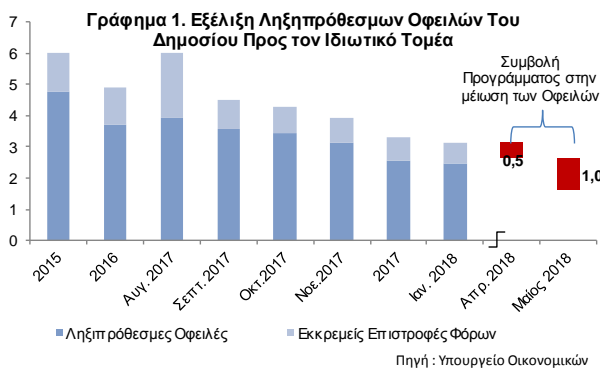




Ελληνική Οικονομία

Η απόφαση αυτήν την εβδομάδα του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας για την άμεση εκταμίευση ποσού αξίας €5,7 δισ. που συνιστά το κύριο μέρος της τέταρτης δόσεως επιβεβαιώνει την ομαλή εφαρμογή του προγράμματος. Παράλληλα, η προώθηση των μεταρρυθμίσεων που προβλέπονται στο πλαίσιο της τέταρτης αξιολογήσεως και το ζήτημα του προσδιορισμού της φύσεως, του μεγέθους και των προϋποθέσεων ελαφρύνσεως του δημοσίου χρέους αναμένεται να τεθούν στο επίκεντρο της διαβουλεύσεως με τους πιστωτές. Το ποσό της εκταμιεύσεως αναμένεται να διοχετευθεί εν μέρει στη δημιουργία κεφαλαιακού αποθέματος (€1,9 δισ.), δεύτερον, στην εξυπηρέτηση του χρέους (€3,3 δισ.) και τέλος στην αποπληρωμή των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων του Δημοσίου (€0,5 δισ). Επιπλέον, για την περαιτέρω μείωση των ληξιπρόθεσμων οφειλών αναμένεται να διοχετευθεί και το υπολειπόμενο ποσό ύψους €1,0 δισ. που θα εκταμιευθεί τον Μάιο και το αργότερο έως την 15η Ιουνίου 2018, υπό την προϋπόθεση της προόδου στην παράλληλη μείωση του υπολοίπου των ληξιπρόθεσμων οφειλών από την πλευρά του ελληνικού Δημοσίου καθώς και τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας του συστήματος ηλεκτρονικών πλειστηριασμών. Σημειώνεται ότι το σημερινό ύψος των ληξιπρόθεσμων οφειλών της Γενικής Κυβερνήσεως προς τον ιδιωτικό τομέα έχει ήδη συμπίσει σε σχέση τον Αύγουστο του 2017 και διαμορφωνόταν με βάση τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία, στα €3,1 δισ. τον Ιανουάριο του 2018 (Γράφημα 1).

Η πορεία εφαρμογής των προαπαιτούμενων της τέταρτης αξιολογήσεως αναμένεται να είναι ο κύριος παράγοντας που θα προσδιορίσει το κατά πόσο θα ενισχυθεί το οικονομικό κλίμα και κυρίως το κατά πόσο τούτο θα αντικατοπτριστεί στο ύψος των αποδόσεων των ελληνικών μακροχρόνιων τίτλων και κατά συνέπεια στο κόστος δανεισμού του ελληνικού Δημοσίου, ώστε να έχει η χώρα λειτουργικά

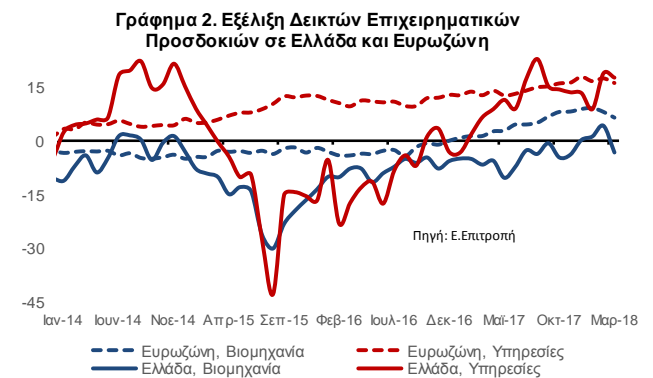


¹ Το μεγαλύτερο ποσοστό των εξαγωγών της Γερμανίας κατευθύνεται προς τις ΗΠΑ (περί το 10% των συνολικών της εξαγωγών). Η Ολλανδία διακινεί

διατηρήσιμη πρόσβαση στις διεθνείς χρηματοοικονομικές αγορές.

Αν και ο δείκτης οικονομικού κλίματος ακολουθεί μία σταθερή ανοδική πορεία τους τελευταίους μήνες, τον Μάρτιο του 2018, επιδεινώθηκε τόσο στην Ελλάδα όσο και την Ευρωζώνη, κατά 4,5 και 1,6 εκατοστιαίες μονάδες αντίστοιχα, σε μηνιαία βάση. Η υποχώρηση του γενικού δείκτη αποδίδεται κυρίως στην πτώση του δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία, και δευτερευόντως στις υπηρεσίες. Ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητος τόσο στην Ελλάδα όσο και στην Ευρωζώνη, ωστόσο η απόκλιση μεταξύ των δεικτών είναι ιδιαίτερα έντονη.

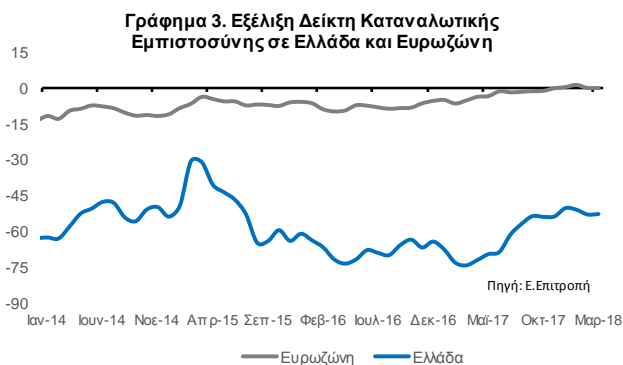
Ειδικότερα, όσον αφορά στον δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία, όπως φαίνεται στο Γράφημα 2, η πτώση ήταν εντονότερη στην Ελλάδα, και το ισοζύγιο αρνητικών/θετικών απαντήσεων ήταν αρνητικό τον Μάρτιο του 2018, σε αντίθεση με τη Ζώνη του Ευρώ όπου, παρά την πτώση, το ισοζύγιο διατηρείται θετικό. Αντίθετα, όσον αφορά στον δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών στις υπηρεσίες, τον Μάρτιο το επίπεδο του δείκτη σχεδόν συγκλίνει στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη και μάλιστα διαμορφώνεται σε ελαφρά υψηλότερο επίπεδο στην Ελλάδα σε σχέση με την Ζώνη του Ευρώ (17,7 και 16,3 αντίστοιχα). Η υποχώρηση των ανωτέρω δεικτών στην Ευρωζώνη δύναται να αποδοθεί: Πρώτον, στην αύξηση του εμπορικού προστατευτισμού μετά την επιβολή δασμών στο χάλυβα και το αλουμίνιο από τις ΗΠΑ που ενισχύει τις ανησυχίες για την κλιμάκωση ενός «εμπορικού πολέμου» και ενδέχεται να επηρεάσει κυρίως τις οικονομίες της Ζώνης του Ευρώ, όπως η Γερμανία και η Ολλανδία.¹ Δεύτερον, στα εκλογικά αποτελέσματα στην Ιταλία που ερμηνεύονται ως άνοδος του ευρωσκεπτικισμού δυσχαιρένοντας τον σχηματισμό κυβερνήσεως στην Ιταλία μετά τις εκλογές της 4ης Μαρτίου. Επιπλέον των ανωτέρω και ειδικά στην



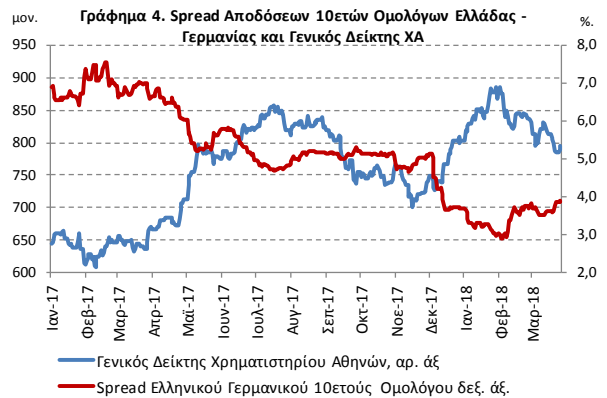
περί το 15% του όγκου των εμπορευμάτων της ΕΕ-28 μέσω των λιμένων της, το υψηλότερο από όλα τα κράτη-μέλη.

