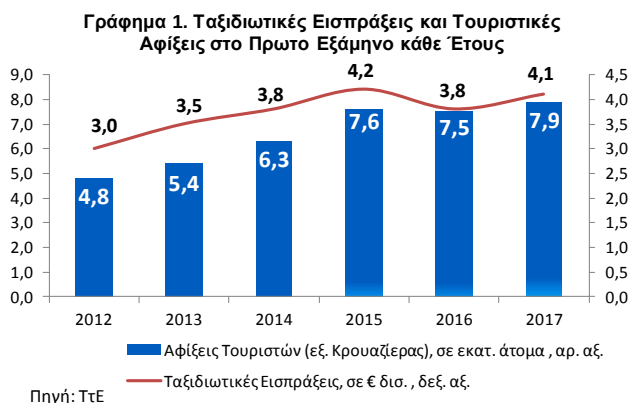


Ελληνική Οικονομία

Η συμβολή του ελληνικού τουρισμού στην ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας και την μείωση του ελλείμματος των εξωτερικών συναλλαγών το 2017, αναμένεται ότι θα είναι καθοριστικής σημασίας καθώς - σύμφωνα με τα στοιχεία της Τραπεζής Ελλάδος που δημοσιεύθηκαν αυτήν την εβδομάδα - η δραστηριότητα του κλάδου ενισχύθηκε σημαντικά, όχι μόνο με βάση τον αριθμό αφίξεων επισκεπτών, αλλά και του ύψους των ταξιδιωτικών εισπράξεων που πέρυσι είχε παρατηρηθεί πτώση.

Συγκεκριμένα, σημαντική αύξηση κατά 6,6%, σε ετήσια βάση, σημείωσαν οι αφίξεις τουριστών στο πρώτο εξάμηνο του 2017, έναντι μειώσεως κατά 1,6% το πρώτο εξάμηνο του 2016. Ο αριθμός των εισερχόμενων ταξιδιωτών ανήλθε σε 7,9 εκατ. την περίοδο Ιανουαρίου - Ιουνίου 2017, έναντι 7,5 εκατ. ατόμων την αντίστοιχη περίοδο του 2016 φθάνοντας στο υψηλότερο επίπεδο των τελευταίων ετών (Γράφημα 1, μπλε ράβδος). Παράλληλα, οι ταξιδιωτικές εισπράξεις αυξήθηκαν σημαντικά κατά 7,1% στο πρώτο εξάμηνο του 2017, έναντι πτώσεως κατά 7,9% στην αντίστοιχη χρονική περίοδο του 2016 και ανήλθαν σε €4,1 δισ., προσεγγίζοντας το επίπεδο της αντίστοιχης περιόδου του 2015 (Γράφημα 1, κόκκινη γραμμή).



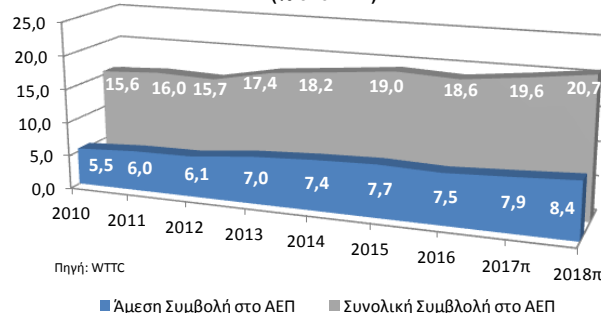
Η συμβολή του κλάδου, στην ελληνική οικονομία, σε διαρκή ανοδική πορεία

Το ύψος της συμβολής ενός κλάδου στην εθνική οικονομία εξαρτάται από το μέγεθος του κλάδου, την πολυπλοκότητα των προσφερόμενων υπηρεσιών και την αλληλεπίδρασή του με τους υπόλοιπους κλάδους. Ερευνώντας το ζήτημα από τη σκοπιά της συμμετοχής στην **ενεργό ζήτηση**, σημειώνουμε ότι οι δαπάνες των τουριστών κατά την επίσκεψή τους στη χώρα μας, αντιστοιχούσαν σε 7,5% του ΑΕΠ το 2016. Εξετάζοντας τη συνεισφορά του κλάδου από την πλευρά της προσφοράς, σημειώνεται ότι η συμμετοχή των καταλυμάτων και δραστηριοτήτων υπηρεσιών εστίασε διαμορφώθηκε το 2015 στο 6,2% της συνολικής **ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας** (ΑΠΑ). Ωστόσο, η συνολική συμβολή του

τουρισμού στην οικονομία (πέραν της άμεσης, έτσι όπως προσδιορίζεται από την συμμετοχή του στην ΑΠΑ) είναι μεγαλύτερη, επηρεάζοντας περισσότερες πτυχές της οικονομίας (π.χ. την κατανάλωση, το εμπόριο, τις μεταφορές, τις επενδύσεις). Σύμφωνα με τον διεθνή οργανισμό World Travel & Tourism Council, η συνολική συμβολή υπερέβη το 18,6% το 2016 ενώ το 2017 αναμένεται να αυξηθεί στο 19,6% και να διαμορφωθεί άνω του 20% το 2018 (Γράφημα 2). Επιπλέον, η άμεση συμβολή του τουρισμού **στην απασχόληση** αυξήθηκε από 8,5% το 2008 σε 11,5% το 2016.

Επίσης, σύμφωνα με εκτιμήσεις του World Travel & Tourism Council, το 2016 οι επενδύσεις στον κλάδο του τουρισμού ανήλθαν σε Ευρώ 3,2 δισ. ή 15,7% των συνολικών επενδύσεων. Σε αυτό το σημείο, θα πρέπει να υπογραμμισθεί ότι η υψηλή φορολογική επιβάρυνση από τους έμμεσους και άμεσους φόρους αποτελεί αντικίνητρο για τις επενδύσεις και αποτελεί τροχοπέδη στην περαιτέρω ανάπτυξη του τουρισμού, καθώς το σημαντικό όφελος σε όρους ανταγωνιστικότητας από την εσωτερική υποτίμηση των προηγούμενων ετών αντισταθμίζεται σε μεγάλο βαθμό από την πρόσθετη φορολογική επιβάρυνση.

Γράφημα 2. Συμβολή του Τουρισμού στο ΑΕΠ (% στο ΑΕΠ)



Τέλος, ο τουρισμός αποτελεί έναν από τους πιο εξωστρεφείς κλάδους της Ελληνικής Οικονομίας και η εισροή ταξιδιωτικού συναλλάγματος επιδρά θετικά στο **ισοζύγιο πληρωμών** της χώρας, συμβάλλοντας στη μείωση του ελλείμματος των τρεχουσών συναλλαγών. Η σημασία του τουρισμού για τη χρηματοδότηση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου, είναι εξαιρετικά μεγάλη. Το 2016 οι ταξιδιωτικές εισπράξεις κάλυψαν το 79,6% του εμπορικού ελλείμματος.

Παράγοντες που στήριξαν την άνοδο της συμβολής του κλάδου

Τα τελευταία έτη παρατηρείται σημαντική αύξηση των αφίξεων (από 16,9 εκατ. το 2012 σε 28 εκατ. το 2016) και των τουριστικών εισπράξεων (από €10,4

εκατ. το 2012 σε €13,2 εκατ. το 2016) αλλά και αλλαγές ποιοτικού χαρακτήρα του εγχώριου τουριστικού προϊόντος. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην πιο ανταγωνιστική τιμολογιακή πολιτική των τουριστικών επιχειρήσεων, στην αναζήτηση νέων αγορών για το Ελληνικό τουριστικό προϊόν, στη χρονική επιμήκυνση της τουριστικής περιόδου και στα προβλήματα ασφαλείας πολλών ανταγωνιστικών Μεσογειακών προορισμών.

Εκτός από την άνοδο της ζήτησης και των εξωγενών παραγόντων που ωφέλησαν τον Ελληνικό τουρισμό σε σχέση με τις ανταγωνίστριες χώρες, καθοριστικό ρόλο έπαιξαν ορισμένες σημαντικές διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και νομοθετικές πρωτοβουλίες που έλαβαν χώρα κατά τη διάρκεια των Προγραμμάτων Προσαρμογής, δηλαδή από το 2010 και μετά.

