

## Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

### Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

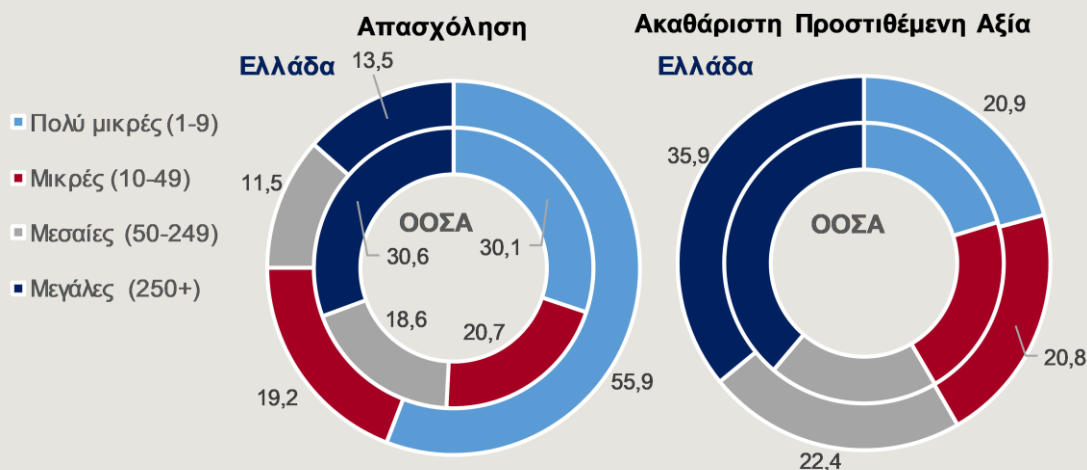
#### ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

### Οι Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις στην Ελλάδα και ο Ρόλος τους στην Οικονομική Ανάπτυξη

Οι Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις (ΜμΕ) αποτελούν βασικό πυλώνα της ελληνικής οικονομίας, καθώς αντιπροσωπεύουν το 99,9% των επιχειρήσεων του μη-χρηματοπιστωτικού τομέα, καλύπτουν ένα ευρύ φάσμα κλάδων οικονομικής δραστηριότητας, απασχολούν το 87% του εργατικού δυναμικού και συμβάλλουν κατά 64% στην παραγωγή προστιθέμενης αξίας. Πέραν, όμως, του οικονομικού τους αποτυπώματος, ο ρόλος των ΜμΕ είναι κομβικός για τη διασφάλιση της σταθερότητας του κοινωνικού ιστού αλλά και του παραγωγικού μετασχηματισμού, μέσω της δημιουργίας νέων θέσεων εργασίας, της ενίσχυσης της ανταγωνιστικότητας, της διάχυσης καινοτόμων τεχνολογιών, αλλά και της σταδιακής προσαρμογής τους στη νέα ψηφιακή οικονομία.

Η Ελλάδα κατέχει μια από τις υψηλότερες θέσεις μεταξύ των ευρωπαϊκών χωρών με βάση την πυκνότητα των ΜμΕ στο συνολικό πληθυσμό. Συγκεκριμένα, η χώρα διαθέτει 6,2 ΜμΕ ανά 100 κατοίκους, έναντι 4,5 που είναι ο μέσος όρος της ΕΕ-28. Η μεγάλη πυκνότητα των ΜμΕ συμβαδίζει με την υψηλή συμβολή των ΜμΕ στην απασχόληση (ΣΕΒ-Ernst & Young, Οι μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις στην Ελλάδα, 2017). Επιπλέον, σύμφωνα με πρόσφατη μελέτη (OECD, SME and Entrepreneurship Outlook, 2019), το ποσοστό συμμετοχής των ΜμΕ στη συνολική απασχόληση στις χώρες του ΟΟΣΑ είναι πολύ μικρότερο σε σχέση με την Ελλάδα και διαμορφώνεται μόλις στο 60%. Στο Γράφημα 1 αποτυπώνεται η συμβολή των ΜμΕ στην εγχώρια οικονομία, τόσο σε όρους απασχόλησης όσο και Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξίας. Στην Ελλάδα οι πολύ μικρές επιχειρήσεις (1-9 άτομα) αντιπροσωπεύουν τη συντριπτική πλειονότητα (97,3%) των μη-χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και απασχολούν περίπου 6 στους 10 εργαζόμενους, ενώ στις χώρες του ΟΟΣΑ, οι αντίστοιχες επιχειρήσεις απασχολούν 3 στους 10 εργαζόμενους. Αντίστοιχα, στις μικρές και

Η Συμβολή των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων στην Απασχόληση και την Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία με βάση το μέγεθός τους (αριθμός εργαζομένων)



ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Πηγή: ΟΟΣΑ  
"SME and Entrepreneurship Outlook 2019"

μεσαίες επιχειρήσεις (10-249 άτομα) εργάζονται 3 στους 10 απασχολούμενους (ΟΟΣΑ: 4 στους 10) και μόνο 1 στους 10 απασχολείται σε μεγάλη επιχείρηση (>250 άτομα).

Παρά το γεγονός ότι οι πολύ μικρές και μικρές επιχειρήσεις κατέχουν συνολικά υψηλότερο μερίδιο στην απασχόληση (75%), εντούτοις οι θέσεις εργασίας που προσφέρουν παράγουν μόνο τα 2/5 της συνολικής προστιθέμενης αξίας της οικονομίας. Αντιθέτως, οι θέσεις εργασίας στις μεσαίες και μεγάλες επιχειρήσεις (>50 άτομα) παράγουν υψηλότερη προστιθέμενη αξία - 22,4% και 35,9% αντίστοιχα - με πολλαπλασιαστικά οφέλη για την οικονομία.

## Κλαδική Σύνοψη, Μέγεθος Επιχειρήσεων και Οικονομίες Κλίμακας

Κατά τη διάρκεια της οικονομικής ύφεσης οι ΜμΕ, οι οποίες στηρίζονταν κυρίως στην εγχώρια ζήτηση υπέστησαν σοβαρά πλήγματα, ενώ παράλληλα στράφηκαν, στο βαθμό που είχαν τη δυνατότητα, προς τις διεθνείς αγορές, αυξάνοντας τις εξαγωγές τους και συμβάλλοντας έτσι στη μείωση του διογκωμένου ελλείμματος τρεχουσών συναλλαγών. Η στροφή αυτή έλαβε χώρα κυρίως από τις μεσαίες επιχειρήσεις, οι οποίες, λόγω μεγαλύτερου μεγέθους και οικονομιών κλίμακας που αυτό συνεπάγεται, προσαρμόστηκαν ομαλότερα στην κρίση και ενέτειναν την εξαγωγική τους δραστηριότητα. Αντίθετα, οι πολύ μικρές επιχειρήσεις αντιμετώπισαν μεγαλύτερες δυσκολίες λόγω των πολύ περιορισμένων εξαγωγών τους. Άλλωστε, σύμφωνα με την έρευνα του ΙΜΕ-ΓΣΕΒΕΕ, μόνο το 9,7% των επιχειρήσεων δηλώνει ότι ασκεί εξαγωγική δραστηριότητα.

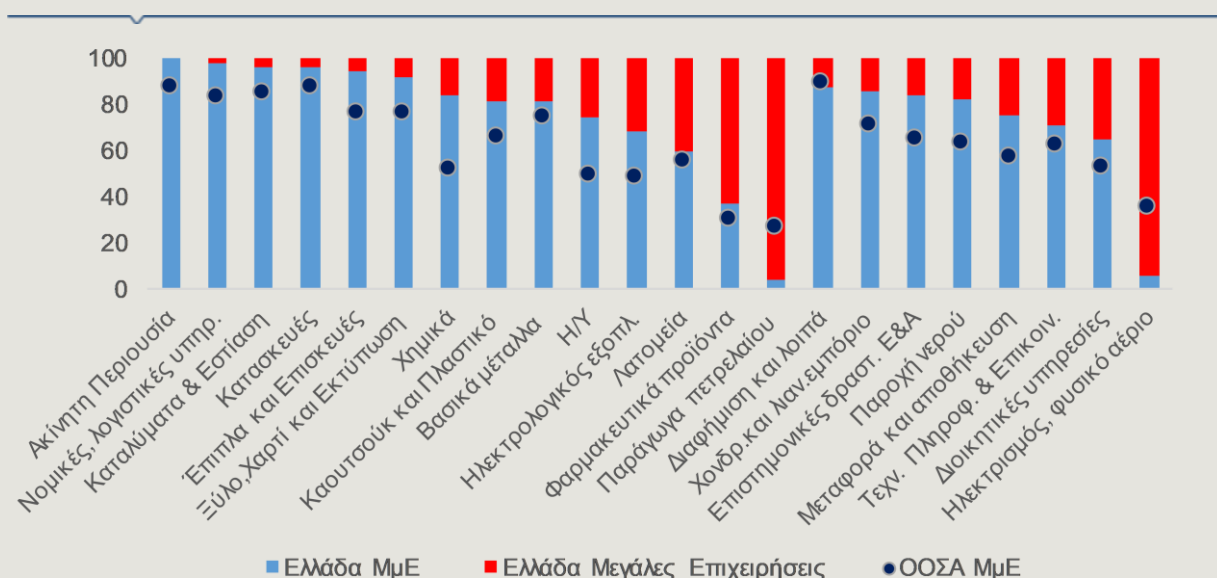
Παρά τις σημαντικές απώλειες που υπέστη η ελληνική μικρομεσαία επιχειρηματικότητα κατά τη διάρκεια της οικονομικής ύφεσης σε όρους προϊόντος, ανταγωνιστικότητας και κερδοφορίας, υπήρξαν κλάδοι οι οποίοι επέδειξαν σχετική ανθεκτικότητα σε όρους απασχόλησης. Σύμφωνα με τον ΣΕΒ, οι υπηρεσίες φιλοξενίας, εξόρυξης και τροφίμων κατέγραψαν σχετικά μικρή μείωση στην απασχόλησή τους κατά την περίοδο της οικονομικής ύφεσης (-15% έως -20%), ενώ κλάδοι όπως ένδυση, δερμάτινα προϊόντα, ξυλεία, χαρτί και κατασκευές σημείωσαν μεγαλύτερη πτώση (-50% έως -60%). Ωστόσο, υπήρξαν και κλάδοι οι οποίοι αύξησαν την απασχόλησή τους κατά την υφεσιακή περίοδο, όπως τα πετρελαιοειδή και η ύδρευση (+100%).

Τα υψηλότερα μερίδια στην απασχόληση των ΜμΕ παρατηρούνται στη μεταποίηση και τις υπηρεσίες, τομείς οι οποίοι καταγράφουν στην Ελλάδα υψηλότερα μερίδια από τον μέσο όρο του ΟΟΣΑ (Γράφημα 2). Από την άλλη πλευρά, οι μεγάλες επιχειρήσεις έχουν υψηλότερα μερίδια στο σύνολο της απασχόλησης, κυρίως σε κλάδους εντάσεως κεφαλαίου, όπως ενέργεια, παράγωγα πετρελαίου και φαρμακευτικά προϊόντα.

Σύμφωνα με τα στοιχεία του ΟΟΣΑ, πάνω από τις μισές θέσεις εργασίας σε νέες ΜμΕ στη χώρα δημιουργούνται στους κλάδους των καταλυμάτων και εστίασης και του εμπορίου (29% και 28% αντίστοιχα, Γράφημα 3). Άλλοι κλάδοι όπως οι κατασκευές (8%), οι μεταφορές και αποθήκευση (6%) και η μεταποίηση (6%) έπονται με μεγάλη διαφορά. Ειδικότερα, από τους υπο-κλάδους της μεταποίησης, τα τρόφιμα και ποτά συνεισφέρουν περίπου κατά το 30% στο σύνολο των απασχολούμενων της μεταποίησης, δηλαδή κατά το μεγαλύτερο ποσοστό σε σχέση με τους άλλους μεταποιητικούς κλάδους (ήτοι 2% στο σύνολο των απασχολούμενων). Επιπλέον, κλάδοι υψηλής παραγωγικότητας όπως οι επαγγελματικές, επιστημονικές και

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Μερίδια Απασχόλησης ΜμΕ και Μεγάλων επιχειρήσεων ανά Κλάδο Οικονομικής Δραστηριότητας στην Ελλάδα και τον ΟΟΣΑ



Πηγή: ΟΟΣΑ  
“SME and  
Entrepreneurship Outlook  
2019”

τεχνικές δραστηριότητες και ο κλάδος ενημέρωσης και επικοινωνίας (ICT) συνεισφέρουν στη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας με ποσοστά της τάξης του 12% και 3% αντίστοιχα.

