



Ελληνική Οικονομία

Οι ανακοινώσεις της ΕΛΣΤΑΤ αυτήν την εβδομάδα επιβεβαίωσαν

(α) την είσοδο της οικονομίας σε φάση ανακάμψεως το 2017 επιτυγχάνοντας ρυθμό μεγεθύνσεως της τάξεως του 1,4%, παρά το γεγονός ότι ήταν τελικώς σημαντικά χαμηλότερος από τον προσδοκώμενο, τόσο στο πλαίσιο του τρίτου προγράμματος (2,7%) όσο και στον προϋπολογισμό (1,6%), καθώς και

(β) τη διαμόρφωση δυναμικής περαιτέρω ενδυναμώσεως του ρυθμού μεγεθύνσεως της οικονομίας κατά το τρέχον έτος.

Ειδικότερα, η ανάκαμψη το τέταρτο τρίμηνο του 2017 απεδείχθη ισχυρότερη έναντι του τρίτου τριμήνου, καθώς το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 1,9% σε ετήσια βάση, έναντι 1,4% το τρίτο τρίμηνο. Η ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας, ειδικότερα στο δεύτερο εξάμηνο του 2017 (κατά 1,6% σε ετήσια βάση, έναντι 1,0% στο πρώτο εξάμηνο του 2017) συνδέεται χρονικά με τη βελτίωση της εμπιστοσύνης στην οικονομία μετά την επιτυχή ολοκλήρωση της δεύτερης αξιολογήσεως, αλλά και την ισχυροποίηση της αναπτύξεως στην Ευρωζώνη όπως αποτυπώνεται στο Γράφημα 1.

Α. Ανάλυση των συνιστωσών της ενεργού ζητήσεως

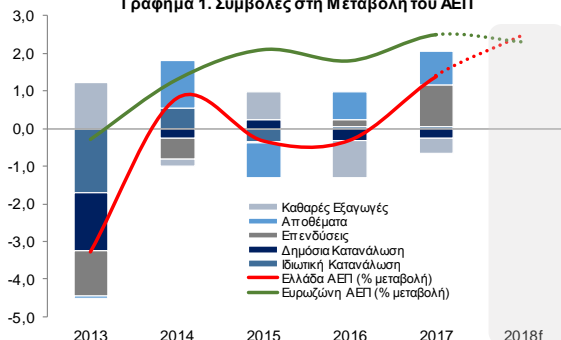
Όσον αφορά στην ανάλυση, από την πλευρά της ζητήσεως, των επιμέρους μεταβλητών που συνθέτουν το ΑΕΠ της Ελλάδας το 2017 συμπεραίνεται ότι, η ανάπτυξη της οικονομίας οφείλεται κυρίως στην ενίσχυση των επενδύσεων, ενώ παρατηρήθηκε σχεδόν μηδενική αύξηση της ιδιωτικής καταναλώσεως. Τέλος, η αύξηση των εξαγωγών υπερκαλύφθηκε από την άνοδο των εισαγωγών, με αποτέλεσμα η συμβολή των εξωτερικών συναλλαγών να είναι αρνητική. Ειδικότερα, η **ιδιωτική κατανάλωση** αυξήθηκε μόλις κατά 0,1% σε ετήσια βάση το 2017, ενώ στο τέταρτο

τρίμηνο του 2017 κατέγραψε έντονα αρνητικό ρυθμό μεταβολής, κατά 1,0% σε ετήσια βάση. Οι πρόσθετες φορολογικές επιβαρύνσεις κατά τη διάρκεια του προηγούμενου έτους και η διατήρηση του ποσοστού ανεργίας – ειδικά των μακροχρονίως ανέργων και των νέων – σε υψηλό ποσοστό, επιβαρύνει το εισόδημα των νοικοκυριών. Τούτο συνάδει και με τη διατήρηση του δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης σε πολύ χαμηλό επίπεδο (2017: -63, 2016: -68). Επιπλέον, η **δημόσια κατανάλωση** μειώθηκε κατά 1,2% το 2017, συμβάλλοντας αρνητικά στο ΑΕΠ κατά 0,3 εκατοστιαίες μονάδες. Σημειώνεται ότι στο τέταρτο τρίμηνο του 2017, η δημόσια κατανάλωση αυξήθηκε σημαντικά κατά 2,1% σε ετήσια βάση, αποτέλεσμα που οφείλεται κυρίως σε επίδραση βάσεως (μεγάλη μείωση της δημόσιας κατανάλωσης κατά 4,5% στο τέταρτο τρίμηνο του 2016).

Ο **ακαθάριστος σχηματισμός παγίου κεφαλαίου** αυξήθηκε κατά 9,7% το 2017, έναντι αρκετά μικρότερης αυξήσεως κατά 1,5% το 2016. Αξίζει να σημειωθεί η πολύ υψηλή άνοδος των επενδύσεων στο τέταρτο τρίμηνο του 2017, κατά 28,9%. Η άνοδος των επενδύσεων οδήγησε σε θετική συμβολή στο ΑΕΠ κατά 1,1 εκατοστιαίες μονάδες, ενώ σε συνδυασμό με τη θετική συμβολή των αποθεμάτων κατά 1,0 εκατοστιαία μονάδα προκύπτει ότι η ανάπτυξη το 2017 προήλθε αποκλειστικά από την αύξηση του ακαθάριστου σχηματισμού κεφαλαίου, δηλαδή επενδύσεις συν τη μεταβολή των αποθεμάτων (Γράφημα 1).

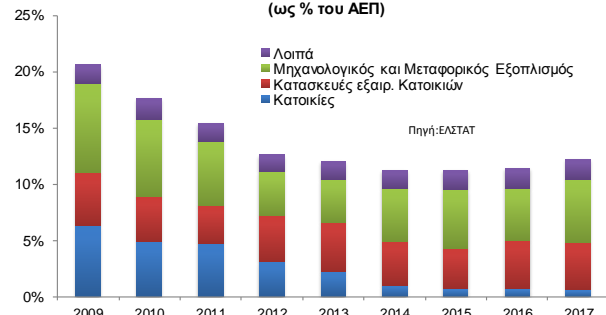
Ειδικότερα, όσον αφορά στη διάρθρωση των επενδύσεων, όπως φαίνεται στο Γράφημα 2, οι επενδύσεις σε μηχανολογικό και μεταφορικό εξοπλισμό αυξήθηκαν κατά 25,4% σε ετήσια βάση το 2017 και αποτέλεσαν το 5,6% του ΑΕΠ, έναντι 4,5% το 2016. Ειδικότερα, σημειώνεται η αύξηση των επενδύσεων σε μεταφορικό εξοπλισμό στα € 4,6 δισ. το 2017, από €2,6 δισ. το 2016. Τέλος, το 2017 παρατηρήθηκε εκ νέου μείωση των επενδύσεων σε κατοικίες κατά 8,7%, από -12,4% το 2016, ωστόσο επειδή αποτελούν μόλις το 0,6% του ΑΕΠ, οι μεταβολές αυτές δεν έχουν πλέον σημαντική επίπτωση στη μεγέθυνση του ΑΕΠ.

Γράφημα 1. Συμβολές στη Μεταβολή του ΑΕΠ



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Ε. Επιτροπή Χειμερινές Προβλέψεις 2018

Γράφημα 2. Εξέλιξη Επενδύσεων ανά Κατηγορία (ως % του ΑΕΠ)



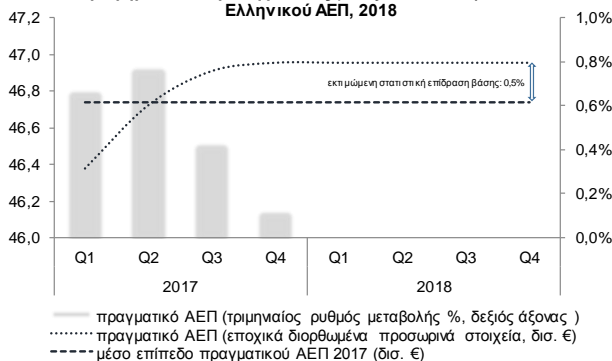
Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Ο **εξωτερικός τομέας** συνέβαλε αρνητικά στον ρυθμό μεγέθυνσης κατά 0,4 εκατοστιαίες μονάδες το 2017, καθώς η σημαντική αύξηση των εξαγωγών κατά 6,9%, η οποία υποστηρίχθηκε από την ιδιαίτερα επιτυχή τουριστική χρονιά (εξαγωγές υπηρεσιών: αύξηση 8,7%), υπεραντισταθμίστηκε εν τέλει από την αύξηση των εισαγωγών (7,5%).

