



## Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

ΕΛΛΗΝΙΚΗ  
ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

### Συγκριτική Ανάλυση των Φάσεων του Δείκτη Οικονομικού Κλίματος σε Ελλάδα και Ευρωζώνη

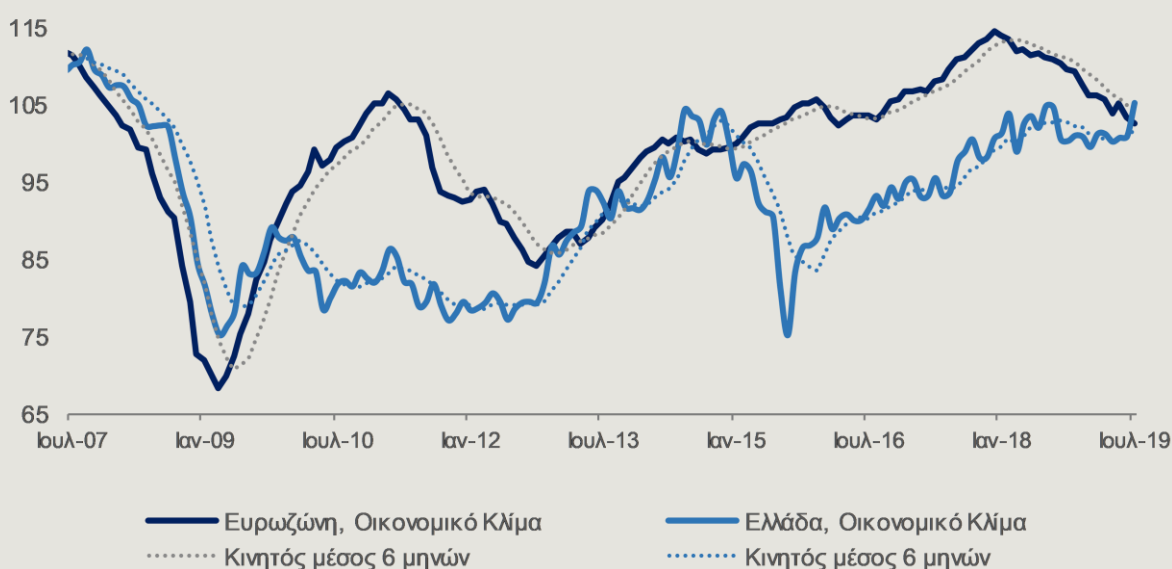
Το οικονομικό κλίμα στην Ελλάδα τον Ιούλιο σημείωσε την υψηλότερη επίδοσή του από τον Μάρτιο του 2008, ενώ βρίσκεται για πρώτη φορά μετά από 5 περίπου έτη σε υψηλότερο επίπεδο έναντι εκείνου της Ευρωζώνης. Συγκεκριμένα, ο σχετικός δείκτης στην Ελλάδα ήταν για τελευταία φορά υψηλότερος από τον αντίστοιχο δείκτη στην Ευρωζώνη κατά την περίοδο Ιουνίου - Δεκεμβρίου 2014 (κατά 3,1 μον. κατά μέσο όρο). Έκτοτε, κινείται σε χαμηλότερα επίπεδα, με τη διαφορά σε σχέση με την Ευρωζώνη να μεγιστοποιείται τους πρώτους μήνες μετά την επιβολή των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων, δηλαδή κατά την περίοδο Ιουλίου - Σεπτεμβρίου 2015.

Η σύγκλιση των δύο δεικτών οικονομικού κλίματος, αλλά και η πρόσφατη υπέρβαση του ελληνικού δείκτη έναντι του ευρωπαϊκού συνδέονται με: α) τη σταδιακή βελτίωση του εγχώριου δείκτη από το 2016 και μετά, με εξαίρεση την προσωρινή καθοδική πορεία του στο δεύτερο εξάμηνο του 2018 και β) τη σχεδόν αδιάλειπτη πτωτική πορεία του ευρωπαϊκού δείκτη από τις αρχές του 2018, γεγονός που αποδίδεται στις διεθνείς δυσμενείς εξελίξεις στην ευρωπαϊκή οικονομία, ιδιαίτερα στον κλάδο της μεταποίησης και κατ' επέκταση στις προσδοκίες επιχειρήσεων και νοικοκυριών.

Από την άλλη πλευρά, η ανοδική πορεία του δείκτη στην Ελλάδα, η οποία τυπικά εντοπίζεται γύρω από σχεδόν κάθε εκλογικό κύκλο ([Εβδομαδιαίο Δελτίο 03/06/2019](#)), έχει αποκτήσει στην παρούσα φάση ελαφρώς ισχυρότερη δυναμική για τρεις κυρίως λόγους:

#### ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Εξέλιξη Δείκτη Οικονομικού Κλίματος στην Ελλάδα και στην Ευρωζώνη



α) Η αίσθηση οριστικής εξόδου από τη δεκαετή περίοδο ύφεσης και στασιμότητας συμπίπτει με τη διαφαινόμενη μεταβολή του μίγματος πολιτικής, όπως αυτή αποτυπώνεται στη θεσμοθέτηση φορολογικών ελαφρύνσεων τόσο προεκλογικά (ΦΠΑ σε εστίαση και ενέργεια), όσο και μετεκλογικά (ΕΝΦΙΑ και υπόλοιπες φορολογικές παρεμβάσεις που αναλύθηκαν στο Δελτίο της προηγούμενης εβδομάδας).

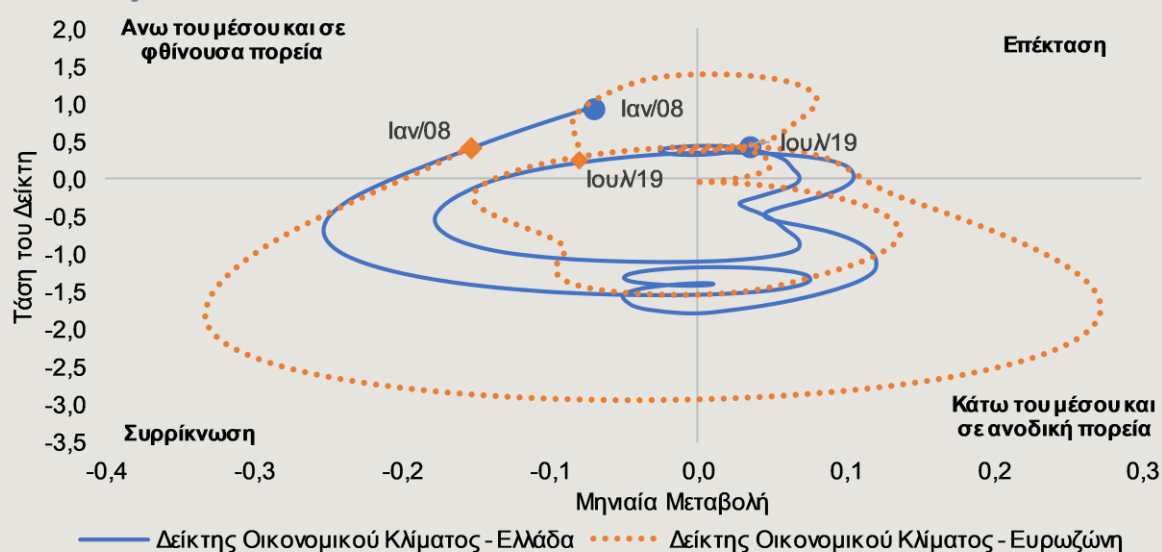
β) Η χώρα έχει ήδη εισέλθει σε περίοδο ανάκαμψης, με τους βασικούς δείκτες οικονομικής δραστηριότητας (π.χ. ΑΕΠ, απασχόληση, βιομηχανική παραγωγή κ.λπ.) να βαίνουν σταθερά ανοδικά, βελτιώνοντας την προοπτική για αύξηση των επενδύσεων.

