



Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

ΕΛΛΗΝΙΚΗ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

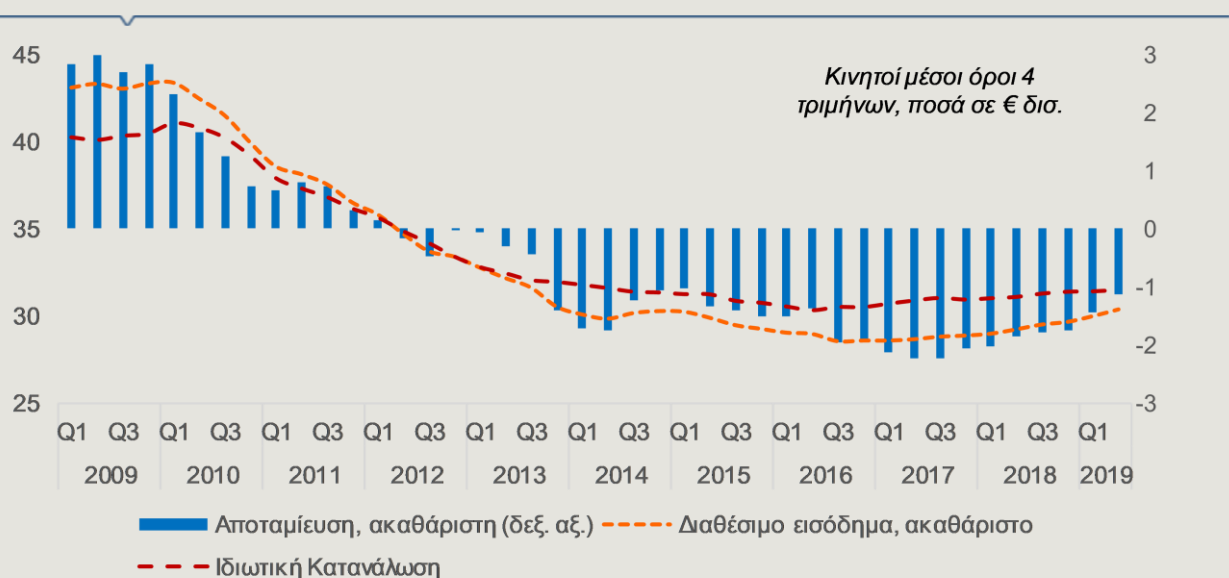
Κατανάλωση, Αποταμίευση και Καταθετικές Ροές: Τρέχουσες Τάσεις και Προοπτικές

Η ελληνική οικονομία συνεχίζει να δημιουργεί νέες θέσεις εργασίας, στηριζόμενη στη σημαντική βελτίωση του επιχειρηματικού κλίματος, στις μεταρρυθμίσεις που έλαβαν χώρα στην αγορά εργασίας κατά την περίοδο εφαρμογής των προγραμμάτων προσαρμογής και στην ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας, κυρίως ως αποτέλεσμα του περιορισμού του κόστους εργασίας. Ως συνέπεια αυτής της δυναμικής, το ποσοστό απασχόλησης αυξήθηκε στο υψηλότερο επίπεδο των τελευταίων εννέα ετών, ενισχύοντας σημαντικά το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών, το οποίο παράλληλα υποστηρίζεται από τα πρόσφατα ευνοϊκά φορολογικά μέτρα. Η ιδιωτική κατανάλωση, ωστόσο, αναμένεται να αυξηθεί τα επόμενα έτη, με ελαφρώς ασθενέστερο ρυθμό σε σχέση με το εισόδημα, καθώς η αποταμίευση θα επανέρχεται σταδιακά στην κανονικότητα, δηλαδή σε θετικό έδαφος και τα νοικοκυριά θα επιχειρούν να απομοχλεύσουν τους ισολογισμούς τους. Στο Γράφημα 1, απεικονίζεται η εξέλιξη της κατανάλωσης, της αποταμίευσης και του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών και των ιδιωτικών μη κερδοσκοπικών ιδρυμάτων (ΙΜΚΙ), σε κινητούς μέσους όρους τεσσάρων τριμήνων, προκειμένου να εξαλειφθεί η εποχικότητα που παρουσιάζουν τα εν λόγω μεγέθη.

Από το 2010 μέχρι και το 2016, όλα τα μεγέθη που απεικονίζονται στο γράφημα κατέγραψαν έντονη πτώση, με την αποταμίευση να περνάει από το δεύτερο τρίμηνο του 2012 σε αρνητικό έδαφος. Το τελευταίο μπορεί να ερμηνευθεί ως απόρροια της οικονομικής κρίσης στη χώρα, καθώς στα χρόνια που ακολούθησαν η ανεργία βρισκόταν σε πολύ υψηλά επίπεδα (25,4%, κατά μέσο όρο, την περίοδο 2012-2016), ενώ, παράλληλα, στο πλαίσιο των προγραμμάτων οικονομικής προσαρμογής που εφαρμόστηκαν, μειώθηκε το εισόδημα των νοικοκυριών (μειώσεις σε μισθούς και συντάξεις) και αυξήθηκε το φορολογικό βάρος.

ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Η εξέλιξη της κατανάλωσης, της αποταμίευσης και του διαθέσιμου εισοδήματος των Νοικοκυριών και των Ιδιωτικών μη κερδοσκοπικών ιδρυμάτων



Ως εκ τούτου, στο διάστημα αυτό, τα νοικοκυριά χρησιμοποίησαν τις αποταμιεύσεις των προηγούμενων ετών προκειμένου να καλύψουν, πρώτον, μέρος των καταναλωτικών αναγκών τους, ώστε να συγκρατήσουν το βιοτικό τους επίπεδο και δεύτερον, τις αυξημένες φορολογικές υποχρεώσεις, οι οποίες διογκώθηκαν σε αυτήν την περίοδο. Αξίζει να σημειωθεί ότι η συνολική μείωση του αποθέματος των αποταμιεύσεων των νοικοκυριών, από το 2012 έως τα μέσα του 2019, διαμορφώθηκε σε €39,3 δισ. (σε όρους κινήτων μέσω τεσσάρων τριμήνων).

Τη διετία 2017-2018 η ιδιωτική κατανάλωση στήριξε την οικονομική ανάκαμψη, σημειώνοντας θετικούς ετήσιους ρυθμούς μεταβολής. Παράλληλα, αυξήθηκε και το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών, στηριζόμενο στην αύξηση της απασχόλησης. Ο ρυθμός ενίσχυσης του διαθέσιμου εισοδήματος, μάλιστα, επιταχύνθηκε στο πρώτο και το δεύτερο τρίμηνο του 2019, καθώς διαμορφώθηκε σε 3,5% και 3,9%, αντίστοιχα, γεγονός που συνάδει και με την αύξηση του κατώτατου μισθού που εφαρμόστηκε στην αρχή του έτους. Η ιδιωτική κατανάλωση, ωστόσο, συνεχίζει να υπερβαίνει το συνολικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών κατά το πρώτο εξάμηνο του 2019, καθώς τα νοικοκυριά εξακολουθούν, κατά μέσο όρο, να αναλώνουν παρελθούσες αποταμιεύσεις. Ο ρυθμός αύξησης του διαθέσιμου εισοδήματος στη χώρα μας, ωστόσο, υπερéβαινε, από τις αρχές του 2018 έως και το δεύτερο τρίμηνο του 2019, τον αντίστοιχο ρυθμό μεταβολής της ιδιωτικής κατανάλωσης, όπως παρατηρείται από τη σύγκλιση των δύο διακεκομμένων γραμμών στο Γράφημα 1, με αποτέλεσμα η αποταμίευση των νοικοκυριών να ανακάμπτει, παρά το γεγονός ότι διατηρεί το αρνητικό της πρόσημο. Τέλος, το ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών στην Ελλάδα αποκλίνει σημαντικά από την πορεία του αντίστοιχου ποσοστού στην Ευρωζώνη, ενώ το ποσοστό αποταμίευσης των επιχειρήσεων ακολουθεί την ίδια περίπου πορεία με αυτό της Ευρωζώνης (Γράφημα 2).

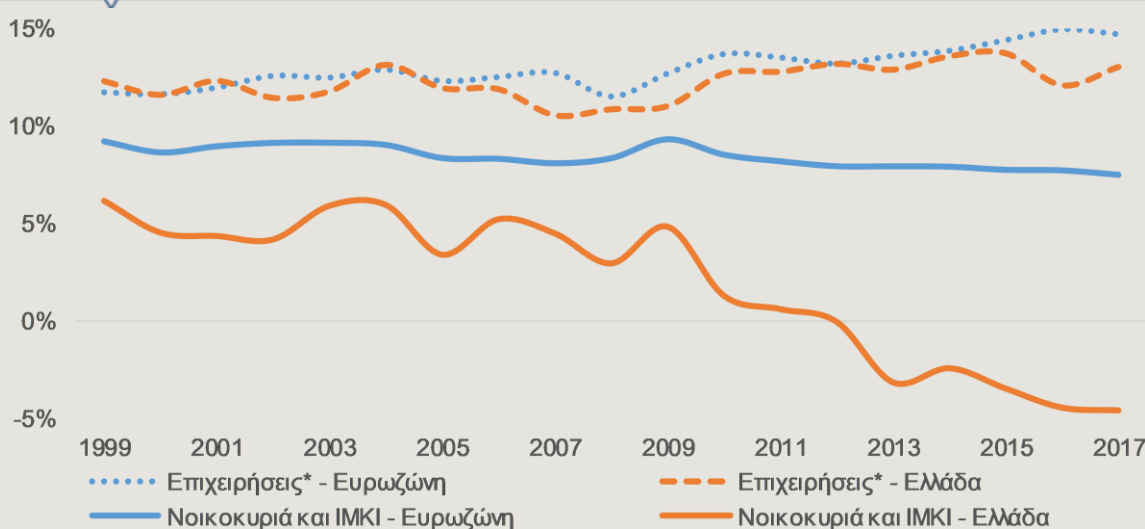
Καταθέσεις και Περιθώριο Απόδοσης των Κρατικών Ομολόγων

Τα πρόσφατα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος για τις τραπεζικές καταθέσεις επιβεβαιώνουν τη σταδιακή πορεία αποκατάστασης της εμπιστοσύνης στην ελληνική οικονομία, η οποία ενισχύει την επιστροφή στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα των καταθέσεων από το εξωτερικό, ή και εκείνων που έχουν αποθησαυρισθεί. Συγκεκριμένα, η σωρευτική αύξηση των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα στο τραπεζικό σύστημα, κατά το δεκάμηνο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου έφθασε τα €5,4 δισ., ενώ ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της καταθετικής βάσης διατηρήθηκε σε θετικό έδαφος (+6,4% τον Οκτώβριο του 2019). Η εξέλιξη αυτή είναι απολύτως συμβατή με τη μείωση του περιθωρίου απόδοσης του δεκαετούς ομολόγου (-62% κατά το δεκάμηνο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου) και διαμορφώνει, μεταξύ άλλων, τις συνθήκες για τη βελτίωση των μακροοικονομικών προοπτικών της χώρας. Σε ένα τέτοιο πλαίσιο και δεδομένου ότι οι ευνοϊκές φορολογικές μεταρρυθμίσεις θα συνεχισθούν σε ένα πολιτικά ευσταθές περιβάλλον, καθίσταται εφικτή η ενίσχυση των επενδυτικών σχεδίων μέσω τόσο της αύξησης της ρευστότητας του εγχώριου τραπεζικού συστήματος, όσο και της ισχυροποίησης της προοπτικής της χώρας, ως ελκυστικού επενδυτικού προορισμού.