Δεδομένης της σημασίας της μικρομεσαίας επιχειρηματικότητας για την ελληνική οικονομία, θα πρέπει να δοθεί μεγαλύτερη βαρύτητα στη μεγέθυνσή της (scale-up) σε όρους κλίμακας παραγωγής. Εξετάζοντας τη σχέση παραγωγικότητας της εργασίας (ακαθάριστη προστιθέμενη αξία ανά εργαζόμενο) και μεγέθους της επιχείρησης, προκύπτει ότι στην Ελλάδα η σχέση αυτή είναι θετική (Γράφημα 4). Συγκεκριμένα, η παραγωγικότητα της εργασίας των πολύ μικρών επιχειρήσεων ήταν χαμηλότερη σε σύγκριση με τις υπόλοιπες τάξεις μεγέθους, τόσο το 2008 όσο και το 2014, ενώ μειώθηκε σωρευτικά μεταξύ των δύο αυτών ετών κατά 12,5%. Η παραγωγικότητα της εργασίας των μικρών επιχειρήσεων το 2014 (€28.000 ανά εργαζόμενο) ήταν διπλάσια από αυτή των πολύ μικρών (€14.000 ανά εργαζόμενο), ενώ μειώθηκε σωρευτικά κατά 17,6% το διάστημα 2008-2014. Οι μεσαίες επιχειρήσεις παρουσιάζουν την υψηλότερη παραγωγικότητα εργασίας σε σύγκριση με τις υπόλοιπες ΜμΕ, η οποία αυξήθηκε στις €39.000 ανά εργαζόμενο το 2014.

Παρά το γεγονός ότι οι μεσαίες επιχειρήσεις χαρακτηρίζονται από μεγαλύτερες δυνατότητες ανάπτυξης, καθώς το μέγεθος επηρεάζει θετικά τη δυνατότητα προσαρμογής σε νέα δεδομένα και την παραγωγικότητα, η μεγέθυνσή τους αποτελεί μια από τις μεγαλύτερες προκλήσεις στην προσπάθεια αλλαγής του παραγωγικού προτύπου της οικονομίας. Σε αυτό το πλαίσιο, καίριας σημασίας είναι οι συνεργασίες μεταξύ των ΜμΕ, ώστε να αξιοποιηθούν οι οικονομίες κλίμακας, αλλά και η ενίσχυση των επενδύσεων. Η ανάπτυξη των ΜμΕ έχει άλλωστε θετική επίπτωση στην απασχόληση, την παραγωγικότητα, την καινοτομία, την αύξηση του εισοδήματος, αλλά και την καλύτερη κατανομή των παραγωγικών πόρων.

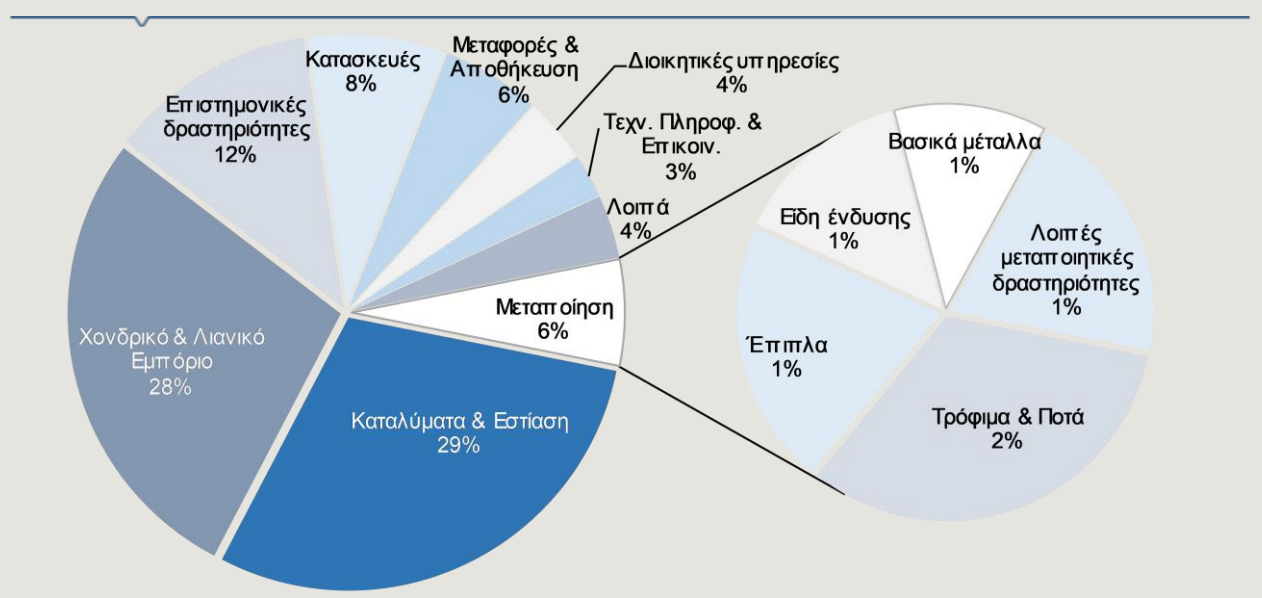
### Προκλήσεις για τη Μικρομεσαία Επιχειρηματικότητα

Παρά τη βελτίωση που έχει σημειωθεί σε αρκετούς οικονομικούς δείκτες, έπειτα από μια παρατεταμένη περίοδο ύφεσης και αυστηρής προσαρμογής, οι ΜμΕ είναι αντιμέτωπες με μια σειρά προκλήσεων, όπως αυτές αναδείχθηκαν και από τη σχετική μελέτη του ΟΟΣΑ:

- *Πρώτον*, η εξαγωγική δραστηριότητα των ΜμΕ παραμένει υποτονική, καθώς λιγότερο από το 10% των ΜμΕ εξάγουν τα προϊόντα τους, με την Ελλάδα να κατατάσσεται τελευταία μεταξύ των χωρών της ΕΕ-28. Η δυσμενής επίπτωση αυτής της εσωστρέφειας είναι οι ΜμΕ να παραμένουν απομονωμένες από το διεθνές περιβάλλον, περιορίζοντας έτσι τις προοπτικές ανάπτυξής τους, ενώ ταυτόχρονα εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από τις διακυμάνσεις της μικρής, εγχώριας αγοράς.
- *Δεύτερον*, η χώρα υστερεί στην ψηφιακή τεχνολογία και την ποιότητα υποδομών μεταφοράς και αποθήκευσης (logistics) σε σχέση με το μέσο όρο των χωρών του ΟΟΣΑ, γεγονός που καθιστά τις ΜμΕ λιγότερο ανταγωνιστικές, καθώς αυξάνεται το κόστος και ο χρόνος των διεθνών εμπορικών συναλλαγών.
- *Τρίτον*, λόγω της περιορισμένης ρευστότητας των ΜμΕ, η πρόσβαση σε διαφορετικές χρηματοδοτικές

ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Δημιουργία Θέσεων Εργασίας από Νέες Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις ανά Κλάδο Οικονομικής Δραστηριότητας



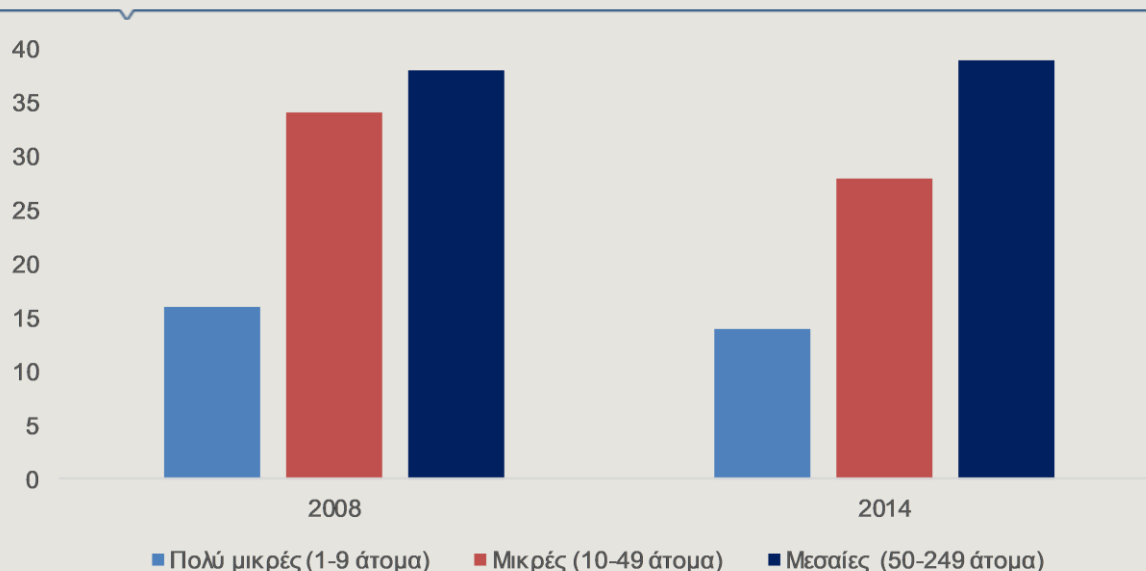
Πηγή: ΟΟΣΑ  
“SME and Entrepreneurship Outlook 2019”

πηγές αποτελεί βασική προϋπόθεση όχι μόνο για την επιβίωση των υγιών επιχειρηματικών μονάδων, αλλά και για τη μεγέθυνσή τους. Ιδιαίτερα οι πολύ μικρές και οι νεοφυείς επιχειρήσεις (start-ups) αντιμετωπίζουν δυσκολίες στην πρόσβαση σε χρηματοδότηση, εξέλιξη που επιδρά ανασταλτικά στη βιωσιμότητα και τη διάρκεια ζωής τους.

Εντός ενός συνεχώς εξελισσόμενου χρηματοοικονομικού περιβάλλοντος, είναι σημαντικό η μικρομεσαία επιχειρηματικότητα να έχει πρόσβαση σε κοινοτικά κονδύλια και τραπεζικό δανεισμό, ώστε να μεγιστοποιήσει τις δυνατότητές της. Το Τραπεζικό Σύστημα κατά τη διάρκεια των επόμενων ετών δύναται να στηρίξει περαιτέρω την ελληνική επιχειρηματικότητα κάθε κλάδου και μεγέθους, αναζητώντας όμως ταυτόχρονα καινοτόμες πρωτοβουλίες από τις επιχειρήσεις και ενθαρρύνοντας την εξωστρέφεια, δίδοντας έμφαση σε έργα και τομείς που δημιουργούν προστιθέμενη αξία, έλκονται από την έρευνα και την καινοτομία, χρησιμοποιούν νέες τεχνολογίες και σέβονται το περιβάλλον.

- *Τέταρτον*, στην Ελλάδα καταγράφονται υψηλές αναντιστοιχίες στην αγορά εργασίας μεταξύ ζητούμενων και προσφερόμενων δεξιοτήτων (βλ. [Εβδομαδιαίο Δελτίο 26/3/2019](#)). Το ποσοστό αποφοίτων πανεπιστημιακής εκπαίδευσης είναι ιδιαίτερα υψηλό, με αποτέλεσμα οι υψηλής εκπαίδευσης εργαζόμενοι να απασχολούνται σε θέσεις εργασίας για λιγότερα προσόντα, αμειβόμενοι με χαμηλότερους μισθούς.
- Τέλος, η τεχνολογική αναβάθμιση των προϊόντων και υπηρεσιών αποτελεί βασική παράμετρο μεγέθυνσης της μικρομεσαίας επιχειρηματικότητας, καθώς αυτή εξακολουθεί να υστερεί σε σχέση με άλλες ευρωπαϊκές χώρες. Άλλωστε, έχει ήδη επισημανθεί (βλ. [Εβδομαδιαίο Δελτίο 3/4/2019](#)) ότι οι επενδύσεις σε νέα τεχνολογία και καινοτομίες είναι αναγκαίες προκειμένου να μετριασθούν οι επενδυτικές απώλειες κατά τη διάρκεια της ύφεσης και η οικονομία να μεταβεί από το προ κρίσης - στηριζόμενο κατά κύριο λόγο στην κατανάλωση - παραγωγικό υπόδειγμα, σε ένα υπόδειγμα στο οποίο θα προέχει η εξαγωγική διεισδυτικότητα. Για παράδειγμα, η υστέρηση η οποία καταγράφεται στην Ελλάδα σε σχέση με άλλες ευρωπαϊκές χώρες στην ευρυζωνική σύνδεση υψηλότερης ταχύτητας μπορεί να εμποδίσει ως ένα βαθμό την εξαγωγική ανάπτυξη των ελληνικών ΜμΕ.

Στο πλαίσιο ενός ιδιαίτερα ανταγωνιστικού περιβάλλοντος, η βιωσιμότητα και η ανάπτυξη των ΜμΕ επηρεάζεται εν πολλοίς και από την ακολουθούμενη βιομηχανική πολιτική, η οποία θα πρέπει να εκσυγχρονισθεί για να ανταποκρίνεται στις ανάγκες του σημερινού επιχειρείν. Ως προς αυτόν το σκοπό, ιδιαίτερης σημασίας καθίσταται η σύμπραξη Πολιτείας και ιδιωτικής πρωτοβουλίας, ώστε οι προκλήσεις να μετατραπούν σε ευκαιρίες. Στόχος θα πρέπει να είναι ο εκσυγχρονισμός της παραγωγής μέσα από την ταχύτερη υιοθέτηση προηγμένης τεχνολογίας, την αποτελεσματική δικτύωση και την ευκολότερη πρόσβαση σε πηγές χρηματοδότησης οι οποίες θα διοχετευθούν σε παραγωγικές επενδύσεις.