Β. Ανάλυση της δυναμικής της ανακάμψεως

Οι πρόσφατες ανακοινώσεις της ΕΛΣΤΑΤ για την εξέλιξη της οικονομικής δραστηριότητας το τελευταίο τρίμηνο του 2017, συνεπάγονται ότι η **στατιστική επίδραση βάσεως** (carry-over effect) του ρυθμού μεγέθυνσης του 2017 επί του προσδοκώμενου μέσου ετήσιου ρυθμού το 2018, αναπροσαρμόζεται επί τα βελτίω και καθίσταται θετική. Η στατιστική αυτή επίδραση βάσεως αποτυπώνει τον μέσο ετήσιο ρυθμό μεγέθυνσεως που θα προέκυπτε την επόμενη χρονιά εάν το επίπεδο του ΑΕΠ σε σταθερές τιμές, που επηρεάσθη το τελευταίο τρίμηνο του 2017, παραμείνει σταθερό στο τρέχον έτος. Η ανάλυση αυτή είναι χρήσιμη καθώς διαχωρίζει τη δυναμική της μεγέθυνσεως του ΑΕΠ από το «μηχανικό αποτέλεσμα» που προέρχεται από τη μεγέθυνση του προηγούμενου έτους.

Γράφημα 3: Επίδραση βάσεως (carry-over effect) επί του Ελληνικού ΑΕΠ, 2018

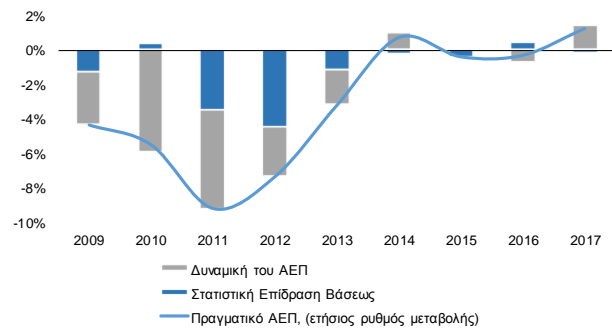


Πρακτικά τούτο ισοδυναμεί με την ποσοστιαία διαφορά μεταξύ του επιπέδου του ΑΕΠ στο τέταρτο τρίμηνο του 2017 και του μέσου επιπέδου του ίδιου έτους. Συνεπώς, όταν το επίπεδο του ΑΕΠ στο τέταρτο τρίμηνο του προηγούμενου έτους είναι υψηλότερο από το μέσο επίπεδο του έτους, όπως συνέβη το 2017, η στατιστική επίδραση βάσεως που διαμορφώνεται για το 2018, είναι θετική. Υπολογίζεται δε, ότι η επίδραση αυτή είναι της τάξεως των 0,5 ποσοστιαίων μονάδων. Στο Γράφημα 3 απεικονίζεται ο τριμηνιαίος ρυθμός μεταβολής (μπάρες) και το επίπεδο του πραγματικού ΑΕΠ ανά τρίμηνο το 2017 καθώς και το αποτέλεσμα βάσεως το 2018.

Αναλόγως του τελικώς επιτευχθέντος ρυθμού μεγέθυνσεως, η στατιστική επίδραση βάσεως μπορεί να ποικίλει σημαντικά από έτος σε έτος. Το Γράφημα 4 αποτυπώνει διαχρονικά τον ετήσιο ρυθμό

μεγεθύνσεως για κάθε έτος την περίοδο 2009-2017, ο οποίος αναλύεται στην στατιστική επίδραση βάσεως του προηγούμενου έτους και τη δυναμική της μεγέθυνσεως¹ κατά τη διάρκεια του έτους. Το 2017, ο ετήσιος ρυθμός μεγέθυνσης του ΑΕΠ ήταν ίσος με 1,4 ποσοστιαίες μονάδες και δύναται να ερμηνευτεί κυρίως από τη δυναμική της μεγέθυνσεως κατά τη διάρκεια του έτους, καθώς η στατιστική επίδραση βάσεως προερχόμενη από το 2016 εκτιμάται ότι ήταν της τάξεως των -0,1 ποσοστιαίων μονάδων.

Γράφημα 4: Δυναμική του ΑΕΠ και Επίδραση Βάσεως Διαχρονικά



Δεδομένης της θετικής και ισχυρής επιδράσεως βάσεως, η επίτευξη ενός ρυθμού μεγέθυνσεως υψηλότερου του 2% για το 2018, σε επίπεδα κοντά στην πρόβλεψη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Γράφημα 1), είναι εφικτή και αναμένεται να προέλθει κυρίως από τον περαιτέρω σχηματισμό παγίου κεφαλαίου μέσω κυρίως άμεσων ξένων επενδύσεων. Η πλήρης εξειδίκευση των μέτρων για την ελάφρυνση του δημοσίου χρέους, υπό των πρίσμα των αποφάσεων του Eurogroup την Άνοιξη του 2016, οι οποίες επιβεβαιώθηκαν εκ νέου τον Ιούνιο του 2017, σε συνδυασμό με τη δημιουργία ενός αποθέματος κεφαλαίων (cash buffer) για την κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών, τουλάχιστον της διετίας 2018-2019, θα σηματοδοτήσει την ομαλή επάνοδο της χώρας στις αγορές και την ενίσχυση του επενδυτικού κλίματος.

Παράλληλα, η επιτάχυνση του προγράμματος ιδιωτικοποιήσεων και των σχεδιαζόμενων έργων υποδομής δύναται να αποτελέσει πρόσθετο μηχανισμό προσελκύσεως νέων επενδυτικών κεφαλαίων και αναζωογονήσεως πολλών, μικρού και μεσαίου μεγέθους, ελληνικών επιχειρήσεων. Σημαντική προϋπόθεση ωστόσο είναι η ολοκλήρωση του προγράμματος και κυρίως των προαπαιτούμενων που συνδέονται με την απελευθέρωση των αγορών, ιδιαίτερα της ενέργειας και της υδρεύσεως, σε συνδυασμό με την επιτάχυνση της απορροφητικότητας των διαθέσιμων κοινοτικών κονδυλίων, εξέλιξη που αναμένεται να ενισχύσει τη ρευστότητα και την επενδυτική δαπάνη.

¹ Η δυναμική της μεγέθυνσεως υπολογίζεται ως η διαφορά μεταξύ του ρυθμού μεγέθυνσεως του ΑΕΠ και της στατιστικής επίδρασης βάσεως (carry-over effect).

Οικονομική Συγκυρία

Το Λιανικό Εμπόριο το 2017: Ο δείκτης όγκου στο λιανικό εμπόριο αυξήθηκε κατά 1,3% το 2017, έναντι μείωσης 0,6% το 2016. Σημειώνεται ότι ο δείκτης αυξήθηκε για πρώτη φορά μετά το 2009, ωστόσο το επίπεδο του δείκτη (2017: 71,6) είναι πολύ χαμηλό σε σχέση με το 2010 (έτος βάσης 2010=100). Η μικρή αύξηση του δείκτη των λιανικών πωλήσεων, σε συνδυασμό με τη μικρή βελτίωση του δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης το 2017 (2017: -63,0, 2016: -68,0), υποδηλώνουν κάποια βελτίωση της καταναλωτικής δαπάνης των νοικοκυριών. Ωστόσο, η σχεδόν μηδενική μεταβολή της καταναλωτικής δαπάνης, όπως αποτυπώθηκε στους εθνικούς λογαριασμούς και η αβεβαιότητα των νοικοκυριών για τη μελλοντική οικονομική τους κατάσταση λόγω και των φορολογικών επιβαρύνσεων, υποδηλώνουν ότι η δαπάνη των νοικοκυριών αναμένεται να παραμείνει υποτονική.

Όσον αφορά στους επιμέρους υποκλάδους του λιανικού εμπορίου, έξι κλάδοι παρουσίασαν άνοδο στον δείκτη όγκου, ενώ δύο κατηγορίες σημείωσαν πτώση. Συγκεκριμένα, οι μεγαλύτερες αυξήσεις παρουσιάστηκαν στους κλάδους «έπιπλα-ηλεκτρικά είδη», «βιβλία-χαρτικά» και «ένδυση-υπόδηση». Αντίθετα, πτώση των πωλήσεων (σε όρους όγκου) κατεγράφη στις κατηγορίες «μικρά καταστήματα τροφίμων» και «καύσιμα και λιπαντικά». Σημειώνεται, ωστόσο, ότι ο δείκτης κύκλου εργασιών (ονομαστικές τιμές) στην κατηγορία «καύσιμα και λιπαντικά αυτοκινήτων» αυξήθηκε κατά 6,9% εξαιτίας της αύξησης της τιμής του πετρελαίου.