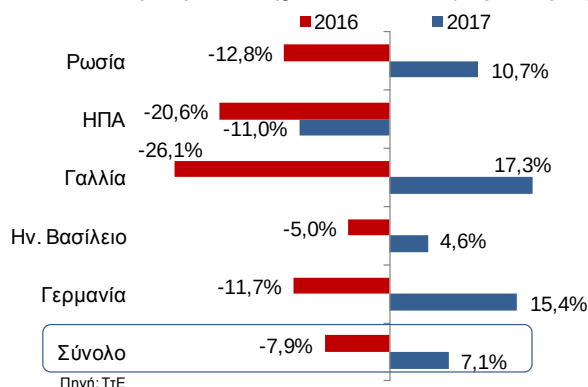
Οι παρεμβάσεις αυτές, αναβάθμισαν σημαντικά το πλαίσιο λειτουργίας της αγοράς τουριστικών υπηρεσιών. Συγκεκριμένα: α) η άρση των δασμών καμποτάζ και η χορήγηση του δικαιώματος σε ξένες ακτοπλοϊκές εταιρίες να πραγματοποιούν κρουαζιέρες που θα ξεκινούν από ελληνικά λιμάνια και θα κάνουν στάσεις και σε άλλα λιμάνια της Μεσογείου¹ β) η απλοποίηση της εκδόσεως τουριστικής βίζας για τη Ρωσία, την Τουρκία και την Κίνα που διευκολύνει την προσέλευση τουριστών από αυτές τις χώρες γ) η απλοποίηση, με σχετικό νόμο, των διαδικασιών αδειοδότησης για τις τουριστικές επιχειρήσεις και η προώθηση μεγάλων τουριστικών επενδύσεων δ) Η αδειοδότηση για τη δημιουργία και ανάπτυξη σύνθετων τουριστικών καταλυμάτων με μεγάλα γήπεδα με χώρους για γκολφ, ιαματικό τουρισμό, θαλασσοθεραπεία και συνεδριακά κέντρα και ε) άλλες ρυθμιστικές παρεμβάσεις που βελτίωσαν τη λειτουργία της αγοράς όπως, για παράδειγμα, η καθιέρωση διευρυμένου ωραρίου επισκέψεων σε μουσεία και αρχαιολογικούς χώρους.

Οριακή άνοδος της μέσης δαπάνης ανά ταξίδι στο πρώτο εξάμηνο 2017

Αξιοσημείωτη είναι η διακοπή της καθοδικής τάσεως της αποδόσεως των επισκέψεων ξένων τουριστών. Συγκεκριμένα, στο πρώτο εξάμηνο του 2017 παρατηρείται αύξηση της μέσης δαπάνης ανά ταξίδι κατά 0,7%, έναντι σημαντικής πτώσεως κατά 7,4% στην αντίστοιχη περίοδο του 2016. Σε τούτο συνέβαλε ουσιαστικά η ενίσχυση του αριθμού των αφίξεων από τις χώρες της Ευρωζώνης που εμφανίζουν υψηλότερη κατά κεφαλήν δαπάνη ανά ταξίδι. Συγκεκριμένα, όσον αφορά τις ταξιδιωτικές εισπράξεις με βάση τη χώρα προέλευσης των ξένων επισκεπτών, την περίοδο Ιανουαρίου – Ιουνίου 2017, σημαντική αύξηση σημείωσαν οι εισπράξεις από τουρίστες από τη Γαλλία κατά 17,3% (από πτώση 26,1% την αντίστοιχη περίοδο του 2016) και από τη Γερμανία κατά 15,4% (από πτώση 11,7% την αντίστοιχη περίοδο του 2016). Αύξηση σημείωσαν

και οι εισπράξεις ταξιδιωτών και από το Ηνωμένο Βασίλειο κατά 4,6% (Α' εξάμηνο 2016: -5,0%) τους πρώτους έξι μήνες του τρέχοντος έτους, σε ετήσια βάση (Γράφημα 3).

Γράφημα 3. Εξέλιξη Τουριστικών Εισπράξεων ανα Χώρα Προέλευσης Ιαν. -Ιούν. 2017 (ετήσια % μετ.)

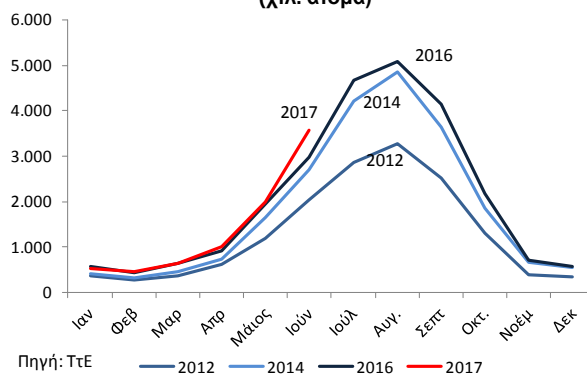


Σημειώνεται ότι η Γαλλία, η Γερμανία και το Ηνωμένο Βασίλειο αποτελούν τις σημαντικότερες πηγές εσόδων για τον ελληνικό τουρισμό καθώς το πρώτο εξάμηνο του 2017 μόνο από τις τρεις αυτές χώρες προήλθε το 40,4% των συνολικών εσόδων (εξαιρουμένης της κρουαζιέρας). Ενδεικτική είναι η άνοδος των εισπράξεων από την Ευρωζώνη κατά 14,4%, σε ετήσια βάση, στο πρώτο εξάμηνο του 2017, έναντι μειώσεως του πρώτου εξαμήνου 2016 (-9,5%). Αντίθετα, πτώση παρουσίασαν οι εισπράξεις από κατοίκους που προέρχονται από χώρες ΕΕ28 εκτός ζώνης ευρώ κατά 1,5%, σε ετήσια βάση, στο πρώτο εξάμηνο του τρέχοντος έτους από μικρότερη πτώση κατά 1,3% το αντίστοιχο χρονικό διάστημα πέρυσι.

Ιδιαίτερα ενθαρρυντική η επίδοση του Ιουνίου

Την θετική εξέλιξη των μεγεθών στον κλάδο του τουρισμού κατά το πρώτο εξάμηνο του τρέχοντος έτους επηρέασε η σημαντική άνοδος που παρατηρήθηκε ειδικά τον Ιούνιο, ο οποίος αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους μήνες για την πορεία της τουριστικής περιόδου, τόσο σε όρους ταξιδιωτικών εισπράξεων όσο και σε όρους εισερχόμενης ταξιδιωτικής κινήσεως.

Γράφημα 4. Ταξιδιωτικές Αφίξεις ανά Μήνα (χιλ. άτομα)



¹ Οι αφίξεις από την κρουαζιέρα αυξήθηκαν κατά 129% την τετραετία 2012-2015.

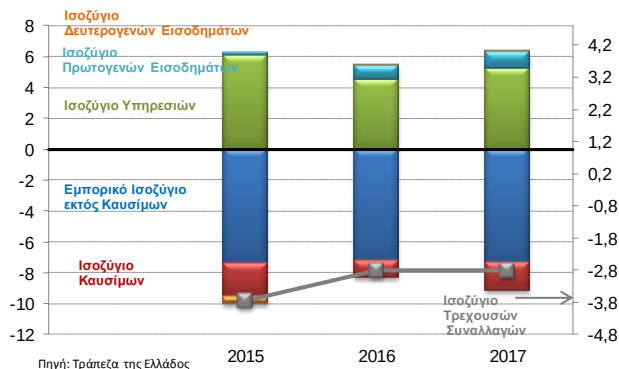
Συγκεκριμένα τον Ιούνιο του 2017 οι ταξιδιωτικές εισπράξεις αυξήθηκαν κατά 14,2%, σε ετήσια βάση, έναντι σημαντικής πτώσεως κατά 8,4% τον αντίστοιχο μήνα του 2016, ενώ οι αφίξεις τουριστών αυξήθηκαν τον Ιούνιο του 2017 κατά 13%, σε ετήσια βάση έναντι πτώσεως κατά 2,0% τον Ιούνιο του 2016. Κατά τον μήνα Ιούνιο ο αριθμός των τουριστών ανήλθε σε 3,4 εκατ. άτομα και αποτελεί το υψηλότερο επίπεδο για αυτόν τον μήνα κατά τα τελευταία έτη (Γράφημα 4).