**ΓΡΑΦΗΜΑ 4**
**Σχέση παραγωγικότητας της εργασίας και μεγέθους της επιχείρησης**


Πηγή: ΣΕΒ, «Οι μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις στην Ελλάδα», 2017

## Τραπεζική Χρηματοδότηση του Ιδιωτικού Τομέα

Το υπόλοιπο των χορηγήσεων<sup>1</sup> προς τον ιδιωτικό τομέα διαμορφώθηκε σε €161,2 δισ. τον Μάιο, παρουσιάζοντας οριακά αρνητικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής της τάξης του -0,1%. Από το σύνολο των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα, το 47% αφορά επιχειρηματικά δάνεια, το 35% στεγαστικά δάνεια, το 12% καταναλωτικά και λοιπά δάνεια και το 7% δάνεια προς ελεύθερους επαγγελματίες (συμπ. των αγροτών και των ατομικών επιχειρήσεων).

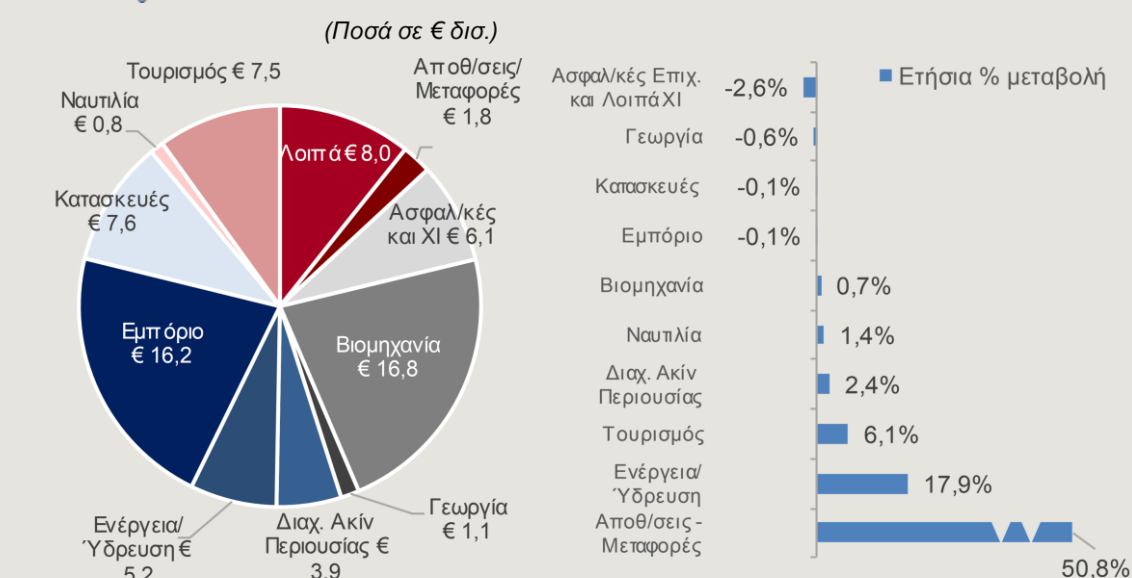
Συγκεκριμένα, το υπόλοιπο των χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις τον Μάιο μειώθηκε σε σχέση με τον Απρίλιο (€ 75,3 δισ.) και διαμορφώθηκε σε € 75,1 δισ., εκ των οποίων τα € 69,0 δισ. αποτελούν πιστώσεις προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (+2,7% σε ετήσια βάση) και τα € 6,1 δισ. πιστώσεις προς ασφαλιστικές επιχειρήσεις και λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (-2,6% σε σύγκριση με τον Μάιο του 2018).

Ως προς την ανάλυση ανά κλάδο δραστηριότητας, σημειώθηκε αύξηση σε ετήσια βάση της χρηματοδότησης στη Βιομηχανία, τον Τουρισμό, τη Ναυτιλία, την Ενέργεια - Ύδρευση, την Αποθήκευση και τις Μεταφορές (πλην Ναυτιλίας) και τη Διαχείριση Ακίνητης Περιουσίας. Αντίθετα, μείωση σε ετήσια βάση καταγράφηκε στις χορηγήσεις προς τις επιχειρήσεις της Γεωργίας, του Εμπορίου, των Κατασκευών και των Ασφαλιστικών Επιχειρήσεων (Γράφημα 5, Γράφημα 6).

Αναφορικά με τα δάνεια προς τα νοικοκυριά, το υπόλοιπό τους διαμορφώθηκε σε € 74,9 δισ., σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 2,5%. Όσον αφορά τις επιμέρους κατηγορίες, τα στεγαστικά δάνεια, τα οποία αποτελούν το 74% του συνόλου των δανείων προς τα νοικοκυριά, μειώθηκαν κατά 3,1% σε ετήσια βάση, ενώ τα καταναλωτικά δάνεια υποχώρησαν κατά 0,9%. Τέλος, οι πιστώσεις προς τους ελεύθερους επαγγελματίες, τους αγρότες και τις ατομικές επιχειρήσεις υποχώρησαν κατά 1,7%.

**ΓΡΑΦΗΜΑ 5**
**ΓΡΑΦΗΜΑ 6**

Διάρθρωση και Ετήσια μεταβολή (%) της Χρηματοδότησης Επιχειρήσεων ανά Κλάδο Δραστηριότητας, Μάιος 2019



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

## Τραπεζικές Καταθέσεις Ιδιωτικού Τομέα

Οι καταθέσεις<sup>2</sup> του ιδιωτικού τομέα παρουσίασαν τον Μάιο ετήσια αύξηση κατά 5,7%, έναντι ετήσιας αύξησης 6,0% τον Απρίλιο, και διαμορφώθηκαν σε €135,3 δισ. (Πίνακας 1). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στην

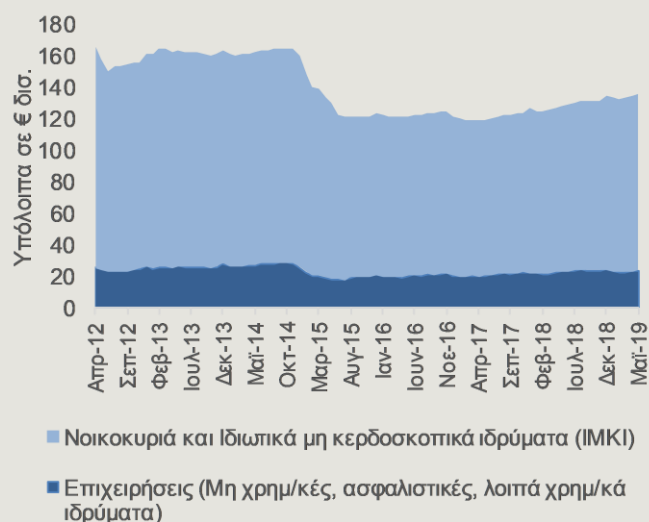


αύξηση των καταθέσεων των νοικοκυριών κατά 6,2% σε ετήσια βάση, καθώς αποτελούν το 82% των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα (€111,5 δισ.), ενώ ανοδικά (+3,6%), κινήθηκαν και οι καταθέσεις των επιχειρήσεων σε σύγκριση με τον Μάιο του 2018 (Γράφημα 7). Η θετική μηνιαία καθαρή ροή των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα ήταν ίση με €562 εκατ. και προήλθε από την άνοδο των επιχειρηματικών καταθέσεων κατά €217 εκατ. και των καταθέσεων των νοικοκυριών κατά €345 εκατ.

Το σύνολο των καταθέσεων της εγχώριας οικονομίας στο τραπεζικό σύστημα, το οποίο περιλαμβάνει εκτός από τις καταθέσεις των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων και τις καταθέσεις της Γενικής Κυβέρνησης, διαμορφώθηκε τον Μάιο στα €150,3 δισ., έναντι €149,4 δισ. τον προηγούμενο μήνα, καθώς οι καταθέσεις της Γενικής Κυβέρνησης αυξήθηκαν κατά €282 εκατ. σε μηνιαία βάση.

**ΠΙΝΑΚΑΣ 1**
**ΓΡΑΦΗΜΑ 7**
**Εξέλιξη καταθέσεων του Ιδιωτικού Τομέα, Μάιος 2019**

	<b>ΑΠΡ.2019</b>	<b>ΜΑΪ.2019</b>
(υπόλοιπα και καθαρές ροές σε εκατ. € *)		
<b>Σύνολο</b>	<b>134.692</b>	<b>135.278</b>
% Ετήσια Μεταβολή	6,0%	5,7%
Μηνιαία Καθαρή Ροή	1542	562
<b>Νοικοκυριά</b>	<b>111.163</b>	<b>111.529</b>
% Ετήσια Μεταβολή	6,2%	6,2%
Μηνιαία Καθαρή Ροή	833	345
Καταθέσεις όψεως	13.471	13.477
Ταμειυτηρίου	53.404	53.331
Προθεσμίας	44.288	44.721
<b>Επιχειρήσεις</b>	<b>23.529</b>	<b>23.749</b>
% Ετήσια Μεταβολή	5,3%	3,6%
Μηνιαία Καθαρή Ροή	709	217
Καταθέσεις όψεως	17.823	17.900
Προθεσμίας	5.525	5.679



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

**Εξελίξεις στο Ισοζύγιο Πληρωμών και στην Ταξιδιωτική Κίνηση**

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Τραπέζης της Ελλάδος, το πρώτο τετράμηνο του 2019, το έλλειμμα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών (ΙΤΣ) αυξήθηκε κατά €335 εκατ. σε σύγκριση με το αντίστοιχο διάστημα του 2018, φθάνοντας στα €5,1 δισ. Η αύξηση του ελλείμματος οφείλεται στην επιδείνωση των ισοζυγίων αγαθών και δευτερογενών εισοδημάτων, η οποία αντισταθμίσθηκε μερικώς από τη βελτίωση του ισοζυγίου υπηρεσιών, ενώ το πλεόνασμα του ισοζυγίου πρωτογενών εισοδημάτων σημείωσε οριακή αύξηση (Γράφημα 8).

Αναλυτικότερα, το έλλειμμα του ισοζυγίου αγαθών διευρύνθηκε κατά €604 εκατ. ή 8,5% σε ετήσια βάση, γεγονός που οφείλεται τόσο στη διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου αγαθών εκτός καυσίμων, κατά €423 εκατ. ή 7,6%, όσο και στην επιδείνωση του ελλείμματος του ισοζυγίου καυσίμων (+€181 εκατ. ή 11,8%). Οι εισαγωγές αγαθών αυξήθηκαν συνολικά κατά 5,6% σε ετήσια βάση και ανήλθαν στα €18,3 δισ., ενώ οι εξαγωγές αγαθών αυξήθηκαν λιγότερο, κατά 3,6%, σε €10,6 δισ. Αξίζει να σημειωθεί ότι για την ίδια περίοδο πέρυσι, οι εξαγωγές αγαθών είχαν αυξηθεί σημαντικά περισσότερο (13,0%) (Πίνακας 2).

Η αύξηση των εισαγωγών αγαθών προέρχεται από τα καύσιμα και τα πλοία (+2,7% και +75,6% αντίστοιχα), αλλά και από τις λοιπές εισαγωγές αγαθών (6,4%). Αντίθετα, οι εξαγωγές καυσίμων μειώθηκαν κατά 1,8%, ενώ το αντίστοιχο περυσινό διάστημα είχαν αυξηθεί κατά 14,5%. Οι εξαγωγές χωρίς καύσιμα κατέγραψαν άνοδο της τάξης του 6,1%, μειωμένη όμως κατά το ήμισυ σε σχέση με το πρώτο τετράμηνο του 2018 (+12,3%).

Ως προς το ισοζύγιο των πρωτογενών εισοδημάτων, αυτό παρουσίασε πλεόνασμα ύψους €597 εκατ., έναντι €582 εκατ. κατά το αντίστοιχο χρονικό διάστημα πέρυσι, ενώ το ισοζύγιο δευτερογενών εισοδημάτων κατέγραψε έλλειμμα ύψους €128 εκατ., έναντι πλεονάσματος €150 εκατ. το πρώτο τετράμηνο του 2018. Τέλος, το πλεόνασμα στο ισοζύγιο κεφαλαίων αυξήθηκε κατά 16,4%, σε σύγκριση με το πρώτο τετράμηνο του 2018.

