



Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

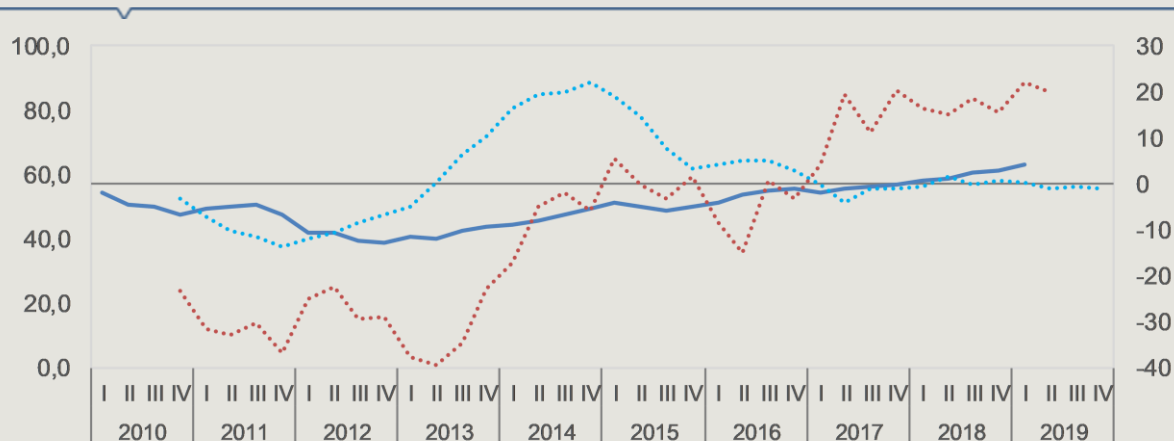
Κατασκευαστικός κλάδος: Προοπτικές Ανάκαμψης και μεταβολή Φορολογικής Πολιτικής

Μετά από μία δεκαετία διαρκούς πτώσης, ο κλάδος των Κατασκευών παρουσιάζει, ήδη από την περυσινή χρονιά, σημάδια ανάκαμψης. Αυτό αποτυπώνεται τόσο στην πορεία του Δείκτη Παραγωγής Οικοδομικών Έργων, ο οποίος σημείωσε άνοδο κατά 17,7% το 2018 φθάνοντας τις 43,5 μονάδες, όσο και στη μεταβολή των επενδύσεων σε κατασκευές εκτός κατοικιών, οι οποίες αυξήθηκαν το πρώτο τρίμηνο του 2019 κατά 10,9%, σε ετήσια βάση, ενώ οι επενδύσεις σε κατοικίες αυξήθηκαν κατά 6,4%. Επιπλέον, στο ίδιο διάστημα, ο κλάδος των κατασκευών παρουσίασε τη μεγαλύτερη μαζί με τον τουρισμό θετική συμβολή στην αύξηση της Ακαθάριστη Προστιθέμενης Αξίας (+0,9 εκατοστιαίες μονάδες), καταγράφοντας ετήσια αύξηση της τάξης του 32,2%. Παράλληλα, από το 2018 η αγορά ακινήτων στην Ελλάδα ανακάμπτει, γεγονός που αντανακλάται τόσο στην αύξηση των τιμών των οικιστικών ακινήτων, όσο και στην άνοδο της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας. Ειδικότερα, όπως παρουσιάζεται στο Γράφημα 1, οι τιμές των οικιστικών ακινήτων αυξήθηκαν το 2018, για πρώτη φορά μετά από μία δεκαετία, κατά 1,6%, ενώ η ανοδική πορεία τους συνεχίστηκε το πρώτο τρίμηνο του 2019 με την ετήσια αύξηση να ανέρχεται σε 4%. Παράλληλα, η ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα σε όρους όγκου (m³) σημειώνει ανοδική και επιταχυνόμενη πορεία την τελευταία διετία.

Οι προοπτικές του κατασκευαστικού κλάδου ενισχύονται ακόμη περισσότερο τα επόμενα έτη, καθώς η χώρα διατηρεί τον αναπτυξιακό ρυθμό της, παρά την επιβράδυνση της παγκόσμιας και ευρωπαϊκής οικονομίας, ενώ παράλληλα ενισχύεται σταδιακά η εμπιστοσύνη των διεθνών αγορών στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας και το αξιόχρεο της Ελληνικής Δημοκρατίας. Παράλληλα, οι άμεσες διορθωτικές παρεμβάσεις στη φορολογική πολιτική που ανακοινώθηκαν κατά την παρουσίαση των προγραμματικών δηλώσεων της νέας

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Δείκτης Τιμών Διαμερισμάτων, Ιδιωτική Οικοδομική Δραστηριότητα σε όρους όγκου (m³) και επιχειρηματικές προσδοκίες στις Κατασκευές



κυβέρνησης, η επίσπευση της επένδυσης στο Ελληνικό και ο σχεδιασμός ορισμένων μεγάλων επενδυτικών έργων στην Αττική (Κορυδαλλός, Μουσείο, Τατόι, κ.λπ.) και τη Θεσσαλονίκη (Διεθνής Έκθεση) αναμένεται να οδηγήσουν σε περαιτέρω τόνωση της κατασκευαστικής δραστηριότητας.

Οι παρεμβάσεις στη φορολογική πολιτική για τον κατασκευαστικό κλάδο είναι εξέχουσας σημασίας. Ο κλάδος κατέγραψε έντονη κάμψη κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης στη χώρα, γεγονός που οφείλεται αφενός στην απώλεια εισοδημάτων και επενδύσεων και αφετέρου στο υψηλό φορολογικό βάρος και τη συχνή μεταβολή των σχετικών ρυθμίσεων. Στο Γράφημα 2 απεικονίζεται η μεγάλη πτώση του Δείκτη Παραγωγής Οικοδομικών Έργων κατά τη διάρκεια της οικονομικής ύφεσης, παράλληλα με την τεράστια αύξηση των εσόδων από φόρους ακίνητης περιουσίας από το 2011 και μετά, οι οποίοι τα τελευταία έτη διατηρούνται σε επίπεδα υψηλότερα του 2,5% του ΑΕΠ (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, “Taxation trends in the European Union”, 2019). Το σημαντικότερο μέρος των εσόδων από φόρους ακίνητης περιουσίας προέρχεται από τον Ενιαίο Φόρο Ιδιοκτησίας Ακινήτων (ΕΝ.Φ.Ι.Α.). Η επιβολή του εν λόγω φόρου είχε αρνητική επίδραση στην αγορά ακινήτων, τόσο στα νοικοκυριά όσο και στους επενδυτές, καθώς αποτελεί μία οικονομική επιβάρυνση για τους ιδιοκτήτες ακινήτων. Συνολικά, οι Έλληνες κατέβαλλαν επτά φορές υψηλότερους φόρους ακίνητης περιουσίας το 2016 έναντι του 2009.

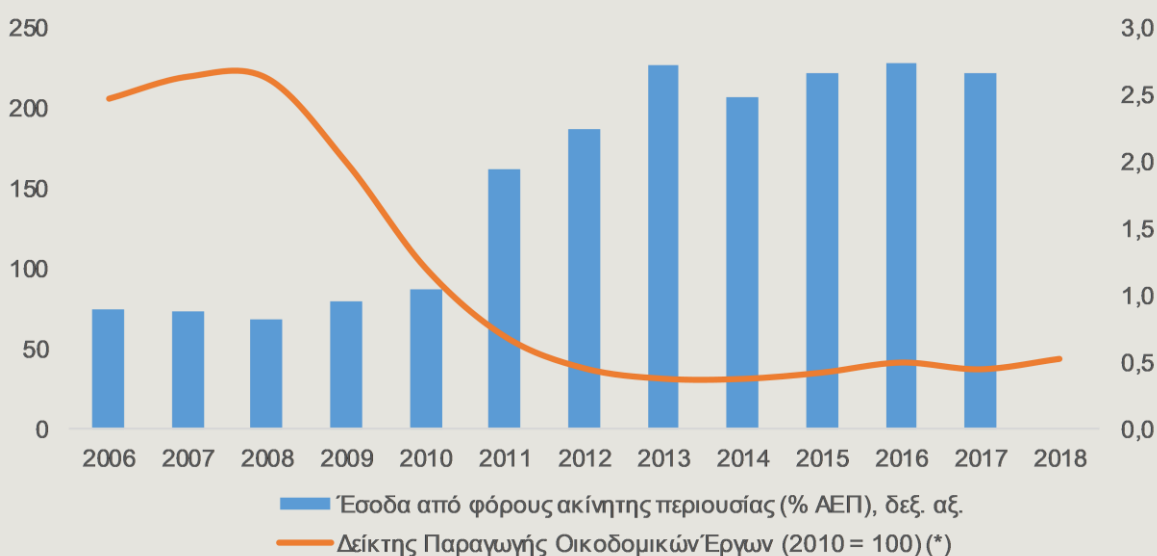
Στο παρόν Δελτίο επιχειρούμε να αναλύσουμε τους βασικούς παράγοντες που προσδιόρισαν την κατασκευαστική δραστηριότητα τα προηγούμενα έτη και να αναδείξουμε τη σημασία των φορολογικών μέτρων και επενδυτικών έργων που ανακοινώθηκαν.