Ελλάδα το επιχειρηματικό κλίμα ενδέχεται να επιβαρύνθηκε από τις γεωπολιτικές εντάσεις και τις ανησυχίες αναζωπυρώσεως των μεταναστευτικών ροών παρά τα ισχυρά σημάδια ανακάμψεως της πραγματικής οικονομίας αφού με βάση τα στοιχεία της οικονομικής συγκυρίας, για πρώτη φορά από το 2006 έχουμε τέσσερα διαδοχικά τρίμηνα με θετικό ρυθμό μεγεθύνσεως σε τριμηνιαία βάση.

Όσον αφορά στον δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης (Γράφημα 3), αυτός παρέμεινε αμετάβλητος σε ελαφρά θετικό έδαφος (+0,1) στην Ζώνη του Ευρώ, ενώ στην Ελλάδα ο δείκτης παρά την μικρή βελτίωση (κατά 0,2 μονάδες) παραμένει στο χαμηλότερο επίπεδο μεταξύ των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, εξέλιξη που δύναται να ερμηνευθεί ως αποτέλεσμα (α) των φορολογικών επιβαρύνσεων που έχουν εφαρμοσθεί τα προηγούμενα χρόνια και συμπιέζουν τις δυνατότητες καταναλώσεως των νοικοκυριών, (β) των ανησυχιών των καταναλωτών για επερχόμενες περικοπές σε συντάξεις και στο αφορολόγητο την επόμενη διετία και (γ) του πολύ χαμηλού επιπέδου του δείκτη προθέσεως των νοικοκυριών για αποταμίευση τους επόμενους μήνες (Μάρτιος 2018: -75,5).



Η ομαλή ολοκλήρωση της τέταρτης αξιολογήσεως σε συνδυασμό με την πλήρη εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων και την εξειδίκευση των μέτρων ελαφρύνσεως του ελληνικού χρέους αναμένεται να είναι οι καταλύτες για την ανατροπή της διαφαινόμενης κοπώσεως, τόσο στην πορεία αποκλιμακώσεως της διαφοράς των αποδόσεων μεταξύ ελληνικών και γερμανικών 10ετών ομολόγων (spread) όσο και της ανοδικής πορείας του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Συγκεκριμένα, όπως παρατηρείται στο Γράφημα 4, η ανοδική πορεία του Γενικού δείκτη του Χρηματιστηρίου που παρατηρήθηκε από το τέλος Νοεμβρίου 2017 μέχρι τις αρχές του 2018, ανακόπηκε στις αρχές Φεβρουαρίου με αποτέλεσμα έως τις 27/3/2018 να έχει σημειωθεί πτώση κατά 10%. Αντίστοιχη πορεία παρουσίασε και η διαφορά της αποδόσεως μεταξύ του Ελληνικού και του Γερμανικού 10ετούς ομολόγου που αυξήθηκε κατά 87 μονάδες βάσεως μεταξύ 1/2/2018 και 27/3/2018.



Επιπροσθέτως, ένας ακόμη παράγοντας που αναμένεται να συμβάλλει στην ενίσχυση της εμπιστοσύνης στην οικονομία αφορά στην εκτίμηση ότι το πρωτογενές πλεόνασμα της Γενικής Κυβερνήσεως το 2017 διαμορφώθηκε για δεύτερο συνεχές έτος σημαντικά υψηλότερα από τον τεθέντα στόχο. Ειδικότερα, η πορεία εκτελέσεως του Προϋπολογισμού του 2018 δείχνει ότι το πλεόνασμα του Κρατικού Προϋπολογισμού στο πρώτο δίμηνο του 2018 διαμορφώθηκε υψηλότερα του στόχου αλλά και σε σχέση με πέρυσι.

Ειδικότερα, καταγράφηκε πλεόνασμα ύψους €2,7 δισ. στο δίμηνο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2018, υψηλότερο κατά €0,6 δισ. σε σχέση με πέρυσι το ίδιο διάστημα και κατά € 1,4 δισ. σε σχέση με τον στόχο που είχε τεθεί για το δίμηνο αυτό. Η υπέρβαση που παρατηρείται στο σκέλος των εσόδων αποδίδεται σε μεγάλο βαθμό στην είσπραξη του μερίσματος από την Τράπεζα της Ελλάδος τον Φεβρουάριο, ποσού €614,2 εκατ., αυξημένο κατά €214,2 εκατ. σε σχέση με τον στόχο. Από την άλλη πλευρά, συνεχίζεται και στους πρώτους μήνες του 2018 η υποαπόδοση τόσο των πρωτογενών δαπανών του τακτικού προϋπολογισμού (κατά €112 εκατ. σε σχέση με τον στόχο), όσο και των δαπανών του προγράμματος δημοσίων επενδύσεων (€198 εκατ.).

Οικονομική Συγκυρία

Δείκτες Οικονομικού Κλίματος: Ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (ESI) στην Ελλάδα επιδεινώθηκε τον Μάρτιο του 2018 και διαμορφώθηκε στις 99,8 μονάδες, από 104,3 τον Φεβρουάριο του 2018 και 93,6 μονάδες τον Μάρτιο του 2017. Σημειώνεται ότι ο δείκτης έπεσε κάτω του μακροχρόνιου μέσου όρου των 100 μονάδων για πρώτη φορά μετά από τρεις μήνες. Στην Ευρωζώνη ο δείκτης επίσης υπεχώρησε στις 112,6 μονάδες, από 114,2 μονάδες τον Φεβρουάριο του 2018, όπως και στις λοιπές χώρες, που παρουσιάζονται στον Πίνακα 1.

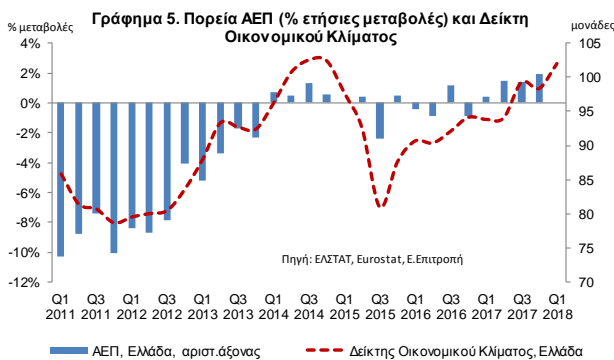
Πίνακας 1. Δείκτης Οικονομικού Κλίματος σε επιλεγμένες χώρες της Ευρωζώνης

	Μάρτιος 2017	Φεβρουάριος 2018	Μάρτιος 2018
Ευρωζώνη	107,5	114,2	112,6
Ιταλία	105,3	111,6	109,8
Ισπανία	106,6	110,2	109,0
Ελλάδα	93,6	104,3	99,8
Πορτογαλία	110,2	113,7	112,7

Πηγή: Ε.Επιτροπή

Επισημαίνεται ότι η θετική πορεία του δείκτη τους δύο πρώτους μήνες του έτους στην Ελλάδα είχε ως αποτέλεσμα στο πρώτο τρίμηνο του 2018, ο δείκτης οικονομικού κλίματος να ανέλθει στις 102 μονάδες κατά μέσο όρο (Γράφημα 5), δηλαδή πλησίον του επιπέδου του τετάρτου τριμήνου του 2014 (102,4 μονάδες).

Αναλύοντας τους επιμέρους δείκτες που συνθέτουν τον δείκτη οικονομικού κλίματος, σημειώνεται ότι η υποχώρηση του γενικού δείκτη προέρχεται κυρίως από την πτώση του δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών στην βιομηχανία, ο οποίος έχει και την μεγαλύτερη βαρύτητα στον γενικό δείκτη.



Ειδικότερα, ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στην βιομηχανία επιδεινώθηκε σημαντικά, με το ισοζύγιο θετικών/αρνητικών απαντήσεων να είναι αρνητικό στις -3,3 μονάδες τον Μάρτιο του 2018, από +4,2 τον προηγούμενο μήνα (βλ. Πίνακα 2). Σημειώνεται η υποχώρηση του υποδείκτη προσδοκιών για τις παραγγελίες τους επόμενους μήνες και κυρίως τις παραγγελίες για εξαγωγικά προϊόντα.