Πίνακας 1. Ετήσιες % Μεταβολές του Μέσου Δείκτη Όγκου στο Λιανικό Εμπόριο

Κατηγορίες Καταστημάτων	2017	2016
Μεγάλα Καταστήματα Τροφίμων	0,7%	0,5%
Μικρά Καταστήματα Τροφίμων	-3,2%	-1,6%
Πολυκαταστήματα	0,4%	6,6%
Φαρμακευτικά-Καλλυντικά	2,1%	-2,7%
Ένδυση-Υπόδηση	3,2%	5,4%
Έπιπλα-Ηλεκτρ. Είδη	6,2%	-1,2%
Βιβλία-Χαρτικά-Λοιπά είδη	7,7%	4,4%
Καύσιμα και λιπαντικά αυτοκινήτων	-1,8%	-4,1%
Γενικός Δείκτης	1,3%	-0,6%
Γενικός Δείκτης εκτός Καυσίμων και Λιπαντικών Αυτοκινήτων	1,3%	0,5%

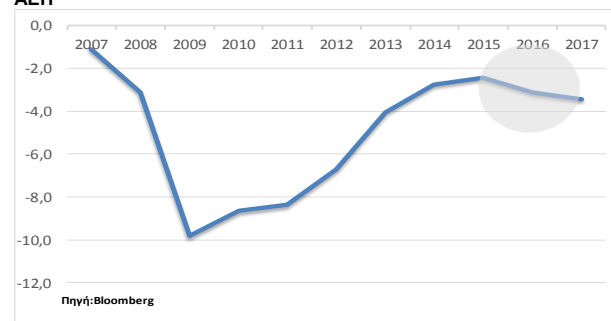
Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.

Παγκόσμια Οικονομία

Το πρώτο δίμηνο του 2018 κατεγράφη μια τάση μαζικών ρευστοποιήσεων στην ομολογιακή αγορά των ΗΠΑ, η οποία προκάλεσε παράπλευρες απώλειες και σε άλλες αγορές εκτός ΗΠΑ. Οι επενδυτές πριν την εκπνοή του πρώτου τριμήνου, βρίσκονται στη διαδικασία προσδιορισμού των αιτιών των μαζικών ρευστοποιήσεων, προκειμένου να διαπιστώσουν, αν θα υπάρξει συνέχισή τους ή απλά θα χαρακτηριστεί ως μια «διόρθωση» των ομολογιακών αποτιμήσεων, βάσει των ισχυόντων οικονομικών δεδομένων. Στην προσπάθεια εύρεσης των πιθανών αιτιών, η πλειονότητα των επενδυτών εστιάζει το ενδιαφέρον στις προσδοκίες για τη διεύρυνση του δημοσιονομικού ελλείμματος της ομοσπονδιακής κυβέρνησης των ΗΠΑ, στην πορεία του ισολογισμού της Fed, καθώς και στην εξέλιξη του μέσου ωριαίου μισθού και του δομικού πληθωρισμού.

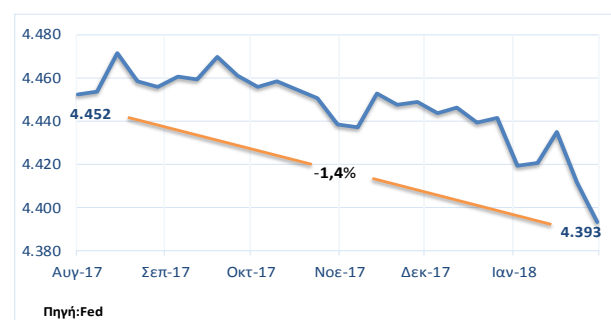
Οι μαζικές ρευστοποιήσεις ομολόγων συνδέονται σε ένα βαθμό με τις προσδοκίες διεύρυνσης του δημοσιονομικού ελλείμματος των ΗΠΑ (γράφημα 5) και σε ένα περιβάλλον στο οποίο η Ομοσπονδιακή Τράπεζα (Fed) των ΗΠΑ αρχίζει σταδιακά να

Γράφημα 5. ΗΠΑ – Έλλειμμα ομοσπονδιακού προϋπολογισμού ως % ΑΕΠ



περιορίζει τη συμμετοχή της στα κρατικά ομόλογα με στόχο τη συρρίκνωση του ισολογισμού της. Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι η συνολική αξία του ισολογισμού της Fed από \$869 δισ. που ήταν τον Αύγουστο του 2007, διαμορφώνεται στα τέλη του Φεβρουαρίου του 2018, στα \$4.393 δισ. Ωστόσο ο ισολογισμός της, έχει περιορισθεί από τις αρχές του Απριλίου 2017 κατά \$91 δισ. ενώ από τις αρχές του έτους κατά \$56 δισ. (γράφημα 6).

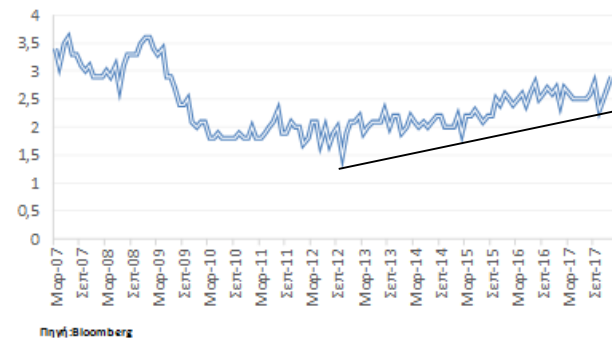
Γράφημα 6. Συνολική αξία ισολογισμού Fed (\$ δισ.)



Οι πωλήσεις των ομολόγων άρχισαν να εντείνονται μετά την ανακοίνωση στις 2 Φεβρουαρίου της

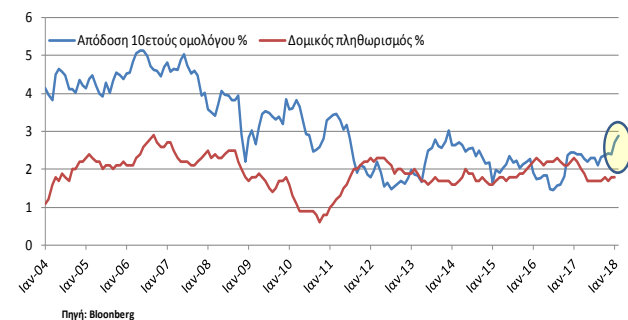
αυξήσεως των μέσων ωριαίων αποδοχών τον Ιανουάριο κατά 2,9% (ετήσια μεταβολή), εκπληρώνοντας τις αγορές και επιβεβαιώνοντας τη διατήρηση της ανοδικής τάσης η οποία έχει ξεκινήσει από το Σεπτέμβριο του 2012 (γράφημα 7).

Γράφημα 7 . ΗΠΑ - Διαχρονική εξέλιξη μέσων ωριαίων αποδοχών (ετήσια μεταβολή %)



Σημειώνεται ότι ο μέσος όρος των μέσων ωριαίων αποδοχών στις ΗΠΑ στην περίοδο 2006-2017, διαμορφώθηκε στο 2,4% σε ετήσια βάση, καταγράφοντας υψηλό περιόδου 3,6% (Ιούνιος 2007) και χαμηλό περιόδου 1,5% (Οκτώβριος 2012). Η πορεία των μέσων ωριαίων αποδοχών παρακολουθείται στενά από τις αγορές, καθώς προϊδεάζει για την πιθανότητα ενισχύσεως των πληθωριστικών πιέσεων, αφού επιδρά θετικά στο διαθέσιμο εισόδημα.