Πρώτον, οι επιχειρηματικές προσδοκίες επηρεάζονται αρνητικά κυρίως από την πολιτική και δημοσιονομική αστάθεια, με συνέπεια οι επενδυτές να καθίστανται περισσότερο απρόθυμοι να αναλάβουν κίνδυνο και διστακτικοί να επενδύσουν στον κατασκευαστικό κλάδο. Ο δείκτης για τις επιχειρηματικές προσδοκίες στις κατασκευές (ιδιωτική δραστηριότητα) που καταρτίζει το IOBE (Γράφημα 1) αυξήθηκε σημαντικά το 2013, κατά 50,6%, έναντι μείωσης κατά 27,8% το 2011, ενώ στη συνέχεια ακολούθησε πτωτική πορεία. Ο εν λόγω δείκτης ωστόσο παρουσιάζει τάσεις σταθεροποίησης από το 2017 και έπειτα.

Δεύτερον, σύμφωνα με την Έρευνα για την Πρόσβαση των Επιχειρήσεων σε Χρηματοδότηση (Survey on the Access to Finance of Enterprises-SAFE) που διεξάγεται ετησίως από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, η πρόσβαση σε χρηματοδότηση ήταν το σημαντικότερο πρόβλημα για το 25% των μικρομεσαίων επιχειρήσεων στην Ελλάδα, συγκριτικά με 8% στην Ευρωζώνη (έρευνα περιόδου Οκτωβρίου 2018 – Μαρτίου 2019). Πιο αναλυτικά, το Δεκέμβριο του 2018 ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής¹ της χρηματοδότησης προς τον κατασκευαστικό κλάδο διαμορφώθηκε σε -0,6% έναντι -1,5% το Δεκέμβριο του 2017, ενώ το μερίδιο της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τον συγκεκριμένο κλάδο, ως ποσοστό στη συνολική χρηματοδότηση προς τον επιχειρηματικό τομέα, ήταν 10,2%. Παράλληλα, το μερίδιο της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τον υποκλάδο της διαχείρισης ακίνητης περιουσίας ήταν 5,1% το 2018. Ωστόσο, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής¹ της τραπεζικής χρηματοδότησης προς αυτόν τον υποκλάδο ανήλθε σε 2,1% το Δεκέμβριο του 2018, από -1,1% ένα χρόνο πριν.

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Έσοδα από φόρους ακίνητης περιουσίας και Δείκτης Παραγωγής Οικοδομικών Έργων



Πηγή: Eurostat, “Taxation trends in the European Union, 2019”, Ευρωπαϊκή Επιτροπή

(*) Σημείωση

Περιλαμβάνονται: η κατεδάφιση κτηρίων, οι χρωματουργικές εργασίες, η κατασκευή πάσης φύσεως κτιρίων, η τοποθέτηση καλωδίων και ηλεκτρολογικών εγκαταστάσεων.

Από την άλλη πλευρά όμως, η πρόσβαση του κατασκευαστικού κλάδου σε χρηματοδότηση επιβαρύνεται από τον υψηλό δείκτη Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων (ΜΕΔ), ο οποίος διαμορφώθηκε για το συγκεκριμένο κλάδο στο 45,9% το Δεκέμβριο του 2018.

Τρίτον, η αγορά κατοικίας σημείωσε σημαντική υποχώρηση, εξαιτίας της οικονομικής κρίσης, με τις τιμές να υποχωρούν συνεχώς, καθώς η ζήτηση μειώθηκε κατακόρυφα (μπλε γραμμή – Γράφημα 1).

Η πώση της ζήτησης προήλθε κυρίως από τη μείωση του μέσου καθαρού εισοδήματος, σύμφωνα με τα στοιχεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής κατά 36,9% το 2017 έναντι του 2010, στα Ευρώ 8.809, που είναι κάτω από το 50% του μέσου ευρωπαϊκού εισοδήματος (ΕΕ-28: Ευρώ 19.427). Αυτή η μείωση, σε συνδυασμό με την αύξηση της ανεργίας, καθώς και των φόρων ακίνητης περιουσίας και του ΦΠΑ, οδήγησαν στη μείωση της αγοραστικής δύναμης των νοικοκυριών, με αποτέλεσμα την υποχώρηση των επενδύσεων σε οικιστικά ακίνητα.

Παράλληλα, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των στεγαστικών δανείων προς τα νοικοκυριά διαμορφώθηκε σε -2,8% το Δεκέμβριο του 2018, έναντι -3% το Δεκέμβριο του 2017. Επίσης, τα κριτήρια, οι όροι και οι συνθήκες χρηματοδότησης προς τα νοικοκυριά για αγορά κατοικίας έγιναν πιο αυστηρά το 2015 σύμφωνα με την Έρευνα Τραπεζικής Χρηματοδότησης της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για την Ελλάδα.

Τέταρτον, οι υποδομές στην Ελλάδα παρουσιάζουν περιθώρια περαιτέρω ανάπτυξης και βελτίωσης. Αναλυτικότερα, σύμφωνα με το Global Competitiveness Report του World Economic Forum για το 2018, η Ελλάδα κατατάσσεται στην 38η θέση μεταξύ 140 χωρών όσον αφορά στις υποδομές. Η καλύτερη επίδοση της χώρας είναι στις αεροπορικές συνδέσεις (27η), την ποιότητα των δρόμων (36η) και τις ακτοπλοϊκές συνδέσεις (30η). Ωστόσο, η Ελλάδα έχει χαμηλότερη επίδοση στις οδικές συνδέσεις (63η) και την απόδοση των σιδηροδρομικών υπηρεσιών (77η). Παράλληλα, μία σειρά επενδυτικών έργων, τα οποία κυρίως συγχρηματοδοτούνται από κεφάλαια της Ευρωπαϊκής Ένωσης, απασκοπούν στην ενίσχυση των υποδομών στις μεταφορές. Επιπρόσθετα, σε πρόσφατη μελέτη της PricewaterhouseCoopers («Έργα υποδομών στην Ελλάδα», Μάιος 2019), περιγράφεται και αναλύεται το κενό επενδύσεων σε υποδομές στη χώρα. Σύμφωνα με αυτή τη μελέτη, οι επενδύσεις σε υποδομές στην Ελλάδα, ανήλθαν την περίοδο 2009-2018 σε 1,4% του ΑΕΠ κατά μέσο όρο, έναντι του αντίστοιχου ευρωπαϊκού μέσου όρου 2,1% και του προ της οικονομικής κρίσης (2000-2008) ελληνικού μέσου όρου, ο οποίος ήταν 3%. Επιπλέον, την τελευταία δεκαετία, το επενδυτικό κενό στις υποδομές ανέρχεται σε 0,7% του ΑΕΠ ή Ευρώ 1,4 δισ. ετησίως. Αξιοσημείωτο είναι, ωστόσο, ότι μεταξύ 2014 και 2018 ολοκληρώθηκαν 35 έργα υποδομών συνολικής αξίας Ευρώ 8,3 δισ., ενώ έως το 2026 είναι προγραμματισμένα 88 έργα συνολικής αξίας Ευρώ 25 δισ., τα οποία είτε βρίσκονται σε εξέλιξη, είτε είναι σχεδιασμένα, χωρίς ακόμα ωστόσο να έχουν χρηματοδότηση. Παράλληλα, η δημόσια χρηματοδότηση στην Ελλάδα, ειδικότερα μέσω του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ), ανήλθε σε Ευρώ 6,2 δισ. το 2018 έναντι Ευρώ 6 δισ. το 2017.

Τέλος, η ανάκαμψη των επενδύσεων σε κατοικίες, οι οποίες αποτελούσαν παραδοσιακά σημαντική συνιστώσα του ΑΕΠ της Ελλάδας, καθώς και η ενίσχυση της δραστηριότητας του κατασκευαστικού κλάδου εν γένει, είναι σημαντική για την ανάπτυξη της χώρας. Θετικά προς αυτή την κατεύθυνση δύναται να λειτουργήσουν οι νέες φορολογικές ρυθμίσεις, καθώς και μία σειρά από μεγάλα έργα που προτίθεται να θέσει σε εφαρμογή η Κυβέρνηση, σύμφωνα με τις πρόσφατες προγραμματικές της δηλώσεις, όπως αυτές δημοσιεύθηκαν στον Τύπο.

Συγκεκριμένα, σε ό,τι αφορά τις ανακοινωθείσες φορολογικές ρυθμίσεις:

- Αναστέλλεται ο Φ.Π.Α. στην οικοδομή, καθώς και ο φόρος υπεραξίας σε αγορές και πωλήσεις ακινήτων.
- Καθιερώνεται έκπτωση φόρου 40% στις δαπάνες για την ενεργειακή, λειτουργική και αισθητική αναβάθμιση κτιρίων.
- Ο ΕΝ.Φ.Ι.Α. μειώνεται από φέτος, μεσοσταθμικά κατά 22%. Συγκεκριμένα για τις μικρές ιδιοκτησίες (έως €60.000) η μείωση θα είναι της τάξης του 30%. Ο φόρος για τις μεσαίες ιδιοκτησίες (από €60.000 έως €1.000.000) θα μειωθεί από 20% έως 27%, ενώ για τις ιδιοκτησίες με αξία άνω του ενός εκατομμυρίου η μείωση θα είναι της τάξης του 10%.