Οι καταθετικές ροές ακολουθούν την αναμενόμενη αντίστροφη πορεία, σε σχέση με το περιθώριο αποδόσεων (spread) των ελληνικών κρατικών ομολόγων, το οποίο συνιστά μέτρο του κινδύνου χώρας.

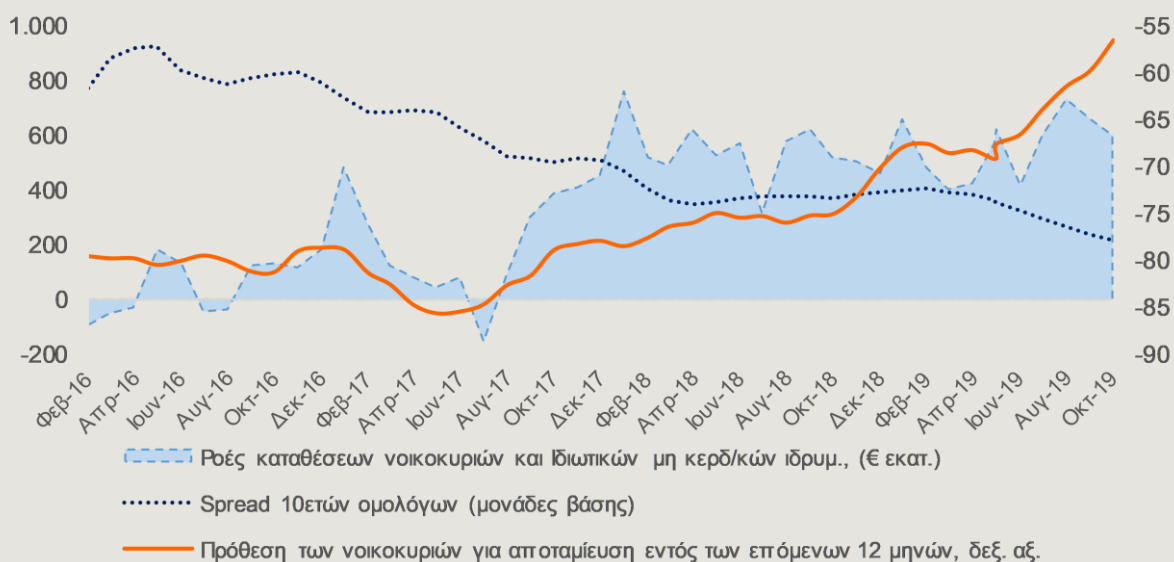
ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Η διαχρονική εξέλιξη της αποταμίευσης (ακαθάριστη), ως ποσοστό του ΑΕΠ: Επιχειρήσεις και Νοικοκυριά, σε Ελλάδα και Ευρωζώνη



Πηγή: Eurostat

Η αντίστροφη αυτή σχέση αντανακλάται και στην πρόθεση των νοικοκυριών για αποταμίευση, η οποία, ενώ παραμένει σε εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα, παρουσιάζει τάση ελαφράς ανάκαμψης, έως και τον Νοέμβριο του 2019 (Γράφημα 3). Συγκεκριμένα, σύμφωνα με την έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, οι προσδοκίες των νοικοκυριών για αποταμίευση εντός των επόμενων 12 μηνών διαμορφώθηκαν τον Νοέμβριο στις -59 μονάδες, από -66 μονάδες τον Νοέμβριο του προηγούμενου έτους.

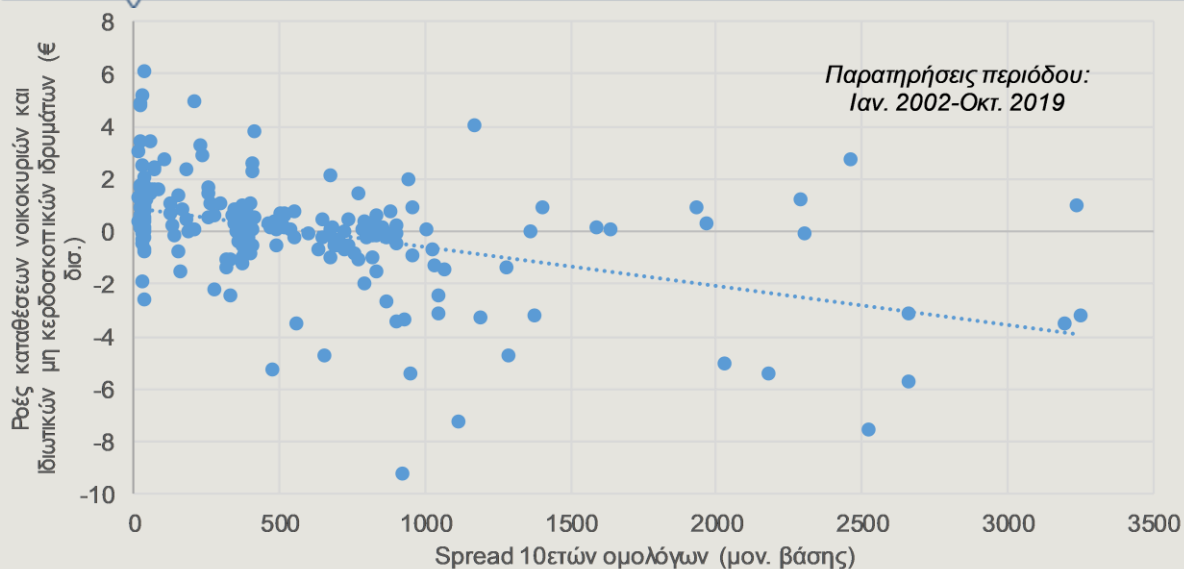
ΓΡΑΦΗΜΑ 3
Ανοδική Τάση Καταθετικών ροών, καθοδική πορεία του spread του 10ετούς ομολόγου και Πρόθεση των Νοικοκυριών για Αποταμίευση


Πηγή:
Ευρωπαϊκή
Επιτροπή,
Τράπεζα της
Ελλάδος,
Bloomberg

Σημειώσεις:

- Οι προσδοκίες των καταναλωτών και το spread του κρατικού ομολόγου απεικονίζεται με τον κινητό μέσο όρο των ισοζυγίων απαντήσεων των τελευταίων 3 μηνών, ενώ οι ροές καταθέσεων αντίστοιχα με τον κινητό μέσο όρο των παρατηρήσεων των τελευταίων 6 μηνών.
- Οι ροές καταθέσεων προκύπτουν από τις μεταβολές των υπολοίπων διορθωμένες για τις συναλλαγματικές διαφορές και τις αναταξινόμησεις.

Η συσχέτιση του spread του δεκαετούς ομολόγου του ελληνικού Δημοσίου (μηνιαίος μέσος όρος) και των μηνιαίων ροών καταθέσεων, από το 2002 έως σήμερα, απεικονίζεται στο Γράφημα 4, από το οποίο επίσης επιβεβαιώνεται η αντιστρόφως ανάλογη σχέση που συνδέει τα δύο μεγέθη. Αυτό συνεπάγεται ότι όσο αυξάνεται η εμπιστοσύνη στο αξιόχρεο της Ελληνικής Δημοκρατίας, οι καθαρές εισροές καταθέσεων στο τραπεζικό σύστημα ενισχύονται.

ΓΡΑΦΗΜΑ 4
Spread του 10ετούς κρατικού ομολόγου και καταθετικές ροές: Μία αντίστροφη σχέση


Πηγή: Τράπεζα
της Ελλάδος,
Bloomberg

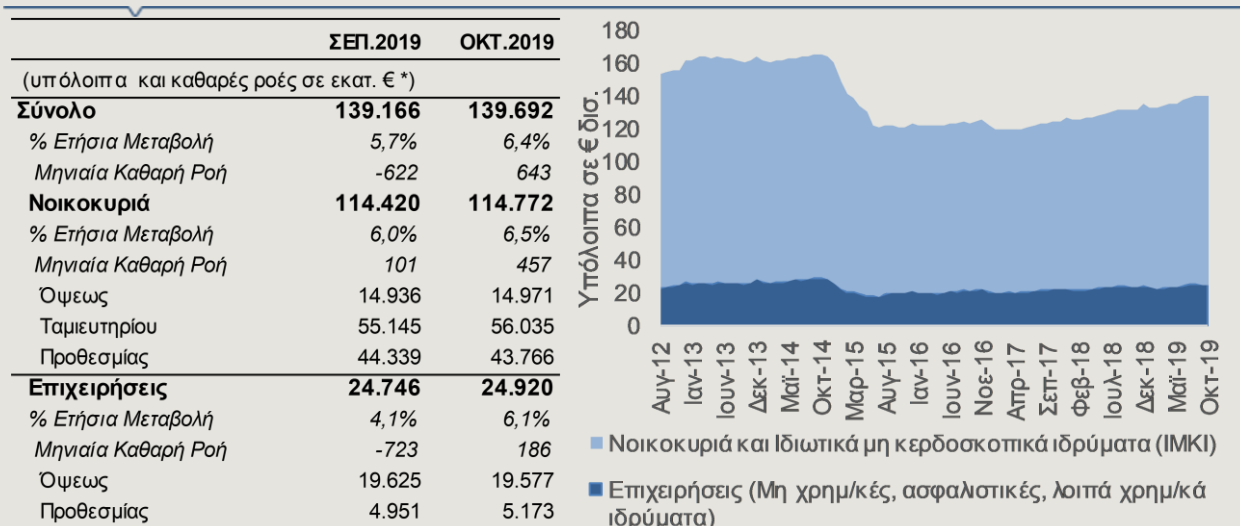
Τραπεζικές Καταθέσεις Ιδιωτικού Τομέα

Οι καταθέσεις¹ του ιδιωτικού τομέα παρουσίασαν ετήσια αύξηση κατά 6,4%, τον Οκτώβριο, έναντι ανόδου κατά 5,7%, τον Σεπτέμβριο και διαμορφώθηκαν στα €139,7 δισ. (Πίνακας 1). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται, κυρίως, στην αύξηση των καταθέσεων των νοικοκυριών κατά 6,5%, στα €114,8 δισ., καθώς αποτελούν το 82% των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα, ενώ ανοδικά (+6,1%) κινήθηκαν και οι καταθέσεις των επιχειρήσεων, σε σύγκριση με τον Οκτώβριο του 2018 (Γράφημα 5). Η μηνιαία καθαρή ροή των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα τον Οκτώβριο ήταν θετική και ίση με €643 εκατ. και προήλθε από την αύξηση των καταθέσεων των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών κατά €186 εκατ. και €457 εκατ., αντίστοιχα.