Γράφημα 8 . Διαχρονική εξέλιξη απόδοσης 10ετούς ομολόγου και δομικού πληθωρισμού ΗΠΑ



Αξιολογώντας τη σημασία των προαναφερθέντων παραμέτρων που μπορούν να επιδράσουν στις ομολογιακές αποδόσεις, εκτιμάται ότι ο πληθωρισμός είναι ο σημαντικότερος παράγοντας. Στηριζόμενοι σε αυτή την υπόθεση, είναι δεδομένο ότι οι αγορές θα εστιάσουν το ενδιαφέρον τους στα στοιχεία της αγοράς εργασίας για το Φεβρουάριο, που θα ανακοινωθούν στο τέλος της τρέχουσας εβδομάδας, δίδοντας ιδιαίτερη βαρύτητα στην πορεία των μέσων ωριαίων αποδοχών, προκειμένου να ανιχνεύσουν τη διατήρηση ή μη της ανοδικής τάσης του πληθωρισμού. Παρατηρώντας το γράφημα 8 διαπιστώνουμε ότι η εξέλιξη του δομικού πληθωρισμού τους τελευταίους 12 μήνες δεν εγκυμονεί ιδιαίτερους κινδύνους, ωστόσο η ομολογιακή αγορά των ΗΠΑ προεξόφλησε την μελλοντική του άνοδο, καθώς τον Ιανουάριο σημειώθηκε μεγαλύτερη του αναμενομένου αύξηση των μέσων ωριαίων αποδοχών. Παρά τη στενότητα της αγοράς εργασίας στις ΗΠΑ, δεν υπάρχουν

επαρκείς ενδείξεις επιτάχυνσης της αύξησης των αποδοχών, η οποία θα μπορούσε να τροφοδοτήσει πληθωριστικές πιέσεις. Άλλωστε η πρόσφατη άνοδος δικαιολογείται, σε ένα βαθμό, από τις σημειωθείσες αυξήσεις του κατώτατου μισθού σε πολλές Πολιτείες των ΗΠΑ. Εάν η πορεία των μέσων ωριαίων αποδοχών δεν επιδείξει κάποια έξαρση θα εκληφθεί ότι η πορεία του πληθωρισμού θα ακολουθήσει μια ήπια μεταβολή, γεγονός που θα καθυστερήσει τις αγορές με αποτέλεσμα να περιορισθεί η δυναμική του κύματος των μαζικών πωλήσεων που έχουν καταγραφεί στο πρώτο δίμηνο του έτους.

▼ ΗΠΑ

ΑΕΠ

Σύμφωνα με το Bureau of Economic Analysis, στο τέταρτο τρίμηνο του 2017, το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 2,5% σε ετήσια βάση (δεύτερη εκτίμηση), οριακά χαμηλότερα της πρώτης εκτίμησης για αύξηση κατά 2,6% (τρίτο τρίμηνο: 3,2%). Η χαμηλότερη μέτρηση προήλθε κυρίως από την αναθεώρηση των μεγεθών για τη μεταβολή των αποθεμάτων προς τα κάτω, συμβάοντας αρνητικά κατά 0,7 εκατοστιαίες μονάδες στο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ. Η συρρίκνωση των αποθεμάτων και η αισθητή άνοδος των εισαγωγών (κατά 14,0% σε ετήσια βάση) αντιστάθμισαν την εκτίναξη του ρυθμού μεταβολής της ιδιωτικής δαπάνης στο 3,8%, η οποία συνέβαλε κατά 2,6 εκατοστιαίες μονάδες στον ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ. Η εγχώρια ζήτηση αναμένεται να διατηρηθεί σε ικανοποιητικό επίπεδο μεσοπρόθεσμα, υποβοηθούμενη από τις ευνοϊκές συνθήκες στην αγορά εργασίας και τη φορολογική μεταρρύθμιση που ψηφίσθηκε το Δεκέμβριο του 2017. Ωστόσο, η αναμενόμενη αύξηση των βασικών επιτοκίων της Fed το Μάρτιο, θα περιορίσει την ανοδική πορεία των επενδύσεων και αναμένεται να ενισχύσει τη συναλλαγματική ισοτιμία του δολαρίου, περιορίζοντας τη θετική συμβολή των καθαρών εξαγωγών στο ΑΕΠ. Σύμφωνα με τις πρόσφατες εκτιμήσεις της Fed (Δεκέμβριος 2017), η οικονομική δραστηριότητα θα αυξηθεί κατά 2,5% το 2018, όσο και το 2017. Το 2019 και 2020, η Fed εκτιμά ότι, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ θα υποχωρήσει στο 2,1% και 2,0%, αντίστοιχα.

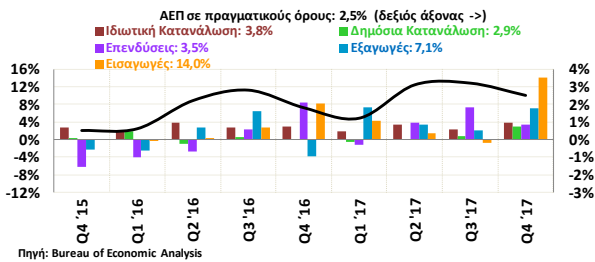
Στο τέταρτο τρίμηνο του 2017, ο ρυθμός αύξησης του **πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος** των νοικοκυριών αυξήθηκε στο 1,1% σε ετήσια βάση (τρίτο τρίμηνο 2017: 0,7%). Επιπροσθέτως, το **ποσοστό αποταμίευσης στο σύνολο του διαθέσιμου εισοδήματος** μειώθηκε περαιτέρω, διαμορφούμενο στο 2,7%, το χαμηλότερο ποσοστό από το 2005. Το μέσο ποσοστό αποταμίευσης, το 2017, διαμορφώθηκε στο 3,4%, σημαντικά χαμηλότερα από τα αντίστοιχα ποσοστά των τελευταίων τριών ετών. Συγκεκριμένα, το ποσοστό αποταμίευσης στο σύνολο του διαθέσιμου εισοδήματος, το 2014 ήταν 5,7%, αυξήθηκε στο 6,1% το 2015 και αποκλιμακώθηκε στο 4,9% το 2016. Η συρρίκνωση του ποσοστού

αποταμίευσης επί του συνόλου του διαθέσιμου εισοδήματος, αντανακλά την αυξημένη αισιοδοξία των νοικοκυριών για τα μελλοντικά εισοδήματά τους και αποδίδεται εν πολλοίς στις αυξημένες αγορές κατοικιών. Είναι ενδεικτικό ότι, οι επενδύσεις σε κατοικίες αυξήθηκαν κατά 13,0% στο τέταρτο τρίμηνο του 2017, κατά 3% το 2017 και 2,8% το 2016 (σε ετήσια βάση). Οι αγορές κατοικιών στηρίζονται στη σημαντική βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας. Η τελευταία αντανακλάται:

α) Στο ρυθμό αύξησης των αποδοχών από εργασία, ο οποίος υπερβαίνει το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ, καθώς και στην αισθητή επιτάχυνσή του. Αναλυτικότερα, ο ρυθμός αύξησης των αποδοχών από εργασία, το 2017, ανήλθε στο 3,3% από 2,8% το 2016, όταν ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ ήταν 2,5% και 1,8%, αντίστοιχα.

β) Στη διαμόρφωση του ποσοστού της ανεργίας περί το επίπεδο το οποίο η Ομοσπονδιακή Τράπεζα εκλαμβάνει ως πλήρους απασχολήσεως, ήτοι στο 4,1% το 2017 και με προοπτική να μειωθεί περαιτέρω στα επόμενα τρία έτη (εκτιμήσεις Fed, Δεκέμβριος 2017).

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



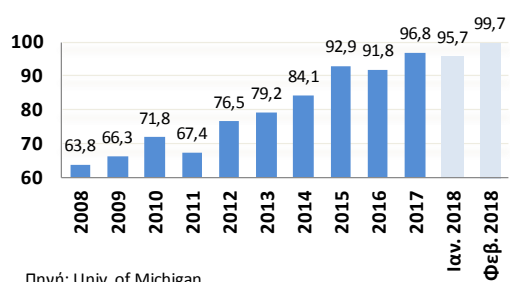
Δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης του Πανεπιστημίου Michigan

Ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης του Πανεπιστημίου Michigan ανήλθε στις 99,7 μονάδες το Φεβρουάριο, έναντι 95,7 μονάδων τον Ιανουάριο. Η αύξηση του δείκτη προήλθε από την άνοδο των επιμέρους δεικτών, οι οποίοι αποτυπώνουν την εκτίμηση των νοικοκυριών για την τρέχουσα οικονομική συγκυρία και την πορεία της οικονομίας στους επόμενους 12 μήνες. Η αισιοδοξία των νοικοκυριών πηγάζει κυρίως από τις προσδοκίες των νοικοκυριών για την εξέλιξη των μισθών, τη δημιουργία νέων θέσεων απασχόλησης και τις φορολογικές μεταρρυθμίσεις. Αντιθέτως, δεν καταγράφεται κάμψη της αισιοδοξίας τους εξαιτίας της αναμενόμενης άνοδου των βασικών επιτοκίων της Fed, το Μάρτιο, και την παρατηρούμενη μεταβλητότητα στις χρηματαγορές. Επιπροσθέτως, οι προσδοκίες των νοικοκυριών για τον πληθωρισμό παρέμειναν αμετάβλητες το Φεβρουάριο σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα, ενώ η άνοδος των μισθών αναμένεται να είναι συγκρατημένη. Τα στοιχεία της έρευνας προοικονομίζουν αύξηση της ιδιωτικής καταναλωτικής δαπάνης κατά 2,9% το 2018.