**Εξέλιξη Ισοζυγίων Αγαθών και Υπηρεσιών, Ιανουάριος - Απρίλιος 2019**

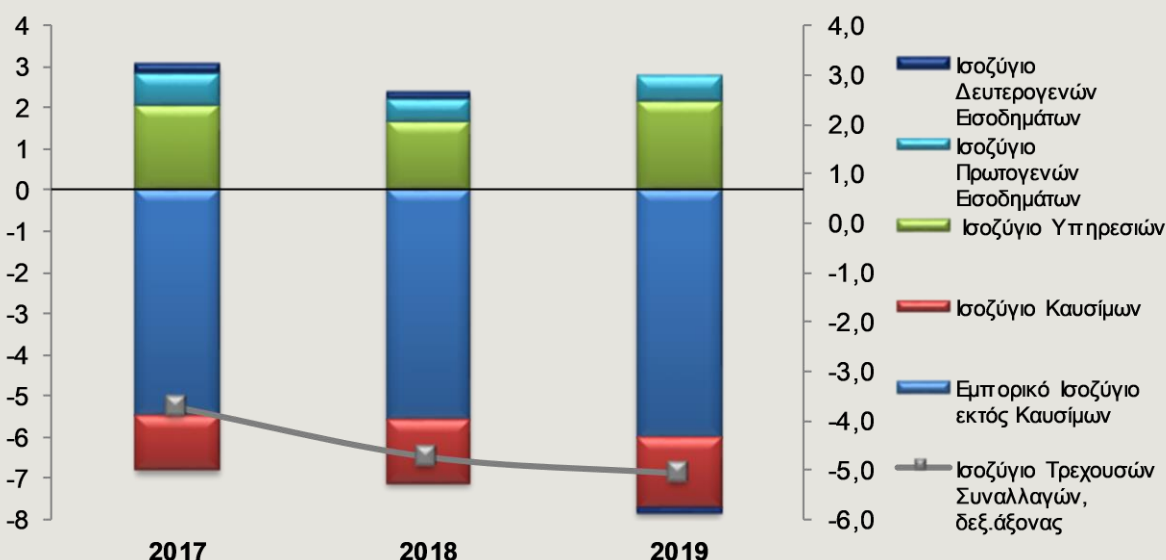
Ισοζύγιο Αγαθών			Ισοζύγιο Υπηρεσιών		
σε € εκατ.	2019	ετήσια μεταβολή %	σε € εκατ.	2019	ετήσια μεταβολή %
<b>Ισοζύγιο Αγαθών</b>	<b>-7.720,3</b>	<b>8,5%</b>	<b>Ισοζύγιο Υπηρεσιών</b>	<b>2.185,5</b>	<b>32,2%</b>
Εξαγωγές Αγαθών	10.535,9	3,6%	Εισπράξεις	8.085,5	11,1%
Καύσιμα	3.054,3	-1,8%	Ταξιδιωτικό	1.297,0	22,8%
Πλοία	33,1	23,6%	Μεταφορές	5.304,8	9,8%
Εξαγωγές χωρίς καύσιμα και πλοία	7.448,5	6,0%	Λοιπές Υπηρεσίες	1.483,7	7,1%
Εξαγωγές χωρίς καύσιμα	7.481,6	6,1%			
Εισαγωγές Αγαθών	18.256,2	5,6%	Πληρωμές	5.900,0	4,9%
Καύσιμα	4.777,4	2,7%	Ταξιδιωτικό	884,8	22,8%
Πλοία	117,0	75,6%	Μεταφορές	3.445,3	1,0%
Εισαγωγές χωρίς καύσιμα και πλοία	13.361,8	6,4%	Λοιπές Υπηρεσίες	1.570,0	5,4%
Εισαγωγές χωρίς καύσιμα	13.478,8	6,7%			
<b>Ισοζύγιο πλοίων</b>	<b>-83,9</b>	<b>110,5%</b>	<b>Ταξιδιωτικό Ισοζύγιο</b>	<b>412,2</b>	<b>22,7%</b>
<b>Ισοζύγιο Καυσίμων</b>	<b>-1.723,1</b>	<b>11,8%</b>	<b>Ισοζύγιο Μεταφορών</b>	<b>1.859,6</b>	<b>30,8%</b>
<b>Ισοζ. Αγαθών Εκτός καυσ. και πλοίων</b>	<b>-5.913,2</b>	<b>6,8%</b>	<b>Ισοζύγιο Λοιπών Υπηρεσιών</b>	<b>-86,2</b>	<b>-17,1%</b>

 Πηγή:  
Τράπεζα της  
Ελλάδος

Το πλεόνασμα στο ισοζύγιο υπηρεσιών αυξήθηκε κατά 32,2% σε ετήσια βάση το πρώτο τετράμηνο του έτους, φθάνοντας τα €2,2 δισ., εξέλιξη η οποία οφείλεται στην αύξηση των εισπράξεων από μεταφορές (+9,8%), αλλά και στην αύξηση των εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες, συμπεριλαμβανομένης της κρουαζιέρας (+22,8%) και των λοιπών υπηρεσιών (7,1%). Συγκεκριμένα, οι εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες είχαν σημειώσει μικρότερη αύξηση το αντίστοιχο διάστημα του 2018 (8,4%).

Ανά χώρα προέλευσης, οι εισπράξεις από κατοίκους χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης αυξήθηκαν κατά 8,5%, ενώ αξιοσημείωτη ήταν και η αύξηση των εισπράξεων από κατοίκους χωρών εκτός της Ευρωπαϊκής Ένωσης (48,1%). Οι τουριστικές εισπράξεις κινήθηκαν ανοδικά κυρίως λόγω της αύξησης της μέσης δαπάνης ανά ταξίδι των ξένων επισκεπτών κατά 22,6%, αφού ο αριθμός των τουριστών που ήρθαν στη χώρα αυξήθηκε μόλις κατά 0,5%, στις 2.918,1 χιλιάδες επισκεπτών. Το αντίστοιχο περυσινό διάστημα, ωστόσο, οι αφίξεις των τουριστών είχαν αυξηθεί κατά 11,5% σε σχέση με το 2017.

Η εισερχόμενη ταξιδιωτική κίνηση από τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης μειώθηκε κατά 7,0%, ενώ αύξηση κατά 12,7% κατέγραψαν οι τουριστικές αφίξεις από τις χώρες εκτός της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Αξιοσημείωτη άνοδος σημειώθηκε στις αφίξεις αλλά και τις εισπράξεις από το Ηνωμένο Βασίλειο, τις ΗΠΑ και την Ρωσία, ενώ οι εισπράξεις από τη Γαλλία μειώθηκαν, παρά τη σημαντική αύξηση των Γάλλων τουριστών. Αντίθετα, οι αφίξεις από τη Γερμανία, οι οποίες και αποτελούν περίπου το 10% του συνόλου, μειώθηκαν κατά 15,6% στο πρώτο τετράμηνο του έτους, ενώ και οι εισπράξεις των Γερμανών επισκεπτών υποχώρησαν κατά 13,3%, όταν το ίδιο διάστημα πέρυσι είχαν αυξηθεί κατά 31,2%.

**Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών, Ιανουάριος – Απρίλιος, σε € δισ.**

 Πηγή: Τράπεζα της  
Ελλάδος

## Οι τρέχουσες τάσεις στο Οικονομικό Κλίμα

Το οικονομικό κλίμα στη χώρα βελτιώθηκε οριακά τον Ιούνιο, με το σχετικό δείκτη να διαμορφώνεται στις 101,0 μονάδες, παρουσιάζοντας οριακή άνοδο σε σχέση με τον Μάιο (100,8 μονάδες). Ο δείκτης, ωστόσο, έχει μειωθεί σε σχέση με τον Ιούνιο του 2018 (102,1 μονάδες). Αντίθετα από την Ελλάδα, το οικονομικό κλίμα στην Ευρωζώνη και την ΕΕ-28 επιδεινώθηκε, με τους σχετικούς δείκτες να διαμορφώνονται στις 103,3 (από 105,2 μον.), και τις 102,3 (από 103,8) μονάδες αντίστοιχα. Σε επίπεδο χωρών της Ευρωζώνης, σημειώθηκε πτώση του δείκτη κλίματος και στις τέσσερις μεγαλύτερες οικονομίες, ήτοι στη Γερμανία (-2,9), τη Γαλλία (-1,0), την Ιταλία (-1,5) και την Ισπανία (-0,6). Σε επίπεδο ΕΕ-28, το οικονομικό κλίμα στο Ηνωμένο Βασίλειο κατέγραψε ελαφρά βελτίωση, μετά από πέντε συνεχόμενους μήνες καθόδου, με τον σχετικό δείκτη να διαμορφώνεται στις 95,1 (από 94,5) μονάδες.

Οι επιχειρηματικές προσδοκίες ανά τομέα στην Ελλάδα παρουσίασαν οριακές μεταβολές, με εξαίρεση το λιανικό εμπόριο, όπου και υπήρξε σημαντική βελτίωση. Οριακή ήταν η άνοδος στις υπηρεσίες και ελαφρώς υψηλότερη στην καταναλωτική εμπιστοσύνη, ενώ στη βιομηχανία και τις κατασκευές το κλίμα επιδεινώθηκε, αν και οριακά στην πρώτη περίπτωση. Ως προς την καταναλωτική εμπιστοσύνη, διατηρείται σχεδόν αμείωτη η ανοδική δυναμική που καταγράφεται από το προηγούμενο καλοκαίρι (Πίνακας 3).

Ειδικότερα:

(i) Στη **Βιομηχανία**, ο δείκτης προσδοκιών επιδεινώθηκε οριακά στις -0,6 (από -0,2) μονάδες, διατηρώντας έτσι το αρνητικό του πρόσημο. Η πτώση του συνολικού δείκτη αποδίδεται στην ελαφρά μείωση των εκτιμήσεων για τις παραγγελίες και τη ζήτηση, αλλά και στη μικρή άνοδο των αποθεμάτων, με τις προβλέψεις για την παραγωγή να παραμένουν αμετάβλητες.

(ii) Στις **Υπηρεσίες** καταγράφεται μικρή βελτίωση, με το σχετικό δείκτη να διαμορφώνεται στις +7,9 (από +7,3) μονάδες. Οι εκτιμήσεις των επιχειρήσεων για τη δραστηριότητά τους κατά τους τελευταίους τρεις μήνες βελτιώνονται, ενώ αντίθετα οι εκτιμήσεις για την τρέχουσα ζήτηση, αλλά και οι προβλέψεις για τη βραχυπρόθεσμη πορεία της σημειώνουν μικρή κάμψη.

(iii) Στο **Λιανικό Εμπόριο** σημειώνεται σημαντική άνοδος του σχετικού δείκτη, ο οποίος επανέρχεται σε θετικό έδαφος και διαμορφώνεται στις +9,2 (από -0,7) μονάδες. Από τις επιμέρους μεταβλητές του δείκτη, οι εκτιμήσεις για την τρέχουσα και μελλοντική επιχειρηματική δραστηριότητα βελτιώνονται σημαντικά, εξέλιξη η οποία συνάδει και με τη μείωση του δείκτη αποθεμάτων.

### ΠΙΝΑΚΑΣ 3

#### Επιμέρους Δείκτες Οικονομικού Κλίματος στην Ελλάδα

Τομέας	Έτος	Ι	Φ	Μ	Α	Μ	Ι	Ι	Α	Σ	Ο	Ν	Δ
Βιομηχανία	2018	1,2	4,2	-3,3	-1,2	-1,5	-1,6	5,4	6,3	0,3	-3,4	-3,2	-5,0
	2019	-4,6	-1,2	-2,3	-0,9	-0,2	-0,6						
Υπηρεσίες	2018	8,9	18,9	17,7	23,6	25,1	21,0	15,9	11,9	10,5	10,7	11,1	11,4
	2019	-1,6	6,1	10,5	5,6	7,3	7,9						
Λιανικό Εμπόριο	2018	1,8	2,8	2,2	10,4	6,4	2,6	14,9	19,7	21,0	16,4	10,0	18,4
	2019	23,0	13,3	7,4	1,4	-0,7	9,2						
Κατασκευές	2018	-50,4	-45,1	-55,0	-54,7	-39,0	-47,8	-45,8	-45,1	-54,5	-51,4	-43,1	-53,1
	2019	-51,3	-61,3	-48	-49,5	-53,6	-55,5						
Καταναλωτική Εμπιστοσύνη	2018	-47,8	-49,6	-52,1	-48,5	-48,6	-48,9	-46,5	-45,0	-42,7	-34,1	-32,7	-31,0
	2019	-28,3	-33,3	-31,6	-30,9	-29,5	-27,8						
Οικονομικό Κλίμα	2018	101,4	103,9	99,0	102,6	103,6	102,1	104,9	104,7	100,6	100,4	101,1	100,9
	2019	99,6	101,3	101,3	100,3	100,8	101,0						

Πηγή:  
Ευρωπαϊκή  
Επιτροπή



(iv) Στις **Κατασκευές** καταγράφεται αρνητική τάση στο σχετικό δείκτη, ο οποίος κινείται στις -55,5 (από -53,6) μονάδες, παραμένοντας σε χαμηλά επίπεδα. Ενώ οι προβλέψεις για το επίπεδο των εργασιών των κατασκευαστικών επιχειρήσεων βελτιώνονται, οι προβλέψεις για την απασχόληση επιδεινώνονται σημαντικά και ωθούν τον δείκτη σε πτώση.

(v) Τέλος, ο **Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης** διαμορφώνεται στις -27,8 (από -29,5) μονάδες τον Ιούνιο. Από τις μεταβλητές του δείκτη, βελτίωση παρουσιάζουν οι προβλέψεις των καταναλωτών για την οικονομική κατάσταση του νοικοκυριού τους το επόμενο δωδεκάμηνο και την οικονομική κατάσταση της χώρας.

## Λιανικές Πωλήσεις, Επιχειρηματικές Προσδοκίες στο Λιανεμπόριο

Σύμφωνα με πρόσφατα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, κατά το πρώτο τετράμηνο του έτους, ο γενικός δείκτης όγκου στο λιανικό εμπόριο κατέγραψε ήπια πτώση κατά 1,1% σε σχέση με το αντίστοιχο περυσινό διάστημα. Χωρίς τα καύσιμα, ο σχετικός δείκτης μειώθηκε ελαφρώς περισσότερο κατά το ίδιο διάστημα (1,7%). Το ίδιο τετράμηνο του 2018, ο δείκτης όγκου στο λιανικό εμπόριο είχε αυξηθεί οριακά λιγότερο (1,3%).

