εν μέσω πανδημίας**
**Η μάχη των μεριδίων αγοράς**

Η Σαουδική Αραβία στις 8 Μαρτίου αποφάσισε να μειώσει αιφνιδιαστικά την τιμή του πετρελαίου κατά 6-8 δολάρια/βαρέλι για ορισμένες χώρες στην Ευρώπη, την Ασία και τις ΗΠΑ και να αυξήσει την ημερήσια παραγωγή της κατά 25%, σηματοδοτώντας την έναρξη ενός πολέμου τιμών με κύριο στόχο τη Ρωσία, αλλά με δυνητικά καταστροφικές συνέπειες για τη Βενεζουέλα, το Ιράν και τις αμερικανικές πετρελαϊκές εταιρείες. Οι επιπτώσεις από την απόφαση της Σαουδικής Αραβίας έγιναν άμεσα αισθητές, καθώς η τιμή του πετρελαίου Brent υποχώρησε κατά περίπου 11 δολάρια/βαρέλι ή 25%, καταγράφοντας την πρώτη μεγαλύτερη ημερήσια πτώση από το 1991 (Γράφημα 13). Η απόφαση για μείωση της τιμής κατά σχεδόν 10% από τη μεγαλύτερη χώρα-παραγωγό πετρελαίου, μπορεί να χαρακτηριστεί ως μια κίνηση αντίποινων για την άρνηση της Ρωσίας, στις 6 Μαρτίου, να συμπορευτεί με τα υπόλοιπα κράτη-μέλη του OPEC+ (Οργανισμός Εξαγωγών Πετρελαιοπαραγωγών Χωρών), στην προσπάθεια επιπλέον περικοπής της ημερήσιας παραγωγής κατά 1,5 εκατ. βαρέλια μέχρι το τέλος του 2020, προκειμένου να αποφευχθεί η κατάρρευση της τιμής του πετρελαίου, λόγω της μείωσης της ζητούμενης ποσότητας που προκάλεσε η πανδημία Covid-19. Η πτώση της ζήτησης προήλθε από τη μείωση της ταξιδιωτικής κίνησης σε παγκόσμιο επίπεδο λόγω του Covid-19. Υπενθυμίζεται ότι η ανοδική πορεία της τιμής του πετρελαίου που είχε ξεκινήσει τον Οκτώβριο 2019, διεκόπη στις αρχές Ιανουαρίου του 2020 καθώς οι αγορές προεξόφλησαν τις συνέπειες της δολοφονίας του Ιρανού στρατηγού Suleimani, την ανακοίνωση της πρώτης φάσης της εμπορικής συμφωνίας ΗΠΑ-Κίνας και της πιθανολογούμενης περαιτέρω περικοπής της παραγωγής του OPEC+, στη σύνοδο του Μαρτίου 2020. Ωστόσο, η εξάπλωση του Covid-19, σε συνδυασμό με την απόφαση της Σαουδικής Αραβίας να προβεί σε μείωση της τιμής του πετρελαίου, είχε ως αποτέλεσμα την κατάρρευση της τιμής, καθώς στις 19 Μαρτίου διαπραγματευόταν στα 24 δολάρια/βαρέλι, έχοντας καταγράψει ως υψηλό έτους για το 2020, τα 69 δολάρια/βαρέλι.

Η απόφαση της Σαουδικής Αραβίας στις 8 Μαρτίου δεν αποτελεί μια αναπάντεχη κίνηση, αλλά μια βασική αρχή στρατηγικής στην πετρελαϊκή πολιτική που ακολουθεί η χώρα τις τελευταίες τρεις δεκαετίες. Η ίδια αντίδραση καταγράφηκε και το 2014, όταν η τιμή του πετρελαίου άρχισε να καταρρέει, γεγονός που ανάγκασε τη Σαουδική Αραβία να ζητήσει από τη Ρωσία να συμμετάσχει στον OPEC, προκειμένου η μείωση της παραγωγής να έχει ουσιαστική επίδραση στην αγορά. Η Ρωσία αρνήθηκε και η Σαουδική Αραβία προέβη σε μείωση της τιμής και αύξηση της παραγωγής.

Η σημερινή κατάσταση στην αγορά πετρελαίου υποδηλώνει έναν αθέμιτο ανταγωνισμό μεταξύ της Ρωσίας, του OPEC+ και των εταιριών παραγωγής σχιστολιθικού πετρελαίου στις ΗΠΑ, που στόχο έχει τη διατήρηση των παγκοσμίων μεριδίων αγοράς τους. Ωστόσο, πραγματοποιείται σε μια περίοδο που η παγκόσμια οικονομία βάλλεται από την πανδημία του Covid-19, με αποτέλεσμα η τιμή του πετρελαίου να δέχεται μεγαλύτερη πίεση.

Η συνεχιζόμενη υποχώρηση της τιμής του πετρελαίου ενδεχομένως να αποτελέσει τεράστιο πλήγμα για την αμερικανική πετρελαϊκή αγορά, με αποτέλεσμα αρκετές εταιρείες του κλάδου να κληθούν να μειώσουν τις κεφαλαιουχικές τους δαπάνες, ορισμένες να πτωχεύσουν, ενώ κάποιες άλλες να οδηγηθούν σε αναγκαστικές συγχωνεύσεις.

Ο πόλεμος τιμών έχει επιφέρει σφοδρό πλήγμα στον αμερικανικό πετρελαϊκό τομέα, γεγονός που μπορεί να προκαλέσει μεγάλη ζημία στην οικονομία των Ηνωμένων Πολιτειών και ταυτόχρονα να συρρικνώσει τη βιομηχανία ενέργειας, η οποία καλείται εντός της περιόδου 2020-24 να αποπληρώσει ομολογιακές εκδόσεις ύψους 32 δισ. δολαρίων (Moody's Investors Service).

Ωστόσο, η μη ομαλή συνεργασία των κρατών-χωρών του OPEC+, καθώς κυριαρχούν μεταξύ τους διαφορετικά εθνικά συμφέροντα, θα μπορούσε να οδηγήσει σε πολύ χαμηλά επίπεδα την τιμή του πετρελαίου στο πρώτο εξάμηνο του 2020, επιφέροντας σημαντικό πλήγμα στην οικονομία της Σαουδικής Αραβίας. Η κυβέρνηση της Σαουδικής Αραβίας ενδεχομένως να θελήσει να δανειστεί χρήματα για να καλύψει τη διαφορά μεταξύ δαπανών και εσόδων. Σύμφωνα με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, απαιτείται μια τιμή πετρελαίου περί τα 82 δολάρια/βαρέλι προκειμένου να ισοσκελιστεί ο προϋπολογισμός της χώρας. Στην περίπτωση αύξησης του δημοσιονομικού ελλείμματος θα ασκηθεί σημαντική πίεση στην οικονομία και πιθανώς να καταγραφούν καθυστερήσεις στα μεγάλα επενδυτικά προγράμματα ή και αναστολή τους επ' αόριστον, προκαλώντας αναταραχή στους εμπλεκόμενους φορείς. Επιπρόσθετα, η χρηματιστηριακή πορεία της κρατικής εταιρίας πετρελαίου Saudi Aramco χρήζει παρακολούθησης, καθώς μια απότομη πτώση της μετοχής μπορεί να αποτελέσει σοβαρό πρόβλημα για ένα τμήμα πολιτών οι οποίοι προέβησαν σε δανεισμό προκειμένου να συμμετάσχουν στην εισαγωγή της στο χρηματιστήριο.

