



Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

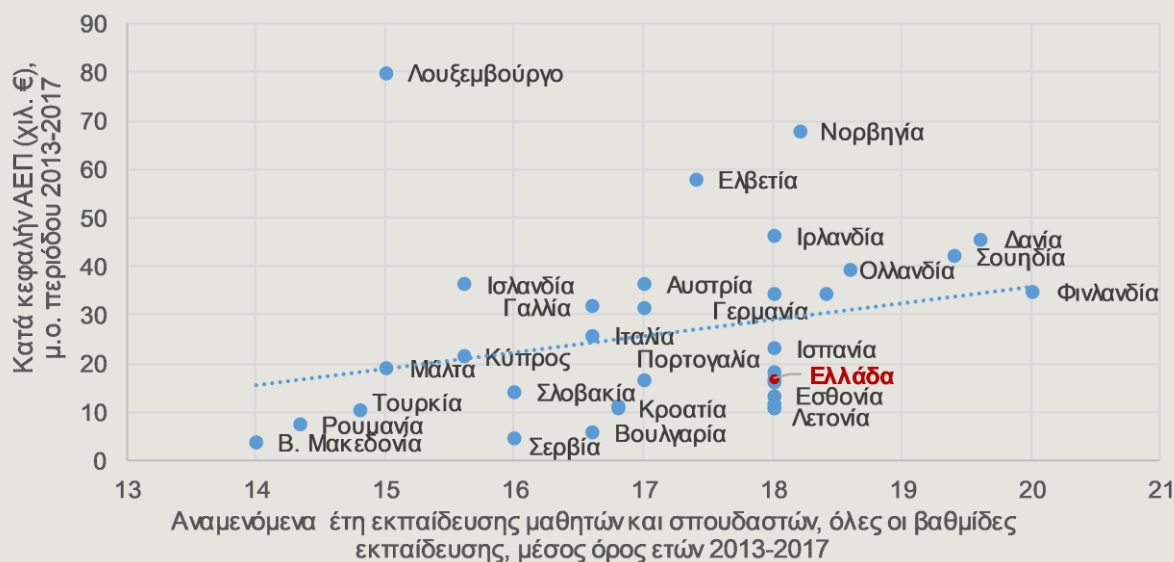
ΕΛΛΗΝΙΚΗ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Αποτελεσματικότητα του Εκπαιδευτικού Συστήματος και Μακροχρόνιος Ρυθμός Ανάπτυξης: Η Σημασία των Επενδύσεων στη Γνώση και την Ανάπτυξη Δεξιοτήτων

Η δεκαετής οικονομική κρίση στην Ελλάδα είχε τρεις δυσμενείς συνέπειες που επηρέασαν άμεσα το σημαντικότερο άυλο παραγωγικό συντελεστή της οικονομίας, το ανθρώπινο κεφάλαιο: **Πρώτον**, την τάση εκροής εξειδικευμένου ανθρωπίνου δυναμικού (brain drain), οι δυνατότητες αναστροφής της οποίας αναλύθηκαν στο Εβδομαδιαίο Δελτίο της 25/09/2019. **Δεύτερον**, την αποδυνάμωση του φυσικού παγίου κεφαλαίου της χώρας - τόσο σε όρους αξίας, όσο και μη ενσωμάτωσης των νέων τεχνολογικών καινοτομιών - που είχε ως αποτέλεσμα την εξασθένηση της παραγωγικότητας της εργασίας, αφού το ανθρώπινο κεφάλαιο συνδυάζεται με χαμηλότερης ποιότητας κεφαλαιουχικό εξοπλισμό (βλ. Εβδομαδιαίο Δελτίο 11/04/2019). **Τρίτον**, τις περικοπές των δημοσίων δαπανών, οι οποίες επέτειναν περαιτέρω τις χρόνιες, δομικές αδυναμίες του εκπαιδευτικού συστήματος και τις οποίες θα επιχειρήσουμε να σκιαγραφήσουμε στο παρόν Δελτίο, αποτυπώνοντας παράλληλα τη σημασία της επένδυσης στην εκπαίδευση - τόσο από το κράτος, όσο και από τις επιχειρήσεις - για την ενίσχυση της αναπτυξιακής δυναμικής σε μακροχρόνιο ορίζοντα.

Η σημασία της εκπαίδευσης και της δια βίου κατάρτισης είναι πολυδιάστατη για την οικονομική ανάπτυξη μιας χώρας, επειδή παρέχει τη γνώση και την εξειδίκευση, καλλιεργεί τις δεξιότητες και συμβάλλει στην αξιοποίηση των συντελεστών παραγωγής, όπως το κεφάλαιο και την τεχνολογία. Από μακροοικονομική σκοπιά, ένα αποτελεσματικό εκπαιδευτικό σύστημα θεωρείται προϋπόθεση για την οικονομική και την κοινωνική ευημερία, αφού επιτρέπει τη μείωση των εισοδηματικών ανισοτήτων και την αντιμετώπιση της ανεργίας, ιδιαίτερα της διαρθρωτικής. Τις τέσσερις τελευταίες δεκαετίες, οι θεωρητικές προσεγγίσεις της ενδογενούς ανάπτυξης (π.χ. Romer 1986, Lucas 1988)¹, σε συνδυασμό με ένα πλήθος εμπειρικών μελετών διεθνώς, διαπιστώνουν τον καίριο ρόλο της εκπαίδευσης ως μηχανισμό συσσώρευσης και διάχυσης ανθρω-

Η σχέση μεταξύ του κατά κεφαλήν ΑΕΠ και των ετών εκπαίδευσης



ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Πηγή: Eurostat

πίνου κεφαλαίου, επισημαίνουν τη συμβολή της ως βασικής παραμέτρου της οικονομικής μεγέθυνσης και εκτιμούν το μέγεθος της επίδρασής της στο εισόδημα μιας οικονομίας μακροχρόνια.

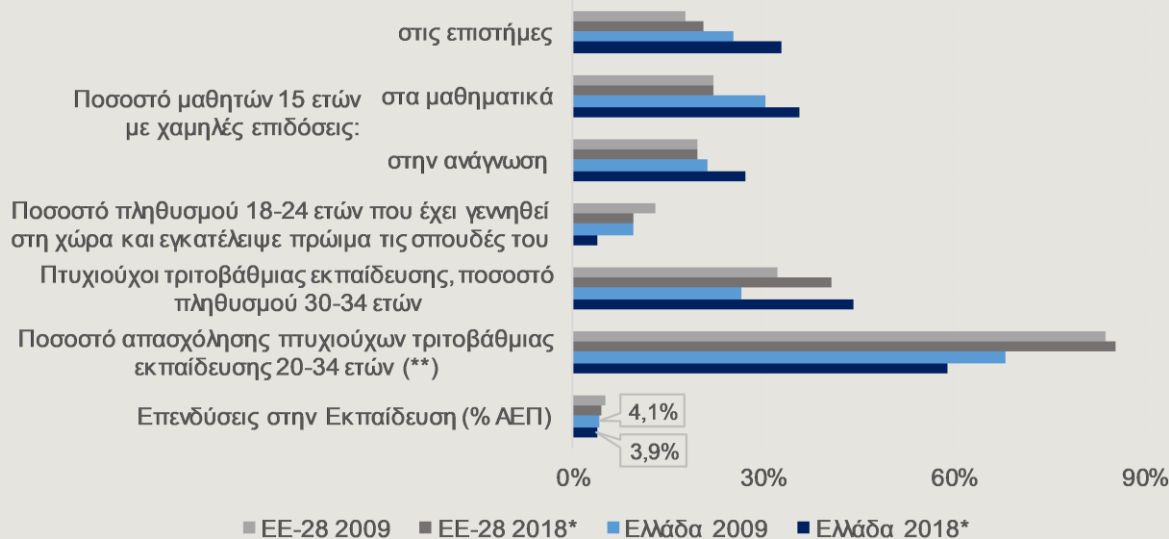
Στο Γράφημα 1, απεικονίζεται η συσχέτιση μεταξύ των δύο μεγεθών, δηλαδή του μέσου κατά κεφαλήν ΑΕΠ της περιόδου 2013-2017 και των αναμενόμενων ετών εκπαίδευσης όλων των βαθμίδων, από το νηπιαγωγείο έως και τις διδακτορικές σπουδές, για διάφορες χώρες της Ευρώπης. Η σχέση είναι θετική όπως υποδεικνύει η κλίση της γραμμής παλινδρόμησης (γαλάζια διακεκομμένη γραμμή) και επιβεβαιώνει ότι όσο υψηλότερο είναι το επίπεδο εκπαίδευσης, τόσο μεγαλύτερο είναι το επίπεδο του κατά κεφαλήν εισοδήματος μιας χώρας μακροχρόνια. Η σχέση των δύο μεγεθών δεν μπορεί παρά να είναι αμφίδρομη: Όσο περισσότερη και ποιοτικότερη είναι η εκπαίδευση που παρέχεται, τόσο ενισχύεται η ανάπτυξη και όσο μεγαλύτερη ανάπτυξη υπάρχει, τόσο περισσότερο βελτιώνεται η εκπαίδευση. Χαρακτηριστικό είναι το γεγονός ότι πάνω από τη γραμμή βρίσκονται χώρες της βόρειας Ευρώπης με υψηλό βιοτικό επίπεδο, όπως η Γερμανία, η Ελβετία, η Ολλανδία και οι Σκανδιναβικές χώρες. Εξ αυτών, πολύ καλή επίδοση σημειώνει η Νορβηγία, της οποίας το κατά κεφαλήν ΑΕΠ ανήλθε σε € 67,9 χιλ. (μέσος όρος) τη χρονική περίοδο 2013-2017, ενώ ο αντίστοιχος μέσος όρος των ετών εκπαίδευσης ήταν 18,2. Η χώρα μας, σε όρους ετών εκπαίδευσης, κατέχει την 7^η θέση στη σχετική κατάταξη - την οποία μοιράζεται με άλλες εννέα χώρες, μεταξύ των οποίων η Γερμανία και η Ισπανία, καθώς ο μέσος όρος των ετών που απαιτούνταν την περίοδο 2013-2017, για την ολοκλήρωση των σπουδών όλων των εκπαιδευτικών βαθμίδων ήταν 18 έτη. Ωστόσο, αναφορικά με το μέσο κατά κεφαλήν ΑΕΠ της ίδιας περιόδου, η Ελλάδα κατέλαβε την 20^η θέση μεταξύ των 35 χωρών με € 17,1 χιλ., ενώ η διάμεσος των παρατηρήσεων ήταν ίση με € 20,2 χιλ. Γιατί η χώρα μας κατέχει σχετικά καλή θέση σε όρους ετών εκπαίδευσης, αλλά υστερεί στο κατά κεφαλήν εισόδημα συγκριτικά με άλλες χώρες; Οι αιτίες εντοπίζονται στις χρόνιες διαρθρωτικές αδυναμίες του εγχώριου εκπαιδευτικού συστήματος, οι οποίες αναλύονται στην επόμενη ενότητα.

