

Ελληνική Οικονομία

Η ολοκλήρωση του τρίτου προγράμματος προσαρμογής της ελληνικής οικονομίας συνοδεύεται από μέτρα ελαφρύνσεως του δημοσίου χρέους και ένα αξιόπιστο εποπτικό πλαίσιο που διασφαλίζει τη βιωσιμότητά του σε μεσοχρόνιο ορίζοντα. Το νέο τοπίο επανακαθορίζει τις προτεραιότητες της οικονομικής πολιτικής. Ο στόχος της ταχύτερης αναπτύξεως της ελληνικής οικονομίας που θα την επαναφέρει σε τροχιά συγκλίσεως με τις άλλες χώρες της Ζώνης του Ευρώ και θα κάμψει με επιταχυνόμενο ρυθμό το ποσοστό ανεργίας τίθεται εκ των πραγμάτων στο επίκεντρο του σχεδιασμού της οικονομικής πολιτικής. Σε αυτήν την προσπάθεια, η δημοσιονομική πολιτική οφείλει να είναι αρωγός στο πλαίσιο του δυνατού.

Το 2017, το υψηλό πρωτογενές πλεόνασμα της Γενικής Κυβερνήσεως, το οποίο υπερέβη τον στόχο κατά 2,45 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ, αποδίδεται στην υψηλή φορολόγηση και την περικοπή δαπανών, κυρίως του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων. Παρά τη διατήρηση των ιδιαίτερα υψηλών στόχων για τα πρωτογενή πλεονάσματα στο πλαίσιο της νέας συμφωνίας για τα μέτρα ελαφρύνσεως του χρέους, η πιθανότητα υπερβάσεως των στόχων και, κατά συνέπεια, δημιουργίας δημοσιονομικού χώρου παραμένει υψηλή, όπως θα αναπτύξουμε στο παρόν δελτίο αναλύοντας την εκτέλεση του προϋπολογισμού στο πρώτο πεντάμηνο του 2018. Ο τρόπος αξιοποιήσεως του δημοσιονομικού χώρου είναι κρίσιμης σημασίας αφού επηρεάζει καθοριστικά την αναπτυξιακή διαδικασία.

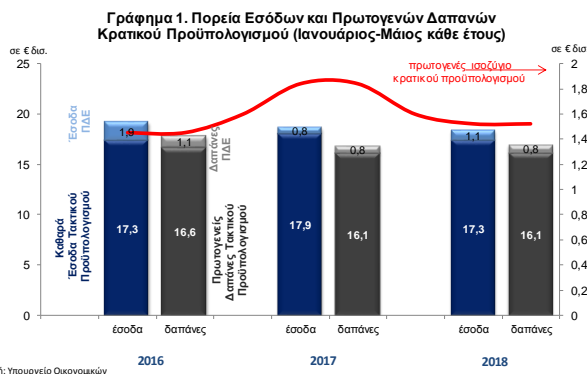
Η επιλογή της σταδιακής μείωσης των φορολογικών συντελεστών και των ασφαλιστικών εισφορών, αφενός, ενισχύει άμεσα την οικονομική δραστηριότητα δεδομένου ότι καθιστά επικερδή ορισμένα επενδυτικά σχέδια και ενδυναμώνει τα κίνητρα για εργασία και αφετέρου, ενισχύει περαιτέρω την εμπιστοσύνη των επενδυτών, μειώνοντας το κόστος δανεισμού του ελληνικού Δημοσίου. Στη διάρκεια της παρατεταμένης δημοσιονομικής προσαρμογής, το μείγμα πολιτικής προκάλεσε επιπλέον εμπόδια στην επιχειρηματικότητα, αφού

στηρίχθηκε κυρίως στην αύξηση των φορολογικών επιβαρύνσεων και των ασφαλιστικών εισφορών και λιγότερο στην αξιοποίηση της δημόσιας περιουσίας και στον εξορθολογισμό των δαπανών. Η πολιτική αυτή είχε ως συνέπεια σημαντικές δυσχέρειες στην υλοποίηση των δημόσιων επενδύσεων, ενώ παράλληλα η σχεδόν οριζόντια μείωση δαπανών οδήγησε, σε αρκετές περιπτώσεις, στην υποβάθμιση της ποιότητας των παρεχόμενων δημοσίων αγαθών και υπηρεσιών. Κατά συνέπεια, η αλλαγή του μείγματος δημοσιονομικής προσαρμογής είναι ικανή και αναγκαία συνθήκη για την επιτάχυνση της αναπτυξιακής διαδικασίας. Βασικό συστατικό μιας τέτοιας πολιτικής είναι μία φορολογική μεταρρύθμιση, η οποία θα μπορούσε να περιλαμβάνει χαμηλότερους συντελεστές, απλοποίηση του φορολογικού συστήματος και διεύρυνση της φορολογικής βάσεως μέσω του περιορισμού της φοροδιαφυγής.

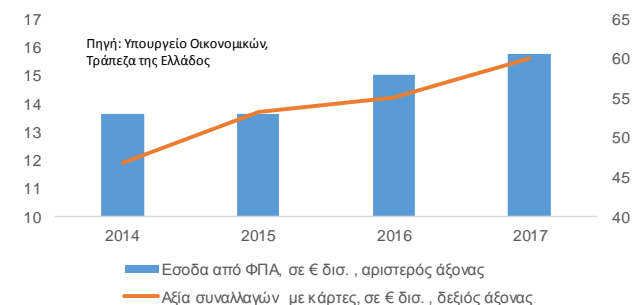
Προοπτική Δημιουργίας Δημοσιονομικού Χώρου και αξιοποίησή του: Εκτέλεση Προϋπολογισμού 2018 και εκτιμήσεις Μεσοπρόθεσμου Προγράμματος

Με βάση τα στοιχεία εκτελέσεως του Προϋπολογισμού, στο πεντάμηνο Ιανουαρίου-Μαΐου 2018 το πρωτογενές πλεόνασμα του Κρατικού Προϋπολογισμού διαμορφώθηκε σε €1,5 δισ., υψηλότερο κατά €180 εκατ. από τον στόχο που είχε τεθεί για το διάστημα αυτό, και έναντι πρωτογενούς πλεονάσματος ύψους €1,8 δισ. στο πεντάμηνο του 2017. Από την ανάλυση των στοιχείων προκύπτει ότι η υπέρβαση του στόχου οφείλεται στην αύξηση των φορολογικών εσόδων και τη μεγαλύτερη του αναμενομένου, μείωση των δαπανών του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων.

Όπως φαίνεται στο Γράφημα 1, τα καθαρά έσοδα του τακτικού Προϋπολογισμού κινούνται σε επίπεδο υψηλότερο έναντι του στόχου και έναντι της αντίστοιχης περυσινής περιόδου, ενώ οι πρωτογενείς δαπάνες κινούνται εντός στόχου



Γράφημα 2. Θετική Συσχέτιση μεταξύ Εσόδων από ΦΠΑ και Αξία Συναλλαγών με Κάρτες



και διατηρούνται στο περυσινό επίπεδο. Αναλυτικά, στο σκέλος των εσόδων, τόσο οι άμεσοι όσο και οι έμμεσοι φόροι, είναι αυξημένοι στο πεντάμηνο Ιανουαρίου-Μαΐου 2018 σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο πέρυσι, αλλά και σε σχέση με τον τεθέντα στόχο για το διάστημα αυτό.

Οι άμεσοι φόροι διαμορφώθηκαν στα € 18,5 δισ. στο πεντάμηνο του 2018, υψηλότερα κατά € 96 εκατ. σε σχέση με τον τεθέντα στόχο και κατά € 116 εκατ. σε σχέση με το πεντάμηνο του 2017. Η εξέλιξη αυτή αποδίδεται στα υψηλότερα, έναντι του στόχου, έσοδα από τον φόρο στην περιουσία και τους φόρους από παρελθόντα οικονομικά έτη. Αντίθετα, τα έσοδα από τον φόρο εισοδήματος υπολείπονται του στόχου. Η μείωση των εσόδων από την φορολογία εισοδήματος αντανάκλα την αδυναμία των φυσικών κυρίως προσώπων να αποπληρώσουν τις αυξημένες φορολογικές υποχρεώσεις τους, καθώς η φοροδοτική ικανότητά τους έχει περιορισθεί σημαντικά.

Οι έμμεσοι φόροι διαμορφώθηκαν στα € 20,6 δισ. στο πεντάμηνο του 2018, υψηλότερα κατά €102 εκατ. σε σχέση με τον τεθέντα στόχο και κατά € 277 εκατ. σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα πέρυσι. Τα στοιχεία δείχνουν την υπεραπόδοση των εσόδων από έμμεσους φόρους παρελθόντων οικονομικών ετών, τόσο σε σχέση με τον στόχο όσο και σε σχέση με το πεντάμηνο του 2017. Αντίθετα, τα έσοδα από ΦΠΑ και από τον ειδικό φόρο κατανάλωσης στην ενέργεια και σε λοιπά προϊόντα (όπως καπνός) εμφανίζουν υστέρηση σε σχέση με τον προϋπολογισθέντα στόχο. Το αποτέλεσμα αυτό προέκυψε από:

- (i) την επίδραση βάσεως, εξαιτίας των αυξημένων εσόδων αυτών των κατηγοριών πέρυσι, όταν επιβλήθηκαν οι αυξημένοι φορολογικοί συντελεστές, αλλά και
- (ii) την υποτονική καταναλωτική δαπάνη.