γ) Η απόδοση του δεκαετούς κρατικού ομολόγου καταγράφει διαδοχικά ιστορικά χαμηλά επίπεδα, σηματοδοτώντας έτσι την τάση σταδιακής επαναφοράς της εμπιστοσύνης των διεθνών αγορών στη χώρα.

Προκειμένου να προσδιοριστεί σε ποια φάση του οικονομικού κύκλου βρίσκονται οι προσδοκίες επιχειρήσεων και καταναλωτών, είναι χρήσιμη η ταυτόχρονη εξέταση της τρέχουσας δυναμικής του δείκτη και της μακροχρόνιας μέσης τάσης του. Για το σκοπό αυτό χρησιμοποιούμε το ιχνηλατικό γράφημα, το οποίο αποτελεί ένα χρήσιμο εργαλείο για την περιγραφή και ανάλυση του οικονομικού κύκλου και προσφέρει μία αξιόπιστη απεικόνιση της τρέχουσας φάσης της οικονομίας, επιτρέποντας τον εντοπισμό των σημείων καμπής του οικονομικού κύκλου. Πιο συγκεκριμένα, το Γράφημα 2 απεικονίζει τη διαχρονική εξέλιξη του Δείκτη Οικονομικού Κλίματος, καθώς και τη φάση του οικονομικού κύκλου στην οποία βρίσκεται σε κάθε χρονική στιγμή, για την Ελλάδα (μπλε γραμμή) και την Ευρωζώνη (πορτοκαλί γραμμή). Ειδικότερα, το γράφημα οπτικοποιεί την κυκλική κίνηση του δείκτη μεταξύ των τεσσάρων τεταρτημόριων που αντιστοιχούν σε διαφορετικές φάσεις του οικονομικού κύκλου, για το χρονικό διάστημα Ιανουαρίου 2000 - Ιουλίου 2019. Οι φάσεις αυτές μπορούν να χαρακτηριστούν ως εξής: άνω του μέσου και σε αύξουσα πορεία (φάση επέκτασης, άνω δεξιά), άνω του μέσου και σε καθοδική πορεία (άνω αριστερά), κάτω του μέσου και σε καθοδική πορεία (φάση συρρίκνωσης, κάτω αριστερά) και κάτω του μέσου και σε ανοδική πορεία (κάτω δεξιά). Η χρονοσειρά της τάσεως (HP filter<sup>1</sup>), η οποία αφαιρεί τις βραχυχρόνιες διακυμάνσεις του δείκτη, απεικονίζεται στον κάθετο άξονα έναντι των μηνιαίων μεταβολών της, οι οποίες μετρούνται στον οριζόντιο άξονα. Με τον τρόπο αυτό απεικονίζεται:

- εάν και κατά πόσο ο δείκτης κινείται πάνω ή κάτω από το μακροχρόνιο μέσο (άνω ή κάτω του οριζόντιου άξονα) και
- εάν και κατά πόσο η βραχυχρόνια κίνησή του είναι ανοδική ή καθοδική (δεξιά ή αριστερά του κάθετου άξονα).

Όπως αποτυπώνεται και στο ιχνηλατικό γράφημα, ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος για την Ελλάδα τον Ιούλιο του 2019 κινείται σε επίπεδα άνω του μακροχρόνιου μέσου επιπέδου της τάσης, καθώς παράλληλα βρίσκεται

**ΓΡΑΦΗΜΑ 2**
**Διαχρονική Εξέλιξη και Φάσεις του Δείκτη Οικονομικού Κλίματος (Tracer Graph)**


Πηγή: DG EcFin, Υπολογισμοί Alpha Bank

Σημείωση <sup>1</sup>:

Η τάση παράγεται σε δύο στάδια. Το πρώτο στάδιο αφορά στην χρονική εξομάλυνση του δείκτη οικονομικού κλίματος χρησιμοποιώντας το Hodrick-Prescott filter (H-P filter), με παράμετρο εξομάλυνσης (λ) ίση με 69, ούτως ώστε να εξαλειφθούν βραχυχρόνιες διακυμάνσεις για περίοδο μικρότερη των 18 μηνών (The Economic Climate Tracer: a Tool to Visualize the Cyclical Stance of the Economy using Survey Data, Christian Gayer, European Commission). Σε δεύτερο στάδιο, η σειρά αυτή κανονικοποιείται με μηδενικό μέσο και μοναδιαία τυπική απόκλιση.

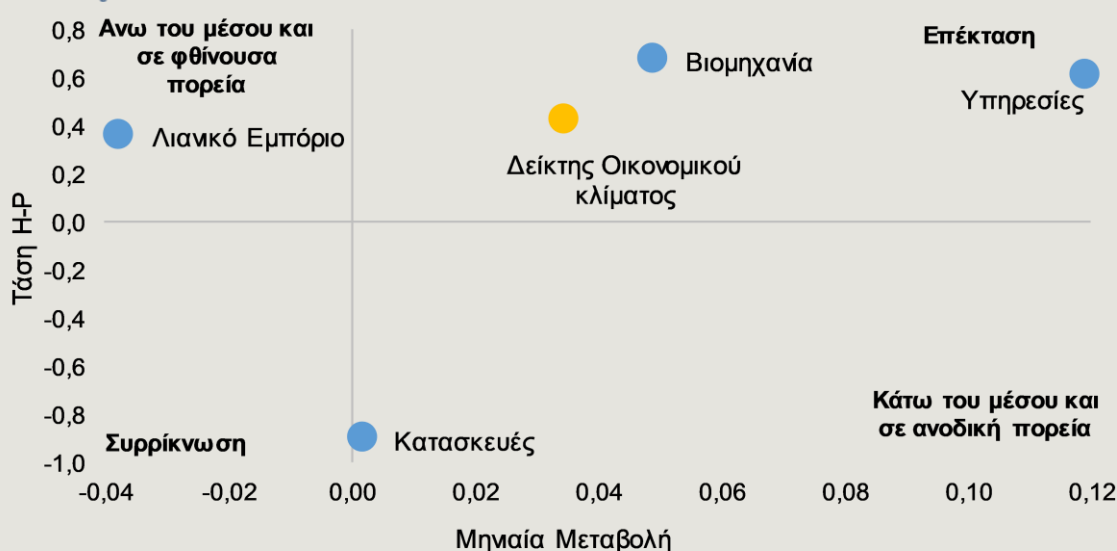
και σε ισχυρή ανοδική πορεία (φάση επέκτασης, άνω δεξιά τεταρτημόριο). Το γεγονός αυτό συμβαδίζει με την ανάκαμψη της εγχώριας οικονομικής δραστηριότητας, την ενίσχυση της εμπιστοσύνης στην ελληνική οικονομία διεθνώς, την εγκαθίδρυση ενός περιβάλλοντος πολιτικής σταθερότητας, τις εξαγγελίες της νέας κυβέρνησης για μείωση των φορολογικών συντελεστών και την υιοθέτηση ενός μείγματος πολιτικής φιλικού προς την ανάπτυξη και την προσέλκυση επενδύσεων.

Επιπρόσθετα, το Γράφημα 3 απεικονίζει τη θέση των επιμέρους υποδεικτών που συνθέτουν το Δείκτη Οικονομικού Κλίματος για την Ελλάδα (με εξαίρεση το Δείκτη Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης) τον Ιούλιο του 2019. Η προσέγγιση αυτή επιτρέπει τη συγκριτική ανάλυση των επιμέρους δεικτών, τόσο σε σχέση με το μακροχρόνιο μέσο επίπεδο της τάσης τους, όσο και με τη θέση στον οικονομικό κύκλο των υπόλοιπων δεικτών, για μία δεδομένη χρονική στιγμή. Όπως παρατηρείται στο γράφημα, τον Ιούλιο οι δείκτες επιχειρηματικών προσδοκιών στη Βιομηχανία και τις Υπηρεσίες κινούνται σε επίπεδα άνω του μέσου της τάσης και βρίσκονται σε ανοδική πορεία (φάση επέκτασης). Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στο Λιανικό Εμπόριο βρίσκεται στο άνω αριστερά τεταρτημόριο, κινούμενος άνω του μακροχρόνιου μέσου, αλλά σε φθίνουσα πορεία. Ο δείκτης των επιχειρηματικών προσδοκιών στις Κατασκευές κινείται σε επίπεδα κάτω του μακροχρόνιου μέσου επιπέδου της τάσης του, αλλά με ανοδική πορεία.