Το 2017, αναμένεται να είναι μία ακόμη ικανοποιητική χρονιά για τον ελληνικό τουρισμό καθώς, σύμφωνα με εκτιμήσεις του ΣΕΤΕ, οι τουριστικές αφίξεις αναμένεται να προσεγγίσουν τα 28,5 εκατ. (συμπεριλαμβανομένης της κρουαζιέρας) και οι συνολικές εισπράξεις να αυξηθούν κατά 7,5% (Μάιος 2017).

Οικονομική Συγκυρία

Εξελίξεις στο Ισοζύγιο Πληρωμών στο Πρώτο Εξάμηνο 2017: Σύμφωνα με τα στοιχεία της Τραπέζης της Ελλάδος, στο πρώτο εξάμηνο του 2017, το έλλειμμα του Ισοζυγίου των Τρεχουσών Συναλλαγών (ΙΤΣ) παρέμεινε σχεδόν στο ίδιο επίπεδο με το αντίστοιχο εξάμηνο του 2016, και διαμορφώθηκε σε €2,8 δισ. Στο διάστημα αυτό, η διεύρυνση του ελλείμματος στο ισοζύγιο αγαθών σχεδόν αντισταθμίστηκε από την αύξηση στα πλεονάσματα στο ισοζύγιο υπηρεσιών, πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων (Γράφημα 5).

Γράφημα 5. Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών, Ιανουάριος-Ιούνιος, σε € δισ.



Συγκεκριμένα, το έλλειμμα του **ισοζυγίου αγαθών** αυξήθηκε κατά 10,9% στο πρώτο εξάμηνο του 2017 (πρώτο εξάμηνο 2016: -13,5%), καθώς οι εισαγωγές αγαθών, που αποτελούν το 62,5% των εξαγωγών και εισαγωγών αγαθών, αυξήθηκαν κατά 15,5% και διαμορφώθηκαν σε €22,9 δισ., ενώ οι αντίστοιχες εξαγωγές αυξήθηκαν κατά 18,7% και ανήλθαν σε €13,8 δισ. (Πίνακας 1).

Θετική εξέλιξη αποτελεί η αύξηση των εξαγωγών αγαθών εκτός καυσίμων κατά 9,5% σε ετήσια βάση στο εξάμηνο Ιανουαρίου-Ιουνίου του 2017, έναντι μείωσης κατά 2,5% στο διάστημα Ιανουαρίου-Ιουνίου του 2016. Παράλληλα, και οι εισαγωγές χωρίς καύσιμα αυξήθηκαν κατά 6,4% στο πρώτο εξάμηνο

του 2017, έναντι μείωσης κατά 2,8% στο αντίστοιχο διάστημα του 2016. Ως αποτέλεσμα, το έλλειμμα στο ισοζύγιο αγαθών εκτός καυσίμων διευρύνθηκε κατά 2,5% σε ετήσια βάση στο πρώτο εξάμηνο του 2017.

Πίνακας 1. Εξέλιξη Ισοζυγίου Αγαθών (Ιανουάριος- Ιούνιος)				
σε € εκατ.	2016	2017	2016 % ετήσια μετ.	2017 % ετήσια μετ.
Ισοζύγιο Αγαθών	-8.281,6	-9.183,9	-13,9%	10,9%
Εξαγωγές Αγαθών	11.604,6	13.778,4	-7,9%	18,7%
Καύσιμα	2.628,8	3.949,2	-22,5%	50,2%
Πλοία	107,6	70,9	-31,7%	-34,1%
Εξαγωγές χωρίς καύσιμα και πλοία	8.868,2	9.758,3	-2,0%	10,0%
Εισαγωγές Αγαθών	19.886,2	22.962,3	-10,3%	15,5%
Καύσιμα	3.743,2	5.785,7	-32,8%	54,6%
Πλοία	190,2	208,0	-62,8%	9,3%
Εισαγωγές χωρίς καύσιμα και πλοία	15.952,8	16.969,7	-0,9%	6,4%
Εισαγωγές χωρίς καύσιμα	16.143,0	17.176,7	-2,8%	6,4%
Ισοζύγιο πλοίων	-82,6	-137,1	-76,7%	65,9%
Ισοζύγιο Καυσίμων	-1.114,4	-1.836,5	-48,9%	64,8%
Ισοζ. Αγαθών Εκτός καυσίμων και πλοίων	-7.084,6	-7.210,3	0,6%	1,8%

Πηγή: ΤΕΛΕΛΟΔΟΣ

Στο πρώτο εξάμηνο του 2017 συνεχίζεται η τάση διεύρυνσης του ελλείμματος στο ισοζύγιο καυσίμων κατά 64,8%, αντίθετα με ό,τι συνέβη το 2016 όταν το έλλειμμα στο ισοζύγιο καυσίμων παρουσίαζε συρρίκνωση (-48,9%). Σημειώνεται ότι, η αύξηση της μέσης τιμής του αργού πετρελαίου στο πρώτο εξάμηνο του 2017 διαμορφώθηκε σε 28%, σε ετήσια βάση.

Αντίθετα, το **ισοζύγιο των υπηρεσιών** παρουσίασε πλεόνασμα το οποίο και διευρύνθηκε κατά 16,8%, σε ετήσια βάση, στο διάστημα Ιανουαρίου-Ιουνίου του 2017, έναντι σημαντικής μείωσης κατά 25,8% στο αντίστοιχο διάστημα του 2016 (Πίνακας 2). Η θετική αυτή εξέλιξη προκύπτει κυρίως από

α) την αύξηση που παρουσίασαν οι ταξιδιωτικές εισπράξεις κατά 7,1% σε ετήσια βάση στο πρώτο εξάμηνο του 2017, έναντι μείωσης 7,9% στο αντίστοιχο διάστημα πέρυσι.

β) από την αύξηση των καθαρών εισπράξεων από μεταφορές κατά 22,5%. Σημειώνεται ότι οι εισπράξεις αυτές το εξάμηνο του 2016 ήταν μειωμένες κατά 50,2% σε ετήσια βάση.

γ) την μεγάλη αύξηση του ισοζυγίου λοιπών υπηρεσιών το οποίο από €120,4 εκατ. το πρώτο εξάμηνο του 2016 αυξήθηκε σε €270,1 εκατ. το πρώτο εξάμηνο του 2017 (ήτοι αύξηση κατά 124%, σε ετήσια βάση) .

Πίνακας 2. Εξέλιξη Ισοζυγίου Υπηρεσιών (Ιανουάριος- Ιούνιος)				
σε € εκατ.	2016	2017	2016 % ετήσια μετ.	2017 % ετήσια μετ.
Ισοζύγιο Υπηρεσιών	4.491,5	5.245,0	-25,8%	16,8%
Εισπράξεις	9.088,3	10.539,5	-28,8%	16,0%
Ταξιδιωτικό	3.840,9	4.113,5	-7,9%	7,1%
Μεταφορές	3.594,4	4.239,6	-44,1%	17,9%
Λοιπές Υπηρεσίες	1.653,0	2.186,4	-23,7%	32,3%
Πληρωμές	4.596,8	5.294,6	-31,5%	15,2%
Ταξιδιωτικό	940,2	939,6	-2,7%	-0,1%
Μεταφορές	2.124,0	2.438,7	-38,8%	14,8%
Λοιπές Υπηρεσίες	1.532,5	1.916,3	-32,5%	25,0%
Ταξιδιωτικό Ισοζύγιο	2.900,7	3.173,9	-9,5%	9,4%
Ισοζύγιο Μεταφορών	1.470,4	1.800,9	-50,2%	22,5%

Πηγή: ΤΕΛΕΛΟΔΟΣ

Συνολικά το **έλλειμμα στο ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών** διευρύνθηκε κατά €148,9 εκατ. στην περίοδο Ιανουαρίου – Ιουνίου 2017. Η αξία των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκε κατά 17,5% σε ετήσια βάση, ενώ η αξία των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκε κατά 15,4%.

Τέλος, την περίοδο Ιανουαρίου-Ιουνίου του 2017, το ισοζύγιο των πρωτογενών εισοδημάτων παρουσίασε πλεόνασμα μεγαλύτερο εκείνου του αντίστοιχου διαστήματος του 2016 (ήτοι €1.094,5εκατ. έναντι €952,2 εκατ.). Βελτίωση παρουσίασε και το ισοζύγιο των δευτερογενών εισοδημάτων (κατά 6,3% σε ετήσια βάση).