Παρά ταύτα, το 2017 παρατηρήθηκε αύξηση των εσόδων από ΦΠΑ εξαιτίας, μεταξύ άλλων, και της διευρυσμένης χρήσεως ηλεκτρονικών συναλλαγών. Όπως παρατηρείται στο Γράφημα 2, η αύξηση των ηλεκτρονικών πληρωμών που διευρύνθηκε κυρίως μετά την επιβολή κεφαλαιακών ελέγχων το 2015, οδήγησε σε αύξηση των εσόδων από ΦΠΑ. Σύμφωνα με πρόσφατη μελέτη του IOBE («Οι ηλεκτρονικές πληρωμές μετά τους κεφαλαιακούς περιορισμούς, Ιούλιος 2018»), η εξάπλωση των ηλεκτρονικών πληρωμών είχε σημαντικά θετικό αντίκτυπο στη φορολογική συμμόρφωση, συμβάλλοντας τουλάχιστον στο 50% της ετήσιας αύξησης των εσόδων από ΦΠΑ που καταγράφηκε το 2017. Ωστόσο, από τη μελέτη διαπιστώνεται ότι το μέσο επίπεδο χρήσεως καρτών στην Ελλάδα παραμένει χαμηλότερο του μέσου όρου στην ΕΕ-27.

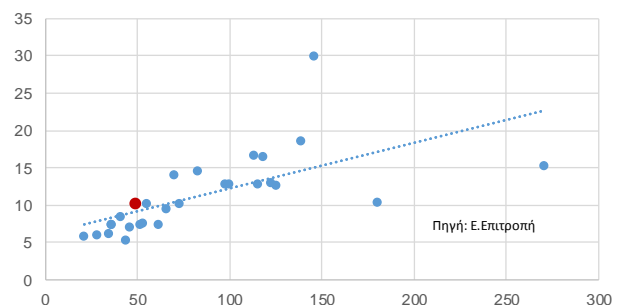
Η έως τώρα πορεία εκτελέσεως του Προϋπολογισμού το 2018 επιβεβαιώνει την προοπτική δημιουργίας δημοσιονομικού χώρου που αφήνει περιθώρια σταδιακού επανακαθορισμού του μείγματος δημοσιονομικής προσαρμογής. Στα επόμενα έτη τα

περιθώρια αυτά διατηρούνται σημαντικά. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με το Μεσοπρόθεσμο Πρόγραμμα Δημοσιονομικής Στρατηγικής 2019-2022, το πρωτογενές πλεόνασμα της Γενικής Κυβερνήσεως αναμένεται να ανέλθει στα 3,56% του ΑΕΠ το 2018, 3,96% του ΑΕΠ το 2019 και σταδιακά να φθάσει το 5,2% του ΑΕΠ το 2022. Ειδικά το 2018, εκτιμάται ότι θα υπάρξει αυξητική επίδραση ύψους 0,4% του ΑΕΠ από τα δημοσιονομικά μέτρα που έχουν υιοθετηθεί στη διάρκεια των προηγούμενων αξιολογήσεων. Οι στόχοι για την περίοδο 2018-2022 βασίζονται σε μέτρα που αφορούν περαιτέρω συγκράτηση κοινωνικών δαπανών ύψους 1,5% το 2019, κυρίως την περικοπή της «προσωπικής διαφοράς» των κύριων και επικουρικών συντάξεων, και αυξήσεως εσόδων ύψους 1,0% του ΑΕΠ το 2020.

Η υπέρβαση των δημοσιονομικών στόχων στην περίοδο αυτή δίδει τη δυνατότητα φορολογικών ελαφρύνσεων και ενισχύσεως των επενδυτικών δαπανών του Δημοσίου που θα οδηγούσε σε τόνωση της οικονομικής δραστηριότητας. Η ενίσχυση της τελευταίας θα επιτρέψει την αύξηση εν τέλει των φορολογικών εσόδων. Αντίθετα, η υπέρμετρη φορολόγηση επιφέρει αρνητικό αντίκτυπο στην οικονομία, καθιστώντας τη συλλογή φορολογικών εσόδων δυσχερή.

Η ασθενέστερη του αναμενομένου οικονομική ανάκαμψη για το 2018 που εκτιμάται στο 1,9% το 2018, με βάση τις προβλέψεις της Έκθεσης Συμμόρφωσης της Τέταρτης Αξιολογήσεως, υπολογίζεται ότι θα έχει αρνητική επίπτωση ύψους 0,2% του ΑΕΠ στο δημοσιονομικό αποτέλεσμα του 2018. Επιπλέον, οι υψηλοί ρυθμοί οικονομικής μεγεθύνσεως οδηγούν σε αύξηση εσόδων κυρίως από τον φόρο εισοδήματος. Στο Γράφημα 3, παρουσιάζεται η σχέση μεταξύ των εσόδων από άμεσους φόρους και του κατά κεφαλήν ΑΕΠ για διάφορες χώρες της ΕΕ-27 το 2017. Όπως παρατηρείται, οι χώρες με υψηλό κατά κεφαλήν ΑΕΠ έχουν υψηλότερα φορολογικά έσοδα από άμεσους φόρους, ενώ αντίθετα σε χώρες που το κατά κεφαλήν ΑΕΠ είναι πολύ χαμηλότερο από το μέσο κατά κεφαλήν ΑΕΠ της Ευρωζώνης, όπως η Ελλάδα, τα έσοδα από άμεσους φόρους διαμορφώνονται από 5% έως 10% του ΑΕΠ.

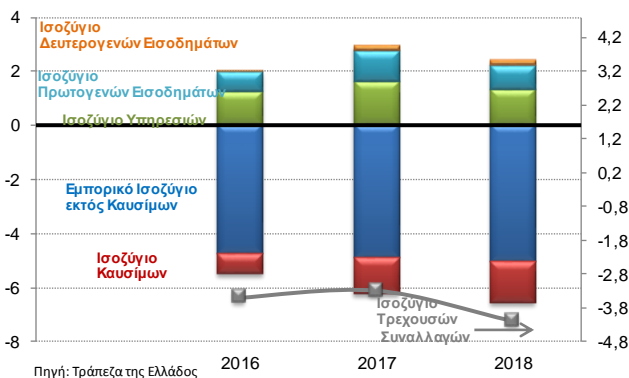
Γράφημα 3. Σχέση μεταξύ Άμεσων Φόρων (% του ΑΕΠ) και Κατά Κεφαλήν ΑΕΠ



Οικονομική Συγκυρία

Εξελίξεις στο Ισοζύγιο Πληρωμών και την Ταξιδιωτική Κίνηση: Σύμφωνα με τα στοιχεία της Τραπέζης της Ελλάδος, στο τετράμηνο Ιανουαρίου-Απριλίου του 2018, το έλλειμμα του Ισοζυγίου των Τρεχουσών Συναλλαγών (ΙΤΣ) διευρύνθηκε κατά € 891 εκατ. σε σύγκριση με το αντίστοιχο διάστημα του 2017, και διαμορφώθηκε σε € 4,2 δισ. Η επιδείνωση οφείλεται (i) στη μείωση - κατά € 555 εκατ. - του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών και πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων, και (ii) στη διεύρυνση του ελλείμματος στο ισοζύγιο αγαθών κατά €336 εκατ. (Γράφημα 4). Η αύξηση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου οφείλεται στα καύσιμα, καθώς το έλλειμμα στο ισοζύγιο των καυσίμων αυξήθηκε κατά €211 εκατ. στο πρώτο τετράμηνο του τρέχοντος έτους.

Γράφημα 4. Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών, Ιανουάριος-Απρίλιος, σε € δισ.



Αναλυτικότερα:

Το έλλειμμα του **ισοζυγίου των αγαθών** αυξήθηκε κατά 5,4%, σε ετήσια βάση, στο πρώτο τετράμηνο του 2018 (πρώτο τετράμηνο 2017: +13,5%), καθώς οι εισαγωγές αγαθών αυξήθηκαν κατά 10,5% και διαμορφώθηκαν σε €16,8 δισ., ενώ οι αντίστοιχες εξαγωγές αυξήθηκαν κατά 14,0% και ανήλθαν σε €10,2 δισ. (Πίνακας 1). Με βάση τα στοιχεία των εμπορευματικών συναλλαγών της ΕΛΣΤΑΤ, επισημαίνεται ότι στο τετράμηνο Ιανουαρίου-Απριλίου του 2018, σε ετήσια βάση, οι μεγαλύτερες αυξήσεις σημειώθηκαν στα πετρελαιοειδή (+13,4%), τα έλαια (+59,9%), τα μηχανήματα (+17,2%) και τα βιομηχανικά προϊόντα (+15,7%).

Οι εξαγωγές εκτός καυσίμων παρουσίασαν σημαντική αύξηση κατά 13,9%, σε ετήσια βάση, επιπλέον της αύξησης κατά 6,1% στο αντίστοιχο διάστημα του 2017. Παράλληλα, και οι εισαγωγές χωρίς καύσιμα ενισχύθηκαν κατά 8,9%, έναντι αύξησης 4,8% στο πρώτο τετράμηνο του 2017.

Πίνακας 1. Εξέλιξη Ισοζυγίου Αγαθών, Ιαν. - Απρ.

