



Ελληνική Οικονομία

Η Ελλάδα στη διάρκεια των τριών προγραμμάτων προσαρμογής επέτυχε σημαντική προσαρμογή στη δημοσιονομική διαχείριση, εξαλείφοντας σταδιακά το πρωτογενές δημοσιονομικό έλλειμμα που είχε φθάσει το 10,3% του ΑΕΠ το 2009 και επιτυγχάνοντας υψηλά πρωτογενή πλεονάσματα τα τελευταία έτη. Η προσαρμογή αυτή επετεύχθη με σημαντικό κοινωνικό κόστος σε όρους απωλειών θέσεων εργασίας και μειώσεως εισοδημάτων. Το υφεσιακό αυτό αποτέλεσμα επιβαρύνθηκε ακόμη περισσότερο λόγω της αβεβαιότητας, η οποία τα τελευταία χρόνια φαίνεται, έστω και με καθυστέρηση, να κάμπτεται. Η επίπτωση, ωστόσο, της κλιμακούμενης πολιτικής κρίσεως στην Ιταλία επί των αποδόσεων των ελληνικών κρατικών τίτλων σε αυτήν την κρίσιμη φάση εφαρμογής του προγράμματος προσαρμογής μάς υπενθυμίζει το πόσο ευάλωτη παραμένει η ελληνική οικονομία στις εξωτερικές διαταραχές και την αβεβαιότητα.

Όπως έχει αναλυθεί οι αυστηροί δημοσιονομικοί στόχοι (Εβδομαδιαίο Δελτίο Alpha Bank 2/3/2018) θα ήταν σημαντικό να εκλογικευθούν στο βαθμό που θα το επιτρέπει η σχεδιαζόμενη ελάφρυνση του δημοσίου χρέους έτσι ώστε να μην υπονομευθεί η αναπτυξιακή προοπτική της χώρας τα επόμενα έτη. Στο Γράφημα 1 απεικονίζεται το πολύ υψηλό πρωτογενές πλεόνασμα (ως ποσοστό του ΑΕΠ) που επέτυχε η Ελλάδα το 2017 σε σύγκριση με άλλες χώρες. Συγκεκριμένα, η χώρα επέτυχε τη δεύτερη μεγαλύτερη επίδοση στη Ζώνη του Ευρώ μετά την Κύπρο φθάνοντας το 4,2% του ΑΕΠ (έναντι 1,75% του στόχου του προγράμματος προσαρμογής), ενώ ο μέσος όρος στην Ευρωζώνη ήταν 1,1%.

Διατήρηση Συσταλτικής Δημοσιονομικής Πολιτικής

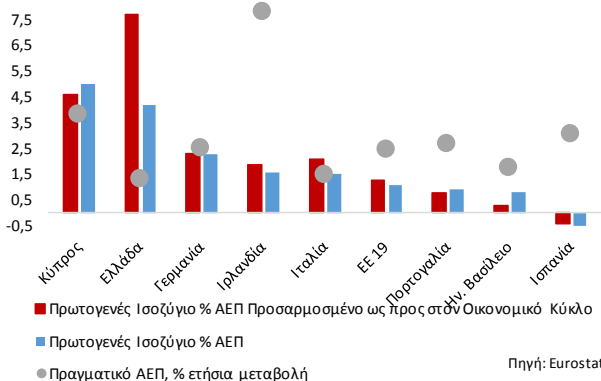
Η άνευ προηγουμένου δημοσιονομική προσαρμογή που επετεύχθη τα τελευταία έτη φαίνεται ακόμη πιο εντυπωσιακή όταν μετράται λαμβάνοντας υπόψη τη διαφορετική φάση του οικονομικού κύκλου της

Ελλάδος σε σχέση με τις υπόλοιπες ευρωπαϊκές χώρες. Συγκεκριμένα, το προσαρμοσμένο προς τον οικονομικό κύκλο πρωτογενές πλεόνασμα που υπολογίζει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ως ποσοστό στο δυνητικό ΑΕΠ έφθασε το 7,7% το 2017, έναντι μόλις 1,3% κατά μέσο όρο στην Ζώνη του Ευρώ (Γράφημα 1). Τούτο αποτελεί ένα ακριβέστερο μέτρο της εντάσεως της προσπάθειας δημοσιονομικής προσαρμογής, καθώς λαμβάνει υπόψη πόσο υποστηρικτική είναι η κατάσταση της οικονομίας στην προσπάθεια αύξησεως των εσόδων και του περιορισμού των δαπανών. Όπως παρατηρείται στο Γράφημα 1, το υψηλό πρωτογενές πλεόνασμα του 2017 φαίνεται ότι δεν οφειλόταν τόσο στο δημοσιονομικό αποτέλεσμα της αυξημένης οικονομικής δραστηριότητας όσο κυρίως στην υιοθετήθηκαν τα τελευταία έτη. Αυτά αφορούν:

- Μεταρρυθμίσεις το 2016 για το συνταξιοδοτικό σύστημα
- Αυξήσεις στους έμμεσους φόρους τα δύο τελευταία έτη.
- Χαμηλότερες έναντι των στόχων πρωτογενείς δαπάνες (συμπεριλαμβανομένου του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων) και
- Λοιπά μη επαναλαμβανόμενα έσοδα όπως για παράδειγμα η ρύθμιση της οικειοθελούς αποκάλυψης εισοδημάτων.

Σημειώνεται ότι σε όλη την περίοδο εφαρμογής των προγραμμάτων προσαρμογής, η δημοσιονομική συστολή ήταν εντόνως προκυκλική, καθώς τα πρωτογενή ελλείμματα εκμηδενίστηκαν κατά την διάρκεια της έντονης καθοδικής πορείας του οικονομικού κύκλου. Επομένως, η δημοσιονομική προσαρμογή ήταν ακόμη μεγαλύτερη και αυτό απεικονίζεται με το πρωτογενές αποτέλεσμα προσαρμοσμένο στον οικονομικό κύκλο (Γράφημα 2), το οποίο είναι υψηλότερο σε συνθήκες έντονης και παρατεταμένης υφέσεως, σε σχέση με το πρωτογενές ισοζύγιο όταν δεν είναι προσαρμοσμένο στον οικονομικό κύκλο. Επιπλέον, στο Γράφημα 2 παρουσιάζεται το παραγωγικό κενό (με γραμμές),

Γράφημα 1. Δημοσιονομική Προσαρμογή και Οικονομική Μεγέθυνση σε Επιλεγμένες Χώρες, 2017



Γράφημα 2. Δημοσιονομική Προσαρμογή Λαμβανομένης Υπόψη της Επίδρασης του Οικονομικού Κύκλου

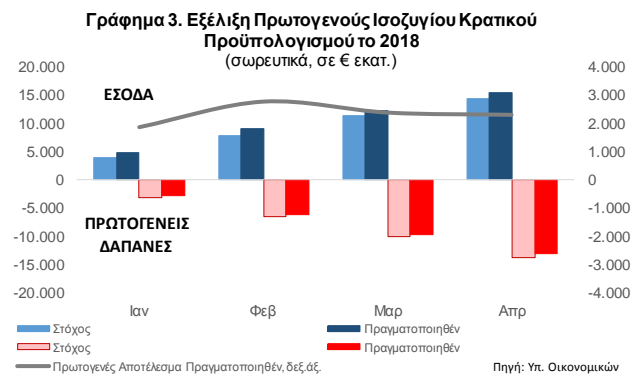


Πηγή: Ε.Επιτροπή

το οποίο ορίζεται ως η διαφορά του ρυθμού μεταβολής του ΑΕΠ σε πραγματικούς όρους από το δυνητικό ΑΕΠ.

Όπως παρατηρείται, το πρωτογενές ισοζύγιο της Γενικής Κυβερνήσεως στην Ελλάδα είναι σημαντικά πλεονασματικό την διετία 2016-2017, ενώ το παραγωγικό κενό παραμένει έντονα αρνητικό, δηλαδή η οικονομία λειτουργεί σημαντικά χαμηλότερα των παραγωγικών δυνατοτήτων της.