Η Ρωσία δεν αντιμετωπίζει τις ίδιες δυσκολίες με τη Σαουδική Αραβία σε επίπεδο προϋπολογισμού, καθώς έχει τη δυνατότητα να επιτύχει τους στόχους της με την τιμή του πετρελαίου πολύ χαμηλότερα από ότι επιτρέπει ο προϋπολογισμός της Σαουδικής Αραβίας. Ο προϋπολογισμός της Ρωσίας ισοσκελίζεται με ένα επίπεδο τιμής στα 40 δολάρια/βαρέλι, ενώ η χώρα μπορεί να αυξήσει ταχύτερα τις εξαγωγές της συγκριτικά με τη Σαουδική Αραβία, καθώς η τελευταία χρειάζεται περισσότερο χρόνο λόγω της θαλάσσιας μεταφοράς του πετρελαίου.

### **Η Σαουδική Αραβία έχει διεξάγει τρεις «πολέμους» για την τιμή του πετρελαίου, τα τελευταία 35 χρόνια**

**Πρώτος πόλεμος:** Διάρκεια 13 μήνες. Η Σαουδική Αραβία, τον Ιούνιο του 1985, προειδοποίησε τα κράτη-μέλη του OPEC, ότι δεν θα ανεχτεί στο πλαίσιο εξισορρόπησης της αγοράς πετρελαίου να υπάρξει

ΓΡΑΦΗΜΑ 13

Εξέλιξη τιμής πετρελαίου Brent, 1988–2020



Πηγή:  
Bloomberg

μονομερής μείωση της παραγωγής πετρελαίου. Τον Νοέμβριο 1985 αποφάσισε την αύξηση της παραγωγής, με αποτέλεσμα η τιμή του πετρελαίου μέσα σε διάστημα έξι μηνών να υποχωρήσει από 31 δολάρια/βαρέλι σε 9,75 δολάρια/βαρέλι.

**Δεύτερος πόλεμος:** Διάρκεια 17 μήνες. Η Σαουδική Αραβία, τον Νοέμβριο του 1997, αποφάσισε την ενίσχυση της παραγωγής της, προκειμένου να περιορίσει την αύξηση του μεριδίου της Βενεζουέλας στην αγορά των ΗΠΑ. Ωστόσο, η Σαουδική Αραβία δεν είχε προβλέψει ότι η ζήτηση θα κατέρρεε εν μέσω της οικονομικής κρίσης των αναδυόμενων οικονομιών και ενός ζεστού χειμώνα. Η τιμή του πετρελαίου υποχώρησε από περίπου 20 δολάρια/βαρέλι, σε κάτι λιγότερο από 10 δολάρια/βαρέλι.

**Τρίτος πόλεμος:** Διάρκεια 22 μήνες. Η Σαουδική Αραβία, τον Νοέμβριο του 2014, έχοντας διαπιστώσει την απουσία σύμπτωσης μεταξύ των παραγωγών χωρών πετρελαίου που δεν αποτελούν μέλη του OPEC και του καρτέλ για περικοπές στην παραγωγή, καθώς και την ανησυχία για τον αντίκτυπο της παραγωγής σχιστολιθικού πετρελαίου από τις ΗΠΑ, αναγκάστηκε να προβεί σε μείωση της τιμής του πετρελαίου. Αποτέλεσμα, η τιμή να καταρρεύσει από περίπου 100 δολάρια/βαρέλι σε 27,88 δολάρια/βαρέλι. Η είσοδος της Ρωσίας στον OPEC ανέκοψε την πτωτική πορεία της τιμής.

### **Γιατί η Ρωσία δεν θέλησε να μειώσει την παραγωγή πετρελαίου;**

Η Ρωσία ενδεχομένως διέκρινε ότι θα ήταν προς το συμφέρον της η αποχώρηση από την ομάδα OPEC+, καθώς η εξάπλωση του Covid-19 θα επιτάχυνε την κατάρρευση της τιμής του πετρελαίου, γεγονός που θα της προξενούσε απώλειες στο μερίδιο αγοράς. Η ανεξαρτητοποίησή της από την ομάδα OPEC+ θα μπορούσε να της προσφέρει μεγαλύτερη ευελιξία κινήσεων στο πεδίο της τιμολόγησης.

Η Ρωσία εισήλθε σε αυτόν τον πόλεμο της τιμής του πετρελαίου στοχεύοντας τόσο στο να αποδυναμώσει τους παραγωγούς σχιστολιθικού πετρελαίου στις ΗΠΑ, όσο και να τους εκτοπίσει από την αγορά, θέτοντας παράλληλα υπό δοκιμασία τη σχέση των Ηνωμένων Πολιτειών με τη Σαουδική Αραβία.

Επιπροσθέτως, η Ρωσία με το να διαχωρίσει τη θέση της από τη Σαουδική Αραβία ενδεχομένως επιδιώκει να στείλει ένα μήνυμα προς την κυβέρνηση των Ηνωμένων Πολιτειών, καθώς η τελευταία τον περασμένο μήνα ανακοίνωσε την επιβολή κυρώσεων σε θυγατρική επιχείρηση της Ρωσικής πετρελαϊκής εταιρίας Rosneft, εξαιτίας της συνεργασίας της με την κυβέρνηση της Βενεζουέλας. Σημειώνεται, ότι η Βενεζουέλα εξάγει περίπου το 70% της παραγωγής της μέσω της Rosneft. Εκτός αυτού, οι ΗΠΑ έχουν αντιπαχθεί σθεναρά στις προσπάθειες της Ρωσίας για μεταφορά φυσικού αερίου στην ευρωπαϊκή ενεργειακή αγορά μέσω του αγωγού Nord Stream 2, στοχεύοντας στην αποφυγή της ενεργειακής εξάρτησης της Ευρώπης από τη Ρωσία.

### **Οι προοπτικές της τιμής του πετρελαίου**

Η απόφαση των αρχών της Κίνας να αναστείλουν την παραγωγική δραστηριότητα στη χώρα προκειμένου να περιοριστεί η εξάπλωση του Covid-19, είχε ως αποτέλεσμα να μειωθεί σε σημαντικό βαθμό η ζήτηση πετρελαίου από την Κίνα. Σύμφωνα με την International Energy Agency (IEA), η Κίνα αντιπροσωπεύει το 14% της παγκόσμιας ζήτησης πετρελαίου, ενώ σε αυτήν αποδίδεται περισσότερο από το 80% της παγκόσμιας αύξησης της ζήτησης που σημειώθηκε το 2019. Η IEA σε πρόσφατη δημοσίευσή της προβλέπει ότι η παγκόσμια ζήτηση πετρελαίου θα μειωθεί κατά 2,5 εκατ. βαρέλια την ημέρα, σε ετήσια βάση, κατά το πρώτο τρίμηνο του 2020. Η τιμή του πετρελαίου Brent έχει ήδη μειωθεί στο χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων 17 ετών. Η πανδημία COVID-19 έχει προκαλέσει μαζικές απολύσεις, διακοπή λειτουργιών επιχειρήσεων και ταξιδιωτικούς περιορισμούς, με τεράστιες επιπτώσεις στην παγκόσμια ζήτηση πετρελαίου. Σύμφωνα με την S&P Ratings η ζήτηση για αεροπορικά καύσιμα καλύπτει το 8-10% της προσφοράς πετρελαίου.