Στον αντίποδα των θετικών εγχώριων εξελίξεων, η εξασθένηση των προοπτικών της ευρωπαϊκής οικονομίας θα μπορούσε να επηρεάσει αρνητικά την οικονομική δραστηριότητα στην Ελλάδα. Οι επιδεινούμενες επιδόσεις του οικονομικού κλίματος στην Ευρωζώνη συνεχίζονται τον Ιούλιο, με το σχετικό δείκτη να μειώνεται για 16η φορά μέσα σε 19 μήνες (Γράφημα 1). Ειδικότερα, ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος για την Ευρωζώνη διαμορφώθηκε στις 102,7 (από 103,3) μονάδες τον Ιούλιο, καταγράφοντας τη χειρότερη επίδοση των τελευταίων 40 μηνών, ενώ και ο σύνθετος δείκτης IHS Markit PMI σημειώνει απώλειες τον Ιούλιο (51,5 από 52,2 μον.). Επιπλέον, όπως απεικονίζεται στο Γράφημα 2, ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος για την Ευρωζώνη τον Ιούλιο κινείται αφενός μεν σε επίπεδα άνω του μακροχρόνιου μέσου επιπέδου της τάσης, αφετέρου βρίσκεται σε καθοδική πορεία (άνω αριστερά τεταρτημόριο).

Η επιδείνωση του οικονομικού κλίματος προέρχεται κυρίως από την πτώση του σχετικού δείκτη στην ατμομηχανή της οικονομίας της Ευρωζώνης, την Γερμανία (-2,4 μονάδες), η οποία συμβάλλει κατά 29% στο συνολικό ΑΕΠ της περιοχής. Σε άλλες μεγάλες οικονομίες της Ευρωζώνης, όπως η Ιταλία (+1,4 μον.), η Ισπανία (+0,6 μον.) και η Ολλανδία (+1,7 μον.) το κλίμα ανακάμπτει, ενώ στην Γαλλία παραμένει σταθερό.

Η πτώση του δείκτη τον Ιούλιο προέρχεται από την επιδείνωση σε όλους τους επιμέρους κλάδους, με την άνοδο της καταναλωτικής εμπιστοσύνης να μην επαρκεί για να αντισταθμίσει τη συνολική αρνητική μεταβολή. Συγκεκριμένα, η πτώση του δείκτη οικονομικού κλίματος στην Ευρωζώνη είναι απόρροια των δυσμενέστερων προσδοκιών σε όλους τους οικονομικούς τομείς που εξετάζει η έρευνα, ήτοι στη βιομηχανία, τις υπηρεσίες, το λιανικό εμπόριο και τις κατασκευές. Ειδικότερα, ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία της Ευρωζώνης εξασθένησε σημαντικά, κατά 1,8 μονάδες, ως αποτέλεσμα των εντεινόμενων απαισιόδοξων προβλέψεων για τη βιομηχανική παραγωγή τους επόμενους μήνες, αλλά και των επιδεινούμενων εκτιμήσεων για τις τρέχουσες παραγγελίες και τη ζήτηση του κλάδου.

**ΓΡΑΦΗΜΑ 3**
**Οικονομικό Κλίμα ανά τομέα δραστηριότητας**


Πηγή: DG EcFin, Υπολογισμοί Alpha Bank

Η σχεδόν συνεχής πτωτική τάση του οικονομικού κλίματος στην Ευρωζώνη είναι το αποτέλεσμα μιας σειράς παραγόντων οι οποίοι επηρεάζουν άμεσα ή έμμεσα τις οικονομικές εξελίξεις σε ευρωπαϊκό επίπεδο και έχουν αντίκτυπο κυρίως στην ευρωπαϊκή βιομηχανία (γερμανική αυτοκινητοβιομηχανία) και την επέκταση της αβεβαιότητας σχετικά με τις εξαγωγές, λόγω της κλιμακούμενης διεθνούς ανόδου του εμπορικού προστατευτισμού και του ισχυρού πλέον ενδεχόμενου εξόδου του Ηνωμένου Βασιλείου από την Ευρωπαϊκή Ένωση χωρίς συμφωνία. Σημειώνεται ότι, αν και η βιομηχανική παραγωγή της Ευρωζώνης καταγράφει συνεχείς ετήσιες αρνητικές μεταβολές ήδη από τον Νοέμβριο του 2018, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα δεν εκφράζει ανησυχίες ότι η επιδείνωση μπορεί να επεκταθεί και σε άλλους τομείς, όπως οι υπηρεσίες και οι κατασκευές, οι οποίοι και επιδεικνύουν σχετική ανθεκτικότητα.

## ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΣΥΓΚΥΡΙΑ

### Λιανικές Πωλήσεις

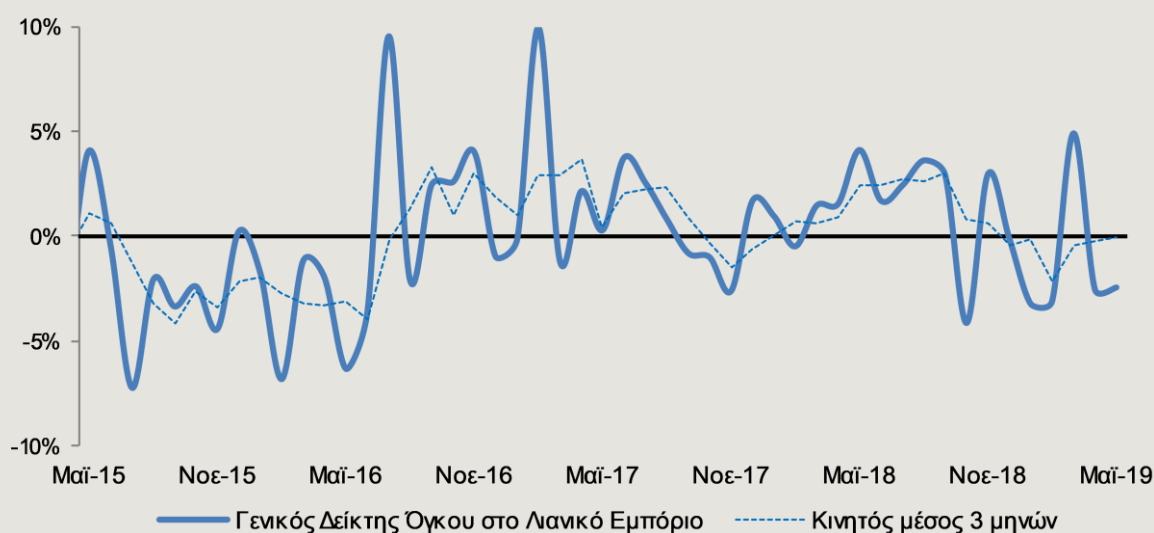
Σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, ο γενικός δείκτης όγκου στο λιανικό εμπόριο κατέγραψε πτώση τον Μάιο του 2019 κατά 2,4% σε ετήσια βάση, έναντι αύξησης 4,1% τον ίδιο μήνα του 2018 (Γράφημα 4). Από τις επιμέρους κατηγορίες καταστημάτων λιανικού εμπορίου, μείωση σημείωσαν οι πωλήσεις, σε όρους όγκου, στα πολυκαταστήματα και τα τρόφιμα-ποτά-καπνό, ενώ ανοδικά κινήθηκαν οι πωλήσεις στην ένδυση-υπόδηση. Χωρίς τα καύσιμα, ο σχετικός δείκτης μειώθηκε ελαφρώς περισσότερο κατά το ίδιο διάστημα (-2,7%).