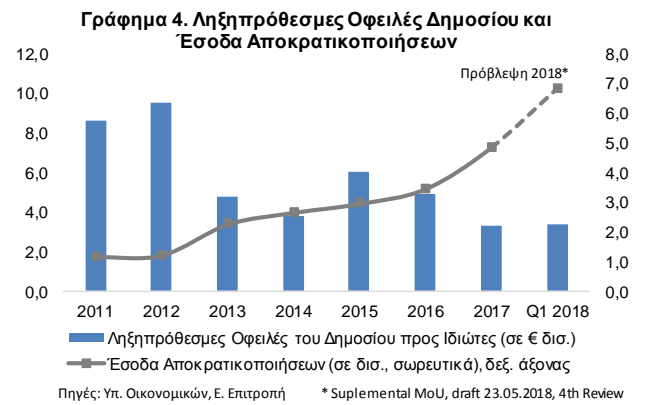
Η δημοσιονομική προσαρμογή που επέτυχε η Ελλάδα συνέβαλε στην διεύρυνση του παραγωγικού κενού, το οποίο, όπως φαίνεται στο Γράφημα 2 είναι πολύ μεγαλύτερο σε σχέση με τον αντίστοιχο μέσο όρο της Ζώνης του Ευρώ.



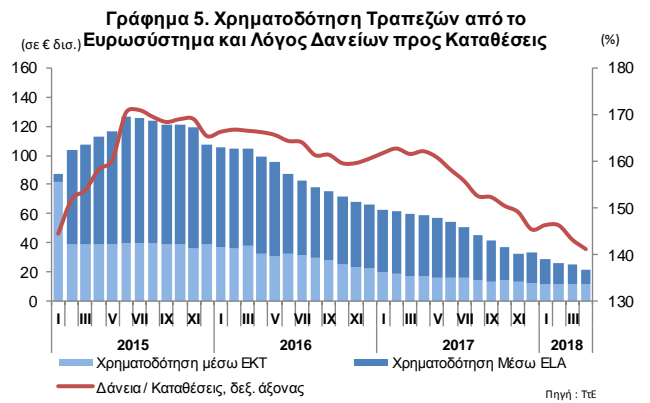
Το χαρακτηριστικό της έντονης δημοσιονομικής συστολής συνεχίζεται τους πρώτους μήνες του 2018, σύμφωνα με την εκτέλεση του Προϋπολογισμού. Συγκεκριμένα, στο Γράφημα 3 παρουσιάζεται η εξέλιξη του πρωτογενούς πλεονάσματος του Κρατικού Προϋπολογισμού τους πρώτους τέσσερις μήνες του 2018 (σωρευτικά στοιχεία). Όπως παρατηρείται, το πρωτογενές πλεόνασμα του Κρατικού Προϋπολογισμού (γκρι γραμμή) διατηρείται σταθερά υψηλότερα του στόχου που έχει τεθεί για αυτό το διάστημα (γκρι διακεκομμένη γραμμή). Η υπεραπόδοση αυτή αποδίδεται τόσο στα υψηλότερα έσοδα του Κρατικού Προϋπολογισμού (μπλε μπάρα) σε σχέση με τον στόχο (γαλάζια μπάρα), όσο και στο γεγονός ότι οι πρωτογενείς δαπάνες κινούνται χαμηλότερα έναντι του στόχου. Αποτέλεσμα των ανωτέρω είναι το πρωτογενές πλεόνασμα του Κρατικού Προϋπολογισμού να διαμορφωθεί στα €2,28 δισ. στο τετράμηνο Ιανουαρίου-Απριλίου 2018, έναντι στόχου για πρωτογενές πλεόνασμα ύψους €0,37 δισ.

Αποπληρωμή Ληξιπρόθεσμων Οφειλών, Έσοδα Ιδιωτικοποιήσεων και Συνθήκης Ρευστότητας

Είναι ιδιαίτερα σημαντικό το γεγονός ότι η δημοσιονομική πειθαρχία πραγματοποιήθηκε ταυτόχρονα με τη μείωση των ληξιπρόθεσμων οφειλών του Δημοσίου προς τον ιδιωτικό τομέα, οι οποίες μειώθηκαν από € 9,6 δισ. το 2012 στα €3,4 δισ. στο πρώτο τρίμηνο του 2018 (Γράφημα 4).



Παράλληλα, αν και το πρόγραμμα αποκρατικοποιήσεων στο παρελθόν εμφάνισε αρκετές καθυστερήσεις, εκτιμάται ότι θα επιταχυνθεί και τα έσοδα θα ανέλθουν στα €6,9 δισ. σωρευτικά στην περίοδο 2011-2018. Η βελτίωση των γενικών συνθηκών ρευστότητας επηρεάζεται θετικά από τη μείωση των ληξιπρόθεσμων οφειλών του Δημοσίου προς τον ιδιωτικό τομέα, καθώς διατίθενται οικονομικοί πόροι στην πραγματική οικονομία. Τούτο, σε συνδυασμό με την προώθηση των ιδιωτικοποιήσεων, αναμένεται να ενισχύσουν την εμπιστοσύνη στην οικονομία και να προσελκύσουν ξένες άμεσες επενδύσεις.



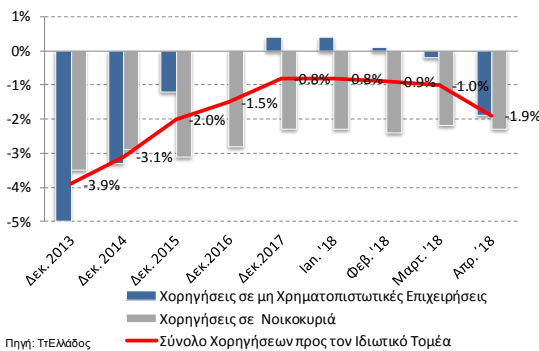
Η βελτίωση των συνθηκών ρευστότητας αποτυπώνεται και στη συνεχιζόμενη μείωση της εξαρτήσεως των ελληνικών τραπεζών από τον μηχανισμό χρηματοδότησεως του Ευρωσυστήματος, το πρώτο τετράμηνο του 2018. Συγκεκριμένα, όπως φαίνεται στο Γράφημα 5, στο τέλος Απριλίου, η χρηματοδότηση των Ελληνικών τραπεζών μέσω της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τραπέζης και του ευρωπαϊκού μηχανισμού παροχής έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα (ELA) ανερχόταν σε €21,5 δισ., έναντι €59,1 δισ. τον ίδιο μήνα του 2017. Παράλληλα από τον Μάιο του 2017 παρατηρείται συνεχής μείωση του λόγου δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα προς τις καταθέσεις, ο οποίος υποχώρησε από 160,7% τον Μάιο του περασμένου έτους σε 141,1% τον Απρίλιο του 2018. Σημειώνεται δε η εντονότερη μείωση του ανωτέρω λόγου τους τελευταίους δύο μήνες γεγονός που επιβεβαιώνει τη βελτίωση της ρευστότητας του τραπεζικού συστήματος.

Οικονομική Συγκυρία

Τραπεζική Χρηματοδότηση του Ιδιωτικού Τομέα: Σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος, τον Απρίλιο του 2018, ο αρνητικός ρυθμός μεταβολής των χορηγήσεων προς τον ιδιωτικό τομέα επιδεινώθηκε σε -1,9%¹, σε ετήσια βάση, από -1,0% τον Μάρτιο και -0,9% τον Φεβρουάριο (Γράφημα 6), ενώ το αντίστοιχο υπόλοιπο διαμορφώθηκε σε €179,1 δισ. Από το σύνολο των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα, το 48% αφορά σε επιχειρηματικά δάνεια, το 32% σε στεγαστικά, το 13% σε καταναλωτικά και λοιπά δάνεια και το 7% σε δάνεια προς ελεύθερους επαγγελματίες (συμπ. αγρότες και ατομικές επιχειρήσεις).