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 Οκτώβριο στα €153,3 δισ., καθώς οι καταθέσεις της Γενικής Κυβέρνησης διαμορφώθηκαν στα €13,6 δισ., μειωμένες κατά €593 εκατ., τον Οκτώβριο, σε σχέση με τον Σεπτέμβριο.

ΠΙΝΑΚΑΣ 1
ΓΡΑΦΗΜΑ 5

Εξέλιξη Καταθέσεων Ιδιωτικού Τομέα, Οκτώβριος 2019



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Τραπεζική Χρηματοδότηση του Ιδιωτικού Τομέα

Το υπόλοιπο των χορηγήσεων² προς τον ιδιωτικό τομέα διαμορφώθηκε στα €156,6 δισ., τον Οκτώβριο, παρουσιάζοντας οριακά αρνητικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής (-0,2%). Από το σύνολο των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα, το 48% αφορά επιχειρηματικά δάνεια, το 34% στεγαστικά δάνεια, το 11% καταναλωτικά και λοιπά δάνεια και το 7% δάνεια προς ελεύθερους επαγγελματίες, αγρότες και ατομικές επιχειρήσεις.

Συγκεκριμένα, το υπόλοιπο των χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις διαμορφώθηκε στα €74,6 δισ., τον Οκτώβριο (+2,5%, σε ετήσια βάση), εκ των οποίων τα €68,0 δισ. αποτελούν πιστώσεις προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (+2,5%, σε ετήσια βάση) και τα €6,5 δισ. πιστώσεις προς ασφαλιστικές επιχειρήσεις και λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (+2,5%, σε σύγκριση με τον Οκτώβριο του 2018).

Ως προς την ανάλυση ανά κλάδο δραστηριότητας, αύξηση σημειώθηκε στη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων στους κλάδους του Τουρισμού, της Ναυτιλίας, της Ενέργειας-Υδρευσης, της Βιομηχανίας, των Αποθηκείσεων και Μεταφορών πλην Ναυτιλίας, της Γεωργίας και της Διαχείρισης Ακίνητης Περιουσίας.

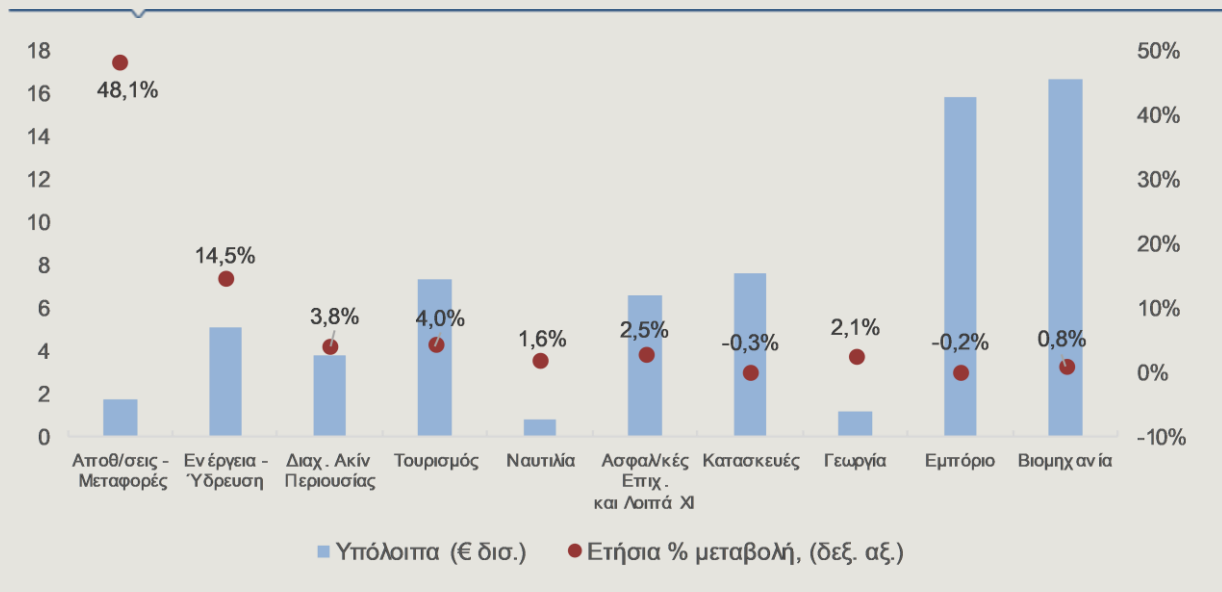
Αντίθετα, μείωση, σε ετήσια βάση, καταγράφηκε στις χορηγήσεις προς τις επιχειρήσεις των Κατασκευών και του Εμπορίου (Γράφημα 6).

Αναφορικά με τα δάνεια προς τα νοικοκυριά, το υπόλοιπό τους διαμορφώθηκε στα €71,2 δισ., σημειώνοντας ετήσια μείωση κατά 2,8%. Όσον αφορά τις επιμέρους κατηγορίες, τα στεγαστικά δάνεια, τα οποία αποτελούν το 75% του συνόλου των δανείων προς τα νοικοκυριά, μειώθηκαν κατά 3,3%, ετησίως, ενώ τα καταναλωτικά δάνεια υποχώρησαν κατά 1,3%.

Τέλος, οι πιστώσεις προς τους ελεύθερους επαγγελματίες, τους αγρότες και τις ατομικές επιχειρήσεις μειώθηκαν κατά 2,0%, τον Οκτώβριο, σε ετήσια βάση.

ΓΡΑΦΗΜΑ 6

Διάρθρωση και Ετήσια Μεταβολή (%) της Χρηματοδότησης Επιχειρήσεων ανά Κλάδο Δραστηριότητας, Οκτώβριος 2019



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Εξελίξεις στο Ισοζύγιο Πληρωμών και στην Ταξιδιωτική Κίνηση

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, κατά το πρώτο εννεάμηνο του 2019, το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (ΙΤΣ) ήταν σχεδόν ισοσκελισμένο, καθώς το έλλειμμα διαμορφώθηκε σε χαμηλά επίπεδα, στα €24 εκατ., μειωμένο κατά €1,3 δισ., σε σύγκριση με το αντίστοιχο διάστημα του 2018. Η μείωση του ελλείμματος των τρεχουσών συναλλαγών, οφείλεται στη βελτίωση πρωτίστως του ισοζυγίου υπηρεσιών και δευτερευόντως των ισοζυγίων πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων, η οποία εν μέρει αντισταθμίστηκε από την επιδείνωση του ισοζυγίου αγαθών.

Αναλυτικότερα, το έλλειμμα του ισοζυγίου αγαθών διευρύνθηκε κατά €0,9 δισ. ή 5,4%, σε ετήσια βάση, λόγω, κυρίως, της αύξησης κατά €794 εκατ. του ελλείμματος στο σχετικό ισοζύγιο εκτός καυσίμων, ενώ και το ισοζύγιο καυσίμων επιδεινώθηκε κατά €107 εκατ. Οι εισαγωγές αγαθών, κατά το πρώτο εννεάμηνο του 2019, αυξήθηκαν συνολικά κατά 3,1%, σε σχέση με την ίδια περίοδο πέρυσι και ανήλθαν στα €41,7 δισ. Παράλληλα, οι εξαγωγές αγαθών αυξήθηκαν λιγότερο, κατά 1,5%, στα €24,3 δισ. (Πίνακας 2), ενώ την ίδια περίοδο πέρυσι είχαν αυξηθεί σημαντικά περισσότερο (+16,5%).

Η αύξηση των εισαγωγών αγαθών προέρχεται κυρίως από τα αγαθά εκτός καυσίμων και πλοίων (+4,8%), ενώ, αντίθετα, οι εισαγωγές καυσίμων μειώθηκαν κατά 2,6%. Οι εισαγωγές πλοίων σχεδόν διπλασιάστηκαν (+97,7% ή +€168 εκατ.), κατέχοντας, όμως, ένα πολύ μικρό μερίδιο στις συνολικές εισαγωγές αγαθών. Από την άλλη πλευρά, η αύξηση των συνολικών εξαγωγών αγαθών προήλθε από την αύξηση των εξαγωγών χωρίς καύσιμα (+€769 εκατ. ή +4,6%). Η άνοδος αυτή αντισταθμίστηκε, εν μέρει, από τη μείωση των εξαγωγών καυσίμων κατά €404 εκατ.

Το πλεόνασμα στο ισοζύγιο υπηρεσιών αυξήθηκε κατά 12%, σε ετήσια βάση, κατά το πρώτο εννεάμηνο του έτους, φθάνοντας στα €18,4 δισ., εξέλιξη η οποία οφείλεται, κυρίως, στην άνοδο των εισπράξεων από ταξιδιωτικές υπηρεσίες (συμπεριλαμβανομένης της κρουαζιέρας) κατά 14,0% και μεταφορές κατά 5,5%.

Σημειώνεται ότι οι εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες είχαν αυξηθεί ηπιότερα το αντίστοιχο διάστημα του 2018 (+8,4%).