Δείκτης Κύκλου Εργασιών στη Βιομηχανία:

Σύμφωνα με την ΕΛΣΤΑΤ, ο δείκτης κύκλου εργασιών στη βιομηχανία στο σύνολο της αγοράς, αυξήθηκε κατά 8,1% τον Ιούνιο του 2017, σε ετήσια βάση, έναντι μείωσης κατά 10,5% στον αντίστοιχο μήνα του 2016. Η σημαντική αυτή αύξηση του κύκλου εργασιών Ιουνίου του τρέχοντος έτους, οφείλεται στην αύξηση του κύκλου εργασιών της εσωτερικής (2,3%) αλλά κυρίως στην αύξηση του δείκτη του κύκλου εργασιών στην εξωτερική αγοράς (17,2%).

Σημαντική ήταν η επίδραση του κλάδου των παραγωγών πετρελαίου και άνθρακα που παρουσίασε σημαντική αύξηση της αξίας των πωλήσεων τον Ιούνιο του 2017 (σύνολο αγοράς: 13,2%, εγχώρια αγορά: 5,0% και εξωτερική αγορά: 24,3%). Τούτο συμβαίνει και λόγω της αύξησης των τιμών πετρελαίου αλλά και επειδή κατέχει σημαντική βαρύτητα στην κατάρτιση του δείκτη κύκλου εργασιών της βιομηχανίας.

Ειδικότερα, από την ανάλυση των κλάδων της ελληνικής μεταποιητικής βιομηχανίας με εξαγωγικό προσανατολισμό, εκ των 23 κλάδων οι 16 σημείωσαν σημαντικές εξαγωγικές επιδόσεις κατά το Ιούνιο του 2017. Εξ' αυτών, τη μεγαλύτερη αύξηση των πωλήσεων στο εξωτερικό παρουσίασαν, οι κλάδοι των χημικών προϊόντων (+30,8%), των ποτών (+27,2%), της φαρμακοβιομηχανίας (+25,5%), των παραγωγών πετρελαίου και άνθρακα (+24,3%) και της τσιμεντοβιομηχανίας (+22,5%).

Παγκόσμια Οικονομία

Η ασθενής οικονομική ανάκαμψη που άρχισε να καταγράφεται σε παγκόσμιο επίπεδο μετά την οικονομική κρίση του 2008, οδήγησε αρκετές κεντρικές τράπεζες στην υιοθέτηση νομισματικών πολιτικών πειραματικού χαρακτήρα, αφού άρχισαν να αποδέχονται επίπεδα επιτοκίων χαμηλότερα του μηδενός, ήτοι επιτόκια με αρνητικό πρόσημο. Σκοπός των κεντρικών τραπεζών, η αποφυγή του αποπληθωρισμού και σε ορισμένες περιπτώσεις η αποδυνάμωση των εθνικών νομισμάτων.

Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) προσφάτως δημοσίευσε μελέτη (IMF Policy Papers, August 3, 2017. "Negative Interest Rate Policies-Initial Experiences and Assessments") με την οποία οι συντάκτες της, προσπάθησαν να δώσουν απαντήσεις σε βασικά ερωτήματα, όπως η αποτελεσματικότητα των

αρνητικών επιτοκίων, οι πιθανές παρενέργειες τους, οι επιπτώσεις τους στη ζήτηση και οι επιδράσεις τους στην οικονομική σταθερότητα. Η μελέτη στηρίχθηκε στα μέτρα και τις πολιτικές των κεντρικών τραπεζών στη Ζώνη του Ευρώ, στη Δανία, στην Ιαπωνία, στη Σουηδία και στην Ελβετία.

Η βασική ανησυχία των φορέων χάραξης της νομισματικής πολιτικής ήταν ότι τα αρνητικά επιτόκια θα μπορούσαν να μειώσουν δραστικά την κερδοφορία των τραπεζών και να θέσουν σε κίνδυνο τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, καθώς η χαμηλή κερδοφορία θα καθιστούσε τις τράπεζες ευάλωτες στις οικονομικές κρίσεις. Ταυτόχρονα, θα μπορούσε να υπονομεύσει τον αντίκτυπο της νομισματικής πολιτικής στον δανεισμό, την ανάπτυξη και τη σταθερότητα των τιμών.

Η μελέτη διαπιστώνει ότι στις χώρες που συμμετείχαν στην έρευνα, οι μηχανισμοί επίδρασης της νομισματικής πολιτικής στην οικονομία είναι παρόμοιοι τόσο με αρνητικά, όσο και με θετικά επιτόκια, ενώ ο συνολικός αντίκτυπος στα τραπεζικά κέρδη και στο δανεισμό ήταν περιορισμένος.

Σύμφωνα με την μελέτη οι τράπεζες θα διστάσουν να επιβάλουν αρνητικά επιτόκια σε εκείνους τους καταθέτες που έχουν την επιλογή να αποσύρουν τα χρήματά τους και να τα αποθέσουν σε ένα ασφαλές σημείο. Αν και η αποθήκευση, η μετακίνηση και η ασφάλιση μετρητών είναι μια δαπανηρή διαδικασία θα μπορούσε να είναι φθηνότερη από το να διατηρήσει κάποιος καταθέτης τα χρήματά του στην τράπεζα εφόσον τα επιτόκια ήταν πολύ χαμηλότερα από το μηδέν. Οι καταθέτες με μεγάλα ταμειακά διαθέσιμα και υψηλές ανάγκες ρευστότητας -όπως οι επιχειρήσεις- ανέχονται τα αρνητικά επιτόκια πριν μεταβούν στην επιλογή των μετρητών. Επομένως, οι τράπεζες μπορούν να αντέξουν αρνητικά επιτόκια για ορισμένες κατηγορίες καταθετών.

Οι τράπεζες μπορούν επίσης, να μετριάσουν τα επιτοκιακά τους περιθώρια, μειώνοντας τα επιτόκια δανεισμού κατά λιγότερο από την περικοπή του βασικού επιτοκίου της κεντρικής τραπεζής. Αυτό μπορεί να συμβεί σχετικά εύκολα αν τα δανειακά χαρτοφυλάκιά τους αποτελούνται πρωτίστως από δάνεια με μακροπρόθεσμο και σταθερό επιτόκιο. Οι τράπεζες που βασίζονται περισσότερο στις μεγάλες καταθέσεις και στη χρηματοδότηση μεγάλων επιχειρήσεων μπορούν να βρεθούν σε πλεονεκτική θέση, έναντι εκείνων που στηρίζονται κυρίως στις καταθέσεις λιανικής τραπεζικής.

Επιπροσθέτως, στην περίπτωση που η διαφορά επιτοκίων χορηγήσεων και επιτοκίων καταθέσεων συμπίεσθεί, δεν είναι απαραίτητο ότι θα μειωθεί και η κερδοφορία των τραπεζών. Οι τράπεζες μπορούν να υποστηρίξουν την κερδοφορία τους χρεώνοντας αμοιβές και προμήθειες, μειώνοντας τις προμήθειες δανειοληπτών των οποίων βελτιώνεται η φερεγγυότητα, περικόπτοντας τα κόστη τους και

καταγράφοντας λογιστικά πιθανά κεφαλαιακά κέρδη, που έχουν προέλθει από τις μειώσεις των επιτοκίων. Επιπλέον, η ύπαρξη των χαμηλών επιτοκίων στην οικονομία, ενισχύει την οικονομική ανάπτυξη ενώ παράλληλα αυξάνει τη ζήτηση για τραπεζικές υπηρεσίες, με αποτέλεσμα να περιορίζονται οι όποιες απώλειες προκαλούνται από τη συμπίεση του επιτοκιακού περιθωρίου μεταξύ χορηγήσεων και καταθέσεων.

Όμως, ένας μικρός αριθμός τραπεζών εδέχθη σοβαρό πλήγμα στην κερδοφορία του, κυρίως στις περιπτώσεις εκείνες που υπήρχε σημαντική εξάρτηση της χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων από καταθέσεις, το πελατολόγιο σχετιζόταν περισσότερο με την λιανική τραπεζική και τα δανειακά χαρτοφυλάκια ήταν βραχυπρόθεσμου ορίζοντα, ενώ υπήρχαν δάνεια συνδεδεμένα με το επιτόκιο αναφοράς της κεντρικής τραπεζής.