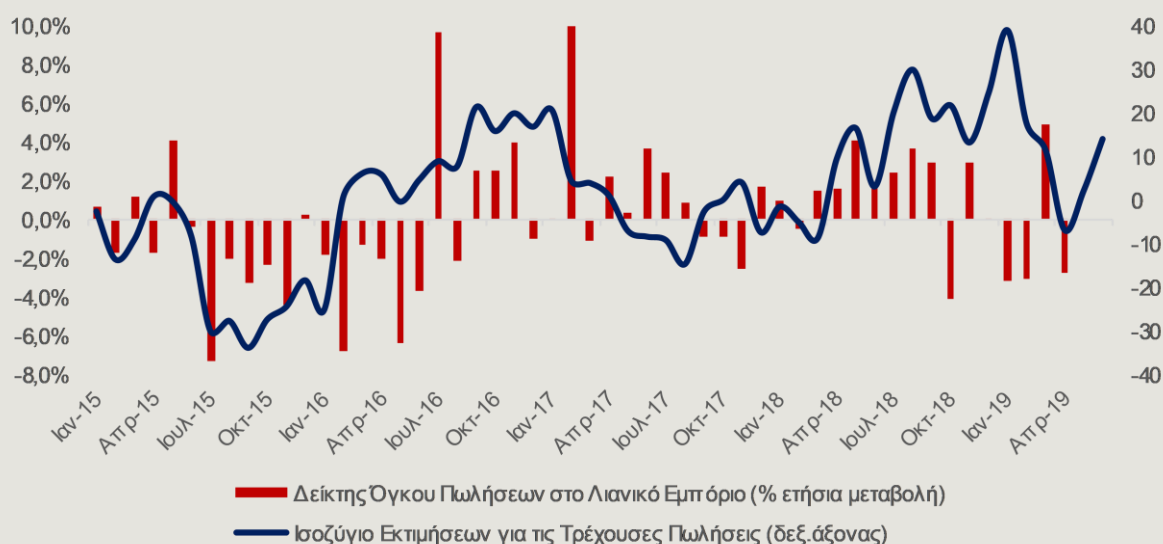
Από τους επιμέρους κλάδους που συνθέτουν το γενικό δείκτη, τη μεγαλύτερη μείωση κατέγραψαν τα πολυκαταστήματα (-13,5%), τα φαρμακευτικά προϊόντα και καλλυντικά (-5,9%) και η ένδυση και υπόδηση (-5,2%). Αντίθετα, αύξηση παρουσίασαν οι πωλήσεις στα βιβλία-χαρτικά (+14,6%), στα έπιπλα, στα ηλεκτρικά είδη και στον οικιακό εξοπλισμό (+3,0%), καθώς και στα καύσιμα και λιπαντικά (+1,3%).

Στο ίδιο μήκος κύματος, ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανεμπόριο, μετά τη σημαντική άνοδο του Ιανουαρίου, όπου και βρισκόταν στις 118,3 μονάδες, κοντά στα προ κρίσης επίπεδά του, κινείται πτωτικά μέχρι και τον Απρίλιο. Ωστόσο, τον Μάιο αλλάζει η τάση και τον Ιούνιο αυξάνεται στις 103,2 μονάδες (από 96,2 μον. τον Μάιο) (ΙΟΒΕ). Η επίδοση αυτή είναι υψηλότερη και από την αντίστοιχη περυσινή (100,1 μον.).

Η βελτίωση των επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο οφείλεται στην άνοδο και των τριών επιμέρους κύριων μεταβλητών του δείκτη: οι εκτιμήσεις για τις τρέχουσες πωλήσεις βελτιώνονται (Γράφημα 9), όπως και οι προβλέψεις των επιχειρήσεων για την βραχυπρόθεσμη εξέλιξή τους, με το δείκτη αποθεμάτων να εμφανίζει πτωτική τάση.

### ΓΡΑΦΗΜΑ 9

Δείκτης Όγκου Πωλήσεων και Ισοζύγιο Εκτιμήσεων για τις Τρέχουσες Πωλήσεις στο Λιανικό Εμπόριο



## Η νομισματική πολιτική και οι προκλήσεις στις προηγμένες και αναδυόμενες οικονομίες

### Η επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας καταλύτης για την ακολουθούμενη νομισματική πολιτική

Η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα επιβραδύνθηκε στο πρώτο εξάμηνο του 2019 ενώ η περαιτέρω δυναμική της παραμένει εύθραυστη. Στις αρχές του περασμένου μήνα, η Παγκόσμια Τράπεζα αναθεώρησε προς τα κάτω κατά 0,3 ποσοστιαίες μονάδες στο 2,6% την πρόβλεψή της για την παγκόσμια ανάπτυξη το 2019, ενώ προβλέπει ήπια ανάκαμψη της τάξης του 2,8% μέχρι το 2021. Αξίζει να επισημανθεί, ότι οι αναθεωρήσεις του διεθνούς οργανισμού αφορούσαν τις προβλέψεις του τόσο για τις προηγμένες, όσο και για τις αναδυόμενες οικονομίες.

Υπό τις επικρατούσες οικονομικές συνθήκες, σε ορισμένες οικονομίες αναμένεται το 2019 περιορισμός της αναπτυξιακής δυναμικής που καταγράφηκε στα τέλη του 2017 και στις αρχές του 2018. Εξαιρέση αποτελούν οι Ηνωμένες Πολιτείες, στις οποίες παρά το γεγονός, ότι άρχισε να ατονεί η ώθηση των ιδιωτικών δαπανών που προήλθε από τα δημοσιονομικά κίνητρα του πρώτου εξαμήνου του 2018, η οικονομία διατήρησε τη δυναμική της και παρά την προσωρινή αναστολή υπηρεσιών της ομοσπονδιακής κυβέρνησης, κατόρθωσε να επιτύχει ισχυρή άνοδο του ΑΕΠ στο πρώτο τρίμηνο του 2019 κατά 3,1%. Αντιθέτως, σε άλλες χώρες, σημειώθηκε εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας εν μέσω της επιβράδυνσης του ρυθμού αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών. Ειδικότερα στη ζώνη του ευρώ, ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε από 2,4% το 2017 σε 1,8% το 2018, ενώ στο πρώτο τρίμηνο του 2019 διαμορφώνεται στο 1,2%, καθώς έχουν πληγεί σημαντικά οι εξαγωγές προς την Ασία, το Ηνωμένο Βασίλειο και την Ανατολική Ευρώπη. Η Παγκόσμια Τράπεζα προβλέπει, ότι το 2019 το ΑΕΠ της Ευρωζώνης θα αυξηθεί κατά μόλις 1,2% στηριζόμενο κατά κύριο λόγο στην εγχώρια ζήτηση. Η Κίνα αποτελεί επίσης, ένα άλλο παράδειγμα χώρας που απώλεσε, την αναπτυξιακή της δυναμική, καθώς η αυστηρή νομισματική πολιτική περιόρισε το δανεισμό από το μη τραπεζικό χρηματοπιστωτικό τομέα και η επιβολή δασμών σε κινεζικά προϊόντα από τις ΗΠΑ το 2018 επιβάρυνε σημαντικά τις εξαγωγές της.

Οι ανωτέρω οικονομικές εξελίξεις προκάλεσαν αποστροφή για ανάληψη επενδυτικού κινδύνου με αποτέλεσμα να επηρεασθούν οι χρηματοπιστωτικές αγορές, ιδιαίτερα περί τα τέλη του 2018. Η απόφαση της ομοσπονδιακής τράπεζας (Fed) των ΗΠΑ να υιοθετήσει “υπομονετική στάση”, πριν από τη λήψη οποιωνδήποτε πολιτικών αποφάσεων συνέβαλε ώστε οι αγορές να ανακτήσουν τις προηγούμενες απώλειές τους. Στο πρώτο τρίμηνο του 2019, η Fed σηματοδότησε την παύση της αύξησης των βασικών της επιτοκίων ή και πιθανή μελλοντική μείωσή τους ενώ η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) ανακοίνωσε τη διεξαγωγή νέων στοχευμένων πράξεων μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (TLTRO-III) χωρίς να αποκλείει την περαιτέρω μείωση των βασικών επιτοκίων ή και την επανενεργοποίηση του προγράμματος αγοράς τίτλων.

### Το αβέβαιο παγκόσμιο οικονομικό περιβάλλον

Παρ' όλα αυτά, πολλοί κίνδυνοι παραμένουν για την παγκόσμια οικονομική μεγέθυνση. Η παρατεταμένη λήψη μέτρων εμπορικού προστατευτισμού από τις ΗΠΑ και την Κίνα, σύμφωνα με το ΔΝΤ και την Παγκόσμια Τράπεζα, συμβάλλει στη μεγαλύτερη συρρίκνωση της παγκόσμιας ανάπτυξης, καθώς πλήττεται το εμπόριο, η επιχειρηματική εμπιστοσύνη και η παραγωγικότητα. Στο Ηνωμένο Βασίλειο, το Κοινοβούλιο πασχίζει να συμφωνήσει με τους όρους αποχώρησης της χώρας από την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ), ενώ η παράταση της αβεβαιότητας σχετικά με το καθεστώς των εμπορικών σχέσεων μεταξύ Ηνωμένου Βασιλείου και ΕΕ, προξενεί πλήγματα στην ανάπτυξη και στις επενδύσεις. Ταυτόχρονα, οι χρηματοπιστωτικές αγορές προσπαθούν να προβλέψουν τα νέα επίπεδα ισορροπίας επηρεασμένες από την κατεύθυνση των πολιτικών εξελίξεων. Επιπροσθέτως, εξακολουθούν να υφίστανται οι γεωπολιτικές εντάσεις, ιδίως μεταξύ του Ιράν, των ΗΠΑ και των συμμάχων τους στη Μέση Ανατολή.

## Τι σηματοδοτούν οι οικονομικές εξελίξεις για τις αναδυόμενες οικονομίες;

Σε ένα τόσο ευμετάβλητο παγκόσμιο οικονομικό περιβάλλον, οι αναδυόμενες οικονομίες αντιμετωπίζουν σημαντικές πιέσεις. Το πρόσφατο παρελθόν αποδεικνύει ότι δεν είναι μόνο η πορεία της νομισματικής πολιτικής στις μεγάλες οικονομίες, αλλά και οι αποκλίσεις αυτής μεταξύ των χωρών, που επιφέρουν σοβαρές συνέπειες στις αναδυόμενες οικονομίες. Χαρακτηριστικά αναφέρεται, ότι το 2018, το διαρκώς αυξανόμενο χάσμα ανάπτυξης μεταξύ της αμερικανικής οικονομίας και των εταίρων της, σε συνδυασμό με τις εντεινόμενες εμπορικές εντάσεις, συνέβαλε στην ενίσχυση του αμερικανικού νομίσματος.

Επιπροσθέτως, η εξομάλυνση της νομισματικής πολιτικής και οι αυξήσεις των βασικών επιτοκίων της Fed, όταν άλλες μεγάλες κεντρικές τράπεζες διατήρησαν ουδέτερη στάση, βοήθησαν στην ανατίμηση του δολαρίου. Ο συνδυασμός των αυξανόμενων αμερικανικών επιτοκίων, οι τοποθετήσεις υπέρ του δολαρίου και ο περιορισμός των τοποθετήσεων στα επονομαζόμενα «υψηλού επενδυτικού κινδύνου περιουσιακά στοιχεία» επιβάρυνε τις ισοτιμίες και τα ομόλογα των αναδυόμενων οικονομιών, κυρίως εκείνων με αδύναμα εξωτερικά και δημοσιονομικά ισοζύγια.

Συγκεκριμένα το 2018, η χρηματοπιστωτική κατάσταση σε Αργεντινή και Τουρκία, εν μέσω της ανάγκης μετακύλισης τμήματος του βραχυπρόθεσμου χρέους αλλά και των προσδοκιών για τον πληθωρισμό, επιτάχυναν την πώληση περιουσιακών στοιχείων σε πολλές αναδυόμενες οικονομίες.

Ωστόσο, η κατάσταση μετεβλήθη το τέταρτο τρίμηνο του 2018, όταν οι ενδείξεις επιβράδυνσης της οικονομικής δραστηριότητας στις ΗΠΑ οδήγησαν τις χρηματοπιστωτικές αγορές να προβλέψουν λιγότερες αυξήσεις επιτοκίων από τη Fed, με αποτέλεσμα το δολάριο να αρχίσει να εξασθενεί και παράλληλα να μειώνονται οι αποδόσεις των κρατικών τίτλων. Οι επικρατούσες συνθήκες συνέβαλαν στην ανάκαμψη των τιμών των περιουσιακών στοιχείων των αναδυόμενων οικονομιών και στην επιστροφή επενδυτικών κεφαλαίων προς αυτές. Παράλληλα, διάφοροι παράγοντες (πχ η μείωση των τιμών πετρελαίου) συνέβαλαν στη σύσφιξη της νομισματικής πολιτικής σε μεγάλο αριθμό αναδυόμενων οικονομιών, περιορίζοντας τις επιτοκιακές διαφορές με τις προηγμένες οικονομίες.