Στο πεντάμηνο Ιανουαρίου-Μαΐου του 2019, ο γενικός δείκτης όγκου στο λιανικό εμπόριο μειώθηκε κατά 1,3%, σε ετήσια βάση, έναντι αύξησης 1,5% κατά το αντίστοιχο διάστημα του 2018. Από τους επιμέρους κλάδους που συνθέτουν το γενικό δείκτη, τη μεγαλύτερη μείωση παρουσίασε ο δείκτης όγκου λιανικών πωλήσεων στον κλάδο των πολυκαταστημάτων (-15,3%) με τα φαρμακευτικά είδη-καλλυντικά (-5%), τα τρόφιμα-ποτά-καπνός (-4,9%) και την ένδυση-υπόδηση (-3,4%) να ακολουθούν. Επιπλέον, σημαντικοί κλάδοι όπως τα μικρά και μεγάλα καταστήματα τροφίμων κατέγραψαν επίσης πτώση στις πωλήσεις τους το πρώτο πεντάμηνο του 2019, κατά 1,5% και 1,2% αντίστοιχα.

Αντίθετα, κατά το ίδιο διάστημα, σημειώθηκε αύξηση στις λιανικές πωλήσεις στα βιβλία-χαρτικά (12,6%) και τα έπιπλα-ηλεκτρικά είδη-οικιακό εξοπλισμό (+3%).

#### ΓΡΑΦΗΜΑ 4

Εξέλιξη Δείκτη Όγκου στο Λιανικό Εμπόριο (% ετήσια μεταβολή και κινητός μέσος 3 μηνών)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

## Δείκτης Οικονομικού Κλίματος

Ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (ESI) στην Ελλάδα διαμορφώθηκε τον Ιούλιο στις 105,3 μονάδες, από 102,7 μονάδες τον Ιούνιο και από 104,9 μονάδες τον Ιούλιο του 2018. Αξίζει να σημειωθεί ότι η επίδοση αυτή είναι η καλύτερη που έχει σημειωθεί από το Μάρτιο του 2008.

Όλοι οι επιμέρους δείκτες επιχειρηματικών προσδοκιών, καθώς και ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης κατέγραψαν σημαντική βελτίωση σε μηνιαία βάση. Συγκεκριμένα:

(i) Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία αυξήθηκε κατά 2,3 μονάδες, σε μηνιαία βάση, φθάνοντας στις +1,7 μονάδες, με το ισοζύγιο θετικών/αρνητικών απαντήσεων να επιστρέφει σε θετικό έδαφος για πρώτη φορά από το Φεβρουάριο του 2018. Ειδικότερα, από τις βασικές μεταβλητές του δείκτη, το ισοζύγιο των εκτιμήσεων για τις παραγγελίες και τη ζήτηση αυξήθηκε τον Ιούλιο κατά 3,5 μονάδες σε σύγκριση με ένα μήνα πριν, ενώ το ισοζύγιο των προβλέψεων για την παραγωγή τους προσεχείς μήνες ενισχύθηκε επίσης κατά 4 μονάδες. Τέλος, ο δείκτης των αποθεμάτων σημείωσε ήπια άνοδο (στις +14,2 από +13,8 μον.)

(ii) Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις υπηρεσίες αυξήθηκε σημαντικά τον Ιούλιο και διαμορφώθηκε στις 22,1 μονάδες από 7,9 μονάδες τον Ιούνιο. Αξιοσημείωτη άνοδο σημείωσαν όλες οι επιμέρους μεταβλητές του δείκτη, ήτοι οι εκτιμήσεις για την τρέχουσα κατάσταση των επιχειρήσεων (+16,9 μονάδες) και την τρέχουσα ζήτηση (+15,2 μονάδες), καθώς και οι προβλέψεις για την εξέλιξη της ζήτησης τους επόμενους 3 μήνες (+10,5 μονάδες).

(iii) Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο ανήλθε τον Ιούλιο στις 13,7 μονάδες, έναντι 9,2 μονάδων τον Ιούνιο. Η αύξηση του δείκτη προήλθε από τη βελτίωση των ισοζυγίων στις τρέχουσες πωλήσεις (+5,1 μονάδες) και τη βραχυπρόθεσμη εξέλιξή τους (+8,7 μονάδες), αφού η οριακή άνοδος των αποθεμάτων (+0,4 μον.) δεν επηρέασε σημαντικά το δείκτη

(iv) Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές, αν και παραμένει σε έντονα αρνητικό έδαφος (-48,1 μονάδες), αυξήθηκε κατά 7,4 μονάδες τον Ιούλιο, ενώ και οι δύο βασικές μεταβλητές του δείκτη, δηλαδή οι προβλέψεις για το πρόγραμμα εργασιών των επιχειρήσεων και για την απασχόληση, βελτιώθηκαν κατά 8,5 και 6,1 μονάδες αντίστοιχα.

Τέλος, ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης διαμορφώθηκε στις -20,2 μονάδες τον Ιούλιο, από -27,8 μονάδες τον Ιούνιο, σημειώνοντας την καλύτερη επίδοσή του από τον Οκτώβριο του 2007. Για πρώτη φορά μετά από τον Φεβρουάριο του 2010, ο η απαισιοδοξία στην καταναλωτική εμπιστοσύνη των ελληνικών νοικοκυριών δεν καταλαμβάνει την πρώτη θέση μεταξύ των υπόλοιπων ευρωπαϊκών χωρών, αλλά έρχεται δεύτερη στη σχετική κατάταξη τον Ιούλιο, μετά τη Βουλγαρία (-24,3 μον.). Αναφορικά με τους επιμέρους δείκτες που συνθέτουν το δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης, σημαντική αύξηση παρουσίασαν οι προβλέψεις των καταναλωτών σχετικά με την οικονομική κατάσταση της χώρας τους προσεχείς 12 μήνες (+18 μονάδες, στις +0,1), ενώ βελτιωμένες είναι και οι προβλέψεις τους για το ίδιο διάστημα, τόσο για την οικονομική τους κατάσταση (+5 μονάδες, στις -14,4), όσο και για την πραγματοποίηση μείζονων αγορών (+14,6 μονάδες, στις -36,2), με τις εκτιμήσεις τους για την τρέχουσα οικονομική τους κατάσταση να ενισχύονται επίσης, αλλά λιγότερο (-30,4 από -32,9 μον.).