ΠΙΝΑΚΑΣ 2
Εξέλιξη Ισοζυγίων Αγαθών και Υπηρεσιών, Ιανουάριος-Σεπτέμβριος 2019

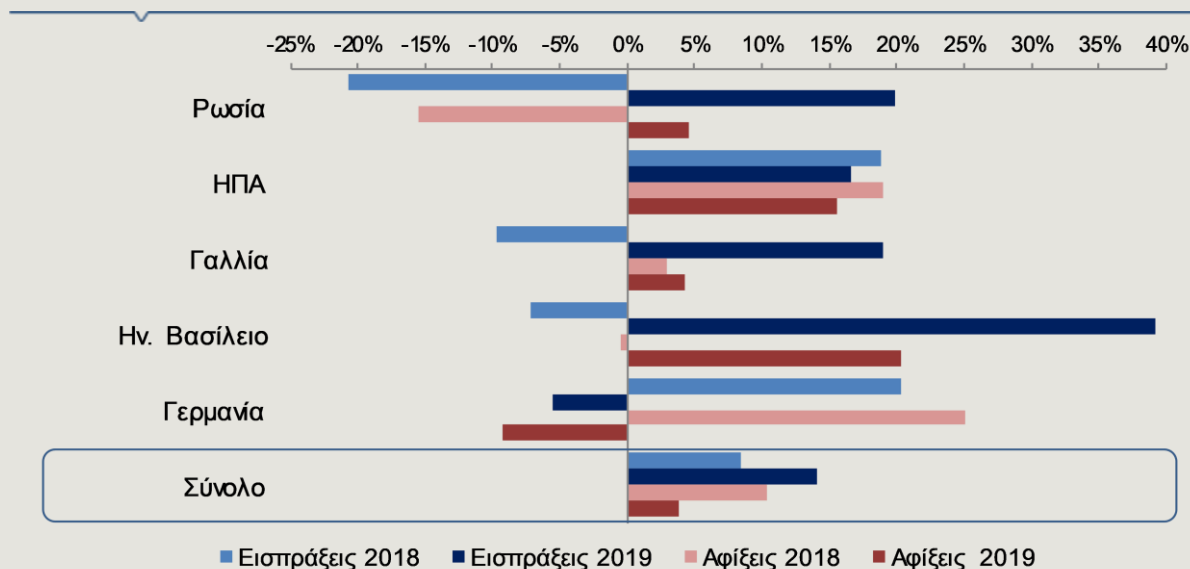
Ισοζύγιο Αγαθών			Ισοζύγιο Υπηρεσιών		
σε € εκατ.	2019	2019 % ετήσια μετ.	σε € εκατ.	2019	2019 % ετήσια μετ.
Ισοζύγιο Αγαθών	-17.468,6	5,4%	Ισοζύγιο Υπηρεσιών	18.358,5	12,0%
Εξαγωγές Αγαθών	24.274,5	1,5%	Εισπράξεις	32.241,0	9,2%
Καύσιμα	6.940,1	-5,5%	Ταξιδιωτικό	16.088,4	14,0%
Πλοία	58,2	-52,9%	Μεταφορές	12.847,6	5,5%
Εξαγωγές χωρίς καύσιμα και πλοία	17.276,1	5,1%	Λοιπές Υπηρεσίες	3.305,1	2,2%
Εξαγωγές χωρίς καύσιμα	17.334,4	4,6%			
Εισαγωγές Αγαθών	41.743,0	3,1%	Πληρωμές	13.882,5	5,7%
Καύσιμα	10.897,2	-2,6%	Ταξιδιωτικό	2.056,1	28,0%
Πλοία	339,1	97,7%	Μεταφορές	8.295,0	2,9%
Εισαγωγές χωρίς καύσιμα και πλοία	30.506,8	4,8%	Λοιπές Υπηρεσίες	3.531,4	2,0%
Εισαγωγές χωρίς καύσιμα	30.845,8	5,3%			
Ισοζύγιο πλοίων	-280,8	486,7%	Ταξιδιωτικό Ισοζύγιο	14.032,3	12,2%
Ισοζύγιο Καυσίμων	-3.957,1	2,8%	Ισοζύγιο Μεταφορών	4.552,6	10,5%
Ισοζ. Αγαθών Εκτός καυσ. και πλοίων	-13.230,6	4,4%	Ισοζύγιο Λοιπών Υπηρεσιών	-226,3	-1,1%

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Ανά χώρα προέλευσης, οι εισπράξεις από κατοίκους χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης αυξήθηκαν κατά 13,6%, ετησίως, ενώ αξιοσημείωτη ήταν και η αύξηση των εισπράξεων από κατοίκους χωρών εκτός ΕΕ (+15,8%). Σημαντική ετήσια αύξηση σημειώθηκε στις εισπράξεις από το Ηνωμένο Βασίλειο (+39,2%), την Γαλλία (+19%), αλλά και την Ρωσία (+19,9%) και τις ΗΠΑ (+16,6%), ενώ οι εισπράξεις από την Γερμανία κατέγραψαν μείωση κατά 5,6% (Γράφημα 7).

Παράλληλα, το πρώτο εννεάμηνο του 2019, αυξήθηκε κατά 3,8% και ο αριθμός των τουριστών, οι οποίοι έφθασαν τα 27 εκατ. Το αντίστοιχο περυσινό διάστημα, ωστόσο, οι αφίξεις των τουριστών είχαν αυξηθεί κατά 10,3%, σε σχέση με το χρονικό διάστημα Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2017. Η εισερχόμενη ταξιδιωτική κίνηση από τις χώρες της ΕΕ αυξήθηκε κατά 3,2%, ενώ αύξηση κατά 5,4% κατέγραψαν οι τουριστικές αφίξεις από τις χώρες εκτός ΕΕ. Αξιοσημείωτη ετήσια άνοδος σημειώθηκε στις αφίξεις από το Ηνωμένο Βασίλειο (+20,3%), οι οποίες κατά το αντίστοιχο διάστημα του 2018 ήταν μειωμένες. Επίσης αύξηση κατά 15,5% κατέγραψαν οι αφίξεις από τις ΗΠΑ, ενώ η εισερχόμενη κίνηση από την Γερμανία, όπως και οι αντίστοιχες εισπράξεις ήταν μειωμένη κατά 9,2%, σε σύγκριση με πέρυσι (Γράφημα 7).

Ός προς το ισοζύγιο των πρωτογενών εισοδημάτων, αυτό παρουσίασε έλλειμμα ύψους €1,1 δισ., έναντι ελλείμματος €1,2 δισ., κατά το αντίστοιχο χρονικό διάστημα πέρυσι, ενώ το ισοζύγιο δευτερογενών

ΓΡΑΦΗΜΑ 7
Εξέλιξη Τουριστικών Αφίξεων και Εισπράξεων ανά Χώρα Προέλευσης, Ιανουάριος-Σεπτέμβριος (ετήσια % μεταβολή)


Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

εισοδημάτων κατέγραψε πλεόνασμα ύψους €151,3 εκατ., έναντι ελλείμματος €9,2 εκατ., το πρώτο εννεαμήνου 2018. Τέλος, το πλεόνασμα στο ισοζύγιο κεφαλαίων αυξήθηκε κατά 28,7%, σε σύγκριση με το χρονικό διάστημα Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2018.

Δείκτης Οικονομικού Κλίματος

Ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (ESI) στην Ελλάδα διαμορφώθηκε τον Νοέμβριο στις 107,0 μονάδες, από 106,7 μονάδες τον Οκτώβριο και από 101,1 μονάδες τον Νοέμβριο του 2018 (Γράφημα 8). Αξίζει να σημειωθεί ότι η επίδοση αυτή, η τρίτη καλύτερη κατά τη διάρκεια του τρέχοντος έτους, επιβεβαιώνει το περιβάλλον υψηλών προσδοκιών στο οποίο έχει εισέλθει η χώρα, καθώς είναι σημαντικά υψηλότερη από το μέσο όρο τόσο της Ευρωπαϊκής Ένωσης (100,0 μονάδες) όσο και της Ευρωζώνης (101,3 μονάδες).

Από τους επιμέρους δείκτες, βελτίωση κατέγραψε ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις υπηρεσίες και ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης, ενώ πτώση σημειώθηκε στους δείκτες επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία, το λιανικό εμπόριο και τις κατασκευές. Συγκεκριμένα:

(i) στη βιομηχανία, ο δείκτης διαμορφώθηκε σε +1,4 μονάδα, σημειώνοντας μηνιαία μείωση ίση με 0,5 της μονάδας, παραμένοντας σε θετικό έδαφος για πέμπτο συνεχή μήνα. Ειδικότερα, από τις βασικές μεταβλητές του δείκτη, το ισοζύγιο των εκτιμήσεων για τις παραγγελίες και τη ζήτηση μειώθηκε κατά 2,0 μονάδες, ενώ αρνητική ήταν η συμβολή του αυξημένου κατά 0,4 της μονάδας ισοζυγίου για τα αποθέματα. Αντίθετα, το ισοζύγιο των προβλέψεων για την παραγωγή τους προσεχείς μήνες αυξήθηκε κατά 1,1 μονάδα.

(ii) στις υπηρεσίες, ο δείκτης προσδοκιών κατέγραψε ήπια αύξηση και διαμορφώθηκε στις 17,8 μονάδες, από 15,4 μονάδες τον Οκτώβριο. Βελτίωση σημείωσαν οι εκτιμήσεις για την τρέχουσα κατάσταση των επιχειρήσεων (+0,5 μονάδες) και την τρέχουσα ζήτηση (+5,6 μονάδες), καθώς και οι προβλέψεις για την εξέλιξη της ζήτησης τους επόμενους 3 μήνες (+1,0 μονάδες).

(iii) στο λιανικό εμπόριο, οι προσδοκίες επιδεινώθηκαν για τρίτο συνεχή μήνα, με το σχετικό δείκτη να διαμορφώνεται στις 25,0 μονάδες, έναντι 26,3 μονάδων τον Οκτώβριο και 32,9 μονάδων τον Σεπτέμβριο. Η μείωση προήλθε από την αρνητική μεταβολή των ισοζυγίων στις τρέχουσες πωλήσεις (-2,9 μονάδες) και τη βραχυπρόθεσμη εξέλιξή τους (-6,0 μονάδες).

(iv) στις κατασκευές, σημειώθηκε μικρή επιδείνωση των προσδοκιών, με το σχετικό δείκτη να παραμένει σε έντονα αρνητικό έδαφος (-51,7, από 50,4 μονάδες). Από τις δύο βασικές μεταβλητές του δείκτη, οι προβλέψεις για το πρόγραμμα εργασιών των επιχειρήσεων χειροτέρεψαν κατά 6,3 μονάδες, ενώ οι προβλέψεις για την απασχόληση βελτιώθηκαν κατά 3,6 μονάδες.

Τέλος, ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης βελτιώθηκε τον Νοέμβριο, στις -6,8 μονάδες, από -8,4 μονάδες τον Οκτώβριο και -6,8 μονάδες τον Σεπτέμβριο, σημειώνοντας εκ νέου την καλύτερη επίδοση των τελευταίων 19 ετών. Αναφορικά με τους επιμέρους δείκτες που συνθέτουν το δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης, αύξηση παρουσίασαν οι εκτιμήσεις των καταναλωτών για την τρέχουσα οικονομική τους

ΓΡΑΦΗΜΑ 8

Εξέλιξη Δείκτη Οικονομικού Κλίματος και Δείκτη Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης



Πηγή:
Ευρωπαϊκή
Επιτροπή

κατάσταση (+1,8 μονάδα), όσο και οι προβλέψεις τους για την εξέλιξή της τους προσεχείς 12 μήνες (+2,7 μονάδες). Παράλληλα, βελτιωμένες είναι οι προβλέψεις τους για την οικονομική κατάσταση της χώρας το επόμενο 12μηνο (+5,3 μονάδες), ενώ, αντίθετα, ήπια υποχώρηση κατέγραψαν οι προβλέψεις των νοικοκυριών για την πραγματοποίηση μείζονων αγορών (-4,0 μονάδες).

ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Οι εμπορικές εντάσεις, η πολιτική αβεβαιότητα και ο χαμηλός όγκος των επενδύσεων είναι οι βασικοί κίνδυνοι ανάσχεσης της παγκόσμιας αναπτυξιακής δυναμικής

Το διεθνές εμπόριο σε τέλμα

Σύμφωνα με την οικονομική έκθεση (Economic Outlook, November 2019) του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ), η παγκόσμια οικονομική μεγέθυνση εκτιμάται ότι επιβραδύνθηκε το 2019 στο 2,9% - ο χαμηλότερος ετήσιος ρυθμός από τη χρηματοπιστωτική κρίση - και θα διατηρηθεί μεταξύ 2,9%-3,0% στη διετία 2020-2021. Το παγκόσμιο εμπόριο παραμένει εξαιρετικά αδύναμο. Η αύξηση του όγκου των συναλλαγών (αγαθά και υπηρεσίες) σταμάτησε στα τέλη του 2018 ενώ παρέμεινε υποτονική στους πρώτους εννέα μήνες του 2019. Στην Ευρώπη, η αβεβαιότητα σχετικά με το Brexit έχει επίσης οδηγήσει σε σημαντική μεταβλητότητα του εμπορίου. Ο όγκος του παγκόσμιου εμπορίου αναμένεται ότι θα επιταχυνθεί με αργό ρυθμό, εξαιτίας της συνεχιζόμενης έντασης στις εμπορικές σχέσεις μεταξύ των Ηνωμένων Πολιτειών και της Κίνας. Η ανακατανομή των εμπορικών δραστηριοτήτων μεταξύ των χωρών και η προσαρμογή που σταδιακά επέρχεται στις αλυσίδες εφοδιασμού ως απόρροια των συνεχιζόμενων εμπορικών εντάσεων επιδρά αρνητικά στη ζήτηση, εξασθενίζοντας την ανάπτυξη σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, καθώς μειώνονται τα κίνητρα για επενδύσεις και η παραγωγικότητα. Ο ΟΟΣΑ επισημαίνει ότι η πλήρης ή μερική ανατροπή των εμπορικών περιορισμών, που εφαρμόστηκαν ή ανακοινώθηκαν το 2019, θα μπορούσε να ενισχύσει την ανάπτυξη, παρότι οι αβεβαιότητες σχετικά με τη μελλοντική εμπορική πολιτική ενδεχομένως να διατηρηθούν.

Οι προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας δεν είναι ιδιαίτερα θετικές. Η αύξηση του ΑΕΠ παραμένει αδύναμη σε όλες σχεδόν τις οικονομίες το 2019. Η κλιμάκωση των εντάσεων σε επίπεδο εμπορικής πολιτικής από τον περασμένο Μάιο μειώνει όλο και περισσότερο την εμπιστοσύνη και περιορίζει τις επενδύσεις, αυξάνοντας περαιτέρω την αβεβαιότητα. Οι συνθήκες που επικρατούν στις αγορές εργασίας εξακολουθούν τουλάχιστον βραχυπρόθεσμα να υποστηρίζουν τα εισοδήματα των νοικοκυριών και τις καταναλωτικές δαπάνες. Μια περισσότερο διασταλτική νομισματική πολιτική σε πολλές οικονομίες διατηρεί υψηλές τις τιμές των περιουσιακών στοιχείων, αν και τα οφέλη για την πραγματική οικονομία ενδέχεται να είναι λιγότερο ισχυρά σε σύγκριση με το παρελθόν. Παράλληλα, σε πολλές χώρες η δημοσιονομική ευελιξία παραμένει περιορισμένη, με αποτέλεσμα η υιοθέτηση μιας επεκτατικής νομισματικής πολιτικής να αποτελεί την ενδεχόμενη κίνηση, προκειμένου τα χαμηλά επιτόκια να στηρίξουν την αναπτυξιακή διαδικασία.

Η επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομικής μεγέθυνσης αποδίδεται στην εξασθένηση των αναπτυξιακών ρυθμών τόσο στις προηγμένες, όσο και στις αναδυόμενες οικονομίες. Αξίζει να τονισθεί ότι η ανάπτυξη στις Ηνωμένες Πολιτείες και σε πολλές οικονομίες της Κεντρικής Ευρώπης υποστηρίχθηκε από τις ισχυρές καταναλωτικές δαπάνες, ωστόσο αποδείχθηκε ασθενέστερη από αυτή που αναμενόταν στις προηγμένες οικονομίες οι οποίες επηρεάζονται από την επιβράδυνση του παγκοσμίου εμπορίου. Μια σταδιακή, αν και μέτρια, ανάκαμψη στις αναδυόμενες οικονομίες προβλέπεται από το 2020-21, λόγω των θετικών επιπτώσεων των μεταρρυθμίσεων στην Ινδία και στην Βραζιλία, της νομισματικής χαλάρωσης στην Τουρκία, η οποία θα ενισχύσει την ανάπτυξη, καθώς και της σταδιακής σταθεροποίησης της οικονομικής δραστηριότητας σε ορισμένα μέλη του ΟΠΕΚ και στην Αργεντινή. Η αύξηση του ΑΕΠ στην Κίνα συνεχίζει να μειώνεται σταδιακά ενώ η ζήτηση για εισαγωγές σημειώνει έντονη επιβράδυνση.

Τα διμερή δασμολογικά μέτρα που θέσπισαν οι Ηνωμένες Πολιτείες και η Κίνα από τις αρχές του 2018 αποτελούν σημαντική αιτία εξασθένησης της παγκόσμιας ζήτησης. Σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ, οι δασμολογικές επιβαρύνσεις που θέσπισαν οι Ηνωμένες Πολιτείες και η Κίνα το 2019 θα μπορούσαν να μειώσουν την παγκόσμια αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,3-0,4 της ποσοστιαίας μονάδας το 2020 και 0,2-0,3 της ποσοστιαίας μονάδας το 2021. Δεδομένης της εντεινόμενης αβεβαιότητας περί των μελλοντικών εμπορικών πολιτικών, δεν αποκλείεται να υπάρξει μια συνεχής συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας για παρατεταμένο

χρονικό διάστημα. Ο αντίκτυπος της αυξημένης αβεβαιότητας περί των πολιτικών που πρόκειται να ακολουθηθούν στο μέλλον είναι ολοένα και πιο εμφανής στις κεφαλαιουχικές επενδύσεις και τις δαπάνες των νοικοκυριών σε ορισμένα διαρκή καταναλωτικά αγαθά, ιδίως στα αυτοκίνητα, όπου η παγκόσμια ζήτηση έχει μειωθεί απότομα. Οι εξελίξεις αυτές επηρεάζουν ιδιαίτερα την Γερμανία, αντανακλώντας τη σχετική σημασία της μεταποιητικής βιομηχανίας στο σύνολο της οικονομικής δραστηριότητας και τις δυσκολίες προσαρμογής στις διαρθρωτικές προκλήσεις της παγκόσμιας αυτοκινητοβιομηχανίας.

Διατηρείται η αβεβαιότητα για τη μελλοντική εμπορική σχέση του Ηνωμένου Βασιλείου με την ΕΕ

Η νέα συμφωνία αποχώρησης μεταξύ του Ηνωμένου Βασιλείου και της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η οποία επιτεύχθηκε τον Οκτώβριο, θα πρέπει να επικυρωθεί από τα εθνικά κοινοβούλια του Ηνωμένου Βασιλείου και της ΕΕ. Η επικύρωση θα εξαλείψει τους άμεσους κινδύνους της αποχώρησης του Ηνωμένου Βασιλείου από την Ευρωπαϊκή Ένωση (Brexit). Ωστόσο, η αβεβαιότητα σχετικά με τη φύση της μελλοντικής εμπορικής σχέσης και σχετικά με το εάν μπορεί να επιτευχθεί συμφωνία πριν από το τέλος της μεταβατικής περιόδου που καθορίζεται στη συμφωνία αποχώρησης (που έχει οριστεί στο τέλος του 2020) αναμένεται να διατηρηθεί. Η πιθανότητα να μην επιτευχθεί επισήμως μια εμπορική συμφωνία αποτελεί ένα κίνδυνο για την οικονομική ανάπτυξη αλλά και μια πηγή πολιτικής αβεβαιότητας. Εάν οι εμπορικές συναλλαγές μεταξύ του Ηνωμένου Βασιλείου και της Ευρωπαϊκής Ένωσης καθοριστούν μετά το 2020, σύμφωνα με τους όρους του Παγκόσμιου Οργανισμού Εμπορίου, οι προοπτικές ανάπτυξης θα είναι σημαντικά ασθενέστερες και ασταθείς, ιδιαίτερα σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα.

Η επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας αποτυπώνεται και στις χρηματοπιστωτικές αγορές

Η συνεχιζόμενη επιβράδυνση της παγκόσμιας ανάπτυξης αντανακλάται επίσης στις χρηματοπιστωτικές αγορές και τις τιμές των βασικών εμπορευμάτων. Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια των κρατικών ομολόγων μειώθηκαν τους τελευταίους μήνες, αντανακλώντας την ισχυρή ζήτηση για ασφαλή περιουσιακά στοιχεία και την υιοθέτηση στις περισσότερες προηγμένες και αναδυόμενες οικονομίες μιας περισσότερο διευκολυντικού χαρακτήρα νομισματικής πολιτικής. Οι τιμές του πετρελαίου έχουν συγκρατηθεί από τις αρχές του έτους. Μολονότι οι περιορισμοί στην προσφορά από τον ΟΠΕΚ και τη Ρωσία έχουν συμβάλει στη στήριξη των τιμών, η ζήτηση πετρελαίου έχει εξασθενήσει. Η τιμή (Δολάρια 60/βαρέλι) διαμορφώνεται ήδη, τους πρώτους δέκα μήνες του 2019, κατά 15% χαμηλότερα από το αντίστοιχο χρονικό διάστημα του 2018.

Η παγκόσμια ανάπτυξη αναμένεται να παραμείνει υποτονική

Οι υποτονικές οικονομικές προοπτικές και οι σημαντικοί αρνητικοί κίνδυνοι απαιτούν πολιτικές απαντήσεις προκειμένου να ενισχυθεί η εμπιστοσύνη, να τονωθεί η συνολική ζήτηση και να ενισχυθεί η δυναμική ανάπτυξη. Ελλείπει βραχυπρόθεσμων μέτρων οικοδόμησης εμπιστοσύνης που μετριάζουν τις εντάσεις των εμπορικών αντιπαραθέσεων, η ανάγκη για πρόσθετη στήριξη από τη μακροοικονομική πολιτική έχει αυξηθεί στις περισσότερες οικονομίες. Η νομισματική πολιτική έχει ήδη προχωρήσει προς αυτή την κατεύθυνση, με εκτεταμένες περικοπές των επιτοκίων.

Η αβεβαιότητα που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις αλλά και οι θεμελιώδεις αλλαγές που λαμβάνουν χώρα στην παγκόσμια οικονομία, σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ, απαιτούν τολμηρά μέτρα. Οι εθνικές κυβερνήσεις πρέπει να συνεργαστούν στον τομέα των επενδύσεων και να θεσπίσουν δίκαιους διεθνείς φορολογικούς κανόνες. Οι αυξανόμενοι κίνδυνοι για την παγκόσμια οικονομία απαιτούν άμεσες δράσεις από την πλευρά των εθνικών κυβερνήσεων για τη μείωση της αβεβαιότητας που σχετίζεται με τις μελλοντικές πολιτικές, για την εξασφάλιση επαρκούς στήριξης της ζήτησης, για την ενίσχυση της ανθεκτικότητας έναντι των κινδύνων και για την βελτίωση των προοπτικών του βιοτικού επιπέδου σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα. Τα χαμηλά επιτόκια θα μπορέσουν να συμβάλλουν στην άμβλυνση της έκτασης της οικονομικής επιβράδυνσης, αν και ο θετικός αντίκτυπος των πρόσφατων ή των προβλεπόμενων μεταβολών στα βασικά επιτόκια των κεντρικών τραπεζών είναι πιθανό να είναι περιορισμένος, ιδίως στις προηγμένες οικονομίες.