Επιπλέον, η Κυβέρνηση σχεδιάζει την έναρξη πέντε μεγάλων έργων, με σκοπό την αξιοποίηση και αναβάθμιση κτιρίων και συγκροτημάτων στις περιφέρειες της Αττικής και της Θεσσαλονίκης, που παράλληλα αναμένεται ότι θα τονώσουν την οικονομική δραστηριότητα στις εν λόγω περιοχές. Ειδικότερα τα έργα αυτά προβλέπουν:

- Την επέκταση του Εθνικού Αρχαιολογικού Μουσείου και την ενοποίησή του με το Εθνικό Μετσόβιο Πολυτεχνείο.
- Τη μεταφορά των φυλακών Κορυδαλλού εκτός αστικού ιστού. Εν συνεχεία, την κατεδάφιση των παλαιών εγκαταστάσεων και τη δημιουργία πάρκου με χώρους άθλησης και καλλιτεχνικής δραστηριότητας.

- Την αξιοποίηση του πρώην Βασιλικού Κτήματος στο Τατόι, σε συνεργασία με τον ιδιωτικό τομέα. Εξετάζεται η δημιουργία πρότυπων αγροδιατροφικών μονάδων, μικρών ξενοδοχειακών μονάδων καθώς και η διαμόρφωση των εξωτερικών χώρων ώστε η περιοχή να είναι επισκέψιμη και να αποκτήσει τουριστικό ενδιαφέρον.
- Την αξιοποίηση έκτασης 204 στρεμμάτων στη Δραπετσώνα, μέσω της κατασκευής μητροπολιτικού πάρκου με αθλητικές και καλλιτεχνικές δράσεις. Επιπλέον, στο ίδιο σημείο πρόκειται να ιδρυθεί διεθνές κέντρο καινοτομίας, σε συνεργασία με μεγάλες επιχειρήσεις τεχνολογίας του εξωτερικού.
- Τέλος, την αναβάθμιση του χώρου που διεξάγεται η Διεθνής Έκθεση Θεσσαλονίκης, μέσω του εκσυγχρονισμού των εγκαταστάσεων και της δημιουργίας πάρκου στον περιβάλλοντα χώρο.

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΣΥΓΚΥΡΙΑ

Εξελίξεις στο Ισοζύγιο Πληρωμών και στην Ταξιδιωτική Κίνηση

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, το πρώτο πεντάμηνο του 2019, το έλλειμμα του Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών (ΙΤΣ) αυξήθηκε κατά €124 εκατ. σε σύγκριση με το αντίστοιχο διάστημα του 2018, φθάνοντας στα €4,8 δισ. Η αύξηση του ελλείμματος οφείλεται στην επιδείνωση του ισοζυγίου αγαθών, η οποία αντισταθμίσθηκε μερικώς από τη βελτίωση των ισοζυγίων υπηρεσιών, πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων (Γράφημα 3).

Αναλυτικότερα, το έλλειμμα του ισοζυγίου αγαθών διευρύνθηκε κατά €1,4 δισ. ή 15,7% σε ετήσια βάση, γεγονός που οφείλεται τόσο στη διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου αγαθών εκτός καυσίμων, κατά €718 εκατ. ή 10,3%, όσο και στην επιδείνωση του ελλείμματος του ισοζυγίου καυσίμων (+€642 εκατ. ή 38,5%). Οι εισαγωγές αγαθών αυξήθηκαν συνολικά κατά 8,5%, σε ετήσια βάση και ανήλθαν στα €23,6 δισ., ενώ οι εξαγωγές αγαθών αυξήθηκαν λιγότερο, κατά 3,7%, σε €13,5 δισ. (Πίνακας 1). Αξίζει να σημειωθεί ότι για την ίδια περίοδο πέρυσι οι εξαγωγές αγαθών είχαν αυξηθεί σημαντικά περισσότερο (13,2%).

Η αύξηση των εισαγωγών αγαθών προέρχεται από τα καύσιμα και τα πλοία (+9,0% και +63,5% αντίστοιχα), αλλά και από τις λοιπές εισαγωγές αγαθών (8,0%). Αντίθετα, οι εξαγωγές καυσίμων μειώθηκαν κατά 3,2%, ενώ το αντίστοιχο περυσινό διάστημα είχαν αυξηθεί κατά 17,2%. Οι εξαγωγές χωρίς καύσιμα κατέγραψαν άνοδο της τάξης του 6,8%, μειωμένη όμως σημαντικά σε σχέση με το πρώτο πεντάμηνο του 2018 (+11,5%).

Ως προς το ισοζύγιο των πρωτογενών εισοδημάτων, αυτό παρουσίασε πλεόνασμα ύψους €647 εκατ., έναντι €437 εκατ. κατά το αντίστοιχο χρονικό διάστημα πέρυσι, ενώ το ισοζύγιο δευτερογενών εισοδημάτων κατέγραψε επίσης πλεόνασμα ύψους €604 εκατ., έναντι πλεονάσματος €150 εκατ. το πρώτο πεντάμηνο του 2018. Τέλος, το πλεόνασμα στο ισοζύγιο κεφαλαίων μειώθηκε κατά 4,6%, σε σύγκριση με το χρονικό διάστημα Ιανουαρίου - Μαΐου του 2018.

ΠΙΝΑΚΑΣ 1

Εξέλιξη Ισοζυγίων Αγαθών και Υπηρεσιών, Ιανουάριος - Μαΐος 2019

Ισοζύγιο Αγαθών			Ισοζύγιο Υπηρεσιών		
σε € εκατ.	2019	2019 % ετήσια μετ.	σε € εκατ.	2019	2019 % ετήσια μετ.
Ισοζύγιο Αγαθών	-10.024,3	15,7%	Ισοζύγιο Υπηρεσιών	3.956,7	16,9%
Εξαγωγές Αγαθών	13.506,1	3,7%	Εισπράξεις	11.474,7	9,2%
Καύσιμα	3.932,9	-3,2%	Ταξιδιωτικό	2.888,7	14,4%
Πλοία	36,2	20,7%	Μεταφορές	6.757,2	8,8%
Εξαγωγές χωρίς καύσιμα και πλοία	9.537,0	6,7%	Λοιπές Υπηρεσίες	1.828,7	3,2%
Εξαγωγές χωρίς καύσιμα	9.573,2	6,8%			
Εισαγωγές Αγαθών	23.530,4	8,5%	Πληρωμές	7.518,0	5,6%
Καύσιμα	6.243,2	9,0%	Ταξιδιωτικό	1.162,6	25,5%
Πλοία	131,1	63,5%	Μεταφορές	4.398,3	1,9%
Εισαγωγές χωρίς καύσιμα και πλοία	17.156,1	8,0%	Λοιπές Υπηρεσίες	1.957,1	4,1%
Εισαγωγές χωρίς καύσιμα	17.287,3	8,3%			
Ισοζύγιο πλοίων	-94,9	89,1%	Ταξιδιωτικό Ισοζύγιο	1.726,1	8,0%
Ισοζύγιο Καυσίμων	-2.310,3	38,5%	Ισοζύγιο Μεταφορών	2.358,9	24,6%
Ισοζ. Αγαθών Εκτός καυσ. και πλοίων	-7.619,1	9,7%	Ισοζύγιο Λοιπών Υπηρεσιών	-128,4	19,7%

Πηγή:
Τράπεζα της
Ελλάδος

Το πλεόνασμα στο ισοζύγιο υπηρεσιών αυξήθηκε κατά 16,9%, σε ετήσια βάση, το πρώτο πεντάμηνο του έτους, φθάνοντας τα €4,0 δισ., εξέλιξη η οποία οφείλεται στην αύξηση των εισπράξεων από μεταφορές (+8,8%), αλλά και στην αύξηση των εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες, συμπεριλαμβανομένης της κρουαζιέρας (+14,4%) και των λοιπών υπηρεσιών (3,2%). Σημειώνεται ότι οι εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες είχαν σημειώσει μεγαλύτερη αύξηση το αντίστοιχο διάστημα του 2018 (22,0%).

Ανά χώρα προέλευσης, οι εισπράξεις από κατοίκους χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης αυξήθηκαν κατά 5,5%, ενώ αξιοσημείωτη ήταν και η αύξηση των εισπράξεων από κατοίκους χωρών εκτός της Ευρωπαϊκής Ένωσης (36,1%). Οι τουριστικές εισπράξεις κινήθηκαν ανοδικά, κυρίως λόγω της αύξησης της μέσης δαπάνης ανά ταξίδι των ξένων επισκεπτών κατά 15,4% (€525,5, έναντι €455,2 το χρονικό διάστημα Ιανουαρίου – Μαΐου του 2018), αφού ο αριθμός των τουριστών που ήρθαν στη χώρα μειώθηκε κατά 0,9%, στις 5.304,8 χιλιάδες επισκεπτών. Το αντίστοιχο περυσινό διάστημα, ωστόσο, οι αφίξεις των τουριστών είχαν αυξηθεί κατά 16,8% σε σχέση με το 2017.