## Η εξέλιξη του Δείκτη PMI

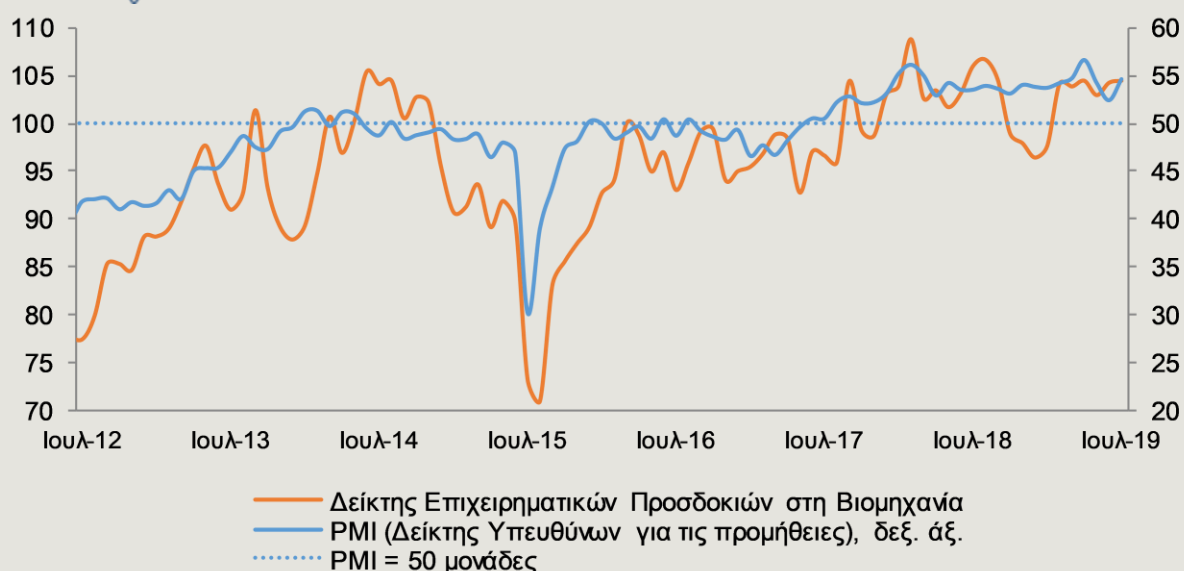
Ο δείκτης υπευθύνων για τις προμήθειες στην μεταποίηση (Purchasing Managers Index PMI), σύμφωνα με τα στοιχεία της έρευνας της IHS Markit, διαμορφώθηκε τον Ιούλιο στις 54,6 μονάδες, από 52,4 μονάδες τον Ιούνιο, καταγράφοντας την υψηλότερη τιμή του τελευταίου τριμήνου. Η άνοδος του δείκτη προήλθε κυρίως από την αύξηση των νέων παραγγελιών, της παραγωγής και της απασχόλησης. Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι ο δείκτης PMI βρίσκεται για 26 συνεχόμενους μήνες άνω του επιπέδου των 50 μονάδων (Γράφημα 5), γεγονός που υποδηλώνει ότι ο κλάδος της μεταποίησης είναι σε φάση ανάπτυξης.

Ειδικότερα, σύμφωνα με την έρευνα, η ανάπτυξη στον κλάδο επιταχύνθηκε το δεύτερο τρίμηνο του 2019. Ένας από τους παράγοντες που συνετέλεσαν σε αυτό ήταν η σημαντική αύξηση των νέων παραγγελιών, λόγω της επιτυχημένης διαφήμισης και των ταχύτερων παραδόσεων των προϊόντων. Η αυξημένη ζήτηση, πρωτίστως από την εσωτερική αγορά και δευτερευόντως από το εξωτερικό, οδήγησε σε αύξηση της

παραγωγής με ρυθμό μεγαλύτερο από τον αντίστοιχο του Ιουνίου. Επιπλέον, η απασχόληση στον κλάδο της μεταποίησης αυξήθηκε τον Ιούλιο, γεγονός που επέτρεψε στις επιχειρήσεις του κλάδου να ανταποκριθούν στην αύξηση της παραγωγής και στη διεκπεραίωση των νέων παραγγελιών τους. Ως εκ τούτου, τα επίπεδα αισιοδοξίας των Υπευθύνων Προμηθειών του κλάδου της μεταποίησης ήταν τα υψηλότερα που έχουν καταγραφεί εδώ και μια επταετία.

Τέλος, τα αποθέματα εισροών και έτοιμων προϊόντων υποχώρησαν προκειμένου να καλυφθεί η αυξημένη ζήτηση, ενώ οι τιμές των τελικών προϊόντων αυξήθηκαν με ήπιο ρυθμό, καθώς οι εταιρείες του κλάδου διατήρησαν ανταγωνιστικές τιμές, με σκοπό την προσέλκυση πελατείας.

Αξίζει να σημειωθεί ότι η μεταποίηση στην Ελλάδα σημειώνει σημαντική βελτίωση, παρά το γεγονός ότι σε ευρωπαϊκό, αλλά και σε παγκόσμιο επίπεδο ο κλάδος καταγράφει επιβράδυνση. Όπως επισημαίνουν οι ειδικοί της IHS Markit, εάν ο μεταποιητικός κλάδος της χώρας παραμείνει ανεπηρέαστος από τις διεθνείς εξελίξεις και συνεχιστεί η ανοδική τάση των πωλήσεων, είναι πιθανό να συνεχίσει να αναπτύσσεται σταθερά και κατά το δεύτερο εξάμηνο του 2019.

**ΓΡΑΦΗΜΑ 5**
**Εξέλιξη Δεικτών Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Βιομηχανία και Υπευθύνων για τις Προμήθειες (PMI)**


Πηγή: IOBE, IHS Markit

## Η κατάλληλη οικονομική συγκυρία για την υιοθέτηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων

### Η παγκόσμια οικονομία στη δίνη της αβεβαιότητας

Οι αρνητικές συνέπειες της αβεβαιότητας στην παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη είναι εμφανείς τόσο στις αποκλίνουσες τάσεις μεταξύ του τομέα της μεταποίησης και των υπηρεσιών, όσο και στην αδυναμία της παγκόσμιας εμπορικής δραστηριότητας. Ο δείκτης IHS Markit Global Business, που αποτυπώνει τις προσδοκίες για την πορεία της παγκόσμιας παραγωγής, διαμορφώνεται στο χαμηλότερο επίπεδο από το 2009, ενώ παράλληλα καταγράφεται επιδείνωση του επιχειρηματικού κλίματος, καθώς οι επιχειρήσεις περιορίζουν τις επενδύσεις, εξαιτίας της οικονομικής αβεβαιότητας. Σύμφωνα με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), η ανάπτυξη του παγκόσμιου εμπορίου, η οποία έχει υψηλό δείκτη συσχέτισης με τις επενδύσεις, επιβραδύνθηκε στο πρώτο τρίμηνο του 2019 στο 0,5% (σε ετήσια βάση), ήτοι το χαμηλότερο ρυθμό μεταβολής από το 2012. Αντιθέτως, η καταναλωτική ζήτηση είναι ισχυρή, καθώς τα ποσοστά της ανεργίας αγγίζουν σχετικώς χαμηλά επίπεδα, ενώ παράλληλα σημειώνεται σημαντική άνοδος των μισθών σε πολλές χώρες.

Μεταξύ των προηγμένων οικονομιών, οι Ηνωμένες Πολιτείες, η Ιαπωνία, το Ηνωμένο Βασίλειο και η Ευρωζώνη κατέγραψαν υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης σε σχέση με αυτούς που αναμένονταν, στο πρώτο τρίμηνο του 2019. Ωστόσο, στους επόμενους μήνες η ανάπτυξη αναμένεται να είναι ασθενέστερη, ειδικά στις χώρες που εξαρτώνται σημαντικά από την εξωτερική ζήτηση. Σύμφωνα με μελέτη του ΔΝΤ (Sluggish Global Growth Calls for Supportive Policies, July 2019), η ανάπτυξη αναμένεται να επιβραδυνθεί στις προηγμένες οικονομίες, καθώς θα εκλείψουν τα δημοσιονομικά κίνητρα στις ΗΠΑ, η παραγωγικότητα αυξάνεται με χαμηλούς ρυθμούς, ενώ εντείνεται το φαινόμενο «γήρανσης» του πληθυσμού.

Στις αναδυόμενες αγορές και στις αναπτυσσόμενες οικονομίες, η ανάπτυξη, σύμφωνα με το ΔΝΤ, αναθεωρείται προς τα κάτω κατά 0,3 ποσοστιαίες μονάδες για το 2019 στο 4,1% και κατά 0,1 ποσοστιαίες μονάδες για το 2020 σε 4,7%. Οι αναθεωρήσεις προς τα κάτω για το 2019 αφορούν σχεδόν όλες τις μεγάλες οικονομίες. Στην Κίνα, η οριακή αναθεώρηση προς τα κάτω αντικατοπτρίζει, μερικώς, τους υψηλότερους δασμούς που επέβαλαν οι Ηνωμένες Πολιτείες, ενώ οι αναθεωρήσεις που αφορούν την Ινδία και τη Βραζιλία αντανακλούν την ασθενή εγχώρια ζήτηση. Οι χρηματοοικονομικές συνθήκες στις Ηνωμένες Πολιτείες και στην Ευρωζώνη έχουν βελτιωθεί περαιτέρω, καθώς η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα έχουν αποδεχθεί την υιοθέτηση της διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής. Επισημαίνεται ότι οι αναδυόμενες και οι αναπτυσσόμενες οικονομίες έχουν επωφεληθεί από τη νομισματική χαλάρωση που υιοθετήθηκε στις προηγμένες οικονομίες, ωστόσο βρίσκονται αντιμέτωπες με το ασταθές περιβάλλον που προκαλούν οι εμπορικές εντάσεις.