Η κρίση που αντιμετωπίζει η αγορά πετρελαίου είναι πολύ διαφορετική με άλλες που εμφανίστηκαν στο παρελθόν, καθώς στην τρέχουσα συγκυρία έχει αρχίσει να προξενείται πολύ σημαντική διαταραχή στη ζήτηση, με ταυτόχρονη όμως διαταραχή και στην πλευρά της προσφοράς που έχει προκληθεί από τον πόλεμο των μεριδίων. Η κυβέρνηση των ΗΠΑ εκμεταλλευόμενη τη χαμηλή τιμή του πετρελαίου ενισχύει τα στρατηγικά της αποθέματα στις πολιτείες Λουιζιάνα και Τέξας, υποστηρίζοντας παράλληλα τους αμερικανικούς παραγωγούς σχιστολιθικού πετρελαίου και προσπαθώντας να τονώσει τη ζήτηση σε μια δύσκολη περίοδο. Ωστόσο, τα οφέλη αυτής της κίνησης προσδοκείται ότι θα έχουν βραχεία επίδραση.

Λόγω του γεγονότος ότι σε ορισμένες χώρες έχουν τεθεί σε εφαρμογή περιορισμοί λειτουργίας επιχειρήσεων και μετακινήσεων, ενώ οι εργαζόμενοι ενθαρρύνονται να εργάζονται από το σπίτι, στο πλαίσιο μέτρων προστασίας, η μείωση της ζήτησης πετρελαίου στους ερχομένους δύο μήνες εκτιμάται ότι θα είναι εμφανής.

Λαμβάνοντας υπόψη τους παράγοντες που επιδρούν στην προσφορά και στη ζήτηση πετρελαίου, είναι

σαφές ότι η τιμή του πετρελαίου θα διατηρηθεί σε χαμηλά επίπεδα για μακρό χρονικό διάστημα. Η οποιαδήποτε ανάκαμψη της τιμής του πετρελαίου μπορεί να προέλθει από την πλευρά της ζήτησης, η οποία στην παρούσα συγκυρία επηρεάζεται από τη χρονική διάρκεια της πανδημίας COVID-19. Αν η εν λόγω πανδημία διαρκέσει μέχρι τον Ιούνιο, εκτιμάται ότι η τιμή του πετρελαίου θα ανακάμψει, στη διάρκεια του δεύτερου εξάμηνου του 2020.

## ΗΠΑ

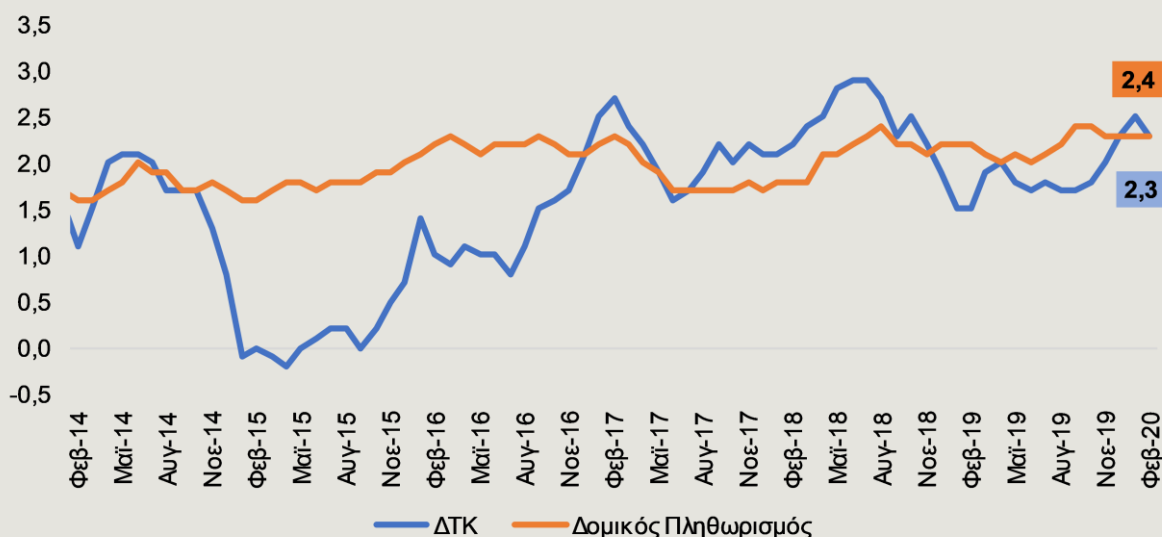
### Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ)

Σύμφωνα με τα μη εποχικά διορθωμένα στοιχεία, το Φεβρουάριο, ο πληθωρισμός υποχώρησε στο 2,3%, σε ετήσια βάση, έναντι 2,5%, τον προηγούμενο μήνα, διατηρούμενος στο εύρος 2,3%-2,5% για τρίτο διαδοχικό μήνα. Η διαμόρφωση του πληθωρισμού στα τρέχοντα επίπεδα, οφείλεται κυρίως στην αύξηση των τιμών της βενζίνης (+5,6%, ετήσια μεταβολή), των υπηρεσιών ιατρικής φροντίδας (+5,3%, ετήσια μεταβολή) και των τιμών των ενοικίων κατοικίας (+3,3%, ετήσια μεταβολή). Επιπρόσθετα, ο δομικός πληθωρισμός (ΔΤΚ εξαιρουμένων των τιμών τροφίμων και ενέργειας), το Φεβρουάριο, ανήλθε στο 2,4%, από 2,3%, τον προηγούμενο μήνα (Γράφημα 14). Σε σύγκριση με τον Ιανουάριο, ο πληθωρισμός αυξήθηκε κατά 0,1% (εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία), κυρίως λόγω της ανόδου των τιμών στα τρόφιμα (+0,4%), παρά τη μείωση των τιμών της ενέργειας (-2,0%).

ΓΡΑΦΗΜΑ 14

Πηγή:  
US Bureau of  
Labor Statistics

Εξέλιξη πληθωρισμού και δομικού πληθωρισμού (ετήσιες % μεταβολές)



Ο πληθωρισμός, τους επόμενους μήνες, ενδέχεται να διαμορφωθεί σε χαμηλότερα επίπεδα, για τους κάτωθι λόγους:

Πρώτον, από την τελευταία εβδομάδα του Φεβρουαρίου παρατηρείται πτώση των τιμών του αργού πετρελαίου Brent, η οποία εντάθηκε από την 9<sup>η</sup> Μαρτίου και μετά. Η μείωση των τιμών συνιστά το συνδυαστικό αποτέλεσμα των ανησυχιών για μειωμένη ζήτηση πετρελαίου, ως απόρροια των αρνητικών επιπτώσεων στην παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα από την εξάπλωση του Covid-19, καθώς και της μη επίτευξης συμφωνίας μεταξύ της Σαουδικής Αραβίας και της Ρωσίας για μείωση της ημερήσιας παραγωγής πετρελαίου. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι, σύμφωνα με την U.S. Energy Information Administration-EIA, η τιμή του αργού πετρελαίου Brent άμεσης παράδοσης διαμορφώθηκε στις 9 Μαρτίου στα 34,36 δολάρια/βαρέλι, ήτοι μειωμένη κατά 10,9 δολάρια/βαρέλι σε σύγκριση με την τιμή στις 6 Μαρτίου και κατά 20,1 δολάρια/βαρέλι σε σύγκριση με την τιμή στις 3 Φεβρουαρίου. Η EIA αναμένει ότι η τιμή του αργού πετρελαίου Brent θα υποχωρήσει, από 64,37 δολάρια/βαρέλι κατά μέσο όρο, το 2019, στα 43,30 δολάρια/βαρέλι το 2020, για να ανέλθει στα 55,36 δολάρια/βαρέλι το 2021. Όσον αφορά δε στην τιμή του αργού πετρελαίου West Texas Intermediate (WTI), η EIA εκτιμά ότι θα υποχωρήσει, από 57,02 δολάρια/βαρέλι το 2019, στα 38,19 δολάρια/βαρέλι το 2020 και θα ανέλθει στα 50,36 δολάρια/βαρέλι το 2021.