Αποτελεσματικότητα του Εκπαιδευτικού Συστήματος της Ελλάδας: Τυπικά Γνωρίσματα, Αρετές και Αδυναμίες

Το **ποσοστό των αποφοίτων της τριτοβάθμιας εκπαίδευσης** στην Ελλάδα, σύμφωνα με πρόσφατη έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (“Education and Training Monitor 2019”, Αύγουστος 2019), είναι υψηλότερο από τον μέσο όρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ-28). Το ποσοστό, ωστόσο, απορρόφησής τους από την αγορά εργασίας είναι από τα χαμηλότερα των χωρών της ΕΕ-28. Συγκεκριμένα, στο Γράφημα 2, απεικονίζεται το ποσοστό των νέων ηλικίας 30-34 ετών πανεπιστημιακής εκπαίδευσης, το οποίο ανήλθε στο 44,3% το 2018, από 26,6% το 2009, υπερβαίνοντας το αντίστοιχο της Ευρωπαϊκής Ένωσης (2018: 40,7%), παρά το γεγονός ότι το 2009 υστερούσε σημαντικά έναντι αυτού (ΕΕ-28: 32,3%). Από την άλλη πλευρά, το

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Βασικοί δείκτες για την εκπαίδευση: Ελλάδα και Ευρωπαϊκή Ένωση, σύγκριση 2009-2018



(*) Τα στοιχεία σχετικά με το ποσοστό μαθητών 15 ετών με χαμηλές επιδόσεις σε επιστήμες, μαθηματικά, ανάγνωση αναφέρονται στο έτος 2015, ενώ οι δημόσιες επενδύσεις ως ποσοστό του ΑΕΠ στο έτος 2017.
(**) Αφορά πτυχιούχους που έχουν αποφοιτήσει έως και τρία χρόνια πριν τη διεξαγωγή της έρευνας.

ποσοστό απορρόφησης των πτυχιούχων της τριτοβάθμιας εκπαίδευσης έως 34 ετών το 2018 διαμορφώθηκε στο 59%, μειωμένο σε σύγκριση με το 2009 (68,1%) και κατά πολύ μικρότερο σε σύγκριση με το αντίστοιχο της Ευρωπαϊκής Ένωσης (2018: 85,5%). Το χαμηλό ποσοστό απορρόφησης των νέων πτυχιούχων από την αγορά εργασίας είναι αποτέλεσμα της οικονομικής ύφεσης και συνάδει με το υψηλό ποσοστό διαρθρωτικής ανεργίας. Επιπλέον, αντανακλά την αναντιστοιχία προσφοράς και ζήτησης δεξιοτήτων στην αγορά εργασίας. Τούτο συνιστά και ένα μέτρο της αναποτελεσματικότητας του εκπαιδευτικού συστήματος ως μηχανισμού προαγωγής εκείνων των γνωστικών αντικειμένων που συνδέονται σε μεγαλύτερο βαθμό με τις ανάγκες της παραγωγής και της ελληνικής οικονομίας εν γένει. Το ενθαρρυντικό στοιχείο της έρευνας είναι ότι έχει μειωθεί σημαντικά το ποσοστό των Ελλήνων ηλικίας 18-24 ετών που δεν ολοκληρώνουν τις σπουδές τους (3,9% το 2018, από 9,6% το 2009), ενώ ο αντίστοιχος μέσος όρος στην ΕΕ-28 είναι υπερδιπλάσιος (9,5%).

Αναφορικά με τις δύο **βαθμίδες της μέσης εκπαίδευσης** (Γυμνάσιο – Λύκειο), προβληματισμό δημιουργούν τα σχετικά **υψηλά ποσοστά των μαθητών 15 ετών με χαμηλές επιδόσεις σε βασικά μαθήματα και δεξιότητες**, όπως τα μαθηματικά, η ανάγνωση και οι φυσικές επιστήμες. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι το 2015 το 35,8% των μαθητών στην Ελλάδα σημείωσε χαμηλές σχολικές επιδόσεις στα μαθηματικά, έναντι 22,2% στην ΕΕ-28, ενώ τα ίδια ποσοστά το 2009 ήταν 30,4% και 22,3% αντίστοιχα.

Οι **δαπάνες για εκπαίδευση στη χώρα μας** ως ποσοστό του ΑΕΠ το 2017 (3,9%) ήταν χαμηλότερες από τον μέσο όρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης (4,6%). Όπως παρατηρείται στο Γράφημα 3, οι εν λόγω δαπάνες υστερούσαν σε σύγκριση με άλλες χώρες του ευρωπαϊκού Νότου, που ακολούθησαν προγράμματα δημοσιονομικής προσαρμογής, όπως η Κύπρος, η Ισπανία και η Πορτογαλία. Αναφορικά με τη διάρθρωση, τα δύο τρίτα των δημοσίων δαπανών αφορούσαν την πρωτοβάθμια και τη δευτεροβάθμια εκπαίδευση, ενώ το 21% την τριτοβάθμια, αναλογία που είναι η δεύτερη υψηλότερη - μετά την Κύπρο - σε σύγκριση με τις επιλεγμένες χώρες και τον μέσο όρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

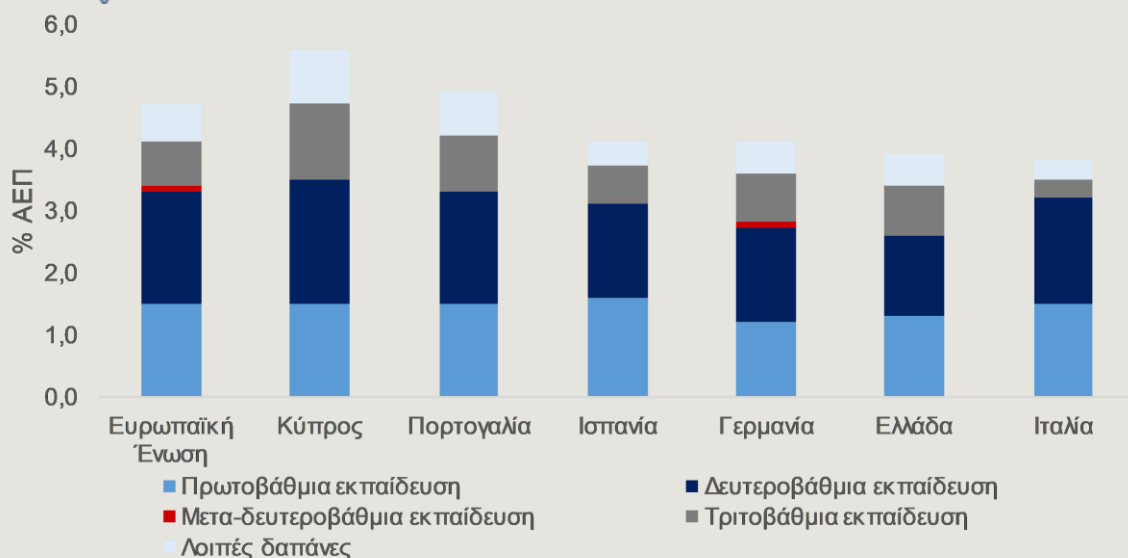
Τέλος, σημειώνεται ότι οι δαπάνες για την εκπαίδευση μειώθηκαν σωρευτικά τη χρονική περίοδο 2010 - 2017 κατά 14,3%. Οι περικοπές εξόδων αφορούν κατά κύριο λόγο πρώτες ύλες και λειτουργικά έξοδα (θέρμανση, ηλεκτρικό ρεύμα κ.λπ.) που μειώθηκαν κατά 25,8% και ακολουθούν οι επενδύσεις σε πάγιο εξοπλισμό (Η/Υ, κτήρια κ.λπ.), οι οποίες περιορίστηκαν κατά 20,4%, ενώ οι μισθοί δασκάλων και καθηγητών μειώθηκαν κατά 12,5%.

Σύνδεση Εκπαιδευτικού Συστήματος με τις Ανάγκες της Αγοράς Εργασίας

Το περιεχόμενο των μεταρρυθμιστικών παρεμβάσεων στο εκπαιδευτικό σύστημα οφείλει, συνεπώς, να συμπεριλάβει την περαιτέρω ενίσχυση της διασύνδεσης της μετα-δευτεροβάθμιας και της τριτοβάθμιας εκπαίδευσης με την αγορά εργασίας και να αντιμετωπίσει την αντιστοιχία των δεξιοτήτων των νεοεισερχόμενων στην αγορά εργασίας με τις πραγματικές ανάγκες και προτεραιότητες μιας εξωστρεφούς ελληνικής οικονομίας. Τούτο θα οδηγήσει σε αύξηση των ποσοστών απορρόφησης των αποφοίτων στην αγορά εργασίας, αποδυναμώνοντας, παράλληλα, τις τάσεις εκροής νέων επιστημόνων στο εξωτερικό. Προς

ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Δημόσιες δαπάνες ανά βαθμίδα εκπαίδευσης ως ποσοστό του ΑΕΠ (στοιχεία 2017)



Πηγή: Eurostat

αυτή την κατεύθυνση, ορισμένες προτάσεις πολιτικής είναι οι εξής:

- *Ανάπτυξη δεξιοτήτων και ειδικοτήτων που καλύπτουν τις ανάγκες της αγοράς:* Στην εποχή της ψηφιακής επανάστασης, η αγορά εργασίας αλλάζει με ταχύ ρυθμό, αφού η τεχνολογική πρόοδος καταργεί πολλές θέσεις εργασίας που απαιτούν συνήθεις χειρωνακτικές δεξιότητες και δημιουργεί νέες που απαιτούν ψηφιακές δεξιότητες (digital skills). Εξίσου σημαντική θεωρείται και η ανάπτυξη των «ήπιων δεξιοτήτων» (soft skills), όπως η επίλυση προβλημάτων, η ομαδικότητα, η δημιουργικότητα και η ηγεσία, καθώς η απόκτησή τους επιτρέπει στους εργαζομένους την προσαρμογή στις καινοτομικές αλλαγές και την αύξηση της παραγωγικότητάς τους.

Πέραν όμως των δεξιοτήτων, είναι σκόπιμο να αναπτυχθούν ειδικότητες που ενισχύουν την απασχολησιμότητα στον ιδιωτικό τομέα και ιδιαίτερα στους τομείς με εξαγωγικό προσανατολισμό. Στην έρευνα του IOBE «Εκπαίδευση και αγορά εργασίας στην Ελλάδα: Επιπτώσεις της κρίσης και προκλήσεις, 2018», επισημαίνεται η προβληματική σύνδεση εκπαίδευσης και αγοράς εργασίας διαχρονικά στην Ελλάδα, η οποία οφείλεται, μεταξύ άλλων, στην πολιτική διεύρυνσης της ανώτατης εκπαίδευσης, που είχε ως αποτέλεσμα τη μεγάλη αύξηση του αριθμού των εισακτέων, αλλά και των προπτυχιακών τμημάτων. Επιπλέον, ο βασικός προσανατολισμός των προγραμμάτων σπουδών, σύμφωνα με το IOBE, ήταν η εκπαίδευση στελεχών της δημόσιας διοίκησης. Το πρόβλημα εντάθηκε μετά την έναρξη της οικονομικής κρίσης, δεδομένης της περιορισμένης δυνατότητας του δημόσιου τομέα να απορροφήσει τους πτυχιούχους.