## Οι αναδυόμενες οικονομίες κινδυνεύουν από μια ενδεχόμενη αύξηση της μεταβλητότητας στις αγορές;

Οι επενδυτές χαρτοφυλακίων και οι διάφοροι δανειστές, διαφοροποιούν τις τοποθετήσεις τους στις αναδυόμενες οικονομίες ανάλογα με την πορεία των μακροοικονομικών μεγεθών τους και το πολιτικό περιβάλλον. Εντούτοις, η κατάσταση έχει διαφοροποιηθεί σημαντικά σε σχέση με το παρελθόν και οι αναδυόμενες οικονομίες στην πλειονότητά τους εμφανίζονται λιγότερο ευπαθείς, καθώς:

**Πρώτον**, οι περισσότερες διαθέτουν υψηλά συναλλαγματικά αποθέματα.

**Δεύτερον**, οι κεντρικές τράπεζες παρακολουθούν στενά τις πληθωριστικές πιέσεις.

**Τρίτον**, σε πολλές αναδυόμενες οικονομίες, το δημόσιο χρέος τυγχάνει καλύτερης διαχείρισης από ότι στο παρελθόν.

Ωστόσο, οι ενδογενείς πηγές ευπάθειας στις μελλοντικές αναταράξεις της παγκόσμιας οικονομίας δεν έχουν εξαφανισθεί τελείως. Στις περισσότερες αναδυόμενες οικονομίες το συνολικό χρέος (δημόσιο και ιδιωτικό), υπερβαίνει τα επίπεδα πριν την εκδήλωση της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης. Επιπροσθέτως, η αύξηση των υποχρεώσεων σε ξένο νόμισμα (κυρίως από τον ιδιωτικό τομέα) προκαλεί σε ορισμένες οικονομίες, αναντιστοιχίες μεταξύ περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων, με αποτέλεσμα να απειλείται η χρηματοπιστωτική τους σταθερότητα.

## Προκλήσεις

Στο πρώτο τρίμηνο του 2019, καταγράφηκε μια σημαντική αλλαγή στη νομισματική πολιτική των μεγάλων κεντρικών τραπεζών, ιδίως της Fed και της EKT, η οποία έδωσε το στίγμα για ανάγκη υιοθέτησης μιας περισσότερο διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής. Όπως αποδεικνύει το πρόσφατο παρελθόν οι παγκόσμιες ροές κεφαλαίων εμφανίζουν κύκλους οι οποίοι είναι έντονα συνδεδεμένοι με τη νομισματική πολιτική που ακολουθούν οι προηγμένες οικονομίες. Η Fed διαδραματίζει το βασικότερο ρόλο στην κατεύθυνση αυτών των ροών, λόγω της θέσεως του δολαρίου ως χρηματοδοτικού νομίσματος.

Ο εμπορικός προστατευτισμός και η ενδεχόμενη ενίσχυση του δολαρίου δημιουργούν πρόσθετους κινδύνους σε ορισμένες αναδυόμενες οικονομίες εξαπτίας του εκτεταμένου δανεισμού (δημόσιο ή/και ιδιωτικό χρέος) σε ξένο νόμισμα, με πιθανό αντίκτυπο ακόμα και σε προηγμένες οικονομίες. Οι κίνδυνοι που απειλούν την παγκόσμια οικονομία απαιτούν οι κεντρικές τράπεζες να διαδραματίσουν το ρόλο τους στη διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας ενώ οι υπεύθυνοι χάραξης της οικονομικής πολιτικής σε εθνικό επίπεδο στις αναδυόμενες οικονομίες να επικεντρωθούν σε μέτρα που αυξάνουν την ικανότητα των εγχώριων ιδιωτικών φορέων να προσαρμοστούν στους εξωτερικούς κραδασμούς.

**Αγορά κατοικίας**

Οι πωλήσεις υφιστάμενων (μη νεόδμητων) κατοικιών, οι οποίες συνιστούν το 90% των πωλήσεων κατοικιών, αυξήθηκαν σε μηνιαία βάση το Μάιο κατά 2,5% έναντι μηδενικής μεταβολής στον προηγούμενο μήνα, με αποτέλεσμα να διαμορφωθούν στα 5,34 εκατ. (σε ετησιοποιημένη βάση). Σημειώνεται, ότι πρόκειται για την υψηλότερη μέτρηση από το Νοέμβριο του 2018. Ωστόσο, σε ετήσια βάση οι πωλήσεις υφιστάμενων κατοικιών, κατέγραψαν μείωση της τάξεως του 1,1%.

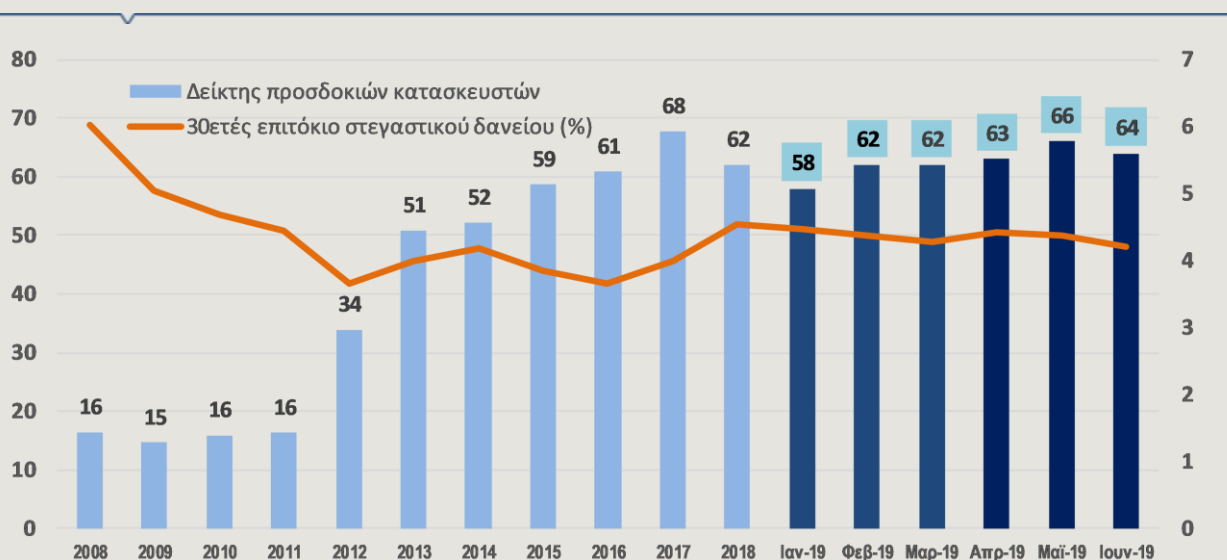
Η στεγαστική αγορά των ΗΠΑ έχει επηρεασθεί από την απότομη αύξηση των επιτοκίων των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων που ξεκίνησε το 2016, καθώς και από την έλλειψη γης και εργατικού δυναμικού. Οι εν λόγω παράγοντες έχουν προκαλέσει τη μείωση των διαθέσιμων κατοικιών και την άνοδο των τιμών τους. Ωστόσο, τους τελευταίους πέντε μήνες, οι ανησυχίες για την πορεία της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης και η αβεβαιότητα γύρω από το εμπόριο και τη νομισματική πολιτική, έχουν ασκήσει πτωτική πίεση στα επιτόκια.

Σύμφωνα με την ομοσπονδιακή εταιρία στεγαστικών δανείων των ΗΠΑ Freddie Mac, την πρώτη εβδομάδα του Ιουνίου, ο μέσος όρος του 30ετούς σταθερού επιτοκίου στεγαστικών δανείων διαμορφωνόταν στο 3,82%, ήτοι το χαμηλότερο επίπεδο από το Σεπτέμβριο του 2017. Η Freddie Mac, εκτιμά ότι τα χαμηλά επιτόκια στεγαστικών δανείων, σε συνδυασμό με την ισχυρή αγορά εργασίας, θα συμβάλουν ώστε η αγορά κατοικίας να καταγράψει ένα μέτριο ρυθμό ανάπτυξης στους επόμενους δώδεκα μήνες. Υπενθυμίζεται, ότι το μέσο επιτόκιο στεγαστικού δανείου 30τούς διάρκειας, το 2018 διαμορφώθηκε σε 4,54%, από 3,99% το 2017 και 3,65% το 2016.

Η βελτίωση του κλίματος στην αγορά εργασίας -το ποσοστό της ανεργίας το Μάιο (3,6%) παρέμεινε για δεύτερο κατά σειρά μήνα στο χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων 49 ετών- συμβάλει στη διατήρηση του αγοραστικού ενδιαφέροντος στην αγορά κατοικίας. Ωστόσο, οι προοπτικές της αγοράς κατοικίας όπως αντικατοπτρίζονται στο δείκτη προσδοκιών των κατασκευαστικών επιχειρήσεων (Nahb Housing Market Index), δεν εμφανίζονται ιδιαίτερα θετικές, καθώς ο εν λόγω δείκτης διατηρεί την πτωτική του τάση από τις 72 μονάδες που είχε σημειώσει τον Ιανουάριο του 2018. Ειδικότερα, ο δείκτης διαμορφώθηκε τον Ιούνιο στις 64 μονάδες από τις 66 μονάδες που ήταν το Μάιο ενώ ο μέσος όρος του δείκτη στο πρώτο εξάμηνο του 2019 διαμορφώνεται στις 62,5 μονάδες από 69,8 μονάδες που ήταν την αντίστοιχη περίοδο του περασμένου έτους.

**ΓΡΑΦΗΜΑ 10**

ΗΠΑ: Δείκτης προσδοκιών κατασκευαστών ακινήτων (NAHB, μέσος όρος περιόδου) και επιτόκιο 30ετούς στεγαστικού δανείου



Πηγή:  
NAHB, Trading  
Economics

## Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ)

### Πληθωρισμός

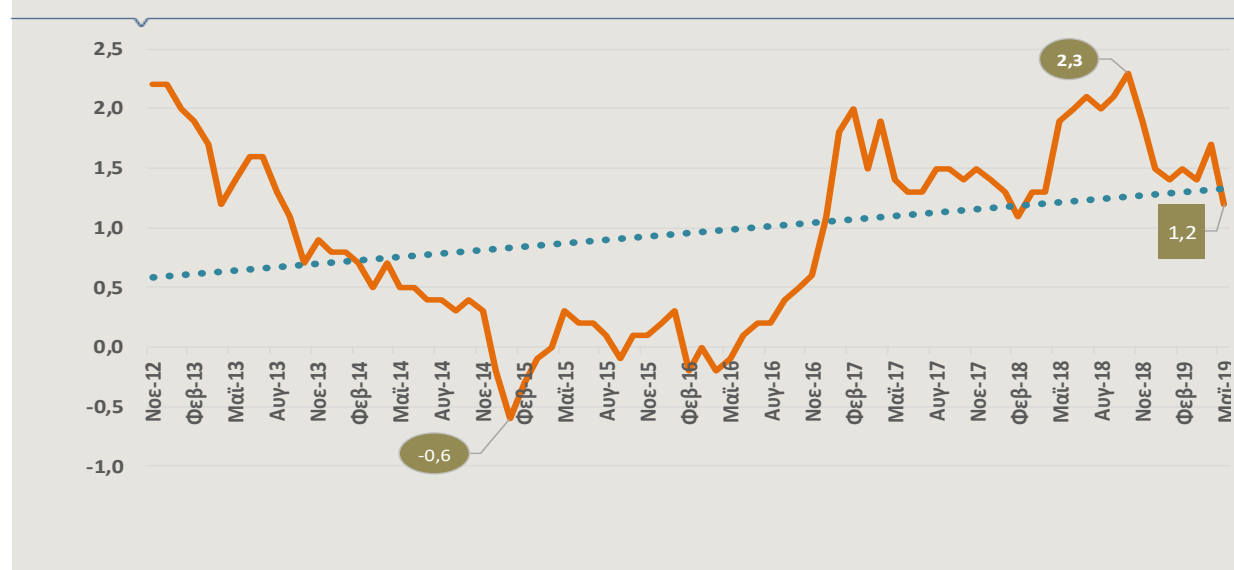
Σύμφωνα με την τελική μέτρηση της Eurostat, ο πληθωρισμός το Μάιο σε ετήσια βάση υποχώρησε στο 1,2% από 1,7% τον Απρίλιο (Γράφημα 11). Η υψηλότερη μέτρηση πληθωρισμού καταγράφηκε στην Λετονία (+3,5%) και η χαμηλότερη στην Πορτογαλία (+0,3%).

Η μείωση του πληθωρισμού στην περιοχή του 1,2% το Μάιο προήλθε πρωτίστως από την εξασθένηση του ρυθμού μεταβολής των τιμών των υπηρεσιών - η οποία αντανάκλα τη δυναμική της εγχώριας ζήτησεως - στο 1,0% σε ετήσια βάση, έναντι 1,9% τον Απρίλιο και δευτερευόντως από τη μείωση της μεταβολής των τιμών ενέργειας, στο 3,8% από 5,3% που ήταν τον προηγούμενο μήνα. Επιπροσθέτως, το Μάιο ο ρυθμός αυξήσεως των τιμών των τροφίμων-ποτών-καπνού, διατηρήθηκε στο 1,5% για δεύτερο κατά σειρά μήνα.