Ειδικότερα, το υπόλοιπο των χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις διαμορφώθηκε σε €86,7 δισ. και μειώθηκε κατά 1,8% τον Απρίλιο του 2018, σε ετήσια βάση, ενώ ο ρυθμός μεταβολής των πιστώσεων προς τις μη-χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις μειώθηκε κατά 1,9%.

Γράφημα 6. Εξέλιξη της Τραπεζικής Χρηματοδότησης (% ετήσιες μεταβολές)



Όσον αφορά στην εξέλιξη των δανείων προς τις επιχειρήσεις ανά κλάδο δραστηριότητας, τον Απρίλιο του 2018, αύξηση σημείωσαν, σε ετήσια βάση, οι πιστώσεις σε επιχειρήσεις σε δύο μόνο κλάδους της οικονομίας, στον Τουρισμό και τις Ασφαλιστικές Επιχειρήσεις, (Πίνακας 1). Αντίθετα, αρνητικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής κατέγραψαν οι χορηγήσεις σε σημαντικούς κλάδους όπως Γεωργία, Βιομηχανία, Ναυτιλία, Κατασκευές, Ενέργεια και Διαχείριση της Ακίνητης Περιουσίας και Αποθηκεύσεις & Μεταφορές (πλην Ναυτιλίας).

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

¹ Οι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι αναταξινόμησης και μεταβιβάσεις δανείων/εταιρικών ομολόγων, οι διαγραφές, καθώς και οι συναλλαγματικές διαφορές. Από το Δεκέμβριο του 2016, δεν περιλαμβάνονται τα

Πίνακας 1. Χρηματοδότηση ⁽¹⁾ Επιχειρήσεων ανά Κλάδο Δραστηριότητας

(Υπόλοιπα σε δισ. ευρώ (**)(***)	Φεβ. 2018	Μαρτ. 2018	Απρ. 2018
Σύνολο	88,0	87,5	86,6
(%) 12μηνη μεταβολή	0,3%	0,1%	-1,8%
I. Μη-Χρηματοπιστωτικές Επιχ.	81,3	80,7	80,1
	0,1%	-0,2%	-1,9%
Γεωργία	1,2	1,2	1,2
Βιομηχανία	-3,5%	-1,8%	-5,3%
	18,2	18,0	18,0
Εμπόριο	-1,5%	-2,2%	-2,4%
	17,8	17,7	17,6
Τουρισμός	2,4%	1,0%	0,0%
	7,5	7,6	7,5
Ναυτιλία	0,6%	1,8%	1,0%
	7,8	7,6	7,7
Κατασκευές	-3,3%	-2,9%	-3,4%
	8,9	8,8	8,7
Ενέργεια- Ύδρευση	-1,5%	-1,7%	-1,7%
	4,7	4,7	4,5
Αποθηκεύσεις και Μεταφορές	-1,2%	-2,8%	-12,6%
	1,3	1,2	1,2
Διαχείριση Ακίνητης Περιουσίας	18,8%	18,1%	-7,5%
	4,4	4,5	4,5
	-2,2%	-1,4%	-2,9%
II. Ασφαλιστικές Επιχ. και Λοιπά	6,7	6,8	6,5
	2,6%	4,6%	0,4%

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

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

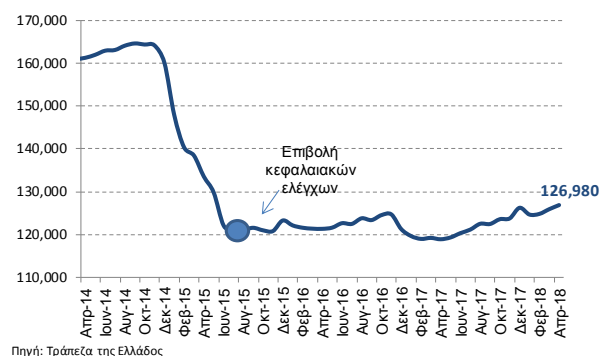
⁽³⁾ Από τον Δεκέμβριο του 2016, δεν περιλαμβάνονται τα στοιχεία του Ταμείου Παρακαταθηκών και Δανείων λόγω αναταξινόμησης του από τον χρηματοπιστωτικό τομέα στον τομέα της Γενικής Κυβέρνησης.

Πηγή: ΤτΕ

Τέλος, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των πιστώσεων προς τους ελεύθερους επαγγελματίες, αγρότες και ατομικές επιχειρήσεις, τον Απρίλιο, επιδεινώθηκε στο -0,9%, από -0,8% τον Μάρτιο του 2018.

Τραπεζικές Καταθέσεις Ιδιωτικού Τομέα: Τον Απρίλιο του 2018, οι καταθέσεις του ιδιωτικού τομέα διαμορφώθηκαν σε €126,98 δισ. (Γράφημα 7) και παρουσίασαν θετική μηνιαία καθαρή ροή² κατά €870 εκατ. (αποτελεί το άθροισμα της θετικής μηνιαίας καθαρής ροής των καταθέσεων των νοικοκυριών κατά €4 εκατ. και της θετικής μηνιαίας καθαρής ροής των επιχειρήσεων κατά €866 εκατ.).

Γράφημα 7. Καταθέσεις Ιδιωτικού Τομέα (€ εκατ.)



στοιχεία του Ταμείου Παρακαταθηκών και Δανείων λόγω αναταξινόμησης του από το χρηματοπιστωτικό τομέα στον τομέα της γενικής κυβέρνησης.

Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του υπολοίπου καταθέσεων τον Απρίλιο διαμορφώθηκε σε 7,2%², από 6,3% τον Μάρτιο του 2018. Η παραπάνω ετήσια αύξηση οφείλεται τόσο στην αύξηση των καταθέσεων των νοικοκυριών (+5,6%), που αποτελούν το 82% των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα και ανήλθαν σε €104,4 δισ. όσο και των επιχειρήσεων (+14,9%) (Πίνακας 2).

Ως αποτέλεσμα της αύξησης των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα, το υπόλοιπο των καταθέσεων κατοίκων εσωτερικού στο σύνολο της οικονομίας (περιλαμβάνει και τις καταθέσεις της Γενικής Κυβέρνησης), αυξήθηκε τον Απρίλιο του 2018 σε €141,3 δισ., από €140,5 δισ. τον Μάρτιο του 2018.

Πίνακας 2. Καταθέσεις και Ρέπος Ιδιωτικού Τομέα

	ΦΕΒ.2018	ΜΑΡ.2018	ΑΠΡ.2018
(υπόλοιπα και καθαρές ροές σε εκατ. € *)			
Σύνολο	124.915	126.017	126.980
% Ετήσια Μεταβολή	5,6%	6,3%	7,2%
Μηνιαία Καθαρή Ροή	59	1143	870
Νοικοκυριά	103.322	104.280	104.362
% Ετήσια Μεταβολή	4,8%	6,1%	5,6%
Μηνιαία Καθαρή Ροή	505	992	4
Καταθέσεις όψεως	10.857	11.101	11.236
Ταμειευτηρίου	50.060	50.407	50.283
Προθεσμίας	42.406	42.772	42.844
Επιχειρήσεις	21.593	21.737	22.618
% Ετήσια Μεταβολή	9,8%	7,4%	14,9%
Μηνιαία Καθαρή Ροή	-447	151	866
Καταθέσεις όψεως	15.897	16.166	16.305
Προθεσμίας	5.549	5.396	6.168

Πηγή: ΤτΕ

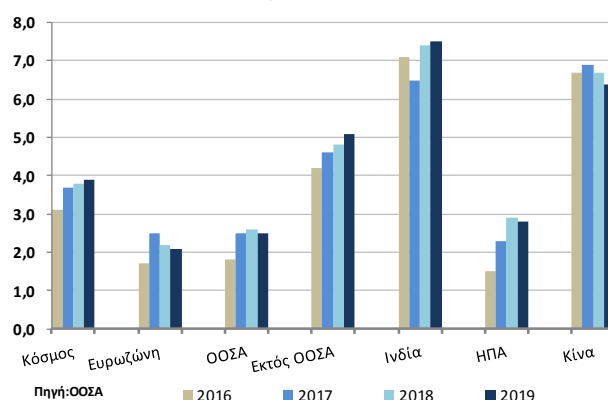
(*) Οι καθαρές ροές και οι ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι αναταξινόμησεις και οι συναλλαγματικές διαφορές.