Η εισερχόμενη ταξιδιωτική κίνηση από τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης μειώθηκε κατά 7,6%, ενώ αύξηση κατά 14,4% 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 τη Γαλλία, ενώ οι εισπράξεις από τη Ρωσία μειώθηκαν, παρά τη σημαντική αύξηση των Ρώσων τουριστών. Αντίθετα, οι αφίξεις από τη Γερμανία, οι οποίες και αποτελούν περίπου το 14% του συνόλου, μειώθηκαν κατά 14,3% στο πρώτο πεντάμηνο του έτους, ενώ και οι εισπράξεις των Γερμανών επισκεπτών υποχώρησαν κατά 10,3%, όταν το ίδιο διάστημα πέρυσι είχαν αυξηθεί κατά 60,7%.

ΓΡΑΦΗΜΑ 3
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών, Ιανουάριος – Μάιος 2019, σε € δισ.


Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Τραπεζική Χρηματοδότηση του Ιδιωτικού Τομέα

Το υπόλοιπο των χορηγήσεων² προς τον ιδιωτικό τομέα διαμορφώθηκε σε €161,2 δισ. τον Ιούνιο, παρουσιάζοντας οριακά αρνητικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής της τάξης του -0,2%. Από το σύνολο των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα, το 47% αφορά επιχειρηματικά δάνεια, το 34% 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 Ιούνιο αυξήθηκε σε σχέση με τον Μάιο (€ 75,1 δισ.) και διαμορφώθηκε σε € 75,6 δισ., εκ των οποίων τα € 69,3 δισ. αποτελούν πιστώσεις προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (+2,5% σε ετήσια βάση) και τα € 6,4 δισ. πιστώσεις προς ασφαλιστικές επιχειρήσεις και λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (-1,2% σε σύγκριση με τον Ιούνιο του 2018).

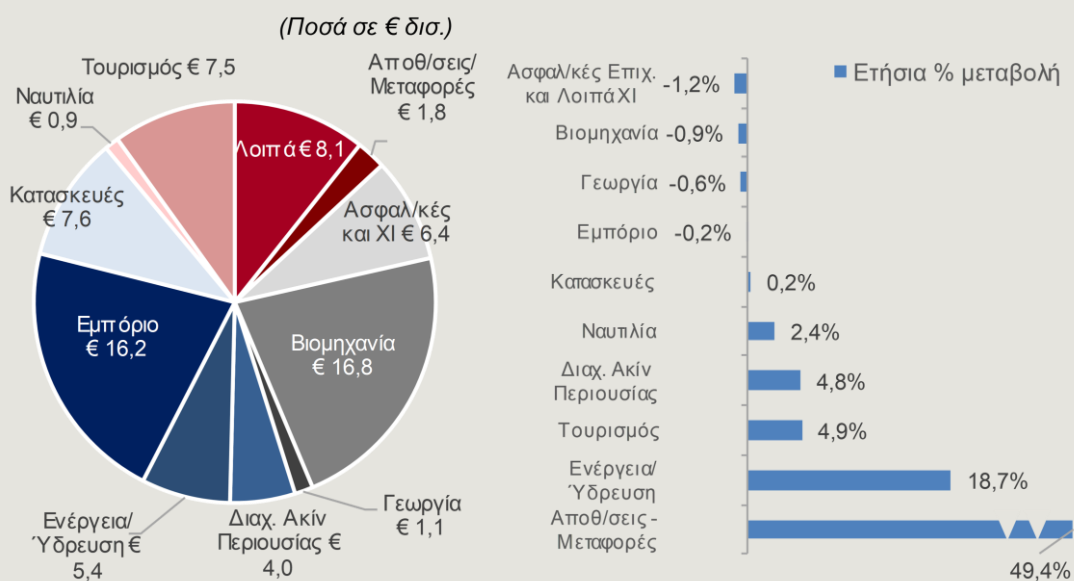
Ως προς την ανάλυση ανά κλάδο δραστηριότητας, σημειώθηκε αύξηση σε ετήσια βάση της χρηματοδότησης σε επιχειρήσεις του κλάδου Ορυχεία-Λατομεία, στον Τουρισμό, τη Ναυτιλία, τις Κατασκευές, την Ενέργεια – Ύδρευση, την Αποθήκευση και τις Μεταφορές (πλην Ναυτιλίας) και τη Διαχείριση Ακίνητης Περιουσίας.

Αντίθετα, μείωση σε ετήσια βάση καταγράφηκε στις χορηγήσεις προς τις επιχειρήσεις της Γεωργίας, της Βιομηχανίας, της Μεταποίησης, του Εμπορίου και τις Ασφαλιστικές Επιχειρήσεις (Γράφημα 4).

Αναφορικά με τα δάνεια προς τα νοικοκυριά, το υπόλοιπό τους διαμορφώθηκε σε € 74,5 δισ., σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 2,6%. 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 2% σε ετήσια βάση.

ΓΡΑΦΗΜΑ 4

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



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Τραπεζικές Καταθέσεις Ιδιωτικού Τομέα

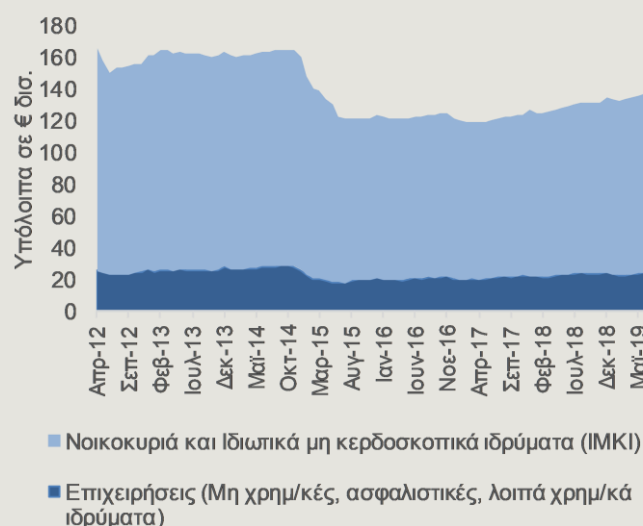
Οι καταθέσεις³ του ιδιωτικού τομέα παρουσίασαν τον Ιούνιο ετήσια αύξηση κατά 6%, έναντι ετήσιας αύξησης 5,7% τον Μάιο, και διαμορφώθηκαν σε €136,9 δισ. (Πίνακας 2). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στην αύξηση των καταθέσεων των νοικοκυριών κατά 6,1%, σε ετήσια βάση, καθώς αποτελούν το 82% των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα (€112,5 δισ.), ενώ ανοδικά (+5,3%) κινήθηκαν και οι καταθέσεις των επιχειρήσεων σε

ΠΙΝΑΚΑΣ 2

ΓΡΑΦΗΜΑ 5

Εξέλιξη καταθέσεων του Ιδιωτικού Τομέα, Ιούνιος 2019

	ΜΑΪ.2019	ΙΟΥΝ.2019
(υπόλοιπα και καθαρές ροές σε εκατ. € *)		
Σύνολο	135.278	136.942
% Ετήσια Μεταβολή	5,7%	6,0%
Μηνιαία Καθαρή Ροή	562	1766
Νοικοκυριά	111.529	112.515
% Ετήσια Μεταβολή	6,2%	6,1%
Μηνιαία Καθαρή Ροή	345	1077
Καταθέσεις όψεως	13.477	14.037
Ταμειυτηρίου	53.331	53.885
Προθεσμίας	44.721	44.593
Επιχειρήσεις	23.749	24.427
% Ετήσια Μεταβολή	3,6%	5,3%
Μηνιαία Καθαρή Ροή	217	689
Καταθέσεις όψεως	17.900	18.724
Προθεσμίας	5.679	5.533



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

σύγκριση με τον Ιούνιο του 2018 (Γράφημα 5). Η θετική μηνιαία καθαρή ροή των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα ήταν ίση με €1,8 δισ. και προήλθε από την άνοδο των καταθέσεων των νοικοκυριών κατά €1 δισ. και των επιχειρηματικών καταθέσεων κατά €689 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 Ιούνιο στα €152,5 δισ., έναντι €150,3 δισ. τον προηγούμενο μήνα, καθώς οι καταθέσεις της Γενικής Κυβέρνησης αυξήθηκαν κατά €594 εκατ. σε μηνιαία βάση.

ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Σε σημείο καμπής η νομισματική πολιτική της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας

Απαιτήσεις της οικονομικής συγκυρίας

Η παγκόσμια οικονομία βρίσκεται σε περίοδο επιβράδυνσης, ενώ εντείνονται οι ανησυχίες, τόσο όσον αφορά την έκβαση των διαπραγματεύσεων για τις εμπορικές σχέσεις μεταξύ των ΗΠΑ και των κυριότερων εμπορικών τους εταίρων, ιδίως της Κίνας, όσο και άλλων οικονομικών και γεωπολιτικών κινδύνων, όπως το υψηλό δημόσιο και ιδιωτικό χρέος σε πολλές προηγμένες και αναπτυσσόμενες οικονομίες, η έντονη μεταβλητότητα στις τιμές του πετρελαίου και οι εξελίξεις όσον αφορά το Brexit, οι οποίες επηρεάζουν σε σημαντικό βαθμό την ευρωπαϊκή οικονομία. Εν μέσω αυτού του οικονομικού κλίματος και της αυξημένης πιθανότητας μείωσης των βασικών επιτοκίων της ομοσπονδιακής τράπεζας (Fed) των ΗΠΑ, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) στο πλαίσιο των καθοδηγητικών ενδείξεων (forward guidance) έστειλε ένα ισχυρό μήνυμα προς τις αγορές, όσον αφορά τις μελλοντικές προσαρμογές των βασικών της επιτοκίων.

Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) στη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου της 25ης Ιουλίου επισήμανε την ανάγκη ύπαρξης μιας διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής προκειμένου να δημιουργηθούν ευνοϊκές συνθήκες ρευστότητας στην οικονομία και να διασφαλιστεί η άνοδος των τιμών, ώστε ο πληθωρισμός σταδιακά να συγκλίνει προς το μεσοπρόθεσμο στόχο της δηλαδή λίγο κάτω του 2%. Υπενθυμίζεται ότι, σύμφωνα με τις πρόσφατες μακροοικονομικές προβλέψεις των εμπειρογνομώνων του Ευρωσυστήματος (Ιούνιος 2019), ο ετήσιος πληθωρισμός αναμένεται να διαμορφωθεί σε 1,3% κατά μέσο όρο το 2019, 1,4% το 2020 και 1,6% το 2021, ενώ ο δομικός πληθωρισμός (δηλαδή χωρίς την ενέργεια και τα είδη διατροφής) θα διαμορφωθεί σε 1,1% κατά μέσο όρο το 2019, 1,4% το 2020 και 1,6% το 2021. Η αποκλιμάκωση του πληθωρισμού στη Ζώνη του Ευρώ είναι εμφανής, καθώς έχει υποχωρήσει από 2,3% τον Οκτώβριο του 2018 σε 1,3% τον Ιούνιο του 2019.

Αποφάσεις συνεδρίασης

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ στις 25 Ιουλίου αποφάσισε να διατηρήσει αμετάβλητα τα βασικά της επιτόκια και προϋδέασε την επενδυτική κοινότητα ότι η ΕΚΤ είναι διατεθειμένη να λάβει μέτρα για την αναθέρμανση της οικονομίας της Ζώνης του Ευρώ. Άλλωστε τον περασμένο μήνα ο επικεφαλής της ΕΚΤ είχε δηλώσει ότι αν δεν βελτιωθούν οι οικονομικές προοπτικές, θα απαιτηθούν περισσότερα μέτρα χαλάρωσης, καθώς οι κίνδυνοι για την ανάπτυξη και τον πληθωρισμό δεν έχουν εξαιρεθεί. Παράλληλα, το Διοικητικό Συμβούλιο αναμένει ότι τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ θα παραμείνουν στα σημερινά ή σε χαμηλότερα επίπεδα τουλάχιστον μέχρι και το πρώτο εξάμηνο του 2020 και πάντως για όσο διάστημα χρειαστεί προκειμένου να διασφαλιστεί η συνέχιση της διαρκούς σύγκλισης του πληθωρισμού προς επίπεδα που συμβαδίζουν με την επιδίωξή του μεσοπρόθεσμα. Η ΕΚΤ θα συνεχίσει να επανεπενδύει, πλήρως, τα ποσά από την εξόφληση τίτλων αποκτηθέντων στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (asset purchase programme-APP) για όσο διάστημα χρειαστεί για τη διατήρηση ευνοϊκών συνθηκών ρευστότητας. Τέλος, όπως τονίζεται, αν οι μεσοπρόθεσμες προοπτικές για τον πληθωρισμό συνεχίσουν να υπολείπονται του στόχου του, η ΕΚΤ είναι έτοιμη να προσαρμόσει καταλλήλως όλα τα μέσα που διαθέτει προκειμένου να διασφαλιστεί ότι ο πληθωρισμός θα κινηθεί προς τα επιδιωκόμενα επίπεδα. Σε αυτό το πλαίσιο το Διοικητικό Συμβούλιο ανέθεσε στις αρμόδιες επιτροπές την εξέταση εναλλακτικών επιλογών.

Ποιες είναι όμως οι επιλογές της ΕΚΤ;

Πρώτον: Η ΕΚΤ μπορεί να μειώσει τα βασικά της επιτόκια και ιδιαίτερα το επιτόκιο της διευκόλυνσης

αποδοχής καταθέσεων (Γράφημα 6) το οποίο διαμορφώνεται σήμερα στο -0,40%. Το εύρος της μείωσης μπορεί να προσδιορισθεί από 10 έως 20 μονάδες βάσης ή 0,1-0,2 της ποσοστιαίας μονάδας.

Δεύτερον: Η ΕΚΤ μπορεί να παρατείνει την τρίτη σειρά στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης προς τις τράπεζες στη Ζώνη του Ευρώ (TLTRO-III) που έχει εξαγγείλει πέραν της διετίας.

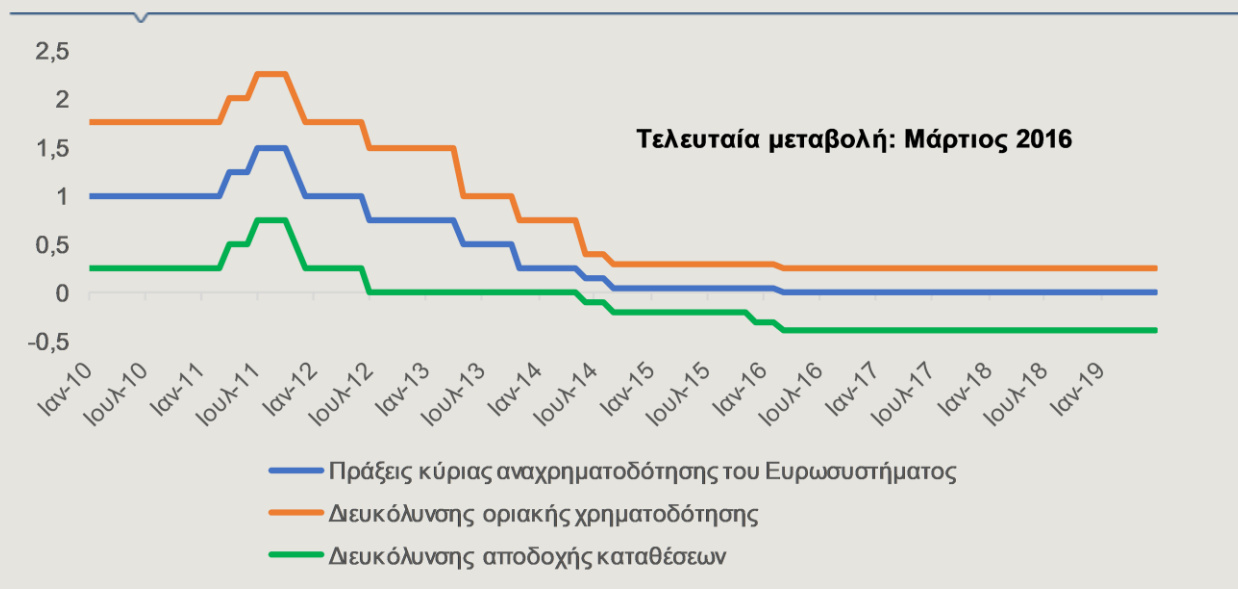
Τρίτον: Η ΕΚΤ δύναται να απενεργοποιήσει το πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων. Αξίζει να επισημανθεί ότι η ΕΚΤ έχει προσπαθήσει να αμβλύνει τις ανησυχίες της αγοράς ότι δεν υπάρχει μεγάλη δυνατότητα αγορών στοιχείων ενεργητικού και χωρίς να έρχεται αντιμέτωπη με τα όρια που έχει θέσει η ίδια, περιλαμβανομένου του κανόνα να αγοράζει περισσότερο από το ένα τρίτο των ομολόγων κάθε χώρας.

Ωστόσο, θα πρέπει να τονισθεί ότι μια μείωση των βασικών επιτοκίων δε στοχεύει μόνο στο να περιορίσει το ήδη εξαιρετικά χαμηλό κόστος δανεισμού αλλά και στο να καταστήσει περισσότερο ανταγωνιστικό το ευρώ και κατά συνέπεια τις ευρωπαϊκές εξαγωγές. Είναι γνωστό ότι η ΕΚΤ δεν έχει επισήμως ένα στόχο για την ισοτιμία του ευρώ με το δολάριο ΗΠΑ, αλλά εάν η εικαζόμενη μείωση των επιτοκίων της Fed οδηγήσει το ευρώ στο επίπεδο των 1,20 δολαρίων από το τρέχον επίπεδο των 1,11 δολαρίων πιθανότατα να προκαλέσει σοβαρό πλήγμα στη δοκιμαζόμενη βιομηχανία της Ζώνης του Ευρώ.