Δεύτερον, η ιδιωτική κατανάλωση, η οποία συνιστά το βασικότερο πυλώνα του αναπτυξιακού προτύπου των ΗΠΑ, αναμένεται να επιβραδυνθεί κατά το τρέχον έτος, ασκώντας αποπληθωριστικές πιέσεις στο ΔΤΚ.

Συγκεκριμένα, το 2019, το ΑΕΠ των ΗΠΑ, συνεπικουρούμενο από την επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, η οποία υιοθετήθηκε στις αρχές του 2018, αυξήθηκε κατά 2,3%, με την ιδιωτική κατανάλωση να σημειώνει άνοδο κατά 2,6%. Για το 2020, οι συμμετέχοντες στην αγορά αναμένουν σημαντική επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας, ενώ η Goldman Sachs εκτιμά έντονη υποχώρηση του ΑΕΠ το δεύτερο τρίμηνο του έτους. Το ξέσπασμα του Covid-19 και η εξέλιξή του σε πανδημία, αναμένεται να επιδεινώσει την καταναλωτική εμπιστοσύνη, με επακόλουθο τον περιορισμό των δαπανών από τα νοικοκυριά.

Τρίτον, οι τιμές των εμπορευμάτων καταγράφουν σημαντική πτώση, εν μέσω της έντονης αβεβαιότητας που προκαλεί η εξάπλωση του Covid-19, ασκώντας καθοδικές πιέσεις στις τιμές των τελικών προϊόντων.

## Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ)

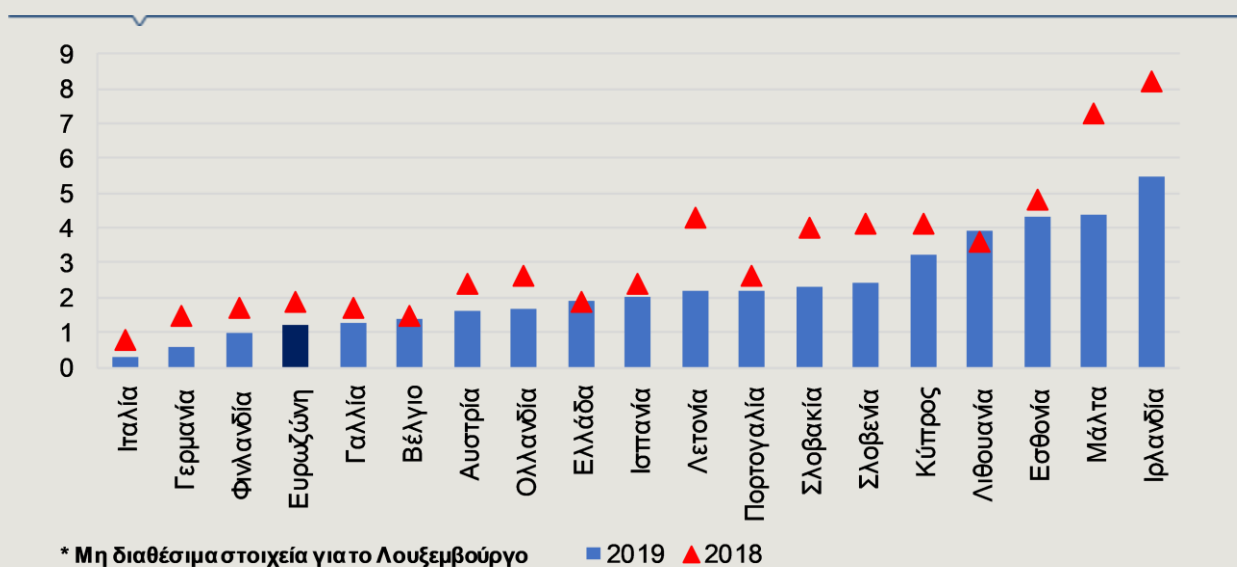
### ΑΕΠ

Με βάση τα εποχικά διορθωμένα στοιχεία, το ΑΕΠ στη Ζώνη του Ευρώ (ΕΑ-19), το τέταρτο τρίμηνο του 2019, αυξήθηκε κατά 1,0%, σε ετήσια βάση (Q1 2019: +1,4%, Q2 2019: +1,2%, Q3 2019: +1,3%). Σε σύγκριση με το τρίτο τρίμηνο του 2019, το ΑΕΠ αυξήθηκε οριακά, κατά 0,1%, που αποτελεί τη χαμηλότερη επίδοση από τον Μάρτιο του 2013.

Μεταξύ των κρατών-μελών της ΖΤΕ, για τα οποία υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία για το τέταρτο τρίμηνο του 2019, τη μεγαλύτερη αύξηση σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του 2018 σημείωσαν η Ιρλανδία (+6,3%), η Μάλτα (+4,3%) και η Εσθονία (+4,0%). Αντίθετα, οι χαμηλότερες αυξήσεις καταγράφηκαν στην Ιταλία (+0,1%) και στην Γερμανία (+0,5%), με την οικονομική δραστηριότητα στις δυο αυτές χώρες να παραμένει υποτονική, περιορίζοντας -λόγω του μεγάλου μεγέθους των οικονομιών τους- το ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης του συνόλου της Ζώνης του Ευρώ.

#### ΓΡΑΦΗΜΑ 15

Ποσοστιαία μεταβολή (%) του ΑΕΠ στα κράτη-μέλη της ΖΤΕ\* για τα έτη 2018 και 2019



Πηγή:  
Eurostat

Σε επίπεδο συνιστωσών του ΑΕΠ από πλευράς δαπανών, σημειώνεται ότι στο τέταρτο τρίμηνο του 2019, η κατανάλωση των νοικοκυριών αυξήθηκε κατά 1,2% (ετήσια μεταβολή), ενώ η δημόσια κατανάλωση κατά 1,8%, έναντι ανόδου κατά 1,5% και 2,0%, αντίστοιχα, το προηγούμενο τρίμηνο. Ο ακαθάριστος σχηματισμός παγίου κεφαλαίου αυξήθηκε κατά 6,3%, έναντι μικρότερης αύξησης, κατά 3,2% στο τρίτο τρίμηνο του 2019. Η άνοδος των εξαγωγών κατά 2,0% ήταν η μικρότερη εκ των τεσσάρων τριμήνων του έτους, ενώ οι εισαγωγές αυξήθηκαν κατά 3,8%, έχοντας σημειώσει μεγαλύτερη άνοδο έναντι του τρίτου τριμήνου (2,6%). Ο ακαθάριστος σχηματισμός παγίου κεφαλαίου, οι εξαγωγές και η κατανάλωση των νοικοκυριών είχαν τη μεγαλύτερη θετική συνεισφορά στην αύξηση του ΑΕΠ, κατά 1,3, 1,0 και 0,7 ποσοστιαίες μονάδες (π.μ.), αντίστοιχα, αποτελώντας τους βασικούς πυλώνες της οικονομικής μεγέθυνσης στη Ζώνη του Ευρώ κατά το τέταρτο τρίμηνο του έτους, ενώ η συμβολή της δημόσιας καταναλωτικής δαπάνης ήταν επίσης θετική, κατά 0,4 π.μ. Αντίθετα, αρνητική στην αύξηση του ΑΕΠ ήταν η συμβολή τόσο των εισαγωγών (-1,7 π.μ.), όσο και των μεταβολών των αποθεμάτων (-0,6 π.μ.).