Πίνακας 2. Επιμέρους Δείκτες Οικονομικού Κλίματος στην Ελλάδα

	Ιανουάριος 2018	Φεβρουάριος 2018	Μάρτιος 2018
Βιομηχανία	1,2	4,2	-3,3
Υπηρεσίες	8,9	18,9	17,7
Καταναλωτές	-51,0	-53,0	-52,8
Λιανικό Εμπόριο	1,8	2,8	2,2
Κατασκευές	-50,4	-45,1	-55,0

Πηγή: Ε.Επιτροπή

Επίσης, ο δείκτης στις υπηρεσίες μειώθηκε ελαφρά κατά 1,2 μονάδες σε μηνιαία βάση τον Μάρτιο του 2018, αλλά διατηρείται σε επίπεδο σημαντικά υψηλότερο του μακροχρόνιου μέσου όρου (8,3

μονάδες). Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές επιδεινώθηκε στις -55 μονάδες τον Μάρτιο του 2018, ενώ τέλος το ισοζύγιο θετικών/αρνητικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο είναι θετικό για τρίτο συνεχή μήνα τον Μάρτιο του 2018 (2,2 μονάδες τον Μάρτιο του 2018, από 2,8 μονάδες τον Φεβρουάριο του 2018).

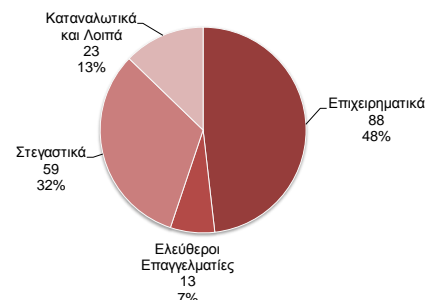
Ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης βελτιώθηκε ελαφρά στις -52,8 μονάδες τον Μάρτιο (Φεβρουάριος 2018: -53,0 μονάδες), αν και παραμένει σε πολύ χαμηλό επίπεδο. Επισημαίνεται ότι επιδεινώθηκαν οι προσδοκίες των νοικοκυριών για την οικονομική κατάστασή τους τους επόμενους 12 μήνες, αλλά και για την κατάσταση τους 12 προηγούμενους μήνες.

Τραπεζική Χρηματοδότηση του Ιδιωτικού Τομέα:

Τον Φεβρουάριο του 2018, το υπόλοιπο των χορηγήσεων προς τον ιδιωτικό τομέα διαμορφώθηκε σε €182,5 δισ. και παρουσίασε αρνητικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής -1,0%². 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 (συνμπ. αγρότες και ατομικές επιχειρήσεις) (Γράφημα 6).

Συγκεκριμένα, το υπόλοιπο των χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις διαμορφώθηκε σε € 87,9 δισ. και αυξήθηκε κατά 0,2% τον Φεβρουάριο του 2018, σε ετήσια βάση, ενώ ο ρυθμός μεταβολής των πιστώσεων προς τις μη-χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις παρέμεινε αμετάβλητος.

Γράφημα 6. Διάρθρωση Χρηματοδότησης του Ιδιωτικού Τομέα, Φεβρουάριο 2018 (σε € δισ. και %)



Όσον αφορά στην εξέλιξη των δανείων προς τις επιχειρήσεις ανά κλάδο δραστηριότητας, τον Φεβρουάριο του 2018, σε ετήσια βάση, σημείωσαν αύξηση οι πιστώσεις σε επιχειρήσεις τεσσάρων μόνο κλάδων της οικονομίας όπως Εμπόριο, Τουρισμός, Αποθηκεύσεις & Μεταφορές (πλην Ναυτιλίας), και Ασφαλιστικές Επιχειρήσεις, (Πίνακας 3). Αντίθετα, αρνητικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής κατέγραψαν οι χορηγήσεις σε κλάδους όπως Γεωργία, Βιομηχανία, Ναυτιλία, Κατασκευές, Ενέργεια και Διαχείριση της Ακίνητης Περιουσίας.

² Οι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι αναταξινόμησεις 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 αναταξινόμησής του από το χρηματοπιστωτικό τομέα στον τομέα της γενικής κυβέρνησης.

Πίνακας 3. Χρηματοδότηση (*) Επιχειρήσεων ανά Κλάδο Δραστηριότητας

(Υπόλοιπα σε δισ. ευρώ (**)(***))	Δεκ. 2017	Ιαν. 2018	Φεβ. 2018
Σύνολο	88,9	88,1	88,0
(%) 12μηνη μεταβολή	0,4%	0,6%	0,2%
I. Μη-Χρηματοπιστωτικές Επιχ.	82,1	81,4	81,2
	0,4%	0,4%	0,0%
Γεωργία	1,2	1,2	1,2
Βιομηχανία	-5,0%	-4,5%	-3,5%
	18,5	18,3	18,2
Εμπόριο	-1,4%	-1,2%	-1,5%
	17,9	17,8	17,8
Τουρισμός	2,3%	2,0%	2,4%
	7,5	7,5	7,5
Ναυπλία	1,1%	1,0%	0,6%
	7,9	7,6	7,8
Κατασκευές	-3,7%	-3,3%	-3,9%
	8,9	8,9	8,9
Ενέργεια- Ύδρευση	-1,5%	-1,2%	-1,6%
	4,7	4,7	4,7
Αποθηκεύσεις και Μεταφορές	-0,9%	-1,0%	-1,2%
	1,3	1,3	1,3
Διαχείριση Ακίνητης Περιουσίας	24,9%	23,5%	18,9%
	4,5	4,4	4,4
	-1,1%	-2,1%	-2,2%
II. Ασφαλιστικές Επιχ. και Λοιπά	6,8	6,7	6,7
	1,5%	2,9%	2,6%

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

(**) Οι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι αναπρονομήσεις και μεταβιβάσεις δανειών/εταιρικών ομολόγων, οι διαγραφές, καθώς και οι συναλλαγματικές διαφορές.

(***) Από τον Δεκέμβριο του 2016, δεν περιλαμβάνονται τα στοιχεία του Ταμείου Παρακαταθήκων και Δανείων λόγω αναπρονομήσεως 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 Φεβρουάριο του 2018, διαμορφώθηκε σε 2,4%. Όσον αφορά στις επιμέρους κατηγορίες πιστώσεων προς τα νοικοκυριά, ο ρυθμός μείωσης των στεγαστικών δανείων τον Φεβρουάριο διαμορφώθηκε σε 3,0%, ενώ ο αρνητικός ετήσιος ρυθμός μεταβολής των καταναλωτικών δανείων παρέμεινε σχεδόν σταθερός και διαμορφώθηκε σε -0,7% όπως και τον Ιανουάριο.

Τέλος, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των πιστώσεων προς τους ελεύθερους επαγγελματίες, αγρότες και ατομικές επιχειρήσεις, τον Φεβρουάριο, ήταν ελαφρά αρνητικός σε -0,3%.

Τραπεζικές Καταθέσεις Ιδιωτικού Τομέα: Το υπόλοιπο των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα, στο τέλος Φεβρουαρίου 2018, διαμορφώθηκε σε €124,9 δισ. (Γράφημα 7) και παρουσίασε μικρή θετική μηνιαία καθαρή ροή² κατά €59 εκατ (αποτελεί το συνδυαστικό αποτέλεσμα της θετικής μηνιαίας καθαρής ροής των καταθέσεων των νοικοκυριών κατά €505 εκατ. και της αρνητικής μηνιαίας καθαρής ροής των επιχειρήσεων κατά €447 εκατ.).

Σε ετήσια βάση, το υπόλοιπο καταθέσεων τον Φεβρουάριο παρουσίασε θετικό ρυθμό μεταβολής της τάξεως του 5,6%³, από 4,9% τον Ιανουάριο του 2018. Η παραπάνω αύξηση, σε ετήσια βάση, οφείλεται τόσο στην αύξηση των καταθέσεων των νοικοκυριών κατά 4,8% (που αποτελούν το 83% των καταθέσεων του

³ Η μηνιαία καθαρή ροή και οι ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι αναπρονομήσεις 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

ιδιωτικού τομέα και ανήλθαν σε €103,3 δισ.) όσο και των επιχειρήσεων κατά 9,8% (Πίνακας 4).