Ο μέσος όρος του δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης του Πανεπιστημίου Michigan

διαμορφώνεται, κατά μέσο όρο, άνω των 90 μονάδων μετά το 2015, ενώ, όπως διακρίνεται στο Γράφημα 10, η δυναμική αυτή διατηρήθηκε τους πρώτους μήνες του τρέχοντος έτους.

Γράφημα 10. Δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης του Πανεπιστημίου Michigan (2008-2017: μέσος όρος έτους)



Πηγή: Univ. of Michigan

Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ)

ΑΕΠ

Σύμφωνα με την Eurostat, στο τέταρτο τρίμηνο του 2017, ο ρυθμός ανάπτυξης στη ΖΤΕ μετριάσθηκε στο 0,6% σε τριμηνιαία βάση, έναντι 0,7% στο τρίτο τρίμηνο (Πίνακας 2). Η οικονομική δραστηριότητα στη ΖΤΕ συνέχισε να αυξάνεται για 19^ο συνεχόμενο τρίμηνο, στο τέταρτο τρίμηνο του 2017, παρά τη διατήρηση της αβεβαιότητας για τις μελλοντικές σχέσεις της ΕΕ με το Ην. Βασίλειο και την αδυναμία σχηματισμού κυβέρνησης συνεργασίας στη Γερμανία επί τέσσερις μήνες, μετά τις εκλογές της 24^{ης} Σεπτεμβρίου.

Πίνακας 2. Ποσοστιαία μεταβολή ΑΕΠ στη ΖΤΕ και σε επιλεγμένα κράτη-μέλη

	τριμηνιαία βάση				
	4ο 3μηνο 2017	3ο 3μηνο 2017	2ο 3μηνο 2017	1ο 3μηνο 2017	4ο 3μηνο 2016
ΖΤΕ	0,6	0,7	0,7	0,6	0,7
Γερμανία	0,6	0,7	0,6	0,9	0,4
Γαλλία	0,6	0,5	0,6	0,7	0,5
Ιταλία	0,3	0,4	0,4	0,5	0,4
Ολλανδία	0,8	0,4	1,5	0,6	0,6
Ισπανία	0,7	0,7	0,9	0,8	0,7
Πορτογαλία	0,7	0,6	0,3	0,7	0,7
Ελλάδα	0,1	0,4	0,7	0,6	-0,5
Ην. Βασίλειο	0,4	0,5	0,3	0,2	0,7
ΗΠΑ	0,6	0,8	0,8	0,3	0,4
	ετήσια βάση				
	4ο 3μηνο 2017	3ο 3μηνο 2017	2ο 3μηνο 2017	1ο 3μηνο 2017	4ο 3μηνο 2016
ΖΤΕ	2,7	2,7	2,4	2,1	1,9
Γερμανία	2,9	2,7	2,3	2,1	1,9
Γαλλία	2,5	2,3	1,9	1,2	1,2
Ιταλία	1,6	1,7	1,6	1,3	1,1
Ολλανδία	3,1	3,2	3,8	2,7	2,7
Ισπανία	3,1	3,1	3,1	3,0	3,0
Πορτογαλία	2,4	2,4	3,0	2,9	2,4
Ελλάδα	1,9	1,4	1,5	0,4	-0,9
Ην. Βασίλειο	1,4	1,8	1,8	2,0	2,0
ΗΠΑ	2,5	2,3	2,2	2,0	1,8

Πηγή: Eurostat (Μάρτιος 2018)

Σε ετήσια βάση, στο τέταρτο τρίμηνο του 2017, η οικονομική δραστηριότητα αυξήθηκε, όσο και στο τρίτο τρίμηνο, ήτοι κατά 2,7% ενώ καταγράφεται ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας σε όλες τις οικονομίες της ΖΤΕ. Ειδικότερα για τις πέντε

μεγαλύτερες οικονομίες της ΖτΕ, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ:

α) Στην Ισπανία και την Ολλανδία παραμένει υψηλότερα του 3% για τέταρτο και τρίτο συνεχόμενο τρίμηνο, αντίστοιχα. Ειδικότερα για την Ολλανδία, η οποία αποτελεί σημαντικό διακομιστικό κόμβο, η ισχυρή ανάκαμψη αποδίδεται εν πολλοίς στην αναζωπύρωση του παγκόσμιου εμπορίου.

β) Στη Γερμανία αυξήθηκε κατά 2,9% σε ετήσια βάση, το υψηλότερο ποσοστό από το τρίτο τρίμηνο του 2011, στηριζόμενος στην ενίσχυση των εξαγωγών.

γ) Στη Γαλλία ενισχύθηκε στο 2,2% σε ετήσια βάση, το υψηλότερο ποσοστό από το πρώτο τρίμηνο του 2011.

δ) Στην Ιταλία, η οικονομική δραστηριότητα ανακάμπτει μεν από το 2014 αλλά υστερεί σε δυναμική έναντι του μέσου όρου ανάμεσα στα κράτη-μέλη και των συγκρίσιμων με την Ιταλία οικονομιών (Γερμανία, Γαλλία, Ισπανία, Ολλανδία). Είναι ενδεικτικό ότι το 2017, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ θα ανέλθει στο 1,5%, το οποίο είναι το υψηλότερο ποσοστό από το 2011, ωστόσο διαμορφώνεται αισθητά χαμηλότερα του ετήσιου ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ στην Ολλανδία και την Ισπανία, ήτοι το 3,2% και 3,1%, αντίστοιχα. Ομοίως, η ανάκαμψη, το 2017, στην Ιταλία είναι υποτονική σε σχέση με αυτή στη Γερμανία και τη Γαλλία, οι οποίες αναπτύχθηκαν κατά 2,5% και 2,0%, αντίστοιχα. Τέλος, στην Ιταλία παραμένει η πολιτική αβεβαιότητα καθώς ενισχύθηκαν μη φιλοευρωπαϊκά κόμματα, ενώ αναμένεται ο σχηματισμός κυβέρνησης συνεργασίας.

Η διατήρηση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ σε ικανοποιητικό επίπεδο, σε συνδυασμό με το γεγονός ότι προέρχεται από όλα τα κράτη-μέλη της ΖτΕ, διαχέεται στους περισσότερους κλάδους της οικονομίας πυροδοτώντας αύξηση της απασχόλησης. Παράλληλα, ενισχύει την άποψη ότι πρόκειται για μία ισορροπημένη και διατηρήσιμη ανάκαμψη, η οποία θα τροφοδοτήσει τις πληθωριστικές πιέσεις, προλειαίνοντας το έδαφος για ομαλοποίηση της νομισματικής πολιτικής από την ΕΚΤ.

Ποσοστό ανεργίας

Το ποσοστό της ανεργίας παρέμεινε αμετάβλητο, τον Ιανουάριο, στο 8,6% (Πίνακας 3), ήτοι το χαμηλότερο ποσοστό από το Δεκέμβριο του 2008. Το ποσοστό της ανεργίας, τον Ιανουάριο σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα, είτε υποχώρησε είτε παρέμεινε αμετάβλητο σε όλα τα κράτη-μέλη της ΖτΕ (εξαιρουμένης της Ελλάδος για την οποία δεν υπάρχουν στοιχεία για το ποσοστό ανεργίας τον Ιανουάριο). Σε σχέση με τον Ιανουάριο του 2017, ο **αριθμός των ανέργων** στη ΖτΕ έχει μειωθεί κατά 1,42 εκατ. άτομα Επιπροσθέτως, **το ποσοστό της ανεργίας των νέων κάτω των 25 ετών** μειώθηκε στο 17,7%, από 19,9%, έναν χρόνο πριν.