ΗΠΑ

ΑΕΠ 3^ο τριμήνου 2019

Σύμφωνα με την (δεύτερη) εκτίμηση του Bureau of Economic Analysis (BEA), στο τρίτο τρίμηνο του 2019, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ ανήλθε στο 2,1%, σε ετήσια βάση (Γράφημα 9), έναντι 1,9% της αρχικής εκτίμησης και 2,0% στο δεύτερο τρίμηνο του 2019. Κινητήριες δυνάμεις της αναπτυξιακής διαδικασίας

αποτέλεσαν:

Πρώτον, η ιδιωτική κατανάλωση, η οποία συνιστά περί το 70% του ΑΕΠ και αυξήθηκε κατά 2,9%, σε ετήσια βάση, στηριζόμενη στην άνοδο των μισθών και το χαμηλό ποσοστό ανεργίας, με αποτέλεσμα η συμβολή της στην αύξηση του ΑΕΠ να διαμορφωθεί στις 1,97 εκατοστιαίες μονάδες από 3,03 εκατοστιαίες μονάδες στο προηγούμενο τρίμηνο.

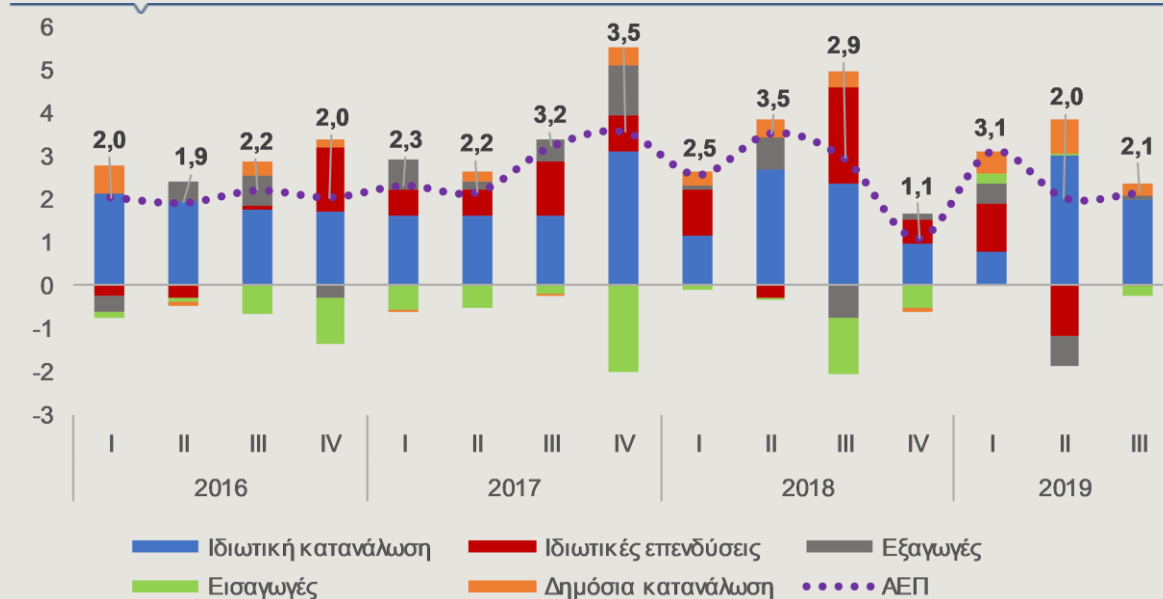
Δεύτερον, η δημόσια κατανάλωση, η οποία αυξήθηκε κατά 1,6%, σε ετήσια βάση, συμβάλλοντας στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,28 της εκατοστιαίας μονάδας, από 0,82 της εκατοστιαίας μονάδας στο προηγούμενο τρίμηνο.

Αντιθέτως, στο τρίτο τρίμηνο του 2019, οριακά αρνητική για δεύτερο διαδοχικό τρίμηνο ήταν η συμβολή των ιδιωτικών επενδύσεων (-0,01 της εκατοστιαίας μονάδας). Οι επενδύσεις εκτός κατοικιών μειώθηκαν κατά 2,7%, σε ετήσια βάση ενώ αντίθετα, οι επενδύσεις σε κατοικίες κατέγραψαν αύξηση κατά 5,1%, μετά από έξι διαδοχικά τρίμηνα υποχώρησης, λόγω της πτώσης των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων. Επιπρόσθετα, ελαφρά αρνητική ήταν η συμβολή των καθαρών εξαγωγών (-0,11 της εκατοστιαίας μονάδας) στην οικονομική δραστηριότητα του τρίτου τριμήνου του 2019, καθώς ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των εξαγωγών διαμορφώθηκε σε 0,9% (δεύτερο τρίμηνο 2019: -5,7%), ενώ και οι εισαγωγές αυξήθηκαν κατά 1,5% (το δεύτερο τρίμηνο του 2019 είχαν παραμείνει αμετάβλητες). Παρά τη μικρή αύξηση στο τρίτο τρίμηνο, οι εξαγωγές εμφανίζονται εξασθενημένες, καθώς οι συνεχιζόμενες εμπορικές εντάσεις επιδρούν αρνητικά στην επιχειρηματική δραστηριότητα.

Στο τρίτο τρίμηνο του 2019, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών διαμορφώθηκε στο 2,9%, σε ετήσια βάση. Υπενθυμίζεται ότι το 2018, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ διαμορφώθηκε στο 2,9% από 2,4% το 2017 και 1,6% το 2016. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Fed, ο ρυθμός αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας θα υποχωρήσει στο 2,2% το 2019, στο 2,0% το 2020 και στο 1,9% το 2021.

ΓΡΑΦΗΜΑ 9

Συμβολή των Συνιστωσών του ΑΕΠ (ετήσια % μεταβολή)



Πηγή:
Bureau of
Economic
Analysis (BEA)

Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ)

Δείκτης PMI Markit

Ο ενοποιημένος δείκτης PMI Markit, τον Νοέμβριο (προσωρινή μέτρηση), υποχώρησε στις 50,3 μονάδες από 50,6 μονάδες τον Οκτώβριο. Η σημειωθείσα οριακή μείωση του ενοποιημένου δείκτη οφείλεται στην εξασθένηση του επιμέρους δείκτη PMI Markit στις υπηρεσίες (51,5 μονάδες), καθώς ο επιμέρους δείκτης PMI στη μεταποίηση κατέγραψε μικρή άνοδο, κινούμενος, ωστόσο, σημαντικά κάτω από τις 50 μονάδες (46,6

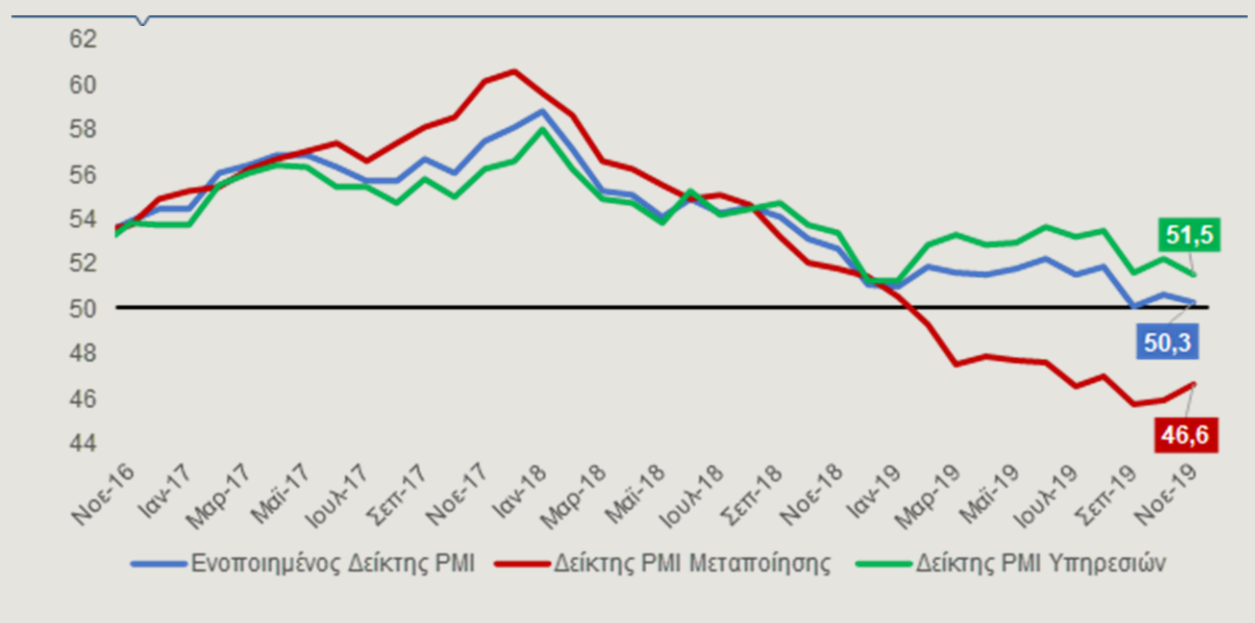
μονάδες). Υπενθυμίζεται ότι το όριο των 50 μονάδων αποτελεί το διαχωριστικό σημείο μεταξύ συρρίκνωσης και επέκτασης (Γράφημα 10).

Τα στοιχεία της έρευνας για τον Νοέμβριο υποδηλώνουν ότι ο κλάδος της μεταποίησης εξακολουθεί να βρίσκεται σε φάση συρρίκνωσης, καθώς ο σχετικός δείκτης διατηρείται κάτω των 50 μονάδων, για δέκατο κατά σειρά μήνα, παρουσιάζοντας, ωστόσο, τάσεις σταθεροποίησης. Αναφορικά με τις δυο μεγαλύτερες οικονομίες της ΖτΕ, η μεταποίηση στη Γαλλία παρουσίασε βελτίωση (51,6 μονάδες, από 50,7 μονάδες τον Οκτώβριο), καταγράφοντας την δεύτερη υψηλότερη επίδοση εντός του 2019, ενώ άνοδο σημείωσε η μεταποίηση και στην Γερμανία (43,8 μονάδες, έναντι 42,1 μονάδων τον Οκτώβριο). Η παραγωγή στην ΖτΕ εξακολουθεί να συρρικνώνεται, με φθίνοντα ωστόσο ρυθμό, καθώς οι νέες παραγγελίες και οι εξαγωγές -τόσο μεταξύ των χωρών της ΖτΕ όσο και με τρίτες χώρες- βαίνουν μειούμενες. Οι εμπορικές διενέξεις, οι χαμηλότερες προσδοκίες για το ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης τόσο της παγκόσμιας οικονομίας όσο και της ευρωπαϊκής οικονομίας, οι γεωπολιτικές ανησυχίες και ιδιαίτερα το Brexit αυξάνουν το βαθμό αποστροφής κινδύνου, δημιουργώντας αρνητικό περιβάλλον για την παραγωγική δραστηριότητα των επιχειρήσεων.