Γράφημα 7. Καταθέσεις Ιδιωτικού Τομέα (€ εκατ.)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Τέλος, το σύνολο των καταθέσεων κατοίκων εσωτερικού στο τραπεζικό σύστημα που περιλαμβάνει τα νοικοκυριά, τις επιχειρήσεις και τις καταθέσεις της Γενικής Κυβέρνησης αυξήθηκε τον Φεβρουάριο του 2018 σε €139,8 δισ., από €139,1 δισ. τον Ιανουάριο του 2018. Η αύξηση αυτή οφείλεται κυρίως στην αύξηση του υπολοίπου καταθέσεων της Γενικής Κυβέρνησης κατά €469 εκατ., σε ετήσια βάση.

Πίνακας 4. Καταθέσεις και Ρέπος Ιδιωτικού Τομέα

	ΔΕΚ.2017	ΙΑΝ.2018	ΦΕΒ.2018
(υπόλοιπα και καθαρές ροές σε εκατ. € *)			
Σύνολο	126.346	124.763	124.915
% Ετήσια Μεταβολή	4,7%	4,9%	5,6%
Μηνιαία Καθαρή Ροή	2541	-1401	59
Νοικοκυριά	103.950	102.738	103.322
% Ετήσια Μεταβολή	3,6%	3,6%	4,8%
Μηνιαία Καθαρή Ροή	2632	-1060	505
Καταθέσεις όψεως	11.040	10.654	10.857
Ταμειωτηρίου	50.702	49.815	50.060
Προθεσμίας	42.208	42.269	42.406
Επιχειρήσεις	22.396	22.025	21.593
% Ετήσια Μεταβολή	10,0%	11,4%	9,8%
Μηνιαία Καθαρή Ροή	-91	-341	-447
Καταθέσεις όψεως	17.246	16.640	15.897
Προθεσμίας	5.005	5.238	5.549

Πηγή: ΤτΕ

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

Παγκόσμια Οικονομία

Σύμφωνα με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), τα τελευταία έτη καταγράφεται διεθνώς μια ισχυρή οικονομική ανάπτυξη ευρείας κλίμακας, ενώ το 2018 εκτιμά ότι ο ρυθμός μεταβολής του παγκόσμιου ΑΕΠ θα αγγίξει το 3,9% από 3,7% το 2017 (IMF-World Economic Outlook Update, January 2018). Ειδικότερα, για τη Ζώνη του Ευρώ (ΖτΕ), το ΔΝΤ προβλέπει ότι η οικονομία θα επεκταθεί με ένα ρυθμό

Παρακαταθήκων και Δανείων λόγω αναπρονομήσεως του από τον χρηματοπιστωτικό τομέα στον τομέα της Γενικής Κυβέρνησης.

της τάξεως του 2,2%. Αν και η οικονομική επέκταση διεθνώς εισέρχεται στο πέμπτο έτος, δε σημαίνει ότι έχουν εκλείψει οι κίνδυνοι που θα μπορούσαν να ανατρέψουν τη θετική της πορεία. Ως σημαντικότεροι κίνδυνοι για την παγκόσμια οικονομία αναδεικνύονται η άνοδος του λαϊκισμού και ο εμπορικός προστατευτισμός.

Το ΔΝΤ εκτιμά ότι ο ρόλος της Ευρωζώνης είναι καθοριστικός για την παγκόσμια οικονομική σταθερότητα και διαβλέπει ότι μια περισσότερο ενοποιημένη ΖτΕ, μπορεί να αποτελέσει παράδειγμα ευημερίας για τον υπόλοιπο κόσμο. Σύμφωνα με το ΔΝΤ είναι η κατάλληλη περίοδος για τα κράτη-μέλη της ΖτΕ να αναλάβουν πρωτοβουλίες που θα συμβάλλουν στην αντιμετώπιση πιθανών μελλοντικών κρίσεων. Στην παρούσα συγκυρία απαιτούνται μεταρρυθμίσεις που θα επικεντρωθούν στη δημιουργία μιας σύγχρονης ενιαίας κεφαλαιαγοράς, στη βελτίωση της τραπεζικής ένωσης και στη δημοσιονομική ολοκλήρωση. Προκειμένου όμως να λειτουργήσει αποδοτικά η ΖτΕ, απαιτείται μεγαλύτερη αμοιβαία εμπιστοσύνη μεταξύ των κρατών-μελών και υπευθυνότητα. Η πρόοδος, σε συνδυασμό με την εμπιστοσύνη και την υπευθυνότητα, θα επιτρέψει στην Ευρωζώνη να αξιοποιήσει περισσότερο τη δυναμική της.

(α) Σύγχρονη ενιαία κεφαλαιαγορά

Το ΔΝΤ εκτιμά ότι έχουν υπάρξει θετικά βήματα προς την κατεύθυνση εκσυγχρονισμού των κεφαλαιαγορών. Το σχέδιο λειτουργίας της Ενιαίας Κεφαλαιαγοράς (CMU) προσφέρει στις επιχειρήσεις ένα ευρύ φάσμα επιλογών χρηματοδότησης σε εθνικό και διασυνοριακό επίπεδο. Βρίσκεται ήδη σε εξέλιξη η βελτίωση της πρόσβασης στη χρηματοδότηση των ΜΜΕ μέσω τιτλοποιήσεων δανείων υψηλής ποιότητας. Ταυτόχρονα, ένας νέος κανονισμός «ενημερωτικού δελτίου» έρχεται να απλοποιήσει τις διοικητικές διαδικασίες και να διευκολύνει τις μικρότερες επιχειρήσεις στην άντληση κεφαλαίων. Οι επιχειρήσεις που εκδίδουν ομόλογα ή προχωρούν σε αυξήσεις κεφαλαίου πρέπει να παράγουν μια τυποποιημένη πληροφόρηση προκειμένου οι επενδυτές ανά την Ευρώπη να έχουν καλύτερη εικόνα των επενδυτικών κινδύνων.

Παράλληλα απαιτείται η ενίσχυση της εποπτείας των διαφόρων χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, καθώς λόγω του Brexit πολλές επιχειρήσεις ενδέχεται να μετακινηθούν στην ηπειρωτική Ευρώπη. Η ύπαρξη κοινού πτωχευτικού δικαίου και σχεδίων επιχειρησιακής συνέχειας μπορούν να συμβάλουν στην προώθηση των επενδύσεων μεταξύ των κρατών-μελών.

Η εφαρμογή όλων ή ακόμη και μερικών από τις παραπάνω προτάσεις θα επιδράσει θετικά στην ανάπτυξη των κεφαλαιαγορών και στην τόνωση της οικονομικής δραστηριότητας.

(β) Τραπεζική Ένωση

Ένας από τους στόχους της Τραπεζικής Ένωσης είναι να αποτρέψει μια νέα κρίση. Στο πεδίο αυτό, οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής στη Ζώνη του Ευρώ έχουν σημειώσει σημαντική πρόοδο. Η δημιουργία ενός ενιαίου εποπτικού φορέα για τις τράπεζες, η εισαγωγή ενός νέου πλαισίου για την αντιμετώπιση αδυναμίας λειτουργίας τραπεζικών ιδρυμάτων και η ανάπτυξη νέων εργαλείων για την αντιμετώπιση πιθανών κρίσεων στον τραπεζικό τομέα, αποτελούν μείζονα επιτεύγματα. Ωστόσο, το ΔΝΤ εκτιμά ότι η έλλειψη ενός κοινού συστήματος ασφάλισης καταθέσεων θα μπορούσε να θέσει σε κίνδυνο τα παραπάνω οφέλη. Ένα κοινό σύστημα ασφάλισης των καταθέσεων θα επέτρεπε οι τράπεζες ολόκληρης της Ζώνης του Ευρώ να μοιράζονται το κόστος της χρεοκοπίας ενός τραπεζικού ιδρύματος σε μια χώρα ενώ παράλληλα θα απέτρεπε τη μετατροπή μιας τραπεζικής κρίσης σε κρίση δημόσιου χρέους.