Πίνακας 3. Ποσοστό ανεργίας σε επιλεγμένα κράτη-μέλη της ΖτΕ

%	μηνιαία μεταβολή	2018				2017			
		Ιαν.	Δεκ.	Νοέμ.	Οκτ.	Σεπτ.	Αύγ.	Ιούλ.	Ιούν.
ΖτΕ	0,0	8,6	8,6	8,7	8,8	8,9	9,0	9,0	9,1
Γερμανία	0,0	3,6	3,6	3,6	3,7	3,7	3,7	3,8	3,8
Γαλλία	0,0	9,0	9,0	9,1	9,2	9,5	9,7	9,7	9,5
Ιταλία	0,2	11,1	10,9	11,1	11,1	11,1	11,2	11,3	11,1
Ισπανία	-0,1	16,3	16,4	16,6	16,7	16,7	16,8	16,9	17,0
Ολλανδία	-0,2	4,2	4,4	4,4	4,5	4,7	4,7	4,8	4,9
Πορτογαλία	-0,1	7,9	8,0	8,1	8,4	8,5	8,7	8,9	9,1
Ιρλανδία	-0,8	6,0	6,8	6,9	6,4	6,3	6,1	6,1	6,4
Αυστρία	0,0	5,5	5,5	5,5	5,4	5,4	5,5	5,4	5,4

Πηγή: Eurostat

Το ποσοστό της ανεργίας διαμορφώθηκε στο 9,0% το 2017, ενώ σύμφωνα με τις πρόσφατες εκτιμήσεις της ΕΚΤ (14.12.2017), θα αποκλιμακωθεί στο 7,3% έως το 2020. Ωστόσο, η ΕΚΤ έχει επισημάνει την ανάγκη:

α) να βελτιωθεί η ποιότητα των θέσεων απασχόλησης, μέσω της μείωσης των εκ περιτροπής απασχολούμενων και της μερικής απασχόλησης σε συνδυασμό με αύξηση της πλήρους απασχόλησης) και

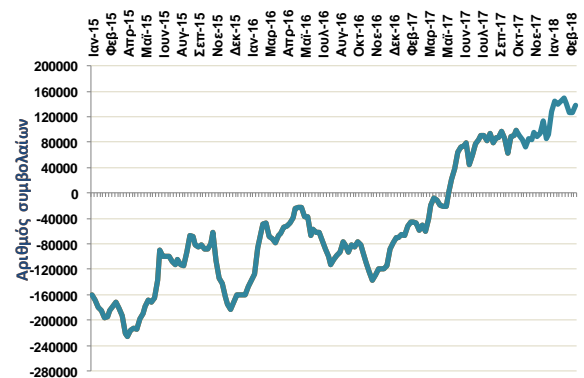
β) να επιταχυνθεί η αποκλιμάκωση της ανεργίας των νέων, η οποία πλήττει την παραγωγικότητα της οικονομίας.

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 (Γράφημα 11) την εβδομάδα που

Γράφημα 11. Specs θέσεις εναντίον (short) του ευρώ



Πηγή: CFTC/JMM, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών Alpha Bank

έληξε στις 27 Φεβρουαρίου αυξήθηκαν κατά 11.851 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 137.977 συμβόλαια από 126.126 που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα. Σημειώνεται ότι πρόκειται για την πρώτη εβδομαδιαία αύξηση που καταγράφεται από τις 30 Ιανουαρίου.

Ευρώ (EUR) ► Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου στις 5 Μαρτίου στην Ευρώπη διαμορφωνόταν περί τα 1,2296 USD/EUR, με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει από την αρχή του έτους κέρδη 2,5%, έναντι του δολαρίου. Σημειώνεται, ότι το ευρώ κινείται υψηλότερα κατά 18,9% από το χαμηλό των

τελευταίων 14 ετών (\$1,0342) που κατέγραψε στις 3 Ιανουαρίου 2017.

Το δολάριο καταγράφει σχετικά μεγάλη μεταβλητότητα, καθώς οι επενδυτές ανησυχούν για την κήρυξη ενός εμπορικού πολέμου, μετά την ανακοίνωση του Προέδρου των ΗΠΑ για επιβολή νέων δασμών στις εισαγωγές χάλυβα και αλουμινίου. Ωστόσο, ο επικεφαλής της Γερουσίας των ΗΠΑ, εξέφρασε την ανησυχία του για τις συνέπειες ενός εμπορικού πολέμου και παρότρυνε τον Πρόεδρο των ΗΠΑ να μην προχωρήσει σε αυτό το σχέδιο. Άλλωστε, η προσφάτως ψηφισθείσα φορολογική μεταρρύθμιση εκτιμάται ότι θα ενισχύσει την οικονομία και δεν θα πρέπει να τεθούν σε κίνδυνο τα οφέλη της. Παρά ταύτα, οι επενδυτές εκτιμούν ότι τα προτεινόμενα επίπεδα δασμών αποτελούν μια διαπραγματευτική τακτική, παρά μια σκληρή γραμμή εμπορικής πολιτικής.

Το δολάριο επωφελείται από το ενδεχόμενο αύξησης των επιτοκίων της Fed στις 21 Μαρτίου 2018. Υπό τις σημερινές συνθήκες (5.3.2018) η πιθανότητα ανόδου των επιτοκίων κατά 0,25%, όπως προσδιορίζεται από τα προθεσμιακά συμβόλαια, διαμορφώνεται στο 93,4%.

Οι επενδυτές με δυσκολία θα ενισχύσουν τις θέσεις τους υπέρ του ευρώ εξαιτίας της πολιτικής αβεβαιότητας που προκάλεσε το αποτέλεσμα των εθνικών εκλογών στην Ιταλία. Ωστόσο, το αποτέλεσμα δεν είναι διαφορετικό από αυτό που προέβλεπαν οι δημοσκοπήσεις, ήτοι την αδυναμία ενός κόμματος να εξασφαλίσει την αυτοδυναμία.

Το πιθανότερο σενάριο είναι η εκλογή των επικεφαλής της Άνω και Κάτω Βουλής περί το τέλος του μήνα. Στη συνέχεια, ίσως απαιτηθεί ένα χρονικό διάστημα-ενδεχομένως μέχρι το καλοκαίρι-για να υπάρξει μια συμφωνία σχηματισμού νέας κυβέρνησης, ωστόσο δεν μπορεί κανείς να προβλέψει ότι η όλη προσπάθεια θα στεφθεί με επιτυχία. Εναλλακτικά, παραμένει ανοικτό το ενδεχόμενο για τη διεξαγωγή νέων εκλογών μέχρι το τέλος του έτους.

Παρά τα παραπάνω, ο αρνητικός αντίκτυπος στις αγορές από τα αποτελέσματα των εκλογών στην Ιταλία αντισταθμίστηκε μετά τη συμφωνία Σοσιαλδημοκρατών και Συντηρητικών στη Γερμανία για κυβέρνηση, με επικεφαλής την Καγκελάρια Angela Merkel, θέτοντας τέλος στην περίοδο της πολιτικής αβεβαιότητας, στη μεγαλύτερη οικονομία της Ευρώπης.

Ελβετικό Φράγκο (CHF) ► Το ευρώ, εμφανίζεται οριακά ενισχυμένο έναντι του φράγκου στην αρχή της εβδομάδας, κινούμενο στην περιοχή των 1,1536 φράγκων. Σημειώνεται ότι το ευρώ έχει εξασθενήσει έναντι του φράγκου από την αρχή του έτους κατά 1,3%.

Βάσει των δημοσιευθέντων νομισματικών στοιχείων της ΤτΕλβετίας (SNB), την προηγούμενη εβδομάδα, εκτιμάται ότι δεν υπήρξε παρέμβαση της στην αγορά συναλλάγματος για αποτροπή ενίσχυσης του φράγκου, καθώς το ποσό των μετρητών που οι εμπορικές τράπεζες της Ελβετίας είχαν καταθέσει στη SNB, ανήλθε οριακά στα 576,03 δισ. φράγκα διατηρήθηκε για την εβδομάδα που έληξε στις 2 Μαρτίου έναντι 575,96 δισ. φράγκων που ήταν την εβδομάδα μέχρι και τις 23 Φεβρουαρίου.

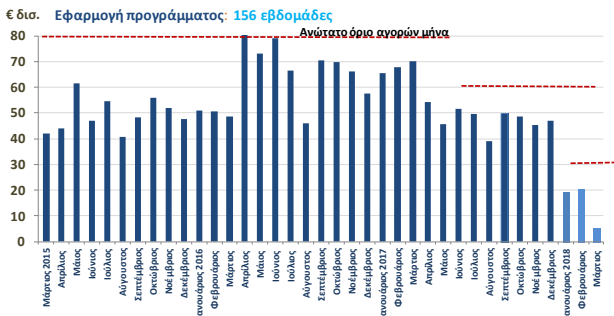
Στερλίνα (GBP) ► Αρνητική η εικόνα της στερλίνας σε εβδομαδιαία βάση, καθώς στις 5 Μαρτίου κατέγραφε απώλειες τόσο έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ (1,3809 USD/GBP), όσο και έναντι του ευρώ (0,8905 GBP/EUR). Σωρευτικά η στερλίνα από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος της 23^{ης} Ιουνίου 2016, έχει διολισθήσει κατά 6,8% έναντι του δολαρίου και κατά 16,2% έναντι του ευρώ. Αντιθέτως, η στερλίνα καταγράφει από την αρχή του έτους απώλειες 0,3% έναντι του ευρώ και κέρδη 2,2% έναντι του δολαρίου. Η εξασθένηση της στερλίνας αποδίδεται κατά κύριο λόγο στην τρέχουσα αβεβαιότητα σχετικά με το αν το Ηνωμένο Βασίλειο και η Ευρωπαϊκή Ένωση μπορούν να συμφωνήσουν σε μια μεταβατική συμφωνία εντός του Μαρτίου. Η αποδοχή μιας μεταβατικής συμφωνίας θα βοηθούσε την Τράπεζα της Αγγλίας να αυξήσει το βασικό της επιτόκιο στη συνεδρίαση της 10ης Μαΐου. Σημειώνεται ότι, υπό τις σημερινές συνθήκες (5.3.2018), η πιθανότητα ανόδου των επιτοκίων στις 10 Μαΐου 2018 κατά 0,25%, όπως προσδιορίζεται από τα προθεσμιακά συμβόλαια, διαμορφώνεται στο 64,8% από 61,4% που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα.

Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-credit default swaps) πενταετούς διάρκειας, διαμορφωνόταν στις 5 Μαρτίου στα 18,2 bps από 17,9 bps 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 2 Μαρτίου στο πλαίσιο εφαρμογής του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), ανήλθαν στα € 1.934 δισ. με αποτέλεσμα ο μέσος εβδομαδιαίος όρος από την έναρξη του προγράμματος να διαμορφώνεται στα €12,4 δισ. Παράλληλα, στην ίδια περίοδο, η ΕΚΤ προχώρησε σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας € 526 εκατ. και πωλήσεις Asset-backed securities αξίας € 78 εκατ. Επίσης, η ΕΚΤ πραγματοποίησε την περασμένη εβδομάδα αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων αξίας €1.398 εκατ. ενώ από τις 8 Ιουνίου 2016 έχει συνολικά αγοράσει περί τα € 143 δισ.

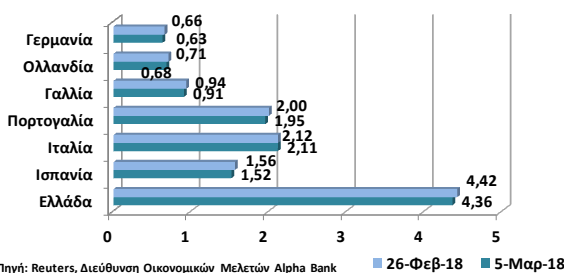
Γράφημα 12. Πρόγραμμα αγοράς κρατικών ομολόγων ΕΚΤ



Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών-Alpha Bank

Στην Ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος τιμών (αγορά) του 10ετούς ομολόγου λήξης 30 Ιαν. 2028 διαμορφωνόταν στις 5 Μαρτίου μεταξύ 94,97-95,44 ήτοι απόδοση 4,32%-4,39%.

Γράφημα 13. Απόδοσεις 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 373 μονάδες βάσης. Παράλληλα, η απόδοση του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, υποχώρησε στο 0,63% (γράφημα 13). Το 10ετές ομόλογο της Πορτογαλίας στις 5 Μαρτίου κατέγραφε απόδοση 1,95%, της Ισπανίας 1,52% και της Ιταλίας 2,11%. Η διαφορά απόδοσης του 10ετούς Πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του Γερμανικού, υποχώρησε σε εβδομαδιαία βάση στις 132 μ.β. ενώ του 10ετούς Ιταλικού ομολόγου ανήλθε στις 149 μ.β. (Πίνακας 4). Η απόδοση του 10ετούς ομολόγου των ΗΠΑ διαμορφωνόταν στο 2,86% στις 5 Μαρτίου 2017.

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

	5-Μαρ-18	26-Φεβ-18	Διαφορά μβ*
Ελλάδα	373	376	-3
Ισπανία	89	90	-2
Ιταλία	149	146	3
Πορτογαλία	132	134	-2
Γαλλία	28	28	0
Ολλανδία	5	5	0

Πηγή: Reuters * μβ=μονάδες βάσης

Νοτιοανατολική Ευρώπη

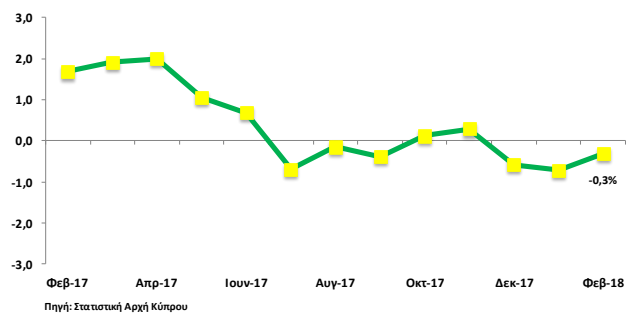
Κύπρος

Πληθωρισμός

Τον Φεβρουάριο, ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε σε αρνητικό επίπεδο, για τρίτο κατά σειρά μήνα και αυξήθηκε στο -0,3% από -0,7% τον Ιανουάριο (Γράφημα 15). Στο πρώτο δίμηνο του 2018, ο πληθωρισμός ήταν, σε μέσο επίπεδο, -0,5%.

Την εντονότερη μείωση παρουσίασαν οι τιμές των τροφίμων και των μη αλκοολούχων ποτών, καθώς και οι τιμές των ειδών επίπλωσης και του οικιακού εξοπλισμού, ενώ τη μεγαλύτερη άνοδο σημείωσαν οι τιμές των μεταφορών και της εκπαίδευσης.

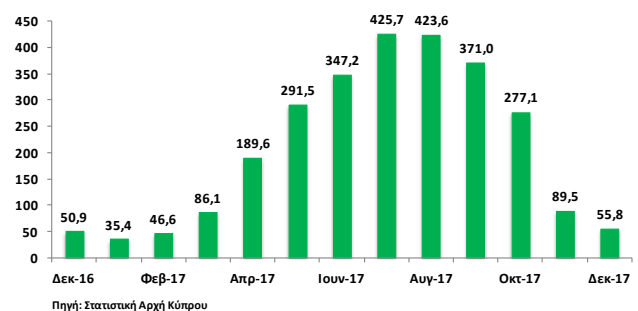
Γράφημα 15. Πληθωρισμός



Τουριστικές εισπράξεις

Οι τουριστικές εισπράξεις αυξήθηκαν κατά 9,6%, σε ετήσια βάση, τον Δεκέμβριο του 2017, με αποτέλεσμα να ανέλθουν σε €55,8 εκατ. από €50,9 εκατ. τον Δεκέμβριο του 2016 (Γράφημα 16). Επίσης αυξημένες ήταν τον Δεκέμβριο του 2017 οι αφίξεις τουριστών κατά 12,5%, σε ετήσια βάση, με αποτέλεσμα να ανέλθουν σε 98.924 άτομα από 87.927 άτομα τον Δεκέμβριο του 2016. Αντιθέτως, μείωση παρουσίασαν τον Δεκέμβριο του 2017 τόσο οι εισπράξεις ανά ημέρα στα €55,31 από €59,07 τον Δεκέμβριο του 2016, όσο και οι εισπράξεις ανά άτομο στα €564,21 από €578,91 τον Δεκέμβριο του 2016.

Γράφημα 16. Τουριστικές εισπράξεις (εκατ. ευρώ)



▼ Ρουμανία

Standard & Poor's

Την 2 Μαρτίου ο οίκος αξιολόγησης Standard & Poor's επιβεβαίωσε την πιστοληπτική ικανότητα της Ρουμανίας στο BBB-, με σταθερές προοπτικές. Σύμφωνα με τον οίκο αξιολόγησης, οι σταθερές προοπτικές αντανάκλουν την εκτίμηση ότι παρά την αύξηση του ελλείμματος του προϋπολογισμού ως αποτέλεσμα της ακολουθούμενης δημοσιονομικής πολιτικής (νέες μειώσεις του ΦΠΑ, αύξηση των μισθών στον δημόσιο τομέα και των συντάξεων), το δημόσιο χρέος και το εξωτερικό χρέος θα αυξηθούν σταδιακά τα επόμενα δύο χρόνια. Η Standard & Poor's εκτιμά την οικονομική ανάπτυξη για το 2017 στο 7,0%, έναντι 4,8% το 2016, ως αποτέλεσμα της ενίσχυσης της εγχώριας ζήτησης και ιδιαίτερα της κατανάλωσης, λόγω των αυξήσεων των μισθών και των μειώσεων των φόρων, οι οποίες συνέβαλαν στην αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος. Για το 2018 αναμένεται επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ στο 4,7% και για τη χρονική περίοδο 2019-2021 περαιτέρω επιβράδυνση στο 3,5%, σε μέσο επίπεδο.