- *Μετασχηματισμός της Επαγγελματικής Εκπαίδευσης και Κατάρτισης:* Σύμφωνα με έρευνα της Cedefop (2018), εκτιμάται ότι μέχρι το 2030 η αγορά εργασίας στην Ελλάδα θα έχει υπερπροσφορά εργατικού δυναμικού υψηλής εξειδίκευσης και έλλειψη σε αποφοίτους επαγγελματικών και τεχνικών σχολών. Ενδεικτικά, από το σύνολο των σπουδαστών μετα-δευτεροβάθμιας εκπαίδευσης, μόνο το 28,8% εγγράφηκε σε επαγγελματικές και τεχνικές σχολές το 2017, έναντι 47,8% στην ΕΕ-28, ενώ έχει μειωθεί σε σύγκριση με το 2013 (“Education and Training Monitor 2019”, Ευρωπαϊκή Επιτροπή). Παράλληλα, το ποσοστό απασχόλησης των αποφοίτων τεχνικών-επαγγελματικών σχολών αυξήθηκε σε 50,5% το 2017, από 37,5% το 2013. Τούτο σημαίνει ότι είναι ιδιαίτερα σημαντικό να αναβαθμιστεί ο κλάδος της τεχνικής και επαγγελματικής εκπαίδευσης, ώστε να δημιουργηθούν κίνητρα σε νέους σπουδαστές να εγγραφούν σε σχετικά προγράμματα.
- *Προώθηση της αλληλεπίδρασης μεταξύ των εν δυνάμει εργαζομένων και των εργοδοτών:* Η συνεργασία μεταξύ των εκπαιδευτικών ιδρυμάτων και των επιχειρήσεων και η ενίσχυση ενεργειών με σκοπό τη μετάβαση από το πανεπιστήμιο στην εργασία, όπως η οργάνωση εκθέσεων που λειτουργούν ως τόπος συνάντησης σπουδαστών και εργοδοτών και ο θεσμός της πρακτικής άσκησης, είναι αναγκαίες προκειμένου να επιτευχθεί ο στόχος της διασύνδεσης της εκπαίδευσης με την αγορά εργασίας. Επίσης, σημαντική είναι η ενίσχυση των μηχανισμών αντιστοίχισης των κατάλληλων υποψηφίων με τις κενές θέσεις εργασίας, προσπάθεια στην οποία είναι κρίσιμη και η συμμετοχή του δημόσιου τομέα και ειδικότερα του Οργανισμού Απασχόλησης Εργατικού Δυναμικού (ΟΑΕΔ). Σύμφωνα με έρευνα του ΟΟΣΑ (“Generating employment, raising incomes and addressing poverty in Greece”, 2018), μόλις το 4% βρήκε απασχόληση μεταξύ 2014-2015 μέσω του ΟΑΕΔ, ποσοστό που είναι μεταξύ των χαμηλότερων στις χώρες του ΟΟΣΑ. Η αναβάθμιση της δραστηριότητας του οργανισμού θα μπορούσε να ωφεληθεί σημαντικά τον μεγάλο αριθμό μικρομεσαίων επιχειρήσεων της χώρας, που κατά κύριο λόγο δεν διαθέτουν οργανωμένα τμήματα ανθρώπινου δυναμικού.

Επενδύσεις στην Εκπαίδευση: Η επένδυση στην εκπαίδευση και την κατάρτιση προάγει την κοινωνική και οικονομική ανάπτυξη μακροπρόθεσμα. Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο υιοθέτησε αυτή την προσέγγιση στη Σύνοδο της Λισαβόνας (Μάρτιος 2000), υπογραμμίζοντας ότι στρατηγικός στόχος είναι να καταστεί η Ευρώπη μέχρι το 2010 η πιο ανταγωνιστική και δυναμική οικονομία στον κόσμο βασιζόμενη στη γνώση, ικανή για αειφόρο ανάπτυξη, με περισσότερες και καλύτερες θέσεις εργασίας και μεγαλύτερη κοινωνική συνοχή. Η επένδυση σε «γνωστικό κεφάλαιο» (knowledge capital), δημιουργεί το υπόβαθρο για να αναπτυχθεί εκείνο το είδος εργατικού δυναμικού που είναι απαραίτητο όχι μόνο για την αύξηση του προϊόντος (οικονομική μεγέθυνση), αλλά και για τις ποιοτικές μεταβολές στη διάρθρωσή του, όπως είναι ο εκσυγχρονισμένος τρόπος παραγωγής μέσω τεχνολογίας, η πιο δίκαιη διανομή του εισοδήματος και η ανάπτυξη των κλάδων που υπερβαίνουν τη στενότητα των φυσικών πόρων της οικονομίας και στηρίζονται περισσότερο στην ένταση γνώσης.

Προς την κατεύθυνση αυτή, θα πρέπει να ενισχυθούν οι επενδύσεις σε μεταρρυθμίσεις που προάγουν το «τρίγωνο της γνώσης», δηλαδή την εκπαίδευση, την έρευνα και την καινοτομία, καθώς κάτι τέτοιο συμβάλλει στη διάδοση της τεχνολογίας, τονώνει την επιχειρηματικότητα και ενισχύει τους δεσμούς μεταξύ ερευνητικών κέντρων, πανεπιστημίων και επιχειρήσεων (Τράπεζα της Ελλάδος - Νομισματική Έκθεση, Ιούλιος 2019). Επίσης, σύμφωνα με την προαναφερθείσα έρευνα του IOBE, το έλλειμμα της χρηματοδότησης των

δραστηριοτήτων Έρευνας και Ανάπτυξης στην Ελλάδα, από το δημόσιο και τον ιδιωτικό τομέα, έχει ως αποτέλεσμα τη μεγάλη εξάρτηση των ιδρυμάτων είτε από το εξωτερικό (κυρίως προγράμματα χρηματοδότησης έρευνας της Ευρωπαϊκής Ένωσης) είτε από προγράμματα ΕΣΠΑ, δηλαδή από μη σταθερές πηγές. Συνεπώς, η αύξηση και η σταθερότητα της χρηματοδότησης της έρευνας και η ενίσχυση της συνεργασίας με εγχώριες και διεθνείς επιχειρήσεις αποτελούν σημαντικές προκλήσεις.

Τέλος, η αύξηση της αποτελεσματικότητας της τριτοβάθμιας εκπαίδευσης προϋποθέτει την ενίσχυση των προγραμμάτων αυτο-αξιολόγησης με τη συμμετοχή εξωτερικών φορέων και φοιτητών, όπως προτείνεται στην πρόσφατη Έκθεση της Αρχής Διασφάλισης και Πιστοποίησης της Ποιότητας στην Ανώτατη Εκπαίδευση. Όπως διαπιστώνεται στην Έκθεση αυτή, η Ελλάδα είναι μεταξύ των 5 χωρών (Ιρλανδία, Ηνωμένο Βασίλειο, Σερβία και Βόρεια Ιρλανδία), της οποίας η ποιότητα της τριτοβάθμιας εκπαίδευσης τίθεται σε κίνδυνο, καθώς η δημόσια χρηματοδότηση των πανεπιστημίων μειώθηκε την περίοδο 2008-2017, ενώ ο αριθμός των φοιτητών αυξήθηκε.

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΣΥΓΚΥΡΙΑ

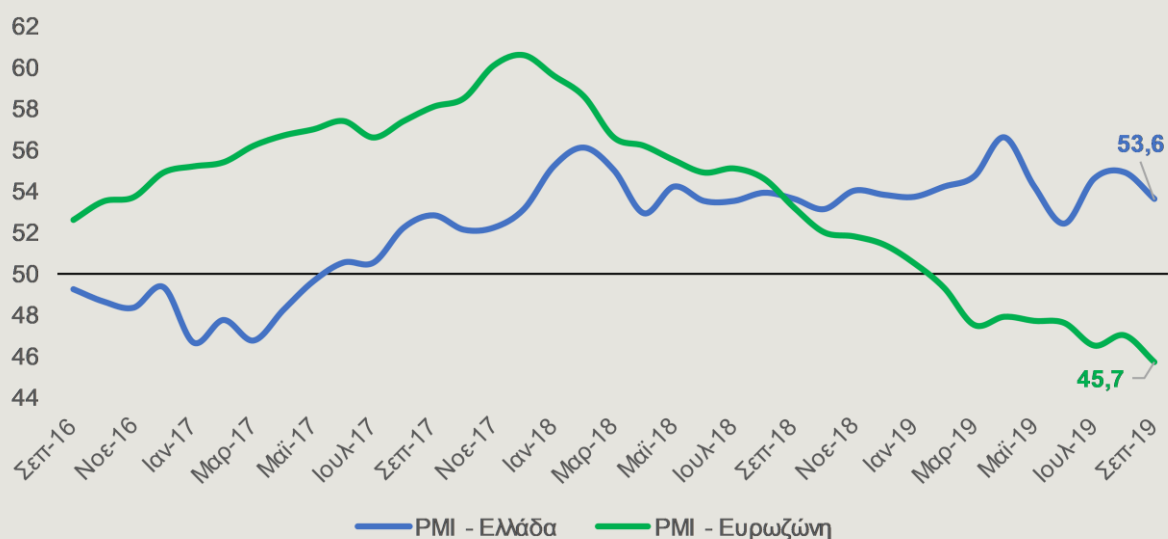
Η εξέλιξη του δείκτη PMI

Ο δείκτης υπευθύνων για τις προμήθειες στη μεταποίηση (Purchasing Managers Index PMI-IHS Markit) μειώθηκε τον Σεπτέμβριο στις 53,6 μονάδες, από 54,9 μονάδες τον Αύγουστο, καταγράφοντας τη χαμηλότερη τιμή του τελευταίου τριμήνου. Η μείωση του δείκτη αποδίδεται κυρίως στη βραδύτερη αύξηση της απασχόλησης. Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι από τον Ιούνιο του 2017, ήτοι για 28 διαδοχικούς μήνες, ο δείκτης βρίσκεται άνω των 50 μονάδων, γεγονός που υποδηλώνει ότι ο κλάδος της μεταποίησης είναι σε φάση ανάπτυξης, αντίθετα δηλαδή από την καθοδική τάση που επικρατεί στο μεταποιητικό κλάδο στην Ευρωζώνη (Γράφημα 4).

Ειδικότερα, σύμφωνα με την έρευνα, παρά την ασθενέστερη ανάπτυξη της μεταποίησης τον Σεπτέμβριο, καταγράφηκε αύξηση της παραγωγής, η οποία αποδίδεται αφενός στην αυξημένη ζήτηση των πελατών (υφιστάμενων και νέων) και αφετέρου στην έντονη άνοδο των νέων παραγγελιών. Επιπλέον, η απασχόληση στον κλάδο της μεταποίησης αυξήθηκε, αν και με ασθενέστερο ρυθμό τον Σεπτέμβριο, ενώ οι αδιεκπεραιώτες εργασίες μειώθηκαν, για όγδοο κατά σειρά μήνα. Ως εκ τούτου, τα επίπεδα αισιοδοξίας των υπευθύνων για τις προμήθειες του κλάδου της μεταποίησης παραμένουν υψηλά, ενώ αισιοδοξία υπάρχει και για τη μελλοντική ανάπτυξη της παραγωγής.

ΓΡΑΦΗΜΑ 4

Εξέλιξη Δείκτη Υπευθύνων για τις Προμήθειες στη Μεταποίηση (PMI), Ελλάδα - Ευρωζώνη



Πηγή: IHS Markit

Τέλος, τα αποθέματα εισροών και έτοιμων προϊόντων υποχώρησαν προκειμένου να καλυφθεί η αυξημένη ζήτηση, ενώ οι τιμές των τελικών προϊόντων αυξήθηκαν οριακά, καθώς οι εταιρείες του κλάδου, λόγω ανταγωνισμού, μετακύλησαν μικρό μόνο μέρος της αύξησης του κόστους εισροών, η οποία ήταν οριακή, στους καταναλωτές.