(γ) Δημοσιονομική ολοκλήρωση

Στη διάρκεια της πρόσφατης κρίσης, η νομισματική πολιτική συνέβαλε σε μεγάλο ποσοστό στη διαδικασία της οικονομικής ανάκαμψης. Η αύξηση της φορολογίας και η μείωση των δημοσίων δαπανών - σε αρκετά κράτη-μέλη της Ζώνης του Ευρώ την περίοδο 2011-2013 - επέτειναν τις αδυναμίες και συνέβαλαν στη διατήρηση της οικονομικής ύφεσης. Το ΔΝΤ εκτιμά ότι για να αποφευχθεί μια οδυνηρή επανάληψη αυτής της εμπειρίας, η Ευρωζώνη χρειάζεται ένα νέο Ταμείο στο οποίο τα κράτη-μέλη θα συνεισφέρουν κάθε χρόνο προκειμένου να δημιουργηθεί ένα σημαντικό κεφάλαιο το οποίο θα χρησιμοποιείται σε περιόδους ύφεσης.

Το Ταμείο θα δρα συμπληρωματικά στις δημοσιονομικές προσπάθειες των κρατών-μελών, που θα αποτελούν άλλωστε την πρώτη και κύρια γραμμή άμυνας σε οποιαδήποτε ύφεση. Ανάλογα με το βάθος της ύφεσης, οι χώρες θα λαμβάνουν ένα ποσό για να αντισταθμίσουν τις ελλείψεις στους προϋπολογισμούς τους. Σε ακραίες περιπτώσεις, το Ταμείο θα έχει τη δυνατότητα να δανείζει, ωστόσο τυχόν δανεισμός θα καλύπτεται από τις μελλοντικές εισφορές των κρατών-μελών. Η ύπαρξη μιας κεντρικής δημοσιονομικής βοήθειας θα καθησυχάζει τους επενδυτές, καθώς η ΖτΕ θα διαθέτει τα κατάλληλα εργαλεία για να σταματήσει την εξάπλωση μιας κρίσης. Η ικανότητα του φορέα να βοηθάει στην εξομάλυνση του οικονομικού κύκλου θα έχει ως αποτέλεσμα τη βελτίωση της λειτουργίας της Νομισματικής Ένωσης - ειδικά στην περίπτωση που η νομισματική πολιτική δεν επαρκεί.

Το ευρωπαϊκό εγχείρημα απαιτεί νέες ενέργειες προκειμένου να καλύψει τις αδυναμίες του. Αν και στην περίοδο της οικονομικής κρίσης ελήφθησαν σημαντικά μέτρα για την αντιμετώπιση των διαφόρων προβλημάτων που ανέκυψαν, απαιτούνται να γίνουν και άλλα. Η δημιουργία του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού

Σταθερότητας (ESM) και η οικονομική υποστήριξη πέντε κρατών-μελών της Ζώνης του Ευρώ την περίοδο 2010-2016, μέσω δανεισμού (άνω των €250 δισ.) σε συνδυασμό με τη δυναμικότητα που επέδειξε η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) προκειμένου να διατηρήσει τη Νομισματική Ένωση, αποτελούν δράσεις οι οποίες συνέβαλαν στην οικονομική ανάκαμψη. Η ενίσχυση της ανθεκτικότητας του χρηματοπιστωτικού τομέα και η διασφάλιση του ρόλου της δημοσιονομικής πολιτικής αποτελούν τις σημαντικότερες προτεραιότητες.



▼
ΗΠΑ

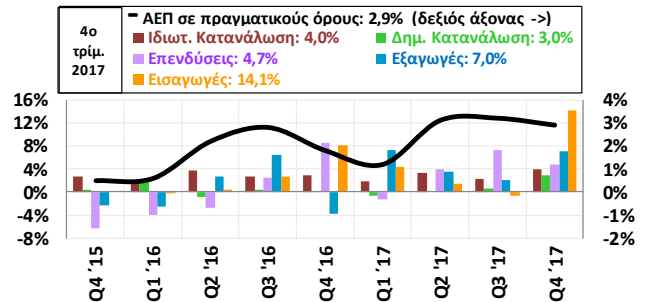
ΑΕΠ

Σύμφωνα με την τελική εκτίμηση του Bureau of Economic Analysis, στο τέταρτο τρίμηνο του 2017, το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 2,9% σε ετήσια βάση, αισθητά υψηλότερα της δεύτερης εκτίμησης που προέβλεπε αύξηση κατά 2,5% (τρίτο τρίμηνο: 3,2%). Η υψηλότερη εκτίμηση προήλθε από την αναθεώρηση όλων των συνιστωσών του ΑΕΠ προς τα πάνω (ιδιωτική κατανάλωση, ιδιωτικές επενδύσεις και δημόσια κατανάλωση), εκτός των καθαρών εξαγωγών.

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 2,6%, 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, αντανάκλα την αυξημένη αισιοδοξία των νοικοκυριών για τα μελλοντικά εισοδήματά τους και αποδίδεται εν πολλοίς στις αυξημένες αγορές κατοικιών. Συγκεκριμένα, οι πωλήσεις κατοικιών αυξήθηκαν κατά 3,3% το 2017 σε σχέση με το 2016 και έχουν αυξηθεί κατά 6,9% σε σχέση με το 2007. Οι αγορές κατοικιών στηρίζονται στη σημαντική βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας. Είναι ενδεικτικό ότι, το ποσοστό της ανεργίας διαμορφώνεται περί το επίπεδο στο οποίο, σύμφωνα με την Fed, έχει εκμηδενισθεί η ανεργία που οφείλεται στην φάση του οικονομικού κύκλου (full employment unemployment rate). Το ποσοστό της ανεργίας μειώθηκε στο 4,1% το 2017 και η Fed εκτιμά ότι θα μειωθεί περαιτέρω στα επόμενα τρία έτη, διαμορφούμενο περί το 3,6% το 2020 (εκτιμήσεις Fed, Μάρτιος 2017). Επιπροσθέτως, οι ευνοϊκές συνθήκες της αγοράς εργασίας αντανάκλωνται στο ρυθμό

αύξησης των αποδοχών από εργασία, ο οποίος υπερβαίνει το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ. 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 1,9%, αντίστοιχα.

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



Πηγή: Bureau of Economic Analysis

Το 2017, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ διαμορφώθηκε στο 2,6%, από 1,9% το 2016. Σύμφωνα με τις πρόσφατες εκτιμήσεις της Fed (Μάρτιος 2018), ο ρυθμός αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας θα επιταχυνθεί στο 2,7% το 2018, ενώ το 2019 και 2020 θα υποχωρήσει στο 2,4% και 2,0%, αντίστοιχα. Η εγχώρια ζήτηση αναμένεται να διατηρηθεί σε ικανοποιητικό επίπεδο μεσοπρόθεσμα, υποβοηθούμενη από:

α) Τις ευνοϊκές συνθήκες στην αγορά εργασίας, οι οποίες στηρίζουν την καταναλωτική δαπάνη των νοικοκυριών.

β) Τη φορολογική μεταρρύθμιση που ψηφίσθηκε το Δεκέμβριο του 2017 και μεταφράζεται αφενός σε σημαντική ελάφρυνση των φορολογικών κερδών και αφετέρου στη δημιουργία κινήτρων επαναπατρισμού των επιχειρηματικών κερδών που διακρατούνται στην αλλοδαπή. Οι αλλαγές αυτές αναμένεται να ενισχύσουν τις ιδιωτικές επενδύσεις.

γ) Την υπερψήφιση της αύξησης των δημοσιονομικών δαπανών και του ανώτατου επιτρεπόμενου ορίου του χρέους, το Δεκέμβριο του 2017 και το Μάρτιο του 2018, αντίστοιχα, οι οποίες ισοδυναμούν με επεκτατική δημοσιονομική πολιτική.

Μετά το πέρας της τελευταίας συνεδρίασης της Fed (21 Μαρτίου), οι αξιωματούχοι της ήταν διχασμένοι ανάμεσα σε τρεις και τέσσερις αυξήσεις των βασικών επιτοκίων της, έως τα τέλη του 2018. Ωστόσο, τα ανωτέρω ενθαρρυντικά δημοσιευθέντα στοιχεία ενισχύουν την πιθανότητα η Fed να προβεί σε τέσσερις αυξήσεις.