Όσον αφορά το σύνολο του 2019, ο ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης στη ΖτΕ κατέγραψε τη χαμηλότερη επίδοση από το 2013, καθώς διαμορφώθηκε στο 1,2%, έναντι 1,9% το 2018. Με εξαίρεση τη Λιθουανία και την Ελλάδα, όλα τα υπόλοιπα κράτη-μέλη σημείωσαν επιβράδυνση της οικονομικής τους δραστηριότητας (Γράφημα 15), με το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ στην πλειονότητα των κρατών-μελών να χαρακτηρίζεται υποτονικός. Η έντονη αβεβαιότητα σχετικά με τις μελλοντικές σχέσεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης με το Ηνωμένο Βασίλειο, η εξασθένηση της παγκόσμιας ανάπτυξης, η στασιμότητα του παγκόσμιου εμπορίου και οι δομικές αλλαγές που επηρεάζουν κυρίως τη μεταποίηση, όπως οι αλλαγές στις προτιμήσεις των καταναλωτών στη βιομηχανία αυτοκινήτων, είχαν αρνητική επίδραση στην οικονομική δραστηριότητα στη ΖτΕ. Η ιδιωτική κατανάλωση συνέχισε να υποστηρίζει την ανάπτυξη, καθώς η αύξηση των μισθών, που προήλθε από την πτώση του ποσοστού της ανεργίας σε χαμηλότερα από τα προ κρίσης επίπεδα, ενίσχυσε το διαθέσιμο εισόδημα. Αντίθετα, η οικονομική μεγέθυνση περιορίστηκε από την αρνητική συμβολή των καθαρών εξαγωγών, λόγω μείωσης της εξωτερικής ζήτησης.

## ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

### Ισοτιμίες

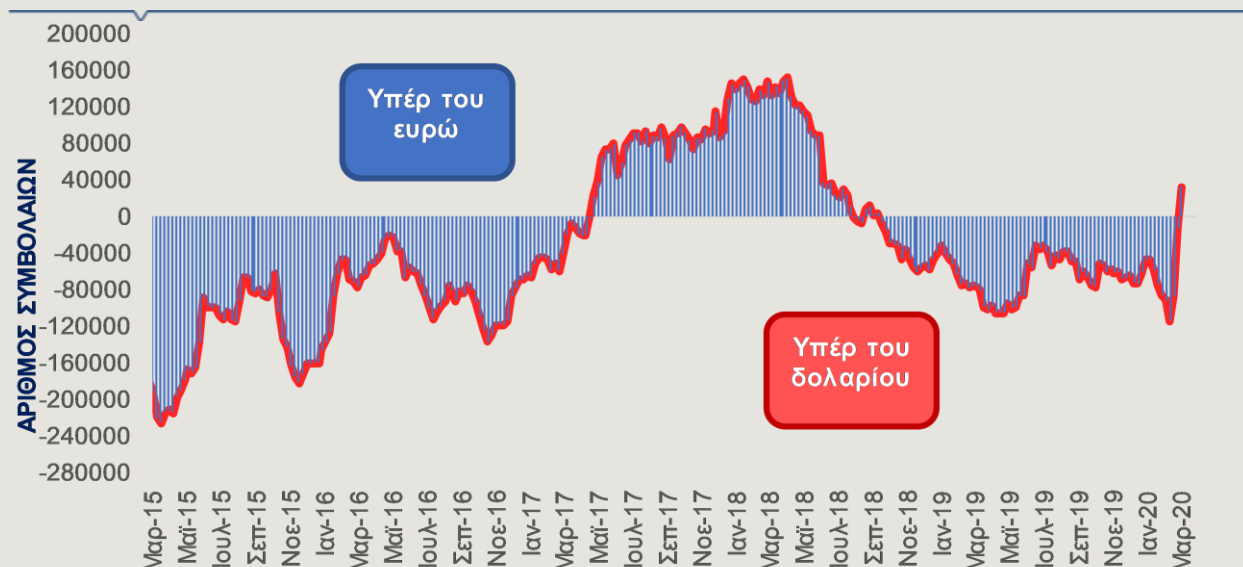
Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου του Σικάγου, οι συνολικές καθαρές τοποθετήσεις (αγορές μείον πωλήσεις) στην ισοτιμία ευρώ/δολάριο διαμορφώθηκαν θετικές, την εβδομάδα που έληξε στις 17 Μαρτίου. Οι θετικές θέσεις (υπέρ του ευρώ, "long") αυξήθηκαν κατά 45.162 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 32.495 συμβόλαια, από -12.667 συμβόλαια, την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 16). Σημειώνεται ότι πρόκειται για την τρίτη διαδοχική εβδομαδιαία αύξηση που καταγράφεται από τις 21 Ιανουαρίου 2020.

**Ευρώ (EUR/USD)** ► Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου, στις 26 Μαρτίου, στην Ευρώπη, διαμορφωνόταν περί τα 1,1032 USD/EUR, με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει, από την αρχή του έτους, απώλειες έναντι του δολαρίου (-1,6%), ενώ διαπραγματευόταν υψηλότερα κατά 6,7% από το χαμηλό που είχε καταγράψει στις 3 Ιανουαρίου 2017 (\$1,0342).

Έντονα ανοδικά κινήθηκε το δολάριο έναντι του ευρώ κατά το δεύτερο δεκαήμερο του Μαρτίου, καθώς το αμερικανικό νόμισμα βρέθηκε στο επίκεντρο της ζήτησης, καταγράφοντας σημαντικά κέρδη έναντι των βασικών νομισμάτων. Η διάθεση αποφυγής ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, η οποία οδήγησε σε μαζικές ρευστοποιήσεις στις αγορές μετοχών, ομολόγων και εμπορευμάτων, έστρεψε το αγοραστικό ενδιαφέρον προς το αμερικανικό νόμισμα, αναγκάζοντας τους συμμετέχοντες στις αγορές να αγνοήσουν τη σημειωθείσα σημαντική μείωση του βασικού επιτοκίου που αποφάσισε η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) στις 15 Μαρτίου. Ωστόσο, το ευρώ έχει αρχίσει να ανακάμπτει από τις 23 Μαρτίου, καθώς οι συντονισμένες δράσεις

ΓΡΑΦΗΜΑ 16

Specs θέσεις για μη εμπορικές/κερδοσκοπικές συναλλαγές



Πηγή:  
CFTC, IMM

εθνικών κυβερνήσεων και κεντρικών τραπεζών συμβάλλουν στη βελτίωση του επενδυτικού κλίματος, το οποίο δεν παύει να παραμένει εύθραυστο.

Σημαντικές πρωτοβουλίες ελήφθησαν στο πεδίο της νομισματικής πολιτικής τόσο από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (βλέπε εδάφιο Ελληνικής Οικονομίας), όσο και από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, σε μια προσπάθεια περιορισμού των αρνητικών επιπτώσεων από την εξάπλωση του Covid-19.

Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) μετά τη μείωση του βασικού επιτοκίου κατά 50 μονάδες βάσης στις 3 Μαρτίου, προχώρησε σε περαιτέρω μείωση κατά 100 μονάδες βάσης, με το επιτόκιο να διαμορφώνεται πλέον στο εύρος 0%-0,25%. Επιπρόσθετα, ξεκίνησε ένα νέο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης απεριόριστου ποσού, ενώ ανακοίνωσε προγράμματα χορήγησης πιστώσεων σε επιχειρήσεις και νοικοκυριά, συνολικού ύψους 300 δισ. δολαρίων.

**Ελβετικό Φράγκο (CHF)** ► Το ευρώ, σε εβδομαδιαία βάση καταγράφει κέρδη έναντι του φράγκου, κινούμενο στην περιοχή των 1,0627 φράγκων (26.03.2020). Το ευρώ σημειώνει, από την αρχή του έτους, απώλειες έναντι του φράγκου, της τάξης του 2,1%.

Βάσει των δημοσιευθέντων νομισματικών στοιχείων της SNB την προηγούμενη εβδομάδα, πιθανολογείται ότι υπήρξε παρέμβασή της στην αγορά συναλλάγματος για αποτροπή ενίσχυσης του φράγκου, καθώς το ποσό των μετρητών που οι εμπορικές τράπεζες της Ελβετίας είχαν καταθέσει στην SNB ανήλθε στα 608,83 δισ. φράγκα, για την εβδομάδα που έληξε στις 20 Μαρτίου, από 602,99 δισ. φράγκα, για την εβδομάδα μέχρι και τις 13 Μαρτίου. Η αύξηση των καταθέσεων που καταγράφεται τις τελευταίες τέσσερις εβδομάδες υποδηλώνει ότι η SNB προτιμά παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος (αγορές δολαρίων και ευρώ), παρά να μειώσει τα επιτόκιά της από το τρέχον επίπεδο του -0,75% (το χαμηλότερο παγκόσμια).

**Στερλίνα (GBP)** ► Η στερλίνα, στις 26 Μαρτίου, ανέκαμπτε έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (1,2203 USD/GBP) και του ευρώ (0,9041 GBP/EUR), έχοντας ωστόσο υποστεί σημαντικές απώλειες έναντι των νομισμάτων αυτών το δεύτερο δεκαήμερο του Μαρτίου. Σημειώνεται ότι, από την αρχή του έτους, η στερλίνα καταγράφει απώλειες 6,9% έναντι του ευρώ και 8,0% έναντι του δολαρίου.

Αποδυναμωμένη εμφανίζεται η στερλίνα έναντι των δύο νομισμάτων, εν μέσω ανησυχιών των συμμετεχόντων στις αγορές για την επάρκεια των μέτρων που έχουν ληφθεί από τη βρετανική κυβέρνηση για τον περιορισμό της εξάπλωσης του Covid-19. Το βρετανικό νόμισμα κατέγραψε στις 19 Μαρτίου χαμηλό 11 ετών έναντι του ευρώ (0,9502 GBP/EUR) και στις 20 Μαρτίου χαμηλό 35 ετών έναντι του δολαρίου (1,1414 USD/GBP), ανακάμπτοντας ωστόσο στη συνέχεια. Στην αδυναμία της στερλίνας συνέβαλε η χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής από την Κεντρική Τράπεζα της Αγγλίας (BoE).

Συγκεκριμένα, η BoE με δύο αιφνιδιαστικές αποφάσεις σε διάστημα μικρότερο των δέκα ημερών μείωσε το βασικό της επιτόκιο, σε μια προσπάθεια ενίσχυσης της επιχειρηματικής και καταναλωτικής εμπιστοσύνης. Στις 11 Μαρτίου μείωσε το βασικό επιτόκιο κατά 50 μονάδες βάσης, από 0,75% σε 0,25%, ενώ στις 19 Μαρτίου προέβη σε περαιτέρω μείωση 15 μονάδων βάσης, στο ιστορικά χαμηλό επίπεδο του 0,1%. Επιπλέον, η BoE διεύρυνε το πρόγραμμα αγοράς βρετανικών κρατικών και εταιρικών ομολόγων κατά 200 δισ. στερλίνες, ενώ ανακοίνωσε σχέδιο ενίσχυσης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων, καθώς και την ακύρωση των stress tests του 2020, για οκτώ μεγάλες τράπεζες του Ηνωμένου Βασιλείου. Όπως εκτιμά η BoE, το shock που θα προκληθεί στη βρετανική οικονομία λόγω του Covid-19 θα είναι απότομο και μεγάλο, αλλά προσωρινό, ενώ ο νέος διοικητής της Andrew Bailey δεν απέκλεισε την πιθανότητα υιοθέτησης αρνητικών επιτοκίων, εφόσον κριθεί απαραίτητο.

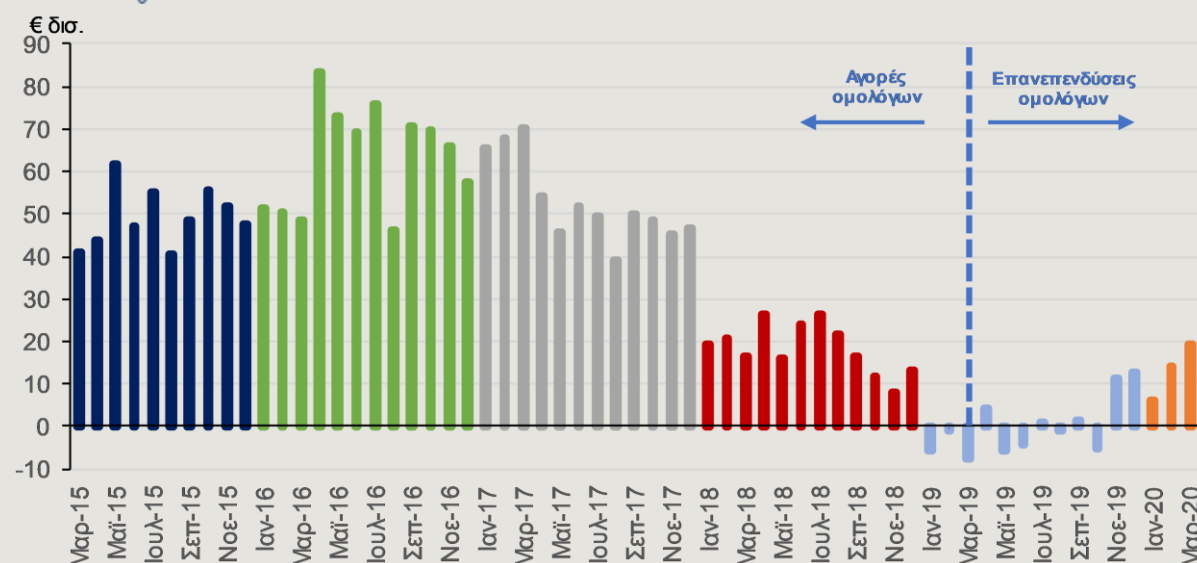
Σωρευτικά, η στερλίνα, από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος της 23<sup>ης</sup> Ιουνίου 2016, έχει διολισθησει κατά 17,6% έναντι του δολαρίου και κατά 17,9% έναντι του ευρώ. Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-Credit Default Swaps), πενταετούς διάρκειας, στις 26 Μαρτίου, διαμορφωνόταν σε 41,0 μ.β., από 46,7 μ.β., στις 19 Μαρτίου.