Παγκόσμια Οικονομία

Ενίσχυση του ρυθμού ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας το 2018 και 2019 προβλέπει ο ΟΟΣΑ (Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης) στην έκθεσή του για τις οικονομικές προοπτικές (Economic Outlook 2018) παρά το γεγονός ότι η αύξηση του παγκόσμιου ΑΕΠ επιβραδύνθηκε το πρώτο τρίμηνο του 2018. Ειδικότερα, ο ΟΟΣΑ προβλέπει ότι το παγκόσμιο ΑΕΠ θα αυξηθεί κατά 3,8% και 3,9% αντίστοιχα το 2018 και το 2019, από 3,7% το 2017 (Γράφημα 8). Η ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας αναμένεται να υποστηριχθεί από την ισχυρή ανάπτυξη στις ΗΠΑ, στην Ινδία και στις χώρες-παραγωγούς βασικών εμπορευμάτων. Σημειώνεται ότι ο μέσος ρυθμός ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας την περίοδο 2010-2017 διαμορφώθηκε στο 3,5%. Η ανάπτυξη στην περιοχή του ΟΟΣΑ αναμένεται να παραμείνει γύρω στο 2,5% ετησίως την περίοδο 2018-19, λόγω της αναμενόμενης δημοσιονομικής χαλάρωσης σε

πολλές οικονομίες, ενώ θα ενισχυθεί περί το 5% ετησίως εκτός των κρατών-μελών του ΟΟΣΑ.

Γράφημα 8. Εκτιμήσεις ΑΕΠ (ποσοστιαία μεταβολή %)



Η επιβράδυνση της αύξησης του ΑΕΠ το πρώτο τρίμηνο του 2018 ήταν εμφανής στις προηγμένες οικονομίες, ιδίως στην Ευρωζώνη και την Ιαπωνία. Η εξέλιξη αυτή αποδίδεται σε προσωρινούς παράγοντες, όπως οι δυσμενείς καιρικές συνθήκες, οι ανησυχίες για τις προοπτικές του διεθνούς εμπορίου και η κάμψη της καταναλωτικής δαπάνης λόγω των υψηλών τιμών του πετρελαίου.

Στην αγορά εργασίας, παρόλο που η αύξηση της απασχολήσεως είναι πιθανό να επιβραδυνθεί στις προηγμένες οικονομίες, το ποσοστό της ανεργίας στα κράτη-μέλη του ΟΟΣΑ αναμένεται να υποχωρήσει στο χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων 38 ετών. Παράλληλα, ο διεθνής οργανισμός επισημαίνει, ότι η έλλειψη εργατικού δυναμικού θα γίνει εντονότερη σε ορισμένες οικονομίες, ενώ οι επενδύσεις και το εμπόριο θα συνεχίσουν να αυξάνονται σταθερά τα επόμενα δύο χρόνια, υπό την προϋπόθεση ότι δε θα κλιμακωθούν οι εμπορικές διενέξεις. Παρόλα αυτά, οι προοπτικές για ισχυρή και βιώσιμη βελτίωση του βιοτικού επιπέδου μεσοπρόθεσμα, παραμένουν ασθενέστερες σε σχέση από τα προ κρίσεως επίπεδα, τόσο στις προηγμένες, όσο και στις αναδυόμενες οικονομίες, αντανάκλωντας τις μη ευνοϊκές δημογραφικές τάσεις και τις συνέπειες των χαμηλών επενδύσεων και της χαμηλής παραγωγικότητας.

Αν και οι βραχυπρόθεσμες προοπτικές παραμένουν ευνοϊκές, δεν εκλείπουν οι κίνδυνοι που μπορεί να ανακόψουν την ανοδική πορεία της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης. Ο προβλεπόμενος ρυθμός μεταβολής του παγκόσμιου ΑΕΠ προσεγγίζει το μακροπρόθεσμο μέσο ρυθμό, ωστόσο η οικονομική επέκταση στην τρέχουσα συγκυρία εξακολουθεί να υποστηρίζεται τόσο από τη διασταλτική νομισματική πολιτική που εφαρμόζεται στις προηγμένες οικονομίες, όσο και από τη χαλάρωση της δημοσιονομικής πολιτικής, υποδηλώνοντας ότι η ανάπτυξη δεν είναι διατηρήσιμη. Επιπλέον, ο εμπορικός προστατευτισμός έχει ήδη αρχίσει να επηρεάζει αρνητικά την εμπιστοσύνη των επενδυτών

² Η μηνιαία καθαρή ροή και οι ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι αναταξινόμησεις και οι συναλλαγματικές διαφορές. Σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος, από τον Δεκέμβριο του 2016, στα

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

και μια περαιτέρω κλιμάκωσή του θα έβλαπτε τις επενδύσεις, τις θέσεις απασχολήσεως και γενικότερα τα επίπεδα διαβιώσεως. Στην έκθεση επισημαίνεται ότι, οι γεωπολιτικές ανησυχίες έχουν συμβάλει στην περαιτέρω άνοδο των τιμών του πετρελαίου τις τελευταίες εβδομάδες, η οποία αν διατηρηθεί θα επιβαρύνει τον πληθωρισμό και τα πραγματικά εισοδήματα των νοικοκυριών. Οι τιμές του πετρελαίου αυξήθηκαν πρόσφατα περί τα \$80/βαρέλι, ήτοι 15% υψηλότερα από ότι ήταν στην αρχή του έτους και \$25/βαρέλι πάνω από το μέσο όρο της τιμής του 2017. Επίσης, εξακολουθεί να υφίσταται ο κίνδυνος των επιτοκίων, καθώς η ταχεία εξομάλυνση τους από τα πολύ χαμηλά επίπεδα, σε συνδυασμό με την ανατίμηση του δολαρίου ΗΠΑ, ενδεχομένως να αναδείξει περαιτέρω χρηματοπιστωτικές αδυναμίες. Ήδη, σε ορισμένες αναδυόμενες οικονομίες, έχουν καταγραφεί χρηματοπιστωτικές πιέσεις λόγω των υψηλότερων αποδόσεων των κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ και της ενισχύσεως του δολαρίου.

Σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ, στο πλαίσιο της ισχυρότερης παγκόσμιας οικονομίας, οι εθνικές πολιτικές θα πρέπει να επικεντρωθούν στην εξασφάλιση μιας ισχυρής και βιώσιμης ανακάμψεως της παραγωγικότητας, των επενδύσεων και του βιοτικού επιπέδου. Απαιτείται η σταδιακή εξομάλυνση της νομισματικής πολιτικής με συνεχή και σαφή επικοινωνία της πορείας της, προκειμένου να αποφευχθούν αναταράξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Η αποτελεσματική εποπτεία είναι επίσης απαραίτητη προκειμένου να αποφευχθεί η εκδήλωση χρηματοπιστωτικών αδυναμιών. Όσον αφορά τις επιλογές σε επίπεδο δημοσιονομικής πολιτικής, θα πρέπει να επικεντρωθούν σε μέτρα που συμβάλλουν στην τόνωση της αναπτύξεως σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα. Παράλληλα, θα πρέπει να ενεργοποιηθούν μηχανισμοί για τη δημιουργία δημοσιονομικών αποθεμάτων λόγω των υψηλών επιπέδων των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και του δημόσιου χρέους σε πολλές χώρες, ώστε σε περίπτωση μιας αρνητικής οικονομικής συγκυρίας να υπάρχει δημοσιονομική ευελιξία. Τέλος, οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις θα πρέπει να εντατικοποιηθούν, τόσο στις προηγμένες, όσο και στις αναδυόμενες οικονομίες, προκειμένου να διατηρηθεί η οικονομική ανάπτυξη και να διασφαλισθεί η ευρεία διάδοση των ωφελειών της.