σε € εκατ.	2018	2017 % ετήσια μετ.	2018 % ετήσια μετ.
Ισοζύγιο Αγαθών	-6.571,3	13,5%	5,4%
Εξαγωγές Αγαθών	10.236,3	18,9%	14,0%
Καύσιμα	3.094,5	64,8%	14,2%
Πλοία	148,1	127,6%	143,5%
Εξαγωγές χωρίς καύσιμα	7.141,8	6,1%	13,9%
Εισαγωγές Αγαθών	16.807,6	16,6%	10,5%
Καύσιμα	4.628,1	70,1%	14,8%
Πλοία	128,4	-7,2%	-13,7%
Εισαγωγές χωρίς καύσιμα	12.179,5	4,8%	8,9%
Ισοζύγιο πλοίων	19,7	-34,2%	-122,4%
Ισοζύγιο Καυσίμων	-1.533,6	81,9%	15,9%
Ισοζ. Αγαθών Εκτός καυσίμ	-5.057,4	4,1%	4,8%

Πηγή: ΤτΕλλάδος

Επιπλέον, το πλεόνασμα στο **ισοζύγιο των υπηρεσιών** υπεχώρησε κατά 18%, σε ετήσια βάση, στο πρώτο τετράμηνο του 2018, έναντι αύξησης κατά 33% το αντίστοιχο διάστημα του 2017. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στην αξιοσημείωτη αύξηση των πληρωμών σε μεταφορές κατά 18,9%, παρά την αύξηση τόσο των ταξιδιωτικών εισπράξεων (+7,4%) όσο και των εισπράξεων από μεταφορές (+10,1%) (Πίνακας 2).

Πίνακας 2. Εξέλιξη Ισοζυγίου Υπηρεσιών, Ιαν. - Απρ.

σε € εκατ.	2018	2017 % ετήσια μετ.	2018 % ετήσια μετ.
Ισοζύγιο Υπηρεσιών	1.349,8	33,0%	-18,0%
Εισπράξεις	5.405,2	19,3%	6,1%
Ταξιδιωτικό	1.047,1	0,1%	7,4%
Μεταφορές	2.975,7	18,9%	10,1%
Λοιπές Υπηρεσίες	1.382,4	38,3%	-2,4%
Πληρωμές	4.055,4	13,7%	17,6%
Ταξιδιωτικό	771,1	-2,1%	24,2%
Μεταφορές	1.875,6	12,3%	18,9%
Λοιπές Υπηρεσίες	1.408,8	25,7%	12,7%
Ταξιδιωτικό Ισοζύγιο	276,0	4,2%	-22,0%
Ισοζύγιο Μεταφορών	1.100,1	29,6%	-2,3%

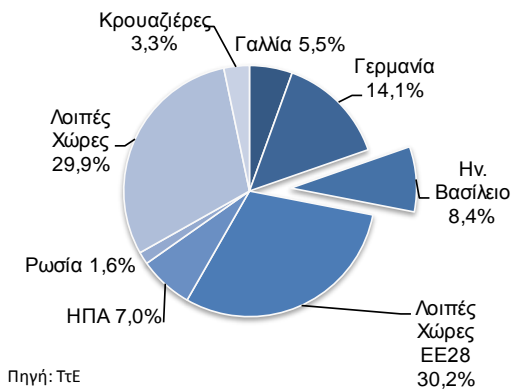
Πηγή: ΤτΕλλάδος

Όσον αφορά στις εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες στο πρώτο τετράμηνο του 2018, αυτές παρουσίασαν αύξηση σε ετήσια βάση κατά 7,4% (συμπεριλαμβανομένης της κρουαζιέρας) έναντι οριακής αύξησης κατά 0,1% στην αντίστοιχη περίοδο του 2017. Συγκεκριμένα τον Απρίλιο του 2018, οι εισπράξεις αυξήθηκαν περιορισμένα κατά 1,0% σε ετήσια βάση, ωστόσο, η σημαντική αύξηση των εισπράξεων του Μαρτίου κατά 28,2%, σε ετήσια βάση, οδήγησε στην ικανοποιητική αύξηση στο τετράμηνο. Σημειώνεται επίσης ότι στο τετράμηνο του 2018, η μέση δαπάνη ανά ταξίδι των ξένων επισκεπτών διαμορφώθηκε στα € 348,9, μειωμένη κατά 3,1% σε ετήσια βάση.

Ως προς την ανάλυση των τουριστικών εισπράξεων ανά χώρα προέλευσης των ξένων επισκεπτών, στο πρώτο τετράμηνο του 2018, σημειώνονται τα εξής: Σημαντική αύξηση σημείωσαν οι εισπράξεις τουριστών από τη Γερμανία (+20,4%) και από το Ηνωμένο Βασίλειο (+6,7%), που αποτελούν συνολικά το 23,0% των τουριστικών εισπράξεων στο πρώτο τετράμηνο του έτους (Γράφημα 5). Αντίθετα, στο πρώτο τετράμηνο του 2018, σε ετήσια βάση,

υποχώρηση σημείωσαν οι εισπράξεις από τη Γαλλία (-17,5%), τις ΗΠΑ (-7,1%) και τη Ρωσία (-23,5%).

Γράφημα 5. Διάρθρωση Τουριστικών Εισπράξεων ανά Χώρα Προέλευσης, Ιαν. -Απρ. 2018 (ετήσια % μετ.)

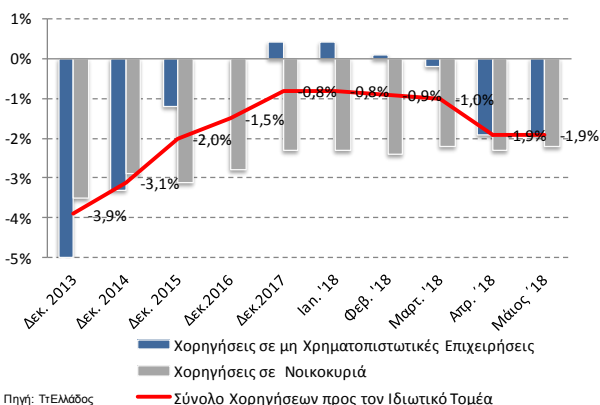


Προστίθεται, επίσης, ότι στο πρώτο τετράμηνο του 2018, οι συνολικές αφίξεις τουριστών αυξήθηκαν κατά 11,5%, σε ετήσια βάση, έναντι πολύ μικρότερης αύξησης κατά 3,2% στην αντίστοιχη περίοδο του 2017.

Συνολικά στην περίοδο Ιανουαρίου – Απριλίου 2018, το έλλειμμα στο ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών διευρύνθηκε κατά € 630 εκατ. σε σχέση με την ίδια περίοδο του 2017, ή κατά 13,7%.

Τραπεζική Χρηματοδότηση του Ιδιωτικού Τομέα: Σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος, τον Μάιο του 2018, ο αρνητικός ρυθμός μεταβολής των χορηγήσεων προς τον ιδιωτικό τομέα παρέμεινε αμετάβλητος σε -1,9%¹, σε ετήσια βάση, όπως και τον Απρίλιο του 2018, από -1,0% τον Μάρτιο του 2018 (Γράφημα 6), ενώ το αντίστοιχο υπόλοιπο διαμορφώθηκε σε €179,3 δισ.

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



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 1,6% τον Μάιο του 2018, σε ετήσια βάση, ενώ ο ρυθμός μεταβολής των πιστώσεων προς τις μη-χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις μειώθηκε κατά 1,9%.

Όσον αφορά στην εξέλιξη των δανείων προς τις επιχειρήσεις ανά κλάδο δραστηριότητας, τον Μάιο του 2018, αύξηση σημείωσαν, σε ετήσια βάση, οι πιστώσεις σε επιχειρήσεις σε δύο μόνο κλάδους της οικονομίας, στον Τουρισμό και τις Ασφαλιστικές Επιχειρήσεις, ενώ οριακή άνοδος σημειώθηκε και στο Εμπόριο (Πίνακας 3). 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).

Πίνακας 3. Χρηματοδότηση ^(*) Επιχειρήσεων ανά Κλάδο Δραστηριότητας

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

(*) Στα υπόλοιπα περιλαμβάνονται τα δάνεια και οι τοποθετήσεις σε εταιρική ομολόγια, ανεξάρτητα από το αν έχουν πλοταρηθεί.

(**) Οι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι αναταξινόμησης και μεταβιβάσεις δανείων μεταξύ ριζικών ομολόγων, οι διαγραφές, καθώς και οι συναλλαγματικές διαφορές.

(***) 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

Αναφορικά με την εξέλιξη των δανείων προς τα νοικοκυριά, ο αρνητικός ετήσιος ρυθμός μεταβολής των πιστώσεων, τον Μάιο του 2018, διαμορφώθηκε σε 2,2%. Όσον αφορά στις επιμέρους κατηγορίες πιστώσεων προς τα νοικοκυριά, ο ρυθμός μείωσης

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

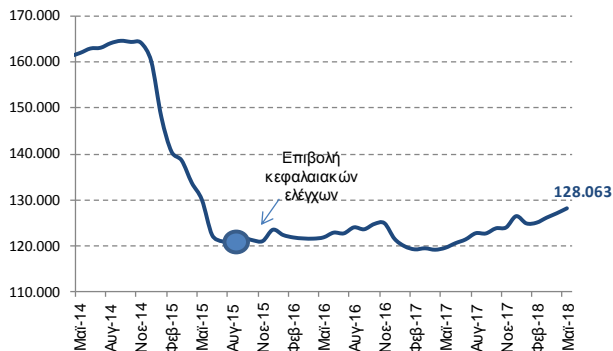
στοιχεία του Ταμείου Παρακαταθηκών και Δανείων λόγω αναταξινόμησης του από το χρηματοπιστωτικό τομέα στον τομέα της γενικής κυβέρνησης.