Σε όλη τη διάρκεια του πρώτου εξαμήνου του τρέχοντος έτους, οι παγκόσμιες εμπορικές εντάσεις κλιμακώθηκαν ενώ οι γεωπολιτικοί κίνδυνοι διατηρήθηκαν σε αρκετές γεωγραφικές περιοχές, με αποτέλεσμα να επιβραδυνθεί η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα και να εξασθενήσει η παγκόσμια ζήτηση πετρελαίου, συγκριτικά με το προηγούμενο έτος. Ωστόσο, οι τιμές της ενέργειας εμφάνισαν μια τάση αποκλιμάκωσης το Μάιο, συμβάλλοντας ουσιαστικά στον περιορισμό των πληθωριστικών πιέσεων.

Ο δομικός πληθωρισμός (ΔΤΚ εξαιρουμένων των τιμών των τροφίμων και της ενέργειας) υποχώρησε το Μάιο στο 0,8% από 1,3% που ήταν τον Απρίλιο. Επισημαίνεται ότι, ο δομικός πληθωρισμός αδυνατεί να εισέλθει σε ανοδική πορεία τα τελευταία τρία έτη, παρά τη διασταλτική νομισματική πολιτική που υιοθέτησε η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), από το Μάρτιο του 2015. Οι εκτιμήσεις των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ (Ιούνιος 2019) προβλέπουν ετήσιο πληθωρισμό στο 1,3% το 2019, στο 1,4% το 2020 και στο 1,6% το 2021.

Εξέλιξη Εναρμονισμένου ΔΤΚ (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)



ΓΡΑΦΗΜΑ 11

Πηγή:  
Eurostat

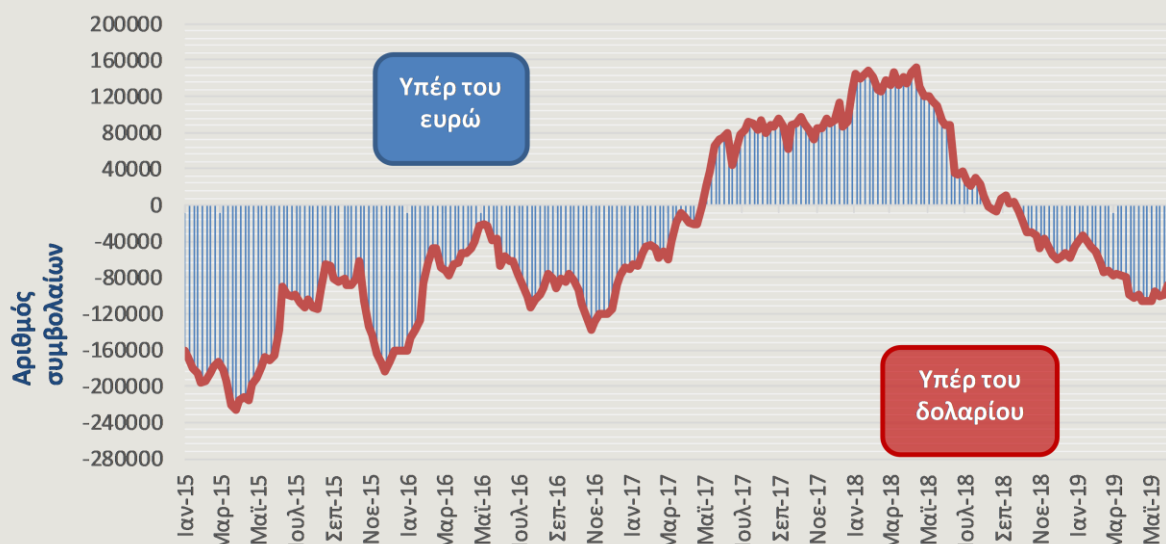
## ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

### 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 25 Ιουνίου μειώθηκαν κατά 3.965 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα -56,3 χιλ. συμβόλαια από -52,3 χιλ. συμβόλαια που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 12). Σημειώνεται ότι πρόκειται για την πρώτη εβδομαδιαία μείωση που σημειώνεται από τις 21 Μαΐου.



**Ευρώ (EUR/USD)** ► Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου στις 3 Ιουλίου στην Ευρώπη διαμορφωνόταν περί τα 1,1272 USD/EUR με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει από την αρχή του έτους, απώλειες έναντι του δολαρίου (-1,7%) ενώ διαπραγματεύεται υψηλότερα κατά 9% από το χαμηλό των τελευταίων 16 ετών, που κατέγραψε στις 3 Ιανουαρίου 2017 (\$1,0342).

**ΓΡΑΦΗΜΑ 12**
**Specs θέσεις για μη εμπορικές συναλλαγές**


Πηγή:  
CFTC, IMM

Το αγοραστικό ενδιαφέρον για το δολάριο ενισχύεται σταδιακά, καθώς υπάρχουν θετικές ενδείξεις για επανέναρξη των εμπορικών συνομιλιών μεταξύ Ηνωμένων Πολιτειών και Κίνας. Ωστόσο, η ενίσχυση του δολαρίου είναι περιορισμένη, καθώς οι αγορές προβλέπουν μείωση των βασικών επιτοκίων της Ομοσπονδιακής Τράπεζας (Fed) των ΗΠΑ, εξαιτίας της έντασης που επικρατεί στις εμπορικές σχέσεις Ηνωμένων Πολιτειών και Κίνας και του χαμηλού πληθωρισμού. Ειδικότερα, η προθεσμιακή αγορά στις 2 Ιουλίου σύμφωνα με το CME FedWatch, εκτιμούσε την πιθανότητα μείωσης των επιτοκίων κατά 0,25% από την Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής (FOMC) στη συνεδρίαση της 31<sup>ης</sup> Ιουλίου σε 78,6% από 63,6% που ήταν στις 20 Ιουνίου.

Επιπροσθέτως, θετικά επιδρά στο δολάριο η οριακή άνοδος των αποδόσεων των κρατικών ομολογιακών εκδόσεων στις ΗΠΑ. Οι αγορές αναμένουν τα στοιχεία για την αγορά εργασίας του μηνός Ιουνίου που θα δημοσιοποιηθούν, στις 5 Ιουλίου.

**Ελβετικό Φράγκο (CHF)** ► Το ευρώ, σε εβδομαδιαία βάση, εμφανίζεται εξασθενημένο έναντι του φράγκου, κινούμενο στην περιοχή των 1,1123 φράγκων (3.7.2019). Το ευρώ, σημειώνει από την αρχή του έτους απώλειες έναντι του φράγκου της τάξης του 1,16%.

Βάσει των δημοσιευθέντων νομισματικών στοιχείων της ΤτΕλβετίας (SNB) την προηγούμενη εβδομάδα, εκτιμάται ότι δεν υπήρξε παρέμβασή 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 στα 578,89 δισ. φράγκα την εβδομάδα που έληξε στις 21 Ιουνίου, έναντι 578,08 δισ. φράγκων που ήταν την εβδομάδα μέχρι και τις 7 Ιουνίου.

**Στερλίνα (GBP)** ► Στο χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων δύο εβδομάδων διαπραγματεύεται η στερλίνα έναντι του δολαρίου, καθώς εντείνονται οι ανησυχίες των επενδυτών για την πορεία της οικονομίας του Ηνωμένου Βασιλείου. Ο σύνθετος δείκτης υπευθύνων προμηθειών PMI διαμορφώθηκε στις 49,7 μονάδες τον Ιούνιο από 50,9 μονάδες το Μάιο, διασπώντας το όριο των 50 μονάδων προς τα κάτω για πρώτη φορά από τα μέσα του 2016. Στην εξασθένηση της στερλίνας συνέβαλαν και τα σχόλια του διοικητή της κεντρικής τράπεζας (BoE), ότι επικρατούν αβεβαιότητες στην οικονομία που προέρχονται από τις εμπορικές εντάσεις και την αποχώρηση της χώρας από την ΕΕ.

Οι αγορές αναμένουν επίσης, την εκλογή του νέου πρωθυπουργού του Ηνωμένου Βασιλείου που θα προκύψει από τις εσωτερικές διαδικασίες στο Συντηρητικό κόμμα και θα γνωστοποιηθεί στις 23 Ιουλίου. Οι πολιτικοί αναλυτές εκτιμούν ότι ο νέος πρωθυπουργός δεν θα έχει πολύ χρόνο στη διάθεση του για διαπραγματεύσεις με την ΕΕ. Υπενθυμίζεται, ότι το Ηνωμένο Βασίλειο έχει διορία μέχρι τις 31 Οκτωβρίου για να αποχωρήσει με μια συμφωνία με την ΕΕ.

Η στερλίνα στις 3 Ιουλίου εμφάνιζε αρνητική εικόνα σε εβδομαδιαία βάση, καθώς κατέγραφε απώλειες τόσο έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ (1,2566 USD/GBP), όσο και έναντι του ευρώ (0,8982 GBP/EUR). Σημειώνεται, ότι από την αρχή του έτους, η στερλίνα καταγράφει κέρδη 0,02% έναντι του ευρώ και απώλειες 1,5% έναντι του δολαρίου.

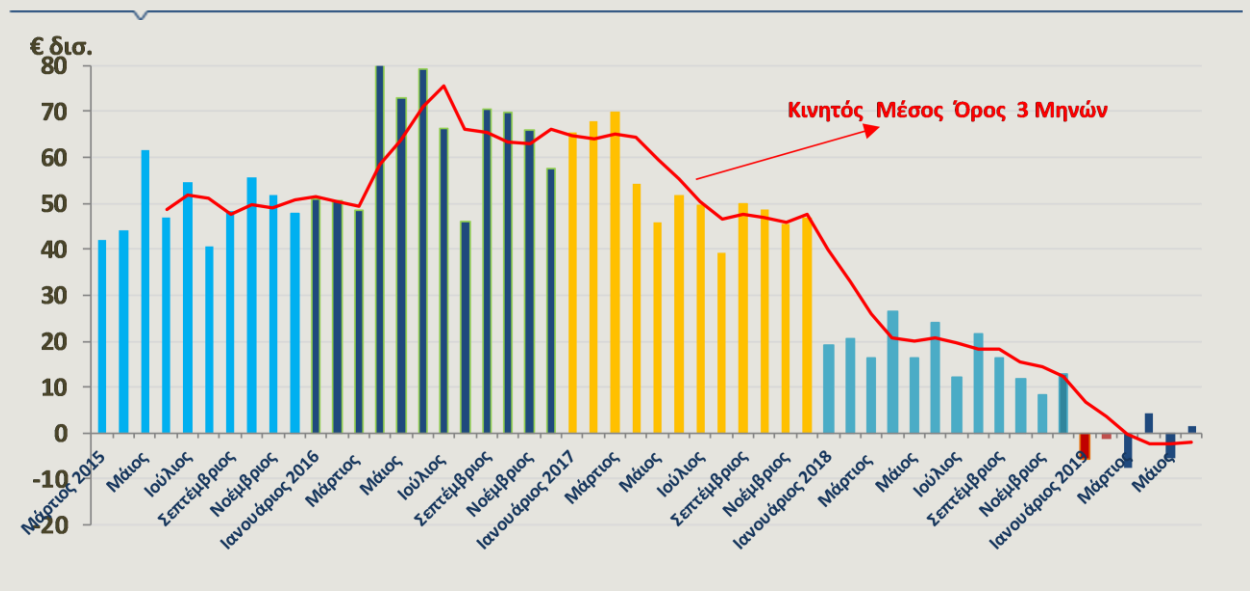
Σωρευτικά η στερλίνα από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος της 23ης Ιουνίου 2016, έχει διολισθήσει κατά 15,2% έναντι του δολαρίου και κατά 17,2% έναντι του ευρώ. Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-Credit Default Swaps) πενταετούς διάρκειας διαμορφωνόταν στις 2 Ιουλίου στα 31,3 bps από 32,1 bps που ήταν στις 25 Ιουνίου.

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

Η αξία του χαρτοφυλακίου κρατικών ομολόγων της ΕΚΤ (Γράφημα 13) που έχει προέλθει από την εφαρμογή του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE) για την εβδομάδα μέχρι τις 28 Ιουνίου, διαμορφωνόταν στα € 2.089 δισ. ενώ ο μέσος εβδομαδιαίος όρος αγοραπωλησιών από την έναρξη του προγράμματος στα € 9,4 δισ. Η ΕΚΤ προέβη σε πωλήσεις καλυμμένων ομολόγων, αξίας € 571 εκατ. και Asset-Backed Securities αξίας €290 εκατ. Επιπροσθέτως, η ΕΚΤ την περασμένη εβδομάδα πραγματοποίησε πωλήσεις εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων αξίας €260 εκατ. ενώ η συνολικά αξία του εν λόγω χαρτοφυλακίου διαμορφώθηκε περί τα € 178 δισ.