Ρυθμός ανάπτυξης

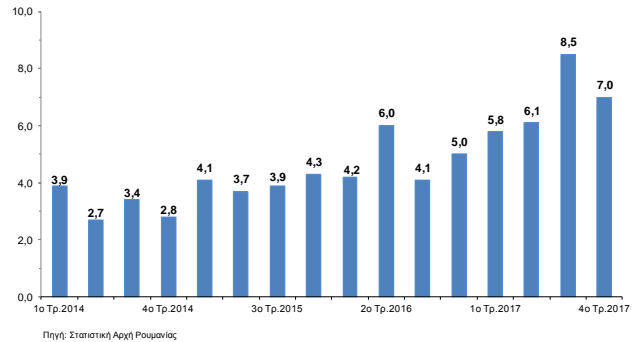
Στο τέταρτο τρίμηνο του 2017, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ (εποχικά διορθωμένο) διαμορφώθηκε στο 7,0%, σε ετήσια βάση, από 8,5% στο τρίτο τρίμηνο του 2017 (Γράφημα 17). Ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης στη Ρουμανία ήταν ο υψηλότερος μεταξύ των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Σε τριμηνιαία βάση, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,6% στο τέταρτο τρίμηνο του 2017, έναντι 2,4% στο τρίτο τρίμηνο του 2017. Σε μη εποχικά διορθωμένη βάση, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ διαμορφώθηκε σε 6,9%, σε ετήσια βάση, στο τέταρτο τρίμηνο του 2017 από 8,8% στο τρίτο τρίμηνο του 2017, το οποίο ήταν το υψηλότερο επίπεδο από το τρίτο τρίμηνο του 2008.

Στο τέταρτο τρίμηνο του 2017, τη μεγαλύτερη συμβολή στην αύξηση του ΑΕΠ είχε η ιδιωτική κατανάλωση κατά 7,4 ποσοστιαίες μονάδες (π.μ.), έχοντας αυξηθεί κατά 12,7%, σε ετήσια βάση. Ακολουούσαν οι επενδύσεις με συμβολή 2,8 π.μ., οι οποίες αυξήθηκαν κατά 12,6% και οι εξαγωγές που συνέβαλαν κατά 2,7 π.μ., έχοντας αυξηθεί κατά 7,7%, ενώ οριακή ήταν η συμβολή της δημόσιας κατανάλωσης κατά 0,1 π.μ., η οποία αυξήθηκε κατά 2,1%. Αντιθέτως, αρνητική συμβολή στο ΑΕΠ είχαν η

μεταβολή των αποθεμάτων κατά 1,5 π.μ. και οι εισαγωγές κατά 4,0 π.μ., έχοντας αυξηθεί κατά 10,9%.

Στο σύνολο του 2017, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ επιταχύνθηκε σημαντικά στο 7,0% από 4,8% το 2016. Για το 2018 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Winter 2018 Economic Forecast) αναμένει επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ στο 4,5%, ενώ περαιτέρω επιβράδυνση αναμένεται το 2019 στο 4,0%.

Γράφημα 17. ΑΕΠ (ετήσια % μεταβολή)



Προϋπολογισμός

Τον Ιανουάριο του 2018, ο προϋπολογισμός παρουσίασε πλεόνασμα RON 1,98 δισ. (0,21% του ΑΕΠ), το οποίο ήταν μειωμένο κατά 34,4%, σε ετήσια βάση, έναντι RON 3,02 δισ. (0,35% του ΑΕΠ) τον Ιανουάριο του 2017. Η μείωση του πλεονάσματος ήταν αποτέλεσμα της εντονότερης ανόδου των δαπανών έναντι αυτής των εσόδων.

Αναλυτικότερα, τα έσοδα του προϋπολογισμού σημείωσαν αύξηση κατά 16,8%, σε ετήσια βάση. Αυξημένα ήταν τα έσοδα από τους φόρους ακινήτων (+41,4%), τις εισφορές κοινωνικής ασφάλισης (+23,1%), τον φόρο εισοδήματος (+12,6%) και τον ΦΠΑ (+7,8%).

Παράλληλα, οι δαπάνες του προϋπολογισμού ήταν αυξημένες κατά 26,4%, σε ετήσια βάση. Αύξηση σημείωσαν οι επιχορηγήσεις (+40,7%), λόγω των υψηλότερων επιχορηγήσεων στον αγροτικό τομέα και στον τομέα των μεταφορών, οι δαπάνες προσωπικού (+18,5%), λόγω της αύξησης των μισθών των δημοσίων υπαλλήλων και οι δαπάνες κοινωνικής πρόνοιας (+13,0%), κυρίως λόγω των αυξήσεων της κατώτατης σύνταξης, την 1 Ιανουαρίου 2017 και την 1 Ιουλίου 2017.

Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΣΕ ΑΡΙΘΜΟΥΣ

Ετήσια στοιχεία	2013	2014	2015	2016	2017
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές πμές 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⁾	1,7	0,3	0,6	3,5	-
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	177,4	179,0	176,8	180,8	184,9
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-2,0	-1,6	-0,2	-1,1	-0,8

⁽¹⁾ Με βάση τον ορισμό του οικονομικού προγράμματος προσαρμογής της Ελλάδας

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	1,4 (Ιαν.-Δεκ.)
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	22,1	3,4	35,8	25,1	22,1 (Ιαν.-Δεκ.)
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστηριότητα (όγκος σε χιλ. μ ³)	-	32,0	5,7	-	23,6 (Ιαν.-Νοέ.)
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	3,3	2,6	2,3	2,6	3,3 (Ιαν.-Δεκ.)
Δείκτες Προσδοκιών					
Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών PMI στη μεταποίηση	50,2	49,4	51,8	52,5	56,1 (Φεβ. 2018)
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	96,6	94,0	99,3	99,5	104,3 (Φεβ. 2018)
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	93,0	91,1	93,9	95,1	103,1 (Φεβ. 2018)
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-63,0	-70,0	-57,0	-52,7	-45,1 (Φεβ. 2018)
Πιστωτική Επέκταση , (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)					
Ιδιωτικός Τομέας	-0,8	-1,3	-0,8	-0,8	-0,8 (Ιαν. 2018)
Επιχειρήσεις	0,4	-0,3	0,4	0,4	0,6 (Ιαν. 2018)
- Βιομηχανία	-1,4	-4,7	-3,9	-1,4	-1,2 (Ιαν. 2018)
- Κατασκευές	-1,5	-3,0	-1,4	-1,5	-1,2 (Ιαν. 2018)
- Τουρισμός	1,1	1,7	1,7	1,1	1,0 (Ιαν. 2018)
Νοικοκυριά	-2,3	-2,5	-2,2	-2,3	-2,3 (Ιαν. 2018)
- Καταναλωτικά Δάνεια	-0,5	-0,7	-0,5	-0,5	-0,6 (Ιαν. 2018)
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,0	-3,2	-2,9	-3,0	-3,0 (Ιαν. 2018)
Τιμές και Αγορά Εργασίας					
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, (% ετήσια μεταβολή, μέσος περιόδου)	1,1	1,3	1,0	0,8	-0,2 (Ιαν. 2018)
Δείκτης Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	-1,0	-1,2	-0,6	-0,3	-0,3 (8' τρίμηνο)
Ανεργία (% , μέσος περιόδου)	21,5	21,6	20,9	20,9	20,8 (Δεκ.)
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές πμές 2010)	1,4	1,5	1,4	1,9	1,9 (8' τρίμηνο)
Ιδιωτική Κατανάλωση	0,1	0,8	-0,2	-1,0	-1,0 (8' τρίμηνο)
Δημόσια Κατανάλωση	-1,2	-2,1	-1,1	2,1	2,1 (8' τρίμηνο)
Επενδύσεις	9,7	1,8	-6,5	28,9	28,9 (8' τρίμηνο)
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	6,9	9,7	7,6	5,3	5,3 (8' τρίμηνο)
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	7,5	4,8	9,5	4,9	4,9 (8' τρίμηνο)

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

Το παρόν δελτίο έχει αποκλειστικά ενημερωτικό χαρακτήρα. Οι πληροφορίες που περιέχει προέρχονται από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες αλλά δεν έχουν επαληθευτεί από την Alpha Bank. Το παρόν δεν αποτελεί συμβουλή ή σύσταση ούτε προτροπή για την διενέργεια οποιασδήποτε συναλλαγής. 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. 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 τμήματος του πρέπει υποχρεωτικά να αναφέρει την Alpha Bank ως πηγή προελεύσεώς του.