Διεθνές Εμπόριο Αγαθών

Εμπορικό Ισοζύγιο

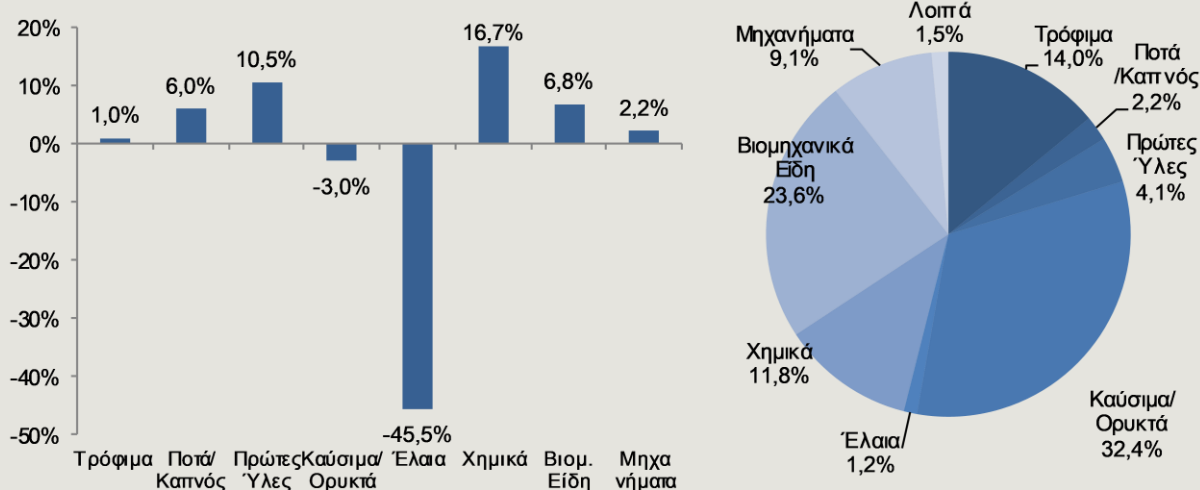
Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ σχετικά με το εξωτερικό εμπόριο της χώρας, το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου κατά την περίοδο Ιανουαρίου - Αυγούστου 2019 αυξήθηκε κατά €1 δισ., στα €14,6 δισ., δηλαδή κατά 7,7%, έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2018. Σημειώνεται ότι στο πρώτο οκτάμηνο του 2018 το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου είχε αυξηθεί περισσότερο, κατά 8,3%, σε ετήσια βάση. Η άνοδος του εμπορικού ελλείμματος στο πρώτο οκτάμηνο του 2019 σε σύγκριση με το αντίστοιχο διάστημα του 2018 ήταν αποτέλεσμα αφενός της αύξησης των συνολικών εισαγωγών κατά 4,1%, σε ετήσια βάση και αφετέρου της χαμηλότερης απόδοσης των εξαγωγών κατά 1,9%. Επιπλέον, το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου χωρίς τα πετρελαιοειδή αυξήθηκε κατά το ίδιο διάστημα στα €11,9 δισ., αυξημένο κατά 9,4% σε σχέση με πέρυσι, έναντι μικρότερης ετήσιας αύξησης κατά 5,1%, την αντίστοιχη περίοδο του 2018, ενώ χωρίς πλοία ανήλθε στα €14,3 δισ., αυξημένο κατά 5,9% σε σύγκριση με το αντίστοιχο διάστημα του 2018.

Συνολικές Εξαγωγές - Αποστολές

Η άνοδος των συνολικών εξαγωγών αγαθών κατά 1,9% την περίοδο Ιανουαρίου – Αυγούστου 2019 υπολείπεται αισθητά της αντίστοιχης αύξησης του περασμένου έτους (17,8%). Ενθαρρυντικές, ωστόσο, είναι οι εξαγωγές εξαιρουμένων των πετρελαιοειδών, οι οποίες αυξήθηκαν κατά 4,4%, ενώ στο πρώτο οκτάμηνο του 2018 είχαν σημειώσει σημαντικά υψηλότερη ετήσια άνοδο (13,0%). Σε επίπεδο προϊόντων, η αύξηση προήλθε κυρίως από τις εξαγωγές χημικών προϊόντων (16,7%), βιομηχανικών ειδών (6,8%), πρώτων υλών εκτός καυσίμων (10,5%), με τις κατηγορίες ποτών-καπνού (6,0%), μηχανημάτων (2,2%) και τροφίμων να ακολουθούν (1,0%) (Γράφημα 5). Αντίθετα, σημαντική μείωση κατέγραψαν κατά τους πρώτους οκτώ μήνες του έτους οι εξαγωγές ελαίων (-45,5%), ενώ πτώση κατά 3% σημείωσαν και οι εξαγωγές καυσίμων και ορυκτών, συμπαρασύροντας και τις συνολικές εξαγωγές σε υποτονική άνοδο, αφού συνιστούν περίπου το 1/3 του συνόλου. Αναφορικά με την κατεύθυνση των εξαγωγών χωρίς τα πετρελαιοειδή, οι εξαγωγές αγαθών προς την Ευρωπαϊκή Ένωση αυξήθηκαν κατά 3,5% στο πρώτο οκτάμηνο του 2019, ενώ εκείνες προς τις τρίτες χώρες κατά 6,4%. Σημειώνεται ότι το 68% των εξαγωγών χωρίς τα πετρελαιοειδή κατευθύνεται προς την Ευρωπαϊκή Ένωση και το υπόλοιπο 32% προς τις τρίτες χώρες.

ΓΡΑΦΗΜΑ 5

Ετήσια Ποσοστιαία Μεταβολή και Διάρθρωση Εξαγωγών Αγαθών, Ιανουάριος-Αύγουστος 2019



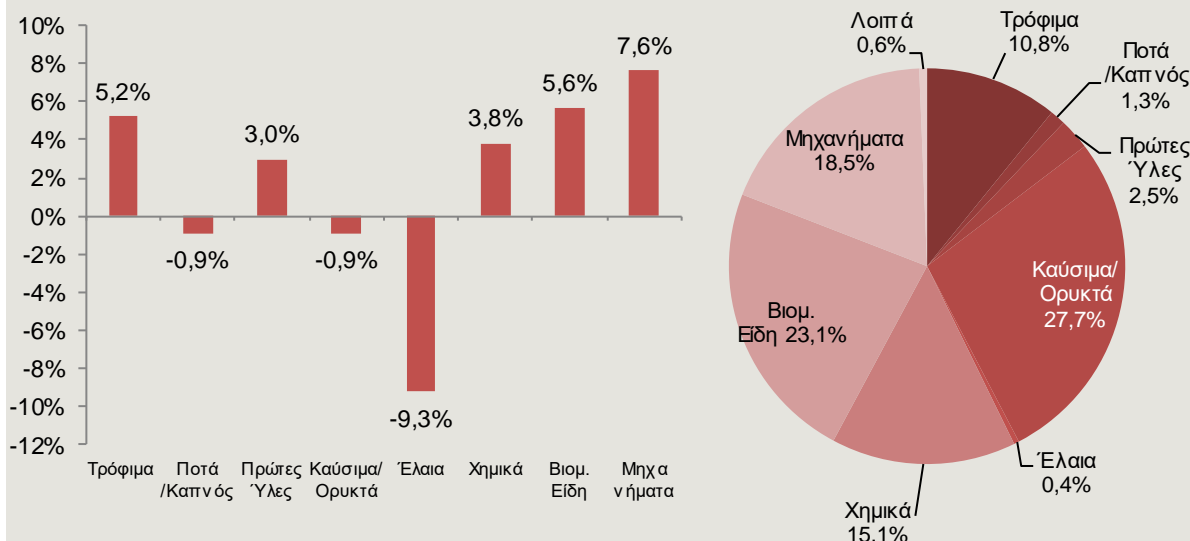
Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Συνολικές Εισαγωγές - Αφίξεις

Η άνοδος των εισαγωγών κατά τους πρώτους οκτώ μήνες του 2019 ήταν της τάξης του 4,1%, έναντι αύξησης κατά 14,0% που είχε καταγραφεί στην ίδια περίοδο του 2018. Οι εισαγωγές αγαθών χωρίς πετρελαιοειδή αυξήθηκαν περισσότερο από τις αντίστοιχες εξαγωγές, κατά 6,5%, σε ετήσια βάση, έναντι αύξησης κατά 9,5% στην αντίστοιχη περίοδο του 2018. Ανά βασική κατηγορία προϊόντων, η άνοδος των εισαγωγών προήλθε από τα μηχανήματα (7,6%), τα βιομηχανικά είδη (5,6%), τα χημικά προϊόντα (3,8%), τις πρώτες ύλες (3,0%) και τα τρόφιμα (5,2%) (Γράφημα 6). Στο ίδιο χρονικό διάστημα, οι εισαγωγές ελαίων κατέγραψαν μείωση κατά 9,3%, ενώ εκείνες των ποτών/καπνούς και των καυσίμων/ορυκτών υποχώρησαν κατά 0,9%, με τις τελευταίες να ωθούν και τις συνολικές εισαγωγές προς τα κάτω, αφού αποτελούν το 27,7% του συνόλου των εισαγωγών. Σχετικά με την προέλευση των εισαγωγών χωρίς πετρελαιοειδή, πάνω από τα 2/3 προέρχονται από την Ευρωπαϊκή Ένωση, παρουσιάζοντας αύξηση κατά 3,1%, ενώ οι εισαγωγές από τρίτες χώρες αυξήθηκαν κατά 14,6% το ίδιο χρονικό διάστημα.

ΓΡΑΦΗΜΑ 6

Ετήσια Ποσοστιαία Μεταβολή και Διάρθρωση Εισαγωγών Αγαθών, Ιανουάριος-Αύγουστος 2019

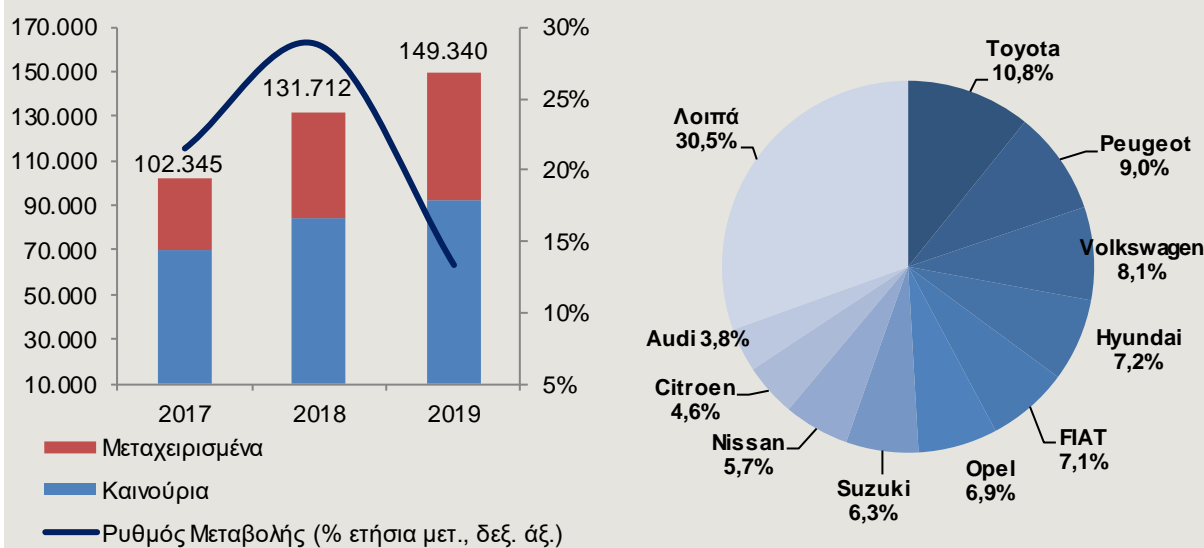


Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Πωλήσεις νέων Επιβατικών Αυτοκινήτων

Αναφορικά με τις νέες χορηγούμενες άδειες κυκλοφορίας ΙΧ επιβατικών αυτοκινήτων, αυτές αυξήθηκαν κατά 24,9% τον Σεπτέμβριο του 2019, σε ετήσια βάση, ενώ τον Σεπτέμβριο του 2018 είχε σημειωθεί οριακή πτώση κατά 0,4% συγκριτικά με τον ίδιο μήνα του 2017. Το πρώτο εννεάμηνο του 2019, οι χορηγούμενες άδειες αυξήθηκαν κατά 13,4% σε σχέση με το πρώτο εννεάμηνο του 2018, σημαντικά χαμηλότερα, ωστόσο, έναντι της αντίστοιχης περυσινής ανόδου (28,7%). Συγκεκριμένα, κατά την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου πωλήθηκαν συνολικά 149,3 χιλιάδες επιβατικά αυτοκίνητα, εκ των οποίων τα 92,7 χιλιάδες ήταν καινούρια και τα 56,6 χιλιάδες μεταχειρισμένα (Γράφημα 7). Παρόλο που περίπου τα 3/5 των πωλούμενων αυτοκινήτων ήταν καινούρια και τα 2/5 μεταχειρισμένα, ο ρυθμός αύξησης των πωλήσεων των μεταχειρισμένων (18,6%) ήταν αρκετά μεγαλύτερος από τον αντίστοιχο των καινούριων αυτοκινήτων (10,4%).