ΓΡΑΦΗΜΑ 13

Εξέλιξη αγοραπωλησιών κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ

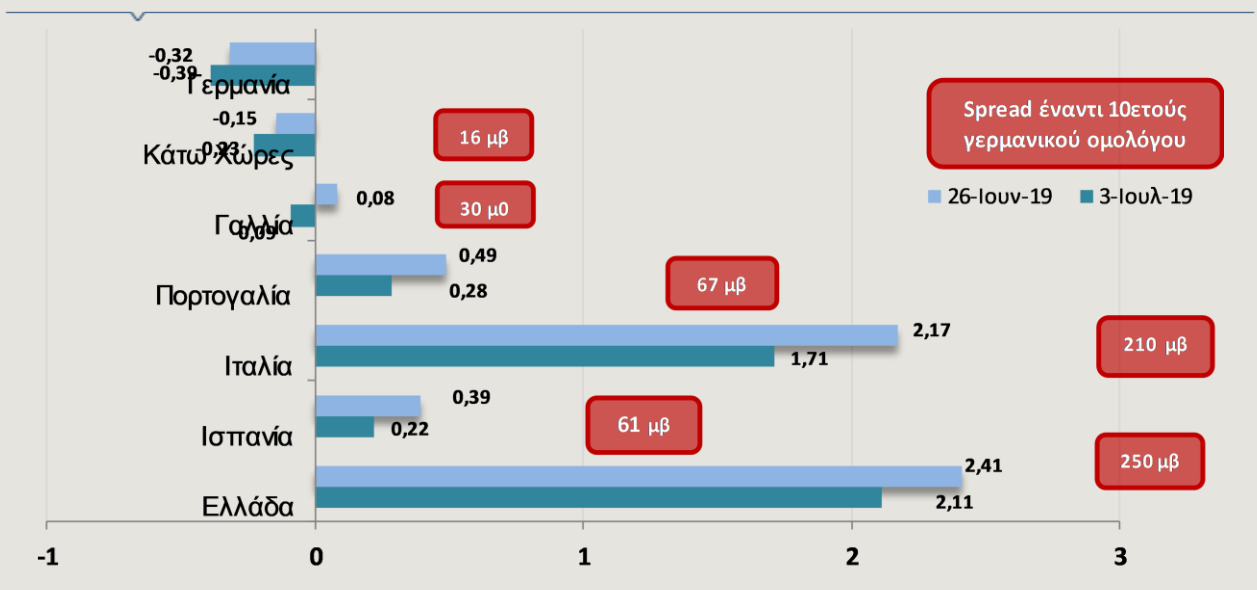


Πηγή:  
Ευρωπαϊκή  
Κεντρική  
Τράπεζα, Alpha  
Bank

Στην ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος τιμών αγοράς του 10ετούς κρατικού ομολόγου λήξης 12 Μαρ. 2029 με κουπόνι 3,875%, διαμορφωνόταν στις 3 Ιουλίου μεταξύ 114,31-115,43 ήτοι απόδοση 2,09%-2,21%. Η διάθεση ανάληψης υψηλότερου επενδυτικού κινδύνου στις διεθνείς αγορές μετά τη συμφωνία ΗΠΑ και Κίνας για επανάληψη των εμπορικών διαπραγματεύσεων, ενισχύει το αγοραστικό ενδιαφέρον για τα κρατικά ομόλογα της Ευρωζώνης. Το αγοραστικό ενδιαφέρον ενισχύθηκε επίσης μετά την απόφαση των ηγετών της Ευρωπαϊκής Ένωσης να προταθεί στη θέση του προέδρου της ΕΚΤ η σημερινή επικεφαλής του ΔΝΤ Christine Lagarde. Η απόδοση του 10ετούς κρατικού ομολόγου της Γερμανίας κατέγραψε νέο ιστορικά χαμηλό επίπεδο (-0,386%), όπως και η απόδοση του 10ετούς κρατικού ομολόγου της Ελλάδας (2,052%).

Η διαφορά αποδόσεως μεταξύ του 10ετούς της Ελλάδας και του ομολόγου της Γερμανίας (spread) υποχώρησε στις 250 μονάδες βάσεως ήτοι στα χαμηλότερα επίπεδα από τα μέσα Μαρτίου του 2010. Παράλληλα, η απόδοση του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, υποχώρησε στο -0,39% (Γράφημα 14).

Το 10ετές ομόλογο της Πορτογαλίας στις 3 Ιουλίου κατέγραφε απόδοση 0,28%, της Ισπανίας 0,22% και της Ιταλίας 1,71%. Η διαφορά απόδοσης του 10ετούς πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του γερμανικού, υποχώρησε στις 67 μ.β. και του 10ετούς ιταλικού ομολόγου στις 210 μ.β. Η απόδοση του 10-ετούς ομολόγου των ΗΠΑ διαμορφωνόταν στο 1,95% στις 3 Ιουλίου.

**ΓΡΑΦΗΜΑ 14**
**Αποδόσεις 10ετών ομολόγων (%) και spreads έναντι 10ετούς γερμανικού ομολόγου**


Πηγή:  
Reuters, Alpha  
Bank

## Η Ελληνική Οικονομία σε Αριθμούς

Ετήσια στοιχεία	2014	2015	2016	2017	2018
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2010)	0,7	-0,4	-0,2	1,5	1,9
Ιδιωτική Κατανάλωση	0,6	-0,2	0,0	0,9	1,1
Δημόσια Κατανάλωση	-1,4	1,6	-0,7	-0,4	-2,5
Ακαθάριστες Επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου	-4,7	0,7	4,7	9,1	-12,2
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	7,7	3,1	-1,8	6,8	8,7
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	7,7	0,4	0,3	7,1	4,2
Γενικός Δκτ Τιμών Καταναλωτή, (% ετήσια μεταβολή, μέσος έτους)	-1,3	-1,7	-0,8	1,1	0,6
Ανεργία (% , μέσο έτους)	26,5	24,9	23,5	21,5	19,3
Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ) *	0,3	-2,1	3,7	3,9	4,4
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	178,9	175,9	178,5	176,1	181,1
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-1,6	-0,8	-1,7	-1,8	-2,9

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2018	2018		2019	2018-2019 Τελευταία διαθέσιμη περίοδος
		Q3	Q4		
<b>Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)</b>					
Όγκος Λιανικού Εμπορίου (εκτός καυσίμων και λιπαντικών)	1,7	3,1	0,2	-1,5	-1,7 (Ιαν.-Απρ.)
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	25,8	20,8	14,5	4,6	10,3 (Ιαν.-Μάιος)
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστηριότητα (όγκος σε χιλ. m <sup>3</sup> )	21,3	20,3	38,9	-18,7	-18,7 (Ιαν.-Μαρ.)
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	2,0	2,7	2,0	1,7	1,2 (Ιαν.-Απρ.)
<b>Δείκτες Προσοδοκιών</b>					
Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών PMI στη μεταποίηση	54,1	53,7	53,6	54,2	52,4 (Ιουν.)
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	102,1	103,4	100,8	100,7	101,0 (Ιουν.)
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσοδοκιών στη Βιομηχανία	102,8	105,7	97,7	101,8	104,2 (Ιουν.)
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-44,0	-44,7	-32,6	-31,1	-27,8 (Ιουν.)
<b>Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)</b>					
Ιδιωτικός Τομέας	-1,1	-1,3	-1,1	-0,6	-0,1 (Μάιος)
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	0,3	-0,3	0,3	1,6	2,7 (Μάιος)
- Βιομηχανία	-0,6	2,1	-0,6	0,7	0,7 (Μάιος)
- Κατασκευές	-0,4	-2,4	-0,4	-0,2	-0,1 (Μάιος)
- Τουρισμός	3,6	3,5	3,6	4,3	6,1 (Μάιος)
Νοικοκυριά	-2,2	-2,1	-2,2	-2,3	-2,5 (Μάιος)
- Καταναλωτικά Δάνεια	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7	-0,9 (Μάιος)
- Στεγαστικά Δάνεια	-2,8	-2,9	-2,8	-2,9	-3,1 (Μάιος)
<b>Τιμές και Αγορά Εργασίας</b>					
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, (% ετήσια μεταβολή, μέσος περιόδου)	0,6	1,0	1,1	0,7	0,2 (Μάιος)
Δείκτης Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	1,6	2,2	2,6	4,0	4,0 (Α' τρίμηνο)
Ανεργία (%)	19,3	18,9	18,6	18,4	18,1 (Μαρ.)
<b>ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2010)</b>	1,9	2,1	1,5	1,3	1,3 (Α' τρίμηνο)
Ιδιωτική Κατανάλωση	1,1	1,1	1,1	0,8	0,8 (Α' τρίμηνο)
Δημόσια Κατανάλωση	-2,5	-4,5	-1,4	-4,1	-4,1 (Α' τρίμηνο)
Επενδύσεις	-12,2	-22,8	-26,5	7,9	7,9 (Α' τρίμηνο)
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	8,7	6,9	10,1	4,0	4,0 (Α' τρίμηνο)
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	4,2	15,6	2,1	9,5	9,5 (Α' τρίμηνο)

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

\* Χωρίς την επίπτωση της υποστήριξης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων

<sup>1</sup> Διευκρινίσεις της Τραπέζης της Ελλάδος σχετικά με την χρηματοδότηση της εγχώριας οικονομίας:

- Στα υπόλοιπα περιλαμβάνονται τα δάνεια, οι τοποθετήσεις σε εταιρικά ομόλογα και τα πιλοτοποιημένα δάνεια στα οποία τα πιστωτικά ιδρύματα λειτουργούν ως διαχειριστές.
- Περιλαμβάνεται η χρηματοδότηση από την Τράπεζα της Ελλάδος. Από τον Δεκέμβριο του 2016, δεν περιλαμβάνονται τα στοιχεία του Ταμείου Παρακαταθηκών και Δανείων, λόγω αναταξινόμησής του από το χρηματοπιστωτικό τομέα στον τομέα της Γενικής Κυβέρνησης.
- Από τον Μάρτιο του 2019 τα δάνεια προς τις ναυτιλιακές εταιρείες με καταστατική έδρα στο εξωτερικό δεν περιλαμβάνονται πλέον στη χρηματοδότηση της εγχώριας οικονομίας.
- Οι καθαρές ροές και οι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι αναταξινόμησεις και μεταβιβάσεις δανείων/εταιρικών ομολόγων, οι διαγραφές, καθώς και οι συναλλαγματικές διαφορές.

<sup>2</sup> Διευκρινίσεις της Τραπέζης της Ελλάδος σχετικά με τις καταθέσεις της εγχώριας οικονομίας στα εγχώρια τραπεζικά ιδρύματα:

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

Το παρόν δελτίο εκδίδεται από την Alpha Bank και έχει αποκλειστικά ενημερωτικό χαρακτήρα. Οι πληροφορίες που περιέχει προέρχονται από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες αλλά δεν έχουν επαληθευτεί από την Alpha Bank και αποτελούν έκφραση γνώμης βασισμένη σε διαθέσιμα δεδομένα μιας συγκεκριμένης ημερομηνίας. Το παρόν δεν αποτελεί συμβουλή ή σύσταση ούτε προτροπή για την διενέργεια οποιασδήποτε συναλλαγής και ως εκ τούτου δεν έχουν ληφθεί υπόψη παράγοντες όπως, η γνώση, η εμπειρία, η χρηματοοικονομική κατάσταση και οι επενδυτικοί στόχοι ενός εκάστου των δυνητικών ή/και υφιστάμενων πελατών και δεν έχουν ελεγχθεί για πιθανή φορολόγηση του εκδότη στην πηγή ούτε και για άλλη, περαιτέρω, φορολογική συνέπεια εκ της συμμετοχής σ' αυτά. Επίσης δεν συνιστά έρευνα στον τομέα των επενδύσεων κατά την έννοια της ισχύουσας νομοθεσίας και ως εκ τούτου δεν έχει συνταχθεί σύμφωνα με τις απαιτήσεις του νόμου για τη διασφάλιση της ανεξαρτησίας της έρευνας στον τομέα των επενδύσεων. Η Alpha Bank δεν υποχρεούται να επικαιροποιεί ή να αναθεωρεί το δελτίο αυτό ούτε να προβαίνει σε ανακοινώσεις ή ειδοποιήσεις σε περίπτωση που οποιοδήποτε στοιχείο, γνώμη, πρόβλεψη ή εκτίμηση που περιέχεται σε αυτό μεταβληθεί ή διαπιστωθεί εκ των υστέρων ως ανακριβής. Τυχόν δε προβλέψεις επί του παρόντος δελτίου για την πορεία των αναφερόμενων σε αυτό οικονομικών μεγεθών αποτελούν εκτιμήσεις της Alpha Bank βασισμένες στα δεδομένα που περιλαμβάνονται στο δελτίο. Η Alpha Bank και οι θυγατρικές της, καθώς επίσης τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, τα στελέχη και οι υπάλληλοι αυτών δεν παρέχουν καμία διαβεβαίωση ούτε εγγυώνται την ακρίβεια, την πληρότητα και την ορθότητα των πληροφοριών που περιέχονται και των απόψεων που διατυπώνονται στο παρόν ή την καταλληλότητά τους για συγκεκριμένη χρήση και δεν φέρουν καμία ευθύνη για οποιαδήποτε άμεση ή έμμεση ζημία θα μπορούσε τυχόν να προκύψει σε σχέση με οποιαδήποτε 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