Παραγγελίες βιομηχανικών αγαθών

Σύμφωνα με το US Census Bureau, οι παραγγελίες βιομηχανικών αγαθών, το Φεβρουάριο, αυξήθηκαν κατά 3,1% σε μηνιαία βάση (εποχικά διορθωμένα στοιχεία), υπερβαίνοντας κατά πολύ τις προσδοκίες των αναλυτών για αύξηση κατά 1,5%, ενώ τον Ιανουάριο είχαν μειωθεί κατά 3,5%. Πρόκειται για τη μεγαλύτερη ποσοστιαία αύξηση από τον Ιούνιο του 2017 και οφείλεται κυρίως στην αύξηση των

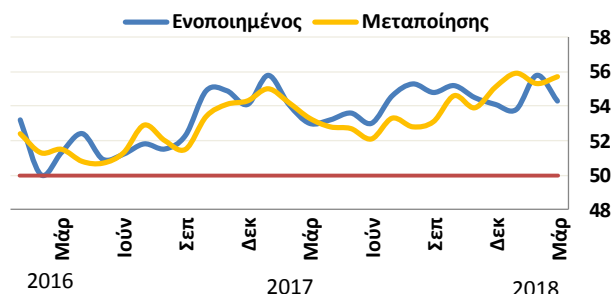
παραγγελιών για μεταφορικά μέσα, οι οποίες είναι ιδιαίτερα ευμετάβλητες. Εξαιρουμένων των παραγγελιών για μεταφορικά μέσα, οι παραγγελίες αυξήθηκαν κατά 1,2%, έναντι προσδοκιών για αύξηση κατά 0,5%. Παρά το γεγονός ότι τα στοιχεία ενός μήνα δεν συνιστούν τάση, το ύψος της αύξησης των παραγγελιών διαρκών αγαθών, σε συνδυασμό με την επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης των παραδοτέων, προοιωνίζεται αύξηση των επενδύσεων. Είναι ενδεικτικό ότι, σε ετήσια βάση, το Φεβρουάριο, η αύξηση των παραγγελιών διαρκών αγαθών ανήλθε στο 5,2%.

Η διαφαινόμενη ανοδική πορεία των επενδύσεων οφείλεται κυρίως στη μείωση του φόρου για τα επιχειρηματικά κέρδη, η οποία ψηφίσθηκε στα τέλη του 2017, και στην αντιμετώπιση των αυξανόμενων πιέσεων που δέχεται η παραγωγική ικανότητα (capacity constraints).

Η ανοδική ζήτηση για επενδύσεις και η ενίσχυση της οικονομικής ανάκαμψης, στο πρώτο τρίμηνο του 2018, αποτυπώνονται στον ενοποιημένο δείκτη PMI Markit και στον επιμέρους δείκτη για τον κλάδο της μεταποίησης, όπως φαίνεται στο Γράφημα 9. Αναλυτικότερα, ο μέσος όρος του ενοποιημένου δείκτη ανήλθε στις 54,6 μονάδες στο πρώτο τρίμηνο του 2018, έναντι 54,3 μονάδων το 2017 και 52,4 το 2016. Ομοίως, ο μέσος όρος του επιμέρους δείκτη PMI Markit για τον κλάδο της μεταποίησης αυξήθηκε στις 55,6 μονάδες το πρώτο τρίμηνο του 2018, από 53,6 μονάδες το 2017 και 52,2 το 2016.

Η εικόνα που δίνουν οι παραγγελίες βιομηχανικών αγαθών για τις προοπτικές της οικονομίας συνάδουν με την αύξηση των βασικών επιτοκίων της Fed στη συνεδρίαση του Μαρτίου (κατά 25 εκατοστιαίες μονάδες) και με την αναθεώρηση των προβλέψεων της Fed (21.3.2018) για το ρυθμό αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας το 2018 και 2019, στο 2,7% και 2,4%, αντίστοιχα, έναντι των προβλέψεων του Δεκεμβρίου για αύξηση 2,5% και 2,1%.

Γράφημα 9. Δείκτης PMI Markit (επίπεδα του δείκτη άνω/κάτω των 50 μονάδων σηματοδοτεί ανάκαμψη/συρρίκνωση της οικονομίας ή του κλάδου).



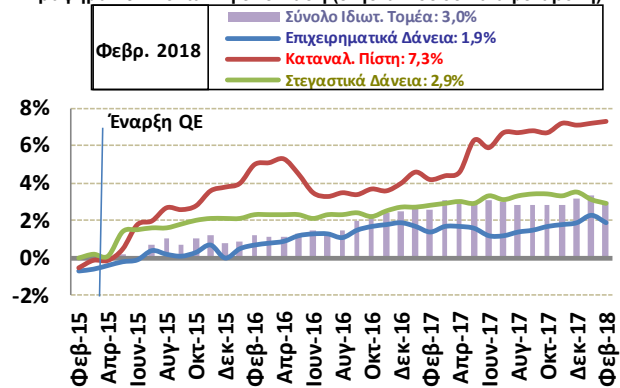
Πηγή: Bloomberg

▼ Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ)

Πιστωτική επέκταση

Ο ρυθμός επέκτασης της **νομισματικής βάσης (M1)** στη ΖΤΕ, το Φεβρουάριο, συνέχισε να επιβραδύνεται, διαμορφούμενος στο 8,4% σε ετήσια βάση, έναντι 8,8% τον Ιανουάριο. Ομοίως, επιβραδύνθηκε ο ρυθμός αύξησης της **προσφοράς χρήματος (M3)**, στο 4,2% σε ετήσια βάση (Ιανουάριος: 4,5%) και ο ρυθμός αύξησης της **συνολικής χρηματοδότησης προς τον ιδιωτικό τομέα**, στο 3,0% (Ιανουάριος: 3,3%). Αναλυτικότερα, το Φεβρουάριο, μειώθηκε αισθητά ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τις επιχειρήσεις αλλά οριακά προς τα νοικοκυριά, καθώς η επιβράδυνση της παροχής στεγαστικών δανείων μετριάστηκε από την επιτάχυνση της καταναλωτικής πίστης (Γράφημα 10). Αντιθέτως, αυξήθηκε ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα ασφαλιστικά και συνταξιοδοτικά Ταμεία, έναντι συρρίκνωσής τους τον Ιανουάριο.

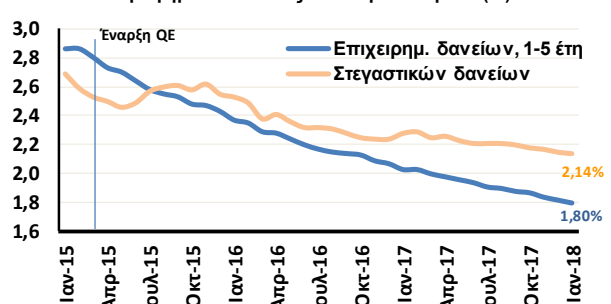
Γράφημα 10. Πιστωτική επέκταση (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)



Πηγή: ΕΚΤ

Όπως φαίνεται στο Γράφημα 11, το Μάρτιο του 2015, η έναρξη του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE) της ΕΚΤ, ήτοι αγορά από την ΕΚΤ περιουσιακών στοιχείων που έχουν στην κατοχή τους οι εμπορικές τράπεζες της ΖΤΕ, οδήγησε σε σημαντική αποκλιμάκωση του κόστους δανεισμού των επιχειρήσεων και των στεγαστικών δανείων, στηρίζοντας τις ιδιωτικές επενδύσεις.

Γράφημα 11. Κόστος δανεισμού στη ΖΤΕ (%)



Πηγή: Bloomberg

Δείκτης οικονομικού κλίματος (ESI)

Ο δείκτης οικονομικού κλίματος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (ESI), το Μάρτιο, μειώθηκε για τρίτο

συνεχόμενο μήνα, στις 112,5 μονάδες. Ομοίως, μειώθηκαν οι επιμέρους δείκτες για τη βιομηχανία, το λιανικό εμπόριο καθώς και τις υπηρεσίες, ενώ αμετάβλητος διατηρήθηκε ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης. Ανοδικά κινήθηκε μόνο ο επιμέρους δείκτης για τις κατασκευές. Παρά την υποχώρηση του ESI το Μάρτιο, ο δείκτης παραμένει σε σχετικά υψηλό επίπεδο (Γράφημα 12). Επιπροσθέτως, τα στοιχεία της έρευνας έδειξαν ότι οι επιχειρήσεις στον κλάδο των υπηρεσιών και των κατασκευών προγραμματίζουν αύξηση των απασχολουμένων στις επιχειρήσεις τους.