Σχετικά με τις πωλήσεις καινούριων επιβατικών αυτοκινήτων ανά εμπορικό σήμα (Γράφημα 7) κατά το ίδιο διάστημα, το μεγαλύτερο μερίδιο κατέχει η Toyota (10,8%) και ακολουθούν η Peugeot (9,0%), η Volkswagen (8,1%), η Hyundai (7,2%), η Fiat (7,1%), η Opel (6,9%) και η Suzuki (6,3%).

ΓΡΑΦΗΜΑ 7
Χορήγηση Νέων Αδειών Κυκλοφορίας, Ιανουάριος - Σεπτέμβριος 2019 και Μερίδιο ανά Εμπορικό Σήμα


Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ
Άλμα του συνολικού δημόσιου χρέους των ΗΠΑ στο 106,5% του ΑΕΠ

Η ύπαρξη ανώτατου επιτρεπτού ορίου σε τακτά χρονικά διαστήματα στο συνολικό δημόσιο χρέος δεν έχει εμποδίσει την ανοδική του πορεία

Το συνολικό δημόσιο χρέος των ΗΠΑ για το δημοσιονομικό έτος 2018-19 που έληξε στις 30 Σεπτεμβρίου, σημείωσε ετήσια άνοδο κατά 1,2 τρισ. δολάρια έναντι αύξησης κατά 1,3 τρισ. δολάρια που είχε καταγράψει στην προηγούμενη δημοσιονομική περίοδο. Ειδικότερα, το συνολικό δημόσιο χρέος ανήλθε σε 22,7 τρισ. δολάρια ή στο 106,5% του ΑΕΠ, από 105,4% του ΑΕΠ που ήταν στο τέλος του προηγούμενου δημοσιονομικού έτους.

Επισημαίνεται, ότι το συνολικό δημόσιο χρέος των ΗΠΑ χωρίζεται σε δύο κατηγορίες:

Πρώτον, στο χρέος που σχετίζεται με υποχρεώσεις ομοσπονδιακών υπηρεσιών, το μεγαλύτερο τμήμα του οποίου αφορά υποχρεώσεις του Ταμείου Κοινωνικής Ασφάλισης και των Ομοσπονδιακών Συνταξιοδοτικών Ταμείων.

Δεύτερον, σε εκείνο που αφορά υποχρεώσεις προς τρίτους και θα μπορούσε να ονομασθεί «καθαρό» δημόσιο χρέος και το οποίο συνιστά το 74% του συνολικού δημόσιου χρέους.

Το δημοσιονομικό έτος 2018-19, το «καθαρό» δημόσιο χρέος ανήλθε σε 16,8 τρισ. Δολάρια, ενώ οι ενδοκυβερνητικές υποχρεώσεις σε 5,9 τρισ. δολάρια. Στα πλαίσια περιορισμού του συνολικού δημόσιου χρέους, οι αρχές στις ΗΠΑ έχουν επιβάλει ανώτατα επιτρεπτά όρια σε τακτά χρονικά διαστήματα. Το ανώτατο επιτρεπτό όριο του συνολικού δημόσιου χρέους επιβάλλεται από το Κογκρέσο, ενώ αν ξεπεραστεί, το Υπουργείο Οικονομικών των ΗΠΑ δεν μπορεί να εκδώσει έντοκα γραμμάτια, ομόλογα ή διαφορετικού είδους αξιόγραφα. Η κάλυψη υποχρεώσεων προς τρίτους είναι δυνατή εφόσον υπάρχει αντίστοιχη εισροή φορολογικών εσόδων. Εάν τα έσοδα δεν επαρκούν, ο διαχειριστής του συνολικού δημόσιου χρέους πρέπει να επιλέξει μεταξύ της μισθοδοσίας των ομοσπονδιακών εργαζομένων, των παροχών κοινωνικής ασφάλισης ή των τόκων επί του χρέους. Στη διάρκεια των τελευταίων δέκα ετών, το Κογκρέσο αύξησε το ανώτατο

επιτρεπτό όριο του χρέους δέκα φορές, ενώ μόνο στα έτη 2008 και 2009 αύξησε το όριο τέσσερις φορές. Στις 2 Αυγούστου 2019, ο Πρόεδρος Τζιμπ υπέγραψε νομοσχέδιο που αναστέλλει το ανώτατο επιτρεπτό όριο του χρέους μέχρι την 31η Ιουλίου 2021.

Η ανατομία του συνολικού δημόσιου χρέους

Αξιζει να επισημανθεί ότι τα τελευταία τέσσερα τρίμηνα, η οικονομία των Ηνωμένων Πολιτειών, σε όρους ονομαστικού ΑΕΠ (μη προσαρμοσμένο για τον πληθωρισμό), μεγεθύνθηκε κατά 4,0% (829 δισ. δολάρια), όταν στην ίδια περίοδο, το συνολικό δημόσιο χρέος των ΗΠΑ αυξήθηκε κατά 5,6% (1,2 τρισ. δολάρια). Συνολικά, από το δημοσιονομικό έτος 2008-9 μέχρι σήμερα, το συνολικό δημόσιο χρέος των Ηνωμένων Πολιτειών έχει καταγράψει αύξηση 147% (Γράφημα 8). Το συνολικό δημόσιο χρέος, από το δημοσιονομικό έτος 2012 έως το 2016, αυξήθηκε κατά μέσο όρο 947 δισ. δολάρια, ετησίως, ενώ μόνο στη διετία 2018-19, αυξήθηκε κατά μέσο όρο 1,23 τρισ. Δολάρια, ετησίως. Όσον αφορά δε, τα επιμέρους τμήματα του συνολικού δημόσιου χρέους, σημειώνεται ότι από το δημοσιονομικό έτος 2008-9 μέχρι το δημοσιονομικό έτος 2018-2019 το «καθαρό» δημόσιο χρέος έχει καταγράψει άνοδο 9,2 τρισ. Δολαρίων, ενώ το χρέος των ομοσπονδιακών υπηρεσιών άνοδο 1,5 τρισ. δολαρίων.

Οι διαρθρωτικοί παράγοντες διόγκωσης του δημόσιου χρέους των ΗΠΑ

Το αυξανόμενο χρέος των Ηνωμένων Πολιτειών είναι αποτέλεσμα της αναντιστοιχίας μεταξύ δαπανών και εσόδων. Ιστορικά, στις Ηνωμένες Πολιτείες, τα μεγαλύτερα ελλείμματα προήλθαν από αυξημένες δαπάνες που προκάλεσαν οι καταστάσεις εθνικής ανάγκης (πολεμικές συγκρούσεις, η μεγάλη ύφεση του 1929). Ωστόσο, σήμερα, τα ελλείμματα οφείλονται κυρίως σε διαρθρωτικούς παράγοντες:

Πρώτον. Η γήρανση του πληθυσμού. Εκτιμάται ότι 10.000 άτομα ημερησίως θα γίνουν 65 ετών (Peter G. Peterson Foundation) στα επόμενα 18 χρόνια. Επιπλέον, η επονομαζόμενη γενιά των baby boomers (οι γεννηθέντες μεταξύ 1946-1964) αναμένεται να ζήσει περισσότερο από τις προηγούμενες γενιές, γεγονός που αυξάνει τις χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις των συνταξιοδοτικών ταμείων. Οι νέες δημογραφικές τάσεις ασκούν αυξανόμενη πίεση στον ομοσπονδιακό προϋπολογισμό των ΗΠΑ και ειδικότερα στην κοινωνική ασφάλιση και στα προγράμματα (Medicare, Medicaid) που εξυπηρετούν ηλικιωμένους και ευάλωτους πολίτες.

Δεύτερον. Η αύξηση των δαπανών για την υγειονομική περίθαλψη. Το σύστημα υγειονομικής περίθαλψης των ΗΠΑ είναι το ακριβότερο παγκοσμίως.

Τρίτον. Το φορολογικό σύστημα δεν αποφέρει αρκετά έσοδα για να καλύψει τις δαπάνες της κυβέρνησης. Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι στους πρώτους 11 μήνες του δημοσιονομικού έτους 2018-19 (έως τον Αύγουστο), σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία του Υπουργείου Οικονομικών, τα φορολογικά έσοδα αυξήθηκαν κατά 3,4%, ήτοι λιγότερο από τη μεταβολή του ΑΕΠ (4,0%), κυρίως λόγω των φορολογικών περικοπών. Αντιθέτως, οι κυβερνητικές δαπάνες αυξήθηκαν κατά 7,0%, υπερβαίνοντας κατά πολύ την οικονομική μεγέθυνση.

Η αύξηση του δημόσιου χρέους στις ΗΠΑ αποτελεί πηγή ανησυχίας;

Οι υποστηρικτές της φορολογικής μεταρρύθμισης θεωρούν ότι το συνολικό δημόσιο χρέος έχει προσεγγίσει το σημείο, όπου κρίνεται αναγκαία η ανάληψη δράσης. Εξαιρουμένου του χρέους των ομοσπονδιακών υπηρεσιών, το δημόσιο χρέος ανέρχεται σήμερα στα 16,8 τρισ. δολάρια ή στο 79% του ΑΕΠ. Σύμφωνα με τις πρόσφατες προβλέψεις (Αύγουστος 2019) του Γραφείου Προϋπολογισμού του Κογκρέσου (CBO), το εν λόγω ποσοστό ενδέχεται να αυξηθεί στο 105% μέχρι το 2028, ωστόσο επισημαίνεται ότι οι προβλέψεις υπόκεινται σε αναθεώρηση ανάλογα με τις κυβερνητικές πολιτικές που υιοθετούνται. Σύμφωνα με τον ίδιο φορέα, το πραγματικό ΑΕΠ αναμένεται να αυξηθεί κατά 2,3% το 2019, αλλά στη συνέχεια, η ετήσια αύξηση εκτιμάται ότι θα επιβραδυνθεί με μέσο όρο 1,8% μέχρι το 2029 – ήτοι χαμηλότερα από το μακροπρόθεσμο ιστορικό μέσο όρο. Επιπροσθέτως, το «καθαρό» δημόσιο χρέος αναμένεται να αυξηθεί στο 95% του ΑΕΠ το 2029.