### Η οικονομική ανάπτυξη απαιτεί τη λήψη διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων

Η αποδυνάμωση της οικονομικής ανάπτυξης έρχεται σε μια χρονική στιγμή που η παγκοσμιοποίηση, η επέκταση της ψηφιακής τεχνολογίας, η «γήρανση» του πληθυσμού και η υποβάθμιση του περιβάλλοντος αποτελούν τις βασικές παραμέτρους διαμόρφωσης των οικονομικών εξελίξεων. Προκειμένου να υπάρξει αποτελεσματικότερη διαχείριση των προαναφερθέντων παραμέτρων, σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ (Going for Growth 2019: The time for reform is now), οι εθνικές κυβερνήσεις πρέπει να δώσουν προτεραιότητα στις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που θα ενισχύσουν την οικονομική ανάπτυξη μακροπρόθεσμα, θα βελτιώσουν την ανταγωνιστικότητα και την παραγωγικότητα, θα δημιουργήσουν θέσεις εργασίας και θα εξασφαλίσουν ένα περιβάλλον με ίσες ευκαιρίες για όλους.

Συγκεκριμένα, η Γαλλία βελτίωσε τη συλλογική διαπραγμάτευση των μισθών και την ασφάλεια δικαίου για τις απολύσεις, αναμόρφωσε τους κανόνες για την ασφάλιση ανεργίας και αύξησε τις εργασιακές παροχές. Η Ιαπωνία έλαβε μέτρα για τη βελτίωση της παροχής παιδικής μέριμνας, ενώ θέσπισε νέο νομικό πλαίσιο για τις υπερωρίες.

Σε αρκετές χώρες, η φορολογική πολιτική χρησιμοποιήθηκε για τη στήριξη των επενδύσεων και της ανάπτυξης των επιχειρήσεων, παρέχοντας στις κυβερνήσεις τα απαραίτητα μέσα για την αναδιανομή του

εισοδήματος. Στις Ηνωμένες Πολιτείες, μειώθηκαν οι συντελεστές φορολογίας των επιχειρήσεων, ενώ χώρες, όπως η Ελλάδα, η Πολωνία και η Ισπανία, έλαβαν σημαντικά μέτρα για τη βελτίωση της εισπραξιμότητας των φορολογικών τους εσόδων. Επιπροσθέτως, υπήρξαν κυβερνήσεις που ενίσχυσαν τις μεταρρυθμιστικές προσπάθειες για την αντιμετώπιση των κοινωνικών προκλήσεων. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι η Ινδία, η οποία ολοκλήρωσε τη σύνδεση όλων των χωριών της με το ηλεκτρικό δίκτυο, θέτοντας παράλληλα σε εφαρμογή ένα εθνικό πρόγραμμα υγείας για 100 εκατομμύρια φτωχές οικογένειες.

### **Που αξίζει να δοθεί έμφαση**

Οι προτεραιότητες στις μεταρρυθμίσεις για τη στήριξη της ανάπτυξης διαφέρουν από χώρα σε χώρα. Η εκπαίδευση είναι η συνηθέστερη μεταρρυθμιστική προτεραιότητα και είναι ζωτικής σημασίας προκειμένου να εξασφαλιστεί ότι οι σημερινές και οι μελλοντικές γενεές θα βρουν απασχόληση, γεγονός που θα ενισχύσει την παραγωγικότητα και θα δώσει σε όλους την ευκαιρία για ένα καλύτερο βιοτικό επίπεδο.

Η φορολογική μεταρρύθμιση, η βελτίωση της αποτελεσματικότητας του δημόσιου τομέα και η ύπαρξη ενός κράτους δικαίου είναι σημαντικές για την εξοικονόμηση πόρων. Στοχεύοντας στην ενίσχυση της ανάπτυξης μακροπρόθεσμα, οι υπεύθυνοι χάραξης των εθνικών πολιτικών θα πρέπει να εστιάσουν τις μεταρρυθμιστικές τους προσπάθειες στην ευημερία των πολιτών και να επιτύχουν ισχυρή, βιώσιμη, ισόρροπη και χωρίς αποκλεισμούς ανάπτυξη. Ωστόσο, ορισμένες προσπάθειες απαιτούν συντονισμένη προσπάθεια από πολλές χώρες. Χαρακτηριστικά παραδείγματα είναι: τα δικαιώματα πνευματικής ιδιοκτησίας, η φορολογία των πολυεθνικών επιχειρήσεων, η μετανάστευση και η κλιματική αλλαγή.

### **Προκλήσεις και συνεργασία**

Η νομισματική πολιτική αναμένεται να διατηρήσει το διευκολυντικό της χαρακτήρα, καθώς ο πληθωρισμός διατηρείται σε χαμηλά επίπεδα και σε αρκετές περιπτώσεις σε επίπεδα χαμηλότερα των τεθέντων στόχων από τις κεντρικές τράπεζες. Ωστόσο, εν μέσω αυτού του οικονομικού περιβάλλοντος, θα πρέπει να αναπτυχθούν τα κατάλληλα εργαλεία που θα διασφαλίσουν την αποτροπή των κινδύνων.

Η δημοσιονομική πολιτική πρέπει να εξισορροπήσει τις ανησυχίες για την ανάπτυξη, την ισότητα και τη βιωσιμότητα. Οι χώρες με δημοσιονομικό χώρο πρέπει να εφαρμόσουν τις απαραίτητες μεταρρυθμίσεις για να επιτύχουν μια ισχυρή και βιώσιμη ανάπτυξη, δίνοντας τη δυνατότητα στους πολίτες να αξιοποιήσουν τις ευκαιρίες που δημιουργούνται στο νέο οικονομικό περιβάλλον.

Ωστόσο, θα πρέπει να επισημανθεί η ανάγκη για μεγαλύτερη παγκόσμια συνεργασία, καθώς οι χώρες, πέρα από την επίλυση των εμπορικών τους διαφορών, πρέπει να συνεργαστούν για να αντιμετωπίσουν σημαντικά ζητήματα, όπως η κλιματική αλλαγή, η διεθνής φορολογία, η διαφθορά και η ασφάλεια του κυβερνοχώρου.

---

## **ΗΠΑ**

---

### **ΑΕΠ 2ου τριμήνου 2019**

Σύμφωνα με την (πρώτη) εκτίμηση του Bureau of Economic Analysis (BEA), στο δεύτερο τρίμηνο του 2019, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ ανήλθε στο 2,1%, σε ετήσια βάση (Γράφημα 6), έναντι 3,1% στο πρώτο τρίμηνο του 2019. Παρά την επιβράδυνση, ο ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης ήταν ανώτερος των εκτιμήσεων της αγοράς. Κινητήριες δυνάμεις της αναπτυξιακής διαδικασίας αποτέλεσαν:

**Πρώτον**, η ιδιωτική κατανάλωση, η οποία συνιστά περί το 70% του ΑΕΠ και αυξήθηκε κατά 4,3%, σε ετήσια βάση, στηριζόμενη στην άνοδο των μισθών, με αποτέλεσμα η συμβολή της στην αύξηση του ΑΕΠ να διαμορφωθεί στις 2,85 εκατοστιαίες μονάδες από 0,78 της εκατοστιαίας μονάδας στο προηγούμενο τρίμηνο.