▼ ΗΠΑ

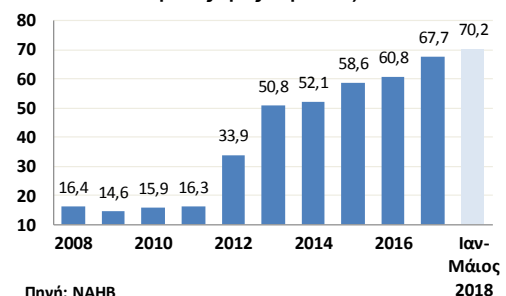
Αγορά κατοικίας

Οι πωλήσεις υφιστάμενων (μη νεόδμητων) κατοικιών, οι οποίες συνιστούν το 90% των πωλήσεων κατοικιών, τον Απρίλιο, μειώθηκαν για τρίτο συνεχόμενο μήνα, κατά 2,5% σε μηνιαία βάση, διαμορφούμενες σε 5,46 εκατ. σε ετησιοποιημένη βάση, ενώ σε ετήσια βάση μειώθηκαν κατά 1,4%. Επιπροσθέτως, οι πωλήσεις νέων κατοικιών

μειώθηκαν κατά 1,5% σε μηνιαία βάση, ενώ αυξήθηκαν κατά 11,6% σε ετήσια. Η μείωση προέρχεται κυρίως από την πλευρά της προσφοράς, δεδομένου ότι το συρρικνωμένο απόθεμα κατοικιών προς πώληση – μετά από έξι έτη συνεχούς ανόδου των πωλήσεων κατοικιών - περιορίζει τις επιλογές των αγοραστών και ωθεί τις τιμές προς τα πάνω. Είναι ενδεικτικό ότι, το τέταρτο τρίμηνο του 2017, το εν λόγω απόθεμα διαμορφωνόταν σε ιστορικό χαμηλό, ενώ τον Απρίλιο η μέση τιμή πώλησης των υφιστάμενων κατοικιών (μη εποχικά διορθωμένα στοιχεία) αυξήθηκε κατά 3,3% ετήσια βάση, υπερβαίνοντας αισθητά την άνοδο του πληθωρισμού (Απρίλιος: 2,5%, σε ετήσια βάση).

Η ζήτηση στην αγορά κατοικιών διατηρείται σε ικανοποιητικό επίπεδο, παρά την αύξηση του κόστους των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων, σε υψηλό επταετία, στηριζόμενη κυρίως στις βελτιωμένες συνθήκες στην αγορά εργασίας, όπως αυτές ανανακλώνται στο χαμηλό ποσοστό ανεργίας, το οποίο διαμορφώνεται περί το σημείο πλήρους απασχολήσεως (Απρίλιος: 3,9%). Οι θετικές προοπτικές της αγοράς κατοικίας αντικατοπτρίζονται στο δείκτη προσδοκιών των κατασκευαστικών επιχειρήσεων, ο οποίος, το Μάιο, αυξήθηκε στις 70 μονάδες, από 68 μονάδες τον Απρίλιο. Όπως φαίνεται στο Γράφημα 9, το πρώτο πεντάμηνο του 2018, ο μέσος όρος του δείκτη διατηρείται σε σχετικά υψηλό επίπεδο, αντανακλώντας την ευρωστία της αγοράς κατοικίας.

Γράφημα 9. Δείκτης προσδοκιών κατασκευαστών ακινήτων (NAHB, μέσος όρος περιόδου)



Δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης του Πανεπιστημίου Michigan

Ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης του Πανεπιστημίου Michigan το Μάιο μειώθηκε στις 98,0 μονάδες, από 98,8 μονάδες τον Απρίλιο. Η υποχώρηση του δείκτη προήλθε από την περαιτέρω μείωση του επιμέρους δείκτη που αποτυπώνει την εκτίμηση των νοικοκυριών για την τρέχουσα οικονομική συγκυρία, στις 111,8 μονάδες, από 114,9 μονάδες τον Απρίλιο. Αντιθέτως, άνοδο σημείωσε ο επιμέρους δείκτης που αντανακλά την αισιοδοξία των νοικοκυριών σχετικά με την πορεία της οικονομίας στους επόμενους 12 μήνες, στις 89,1 μονάδες, από 88,4 μονάδες τον Απρίλιο. Όπως διακρίνεται στο Γράφημα 10, κατά τους πρώτους μήνες του 2018, ο δείκτης διατήρησε τη δυναμική του, με αποτέλεσμα ο μέσος όρος του να διατηρείται υψηλότερα του μέσου

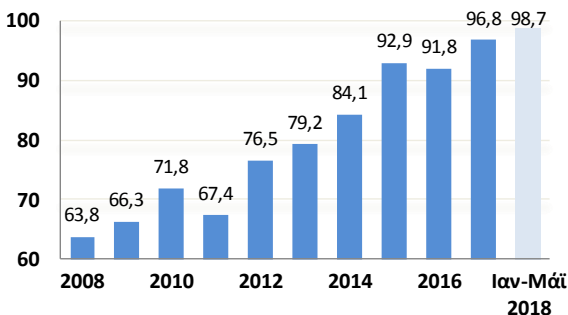
όρου των προηγούμενων ετών. Ώθηση στο δείκτη δίνουν:

α) Η συνεχιζόμενη βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας, η οποία αντανακλάται στο χαμηλό ποσοστό της ανεργίας, στα χαμηλά επίπεδα αιτήσεων επιδομάτων ανεργίας και στην άνοδο των αποδοχών από εργασία. Ενδεικτικά, τον Απρίλιο το ποσοστό της ανεργίας διαμορφώθηκε σε χαμηλό 18 μηνών, στο 3,9%, ενώ τα νοικοκυριά εκτιμούν ότι το ποσοστό της ανεργίας θα σταθεροποιηθεί περί αυτού του ποσοστού. Επιπροσθέτως, στο πρώτο τρίμηνο του 2018 το εισόδημα από εργασία αυξήθηκε κατά 4,2% σε ετήσια βάση, υπερβαίνοντας αισθητά το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ (2,3%).

β) Οι φορολογικές μεταρρυθμίσεις που ανακοινώθηκαν το Δεκέμβριο του 2017. Η σημαντικότερη εξ αυτών αφορούσε τη μείωση του φόρου επί των επιχειρηματικών κερδών, από 35% σε 21%, η οποία ώθησε πολλές επιχειρήσεις να δώσουν εφάπαξ bonus στους εργαζομένους τους.

Σύμφωνα με τα στοιχεία της έρευνας, ο ρυθμός αύξησης της καταναλωτικής δαπάνης θα μετριασθεί μεν από την άνοδο του κόστους δανεισμού αλλά θα διατηρηθεί σε ικανοποιητικό επίπεδο. Συγκεκριμένα, τα στοιχεία του Μαΐου προοιωνίζουν αύξηση της ιδιωτικής καταναλώσεως (σε σταθερές τιμές) στο προσεχές δωδεκάμηνο κατά 2,6%, σε ετήσια βάση.