Το συνολικό δημόσιο χρέος των ΗΠΑ διαμορφώνεται σε υψηλά επίπεδα και όπως υποδεικνύει η διαχρονική του πορεία, η ανοδική του τάση αναμένεται να διατηρηθεί στα επόμενα έτη. Ωστόσο, θα πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι για την εξέλιξή του, οι επικρατούσες οικονομικές συνθήκες έχουν μεγαλύτερη σημασία από το ονομαστικό του επίπεδο.

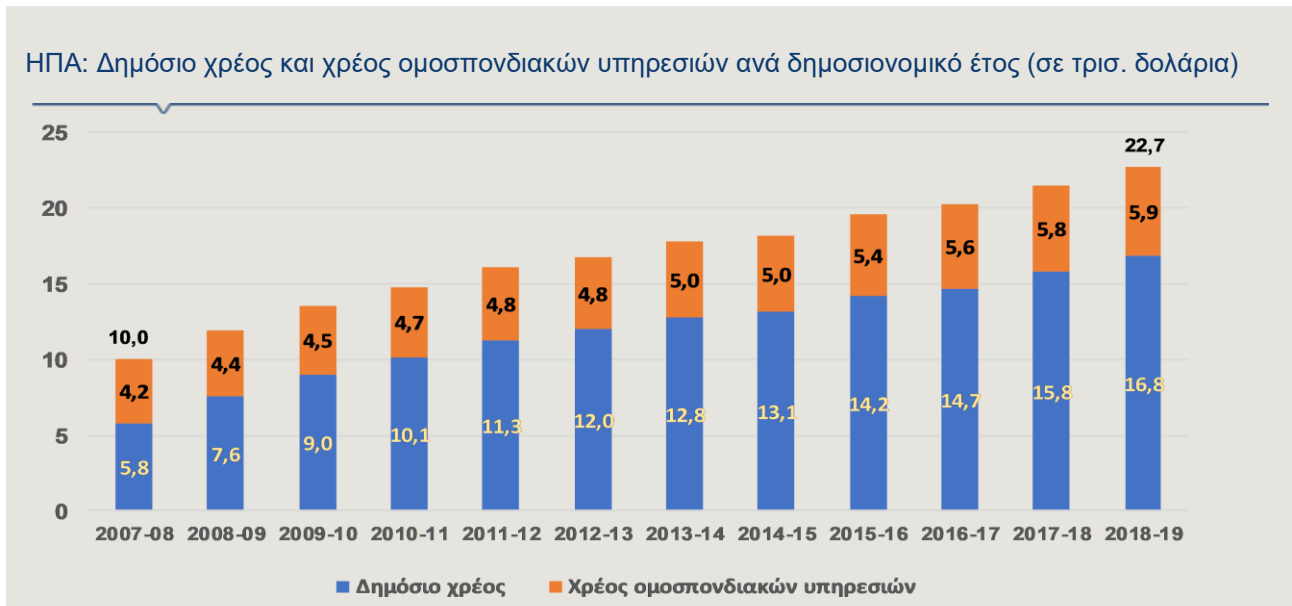
Όσο τα επιτόκια παραμένουν χαμηλά, οι Ηνωμένες Πολιτείες μπορούν να σταθεροποιήσουν το λόγο του χρέους προς το ΑΕΠ. Ο λόγος θα παραμείνει αμετάβλητος, αν το χρέος (αριθμητής) μεταβάλλεται με τον ίδιο ρυθμό που μεταβάλλεται και η οικονομία (παρονομαστής). Μακροπρόθεσμα, αν το χρέος δεν αυξηθεί σε υπερβολικό βαθμό, το μόνο που χρειάζεται η κυβέρνηση των ΗΠΑ είναι να διατηρήσει τον προϋπολογισμό (τα έσοδα και τις δαπάνες, εξαιρουμένων των πληρωμών τόκων) σε μια ισορροπία.

Ωστόσο, τι θα μπορούσε να ανησυχήσει τους συμμετέχοντες στις αγορές; Η αδυναμία των Ηνωμένων Πολιτειών να περιορίσουν το χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ σε αποδεκτά επίπεδα. Το τι ορίζεται, όμως, ως αποδεκτό επίπεδο αποτελεί πεδίο αντιπαράθεσης μεταξύ των οικονομολόγων. Η Ευρωπαϊκή Ένωση,

σύμφωνα με τους κανονισμούς της οικονομικής διακυβέρνησης, έχει θεσπίσει για τα κράτη-μέλη της ως ανώτατο λόγο δημόσιου χρέους προς ΑΕΠ το 60%. Παρόλα αυτά, τα τελευταία χρόνια, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή σχεδιάζει την αλλαγή του εν λόγω ποσοστού, καθώς ο ισχύων λόγος επιβάλλει υπερβολικά περιοριστικά όρια στις εθνικές κυβερνήσεις που αντιμετωπίζουν αναπτυξιακές δυσκολίες.

ΓΡΑΦΗΜΑ 8

Πηγή:
US Treasury
Direct



ΗΠΑ

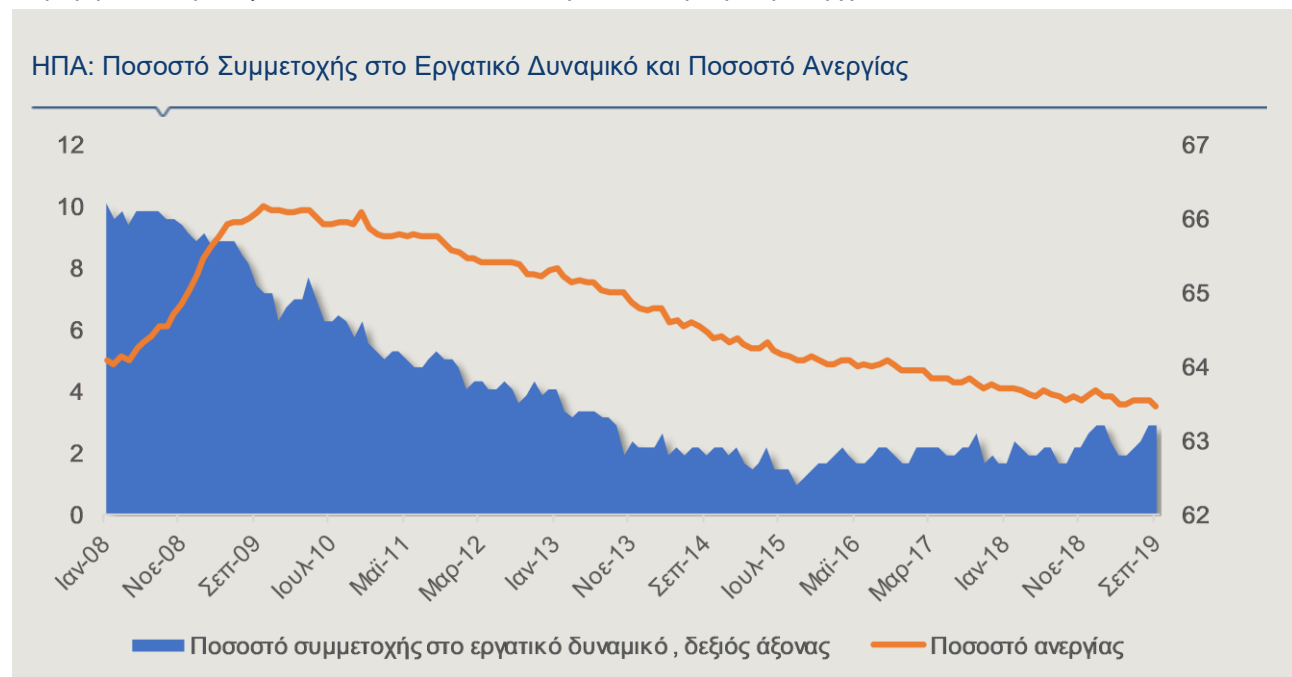
Αγορά Κατοικίας

Το εποχικά προσαρμοσμένο ποσοστό ανεργίας μειώθηκε τον Σεπτέμβριο στο 3,5% (Γράφημα 9), από 3,7% τον Αύγουστο, επίδοση που αποτελεί χαμηλό 50 ετών, ενώ δημιουργήθηκαν 136 χιλ. νέες θέσεις απασχόλησης, κυρίως στο χώρο της υγείας και των υπηρεσιών. Κατά το πρώτο εννεάμηνο του έτους, η οικονομία έχει προσθέσει κατά μέσο όρο 161 χιλ. νέες θέσεις απασχόλησης, μηνιαίως, έναντι 220 χιλ. θέσεων, το αντίστοιχο περυσινό διάστημα. Το ποσοστό της ανεργίας, σύμφωνα με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών (Σεπτέμβριος 2019), θα διαμορφωθεί στο 3,7% το 2019 και το 2020, ενώ θα κινηθεί οριακά υψηλότερα, στο 3,8% το 2021.

Το ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό (ήτοι, ο λόγος των ατόμων που απασχολούνται ή αναζητούν εργασία προς το σύνολο του εργατικού δυναμικού, ηλικίας 16-64 ετών) διατηρήθηκε αμετάβλητο τον Σεπτέμβριο σε 63,2%. Επισημαίνεται ότι το ποσοστό συμμετοχής του εργατικού δυναμικού από το 2014 διαμορφώνεται μεταξύ 62,7% και 63,2%, ενώ πριν από την κρίση ανερχόταν στο 66%.

ΓΡΑΦΗΜΑ 9

Πηγή:
US Bureau of
Labor Statistics



Η παραμονή του ποσοστού συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό σε σχετικά χαμηλότερα από τα προ κρίσης επίπεδα αντανακλά την αύξηση του εργατικού δυναμικού, γεγονός που ως ένα βαθμό περιορίζει την άνοδο των αποδοχών από εργασία. Τον Σεπτέμβριο, οι μέσες ωριαίες αποδοχές από εργασία αυξήθηκαν κατά 2,9%, σε ετήσια βάση, έναντι μεγαλύτερης ανόδου, κατά 3,2% τον Αύγουστο. Επισημαίνεται ότι η ενίσχυση των εισοδημάτων από εργασία συντηρεί το ρυθμό αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης σε σχετικά υψηλά επίπεδα, στηρίζοντας την οικονομική δραστηριότητα. Σύμφωνα με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών (Σεπτέμβριος 2019), ο ρυθμός αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας θα υποχωρήσει σταδιακά στο 2,2% το 2019, στο 2,0% το 2020 και στο 1,9% το 2021, από 2,9% το 2018.

Η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των νέων θέσεων εργασίας τον Σεπτέμβριο ενέτεινε τις ανησυχίες του επενδυτικού κοινού για ενδεχόμενη εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα. Σε μια προσπάθεια να διατηρήσει ισχυρή την οικονομική μεγέθυνση, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ πρόβλεψε σε νέα μείωση επιτοκίων κατά 25 μονάδες βάσης στις 18 Σεπτεμβρίου.

Ζώνη του Ευρώ (ΖτΕ)

Πληθωρισμός

Σύμφωνα με την προσωρινή μέτρηση της Eurostat, ο πληθωρισμός τον Σεπτέμβριο, σε ετήσια βάση, διαμορφώθηκε σε 0,9%, από 1,0% τον Αύγουστο (Γράφημα 10). Η μέτρηση του Σεπτεμβρίου είναι χαμηλότερη του στόχου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) για διατήρηση του ετήσιου ρυθμού πληθωρισμού κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα στη ΖτΕ.