Συμπερασματικά, τα αρνητικά επιτόκια έχουν συνδράμει στις εγχώριες νομισματικές συνθήκες, χωρίς σημαντικές παρενέργειες στην κερδοφορία των τραπεζών, στα συστήματα πληρωμών ή και στη λειτουργία της αγοράς. Ωστόσο, αν παραμείνουν για μεγάλο χρονικό διάστημα ή απαιτηθεί μια μεγαλύτερη υποχώρηση τους κάτω από το μηδέν, η αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής και η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος μπορούν να τεθούν σε κίνδυνο.

▼ ΗΠΑ

Ομοσπονδιακή Τράπεζα

Το Συμβούλιο Νομισματικής Πολιτικής της Fed (FOMC), στις 16.8.2017, δημοσίευσε τα πρακτικά της συνεδρίασης της 25^{ης}-26^{ης} Ιουλίου. Από τα πρακτικά προκύπτει ότι, κατά τη συνεδρίαση συζητήθηκε η σκοπιμότητα να ανακοινωθεί η ημερομηνία έναρξης του (ήδη δημοσιοποιημένου) σχεδίου απομείωσης του ισολογισμού της Fed από περιουσιακά στοιχεία. Ωστόσο, οι περισσότεροι αξιωματούχοι προτίμησαν να μετατεθεί η εν λόγω απόφαση σε μία από τις επόμενες συνεδριάσεις, ώστε να υπάρχουν περισσότερα στοιχεία για την πορεία της οικονομίας και τις εξελίξεις, που ενδεχομένως θα μπορούσαν να διαταράξουν τις χρηματαγορές.

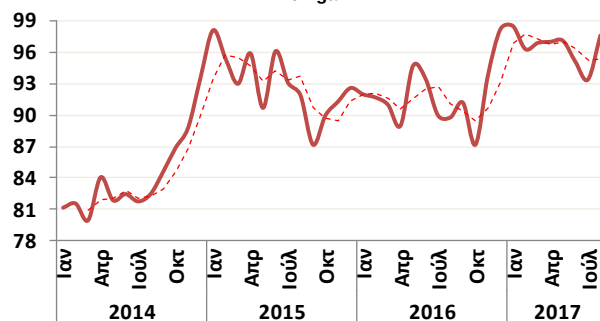
Οι αξιωματούχοι της Fed εκτιμούν ότι, στο δεύτερο εξάμηνο του 2017, η οικονομική δραστηριότητα θα αυξηθεί με επιταχυνόμενο ρυθμό και οι συνθήκες στην αγορά εργασίας θα βελτιωθούν περαιτέρω. Αναλυτικότερα, επισημάνθηκε ότι το ποσοστό ανεργίας βρίσκεται «κοντά ή χαμηλότερα του ποσοστού ανεργίας πλήρους απασχόλησης» και αναμένεται να συρρικνωθεί περαιτέρω, χωρίς,

ωστόσο, να εμφανίζονται πιέσεις στην αμοιβή εργασίας, εξέλιξη που παραμένει ανεξήγητη για τους αξιωματούχους της Fed. Επιπροσθέτως, οι κίνδυνοι που περιβάλλουν την οικονομική δραστηριότητα εστιάζονται στην αβεβαιότητα αναφορικά με την οικονομική πολιτική που πρόκειται να ασκηθεί, όπως η δημοσιονομική πολιτική, η πολιτική διεθνούς εμπορίου και η υγειονομική πολιτική. Η επόμενη συνεδρίαση της Fed είναι προγραμματισμένη για τις 19-20 Σεπτεμβρίου.

Δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης του Πανεπιστημίου Michigan

Ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης του Πανεπιστημίου Michigan αυξήθηκε, στις 97,6 μονάδες τον Αύγουστο, έναντι 93,4 μονάδων τον Ιούλιο, το υψηλότερο επίπεδο από τον Ιανουάριο του 2017 (βλ. Γράφημα 6). Η αύξηση προήλθε από τη σημαντική άνοδο του υποδείκτη που αποτυπώνει τις θετικές προσδοκίες των νοικοκυριών για τους επόμενους 12 μήνες αναφορικά με τα εισοδήματά τους (Αύγουστος: 89,9 μονάδες, Ιούλιος: 80,5 μονάδες), καθώς συνεχίζεται η βελτίωση των συνθηκών της αγοράς εργασίας και ο πληθωρισμός διατηρείται σε σχετικά χαμηλό επίπεδο (Ιούλιος: 1,7%). Τα στοιχεία της έρευνας προοιωνίζονται σχετικά υψηλό ρυθμό μεταβολής της καταναλωτικής δαπάνης (σε πραγματικές τιμές) το 2017, κατά 2,4% (2016: 2,5%).

Γράφημα 6. Δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης του Πανεπιστημίου Michigan



Πηγή: Univ. of Michigan

▼ Ζώνη του Ευρώ (ΖτΕ)

ΕΚΤ

Η ΕΚΤ, στις 17.8.2017, δημοσίευσε τα πρακτικά της συνεδρίασης της 19^{ης}-20^{ης} Ιουλίου, όπου επισημαίνεται ότι η ανάκαμψη στη ΖτΕ καθίσταται ολοένα και πιο σταθερή και διευρυνόμενη, στηριζόμενη στην εγχώρια ζήτηση. Η εγχώρια ζήτηση, με τη σειρά της, στηρίζεται στις ιδιαίτερες ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης, ως αποτέλεσμα της επεκτατικής νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ, από τον Ιούνιο του 2014. Επιπροσθέτως, σύμφωνα με τα πρακτικά, η ανάκαμψη στη ΖτΕ θα βοηθήσει ώστε ο πληθωρισμός να συγκλίνει, μεσοπρόθεσμα, στον στόχο της ΕΚΤ (2%). Ωστόσο, οι πιέσεις στον

υποκείμενο πληθωρισμό εξακολουθούν να είναι υποτονικές, χωρίς να υπάρχουν ενδείξεις ανοδικής τάσης του κόστους παραγωγής, συμπεριλαμβανομένου των αμοιβών της εργασίας. Ως εκ τούτου, οι αξιωματούχοι της ΕΚΤ θεωρούν αναγκαίο να συνεχισθεί η ιδιαίτερως επεκτατική νομισματική πολιτική, προκειμένου να αυξηθεί ο πληθωρισμός, από το 1,3% που βρισκόταν τον Ιούνιο, αλλά και δημιουργηθούν οι αναγκαίες συνθήκες ώστε να διατηρηθεί περί τον μεσοπρόθεσμο στόχο.

Σχετικά με τους καθοδικούς κινδύνους που περιβάλλουν τις προοπτικές ανάπτυξης της ΖτΕ, η ΕΚΤ επισημαίνει ότι σχετίζονται κυρίως με εξωγενείς παράγοντες όπως: α) μία ενδεχόμενη αποδυνάμωση της παγκόσμιας οικονομίας και του ρυθμού αύξησης του παγκόσμιου εμπορίου, β) η αβεβαιότητα σχετικά με την οικονομική πολιτική που θα ακολουθήσουν οι ΗΠΑ και γ) τα οικονομικά μεγέθη κάποιων αναδυομένων οικονομιών.

Πληθωρισμός

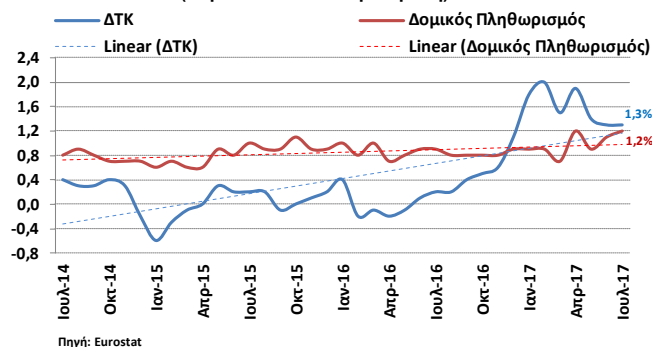
Ο πληθωρισμός τον Ιούλιο διατηρήθηκε στο 1,3% σε ετήσια βάση (βλ. Πίνακα 3). Ανοδικά κινήθηκε ο ρυθμός αύξησης των τιμών της ενέργειας (Ιούλιος: 2,2%, Ιούνιος: 1,9%) και των βιομηχανικών αγαθών εκτός ενέργειας, ενώ σταθερός παρέμεινε ο ρυθμός αύξησης των τιμών των υπηρεσιών. Ωστόσο, ο ρυθμός αύξησης των τιμών των υπηρεσιών, ο οποίος αντανάκλα τις πληθωριστικές πιέσεις που προέρχονται από την εγχώρια ζήτηση, διαμορφώνεται σε ικανοποιητικό επίπεδο, στο 1,6%. Ο **δομικός πληθωρισμός** (ΔΤΚ εξαιρουμένων των τιμών των τροφίμων και της ενέργειας), τον Ιούλιο, αυξήθηκε για τρίτο συνεχόμενο μήνα, στο 1,2%, έναντι 1,1% τον Μάιο (βλ. Γράφημα 7).