Η ιστορία έχει δείξει ότι στη μακρόχρονη πορεία της η ΕΚΤ δεν έχει ενεργήσει βεβιασμένα στη λήψη οποιασδήποτε απόφασης σχετιζόμενη με τη νομισματική της πολιτική. Είναι σαφές ότι μια σειρά οικονομικών δεικτών στη Ζώνη του Ευρώ συνηγορούν στη λήψη μέτρων προκειμένου η οικονομία να αποφύγει να εισέλθει σε ύφεση. Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στη Ζώνη του Ευρώ αναμένεται να υποχωρήσει το 2019 σε 1,2%, έναντι 1,8% το 2018, καθώς υπάρχει σημαντική κάμψη των καθαρών εξαγωγών, της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων, παράγοντες οι οποίοι συνέβαλαν στην ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας τα τρία τελευταία έτη. Η μείωση των επιτοκίων αποτελεί μια ενδεδειγμένη κίνηση, ωστόσο δεν εξαλείφει τα βασικά προβλήματα της οικονομίας της Ζώνης του Ευρώ. Προκειμένου η τελευταία να εισέλθει σε βιώσιμη αναπτυξιακή πορεία απαιτείται η συνέχιση των διαρθρωτικών και των θεσμικών μεταρρυθμίσεων, ειδικότερα η ολοκλήρωση της τραπεζικής ένωσης και της ένωσης των κεφαλαιαγορών, ενώ έμφαση θα πρέπει να δοθεί στην αποτελεσματική εφαρμογή των κανονισμών, ιδίως αυτών που αφορούν την πρόληψη και τη διόρθωση των υπερβολικών μακροοικονομικών ανισορροπιών.

ΓΡΑΦΗΜΑ 6

Επιτόκια Αναφοράς της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)



Πηγή: Bloomberg

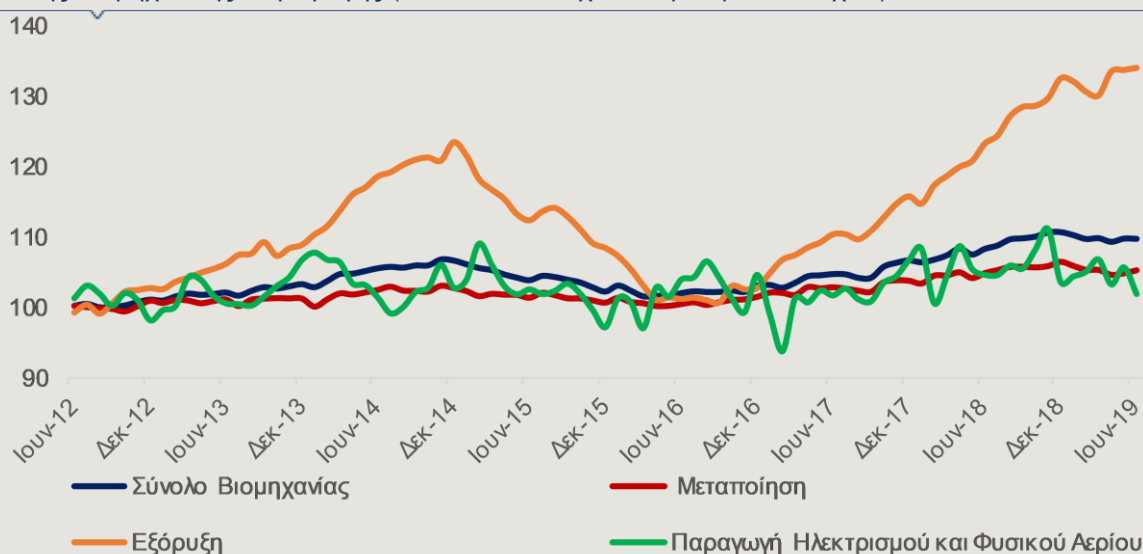
ΗΠΑ

Βιομηχανική Παραγωγή

Η βιομηχανική παραγωγή, τον Ιούνιο, παρέμεινε αμετάβλητη, σε μηνιαία βάση, ενώ αυξήθηκε κατά 1,3%, σε ετήσια βάση. Όσον αφορά τους επιμέρους τομείς, οριακή άνοδο σε σχέση με το Μάιο κατέγραψαν η μεταποίηση και η εξόρυξη, ενώ αντίθετα πτώση σημείωσε η παραγωγή ηλεκτρισμού και φυσικού αερίου (Γράφημα 7).

Ειδικότερα, η εικόνα της μεταποίησης (η οποία συνιστά περί το 75% της βιομηχανικής παραγωγής) παραμένει θετική με το σχετικό δείκτη να διαμορφώνεται τον Ιούνιο στις 105,2 μονάδες, έναντι 104,8 μονάδων το Μάιο, διατηρούμενος άνω του μακροχρόνιου μέσου όρου, ήτοι άνω των 100 μονάδων, από το Νοέμβριο του 2012. Η αύξηση του δείκτη τον Ιούνιο αποδίδεται κυρίως στην άνοδο κατά περίπου 3% της παραγωγής αυτοκινήτων και εξαρτημάτων. Σημειώνεται ότι ο Δείκτης Υπευθύνων για τις Προμήθειες στη μεταποίηση (Purchasing Managers Index_PMI) διαμορφώθηκε τον Ιούνιο στις 50,6 μονάδες, περίπου στο ίδιο επίπεδο με το Μάιο (50,5 μονάδες). Η παραμονή του δείκτη σε επίπεδα άνω των 50 μονάδων υποδηλώνει ότι η μεταποίηση βρίσκεται σε φάση ανάπτυξης.

Επιπροσθέτως, τον Ιούνιο, ο βαθμός αξιοποίησης του εργοστασιακού δυναμικού ανήλθε στο 77,9%, χαμηλότερος ωστόσο τόσο έναντι του Μαΐου (78,1%) όσο και έναντι του Ιουνίου του 2018 (78,6%). Ο βαθμός αξιοποίησης του εργοστασιακού δυναμικού στον εξορυκτικό κλάδο διαγράφει έντονη ανοδική τάση, συμπαρασύροντας τον αντίστοιχο βαθμό στο σύνολο της βιομηχανίας. Είναι ενδεικτικό ότι τον Ιούνιο του 2016 ο βαθμός αξιοποίησης του εργοστασιακού δυναμικού ήταν 76,5%, ενώ τον Ιούνιο του 2019 ανήλθε στο 91,5%, καθώς η τεχνολογική πρόοδος επέτρεψε την εξόρυξη σχιστολιθικού αερίου με χαμηλό κόστος.

ΓΡΑΦΗΜΑ 7
Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής (2012=100, εποχικά διορθωμένα στοιχεία)


Πηγή:FED

Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ)

Πληθωρισμός

Σύμφωνα με την τελική μέτρηση της Eurostat, ο πληθωρισμός τον Ιούνιο, σε ετήσια βάση, ανήλθε σε 1,3% από 1,2% το Μάιο (Γράφημα 8) και 2,0% τον Ιούνιο του 2018. Η μέτρηση του Ιουνίου είναι χαμηλότερη του στόχου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) για διατήρηση του ετήσιου ρυθμού πληθωρισμού κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα στη Ζώνη του Ευρώ. Η χαμηλότερη μέτρηση σημειώθηκε στην Ελλάδα (0,2%), ενώ η υψηλότερη στη Λετονία (3,1%).

Η άνοδος του πληθωρισμού στην περιοχή του 1,3% προήλθε κυρίως από την ενίσχυση του ρυθμού μεταβολής των τιμών των υπηρεσιών - η οποία αντανάκλα τη δυναμική της εγχώριας ζήτησης - στο 1,6% σε ετήσια βάση, έναντι 1,0% το Μάιο και από την αύξηση της μεταβολής των τιμών των τροφίμων-ποτών-καπνού κατά 1,6%, έναντι 1,5% το Μάιο.

Η άνοδος των τιμών των υπηρεσιών και των τροφίμων-ποτών-καπνού συνέβαλαν κατά 0,73 και 0,30 της ποσοστιαίας μονάδας αντίστοιχα στην άνοδο του πληθωρισμού τον Ιούνιο. Επιπροσθέτως, τον Ιούνιο ο ρυθμός αύξησης των τιμών των βιομηχανικών αγαθών εκτός ενέργειας διαμορφώθηκε σε 0,3% για δεύτερο κατά σειρά μήνα.

Σημειώνεται ότι οι τιμές της ενέργειας παρουσιάζουν θετικές μεταβολές, σε ετήσια βάση, από την αρχή του έτους, καθώς η τιμή του πετρελαίου διατηρείται σε υψηλά επίπεδα. Συγκεκριμένα, η άνοδος των τιμών της ενέργειας για το μήνα Ιούνιο διαμορφώθηκε σε 1,7%, έναντι 3,8% το Μάιο. Η άνοδος της τιμής του πετρελαίου

αποδίδεται στην παράταση των υφιστάμενων περιορισμών παραγωγής πετρελαίου μέχρι το Μάρτιο του 2020 που αποφάσισε ο ΟΠΕΚ, στις κυρώσεις που έχουν επιβάλει οι ΗΠΑ σε Ιράν και Βενεζουέλα, καθώς και στην κλιμάκωση των συγκρούσεων που λαμβάνουν χώρα στη Λιβύη.

Ο δομικός πληθωρισμός (ΔΤΚ εξαιρουμένων των τιμών των τροφίμων και της ενέργειας) ενισχύθηκε τον Ιούνιο στο 1,1% από 0,8% το Μάιο. 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.