Η διαμόρφωση του πληθωρισμού στην περιοχή του 0,9% προήλθε πρωτίστως από την ενίσχυση, σε ετήσια βάση, του ρυθμού μεταβολής των τιμών της κατηγορίας τρόφιμα-ποτά-καπνός (+1,6%) και των τιμών των υπηρεσιών (+1,5%) και δευτερευόντως από την αύξηση της μεταβολής των τιμών των βιομηχανικών αγαθών εκτός ενέργειας (+0,3%). Αντίθετα, οι τιμές τις ενέργειας μειώθηκαν περαιτέρω, καταγράφοντας αρνητική ετήσια μεταβολή, για δεύτερο συνεχόμενο μήνα (-1,8%).

Σε όλη τη διάρκεια του πρώτου εννεαμήνου του τρέχοντος έτους, οι παγκόσμιες εμπορικές εντάσεις κλιμακώθηκαν, ενώ οι γεωπολιτικοί κίνδυνοι διατηρήθηκαν σε αρκετές γεωγραφικές περιοχές, με αποτέλεσμα να επιβραδυνθεί η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα και να εξασθενήσει η παγκόσμια ζήτηση πετρελαίου, συγκριτικά με το προηγούμενο έτος. Ωστόσο, οι τιμές της ενέργειας εμφάνισαν μια τάση αποκλιμάκωσης τον Μάιο, συμβάλλοντας ουσιαστικά στον περιορισμό των πληθωριστικών πιέσεων. Η τάση αυτή διακόπηκε μετά την 14^η Σεπτεμβρίου, λόγω της επίθεσης στις πετρελαϊκές εγκαταστάσεις της Aramco στην Σαουδική Αραβία, γρήγορα όμως και παρά τις διεθνείς ανησυχίες οι τιμές επέστρεψαν στα προ της επίθεσης επίπεδα.

ΓΡΑΦΗΜΑ 10

Εξέλιξη Εναρμονισμένου ΔTK και Δομικού Πληθωρισμού (ετήσια % ποσοστιαία μεταβολή)



Πηγή:
Eurostat

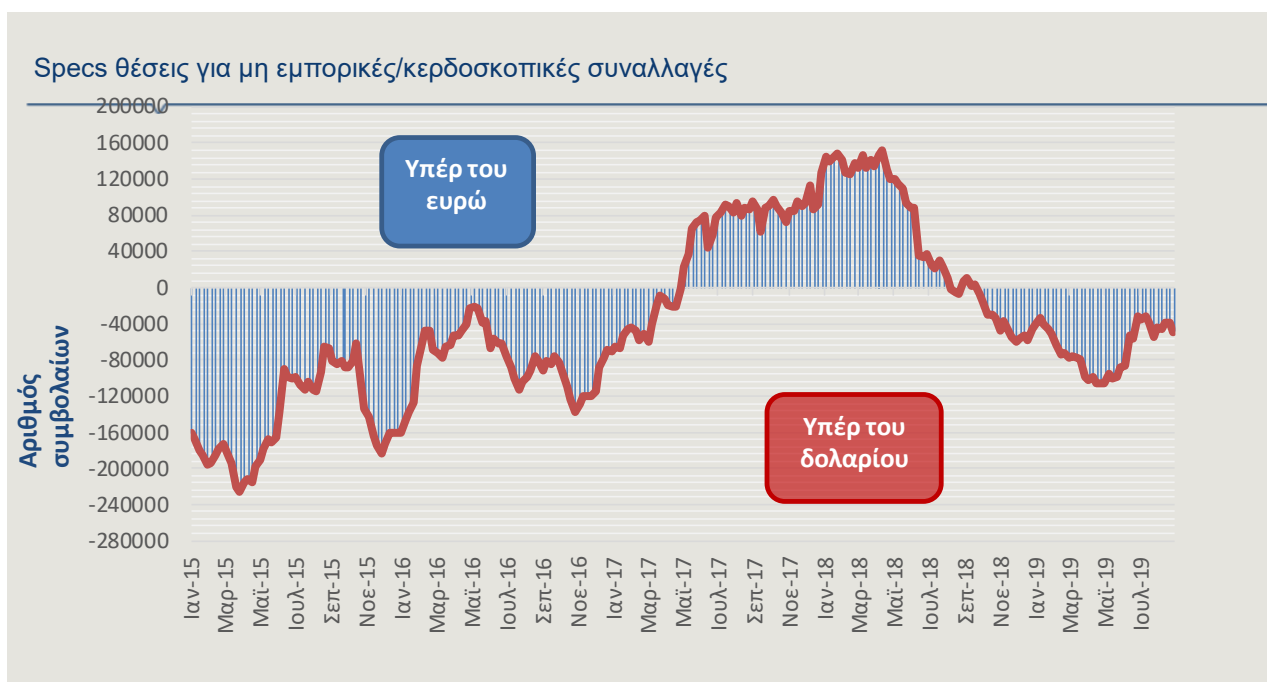
Ο δομικός πληθωρισμός (ΔΤΚ εξαιρουμένων των τιμών των τροφίμων και της ενέργειας) ενισχύθηκε οριακά τον Σεπτέμβριο στο 1,0%, από 0,9% τον Αύγουστο. Επισημαίνεται ότι ο δομικός πληθωρισμός αδυνατεί να εισέλθει σε ανοδική πορεία τα τελευταία τρία έτη, παρά τη διασταλτική νομισματική πολιτική που υιοθέτησε η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), από τον Μάρτιο του 2015. Οι εκτιμήσεις των εμπειρογνομόνων της ΕΚΤ (Σεπτέμβριος 2019) προβλέπουν ετήσιο πληθωρισμό στο 1,2% το 2019, στο 1,0% το 2020 και στο 1,5% το 2021. Η αδυναμία του πληθωρισμού να προσεγγίσει το στόχο που έχει τεθεί κατά τρόπο διαρκή ώθησε την ΕΚΤ, στη συνεδρίαση της 12^{ης} Σεπτεμβρίου, στην υιοθέτηση μέτρων διευκολυντικού χαρακτήρα με σκοπό την επαναφορά του πληθωρισμού εντός του τεθέντος στόχου.

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 την 1η Οκτωβρίου, μειώθηκαν κατά 5.256 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα -65.978 συμβόλαια από -60.722 συμβόλαια την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 11). Σημειώνεται ότι πρόκειται για την πρώτη εβδομαδιαία μείωση που καταγράφεται από τις 17 Σεπτεμβρίου.

ΓΡΑΦΗΜΑ 11



Πηγή:
CFTC, IMM

Ευρώ (EUR/USD) ► Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου στις 9 Οκτωβρίου στην Ευρώπη διαμορφωνόταν περί τα 1,0976 USD/EUR, με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει, από την αρχή του έτους, απώλειες έναντι του δολαρίου (-4,2%), ενώ διαπραγματευόταν υψηλότερα κατά 6,1% από το χαμηλό που είχε καταγράψει στις 3 Ιανουαρίου του 2017 (\$1,0342).

Το ευρώ εμφανίζεται σε εβδομαδιαία βάση ενισχυμένο έναντι του δολαρίου, καθώς είναι σε εξέλιξη νέος γύρος εμπορικών διαπραγματεύσεων μεταξύ Κίνας και Ηνωμένων Πολιτειών. Οι συμμετέχοντες στην αγορά εκτιμούν ότι το δολάριο θα εξασθενήσει, εφόσον υπάρξουν παραχωρήσεις από την πλευρά της Κίνας.

Θετικά επιδρά, επίσης, στο δολάριο το γεγονός ότι ο πρόεδρος της Fed, Powell έχει αποφύγει να δεσμευθεί για περισσότερες μειώσεις επιτοκίων, ακόμη και μετά την απροσδόκητη υποχώρηση των τιμών παραγωγού τον Σεπτέμβριο (Μηνιαία μεταβολή: -0,3%) στις ΗΠΑ. Υπό τις επικρατούσες συνθήκες στην οικονομία των ΗΠΑ, μια νέα μείωση επιτοκίων, μέχρι το τέλος του έτους, συγκεντρώνει σχετικά μικρή πιθανότητα. Επισημαίνεται ότι η προθεσμιακή αγορά στις 9 Οκτωβρίου (CME FedWatch) εκτιμούσε την πιθανότητα

μείωσης των επιτοκίων κατά 0,25% από την Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής (FOMC) στη συνεδρίαση της 11^{ης} Δεκεμβρίου σε 47,9%.

Σύμφωνα με δημοσίευμα των Financial Times, ο Πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), Mario Draghi αγνόησε τις συμβουλές αξιωματούχων της ΕΚΤ να μην προβεί σε νέο κύκλο ποσοτικής χαλάρωσης. Η διαρροή, ενδεχομένως, να αποτελεί τμήμα μιας συνεχιζόμενης διαμάχης εντός της ΕΚΤ για τη διαμόρφωση της μελλοντικής νομισματικής πολιτικής υπό τη νέα Πρόεδρο, Christine Lagarde, η οποία θα αναλάβει την 1η Νοεμβρίου. Ωστόσο, η δημοσιοποίηση των πρακτικών της τελευταίας συνεδρίασης του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ ενδεχομένως να μας αποκαλύψει τις τυχόν αντιπαραθέσεις μεταξύ των μελών του.

Ελβετικό Φράγκο (CHF) ► Το ευρώ, σε εβδομαδιαία βάση, εμφανίζεται ενισχυμένο έναντι του φράγκου, κινούμενο στην περιοχή των 1,0920 φράγκων (9.10.2019). Το ευρώ σημειώνει, από την αρχή του έτους, απώλειες έναντι του φράγκου, της τάξης του 3,3%.

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 ανήλθε οριακά σε 592,16 δισ. φράγκα την εβδομάδα που έληξε στις 4 Οκτωβρίου έναντι 592,10 δισ. φράγκων που ήταν την εβδομάδα μέχρι και τις 20 Σεπτεμβρίου.

Στερλίνα (GBP) ► Η στερλίνα, στις 9 Οκτωβρίου, εμφάνιζε αρνητική εικόνα, σε εβδομαδιαία βάση, καθώς κατέγραφε απώλειες τόσο έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ (1,2224 USD/GBP), όσο και έναντι του ευρώ (0,8981 GBP/EUR). Σημειώνεται ότι, από την αρχή του έτους, η στερλίνα καταγράφει κέρδη 0,16% έναντι του ευρώ και απώλειες -4,09% έναντι του δολαρίου. Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι η στερλίνα σημείωσε χαμηλό τριών εβδομάδων έναντι του δολαρίου (1,2202 USD/GBP) στις 9 Οκτωβρίου.

Η στερλίνα κινείται στο ρυθμό των εξελίξεων της αποχώρησης του Ηνωμένου Βασιλείου από την ΕΕ. Πιέσεις δέχθηκε η στερλίνα μετά τη δήλωση κυβερνητικού αξιωματούχου του Ηνωμένου Βασιλείου ότι η καγκελάρια της Γερμανίας Angela Merkel σε τηλεφωνική επικοινωνία που είχε με τον πρωθυπουργό Boris Johnson του κατέστησε σαφές ότι μια νέα συμφωνία αποχώρησης είναι "εντελώς απίθανη". Η εξέλιξη αυτή εγείρει ερωτηματικά για το τι θα συμβεί στις 31 Οκτωβρίου, ημερομηνία κατά την οποία το Ηνωμένο Βασίλειο σχεδιάζει να εγκαταλείψει την ΕΕ.