Η ΕΚΤ, στη συνεδρίαση της 20^{ης} Ιουλίου, επεσήμανε ότι, παρά τη συνεχιζόμενη οικονομική επέκταση, ο πληθωρισμός περιορίζεται από το χαμηλό επίπεδο των τιμών της ενέργειας και, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της (8.6.2017), θα ανέλθει στο 1,5% το 2017, ενώ θα υποχωρήσει στο 1,3% το 2018, παραμένοντας αισθητά χαμηλότερα του μεσοπρόθεσμου στόχου της ΕΚΤ (2%).

Πίνακας 3. Εξέλιξη Εναρμονισμένου ΔΤΚ και δομικού πληθωρισμού (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)

2017	Ιούλιος	Ιούνιος	Μάιος	Απρίλιος	Μάρτιος
ΖτΕ	1,3	1,3	1,4	1,9	1,5
Γερμανία	1,5	1,5	1,4	2,0	1,5
Γαλλία	0,8	0,8	0,9	1,4	1,4
Ιταλία	1,2	1,2	1,6	2,0	1,4
Ισπανία	1,7	1,6	2,0	2,6	2,1
Ολλανδία	1,5	1,0	0,7	1,4	0,6
Πορτογαλία	1,0	1,0	1,7	2,4	1,4
Ιρλανδία	-0,2	-0,6	0,0	0,7	0,6
Κύπρος	-0,1	0,9	0,9	2,1	1,5
Ελλάδα	0,9	0,9	1,5	1,6	1,7

Γράφημα 7. Εξέλιξη Εναρμονισμένου ΔΤΚ και δομικού πληθωρισμού (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)



Πηγή: Eurostat

Ιαπωνία

ΑΕΠ

Ο ρυθμός αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας, στο δεύτερο τρίμηνο του 2017, ανήλθε στο 1,0% σε τριμηνιαία βάση (πρώτη εκτίμηση), μετά από αύξηση κατά 0,4% στο πρώτο τρίμηνο, ενώ οι αναλυτές ανέμεναν αύξησή της μόλις κατά 0,6%.

Ιδιαίτερως ενθαρρυντική εξέλιξη αποτελεί η ενίσχυση της συμβολής της ιδιωτικής δαπάνης και η μειωμένη συμβολή των εξαγωγών στην αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας, η οποία δημιουργεί τις προοπτικές μίας πιο ισορροπημένης οικονομικής ανάκαμψης και λιγότερο ευάλωτης σε εξωγενείς παράγοντες, όπως είναι η ενίσχυση του γιεν όταν αυξάνεται η ζήτησή του ως ασφαλές «καταφύγιο». Αναλυτικότερα, στο δεύτερο τρίμηνο του 2017:

α) Η αύξηση της εγχώριας δαπάνης ανήλθε στο 1,3%, σε τριμηνιαία βάση, έναντι 0,3% στο πρώτο τρίμηνο. Ο πλούτος των νοικοκυριών έχει ενισχυθεί σημαντικά από την άνοδο των τιμών των μετοχών, στηρίζοντας την αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης, κατά 0,9%, στο δεύτερο τρίμηνο του 2017, έναντι 0,4% στο πρώτο (τριμηνιαία βάση). Η διατήρηση της δυναμικής της ιδιωτικής κατανάλωσης θα εξαρτηθεί σε σημαντικό βαθμό από την αύξηση των μισθών. Επιπλέον, η αύξηση των επιχειρηματικών κερδών οδήγησε σε αύξηση των ιδιωτικών επενδύσεων (εκτός κατοικιών) κατά 2,4% σε τριμηνιαία βάση.

β) Η συμβολή των καθαρών εξαγωγών στον ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ ήταν αρνητική, ίση με -0,3 ποσοστιαίες μονάδες.

Σημειώνεται ότι, η οικονομική δραστηριότητα της Ιαπωνίας έχει αυξηθεί για έξι συνεχόμενα τρίμηνα, ενώ την προηγούμενη φορά που είχε συμβεί κάτι ανάλογο ήταν το 2006. Σε ετήσια βάση το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 2,0% στο δεύτερο τρίμηνο του 2017, ενώ η Τράπεζας της Ιαπωνίας εκτιμά ότι το 2017 ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ θα διαμορφωθεί στο 1,7% (βλ. Πίνακα 4), έναντι 1,0% το 2016.

Πίνακας 4. Προβλέψεις για το ΑΕΠ και τον ΔΤΚ

(ετήσια % μεταβολή)	2017	2018	2019
πραγματικό ΑΕΠ	1,8	1,4	0,7
ΔΤΚ	1,1	1,5	2,3

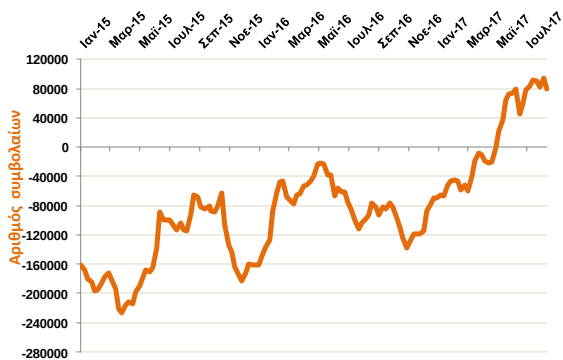
Πηγή: Τράπεζα της Ιαπωνίας (Ιούλιος 2017)

Αγορές Κεφαλαίου & Συναλλάγματος

Ισοτιμίες

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου του Σικάγου, οι συνολικές καθαρές τοποθετήσεις (αγορές μείον πωλήσεις) για **μη εμπορικές συναλλαγές (specs)** στο ευρώ (Γράφημα 8) την εβδομάδα που

Γράφημα 8. Specs θέσεις εναντίον (short) του ευρώ



Πηγή: CFTC, IMM, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών Alpha Bank

έληξε στις 15 Αυγούστου μειώθηκαν κατά 14.418 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 79.267 συμβόλαια από 93.685 ήταν την προηγούμενη εβδομάδα. Σημειώνεται ότι πρόκειται για τη δεύτερη εβδομαδιαία μείωση που καταγράφεται από τις αρχές Αυγούστου.

Ευρώ: Το ευρώ εμφανίζεται εξασθενημένο σε εβδομαδιαία βάση έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ, κινούμενο ωστόσο υψηλότερα κατά 13,3% από το χαμηλό των τελευταίων 14 ετών (\$1,0342) που κατέγραψε στις 3 Ιανουαρίου 2017. Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου το πρωί της 21ης Αυγούστου στην Ευρώπη διαμορφωνόταν περί τα 1,1743 USD/EUR με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει από την αρχή του έτους κέρδη 11,7%, έναντι του δολαρίου. Οι χαμηλές πληθωριστικές προσδοκίες στις ΗΠΑ, έχουν μειώσει τις πιθανότητες για μια τρίτη αύξηση των επιτοκίων της Ομοσπονδιακής Τραπέζης (Fed) εντός του 2017. Χαρακτηριστικά αναφέρεται, ότι η αγορά τιμολογεί αύξηση του βασικού επιτοκίου της Fed στη συνεδρίαση της 13^{ης} Δεκεμβρίου κατά 0,25%, με πιθανότητα 32,3%, όταν στις 7 Αυγούστου η πιθανότητα ήταν στο 41,8%. Το ευρώ στην αρχή της τρέχουσας εβδομάδας κατέγραψε τη μεγαλύτερη εβδομαδιαία μείωσή του στο διάστημα των τελευταίων δύο μηνών.

Το επενδυτικό ενδιαφέρον είναι επικεντρωμένο στο συνέδριο που διοργανώνει η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ στο Jackson Hole στις 24-26 Αυγούστου με τίτλο "Fostering a Dynamic Global Economy" και ειδικότερα στις ομιλίες των επικεφαλής της Fed και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, Mario Draghi.