των στεγαστικών δανείων τον Μάιο διαμορφώθηκε σε 3,0%, ενώ ο αρνητικός ετήσιος ρυθμός μεταβολής των καταναλωτικών δανείων διαμορφώθηκε σε -0,6%.

Τέλος, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των πιστώσεων προς τους ελεύθερους επαγγελματίες, αγρότες και ατομικές επιχειρήσεις, τον Μάιο, επιδεινώθηκε στο -1,5%, από -0,9% τον Απρίλιο του 2018.

Τραπεζικές Καταθέσεις Ιδιωτικού Τομέα: Τον Μάιο του 2018, οι καταθέσεις του ιδιωτικού τομέα διαμορφώθηκαν σε €128,063 δισ. (Γράφημα 7) και παρουσίασαν θετική μηνιαία καθαρή ροή², για τέταρτο συνεχή μήνα, κατά €919 εκατ. (αποτελεί το άθροισμα της θετικής μηνιαίας καθαρής ροής των καταθέσεων των νοικοκυριών κατά €339 εκατ. και της θετικής μηνιαίας καθαρής ροής των επιχειρήσεων κατά €580 εκατ.).

Γράφημα 7. Καταθέσεις Ιδιωτικού Τομέα (€ εκατ.)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής του υπολοίπου καταθέσεων τον Μάιο διαμορφώθηκε σε 7,4%², από 7,2% τον Απρίλιο του 2018. Η παραπάνω ετήσια αύξηση οφείλεται τόσο στην αύξηση των καταθέσεων των νοικοκυριών (+6,2%), που αποτελούν το 82% των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα και ανήλθαν σε €104,8 δισ., όσο και των επιχειρήσεων (+13,1%) (Πίνακας 4).

Ως αποτέλεσμα της αύξησης των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα, το υπόλοιπο των καταθέσεων κατοίκων εσωτερικού στο σύνολο της οικονομίας (που περιλαμβάνει και τις καταθέσεις της Γενικής Κυβέρνησης), αυξήθηκε σε €142,9 δισ. τον Μάιο του 2018, από €141,3 δισ. τον Απρίλιο του 2018.

Πίνακας 4. Καταθέσεις και Ρέπος Ιδιωτικού Τομέα

	ΜΑΡ.2018	ΑΠΡ.2018	ΜΑΙ.2018
(υπόλοιπα και καθαρές ροές σε εκατ. € *)			
Σύνολο	126.017	126.980	128.063
% Ετήσια Μεταβολή	6,3%	7,2%	7,4%
Μηνιαία Καθαρή Ροή	1143	870	919
Νοικοκυριά	104.280	104.362	104.838
% Ετήσια Μεταβολή	6,1%	5,6%	6,2%
Μηνιαία Καθαρή Ροή	992	4	339
Καταθέσεις όψεως	11.101	11.236	11.326
Ταμειωτηρίου	50.407	50.283	50.215
Προθεσμίας	42.772	42.844	43.296
Επιχειρήσεις	21.737	22.618	23.225
% Ετήσια Μεταβολή	7,4%	14,9%	13,1%
Μηνιαία Καθαρή Ροή	151	866	580
Καταθέσεις όψεως	16.166	16.305	17.340
Προθεσμίας	5.396	6.168	5.709

Πηγή: ΤτΕ

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

Παγκόσμια Οικονομία

Η συμφωνία για περιορισμό της ημερήσιας παραγωγής πετρελαίου κατά 1,2 εκατ. βαρέλια, προκειμένου να περιορισθεί η πλεονάζουσα προσφορά και να δοθεί ώθηση στην τιμή, διήρκεσε 18 μήνες, καθώς στις 22 Ιουνίου τα 14 κράτη-μέλη του Οργανισμού Εξαγωγών Πετρελαιοπαραγωγών Χωρών (ΟΠΕΚ) στη Βιέννη και 10 παραγωγόι πετρελαίου εκτός ΟΠΕΚ, αποφάσισαν να αυξήσουν την παραγωγή τους από τον Ιούλιο του τρέχοντος έτους. Καταλυτικό ρόλο στην απόφαση διαδραμάτισε η στάση της Σαουδικής Αραβίας και της Ρωσίας.

Ωστόσο, θα πρέπει να τονισθεί ότι η συμφωνία είναι ασαφής, χωρίς συγκεκριμένους στόχους παραγωγής και κατανομής σε επίπεδο κράτους-μέλους, γεγονός που αντικατοπτρίζει τις διαφωνίες που υφίστανται εντός του ΟΠΕΚ, κυρίως μεταξύ Σαουδικής Αραβίας και Ιράν, με το τελευταίο να αντιπθετα στην αύξηση της παγκόσμιας παραγωγής πετρελαίου. Η διάσταση απόψεων αποτυπώθηκε και στις δηλώσεις των υπουργών Ενέργειας, όταν ο αξιωματούχος της Σαουδικής Αραβίας δήλωνε ότι η νέα συμφωνία θα οδηγήσει σε αύξηση της ημερήσιας παραγωγής κατά 1 εκατ. βαρέλια, ενώ αξιωματούχοι άλλων κρατών-μελών του ΟΠΕΚ ομιλούσαν για αύξηση μεταξύ 0,5-0,8 εκατ. βαρέλια την ημέρα. Η συμφωνηθείσα περικοπή στην παραγωγή από τις αρχές του 2017 συνέβαλε στην ενίσχυση των τιμών του πετρελαίου Brent κατά 32%, ωστόσο η νέα συμφωνία εγκυμονεί κινδύνους με αποτέλεσμα να ενισχύεται η πιθανότητα μη επιτεύξεως του σκοπού της.

Το ερώτημα που γεννάται είναι εάν δύναται να αυξηθεί σημαντικά η ημερήσια παγκόσμια παραγωγή

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

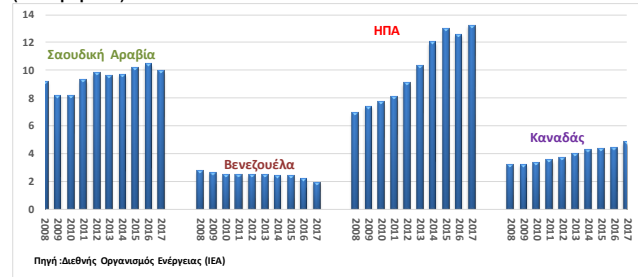
στοιχεία των καταθέσεων δεν περιλαμβάνονται τα στοιχεία του Ταμείου Παρακαταθηκών και Δανείων λόγω αναταξινόμησής του από τον χρηματοπιστωτικό τομέα στον τομέα της Γενικής Κυβέρνησης.

πετρελαίου, προκειμένου να αντισταθμισθεί η μειωμένη παραγωγή από τη Βενεζουέλα, τη Λιβύη και τους επικείμενους περιορισμούς των εξαγωγών του Ιράν.

Βραχυπρόθεσμα, η αύξηση της ημερήσιας παραγωγής πετρελαίου από τις ΗΠΑ και τον Καναδά ενδέχεται να μην είναι επαρκής για να καλύψει τις απώλειες της Βενεζουέλας, του Ιράν και της αυξημένης διεθνούς ζήτησης. Ο ΟΠΕΚ και άλλα κράτη που δεν είναι μέλη του ΟΠΕΚ ενδεχομένως να καλύψουν κατά ένα μεγάλο ποσοστό την αύξηση της παραγωγής (Σαουδική Αραβία, Ρωσία, Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα, Κουβέιτ, Ιράκ, Καζακστάν). Ωστόσο, εντός ΟΠΕΚ υφίσταται περιορισμένη πλεονάζουσα παραγωγική ικανότητα, με αποτέλεσμα οποιαδήποτε αύξηση της παραγωγής πετρελαίου να είναι μικρού μεγέθους και σταδιακού χαρακτήρα. Μια μικρή αύξηση μπορεί να είναι ανεπαρκής για να αντισταθμίσει τη μείωση της παραγωγής στη Βενεζουέλα, η οποία υποχώρησε τους τελευταίους μήνες στα 1,45 εκατ. βαρέλια ημερησίως, από 2,24 εκατ. βαρέλια που ήταν το 2016, ενώ ελλοχεύει ο κίνδυνος περαιτέρω υποχώρησης, περί το 1 εκατ. βαρέλια, μέχρι το τέλος του τρέχοντος έτους. Η πλεονάζουσα ημερήσια παραγωγική ικανότητα της Σαουδικής Αραβίας εκτιμάται στα 2 εκατ. βαρέλια, της Ρωσίας στα 0,3 εκατ. βαρέλια και της ομάδας (Κουβέιτ, Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα, Ιράκ) στα 0,3 εκατ. βαρέλια. Παράλληλα, η συμφωνία προϋποθέτει τη συμμόρφωση των συμμετεχόντων κρατών σε συγκεκριμένες ποσοστίες παραγωγής, καθώς τα κράτη σε πολλές περιπτώσεις δεν τηρούν τα συμφωνηθέντα. Χαρακτηριστικό παράδειγμα, το ποσοστό συμμορφώσεως στη συμφωνία μείωσης της ημερήσιας παγκόσμιας παραγωγής πετρελαίου για τα κράτη εκτός ΟΠΕΚ διαμορφωνόταν το Μάιο σε 60%, λόγω της αυξημένης παραγωγής του Καζακστάν.