Ωστόσο, υπενθυμίζεται ότι η Βουλή των Κοινοτήτων ενέκρινε νομοσχέδιο τον προηγούμενο μήνα το οποίο υποχρεώνει τον πρωθυπουργό Boris Johnson να ζητήσει από την ΕΕ αναβολή της αποχώρησης, για τρίτη φορά, έως την 31η Ιανουαρίου 2020, εφόσον δεν έχει επιτευχθεί συμφωνία με την ΕΕ μέχρι τις 19 Οκτωβρίου. Η αποχώρηση από την ΕΕ χωρίς την ύπαρξη συμφωνίας αναμένεται να έχει οικονομικές επιπτώσεις. Σύμφωνα με πρόσφατη έκθεση του Institute for Fiscal Studies θα μπορούσε να διπλασιάσει το έλλειμμα του προϋπολογισμού του Ηνωμένου Βασιλείου κατά περίπου 100 δισ. στερλίνες (114 δισ. ευρώ).

Σύμφωνα με την εταιρία Hypermind που αποδέχεται στοιχήματα σε γεωπολιτικά γεγονότα, η πιθανότητα μη συμφωνίας για το Ηνωμένο Βασίλειο με την ΕΕ πριν το τέλος του έτους προσδιορίζεται σε 18,9%.

Σωρευτικά, η στερλίνα, από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος της 23ης Ιουνίου 2016, έχει διολισθήσει κατά 17,5% έναντι του δολαρίου και κατά 17,2% έναντι του ευρώ. Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-Credit Default Swaps) πενταετούς διάρκειας στις 9 Οκτωβρίου διαμορφωνόταν σε 34,3 bps, από 33,2 bps την 1^η Οκτωβρίου.

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

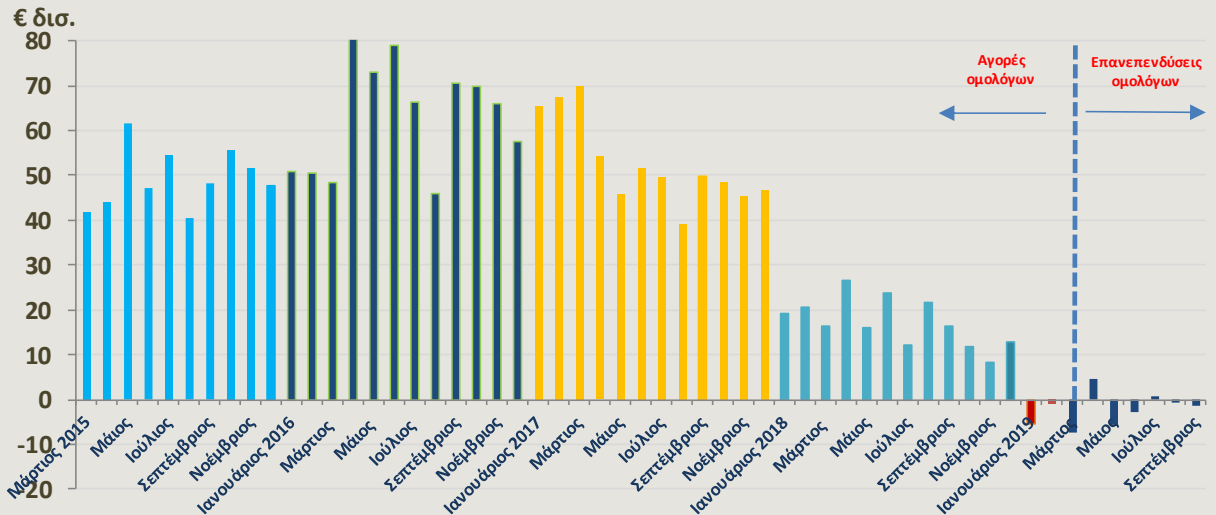
Η αξία του χαρτοφυλακίου κρατικών ομολόγων της ΕΚΤ (Γράφημα 12), που έχει προέλθει από την εφαρμογή του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), για την εβδομάδα μέχρι τις 4 Οκτωβρίου, διαμορφώθηκε στα Ευρώ 2.088 δισ. Η ΕΚΤ προέβη σε πωλήσεις καλυμμένων ομολόγων, αξίας Ευρώ 425 εκατ. και αγορές Asset-Backed Securities, αξίας Ευρώ 59 εκατ. Επιπροσθέτως, η ΕΚΤ την περασμένη εβδομάδα πραγματοποίησε πωλήσεις εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων, αξίας Ευρώ 174 εκατ., ενώ η συνολική αξία του εν λόγω χαρτοφυλακίου διαμορφώθηκε περί τα Ευρώ 177 δισ.

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 9ης Οκτωβρίου μεταξύ 1,43%-1,45%. Η

διαφορά απόδοσης μεταξύ του δεκαετούς ομολόγου της Ελλάδας και του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) ανήλθε στις 201 μονάδες βάσης. Παράλληλα, η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, υποχώρησε στο -0,57% (Γράφημα 13).

ΓΡΑΦΗΜΑ 12

Εξέλιξη αγοραπωλησιών κρατικών ομολόγων ανά μήνα από την ΕΚΤ



Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, Alpha Bank

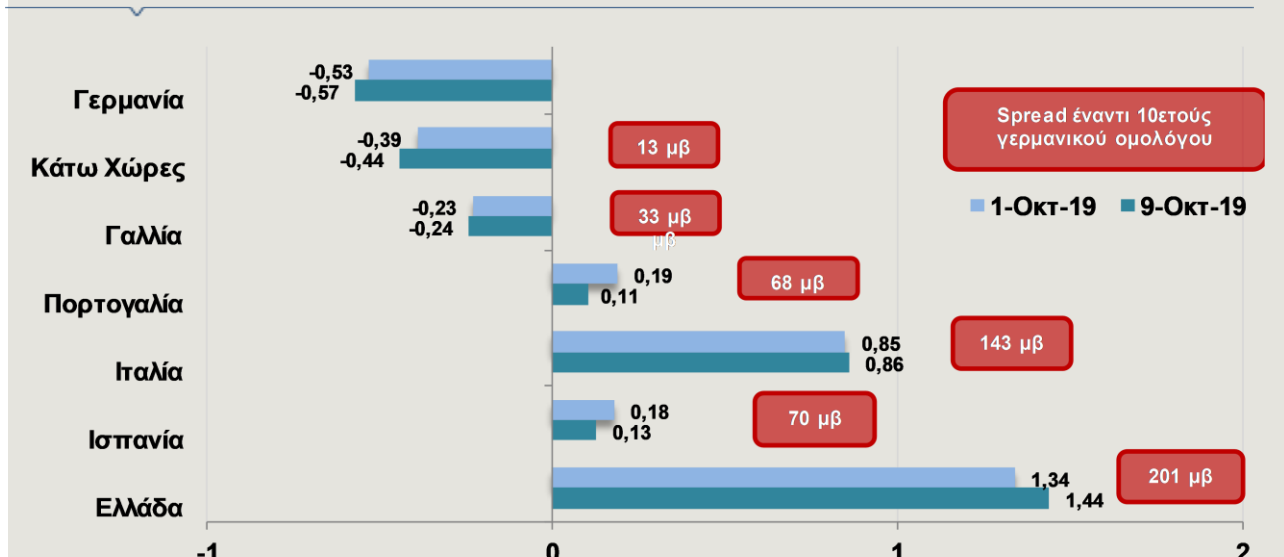
Η Ελληνική Δημοκρατία άντλησε μέσω της επανέκδοσης του δεκαετούς ομολόγου που είχε εκδώσει τον περασμένο Μάρτιο Ευρώ 1,5 δισ., με απόδοση 1,5%, έχοντας προσφορές περί τα Ευρώ 5,4 δισ. Υπενθυμίζεται ότι η Ελληνική Δημοκρατία στις 5 Μαρτίου 2019 είχε αντλήσει Ευρώ 2,5 δισ., μέσω του δεκαετούς ομολόγου, με απόδοση 3,9% και κουπόνι 3,875%, ενώ οι προσφορές είχαν υπερβεί τα Ευρώ 11,5 δισ.

Υψηλό το αγοραστικό ενδιαφέρον που εκδηλώθηκε για τις ομολογιακές εκδόσεις του Ιταλικού δημοσίου, διάρκειας πέντε, δέκα και δεκαπέντε ετών σε δολάριο ΗΠΑ. Σύμφωνα με το βιβλίο των προσφορών, το αγοραστικό ενδιαφέρον υπερέβηκε τα 20 δισ. δολάρια. Σημειώνεται ότι είναι οι πρώτες ομολογιακές εκδόσεις της Ιταλίας σε δολάριο από τον Σεπτέμβριο του 2010.

Το δεκαετές ομόλογο της Πορτογαλίας στις 9 Οκτωβρίου κατέγραφε απόδοση 0,11%, της Ισπανίας 0,13% και της Ιταλίας 0,86%. Η διαφορά απόδοσης του δεκαετούς πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του γερμανικού, υποχώρησε στις 68 μ.β., ενώ του δεκαετούς ιταλικού ομολόγου ανήλθε στις 143 μ.β. Η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου των ΗΠΑ διαμορφωνόταν στο 1,55% στις 9 Οκτωβρίου.

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 Ιαν. Εμπορίου (εκτός καυσίμων-λιπ/κών)	1,7	-0,1	-1,4	-1,0	-1,6 (Ιαν.-Ιουλ.)		
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	25,8	14,5	4,9	13,5	13,4 (Ιαν.-Σεπτ.)		
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m³)	22,6	35,6	-18,1	2,5	-6,9 (Ιαν.-Ιουν.)		
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	2,8	3,3	1,8	2,6	1,7 (Ιαν.-Ιουλ.)		
Δείκτες Προσοδοκιών							
Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI	54,1	53,6	54,2	54,4	53,6 (Σεπτ.)		
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	102,1	100,8	100,7	100,7	107,2 (Σεπτ.)		
Δείκτης Επιχ/κών Προσοδοκιών στη Βιομηχανία	102,8	97,7	101,8	103,8	106,8 (Σεπτ.)		
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-44,0	-32,6	-31,1	-29,4	-6,8 (Σεπτ.)		
Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)							
Ιδιωτικός Τομέας	-1,1	-1,1	-0,6	-0,2	-0,1 (Αυγ.)		
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	0,3	0,3	1,6	2,5	2,9 (Αυγ.)		
- Βιομηχανία	-0,6	-0,6	0,7	-0,9	-0,4 (Αυγ.)		
- Κατασκευές	-0,4	-0,4	-0,2	0,2	0,4 (Αυγ.)		
- Τουρισμός	3,6	3,6	4,3	4,9	3,9 (Αυγ.)		
Νοικοκυριά	-2,2	-2,2	-2,3	-2,6	-2,8 (Αυγ.)		
- Καταναλωτικά Δάνεια	-0,8	-0,8	-0,7	-0,9	-1,0 (Αυγ.)		
- Στεγαστικά Δάνεια	-2,8	-2,8	-2,9	-3,1	-3,2 (Αυγ.)		
Τιμές και Αγορά Εργασίας							
Δκτ Τιμών Καταναλωτή (% ετ. μετ., μ.ο. περιόδου)	0,6	1,1	0,7	0,3	-0,2 (Αυγ.)		
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	17,0 (Ιούνιος)		
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

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

¹ Romer P. "Increasing Returns and long-run growth, The Journal of Political Economy (1986), Lucas R. "On the Mechanics of Economic Development", University of Chicago (1988)