ΓΡΑΦΗΜΑ 8
Εξέλιξη Εναρμονισμένου ΔΤΚ (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)

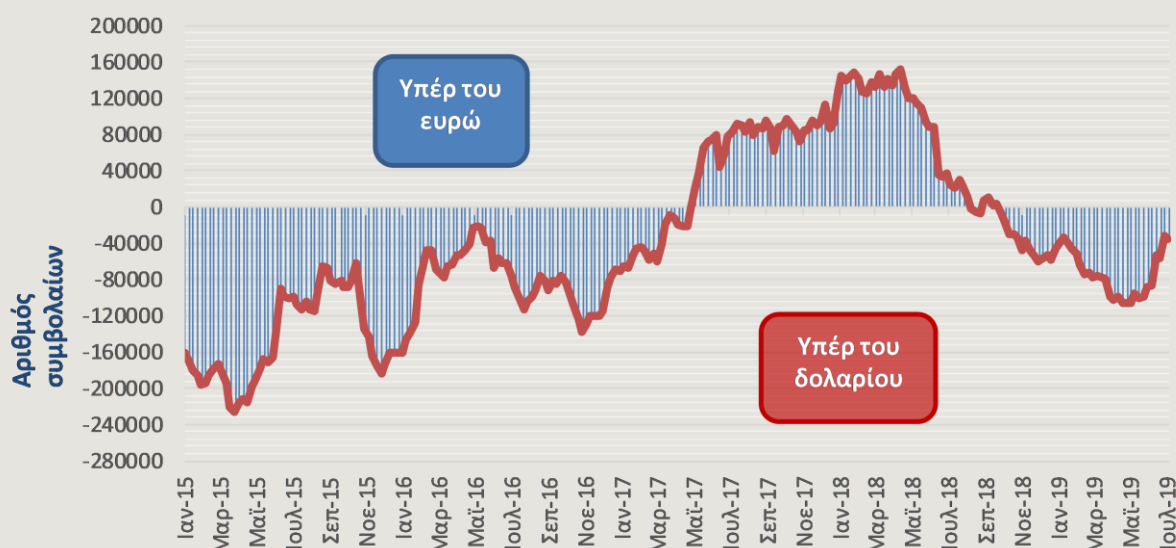
 Πηγή:
Eurostat

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 16 Ιουλίου αυξήθηκαν κατά 4.514 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα -31,4 χιλ. συμβόλαια από -35,9 χιλ. συμβόλαια που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 9). Σημειώνεται ότι πρόκειται για την πρώτη εβδομαδιαία αύξηση που σημειώνεται από τις 2 Ιουλίου.

Ευρώ (EUR/USD) ► Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου στις 24 Ιουλίου στην Ευρώπη διαμορφωνόταν περί τα 1,1144 USD/EUR με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει από την αρχή του έτους, απώλειες έναντι του δολαρίου (-2,8%) ενώ διαπραγματεύεται υψηλότερα κατά 7,8% από το χαμηλό των τελευταίων 16 ετών, που κατέγραψε στις 3 Ιανουαρίου 2017 (\$1,0342).

Ωθηση στο δολάριο έδωσε η συμφωνία του Αμερικανού προέδρου Τραμπ με το κόμμα των Δημοκρατικών για τον προϋπολογισμό της χώρας και το όριο χρέους. Η συγκεκριμένη συμφωνία εκτιμάται ότι θα εξαλείψει τον κίνδυνο παράλυσης του ομοσπονδιακού κρατικού μηχανισμού (shutdown) ως τις προσεχείς προεδρικές εκλογές. Επιπλέον, η επενδυτική κοινότητα βρίσκεται εν αναμονή των αποφάσεων της Ομοσπονδιακής Τράπεζας (Fed) των ΗΠΑ σχετικά με τη νομισματική πολιτική, με τους επενδυτές πάντως να εκτιμούν ότι οι κινήσεις μείωσης των επιτοκίων δε θα είναι επιθετικού τύπου. Συγκεκριμένα, η προθεσμιακή αγορά στις 23 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^{ης} Ιουλίου σε 80,6% από 65,1% που ήταν στις 17 Ιουλίου.

Specs θέσεις για μη εμπορικές συναλλαγές

 Πηγή:
 CFTC, IMM

Ελβετικό Φράγκο (CHF) ► Το ευρώ, σε εβδομαδιαία βάση, εμφανίζεται εξασθενημένο έναντι του φράγκου, κινούμενο στην περιοχή των 1,0980 φράγκων (24.7.2019). Το ευρώ σημειώνει από την αρχή του έτους απώλειες έναντι του φράγκου της τάξης του 2,45%.

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, ανήλθε στα 579,5 δισ. φράγκα την εβδομάδα που έληξε στις 19 Ιουλίου, έναντι 578,95 δισ. φράγκων που ήταν την εβδομάδα μέχρι και τις 12 Ιουλίου.

Στερλίνα (GBP) ► Με άνοδο έναντι του ευρώ διαπραγματεύεται η στερλίνα ανακάμπτοντας έναντι του ευρώ από το χαμηλό έτος που κατέγραψε στις 16 Ιουλίου (0,9036 GBP/EUR) εν μέσω ανησυχιών των επενδυτών για ενδεχόμενη αποχώρηση από την Ευρωπαϊκή Ένωση (Ε.Ε.) χωρίς συμφωνία. Η ανάδειξη του Μπόρις Τζόνσον σε νέο Βρετανό πρωθυπουργό και ηγέτη του Συντηρητικού κόμματος ενέτεινε τις ανησυχίες αυτές. Σημειώνεται ότι ο νέος πρωθυπουργός, ένθερμος ευρωσκεπτικιστής, έχει ταχθεί υπέρ της αποχώρησης του Ηνωμένου Βασιλείου από την Ε.Ε. μέχρι τις 31 Οκτωβρίου είτε έχει επιτευχθεί συμφωνία με την Ε.Ε. είτε όχι. Η ύπαρξη ωστόσο διαφορετικών προσεγγίσεων σχετικά με το Brexit, τόσο εντός του κόμματος των Συντηρητικών όσο και εντός των λοιπών κομμάτων καθιστά αμφίβολη την κοινοβουλευτική συναίνεση. Οι δυσκολίες, εσωτερικές και εξωτερικές, που καλείται να ξεπεράσει ο νέος πρωθυπουργός είναι μεγάλες και πιθανότατα θα εντείνονται όσο θα πλησιάζει η καταληκτική ημερομηνία αποχώρησης του Ηνωμένου Βασιλείου από την Ε.Ε. χωρίς να έχει επιτευχθεί κάποια συμφωνία. Η πορεία, συνεπώς, της στερλίνας θα καθοριστεί από την εξέλιξη και την κατάληξη των διαπραγματεύσεων για την αποχώρηση του Ηνωμένου Βασιλείου από την Ε.Ε., με την πλειονότητα των οικονομολόγων να προβλέπουν έντονη πτώση της στην περίπτωση ενός άτακτου Brexit.

Η στερλίνα στις 24 Ιουλίου εμφάνιζε μεικτή εικόνα, σε εβδομαδιαία βάση, καθώς κατέγραφε μικρές απώλειες έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ (1,2451 USD/GBP), αλλά κέρδη έναντι του ευρώ (0,8926 GBP/EUR). Σημειώνεται ότι από την αρχή του έτους, η στερλίνα καταγράφει κέρδη 0,7% έναντι του ευρώ και απώλειες 2,4% έναντι του δολαρίου.

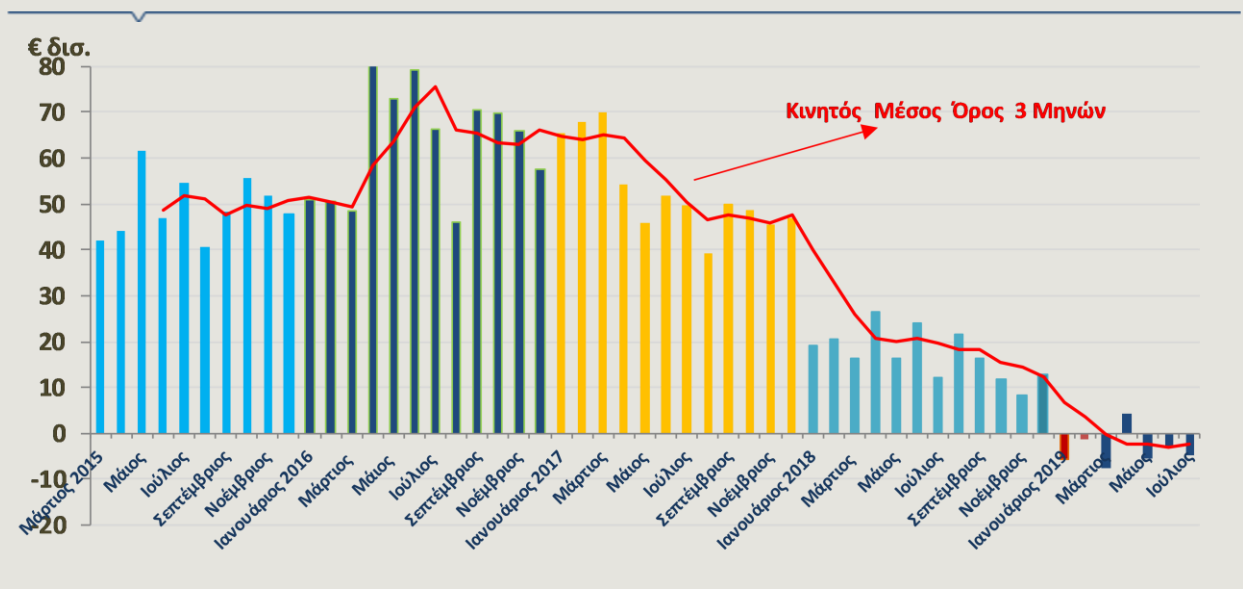
Σωρευτικά, η στερλίνα, από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος της 23ης Ιουνίου 2016, έχει διολισθήσει κατά 15,9% έναντι του δολαρίου και κατά 16,4% έναντι του ευρώ. Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-Credit Default Swaps) πενταετούς διάρκειας διαμορφωνόταν στις 23 Ιουλίου στα 31,5 bps από 31,6 bps που ήταν στις 17 Ιουλίου.