Γράφημα 12. Διαχρονική εξέλιξη Δείκτη ESI
Μάρτιος 2015: Έναρξη προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE) της ΕΚΤ



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

Σε επίπεδο κράτους-μέλους, αξίζει να σημειωθεί ότι, το Μάρτιο, η καταναλωτική εμπιστοσύνη στην Ιταλία ενισχύθηκε, στις -5,6 μονάδες από -6,4 μονάδες το Φεβρουάριο και -13,6 το Μάρτιο του προηγούμενου έτους, παρά την αδυναμία σχηματισμού κυβέρνησης μετά τις εκλογές της 4^{ης} Μαρτίου. Επιπροσθέτως, το Μάρτιο καταγράφηκε σημαντική μείωση του δείκτη οικονομικού κλίματος στην Ελλάδα και τη Γερμανία, κατά 4,5 και 2,4 μονάδες, αντίστοιχα (Πίνακας 5). Ειδικότερα για τη Γερμανία, η μείωση του δείκτη προήλθε κυρίως από την απειλή παγκόσμιου εμπορικού πολέμου μετά την επιβολή δασμών στο χάλυβα και το αλουμίνιο από τις ΗΠΑ. Είναι ενδεικτικό ότι, το εμπορικό πλεόνασμα του πλεονάσματος τρεχουσών συναλλαγών ως προς το ΑΕΠ διαμορφώνεται περί το 8,0%, έναντι 3,4% στη ΖτΕ.

Πίνακας 5. Δείκτης Οικονομικού Κλίματος σε επιλεγμένα κράτη-μέλη της ΖτΕ

	διαφορά από τον προηγ. μήνα*	2018			2017		
		Μάρτιος	Φεβρ.	Ιαν.	Δεκ.	Νοέμ.	Οκτ.
ΖτΕ	-1,9	112,5	114,4	114,9	115,1	113,7	113,6
Γερμανία	-2,4	112,0	114,4	116,0	115,4	113,8	113,8
Γαλλία	-0,4	109,5	109,9	112,4	113,9	111,6	109,8
Ιταλία	-1,8	109,8	111,6	110,1	111,8	111,8	111,7
Ισπανία	-1,2	109,0	110,2	110,9	110,0	110,5	109,9
Ολλανδία	-0,5	112,8	113,3	112,9	112,0	111,3	110,6
Πορτογαλία	-1,0	112,7	113,7	113,8	114,5	115,1	114,9
Ελλάδα	-4,5	99,8	104,3	101,9	101,3	98,6	98,5

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

Γερμανία

Δείκτης καταναλωτικών προσδοκιών GfK

Ο δείκτης οικονομικών προσδοκιών των νοικοκυριών για το προσεχές δωδεκάμηνο, συνέχισε να αυξάνεται, ανερχόμενος στις 45,9 μονάδες το Μάρτιο. Ομοίως

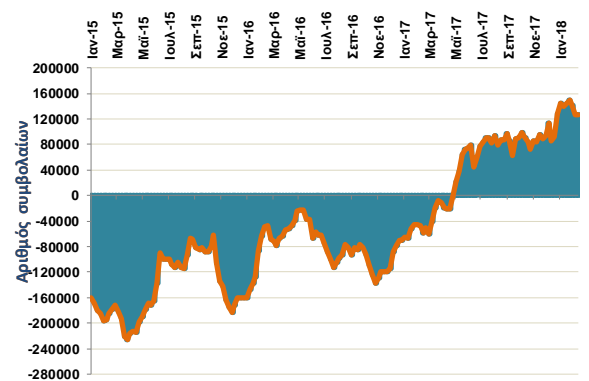
ανοδικά κινήθηκε η αισιοδοξία των νοικοκυριών για τα εισοδήματά τους και η διάθεση να προβούν σε αγορές. Βασικό παράγοντα ενίσχυσης της αισιοδοξίας των νοικοκυριών αποτελεί η εύρωστη αγορά εργασίας στην οποία συνεχίζεται η αύξηση της απασχόλησης στους περισσότερους κλάδους της οικονομίας, η αύξηση των μισθών και ο περιορισμός του ποσοστού της ανεργίας. Τα στοιχεία της έρευνας οδηγούν στην εκτίμηση ότι θα επιταχυνθεί ο ρυθμός αύξησης της καταναλωτικής δαπάνης στο 2,0% το 2018, έναντι 1,9% το 2017, στηρίζοντας την οικονομική ανάκαμψη. Το Ifo Institute εκτιμά ότι η οικονομική δραστηριότητα θα αυξηθεί κατά 2,6% το 2018, έναντι 2,2% το 2017. Τέλος, η νέα εμπορική πολιτική των ΗΠΑ θεωρείται ως η μεγαλύτερη εν δυνάμει απειλή για τις προοπτικές 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 13) την εβδομάδα που

Γράφημα 13. Specs θέσεις εναντίον (short) του ευρώ



Πηγή: CFTC,IMM, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών Alpha Bank

έληξε στις 20 Μαρτίου μειώθηκαν κατά 13.641 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 132.739 συμβόλαια από 146.380 που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα. Σημειώνεται ότι πρόκειται για την πρώτη εβδομαδιαία μείωση που καταγράφεται από τις 6 Μαρτίου.

Ευρώ (EUR) ► Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου στις 26 Μαρτίου στην Ευρώπη διαμορφωνόταν περί τα 1,2415 USD/EUR, με αποτέλεσμα το ευρώ να καταγράφει από την αρχή του έτους κέρδη 3,5%, έναντι του δολαρίου. Σημειώνεται, ότι το ευρώ κινείται υψηλότερα κατά 20% από το χαμηλό των τελευταίων 14 ετών (\$1,0342) που σημείωσε στις 3 Ιανουαρίου 2017.

Οι επενδυτές διατηρούν επιφυλακτική στάση για το ευρώ, καθώς η επιβράδυνση του ρυθμού δανεισμού

το Φεβρουάριο προκαλεί ερωτηματικά για την ευρωστία της οικονομικής ανάπτυξης. Παράλληλα, εντείνονται οι ανησυχίες για την πορεία του πληθωρισμού μετά τα σχόλια του μέλους του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ, Erkki Liikanen, ότι ο πληθωρισμός στην Ευρωζώνη μπορεί να παραμείνει χαμηλότερα από τα εκτιμώμενα επίπεδα ακόμα και στην περίπτωση που η ανάπτυξη επιδείξει ευρωστία.

Η ικανοποιητική πορεία του ευρώ από τις αρχές του τρέχοντος έτους αποδίδεται στο εμπορικό και δημοσιονομικό έλλειμμα των ΗΠΑ, καθώς και στο γεγονός ότι οι επενδυτές, διακρίνοντας την ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας στη ΖΤΕ, θέλησαν να αυξήσουν τις τοποθετήσεις τους σε ευρώ.

Μετά την άνοδο των επιτοκίων από τη Fed την περασμένη εβδομάδα, το επενδυτικό ενδιαφέρον στρέφεται πλέον στη συνεδρίαση του Ιουνίου. Υπό τις σημερινές συνθήκες (26.3.2018) η πιθανότητα ανόδου των επιτοκίων στις 13 Ιουνίου από τη Fed κατά 0,25%, όπως προσδιορίζεται από τα προθεσμιακά συμβόλαια, διαμορφώνεται στο 74,4% από 70,9% που ήταν την περασμένη εβδομάδα.

Ελβετικό Φράγκο (CHF) ► Το ευρώ, εμφανίζεται ενισχυμένο έναντι του φράγκου στην αρχή της εβδομάδας, κινούμενο στην περιοχή των 1,1742 φράγκων. Σημειώνεται ότι το ευρώ έχει ενισχυθεί έναντι του φράγκου από την αρχή του έτους κατά 0,5%.

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 για την εβδομάδα που έληξε στις 23 Μαρτίου έναντι 575,90 δισ. φράγκων που ήταν την εβδομάδα μέχρις και τις 16 Μαρτίου.

Στερλίνα (GBP) ► Θετική η εικόνα της στερλίνας σε εβδομαδιαία βάση, καθώς στις 26 Μαρτίου κατέγραφε κέρδη τόσο έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ (1,4223 USD/GBP) όσο και έναντι του ευρώ (0,8724 GBP/EUR). Σωρευτικά η στερλίνα από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος της 23ης Ιουνίου 2016, έχει διολισθησει κατά 4,0% έναντι του δολαρίου και κατά 13,8% έναντι του ευρώ. Αντιθέτως, από την αρχή του έτους η στερλίνα καταγράφει κέρδη 1,8% έναντι του ευρώ και 5,3% έναντι του δολαρίου. Η ενίσχυση της στερλίνας περιορίστηκε, καθώς περί τα μέσα της εβδομάδας ανακοινώθηκε ότι η GlaxoSmithKline θα αγοράσει το μερίδιο της Novartis (36,5%) σε κοινοπραξία που διατηρούν για καταναλωτικά προϊόντα υγείας, καταβάλλοντας σε μετρητά το ποσό των \$13 δισ.