**Δεύτερον**, η δημόσια κατανάλωση, η οποία αυξήθηκε κατά 5,0%, σε ετήσια βάση, η μεγαλύτερη αύξηση μετά το δεύτερο τρίμηνο του 2009, συμβάλλοντας στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,85 της εκατοστιαίας μονάδας, από 0,50 της εκατοστιαίας μονάδας στο προηγούμενο τρίμηνο.

Αντιθέτως, στο δεύτερο τρίμηνο του 2019, αρνητική ήταν η συμβολή των ιδιωτικών επενδύσεων (-1,0 εκατοστιαία μονάδα), μετά από τρία διαδοχικά τρίμηνα θετικής συμβολής. Οι επενδύσεις εκτός κατοικιών μειώθηκαν κατά 0,6%, σε ετήσια βάση, ενώ και οι επενδύσεις σε κατοικίες κατέγραψαν μείωση, κατά 1,5%, για έκτο συνεχές τρίμηνο. Επιπροσθέτως, αρνητική ήταν η συμβολή των καθαρών εξαγωγών (-0,65 της εκατοστιαίας μονάδας) στην οικονομική δραστηριότητα του δεύτερου τριμήνου του 2019, καθώς ο ετήσιος ρυθμός μείωσης των εξαγωγών διαμορφώθηκε σε 5,2% (πρώτο τρίμηνο 2019: +4,1%), ενώ οι εισαγωγές αυξήθηκαν, οριακά, κατά 0,1% (πρώτο τρίμηνο 2019: -1,5%). Η μείωση των εξαγωγών στο δεύτερο τρίμηνο αποδίδεται στις συνεχιζόμενες εμπορικές εντάσεις, οι οποίες επιδρούν αρνητικά στην επιχειρηματική

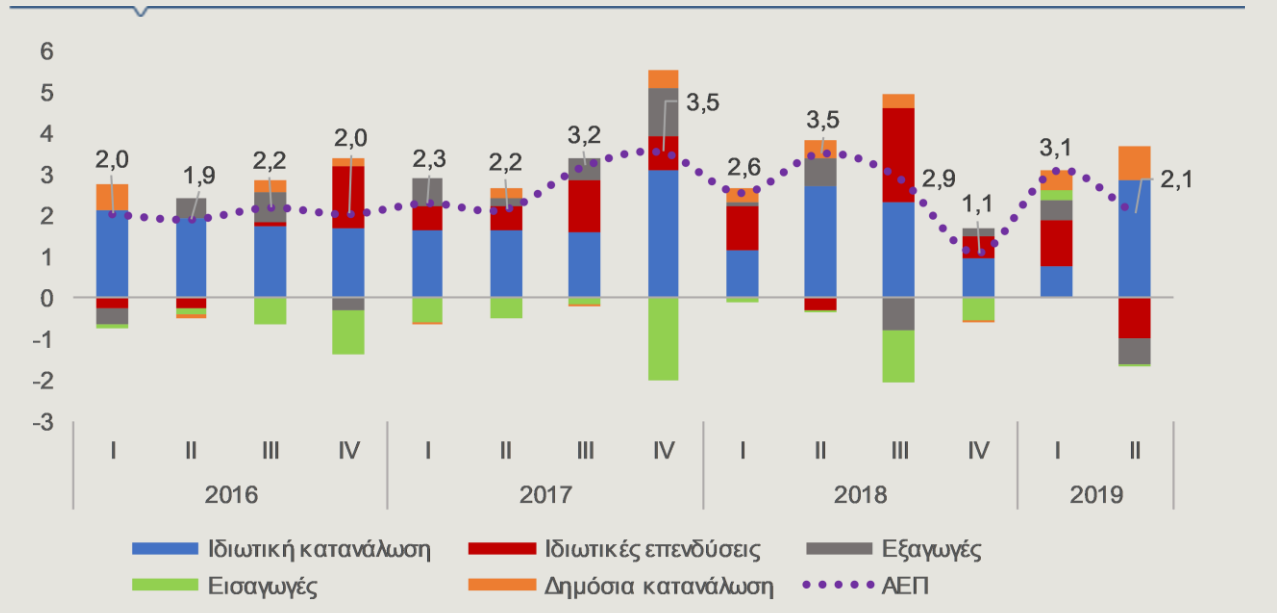


δραστηριότητα.

Στο δεύτερο τρίμηνο του 2019, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών διαμορφώθηκε στο 2,5%, σε ετήσια βάση, έναντι αύξησης 4,4% στο πρώτο τρίμηνο. 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 2,1% το 2019, στο 2,0% το 2020 και στο 1,8% το 2021.

ΓΡΑΦΗΜΑ 6

Συμβολή των Συνιστωσών του ΑΕΠ (ετήσια % μεταβολή)



Πηγή:  
Bureau of  
Economic  
Analysis (BEA)

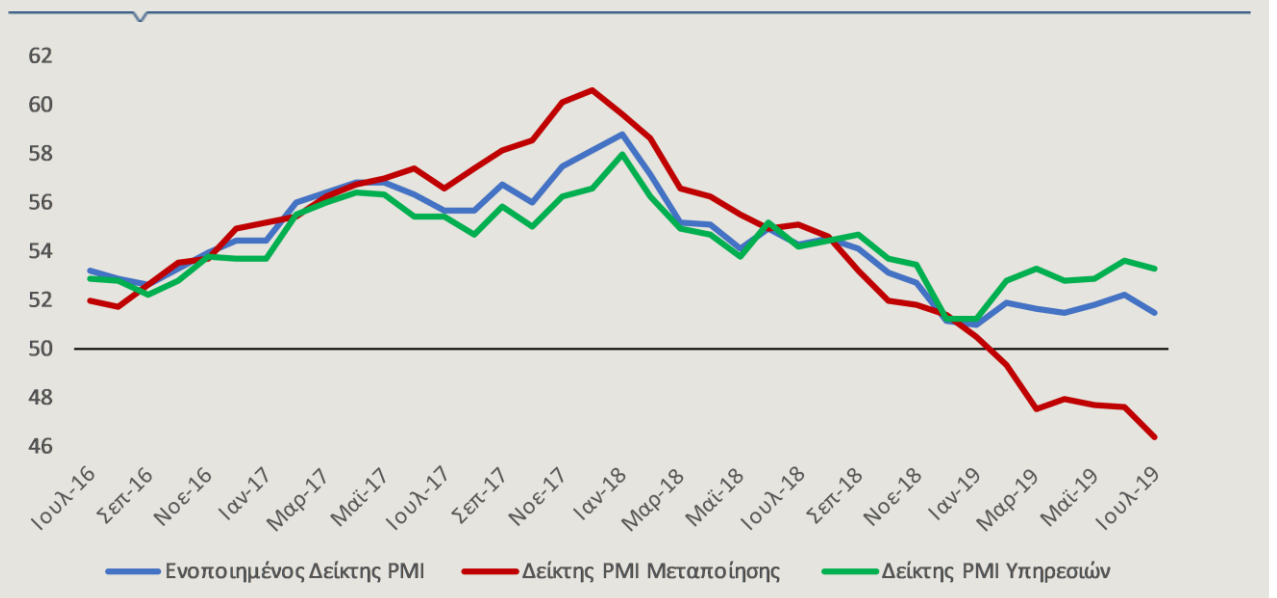
## Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ)

### Δείκτης PMI Markit

Ο ενοποιημένος δείκτης PMI Markit, τον Ιούλιο (προσωρινή μέτρηση), διαμορφώθηκε στις 51,5 μονάδες (το χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων τριών μηνών) από 52,2 μονάδες τον Ιούνιο (Γράφημα 7). Η σημειωθείσα μείωση του ενοποιημένου δείκτη οφείλεται κυρίως στην πτώση του επιμέρους δείκτη PMI στη μεταποίηση στις 46,4 μονάδες από 47,6 μονάδες, καθώς ο επιμέρους δείκτης PMI Markit του κλάδου των υπηρεσιών μειώθηκε ελαφρά και διαμορφώθηκε στις 53,3 μονάδες από 53,6 μονάδες τον Ιούνιο. Υπενθυμίζεται ότι το όριο των 50 μονάδων αποτελεί το διαχωριστικό σημείο μεταξύ συρρίκνωσης και επέκτασης.