Ελβετικό Φράγκο: Το ευρώ, εμφανίζεται εξασθενημένο έναντι του φράγκου στην αρχή της

εβδομάδας, κινούμενο στην περιοχή των 1,1354 φράγκων. Σημειώνεται ότι το ευρώ ενισχύεται έναντι του φράγκου από την αρχή του έτους κατά 5,9%.

Βάσει των δημοσιευθέντων νομισματικών στοιχείων της ΤτΕλβετίας (SNB), την προηγούμενη εβδομάδα, εκτιμάται ότι δεν υπήρξε παρέμβαση της στην αγορά συναλλάγματος για αποτροπή ενίσχυσης του φράγκου, καθώς το ποσό των μετρητών που οι εμπορικές τράπεζες της Ελβετίας είχαν καταθέσει στην SNB, ανήλθε οριακά στα 579,49 δισ. φράγκα για την εβδομάδα που έληξε στις 18 Αυγούστου, έναντι 578,91 δισ. φράγκα που ήταν την εβδομάδα μέχρι και 11 Αυγούστου.

Στερλίνα: Αρνητική η εικόνα της στερλίνας σε εβδομαδιαία βάση, καθώς στις 21 Αυγούστου κατέγραφε απώλειες τόσο έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ (1,2870 USD/GBP), όσο και έναντι του ευρώ (0,9125 GBP/EUR). Σωρευτικά η στερλίνα καταγράφει απώλειες 7,1% έναντι του ευρώ από την αρχή του έτους και κέρδη 4,3% σε σχέση με το δολάριο. Σημειώνεται ότι από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος της 23^{ης} Ιουνίου 2016, η στερλίνα έχει διολισθήσει κατά 13,1% έναντι του δολαρίου και κατά 19,0% έναντι του ευρώ. Υπενθυμίζεται, ότι η στερλίνα άγγιξε τα 1,3267 δολάρια στις 3 Αυγούστου, εξαιτίας των προσδοκιών ότι η Τράπεζα της Αγγλίας (BoE) θα μπορούσε να αυξήσει τα επιτόκια εντός του 2018. Ωστόσο, η απουσία ισχυρών πληθωριστικών πιέσεων έχει οδηγήσει την αγορά να τιμολογεί την αύξηση του βασικού επιτοκίου της BoE στη συνεδρίαση της 14ης Δεκεμβρίου κατά 0,25% με πιθανότητα 24,7%, όταν στις 31 Ιουλίου η πιθανότητα ήταν στο 38,0%. Η αδυναμία της στερλίνας αποδίδεται κατά μεγάλο ποσοστό και στην καθυστέρηση των συνομιλιών απομάκρυνσης (Brexit) του Ηνωμένου Βασιλείου από την Ευρωπαϊκή Ένωση, η οποία εντείνει την πολιτική αβεβαιότητα και προκαλεί ερωτηματικά σχετικά με τις οικονομικές προοπτικές της χώρας.

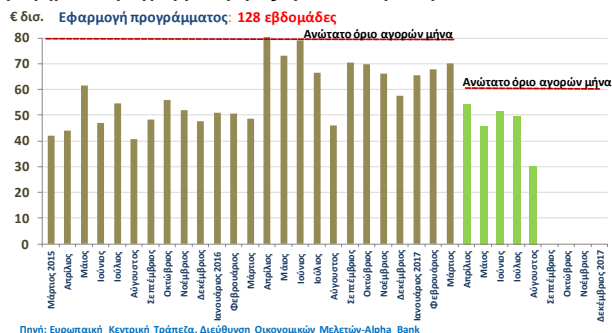
Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, η συμπεριφορά των επενδυτών όπως αποτυπώνεται στο ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-credit default swaps) πενταετούς διάρκειας, υποδεικνύει μια επιφυλακτική στάση, καθώς στις 21 Αυγούστου ανήλθε στα 19,8 bps έναντι 18,5 bps που ήταν στις 14 Αυγούστου.

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

Οι αγορές κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ (Γράφημα 9) την εβδομάδα μέχρι τις 18 Αυγούστου στο πλαίσιο εφαρμογής του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), ανήλθαν στα €1.689 δισ. με αποτέλεσμα ο μέσος εβδομαδιαίος όρος από την έναρξη του προγράμματος να υπολογίζεται στα €13,2 δισ. Παράλληλα, στην ίδια περίοδο, η ΕΚΤ

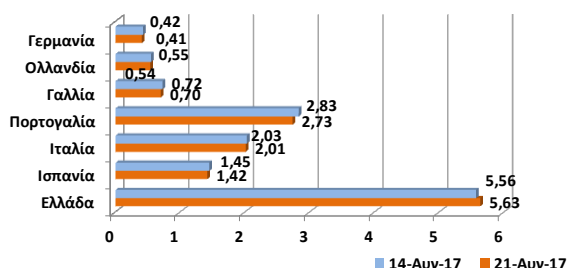
προχώρησε σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας €428 εκατ. και Asset-backed securities αξίας € 90 εκατ. Επίσης, η ΕΚΤ πραγματοποίησε την περασμένη εβδομάδα αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων αξίας €799 εκατ. ενώ από τις 8 Ιουνίου 2016 έχει συνολικά αγοράσει €105,3 δισ.

Γράφημα 9. Πρόγραμμα αγοράς κρατικών ομολόγων ΕΚΤ



Στην Ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος τιμών (αγορά) του 10ετούς ομολόγου λήξης 24 Φεβρ. 2027 διαμορφωνόταν το πρωί της 21ης Αυγούστου μεταξύ 86,85-87,20 ήτοι απόδοση 5,58%-5,64%. Σημειώνεται ότι στις 18 Ιουλίου 2017 το 10ετές ομόλογο της Ελληνικής Δημοκρατίας κατέγραψε χαμηλό αποδόσεως 5,25% και στις 8.7.2015 υψηλό αποδόσεως 19,27%.

Γράφημα 10. Αποδόσεις 10ετών ομολόγων



Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του Ελληνικού 10ετούς και Γερμανικού ομολόγου (spread) ανήλθε στις 522 μονάδες βάσης. Παράλληλα, η απόδοση του 10ετούς Γερμανικού ομολόγου, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, υποχώρησε στο 0,41% (Γράφημα 10). Το 10ετές ομόλογο της Πορτογαλίας στις 21 Αυγούστου κατέγραφε απόδοση 2,73%, της Ισπανίας 1,42% και της Ιταλίας 2,01%. Η διαφορά απόδοσης του 10ετούς Πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του Γερμανικού, υποχώρησε σε

εβδομαδιαία βάση στις 232 μ.β. ενώ του 10ετούς Ιταλικού ομολόγου διατηρήθηκε στις 160 μ.β. (Πίνακας 5). Στις ΗΠΑ, η απόδοση του 10-ετούς ομολόγου διαμορφωνόταν στο 2,19% στις 21 Αυγούστου 2017.

Πίνακας 5. Διαφορά αποδόσεων 10ετών ομολόγων της ΖτΕ με το αντίστοιχο 10ετές της Γερμανίας

	21-Αυγ-17	14-Αυγ-17	Διαφορά μβ*
Ελλάδα	522	514	8
Ισπανία	101	102	-1
Ιταλία	160	160	0
Πορτογαλία	232	240	-8
Γαλλία	29	30	-1
Ολλανδία	13	12	1

Πηγή: Reuters

*μβ=μονάδες βάσης

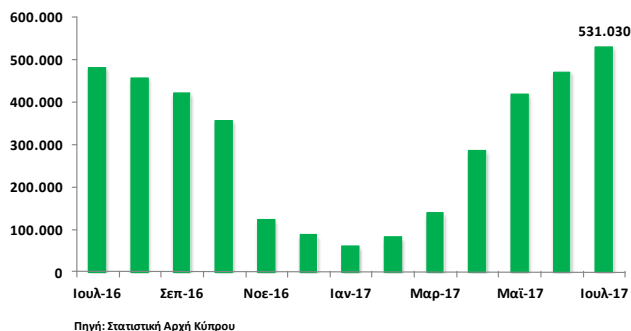
Νοτιοανατολική Ευρώπη

Κύπρος

Τουριστικές αφίξεις

Οι τουριστικές αφίξεις αυξήθηκαν κατά 10,1%, σε ετήσια βάση, τον Ιούλιο και ανήλθαν στα 531.030 άτομα από 482.132 άτομα τον Ιούλιο του 2016 (Γράφημα 11). Τον Ιούλιο, τη σημαντικότερη συμβολή στην αύξηση των συνολικών τουριστικών αφίξεων είχαν οι αφίξεις από το Ισραήλ, το Ην. Βασίλειο και τη Γερμανία.