Στον τομέα της νομισματικής πολιτικής, η μεταβατική συμφωνία μεταξύ Ηνωμένου Βασιλείου και Ευρωπαϊκής Ένωσης διευκολύνει την Τράπεζα της Αγγλίας (BoE) να προβεί σε αύξηση του βασικού της επιτοκίου στη συνεδρίαση της 10ης Μαΐου. Σημειώνεται ότι υπό τις σημερινές συνθήκες (26.3.2018), η πιθανότητα ανόδου των επιτοκίων στις 10 Μαΐου 2018 κατά 0,25%, όπως προσδιορίζεται από τα προθεσμιακά συμβόλαια, διαμορφώνεται στο 76,4% από 63,1% που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα.

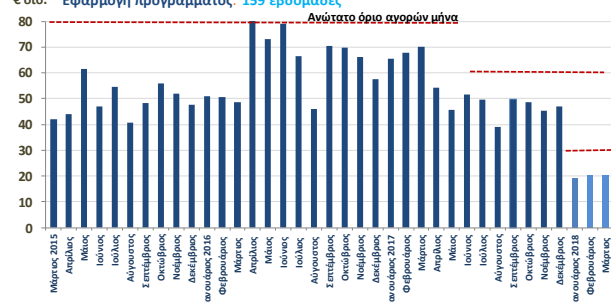
Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-credit default swaps) πενταετούς διάρκειας, διαμορφωνόταν στις 26 Μαρτίου στα 19,2 bps από 17,8 bps που ήταν πριν μια εβδομάδα.

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

Οι αγορές κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ (γράφημα 14) την εβδομάδα μέχρι τις 23 Μαρτίου στο πλαίσιο εφαρμογής του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), ανήλθαν στα € 1.949 δισ. με αποτέλεσμα ο μέσος εβδομαδιαίος όρος από την έναρξη του προγράμματος να διαμορφώνεται στα €12,3 δισ. Παράλληλα, στην ίδια περίοδο, η ΕΚΤ προχώρησε σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας € 176 εκατ. και πωλήσεις Asset-backed securities αξίας € 259 εκατ. Επίσης, η ΕΚΤ πραγματοποίησε την περασμένη εβδομάδα αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων αξίας €2.224 εκατ. ενώ από τις 8 Ιουνίου 2016 έχει συνολικά αγοράσει περί τα € 149 δισ.

Γράφημα 14. Πρόγραμμα αγοράς κρατικών ομολόγων ΕΚΤ

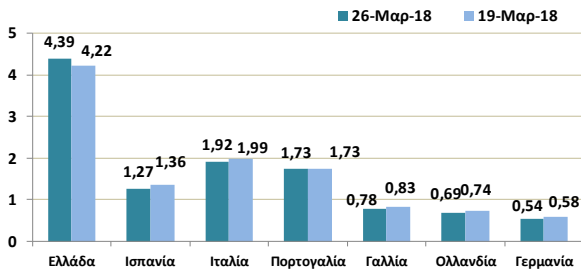
€ δισ. Εφαρμογή προγράμματος: 159 εβδομάδες



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 26 Μαρτίου μεταξύ 94,95-95,10 ήτοι απόδοση 4,37%-4,39%.

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 386 μονάδες βάσης. Παράλληλα, η απόδοση του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, υποχώρησε στο 0,54% (γράφημα 15). Το 10ετές ομόλογο της Πορτογαλίας στις 26 Μαρτίου κατέγραφε απόδοση 1,73%, της Ισπανίας 1,27% και της Ιταλίας 1,92%. Η διαφορά απόδοσης του 10ετούς Πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του Γερμανικού, ανήλθε σε εβδομαδιαία βάση στις 120 μ.β. ενώ του 10ετούς Ιταλικού ομολόγου υποχώρησε στις 138 μ.β. (Πίνακας 6). Η απόδοση του 10-ετούς ομολόγου των ΗΠΑ διαμορφωνόταν στο 2,86% στις 26 Μαρτίου 2018.

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

	26-Μαρ-18	19-Μαρ-18	Διαφορά μβ*
Ελλάδα	386	364	22
Ισπανία	73	78	-5
Ιταλία	138	141	-3
Πορτογαλία	120	115	4
Γαλλία	24	25	-1
Ολλανδία	16	17	-1

Πηγή: Reuters

* μβ=μονάδες βάσης

Νοτιοανατολική Ευρώπη

Ρουμανία

Προϋπολογισμός

Στο πρώτο δίμηνο του 2018, ο προϋπολογισμός παρουσίασε έλλειμμα RON 5,5 δισ. που αποτελεί το 0,59% του ΑΕΠ, ενώ στόχος της κυβέρνησης για το 2018 είναι έλλειμμα ύψους 3% του ΑΕΠ. Η εμφάνιση ελλείμματος ήταν αποτέλεσμα της πολύ εντονότερης αύξησης των δαπανών συγκριτικά με τα έσοδα. Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο στην πρόσφατη έκθεσή του για τη Ρουμανία (Μάρτιος 2018) αναφέρει ότι προκειμένου να υπάρξει δημοσιονομική εξυγίανση η συλλογή των δημόσιων εσόδων θα πρέπει να βελτιωθεί και οι δημόσιες δαπάνες θα πρέπει να αναθεωρηθούν, ενώ προτεραιότητα θα πρέπει να δοθεί στις δαπάνες σε μεγάλα επενδυτικά έργα.

Αναλυτικότερα, τα έσοδα του προϋπολογισμού αυξήθηκαν κατά 21,3%, σε ετήσια βάση. Υψηλότερα ήταν τα έσοδα από τις εισφορές κοινωνικής ασφάλισης (+28,3%), τον φόρο εισοδήματος και περιουσίας (+18,7%) και τον ΦΠΑ (+7,8%).

Παράλληλα, οι δαπάνες του προϋπολογισμού αυξήθηκαν κατά 38,5%, σε ετήσια βάση. Αυξημένες ήταν οι επιχορηγήσεις (+136,8%), λόγω των υψηλότερων επιχορηγήσεων στον αγροτικό τομέα και στον τομέα των μεταφορών, οι δαπάνες προσωπικού (+18,8%), λόγω της αύξησης των μισθών των δημοσίων υπαλλήλων και οι δαπάνες κοινωνικής πρόνοιας (+12,6%), κυρίως ως αποτέλεσμα 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	38,7 (Φεβ. 2018)
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστηριότητα (όγκος σε χιλ. μ ³)	19,4	32,0	5,7	-	19,4 (Ιαν.-Δεκ.)
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	3,3	2,6	2,3	2,6	6,4 (Ιαν. 2018)
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	99,8 (Μαρ. 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	-52,8 (Μαρ. 2018)
Πιστωτική Επέκταση , (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)					
Ιδιωτικός Τομέας	-0,8	-1,3	-0,8	-0,8	-1,0 (Φεβ. 2018)
Επιχειρήσεις	0,4	-0,3	0,4	0,4	0,2 (Φεβ. 2018)
- Βιομηχανία	-1,4	-4,7	-3,9	-1,4	-1,5 (Φεβ. 2018)
- Κατασκευές	-1,5	-3,0	-1,4	-1,5	-1,6 (Φεβ. 2018)
- Τουρισμός	1,1	1,7	1,7	1,1	0,6 (Φεβ. 2018)
Νοικοκυριά	-2,3	-2,5	-2,2	-2,3	-2,4 (Φεβ. 2018)
- Καταναλωτικά Δάνεια	-0,5	-0,7	-0,5	-0,5	-0,7 (Φεβ. 2018)
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,0	-3,2	-2,9	-3,0	-3,0 (Φεβ. 2018)
Τιμές και Αγορά Εργασίας					
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, (% ετήσια μεταβολή, μέσος περιόδου)	1,1	1,3	1,0	0,8	0,1 (Φεβ. 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, IOBE, 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 οποιονδήποτε άμεση ή έμμεση ζημία θα μπορούσε τυχόν να προκύψει σε σχέση με οποιονδήποτε χρήση του παρόντος και των πληροφοριών που περιέχει εν όλω ή εν μέρει. Οποιαδήποτε αναπαράγωγή ή αναδημοσίευση αυτού του δελτίου ή τμήματος του πρέπει υποχρεωτικά να αναφέρει την Alpha Bank ως πηγή προελεύσεώς του.