Γράφημα 10. Δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης του Πανεπιστημίου Michigan (μέσος όρος περιόδου)



Πηγή: University of Michigan

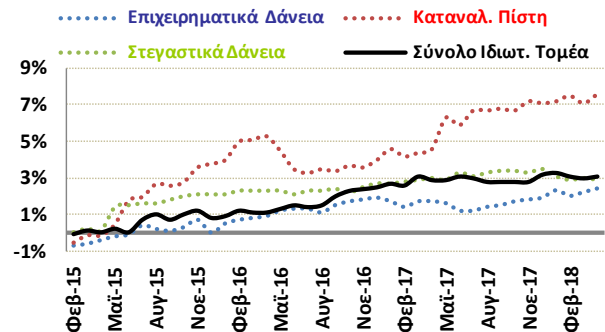
Ζώνη του Ευρώ (ΖτΕ)

Πιστωτική επέκταση

Ο ρυθμός επέκτασης της νομισματικής βάσης (M1), τον Απρίλιο, συνέχισε να επιβραδύνεται, διαμορφούμενος στο 7,0% σε ετήσια βάση, έναντι 7,5% το Μάρτιο. Αντιθέτως, ενισχύθηκε ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της προσφοράς χρήματος (M3), στο 3,9% (Μάρτιος: 3,7%) και της συνολικής χρηματοδότησεως προς τον ιδιωτικό τομέα, στο 3,1% (Μάρτιος: 3,0%). Αναλυτικότερα, τον Απρίλιο, ενισχύθηκε ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις επιχειρήσεις, κυρίως των επιχειρηματικών δανείων διάρκειας έως ενός έτους. Επιπροσθέτως, ενισχύθηκε ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τους διαμεσολαβητικούς χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, καθώς και προς τα ασφαλιστικά και συνταξιοδοτικά Ταμεία. Σταθερός, στο 3%, παρέμεινε

ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά, καθώς η επιτάχυνση της καταναλωτικής πίστης αντισταθμίσθηκε από την επιβράδυνση της παροχής στεγαστικών δανείων (Γράφημα 11).

Γράφημα 11. Πιστωτική επέκταση (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)

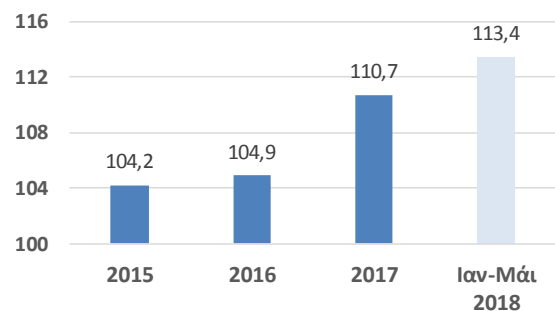


Πηνή: ΕΚΤ

Δείκτης οικονομικού κλίματος (ESI)

Ο δείκτης οικονομικού κλίματος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (ESI), το Μάιο, μειώθηκε οριακά, στις 112,7 μονάδες, 112,7 από μονάδες τον Απρίλιο. Καθοδικά κινήθηκαν οι επιμέρους δείκτες για τη βιομηχανία και τις υπηρεσίες, όπως και ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης, ενώ αυξήθηκε ο δείκτης για τις κατασκευές και το λιανικό εμπόριο. Παρά την υποχώρηση του ESI το Μάιο, στο πρώτο πεντάμηνο του 2018, ο δείκτης διαμορφώθηκε σε σχετικά υψηλά επίπεδα, συγκρινόμενος με τα επίπεδα μετά το 2015, όταν εφαρμόστηκε το πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης της ΕΚΤ (QE), το οποίο έδωσε ώθηση στην ανάπτυξη και την απασχόληση. Είναι ενδεικτικό ότι, ο μέσος όρος του δείκτη, στο πρώτο πεντάμηνο του 2018, ανήλθε στις 113,4 μονάδες κατά μέσο όρο, έναντι 110,7 μονάδων το προηγούμενο έτος (Γράφημα 12), στο οποίο καταγράφηκε ο υψηλότερος ρυθμός αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας της τελευταίας δεκαετίας (2,5%).

Γράφημα 12. Δείκτης Οικονομικού Κλίματος στη ΖτΕ (μέσος όρος περιόδου, μονάδες)



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

Σε επίπεδο κράτους-μέλους, το Μάιο, ο δείκτης οικονομικού κλίματος κινήθηκε προς διαφορετικές κατευθύνσεις, σημειώνοντας αισθητή μείωση σε τρεις από τις πέντε μεγαλύτερες οικονομίες της ΖτΕ (τη Γαλλία, την Ισπανία και την Ιταλία), αλλά άνοδο στις Κάτω Χώρες και σε μικρότερες οικονομίες, όπως την Πορτογαλία και την Ελλάδα (Πίνακας 3).

Πίνακας 3. Δείκτης Οικονομικού Κλίματος σε επιλεγμένα κράτη-μέλη της ΖτΕ

	διαφορά από τον προηγ. μήνα*	2018					2017	
		Μάιος	Απρ.	Μάρτιος	Φεβρ.	Ιαν.	Δεκ.	
ΖτΕ	-0,2	112,5	112,7	112,8	114,3	115,9	115,2	
Γερμανία	0,1	112,7	112,6	112,7	114,8	116,0	115,3	
Γαλλία	-1,8	108,4	110,2	109,2	109,9	112,4	113,9	
Ιταλία	-1,0	108,4	109,4	109,8	111,6	110,1	111,8	
Ισπανία	-1,2	109,4	110,6	109,0	110,2	110,9	110,0	
Κάτω Χώρες	1,2	111,7	110,5	112,8	113,3	112,9	112,0	
Πορτογαλία	1,4	112,2	110,8	112,7	113,7	113,8	114,5	
Ελλάδα	0,6	104,2	103,6	99,8	104,3	101,9	101,3	

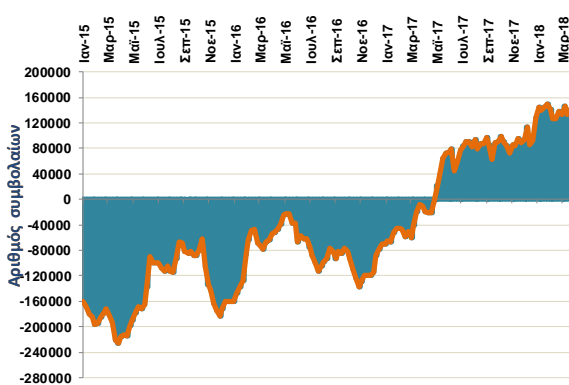
* Με κόκκινο σημειώνεται η μείωση του δείκτη.
Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

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

Γράφημα 13. Specs θέσεις εναντίον (short) του ευρώ



στις 22 Μαΐου μειώθηκαν κατά 5.370 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 109.744 συμβόλαια από 115.114 που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 13). Σημειώνεται ότι πρόκειται για την πέμπτη κατά σειρά εβδομαδιαία μείωση που καταγράφεται από τις 17 Απριλίου.

Ευρώ (EUR/USD) ► Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου στις 29 Μαΐου στην Ευρώπη διαμορφωνόταν περί τα 1,1545 USD/EUR με αποτέλεσμα το ευρώ να καταγράφει από την αρχή του έτους απώλειες έναντι του δολαρίου (-3,8%) και να διαπραγματεύεται υψηλότερα κατά 11,6% από το χαμηλό των τελευταίων 15 ετών που σημείωσε στις 3 Ιανουαρίου 2017 (\$1,0342). Σε εβδομαδιαία βάση το ευρώ υποχώρησε έναντι του δολαρίου στο χαμηλότερο επίπεδο από το Νοέμβριο του 2017, εξαιτίας των ρευστοποιήσεων στην αγορά ομολόγων της Ιταλίας, μετά την απόφαση του πρόεδρου της Ιταλίας για εντολή σχηματισμού προσωρινής κυβερνήσεως από πρώην αξιωματούχο του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου μετά την απόρριψη της κυβερνήσεως που εισηγήθηκαν οι νικητές των βουλευτικών εκλογών της

4ης Μαρτίου. Οι επενδυτές εκτιμούν ότι ενδεχομένως οι νέες εκλογές στην Ιταλία να αποτελέσουν «οιονεί δημοψήφισμα» για το ρόλο της χώρας στην Ευρωπαϊκή Ένωση, με αποτέλεσμα να ενισχυθούν ακόμη περισσότερο τα ευρωσκεπτικιστικά κόμματα. Παράλληλα, η επανεμφάνιση του σεναρίου για πραγματοποίηση της ακυρωθείσας συναντήσεως κορυφής ΗΠΑ-Βορείου Κορέας, ενίσχυσε την ελκυστικότητα του δολαρίου.