Η αβεβαιότητα για την παραγωγή της Βενεζουέλας και του Ιράν είναι καθοριστικής σημασίας για τη μελλοντική πορεία της τιμής του πετρελαίου. Μέχρι πρότινος η τιμή του πετρελαίου προσδιοριζόταν κυρίως από παράγοντες της προσφοράς. Ένας εξ αυτών ήταν η παραγωγή σχιστολιθικού πετρελαίου στη Βόρεια Αμερική. Ειδικότερα, η αύξηση της παραγωγής σχιστολιθικού πετρελαίου σε ΗΠΑ και Καναδά την περίοδο 2014-2017 (Γράφημα 8), συνέβαλε στη συγκράτηση της ανοδικής πορείας της τιμής, η οποία προήλθε από την αύξηση της διεθνούς ζήτησης. Όπως αποτυπώνεται στο γράφημα 8 η παραγωγή πετρελαίου στις ΗΠΑ διπλασιάστηκε από το 2008 έως το 2017, κυρίως από την ενίσχυση της παραγωγής σχιστολιθικού πετρελαίου. Κύκλοι της αγοράς εκτιμούν ότι εάν απουσίαζε από την αγορά το σχιστολιθικό πετρέλαιο η τιμή θα διαμορφωνόταν στα \$100/βαρέλι.

Γράφημα 8. Ημερήσια παραγωγή πετρελαίου περιόδου 2008-2017 (εκατ. βαρέλια)



Η συμφωνηθείσα αύξηση της παγκόσμιας παραγωγής πετρελαίου, προσδοκάται να συμβάλει στη μείωση των τιμών πετρελαίου, ενισχύοντας τη θέση της Ρωσίας στη διεθνή αγορά και να περιορίσει τα έσοδα του Ιράν από τις εξαγωγές πετρελαίου. Ταυτόχρονα θα ενισχύσει την αποτελεσματικότητα των κυρώσεων των ΗΠΑ στο Ιράν. Αντιθέτως, η διατήρηση των τιμών πάνω από τα \$70/βαρέλι καθιστά τις κυρώσεις λιγότερο αποτελεσματικές, αντισταθμίζοντας τον αντίκτυπο της μείωσης των Ιρανικών εξαγωγών πετρελαίου. Ωστόσο, δεν αποκλείεται η μη υιοθέτηση από άλλες χώρες των κυρώσεων που έχουν επιβάλλει οι ΗΠΑ στο Ιράν να μην προκαλέσει σοβαρή διαταραχή στην παραγωγή πετρελαίου του Ιράν και σε συνδυασμό με μια πιθανή ενίσχυση της παραγωγής της Λιβύης να οδηγηθούμε σε χαμηλότερα επίπεδα τιμής του πετρελαίου το 2019. Η αποτελεσματικότητα της συμφωνίας της 22ας Ιουνίου θα είναι σαφής περί τα τέλη του 2018.

▼ ΗΠΑ

ΑΕΠ

Σύμφωνα με την τρίτη εκτίμηση του Bureau of Economic Analysis, στο πρώτο τρίμηνο του 2018, ο ρυθμός αυξήσεως του πραγματικού ΑΕΠ επιβραδύνθηκε στο 2,0% σε ετήσια βάση (Γράφημα 9), έναντι 2,9% στο τέταρτο τρίμηνο του 2017 και προηγούμενης εκτιμήσεως 2,2%. Η δεύτερη εκτίμηση αναθεωρήθηκε χαμηλότερα εξαιτίας:

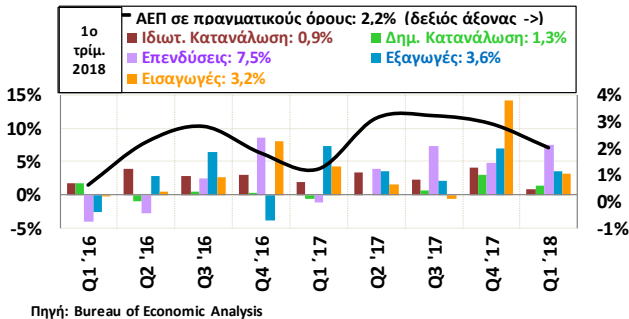
- της ελαφράς αναπροσαρμογής προς τα κάτω, κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας, του ρυθμού αυξήσεως της ιδιωτικής καταναλώσεως,
- της αισθητής υποχώρησης του εκτιμώμενου ρυθμού αυξήσεως των εξαγωγών, στο 3,6% από 4,2% που εκτιμάτο αρχικά και 7,0% που ήταν το τέταρτο τρίμηνο του 2017, και
- της αναθεώρησης προς τα πάνω του ρυθμού αυξήσεως των εισαγωγών, κατά 0,4 της εκατοστιαίας μονάδας.

Τέλος, αναθεωρήθηκαν προς τα πάνω οι εκτιμήσεις για το ρυθμό αυξήσεως των ιδιωτικών επενδύσεων και της δημόσιας καταναλώσεως, κατά 0,3 και 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας, αντίστοιχα.

Σημειώνεται ότι, στο πρώτο τρίμηνο παρατηρείται συστηματικά χαμηλότερος ρυθμός αυξήσεως της οικονομικής δραστηριότητας, κυρίως εξαιτίας των δυσμενών καιρικών συνθηκών, και ως εκ τούτου η

υποχώρηση του ετήσιου ρυθμού μεταβολής του ΑΕΠ δεν εμπνέει ανησυχία. Είναι ενδεικτικό ότι, στο πρώτο τρίμηνο του 2017 και του 2016, ο ρυθμός αυξήσεως του ΑΕΠ διαμορφώθηκε στο 1,2% και 0,6%, αντιστοίχως.

Γράφημα 9. Ετήσιος ρυθμός μεταβολής ΑΕΠ και συνιστωσών του (% , σταθερές τιμές)



Στο πρώτο τρίμηνο του 2018, ο ρυθμός αυξήσεως του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών αυξήθηκε στο 3,6% σε ετήσια βάση, από 1,2% στο τέταρτο τρίμηνο 2017. Επιπροσθέτως, το ποσοστό αποταμιεύσεως στο σύνολο του διαθέσιμου εισοδήματος αυξήθηκε στο 3,3%. Σύμφωνα με τα στοιχεία για το ΑΕΠ, στο πρώτο τρίμηνο του 2018, οι αποδοχές από εργασία αυξήθηκαν κατά 4,3%, σε ετήσια βάση, έναντι αυξήσεως του ΑΕΠ κατά 2,0%. Εκτιμάται ότι οι ευνοϊκές συνθήκες στην αγορά εργασίας και η ακολουθούμενη επεκτατική δημοσιονομική πολιτική από τα τέλη του 2017, θα συνεχίσουν να στηρίζουν την ενχώρια ζήτηση μεσοπρόθεσμα.

Σύμφωνα με τις πρόσφατες εκτιμήσεις της Fed (Ιούνιος 2018), ο ρυθμός αυξήσεως της οικονομικής δραστηριότητας θα διαμορφωθεί περί το 2,8% το 2018, από 2,5% το 2017, ενώ το 2019 θα υποχωρήσει στο 2,4%.

▼ Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ)

ΕΚΤ

Οι προβλέψεις των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ για τα βασικά μακροοικονομικά μεγέθη της ΖΤΕ, τροποποιήθηκαν αισθητά για το τρέχον έτος. Αναλυτικότερα, ο ρυθμός αυξήσεως του ΑΕΠ το 2018 αναθεωρήθηκε σημαντικά προς τα κάτω, στο 2,1% από 2,4% (Πίνακας 5), εξαιτίας της παρατηρούμενης έντασης στις εμπορικές σχέσεις ανάμεσα στη ΖΤΕ και τις ΗΠΑ. Ο Πρόεδρος της ΕΚΤ επεσήμανε ότι τα αυξανόμενα μέτρα προστατευτισμού στο εμπόριο ενδέχεται να υπονομεύσουν τόσο την εμπιστοσύνη προς την παγκόσμια οικονομία όσο και το θεσμικό πλαίσιο που έχει συμβάλει στην οικονομική ανάπτυξη την τελευταία δεκαετία. Παρά την ανωτέρω αναθεώρηση, η ΕΚΤ εξακολουθεί να προβλέπει ότι το ποσοστό της ανεργίας θα αποκλιμακωθεί με ταχύ ρυθμό έως το 2020, καθώς ο εκτιμώμενος ρυθμός αυξήσεως του ΑΕΠ για το 2019 και το 2020, παρέμεινε αμετάβλητος. Επιπροσθέτως, η πρόσφατη εκτίναξη της τιμής της ενέργειας, οδήγησε την ΕΚΤ σε

αναθεώρηση του πληθωρισμού, κατά 0,3 της ποσοστιαίας μονάδας, το 2018 και 2019. Ωστόσο, ο πληθωρισμός θα εξακολουθήσει να υπολείπεται του μεσοπρόθεσου στόχου της ΕΚΤ (2%) έως το 2020.