Σύμφωνα με την έρευνα, η πορεία του ενοποιημένου δείκτη PMI τον Νοέμβριο μας προϊδεάζει για ένα ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ της ΖτΕ στο τέταρτο τρίμηνο περί το 0,1%, η οποία, εφόσον επιβεβαιωθεί, θα αποτελέσει τη μικρότερη μέτρηση που έχει καταγραφεί από το 2013. Στην παρούσα φάση του οικονομικού κύκλου, οι υπηρεσίες, αν και εξασθενούν, δείχνουν να στηρίζουν την οικονομία της ΖτΕ, ενώ αντίθετα, η μεταποίηση εξακολουθεί να προβληματίζει, επηρεαζόμενη σε μεγάλο βαθμό από την έντονη συρρίκνωσή της στη Γερμανία, κυρίως λόγω των παρατεταμένων προβλημάτων που αντιμετωπίζει η γερμανική αυτοκινητοβιομηχανία.

ΓΡΑΦΗΜΑ 10

Διαχρονική εξέλιξη ενοποιημένου δείκτη PMI Markit και επιμέρους Δεικτών Μεταποίησης και Υπηρεσιών



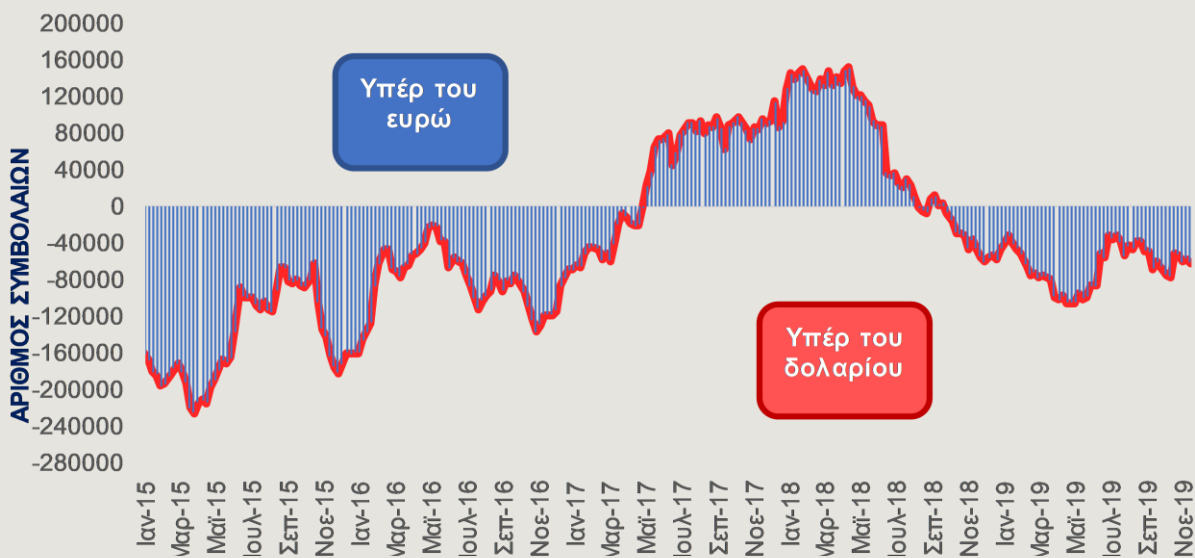
Πηγή:
IHS Markit

ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

Ισοτιμίες

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου του Σικάγου, οι συνολικές καθαρές τοποθετήσεις (αγορές μείον πωλήσεις) για μη εμπορικές/κερδοσκοπικές συναλλαγές (specs) στο ευρώ, την εβδομάδα που έληξε στις 19 Νοεμβρίου, μειώθηκαν κατά 4.834 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα -62.503 συμβόλαια από -57.669 συμβόλαια την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 11). Σημειώνεται ότι πρόκειται για την πρώτη εβδομαδιαία μείωση που καταγράφεται από τις 5 Νοεμβρίου.

Ευρώ (EUR/USD) ► Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου στις 28 Νοεμβρίου στην Ευρώπη διαμορφωνόταν περί τα 1,1013 USD/EUR, με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει, από την αρχή του έτους, απώλειες έναντι του

Specs θέσεις για μη εμπορικές/κερδοσκοπικές συναλλαγές

 Πηγή:
 CFTC, IMM

δολαρίου (-4,0%), ενώ διαπραγματευόταν υψηλότερα κατά 6,5% από το χαμηλό που είχε καταγράψει στις 3 Ιανουαρίου του 2017 (\$1,0342).

Θετικά επίδρασε στο ευρώ η δημοσιοποίηση τόσο των στοιχείων του πληθωρισμού στην Γερμανία για τον Νοέμβριο (+1,2%, σε ετήσια βάση), όσο και των στοιχείων για το οικονομικό κλίμα στην Ευρωζώνη (101,3 μονάδες), καθώς οι επιδόσεις των δυο δεικτών ήταν ανώτερες των εκτιμήσεων της αγοράς.

Στις ΗΠΑ, οι δηλώσεις του Προέδρου Trump ότι οι ΗΠΑ και η Κίνα είναι κοντά στην επίτευξη μιας συμφωνίας που θα αποκλιμακώσει τον εμπορικό πόλεμο μεταξύ των δύο μεγαλύτερων οικονομιών του πλανήτη αύξησε την αισιοδοξία στους συμμετέχοντες στην αγορά. Η απόφαση, ωστόσο, του αμερικανού Προέδρου να επικυρώσει δυο νομοσχέδια υπέρ των διαδηλωτών στο Χονγκ Κονγκ, εξέλιξη που βρίσκει αντίθετη την Κίνα, μετρίασε την αισιοδοξία.

Η προς τα πάνω αναθεώρηση του αμερικανικού ΑΕΠ για το τρίτο τρίμηνο του 2019 αποδίδεται σε μεγάλο βαθμό στην αύξηση των αποθεμάτων, που ήταν απόρροια των ανησυχιών των επιχειρήσεων για τις εμπορικές εντάσεις, ενώ επιβεβαιώνει την ισχυρή ιδιωτική κατανάλωση. Υπό τις επικρατούσες συνθήκες στην οικονομία των ΗΠΑ, δεν φαίνεται πιθανό να υπάρξει μια επιπλέον μείωση επιτοκίων, μέχρι το τέλος του έτους. Επισημαίνεται ότι η προθεσμιακή αγορά την 29^η Νοεμβρίου (CME FedWatch) εκτιμούσε την πιθανότητα διατήρησης των επιτοκίων στο υφιστάμενο εύρος 1,50%-1,75% από την Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής (FOMC) στη συνεδρίαση της 11ης Δεκεμβρίου σε 94,8%.

Ελβετικό Φράγκο (CHF) ► Το ευρώ, σε εβδομαδιαία βάση, εμφανίζεται οριακά ενισχυμένο έναντι του φράγκου, κινούμενο στην περιοχή των 1,0995 φράγκων (28.11.2019). Το ευρώ σημειώνει, από την αρχή του έτους, απώλειες έναντι του φράγκου, της τάξης του 2,3%.

Βάσει των δημοσιευθέντων νομισματικών στοιχείων της SNB την προηγούμενη εβδομάδα, πιθανολογείται 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 υποχώρησε σε 590,63 δισ. φράγκα την εβδομάδα που έληξε στις 22 Νοεμβρίου, έναντι 590,74 δισ. φράγκων την εβδομάδα μέχρι και τις 15 Νοεμβρίου.

Στερλίνα (GBP) ► Η στερλίνα, στις 21 Νοεμβρίου, εμφάνιζε θετική εικόνα, σε εβδομαδιαία βάση, καθώς κατέγραφε σταθεροποιητικές τάσεις έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ (1,2935 USD/GBP) και οριακά κέρδη έναντι του ευρώ (0,8513 GBP/EUR). Σημειώνεται ότι από την αρχή του έτους, η στερλίνα καταγράφει κέρδη 5,3% έναντι του ευρώ και 1,4% έναντι του δολαρίου.

Η σταθεροποιητική πορεία της στερλίνας αντανακλά τη στάση αναμονής από τους συμμετέχοντες στην αγορά εν όψει της επερχόμενης εκλογικής αναμέτρησης και τη συγκρατημένη αισιοδοξία ότι το αποτέλεσμα των

εκλογών της 12^{ης} Δεκεμβρίου θα περιορίσει την αβεβαιότητα που επικρατεί σχετικά με το Brexit. Σύμφωνα με δημοσκόπηση που διενήργησε το ινστιτούτο YouGov σε δείγμα 100.000 ψηφοφόρων, οι Συντηρητικοί οδεύουν προς ευρεία πλειοψηφία 68 εδρών στη Βουλή των Κοινοτήτων, ενώ το κόμμα των Εργατικών εμφανίζεται αποδυναμωμένο. Στην περίπτωση επαληθευσης της δημοσκόπησης, εκτιμάται ότι ο Boris Johnson θα μπορέσει να υλοποιήσει το εκπεφρασμένο σχέδιό του για την αποχώρηση του Ηνωμένου Βασιλείου από την Ευρωπαϊκή Ένωση.