Οι πολιτικές εξελίξεις στην Ιταλία και η προκληθείσα αναστάτωση στις χρηματοπιστωτικές αγορές επηρεάζει την πορεία ανόδου των επιτοκίων στις ΗΠΑ. Όπως προκύπτει από την αποτίμηση των προθεσμιακών συμβολαίων, η αγορά εκτιμά η πιθανότητα ανόδου των βασικών επιτοκίων τον Ιούνιο κατά 0,25% από την Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής (FOMC) της Fed, προσδιορίζεται σε 79,4% από 96,7% που ήταν την περασμένη εβδομάδα. Αξίζει να σημειωθεί ότι ο επικεφαλής της Fed του St. Louis με πρόσφατες δηλώσεις εξέφρασε την άποψη για προσωρινή διακοπή της ανοδικής πορείας των επιτοκίων η επίδραση τους στην ανάπτυξη και στον πληθωρισμό. Άλλωστε, τα επιτόκια στις ΗΠΑ σύμφωνα με τον αξιωματούχο διαμορφώνονται σε «ουδέτερο» επίπεδο στο οποίο ούτε ενθαρρύνουν αλλά ούτε αποθαρρύνουν την οικονομική δραστηριότητα.

Ελβετικό Φράγκο (CHF) ► Το ευρώ, εμφανίζεται εξασθενημένο έναντι του φράγκου στην αρχή της εβδομάδας, κινούμενο στην περιοχή των 1,1475 φράγκων. Σημειώνεται ότι το ευρώ καταγράφει απώλειες έναντι του φράγκου από την αρχή του έτους κατά 1,8%.

Βάσει των δημοσιευθέντων νομισματικών στοιχείων της ΤτΕλβετίας (SNB), την προηγούμενη εβδομάδα, εκτιμάται ότι δεν υπήρξε παρέμβασή της στην αγορά συναλλάγματος για αποτροπή ενίσχυσεως του φράγκου, καθώς το ποσό των μετρητών που οι εμπορικές τράπεζες της Ελβετίας είχαν καταθέσει στη SNB, ανήλθε οριακά στα 576,63 δισ. φράγκα για την εβδομάδα που έληξε στις 25 Μαΐου έναντι 576,38 δισ. φράγκων που ήταν την εβδομάδα μέχρις και τις 18 Μαΐου.

Στερλίνα (GBP) ► Μικτή η εικόνα της στερλίνας σε εβδομαδιαία βάση, καθώς στις 29 Μαΐου κατέγραφε απώλειες έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ (1,3238 USD/GBP) και κέρδη έναντι του ευρώ (0,8718 GBP/EUR). Σωρευτικά η στερλίνα από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος της 23ης Ιουνίου 2016, έχει διολισθήσει κατά 10,6% έναντι του δολαρίου και κατά 13,7% έναντι του ευρώ. Ωστόσο, από την αρχή του έτους η στερλίνα καταγράφει κέρδη 1,9% έναντι του ευρώ και απώλειες 2,0% έναντι του δολαρίου.

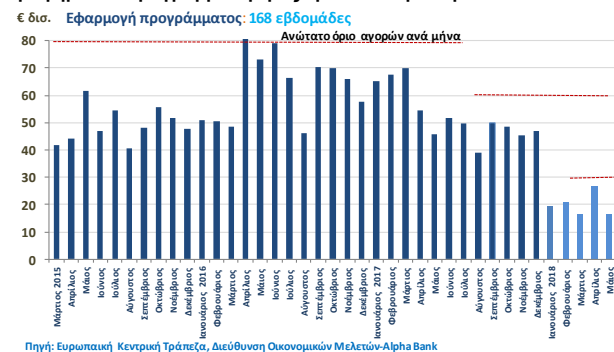
Η στερλίνια εμφανίζεται εξασθενημένη κυρίως έναντι του δολαρίου, καθώς οι προσδοκίες για άνοδο του βασικού επιτοκίου της Τραπέζης της Αγγλίας (BoE) υποχωρούν, η οικονομία εμφανίζει σημεία αδυναμίας όπως δείχνουν τα στοιχεία για τις λιανικές πωλήσεις και τον πληθωρισμό, ενώ εντείνονται οι ανησυχίες για το αν το Ηνωμένο Βασίλειο μπορεί να εξασφαλίσει τη συμφωνία που θα επιθυμούσε στη μετά Βrexit εποχή. Σημειώνεται, ότι υπό τις παρούσες συνθήκες η πιθανότητα ανόδου των επιτοκίων κατά 0,25% στη συνεδρίαση του Αυγούστου σύμφωνα με τα προθεσμιακά συμβόλαια, προσδιορίζεται στο 30,3% έναντι 49,1% που ήταν την περασμένη εβδομάδα.

Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-credit default swaps) πενταετούς διάρκειας, διαμορφωνόταν στις 29 Μαΐου στα 21,5 hrs από 20,9 hrs που ήταν πριν μια εβδομάδα.

Αγορές ομολόγων – Η πορεία του προγράμματος QE της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τραπέζης (ΕΚΤ)

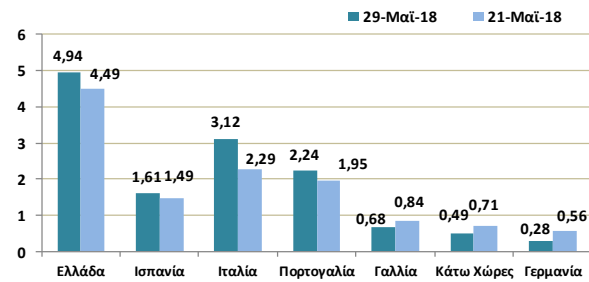
Οι αγορές κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ (γράφημα 14) την εβδομάδα μέχρι τις 25 Μαΐου στο πλαίσιο εφαρμογής του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), ανήλθαν στα €1.988 δισ. με αποτέλεσμα ο μέσος εβδομαδιαίος όρος από την έναρξη του προγράμματος να διαμορφώνεται στα €11,8 δισ. Παράλληλα, η ΕΚΤ προέβη σε πωλήσεις καλυμμένων ομολόγων, αξίας €462 εκατ. και Asset-backed securities αξίας €187 εκατ. Επίσης, η ΕΚΤ την περασμένη εβδομάδα πραγματοποίησε αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων αξίας €852 εκατ. ενώ από τις 8 Ιουνίου 2016 έχει συνολικά αγοράσει περί τα €156 δισ.

Γράφημα 14. Πρόγραμμα αγοράς κρατικών ομολόγων ΕΚΤ



Στην Ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος τιμών αγοράς του 10ετούς ομολόγου λήξης 30 Ιαν. 2028 διαμορφωνόταν στις 29 Μαΐου μεταξύ 90,97-94,55 ήτοι απόδοση 4,45%-4,94%.

Γράφημα 15. Αποδόσεις 10ετών ομολόγων (%)



Πηγή: Reuters, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών Alpha Bank

Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς της Ελλάδας και του ομολόγου της Γερμανίας (spread) ανήλθε στις 466 μονάδες βάσης. Παράλληλα, η απόδοση του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, υποχώρησε στο 0,28% (γράφημα 15). Το 10ετές ομολόγο της Πορτογαλίας στις 29 Μαΐου κατέγραφε απόδοση 2,24%, της Ισπανίας 1,61% και της Ιταλίας 3,12%. Η διαφορά απόδοσης του 10ετούς Πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του Γερμανικού, ανήλθε σε εβδομαδιαία βάση στις 195 μ.β. και του 10ετούς Ιταλικού ομολόγου στις 284 μ.β. (Πίνακας 4). Η απόδοση του 10-ετούς ομολόγου των ΗΠΑ διαμορφωνόταν στο 2,89% στις 29 Μαΐου 2018.