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

Η αξία του χαρτοφυλακίου κρατικών ομολόγων της ΕΚΤ (Γράφημα 17), που έχει προέλθει από την εφαρμογή του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), για την εβδομάδα μέχρι τις 20 Μαρτίου, διαμορφώθηκε στα Ευρώ 2,149 τρισ. Η ΕΚΤ προέβη σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας Ευρώ 1,301 δισ. και αγορές Asset-Backed Securities, αξίας Ευρώ 972 εκατ. Επιπρόσθετα, η ΕΚΤ, την περασμένη εβδομάδα, πραγματοποίησε αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων, αξίας Ευρώ 2,079 δισ., με τη συνολική αξία του εν λόγω χαρτοφυλακίου να διαμορφώνεται περί τα Ευρώ 200 δισ.

ΓΡΑΦΗΜΑ 17

Εξέλιξη αγοραπωλησιών κρατικών ομολόγων ανά μήνα από την ΕΚΤ



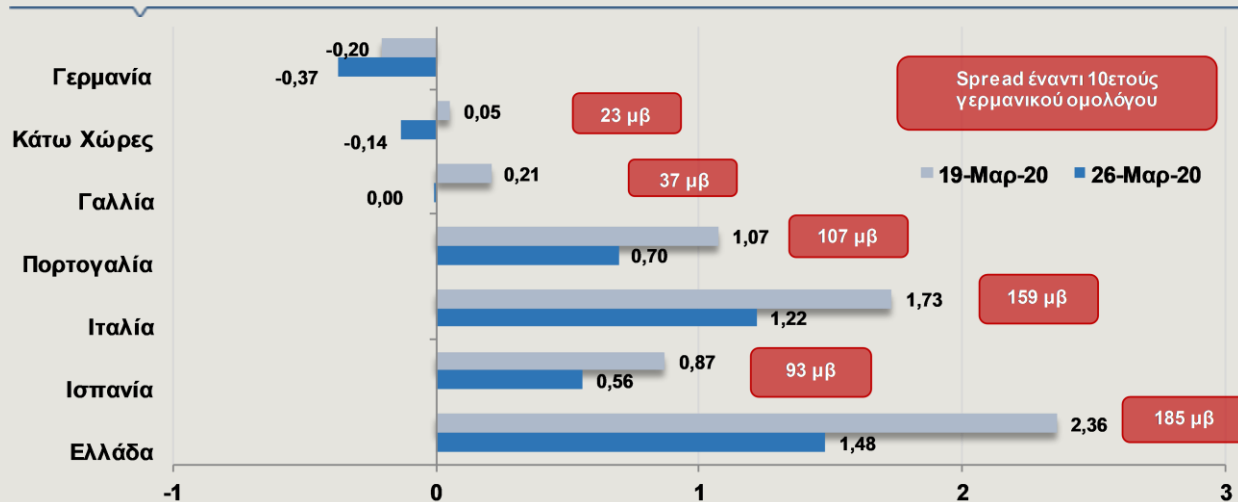
Πηγή:  
Ευρωπαϊκή  
Κεντρική  
Τράπεζα, Alpha  
Bank

Στην ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος της απόδοσης του δεκαετούς κρατικού ομολόγου, λήξης 12 Μαρτίου 2029, με κουπόνι 3,875%, διαμορφωνόταν στις 26 Μαρτίου μεταξύ 1,47%-1,78%. Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του δεκαετούς ομολόγου της Ελλάδας και του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) υποχώρησε στις 185 μονάδες βάσης. Παράλληλα, η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, διαμορφώθηκε στο -0,37% (Γράφημα 18).

Η ταχύτατη και ανεξέλεγκτη εξάπλωση του Covid-19 σε χώρες εκτός της Κίνας, έχει συμβάλει στη ραγδαία επιδείνωση του επενδυτικού κλίματος. Κατά το δεύτερο δεκαήμερο του Μαρτίου, παρατηρήθηκε μαζική φυγή κεφαλαίων τόσο από τις χρηματιστηριακές, όσο και από τις ομολογιακές αγορές. Παρά τις συνεχείς παρεμβάσεις των κεντρικών τραπεζών και των εθνικών κυβερνήσεων, σε μια προσπάθεια σταθεροποίησης των οικονομιών και των αγορών, η απροθυμία ανάληψης επενδυτικού κινδύνου εντάθηκε. Οι αποδόσεις των δεκαετών ομολόγων των κρατών-μελών της Ευρωζώνης σημείωσαν κατακόρυφη άνοδο, ενώ είναι χαρακτηριστικό ότι ακόμα και οι αποδόσεις των ομολόγων δεκαετούς διάρκειας των κρατών του αποκαλούμενου πυρήνα της Ευρωζώνης -που θεωρούνται ασφαλείς επενδυτικές τοποθετήσεις- κινήθηκαν έντονα ανοδικά. Η εξέλιξη αυτή αποδίδεται αφενός στην επιθυμία κατοχής ρευστότητας (κάτι που επιβεβαιώνεται από τις ρευστοποιήσεις που παρατηρήθηκαν κατά το χρονικό διάστημα 12-19 Μαρτίου σε λοιπά επενδυτικά καταφύγια, όπως ο χρυσός) και αφετέρου στη διαπίστωση ότι οι επιπτώσεις από την πανδημία του Covid-19 επηρεάζουν όλες τις οικονομίες του πλανήτη, ακόμα και τις ισχυρότερες. Η ανακοίνωση από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, στις 18 Μαρτίου, ενός νέου πακέτου ποσοτικής

ΓΡΑΦΗΜΑ 18

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



Πηγή:  
Bloomberg,  
Alpha Bank

χαλάρωσης, ύψους Ευρώ 750 δισ., με δυνατότητα αγοράς κρατικών τίτλων πέραν του ορίου του 33% του χρέους που εκδίδει κάθε κράτος-μέλος, καθώς και δυνατότητα αγοράς ακόμα και βραχυπρόθεσμης διάρκειας τίτλων, οδήγησε σε αποκλιμάκωση των ομολογιακών αποδόσεων. Η αβεβαιότητα ωστόσο διατηρείται, καθώς η θετική επίδραση της επεκτατικής νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής, στην εύθραυστη επενδυτική ψυχολογία είναι αμφίβολη, όσο το εμβόλιο κατά του Covid-19 παραμένει χρονικά μακριά.

Το δεκαετές ομόλογο της Πορτογαλίας, στις 26 Μαρτίου, κατέγραφε απόδοση 0,70%, της Ισπανίας 0,56% και της Ιταλίας 1,22%. Η διαφορά απόδοσης του δεκαετούς πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του γερμανικού υποχώρησε στις 107 μ.β., ενώ του δεκαετούς ιταλικού ομολόγου υποχώρησε στις 159 μ.β. Η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου των ΗΠΑ διαμορφωνόταν στο 0,84%, στις 26 Μαρτίου.