Γράφημα 11. Τουριστικές αφίξεις (άτομα)



Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΣΕ ΑΡΙΘΜΟΥΣ
(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

Ετήσια στοιχεία	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ΑΕΠ (σε σταθερές τιμές)	-5,5	-9,1	-7,3	-3,2	0,4	-0,2	0,0
Ιδιωτική Κατανάλωση	-6,5	-9,9	-7,9	-2,6	0,4	-0,2	1,4
Δημόσια Κατανάλωση	-4,2	-7,0	-7,2	-6,4	-1,4	0,0	-2,1
Ακαθάριστες Επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου	-19,3	-20,7	-23,4	-8,4	-4,6	-0,2	0,1
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	4,4	0,8	1,1	1,5	7,8	3,4	-2,0
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-3,4	-8,2	-9,4	-2,4	7,6	0,3	-0,4
Γενικός Δκτ Τιμών Καταναλωτή	4,7	3,3	1,5	-0,9	-1,3	-1,7	-0,8
Ανεργία (%)	12,7	17,9	24,4	27,5	26,5	25,1	23,6
Χρηματοδότηση Ιδιωικού Τομέα	0,0	-3,1	-4,0	-3,9	-3,1	-2,0	-1,5
Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ) ⁽¹⁾	-5,7	-3,3	-1,0	1,7	0,2	0,5	3,9
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	146,2	172,1	159,6	177,4	179,7	177,4	179,0
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-11,4	-10,0	-3,8	-2,0	-1,6	0,1	-0,6

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

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2015	2016	2016				2017
	έτος	έτος	Q1	Q2	Q3	Q4	Τελευταία διαθέσιμη περίοδος
Οικονομική Δραστηριότητα							
Όγκος Λιανικού Εμπορίου (εκτός καυσίμων και λιπαντικών)	-0,5	0,4	-2,0	-2,4	3,7	2,3	2,0 (Ιαν. Μάιος)
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	13,8	10,7	-0,3	19,5	16,8	4,0	18,7 (Ιαν.- Ιούλ.)
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστηριότητα (όγκος σε χιλ. μ ³)	-0,2	-6,9	-11,9	-30,9	38,4	-9,5	23,8 (Ιαν.-Μάιος)
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	1,8	4,0	1,1	7,3	5,1	2,3	4,2 (Ιαν.-Ιούν.)
Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών PMI στη μεταποίηση	45,4	49,2	49,1	49,5	49,4	48,7	50,5 (Ιούλ.)
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	89,7	91,8	90,6	90,3	92,1	94,1	98,2 (Ιούλ.)
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	81,9	91,2	90,7	91,9	91,1	91,2	91,6 (Ιούλ.)
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-51,0	-68,0	-68,0	-71,0	-68,0	-65,0	-61,5 (Ιούλ.)
Πιστωτική Επέκταση (τέλος περιόδου)							
Ιδιωτικός Τομέας	-2,0	-1,4	-2,1	-2,0	-1,6	-1,5	-1,3 (Ιούν.)
Επιχειρήσεις	-0,9	0,1	-1,4	-1,0	-0,5	0,1	-0,3 (Ιούν.)
- Βιομηχανία	2,4	-1,5	-0,3	0,2	-0,7	-1,5	-4,7 (Ιούν.)
- Κατασκευές	-0,9	-0,7	1,0	0,8	-0,5	-0,7	-3,0 (Ιούν.)
- Τουρισμός	0,6	2,3	0,9	0,4	0,3	2,3	1,7 (Ιούν.)
Νοικοκυριά	-3,1	-2,8	-3,0	-3,0	-2,8	-2,8	-2,5 (Ιούν.)
- Καταναλωτικά Δάνεια	-2,3	-0,8	-1,7	-1,5	-0,7	-0,8	-0,7 (Ιούν.)
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,5	-3,5	-3,4	-3,4	-3,4	-3,5	-3,2 (Ιούν.)
Τιμές							
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή	-1,7	-0,8	-0,9	-0,9	-1,0	-0,4	1,0 (Ιούλιος)
Δομικός Πληθωρισμός	-0,5	-0,1	0,0	0,3	-0,3	-0,7	0,4 (Ιούνιος)
Δείκτης Τιμών Διαμερισμάτων	-5,1	-2,4	-4,4	-2,5	-1,5	-1,0	-1,8 (Α' τρίμηνο)
ΑΕΠ σε σταθερές τιμές							
Ιδιωτική Κατανάλωση	-0,2	0,0	-0,8	-0,4	2,1	-1,0	0,4 (Α' τρίμηνο)
Δημόσια Κατανάλωση	-0,2	1,4	-0,7	-0,7	6,1	1,1	1,7 (Α' τρίμηνο)
Επενδύσεις	0,0	-2,1	-3,5	-1,5	-1,3	-2,0	1,0 (Α' τρίμηνο)
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-0,2	0,1	-10,1	17,8	12,6	-13,8	11,2 (Α' τρίμηνο)
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	3,4	-2,0	-10,4	-9,9	10,8	4,9	4,8 (Α' τρίμηνο)
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	0,3	-0,4	-10,1	-2,1	13,8	3,3	10,9 (Α' τρίμηνο)
Ισοζύγιο Πληρωμών (σε δις €)							
Εξαγωγές Αγαθών	24,8	24,5	5,5	6,1	6,3	6,6	13,8 (Ιαν.-Ιουν.)
Εισαγωγές Αγαθών	42,0	41,1	9,7	10,2	10,1	11,1	22,9 (Ιαν.-Ιουν.)
Εμπορικό Ισοζύγιο	-17,2	-16,6	-4,2	-4,1	-3,8	-4,5	-9,2 (Ιαν.-Ιουν.)
Ισοζύγιο Τρεχ/σών Συναλλαγών	0,2	-1,1	-2,4	-0,4	4,0	-2,3	-2,8 (Ιαν.-Ιουν.)

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, ΕΛΣΤΑΤ, ΙΟΒΕ

Το παρόν δελτίο έχει αποκλειστικά ενημερωτικό χαρακτήρα. Οι πληροφορίες που περιέχει προέρχονται από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες αλλά δεν έχουν επαληθευτεί από την Alpha Bank. Το παρόν δεν αποτελεί συμβουλή ή σύσταση ούτε προτροπή για την διενέργεια οποιασδήποτε συναλλαγής. Επίσης δεν συνιστά έρευνα στον τομέα των επενδύσεων κατά την έννοια της ισχύουσας νομοθεσίας και ως εκ τούτου δεν έχει συνταχθεί σύμφωνα με τις απαιτήσεις του νόμου για τη διασφάλιση της ανεξαρτησίας της έρευνας στον τομέα των επενδύσεων. Η Alpha Bank δεν υποχρεούται να επικαιροποιεί ή να αναθεωρεί το δελτίο αυτό ούτε να προβαίνει σε ανακοινώσεις ή ειδοποιήσεις σε περίπτωση που οποιοδήποτε στοιχείο, γνώμη, πρόβλεψη ή εκτίμηση που περιέχεται σε αυτό μεταβληθεί ή διαπιστωθεί εκ των υστέρων ως ανακριβής. Η Alpha Bank και οι θυγατρικές της, καθώς επίσης τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, τα στελέχη και οι υπάλληλοι αυτών δεν παρέχουν καμία διαβεβαίωση ούτε εγγυώνται την ακρίβεια, την πληρότητα και την ορθότητα των πληροφοριών που περιέχονται και των απόψεων που διατυπώνονται στο παρόν ή την καταλληλότητά τους για συγκεκριμένη χρήση και δεν φέρουν καμία ευθύνη για οποιανδήποτε άμεση ή έμμεση ζημία θα μπορούσε τυχόν να προκύψει σε σχέση με οποιανδήποτε χρήση του παρόντος και των πληροφοριών που περιέχει εν όλω ή εν μέρει. Οποιαδήποτε αναπαραγωγή ή αναδημοσίευση αυτού του δελτίου ή τμήματος του πρέπει υποχρεωτικά να αναφέρει την Alpha Bank ως πηγή προελεύσεώς του.