Πίνακας 4. Διαφορά αποδόσεων 10ετών επιλεγμένων ομολόγων της ΖΤΕ με το αντίστοιχο 10ετές της Γερμανίας

	29-Μαΐ-18	21-Μαΐ-18	Διαφορά μβ*
Ελλάδα	466	394	72
Ισπανία	132	93	39
Ιταλία	284	173	111
Πορτογαλία	195	140	56
Γαλλία	39	28	11
Κάτω Χώρες	21	16	5

Πηγή: Reuters * μβ=μονάδες βάσης

Νοτιοανατολική Ευρώπη

Κύπρος

Προϋπολογισμός

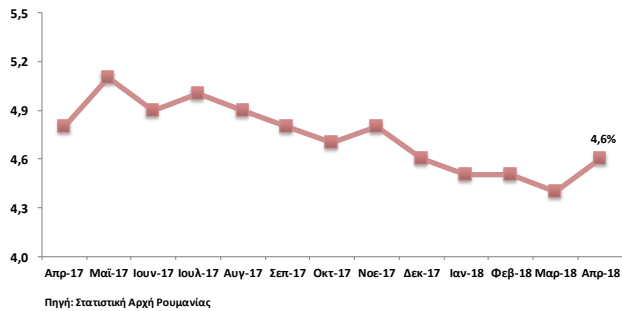
Στο πρώτο τετράμηνο του 2018, το πλεόνασμα του προϋπολογισμού υπερδιπλασιάστηκε και ανήλθε στα €425,1 εκατ. (2,1% του ΑΕΠ) από €191,9 εκατ. (1,0% του ΑΕΠ) στο πρώτο τετράμηνο του 2017. Αυτό ήταν αποτέλεσμα της πολύ μεγαλύτερης αύξησης των εσόδων συγκριτικά με τις δαπάνες. Αναλυτικότερα, τα έσοδα του προϋπολογισμού ήταν αυξημένα κατά 13,6%, σε ετήσια βάση, κυρίως λόγω της ανόδου των εσόδων από φόρους και των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης. Παράλληλα, οι δαπάνες του προϋπολογισμού αυξήθηκαν κατά 3,3%, σε ετήσια βάση, κυρίως ως αποτέλεσμα των υψηλότερων δαπανών μισθοδοσίας και κοινωνικής πρόνοιας.

▼ Ρουμανία

Ποσοστό της ανεργίας

Το ποσοστό της ανεργίας αυξήθηκε στο 4,6% τον Απρίλιο, στο υψηλότερο επίπεδο από τον Δεκέμβριο του 2017, από 4,4% τον Μάρτιο (Γράφημα 16). Επίσης αύξηση σημείωσε ο αριθμός των ανέργων σε 411.000 άτομα τον Απρίλιο από 404.000 άτομα τον Μάρτιο.

Γράφημα 16. Ποσοστό της ανεργίας



Προϋπολογισμός

Στο πρώτο τετράμηνο του 2018, ο προϋπολογισμός παρουσίασε έλλειμμα RON 6,1 δισ. (0,65% του ΑΕΠ), έναντι πλεονάσματος RON 1,4 δισ. στο πρώτο τετράμηνο του 2017 (0,16% του ΑΕΠ). Στόχο της κυβέρνησης για το 2018 αποτελεί έλλειμμα ύψους 3% του ΑΕΠ. Η εμφάνιση ελλείμματος ήταν αποτέλεσμα της πολύ μεγαλύτερης αύξησης των δαπανών συγκριτικά με τα έσοδα.

Αναλυτικότερα, τα έσοδα του προϋπολογισμού αυξήθηκαν κατά 11,8%, σε ετήσια βάση, κυρίως λόγω της αύξησης των εσόδων από εισφορές κοινωνικής ασφάλισης, αλλά και των εισπράξεων από την Ευρωπαϊκή Ένωση και των έμμεσων φόρων. Αντιθέτως, σημαντικά μειωμένα ήταν τα έσοδα από τη φορολογία εισοδήματος, λόγω της μείωσης του σχετικού συντελεστή από 16% σε 10%, την 1 Ιανουαρίου 2018.

Παράλληλα, οι δαπάνες του προϋπολογισμού αυξήθηκαν κατά 21,5%, σε ετήσια βάση. Αυτό ήταν αποτέλεσμα των υψηλότερων δαπανών προσωπικού, λόγω της αύξησης των μισθών των δημοσίων υπαλλήλων, των αυξημένων δαπανών κοινωνικής πρόνοιας, λόγω των αυξήσεων της κατώτατης σύνταξης, την 1 Ιανουαρίου 2017 και την 1 Ιουλίου 2017 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	0,8	-0,3	-0,3	1,4
Ιδιωτική Κατανάλωση	-2,7	0,8	-0,5	0,1	0,1
Δημόσια Κατανάλωση	-5,5	-1,2	1,1	-1,4	-1,2
Ακαθάριστες Επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου	-8,3	-4,4	-0,2	1,5	9,7
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	1,6	7,7	2,9	-1,9	6,9
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-3,4	7,7	0,4	1,3	7,5
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	4,0
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			2017/2018
		Q2	Q3	Q4	Τελευταία διαθέσιμη περίοδος
Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)					
Όγκος Λιανικού Εμπορίου (εκτός καυσίμων και λιπαντικών)	1,4	2,4	1,1	-0,5	0,4 (Ιαν.-Φεβ. 2018)
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	22,1	3,4	35,8	25,1	36,1 (Ιαν.-Απρ. 2018)
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστηριότητα (όγκος σε χιλ. μ ³)	19,4	32,0	5,7	33,4	5,8 (Ιαν.-Φεβ. 2018)
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	3,3	2,6	2,3	2,6	-0,6 (Ιαν.-Μαρτ. 2018)
Δείκτες Προσδοκιών					
Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών PMI στη μεταποίηση	50,2	49,4	51,8	52,5	52,9 (Απρ. 2018)
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	96,6	94,0	99,3	99,5	103,6 (Απρ. 2018)
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	93,0	91,1	93,9	95,1	103,4 (Απρ. 2018)
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-63,0	-70,0	-57,0	-52,7	-48,8 (Απρ. 2018)
Πιστωτική Επέκταση , (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)					
Ιδιωτικός Τομέας	-0,8	-1,3	-0,8	-0,8	-1,9 (Απρ. 2018)
Επιχειρήσεις	0,4	-0,3	0,4	0,4	-1,8 (Απρ. 2018)
- Βιομηχανία	-1,4	-4,7	-3,9	-1,4	-2,4 (Απρ. 2018)
- Κατασκευές	-1,5	-3,0	-1,4	-1,5	-1,7 (Απρ. 2018)
- Τουρισμός	1,1	1,7	1,7	1,1	1,0 (Απρ. 2018)
Νοικοκυριά	-2,3	-2,5	-2,2	-2,3	-2,3 (Απρ. 2018)
- Καταναλωτικά Δάνεια	-0,5	-0,7	-0,5	-0,5	-0,6 (Απρ. 2018)
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,0	-3,2	-2,9	-3,0	-3,0 (Απρ. 2018)
Τιμές και Αγορά Εργασίας					
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, (% ετήσια μεταβολή, μέσος περιόδου)	1,1	1,3	1,0	0,8	0,0 (Απρ. 2018)
Δείκτης Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	-1,0	-1,2	-0,6	-0,3	-0,3 (δ' τρίμηνο)
Ανεργία (% , μέσος περιόδου)	21,5	21,6	20,9	20,9	20,8 (Φεβ.)
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2010)	1,4	1,5	1,4	1,9	1,9 (δ' τρίμηνο)
Ιδιωτική Κατανάλωση	0,1	0,8	-0,2	-1,0	-1,0 (δ' τρίμηνο)
Δημόσια Κατανάλωση	-1,2	-2,1	-1,1	2,1	2,1 (δ' τρίμηνο)
Επενδύσεις	9,7	1,8	-6,5	28,9	28,9 (δ' τρίμηνο)
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	6,9	9,7	7,6	5,3	5,3 (δ' τρίμηνο)
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	7,5	4,8	9,5	4,9	4,9 (δ' 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 ανασθεωρεί 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.