## Η Ελληνική Οικονομία σε Αριθμούς

Ετήσια στοιχεία	2015	2016	2017	2018	2019	Ετήσιες Μεταβολές
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2010)	-0,4	-0,2	1,5	1,9	1,9	
Ιδιωτική Κατανάλωση	-0,2	0,0	0,9	1,1	0,8	
Δημόσια Κατανάλωση	1,6	-0,7	-0,4	-2,5	2,1	
Ακαθάριστες Επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου	0,7	4,7	9,1	-12,2	4,7	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	3,1	-1,8	6,8	8,7	4,8	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	0,4	0,3	7,1	4,2	2,5	
Γεν. Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μεταβ., μ.ο. έτους)	-1,7	-0,8	1,1	0,6	0,3	
Ανεργία (% , μέσο έτους)	24,9	23,5	21,5	19,3	17,3	
Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γεν. Κυβέρνησης (% ΑΕΠ) *	0,6	3,5	3,9	4,4		
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	175,9	178,5	176,2	181,2		
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-0,8	-1,7	-1,9	-2,8		

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2018	2019			2019-20 Τελευταία διαθέσιμη περίοδος	Τριμηνιαία στοιχεία (% ετήσιες μεταβολές)
		Q2	Q3	Q4		
<b>Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)</b>						
Όγκος Λιαν. Εμπορίου (εκτός καυσίμων-λιπ/κών)	1,6	-1,1	1,6	2,9	0,6 (Ιαν.-Δεκ.)	
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	25,8	13,1	23,7	12,2	7,9(Ιαν-Φεβ.20)	
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m³)	21,4	2,4	40,1	14,5	9,8 (Ιαν.-Δεκ.)	
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	2,8	2,4	1,6	-1,1	3,9 (Ιαν. '20)	
<b>Δείκτες Προσδοκιών</b>						
Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI	54,1	54,4	54,4	53,8	56,2 (Φεβ. '20)	
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	103,8	102,4	108,1	108,8	113,2 (Φεβ. '20)	
Δείκτης Επιχ/κών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	102,8	103,8	104,8	104,1	111,3 (Φεβ. '20)	
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-44,0	-29,4	-11,7	-7,1	-4,8 (Φεβ. '20)	
<b>Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)</b>						
Ιδιωτικός Τομέας	-1,1	-0,2	-0,5	-0,6	-0,7 (Φεβ. '20)	
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	0,2	2,5	2,2	1,7	1,2 (Φεβ. '20)	
- Βιομηχανία	-0,6	-0,9	-1,3	0,4	0,9 (Φεβ. '20)	
- Κατασκευές	-0,6	0,2	0,7	-4,4	-4,4 (Φεβ. '20)	
- Τουρισμός	3,6	4,9	4,1	3,8	3,5 (Φεβ. '20)	
Νοικοκυριά	-2,2	-2,6	-2,9	-2,9	-2,9 (Φεβ. '20)	
- Καταναλωτικά Δάνεια	-0,8	-0,9	-1,1	-1,6	-1,5 (Φεβ. '20)	
- Στεγαστικά Δάνεια	-2,8	-3,1	-3,3	-3,4	-3,4 (Φεβ. '20)	
<b>Τιμές και Αγορά Εργασίας</b>						
Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου)	0,6	0,3	-0,1	0,1	0,2 (Φεβ. '20)	
Δκτ Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	1,8	7,7	8,3	7,5	7,5 (Δ' τρίμ.)	
Ανεργία (%)	19,3	17,3	16,9	16,5	16,3 (Δεκ.)	
<b>ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2010)</b>						
Ιδιωτική Κατανάλωση	1,1	0,0	0,6	1,8	1,8 (Δ' τρίμ.)	
Δημόσια Κατανάλωση	-2,5	9,8	0,1	-1,4	-1,4 (Δ' τρίμ.)	
Επενδύσεις	-12,2	-5,4	2,7	14,4	14,4 (Δ' τρίμ.)	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	8,7	5,2	9,2	1,0	1,0 (Δ' τρίμ.)	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	4,2	3,9	-2,8	-0,3	-0,3 (Δ' τρίμ.)	

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

\* Χωρίς την επίπτωση της υποστήριξης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων

<sup>1</sup> Διευκρινίσεις της Τραπεζής της Ελλάδος σχετικά με τις καταθέσεις της εγχώριας οικονομίας στα εγχώρια τραπεζικά ιδρύματα:

- Δεν περιλαμβάνεται η Τράπεζα της Ελλάδος. Επίσης, από το Δεκέμβριο του 2016, δεν περιλαμβάνονται οι καταθέσεις στο Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων λόγω αναταξινόμησής του από το χρηματοπιστωτικό τομέα στον τομέα της γενικής κυβέρνησης.
- Οι καθαρές ροές και οι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι αναταξινόμησεις και οι συναλλαγματικές διαφορές.
- Από το Μάρτιο 2019, οι καταθέσεις και τα ρέπτος των ναυτιλιακών εταιρειών με καταστατική έδρα στο εξωτερικό δεν περιλαμβάνονται πλέον στις καταθέσεις της εγχώριας οικονομίας.

<sup>2</sup> Διευκρινίσεις της Τραπεζής της Ελλάδος σχετικά με την χρηματοδότηση της εγχώριας οικονομίας:

- Στα υπόλοιπα περιλαμβάνονται τα δάνεια, οι τοποθετήσεις σε εταιρικά ομόλογα και τα τιτλοποιημένα δάνεια στα οποία τα πιστωτικά ιδρύματα λειτουργούν ως διαχειριστές.
- Περιλαμβάνεται η χρηματοδότηση από την Τράπεζα της Ελλάδος. 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.
- Από τον Μάρτιο του 2019 τα δάνεια προς τις ναυτιλιακές εταιρείες με καταστατική έδρα στο εξωτερικό δεν περιλαμβάνονται πλέον στη χρηματοδότηση της εγχώριας οικονομίας.
- Οι καθαρές ροές και οι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι αναταξινόμησεις και μεταβιβάσεις δανείων/εταιρικών ομολόγων, οι διαγραφές, καθώς και οι συναλλαγματικές διαφορές.

<sup>3</sup> Πρόκειται για τον Πυρήνα του Πληθωρισμού, ο οποίος σύμφωνα με τον ορισμό της ΕΛΣΤΑΤ υπολογίζεται από το Δείκτη Τιμών Καταναλωτή εξαιρώντας τις ομάδες: Διατροφή και μη αλκοολούχα ποτά, Αλκοολούχα ποτά, Καπνός και Προϊόντα Ενέργειας.

<sup>4</sup> Ο Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή διασφαλίζει τη συγκρισιμότητα μεταξύ των χωρών της ΕΕ-28. Οι κύριες διαφορές μεταξύ του εναρμονισμένου και του εθνικού δείκτη είναι:

- Το έτος αναφοράς του ΕνΔΤΚ είναι το 2015=100,0 και του εθνικού ΔΤΚ το 2009=100,0.
- Ο ΕνΔΤΚ καλύπτει τις καταναλωτικές δαπάνες που πραγματοποιούνται στην οικονομική επικράτεια της Χώρας από μόνιμους ή μη μόνιμους κάτοικους, ενώ ο εθνικός ΔΤΚ καλύπτει τις καταναλωτικές δαπάνες των ιδιωτικών νοικοκυριών μόνιμων κατοίκων στην οικονομική επικράτεια και στην αλλοδαπή.
- Οι συντελεστές στάθμισης των ειδών του ΕνΔΤΚ υπολογίζονται βάσει στοιχείων των Εθνικών Λογαριασμών και της Έρευνας Οικογενειακών Προϋπολογισμών (ΕΟΠ), ενώ του εθνικού ΔΤΚ υπολογίζονται βάσει στοιχείων της ΕΟΠ.

*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*