Πίνακας 5. Προβλέψεις εμπειρογνομόνων ΕΚΤ για την ΖΤΕ

		Ιούνιος 2018				Μάρτιος 2018			διαφορά Ιουν.-Μάρ.		
έτος αναφοράς	2017	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	
ΑΕΠ (% , ετήσια μεταβολή)	2,5	2,1	1,9	1,7	2,4	1,9	1,7	-0,3	0,0	0,0	
ΕνΔΤΚ (% , ετήσια μεταβολή)	1,5	1,7	1,7	1,7	1,4	1,4	1,7	0,3	0,3	0,0	
Δομικός πληθ. (% , ετ. μεταβ.)	1,0	1,1	1,6	1,9	1,1	1,5	1,8	0,0	0,1	0,1	
Ποσοστό Ανεργίας	9,1	8,4	7,8	7,3	8,3	7,7	7,2	0,1	0,1	0,1	

Σημ.: Με πράσινο/κόκκινο σημειώνονται οι αναθεωρήσεις προς τα πάνω/κάτω.
Πηγή: ΕΚΤ, 14.6.2018

Ποσοστό της ανεργίας

Το ποσοστό της ανεργίας, το Μάιο, διατηρήθηκε στο 8,4% (Πίνακας 6), ήτοι το χαμηλότερο ποσοστό από το Δεκέμβριο του 2008, ενώ το ποσοστό της ανεργίας των νέων κάτω των 25 ετών μειώθηκε στο 16,8%, από 19,3% που ήταν έναν χρόνο πριν. Σε σχέση με το Μάρτιο του 2017, ο αριθμός των ανέργων στη ΖΤΕ υποχώρησε κατά 1,25 εκατ. άτομα.

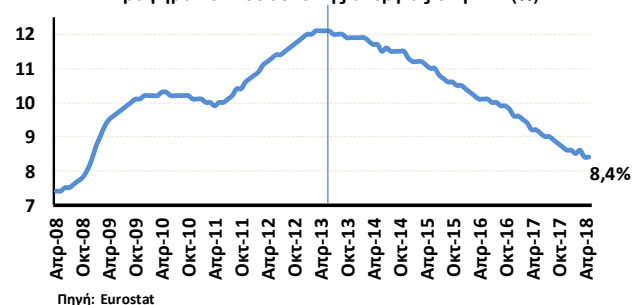
Πίνακας 6. Ποσοστό ανεργίας σε επιλεγμένα κράτη-μέλη της ΖΤΕ

%	μηνιαία μεταβολή	2018				2017		
		Μάιος	Απρ.	Μάρτ.	Φεβρ.	Ιαν.	Δεκ.	Νοέμ.
ΖΤΕ	-0,1	8,4	8,4	8,5	8,6	8,7	8,7	8,7
Γερμανία	-0,1	3,4	3,4	3,5	3,5	3,5	3,6	3,6
Γαλλία	0,0	0,0	9,2	9,2	9,2	9,2	9,1	9,1
Ιταλία	0,0	10,7	11,0	11,0	11,0	11,1	10,9	11,1
Ισπανία	-0,1	15,8	16,0	16,1	16,2	16,4	16,5	16,6
Κάτω Χώρες	0,0	3,9	3,9	3,9	4,1	4,2	4,4	4,4
Πορτογαλία	-0,3	7,3	7,2	7,5	7,6	7,9	8,1	8,4
Ιρλανδία	-0,2	5,3	5,4	5,6	5,8	6,1	6,2	6,4
Αυστρία	-0,1	4,6	4,8	4,9	5,0	5,2	5,4	5,4

Πηγή: Eurostat

Το ποσοστό της ανεργίας στη ΖΤΕ ακολουθεί πτωτική πορεία από το Μάιο του 2013, οπότε η ΕΚΤ υιοθέτησε μη συμβατικά μέτρα ποσοτικής χαλάρωσης, προκειμένου να ενισχυθούν οι πληθωριστικές πιέσεις και να στηριχθεί η ανάπτυξη. Ωστόσο, δεν έχει επανέλθει ακόμη στα προ κρίσης ποσοστά, όπως διακρίνουμε στο Γράφημα 10. Το 2017, το ποσοστό της ανεργίας διαμορφώθηκε στο 9,1%, ενώ σύμφωνα με τις πρόσφατες εκτιμήσεις της ΕΚΤ (14.6.2018), θα υποχωρήσει στο 8,4% το 2018 και θα αποκλιμακωθεί στο 7,3% έως το 2020.

Γράφημα 10. Ποσοστό της ανεργίας στη ΖΤΕ (%)

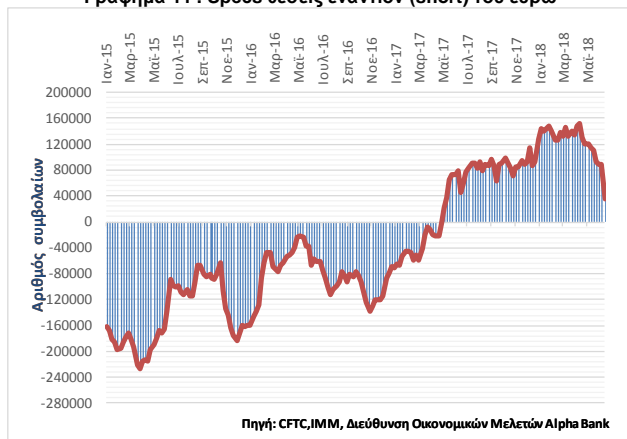


Αγορές Κεφαλαίου & Συναλλάγματος

Ισοτιμίες

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου του Σικάγου, οι συνολικές καθαρές τοποθετήσεις (αγορές μείον πωλήσεις) για **μη εμπορικές συναλλαγές (specs)** στο ευρώ την εβδομάδα που έληξε στις 26 Ιουνίου μειώθηκαν κατά 2.214 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 33.904 συμβόλαια από 36.118 που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 11).

Γράφημα 11 . Specs θέσεις εναντίον (short) του ευρώ



Σημειώνεται ότι πρόκειται για τη δέκατη κατά σειρά εβδομαδιαία μείωση που σημειώνεται από τις 17 Απριλίου 2018.

Ευρώ (EUR/USD) ► Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου στις 25 Ιουνίου στην Ευρώπη διαμορφωνόταν περί τα 1,1647 USD/EUR με αποτέλεσμα το ευρώ να καταγράφει από την αρχή του έτους απώλειες έναντι του δολαρίου (-2,9%) και να διαπραγματεύεται υψηλότερα, κατά 12,6%, από το χαμηλό των τελευταίων 15 ετών που σημείωσε στις 3 Ιανουαρίου 2017 (\$1,0342).

Σε εβδομαδιαία βάση το ευρώ καταγράφει κέρδη έναντι του δολαρίου, καθώς οι επενδυτές διατηρούν επιφυλακτική στάση για τις μελλοντικές εμπορικές σχέσεις ΗΠΑ-Κίνας. Υπενθυμίζεται ότι στις 21 Ιουνίου το ευρώ κατέγραψε χαμηλό 11 μηνών έναντι του δολαρίου ΗΠΑ αγγίζοντας τα 1,1508 δολάρια. Η πολιτική εκχειρία που επιτεύχθηκε μεταξύ των συμμετεχόντων του κυβερνητικού συνασπισμού στη Γερμανία σχετικά με το ζήτημα της μεταναστεύσεως, εκτιμάται ότι θα περιορίσει τους κλυδωνισμούς του ευρώ.

Στις ΗΠΑ, λαμβανομένου υπόψη των επικρατουσών οικονομικών συνθηκών (3/7/2018), η αγορά εκτιμά την πιθανότητα ανόδου των βασικών επιτοκίων της Fed στη συνεδρίαση του Σεπτεμβρίου κατά 0,25% σε 61,6% από 60,5% που ήταν την περασμένη εβδομάδα.

Ελβετικό Φράγκο (CHF) ► Το ευρώ, εμφανίζει τάση ενισχύσεως έναντι του φράγκου στην αρχή της εβδομάδας, κινούμενο στην περιοχή των 1,1576 φράγκων. Σημειώνεται ότι το ευρώ καταγράφει απώλειες έναντι του φράγκου από την αρχή του έτους κατά 0,96%.

Βάσει των δημοσιευθέντων νομισματικών στοιχείων της ΤτΕλβετίας (SNB), την προηγούμενη εβδομάδα, εκτιμάται ότι δεν υπήρξε παρέμβαση της στην αγορά συναλλάγματος για αποτροπή ενίσχυσης του φράγκου, καθώς το ποσό των μετρητών που οι εμπορικές τράπεζες της Ελβετίας είχαν καταθέσει στη SNB, υποχώρησε οριακά στα 576,43 δισ. φράγκα για την εβδομάδα που έληξε στις 29 Ιουνίου έναντι 576,70 δισ. φράγκων που ήταν την εβδομάδα μέχρι και τις 22 Ιουνίου.

Στερλίνα (GBP) ► Αρνητική η εικόνα της στερλίνας σε εβδομαδιαία βάση, καθώς στις 3 Ιουλίου εμφάνιζε απώλειες τόσο έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ (1,3159 USD/GBP), όσο και έναντι του ευρώ (0,8852 GBP/EUR). Σωρευτικά η στερλίνα από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος της 23ης Ιουνίου 2016, έχει διολισθήσει κατά 11,1% έναντι του δολαρίου και κατά 15,5% έναντι του ευρώ. Ωστόσο, από την αρχή του έτους η στερλίνα καταγράφει κέρδη 0,95% έναντι του ευρώ και απώλειες 2,6% έναντι του δολαρίου.