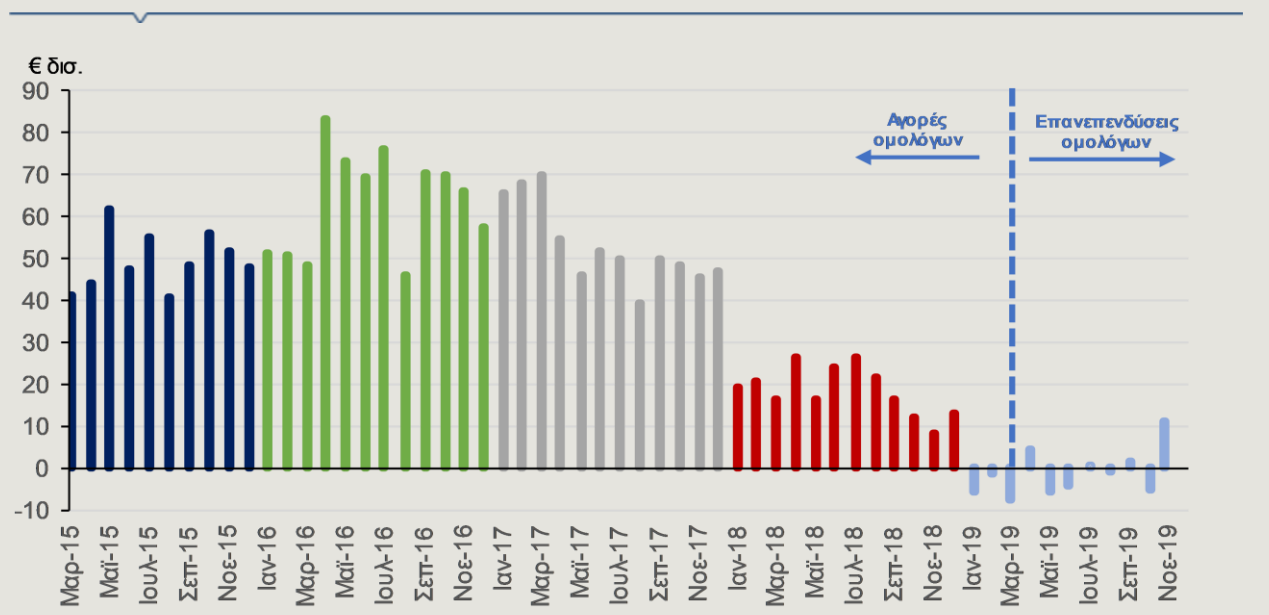
Σωρευτικά, η στερλίνα, από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος της 23^{ης} Ιουνίου 2016, έχει διολισθησει κατά 12,7% έναντι του δολαρίου και κατά 11,0% έναντι του ευρώ. Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-Credit Default Swaps) πενταετούς διάρκειας στις 28 Νοεμβρίου διαμορφωνόταν σε 21,07 bps, από 24,1 bps στις 21 Νοεμβρίου.

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

Η αξία του χαρτοφυλακίου κρατικών ομολόγων της ΕΚΤ (Γράφημα 12), που έχει προέλθει από την εφαρμογή του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), για την εβδομάδα μέχρι τις 22 Νοεμβρίου, διαμορφώθηκε στα Ευρώ 2.096 δισ. Η ΕΚΤ προέβη σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας Ευρώ 274 εκατ. και πωλήσεις Asset-Backed Securities, αξίας Ευρώ 455 εκατ. Επιπρόσθετα, η ΕΚΤ την περασμένη εβδομάδα πραγματοποίησε αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων, αξίας Ευρώ 825 εκατ., ενώ η συνολική αξία του εν λόγω χαρτοφυλακίου διαμορφώθηκε περί τα Ευρώ 182 δισ.

ΓΡΑΦΗΜΑ 12

Εξέλιξη αγοραπωλησιών κρατικών ομολόγων ανά μήνα από την ΕΚΤ



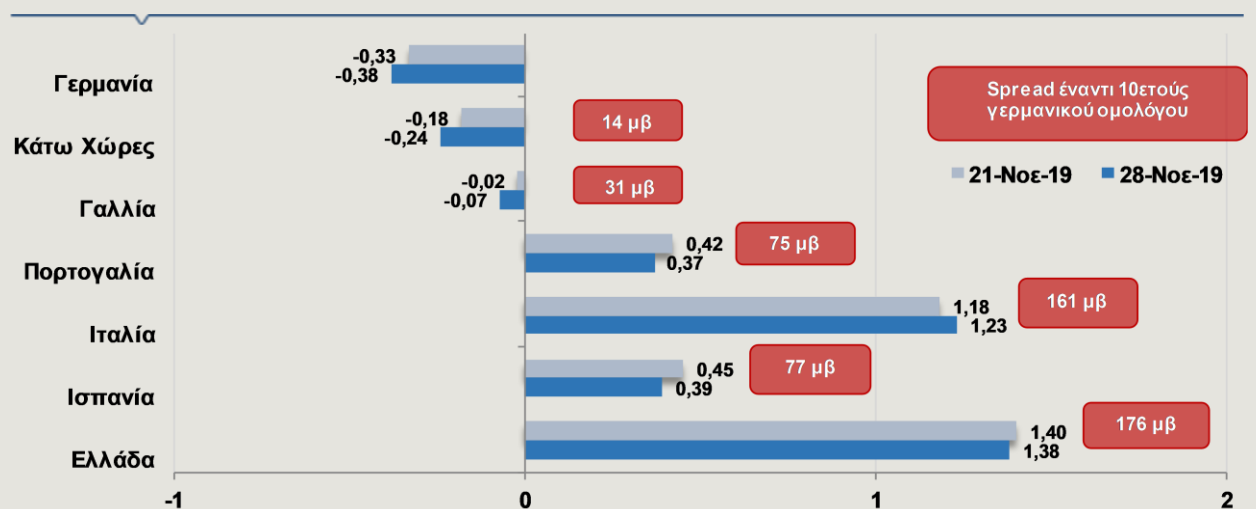
Πηγή:
Ευρωπαϊκή
Κεντρική
Τράπεζα, Alpha
Bank

Στην ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος της απόδοσης του δεκαετούς κρατικού ομολόγου λήξης 12 Μαρτίου 2029 με κουπόνι 3,875%, διαμορφωνόταν τις πρωινές ώρες της 28^{ης} Νοεμβρίου μεταξύ 1,36%-1,38%. Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του δεκαετούς ομολόγου της Ελλάδας και του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) ανήλθε στις 176 μονάδες βάσης. Παράλληλα, η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, υποχώρησε στο -0,38% (Γράφημα 13).

Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων στη Ζώνη του Ευρώ σημείωσαν πτώση στις χώρες του αποκαλούμενου «πυρήνα» της Ευρωζώνης, αντανακλώντας τις ανησυχίες της επενδυτικής κοινότητας σχετικά με την κατάληξη των εμπορικών εντάσεων μεταξύ των ΗΠΑ και της Κίνας. Η απόφαση του αμερικανού Προέδρου να επικυρώσει δυο νομοσχέδια υπέρ των διαδηλωτών στο Χονγκ Κονγκ, κάτι που βρίσκει αντίθετη την Κίνα, αναζωπύρωσε τις ανησυχίες για εκ νέου κλιμάκωση των εμπορικών εντάσεων μεταξύ των δύο χωρών, με αποτέλεσμα οι επενδυτές να στραφούν στα ομόλογα των χωρών που θεωρούνται «ασφαλείς» επενδυτικές τοποθετήσεις. Ως εκ τούτου οι αποδόσεις των δεκαετών ομολόγων της Γερμανίας, της Γαλλίας και των Κάτω Χωρών διαμορφωνόνταν κοντά στα χαμηλά μηνός. Σημειώνεται ότι η ενεργοποίηση εκ νέου

του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων Ευρώ 20 δισ. μηνιαίως από την ΕΚΤ, από την 1^η Νοεμβρίου, αναμένεται να στηρίξει τις περιφερειακές αγορές ομολόγων της Ευρωζώνης.

Το δεκαετές ομόλογο της Πορτογαλίας στις 28 Νοεμβρίου κατέγραφε απόδοση 0,37%, της Ισπανίας 0,39% και της Ιταλίας 1,23%. Η διαφορά απόδοσης του δεκαετούς πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του γερμανικού ανήλθε στις 75 μ.β. ενώ του δεκαετούς ιταλικού ομολόγου ανήλθε στις 161 μ.β. Η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου των ΗΠΑ διαμορφωνόταν στο 1,77% στις 28 Νοεμβρίου.

ΓΡΑΦΗΜΑ 13
Αποδόσεις 10ετών ομολόγων (%) και spreads έναντι 10ετούς γερμανικού ομολόγου


Πηγή:
Bloomberg,
Alpha Bank

Η Ελληνική Οικονομία σε Αριθμούς

Ετήσια στοιχεία	2014	2015	2016	2017	2018	Ετήσιες Μεταβολές
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	
Γεν. Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μεταβ., μ.ο. 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 Γεν. Κυβέρνησης (% ΑΕΠ) *	0,3	-2,1	3,6	3,9	4,4	
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	178,9	175,9	178,5	176,2	181,1	
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-1,6	-0,8	-1,7	-1,8	-2,9	

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2018	2018	2019		2019	Τριμηνιαία στοιχεία (% ετήσιες μεταβολές)
		Q4	Q1	Q2	Τελευταία διαθέσιμη περίοδος	
Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)						
Όγκος Λιαν. Εμπορίου (εκτός καυσίμων-λιπ/κών)	1,7	-0,1	-1,4	-1,0	-0,2 (Ιαν.-Σεπ.)	
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	25,8	14,5	4,9	13,5	12,8 (Ιαν.-Οκτ.)	
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m³)	22,6	35,6	-18,1	2,5	3,5 (Ιαν.-Αυγ.)	
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	2,8	3,3	1,8	2,6	2,0 (Ιαν.-Σεπ.)	
Δείκτες Προσοδίων						
Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI	54,1	53,6	54,2	54,4	54,1 (Νοε.)	
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	102,1	100,8	100,7	100,7	107,0 (Νοε.)	
Δείκτης Επιχ/κών Προσοδίων στη Βιομηχανία	102,8	97,7	101,8	103,8	102,9(Νοε.)	
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-44,0	-32,6	-31,1	-29,4	-6,8 (Νοε.)	
Πιστωτική Επέκταση, (%ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)						
Ιδιωτικός Τομέας	-1,1	-1,1	-0,6	-0,2	-0,2 (Οκτ.)	
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	0,3	0,3	1,6	2,5	2,5 (Οκτ.)	
- Βιομηχανία	-0,6	-0,6	0,7	-0,9	0,8 (Οκτ.)	
- Κατασκευές	-0,4	-0,4	-0,2	0,2	-0,3 (Οκτ.)	
- Τουρισμός	3,6	3,6	4,3	4,9	4,0 (Οκτ.)	
Νοικοκυριά	-2,2	-2,2	-2,3	-2,6	-2,8 (Οκτ.)	
- Καταναλωτικά Δάνεια	-0,8	-0,8	-0,7	-0,9	-1,3 (Οκτ.)	
- Στεγαστικά Δάνεια	-2,8	-2,8	-2,9	-3,1	-3,3 (Οκτ.)	
Τιμές και Αγορά Εργασίας						
Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου)	0,6	1,1	0,7	0,3	-0,7 (Οκτ.)	
Δκτ Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	1,7	2,9	4,9	7,7	7,7 (Β' τρίμ.)	
Ανεργία (%)	19,3	18,6	18,4	17,2	16,7 (Αυγ.)	
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2010)						
Ιδιωτική Κατανάλωση	1,1	1,0	0,5	-0,7	-0,7 (Β' τρίμ.)	
Δημόσια Κατανάλωση	-2,5	-1,4	-1,4	5,3	5,3 (Β' τρίμ.)	
Επενδύσεις	-12,2	-26,5	8,3	-5,8	-5,8 (Β' τρίμ.)	
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	8,7	10,2	4,3	5,4	5,4 (Β' τρίμ.)	
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	4,2	2,2	9,8	3,7	3,7 (Β' τρίμ.)	

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

* Χωρίς την επίπτωση της υποστήριξης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων

¹ 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.

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.

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