Αγορές ομολόγων – Χαρτοφυλάκιο κρατικών ομολόγων Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)

Η αξία του χαρτοφυλακίου κρατικών ομολόγων της ΕΚΤ (Γράφημα 10) που έχει προέλθει από την εφαρμογή του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE) για την εβδομάδα μέχρι τις 19 Ιουλίου, διαμορφωνόταν στα €2.088 δισ., ενώ ο μέσος εβδομαδιαίος όρος αγοραπωλησιών από την έναρξη του προγράμματος στα €9,3 δισ. Η ΕΚΤ προέβη σε αγορές καλυμμένων ομολόγων αξίας €141 εκατ. και Asset-Backed Securities αξίας €66 εκατ. Επιπροσθέτως, η ΕΚΤ την περασμένη εβδομάδα πραγματοποίησε πωλήσεις εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων αξίας €253 εκατ., ενώ η συνολική αξία του εν λόγω χαρτοφυλακίου διαμορφώθηκε περί τα €177 δισ.

ΓΡΑΦΗΜΑ 10

Εξέλιξη αγοραπωλησιών κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ

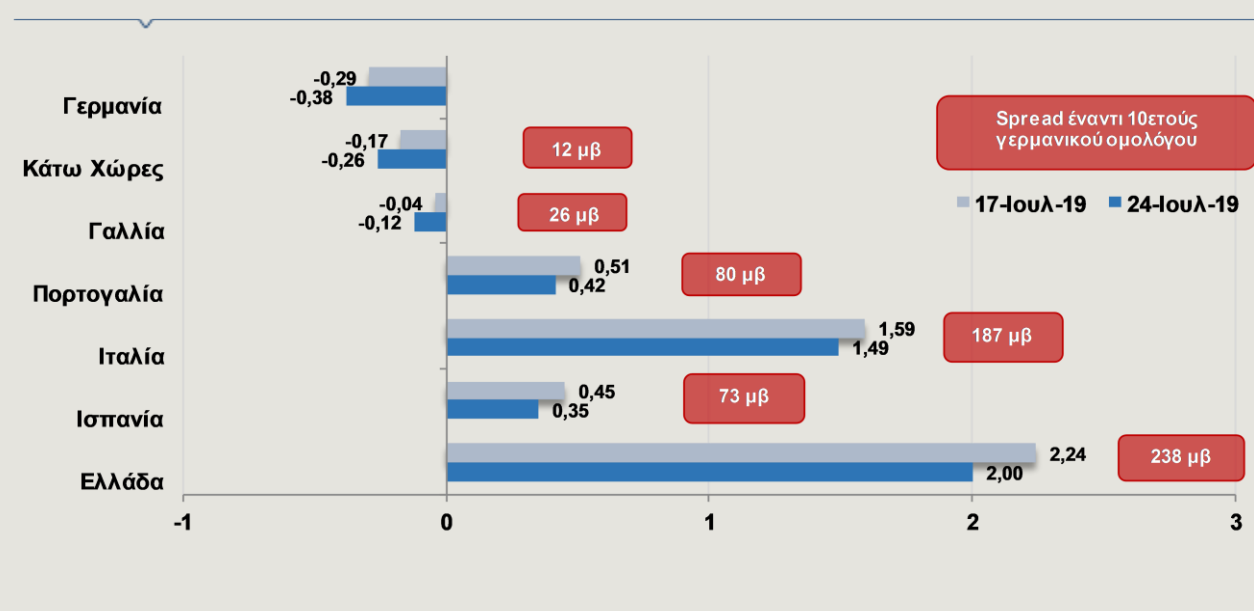


Πηγή:
Ευρωπαϊκή
Κεντρική
Τράπεζα, Alpha
Bank

Στην ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος της απόδοσης του 10ετούς κρατικού ομολόγου λήξης 12 Μαρ. 2029 με κουπόνι 3,875% διαμορφωνόταν στις 24 Ιουλίου μεταξύ 2,00%-2,05%. Διατηρείται αμείωτο το αγοραστικό ενδιαφέρον για τα κρατικά ομόλογα της Ζώνης του Ευρώ, με την απόδοση του 10ετούς ομολόγου της Ελληνικής Δημοκρατίας να καταγράφει ιστορικό χαμηλό. Επιπλέον, η έκδοση του 7ετούς ομολόγου από τον

ΓΡΑΦΗΜΑ 11

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



Πηγή:
Bloomberg,
Alpha Bank

Οργανισμό Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους (ΟΔΔΗΧ), που πραγματοποιήθηκε περίπου μια βδομάδα μετά τις εθνικές εκλογές, έτυχε της θετικής υποδοχής του επενδυτικού κοινού καθώς συγκεντρώθηκαν περί τα €13 δισ. και το επιτόκιο δανεισμού υποχώρησε στο 1,9%, ενώ στις 24 Ιουλίου η απόδοσή του διαμορφωνόταν περί το 1,62%.

Η διαφορά αποδόσεως μεταξύ του 10ετούς ομολόγου της Ελλάδας και του ομολόγου της Γερμανίας (spread) υποχώρησε στις 238 μονάδες βάσεως. Παράλληλα, η απόδοση του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, ανήλθε στο -0,38% (Γράφημα 11).

Το 10ετές ομόλογο της Πορτογαλίας στις 24 Ιουλίου κατέγραφε απόδοση 0,42%, της Ισπανίας 0,35% και της Ιταλίας 1,49%. Η διαφορά απόδοσης του 10ετούς πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του γερμανικού, διαμορφώθηκε στις 80 μ.β. και του 10ετούς ιταλικού ομολόγου στις 187 μ.β. Η απόδοση του 10ετούς ομολόγου των ΗΠΑ διαμορφωνόταν στο 2,04% στις 24 Ιουλίου.

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
		Q3	Q4	Q1	Τελευταία διαθέσιμη περίοδος
Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)					
Όγκος Λιανικού Εμπορίου (εκτός καυσίμων και λιπαντικών)	1,7	3,1	-0,1	-1,4	-1,7 (Ιαν.-Απρ.)
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	25,8	20,8	14,5	4,9	9,2 (Ιαν.-Ιουν.)
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστηριότητα (όγκος σε χιλ. m ³)	22,6	20,9	35,6	-18,1	-13,0 (Ιαν.-Απρ.)
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	2,8	3,5	3,3	2,0	2,2 (Ιαν.-Μάϊος)
Δείκτες Προσδοκιών					
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 Προσδοκιών 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.)
Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)					
Ιδιωτικός Τομέας	-1,1	-1,3	-1,1	-0,6	-0,2 (Ιουν.)
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	0,3	-0,3	0,3	1,6	2,5 (Ιουν.)
- Βιομηχανία	-0,6	2,1	-0,6	0,7	-0,9 (Ιουν.)
- Κατασκευές	-0,4	-2,4	-0,4	-0,2	0,2 (Ιουν.)
- Τουρισμός	3,6	3,5	3,6	4,3	4,9 (Ιουν.)
Νοικοκυριά	-2,2	-2,1	-2,2	-2,3	-2,6 (Ιουν.)
- Καταναλωτικά Δάνεια	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7	-0,9 (Ιουν.)
- Στεγαστικά Δάνεια	-2,8	-2,9	-2,8	-2,9	-3,1 (Ιουν.)
Τιμές και Αγορά Εργασίας					
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, (% ετήσια μεταβολή, μέσος περιόδου)	0,6	1,0	1,1	0,7	-0,3 (Ιούνιος)
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	17,6 (Απρ.)
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2010)	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

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 οποιανδήποτε άμεση ή έμμεση ζημία θα μπορούσε τυχόν να προκύψει σε σχέση με οποιανδήποτε χρήση του παρόντος και των πληροφοριών που περιέχει εν όλω ή εν μέρει. Οποιαδήποτε αναπαραγωγή ή αναδημοσίευση αυτού του δελτίου ή τμήματος του πρέπει υποχρεωτικά να αναφέρει την Alpha Bank ως πηγή προελεύσεώς του

¹ Οι ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι αναταξινομήσεις δανείων, οι διαγραφές και μεταβιβάσεις δανείων

² Διευκρινίσεις της Τραπέζης της Ελλάδος σχετικά με την χρηματοδότηση της εγχώριας οικονομίας:

- Στα υπόλοιπα περιλαμβάνονται τα δάνεια, οι τοποθετήσεις σε εταιρικά ομόλογα και τα τιτλοποιημένα 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 αναταξινομήσεις και μεταβιβάσεις δανείων/εταιρικών ομολόγων, οι διαγραφές, καθώς και οι συναλλαγματικές διαφορές.

³ 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 αναταξινομήσεις 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.