Η Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής της Τραπέζης της Αγγλίας (BoE) όπως ορθώς εκτιμούσε η αγορά στη συνεδρίαση της 21^{ης} Ιουνίου δεν προέβη σε αύξηση του βασικού της επιτοκίου (0,50%) με ψήφους 6-3. Παρά ταύτα, η απόφαση του επικεφαλής οικονομολόγου της BoE να ταχθεί υπέρ της αυξήσεως, επικαλούμενος ότι οι συμφωνηθείσες συλλογικές συμβάσεις εργασίας μπορούν να ωθήσουν το γενικό επίπεδο των μισθών σε υψηλότερα επίπεδα από τα αναμενόμενα, επιταχύνοντας τις πληθωριστικές πιέσεις, συνέβαλε σε σημαντικό βαθμό στην ήπια εξασθένηση της στερλίνας. Μέχρι πρότινος, οι επενδυτές εκτιμούσαν σε σχετικά χαμηλό ποσοστό την πιθανότητα ανόδου του βασικού επιτοκίου της Κεντρικής Τραπέζης, εξαιτίας της επικρατούσας αβεβαιότητας για τη μελλοντική σχέση του Ηνωμένου Βασιλείου με την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) και την κατάσταση της οικονομίας. Υπό τις παρούσες συνθήκες, τα προθεσμιακά συμβόλαια, προσδιορίζουν την πιθανότητα ανόδου των επιτοκίων της Τραπέζης της Αγγλίας (BoE) στη συνεδρίαση του Αυγούστου κατά 0,25% στο 65,5% έναντι 71,1% που ήταν την περασμένη εβδομάδα. Ωστόσο, το επενδυτικό ενδιαφέρον επικεντρώνεται στο υπουργικό συμβούλιο της 6^{ης} Ιουλίου, καθώς θα συζητηθούν νέες προτάσεις για τη μελλοντική εμπορική σχέση Ηνωμένου Βασιλείου και ΕΕ.

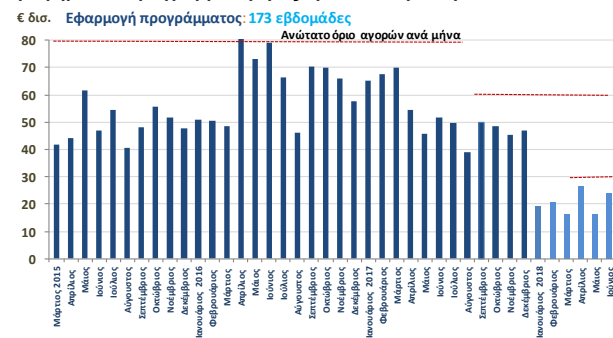
Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-credit default swaps) πενταετούς διάρκειας, διαμορφωνόταν στις 3 Ιουλίου

στα 25,2 hrs από 25,6 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 12) την εβδομάδα μέχρι τις 29 Ιουνίου στο πλαίσιο εφαρμογής του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), ανήλθαν στα €2.012 δισ. με αποτέλεσμα ο μέσος εβδομαδιαίος όρος από την έναρξη του προγράμματος να διαμορφώνεται στα €11,6 δισ. Παράλληλα, η ΕΚΤ προέβη σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας €192 εκατ. και Asset-backed securities αξίας €3 εκατ. Επίσης, η ΕΚΤ την περασμένη εβδομάδα πραγματοποίησε αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων αξίας € 1.794 εκατ. ενώ από τις 8 Ιουνίου 2016 έχει συνολικά αγοράσει περί τα €162 δισ.

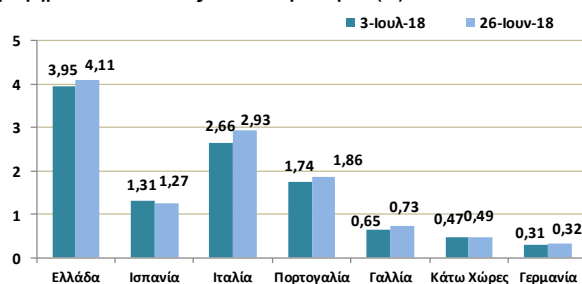
Γράφημα 12. Πρόγραμμα αγοράς κρατικών ομολόγων ΕΚΤ



Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών Alpha Bank

Στην Ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος τιμών αγοράς του 10ετούς ομολόγου λήξης 30 Ιαν. 2028 διαμορφωνόταν στις 3 Ιουλίου μεταξύ 98,18-98,50 ήτοι απόδοση 3,94%-3,98%.

Γράφημα 13. Αποδόσεις 10ετών ομολόγων (%)



Πηγή: Reuters, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών Alpha Bank

Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς της Ελλάδας και του ομολόγου της Γερμανίας (spread) υποχώρησε στις 364 μονάδες βάσης. Παράλληλα, η απόδοση του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, υποχώρησε στο 0,31% (γράφημα 13). Το 10ετές ομόλογο της Πορτογαλίας στις 3 Ιουλίου κατέγραφε απόδοση 1,74%, της Ισπανίας 1,31% και της Ιταλίας 2,66%. Η διαφορά απόδοσης του 10ετούς Πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του Γερμανικού, υποχώρησε σε εβδομαδιαία βάση στις 144 μ.β. και του 10ετούς Ιταλικού ομολόγου στις

235 μ.β. (Πίνακας 7). Η απόδοση του 10-ετούς ομολόγου των ΗΠΑ διαμορφωνόταν στο 2,87% στις 3 Ιουλίου 2018.

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

	3-Ιουλ-18	26-Ιουν-18	Διαφορά μβ*
Ελλάδα	364	378	-14
Ισπανία	100	95	5
Ιταλία	235	261	-26
Πορτογαλία	144	153	-10
Γαλλία	35	41	-6
Κάτω Χώρες	16	17	-1

Πηγή: Reuters * μβ=μονάδες βάσης

Νοτιοανατολική Ευρώπη

Κύπρος

Ποσοστό της ανεργίας

Το ποσοστό της ανεργίας αυξήθηκε στο 10,7% στο πρώτο τρίμηνο του 2018 από 10,1% στο τέταρτο τρίμηνο του 2017 (Γράφημα 14). Επίσης αυξημένος ήταν ο αριθμός των ανέργων σε 46.468 άτομα από 43.113 άτομα στο τέταρτο τρίμηνο του 2017.

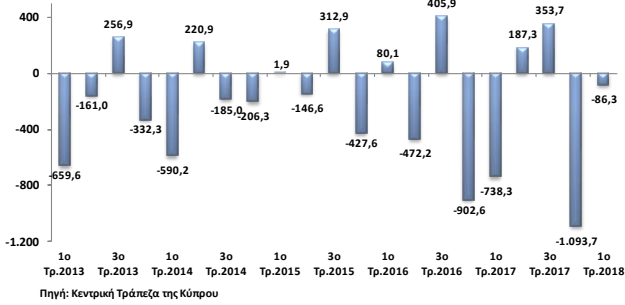
Γράφημα 14. Ποσοστό της ανεργίας



Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών

Στο πρώτο τρίμηνο του 2018, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μειώθηκε κατά 88,3%, σε ετήσια βάση, με αποτέλεσμα να διαμορφωθεί στα €86,3 εκατ. από €738,3 εκατ. στο πρώτο τρίμηνο του 2017 (Γράφημα 15). Αυτή η μείωση προήλθε κυρίως από το πολύ χαμηλότερο εμπορικό έλλειμμα, καθώς οι εξαγωγές παρουσίασαν σημαντική αύξηση και δευτερευόντως από το υψηλότερο πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών. Αντιθέτως, μικρή αρνητική συμβολή στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών είχε η αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου εισοδημάτων και του ισοζυγίου τρεχουσών μεταβιβάσεων.

Γράφημα 15. Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (εκατ. ευρώ)



Προϋπολογισμός

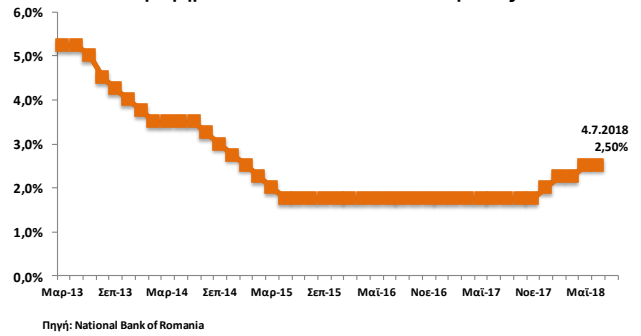
Στο πρώτο πεντάμηνο του 2018, το πλεόνασμα του προϋπολογισμού υπερτριπλασιάστηκε, με αποτέλεσμα να ανέλθει στα €386,9 εκατ. (1,9% του ΑΕΠ) από €115,9 εκατ. (0,6% του ΑΕΠ) στο πρώτο πεντάμηνο του 2017. Η σημαντική αύξηση του πλεονάσματος προήλθε από την πολύ μεγαλύτερη αύξηση των εσόδων συγκριτικά με τις δαπάνες. Αναλυτικότερα, τα έσοδα του προϋπολογισμού αυξήθηκαν κατά 11,9%, σε ετήσια βάση, κυρίως λόγω των υψηλότερων εσόδων από τον ΦΠΑ, αλλά και της αύξησης των εσόδων από τους λοιπούς φόρους και των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης. Παράλληλα, οι δαπάνες του προϋπολογισμού σημείωσαν αύξηση κατά 2,1%, σε ετήσια βάση, κυρίως ως αποτέλεσμα της ανόδου των δαπανών μισθοδοσίας και κοινωνικής πρόνοιας.

Ρουμανία

ΤτΡουμανίας-Βασικό επιτόκιο

Η Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής της ΤτΡουμανίας στη συνεδρίαση της 4 Ιουλίου αποφάσισε να διατηρήσει αμετάβλητο το βασικό της επιτόκιο (monetary policy rate) στο 2,50% (Γράφημα 16). Επίσης, η ΤτΡουμανίας αποφάσισε να διατηρήσει αμετάβλητο το επιτόκιο καταθέσεων (deposit facility) στο 1,50% και το επιτόκιο δανεισμού των τραπεζών (Lombard) στο 3,50%. Παράλληλα, η ΤτΡουμανίας διατήρησε αμετάβλητο το ποσοστό των υποχρεωτικών διαθεσίμων των τραπεζών σε RON και σε ξένο νόμισμα στο 8%. Οι αποφάσεις της ΤτΡουμανίας, οι οποίες ελήφθησαν με δεδομένη την άνοδο του πληθωρισμού τον Μάιο στο 5,4%, επίπεδο υψηλότερο από το ανώτατο όριο του στόχου της για το 2018 (1,5%-3,5%), στοχεύουν στη σταθερότητα των τιμών σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, προκειμένου να επιτευχθεί βιώσιμη οικονομική ανάπτυξη. Η επόμενη συνεδρίαση της Επιτροπής Νομισματικής Πολιτικής έχει προγραμματισθεί για την 6 Αυγούστου.

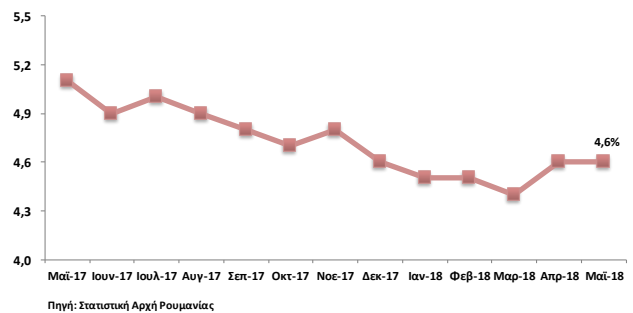
Γράφημα 16. Βασικό επιτόκιο ΤτΡουμανίας



Ποσοστό της ανεργίας

Τον Μάιο, το ποσοστό της ανεργίας παρέμεινε αμετάβλητο στο 4,6%, στο υψηλότερο επίπεδο από τον Δεκέμβριο του 2017 (Γράφημα 17). Παράλληλα, αυξημένος ήταν ο αριθμός των ανέργων σε 413.000 άτομα τον Μάιο από 411.000 άτομα τον Απρίλιο.

Γράφημα 17. Ποσοστό της ανεργίας



Προϋπολογισμός

Στο πρώτο πεντάμηνο, το έλλειμμα του προϋπολογισμού σχεδόν τετραπλασιάστηκε στα RON 8,1 δισ. (0,88% του ΑΕΠ) από RON 2,2 δισ. στο πρώτο πεντάμηνο του 2017 (0,25% του ΑΕΠ). Στόχο της κυβέρνησης για το 2018 αποτελεί έλλειμμα ύψους 3% του ΑΕΠ. Η σημαντική διεύρυνση του ελλείμματος στο πρώτο πεντάμηνο προήλθε από την πολύ μεγαλύτερη άνοδο των δαπανών συγκριτικά με τα έσοδα. Αναλυτικότερα, τα έσοδα του προϋπολογισμού αυξήθηκαν κατά 12,7%, σε ετήσια βάση. Αυτό ήταν κυρίως αποτέλεσμα της αύξησης των εσόδων από εισφορές κοινωνικής ασφάλισης. Αντιθέτως, μεγάλη μείωση παρουσίασαν 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 18,4%, σε ετήσια βάση, λόγω των υψηλότερων δαπανών προσωπικού, ως αποτέλεσμα της αύξησης των μισθών των δημοσίων υπαλλήλων, των αυξημένων δαπανών κοινωνικής πρόνοιας, λόγω της ανόδου της κατώτατης σύνταξης, 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	0,7	-0,3	-0,2	1,4
Ιδιωτική Κατανάλωση	-2,6	0,6	-0,5	0,0	0,1
Δημόσια Κατανάλωση	-6,4	-1,4	1,2	-1,5	-1,1
Ακαθάριστες Επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου	-8,4	-4,7	-0,3	1,6	9,6
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	1,5	7,7	3,1	-1,8	6,8
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-2,4	7,7	0,4	0,3	7,2
Γενικός Δκτ Τιμών Καταναλωτή, (% ετήσια μεταβολή, μέσος έτους)	-0,9	-1,3	-1,7	-0,8	1,1
Ανεργία (% , μέσο έτους)	27,5	26,5	24,9	23,5	21,5
Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	1,7	0,3	0,6	3,7	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			2018
		Q2	Q3	Q4	Τελευταία διαθέσιμη περίοδος
Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)					
Όγκος Λανικού Εμπορίου (εκτός καυσίμων και λιπαντικών)	1,4	2,4	1,1	-0,5	1,1 (Ιαν.-Μάρτ.)
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	22,1	3,4	35,8	25,1	36,1 (Ιαν.-Απρ.)
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστηριότητα (όγκος σε χιλ. μ ³)	19,4	32,0	5,7	33,4	1,9 (Ιαν.-Μαρ.)
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	3,3	2,6	2,3	2,6	2,0 (Ιαν.-Απρ.)
Δείκτες Προσοδοκιών					
Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών PMI στη μεταποίηση	50,2	49,4	51,8	52,5	53,5 (Ιούν.)
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	96,6	94,0	99,3	99,5	102,5 (Ιούν.)
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσοδοκιών στη Βιομηχανία	93,0	91,1	93,9	95,1	103,1 (Ιούν.)
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-63,0	-70,0	-57,0	-52,7	-52,4 (Ιούν.)
Πιστωτική Επέκταση , (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)					
Ιδιωτικός Τομέας	-0,8	-1,3	-0,8	-0,8	-1,9 (Μάιος)
Επιχειρήσεις	0,4	-0,3	0,4	0,4	-1,6 (Μάιος)
- Βιομηχανία	-1,4	-4,7	-3,9	-1,4	-3,2 (Μάιος)
- Κατασκευές	-1,5	-3,0	-1,4	-1,5	-1,7 (Μάιος)
- Τουρισμός	1,1	1,7	1,7	1,1	1,4 (Μάιος)
Νοικοκυριά	-2,3	-2,5	-2,2	-2,3	-2,2 (Μάιος)
- Καταναλωτικά Δάνεια	-0,5	-0,7	-0,5	-0,5	-0,6 (Μάιος)
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,0	-3,2	-2,9	-3,0	-3,0 (Μάιος)
Τιμές και Αγορά Εργασίας					
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, (% ετήσια μεταβολή, μέσος περιόδου)	1,1	1,3	1,0	0,8	0,6 (Μάιος)
Δείκτης Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	-1,0	-1,2	-0,6	-0,3	-0,2 (Α' τρίμηνο)
Ανεργία (% , μέσος περιόδου)	21,5	21,6	20,9	20,9	20,1 (Μαρτ.)
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2010)	1,4	1,5	1,4	1,9	2,3 (Α' τρίμηνο)
Ιδιωτική Κατανάλωση	0,1	0,8	-0,1	-0,8	-0,4 (Α' τρίμηνο)
Δημόσια Κατανάλωση	-1,1	-2,1	-1,1	2,1	0,3 (Α' τρίμηνο)
Επενδύσεις	9,6	1,1	-8,2	28,9	-10,4 (Α' τρίμηνο)
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	6,8	9,7	7,6	5,3	7,6 (Α' τρίμηνο)
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	7,2	4,8	9,3	5,0	-2,8 (Α' 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 βασιζόμενη σε διαθέσιμα δεδομένα μιας συγκεκριμένης ημερομηνίας. Το παρόν δεν αποτελεί συμβουλή ή σύσταση ούτε προτροπή για την διενέργεια οποιασδήποτε συναλλαγής και ως εκ τούτου δεν έχουν ληφθεί υπόψη παράγοντες όπως η γνώση, η εμπειρία, η χρηματοοικονομική κατάσταση και οι επενδυτικοί στόχοι ενός εκάστου των δυνητικών ή/και υφιστάμενων πελατών και δεν έχουν ελεγχθεί για πιθανή φορολόγηση του εκδότη στην πηγή ούτε και για άλλη, περαιτέρω, φορολογική συνέπεια εκ της συμμετοχής σ' αυτά. Επίσης δεν συνιστά έρευνα στον τομέα των επενδύσεων κατά την έννοια της ισχύουσας νομοθεσίας και ως εκ τούτου δεν έχει συνταχθεί σύμφωνα με τις απαιτήσεις του νόμου για τη διασφάλιση της ανεξαρτησίας της έρευνας στον τομέα των επενδύσεων. Η Alpha Bank δεν υποχρεούται να επικαιροποιεί ή να αναθεωρεί το δελτίο αυτό ούτε να προβαίνει σε ανακοινώσεις ή ειδοποιήσεις σε περίπτωση που οποιοδήποτε στοιχείο, γνώμη, πρόβλεψη ή εκτίμηση που περιέχεται σε αυτό μεταβληθεί ή διαπιστωθεί εκ των υστέρων ως ανακριβής. Τυχόν δε προβλέψεις επί του παρόντος δελτίου για την πορεία των αναφερόμενων σε αυτό οικονομικών μεγεθών αποτελούν εκτιμήσεις της Alpha Bank βασιζόμενες στα δεδομένα που περιλαμβάνονται στο δελτίο. Η Alpha Bank και οι θυγατρικές της, καθώς επίσης τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, τα στελέχη και οι υπάλληλοι αυτών δεν παρέχουν καμία διαβεβαίωση ούτε εγγυώνται την ακρίβεια, την πληρότητα και την ορθότητα των πληροφοριών που περιέχονται και των απόψεων που διατυπώνονται στο παρόν ή την καταλληλότητά τους για συγκεκριμένη χρήση και δεν φέρουν καμία ευθύνη για 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.