ΓΡΑΦΗΜΑ 7

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



Πηγή:  
IHS Markit

Τα στοιχεία της έρευνας για τον Ιούλιο υποδηλώνουν ότι ο κλάδος της μεταποίησης βρίσκεται σε καθοδική πορεία, καθώς ο σχετικός δείκτης διατηρείται κάτω των 50 μονάδων για έκτο συνεχόμενο μήνα, ενώ η επίδοση των 46,4 μονάδων συνιστά χαμηλό 79 μηνών. Οι εμπορικές διενέξεις, οι χαμηλότερες προσδοκίες για το ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης τόσο της παγκόσμιας οικονομίας όσο και της οικονομίας της Ζώνης του Ευρώ, οι γεωπολιτικές ανησυχίες και ιδιαίτερα το Brexit, καθώς και τα παρατεταμένα προβλήματα που αντιμετωπίζει η γερμανική αυτοκινητοβιομηχανία 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 Ιούλιο μας προϊδεάζει για ένα ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ της Ζώνης του Ευρώ στο τρίτο τρίμηνο περί το 0,1%, η οποία, εφόσον επιβεβαιωθεί, θα αποτελέσει τη χειρότερη μέτρηση που έχει καταγραφεί από το 2013.

---

## Εξελίξεις σχετικά με το Brexit

---

Η εβδομάδα που μεσολάβησε μετά την ανάδειξη του Μπόρις Τζόνσον σε νέο Βρετανό πρωθυπουργό χαρακτηρίστηκε από εντεινόμενη ανησυχία σχετικά με την επικείμενη αποχώρηση του Ηνωμένου Βασιλείου από την Ευρωπαϊκή Ένωση. Η κυβέρνηση διαμηνύει ότι επιθυμεί η αποχώρηση να συνοδεύεται με μια νέα συμφωνία, η οποία θα αποκλείει το αποκαλούμενο backstop, ωστόσο προς ώρας η Ευρωπαϊκή Ένωση δε δείχνει διάθεση να συναινέσει σε μια τέτοια εξέλιξη. Διευκρινίζεται ότι το backstop είναι ένας μηχανισμός ασφαλείας για τα σύνορα στο νησί της Ιρλανδίας, ο οποίος θα ενεργοποιηθεί μετά το Brexit και μόνο σε περίπτωση μη εμπορικής συμφωνίας μεταξύ Ηνωμένου Βασιλείου και Ευρωπαϊκής Ένωσης. Οι υποστηρικτές του Brexit θεωρούν ότι η παραμονή του backstop σε μια πιθανή νέα συμφωνία ισοδυναμεί με διατήρηση της τελωνειακής ένωσης, στερώντας από το Ηνωμένο Βασίλειο τη δυνατότητα να έχει δική του τελωνειακή πολιτική και να υπογράψει εμπορικές συμφωνίες με τρίτες χώρες. Την ίδια ώρα που τα δυο μέρη δείχνουν να τηρούν στάση αναμονής, το οικονομικό κλίμα στο Ηνωμένο Βασίλειο συνεχίζει να επιδεινώνεται. Συγκεκριμένα, ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (ESI) διαμορφώθηκε, τον Ιούλιο, στις 94,3 μονάδες, σημαντικά κάτω από τις 100,0 μονάδες που είναι ο μακροχρόνιος μέσος όρος, ενώ η επίδοση αυτή είναι η χαμηλότερη από τον Απρίλιο του 2013. Επιπρόσθετα, η στερλίνα συνεχίζει να διολισθαίνει τόσο έναντι του δολαρίου όσο και έναντι του ευρώ, καταγράφοντας στις 30 Ιουλίου χαμηλό δύο και πλέον ετών έναντι του δολαρίου.



## ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

---

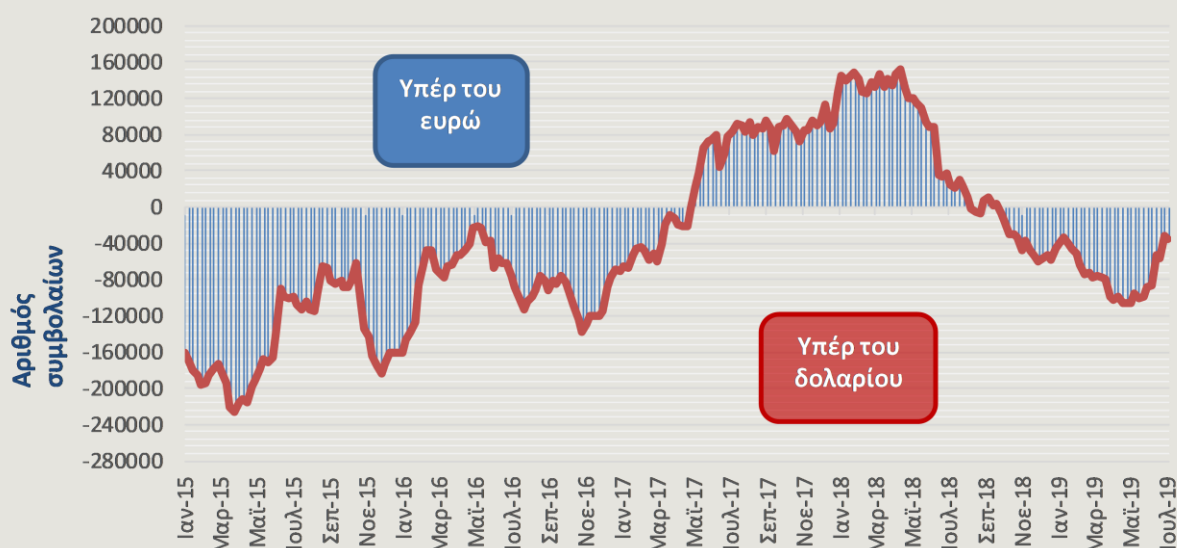
## Ισοτιμίες

---

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου του Σικάγου, οι συνολικές καθαρές τοποθετήσεις (αγορές μείον πωλήσεις) για μη εμπορικές συναλλαγές (specs) στο Ευρώ την εβδομάδα που έληξε στις 23 Ιουλίου μειώθηκαν κατά 7.653 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα -39,0 χιλ. συμβόλαια από -31,4 χιλ. συμβόλαια που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 8). Σημειώνεται ότι πρόκειται για την πρώτη εβδομαδιαία μείωση που σημειώνεται από τις 9 Ιουλίου.

**Ευρώ (EUR/USD) ►** Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου στις 31 Ιουλίου στην Ευρώπη διαμορφωνόταν περί τα 1,1076 USD/EUR, με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει, από την αρχή του έτους, απώλειες έναντι του δολαρίου (-3,4%), ενώ διαπραγματεύεται υψηλότερα κατά 7,1% από το χαμηλό των τελευταίων 16 ετών, που κατέγραψε στις 3 Ιανουαρίου 2017 (\$1,0342).

Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα (Fed) των ΗΠΑ ανακοίνωσε στις 31 Ιουλίου τη μείωση των επιτοκίων κατά 25 μονάδες βάσης, στο 2,00% - 2,25%. Η μείωση αυτή συνιστά τομή στη νομισματική πολιτική της Fed, καθώς πρόκειται για την πρώτη μείωση των επιτοκίων εδώ και μια δεκαετία. Στις δηλώσεις που ακολούθησαν, ο πρόεδρος της Fed, Jerome Powell, ανέφερε ότι η απόφαση αυτή αποσκοπεί στην τόνωση του υποτονικού – όπως τον χαρακτήρισε – πληθωρισμού και στη σταθεροποίησή του γύρω από το στόχο του 2%, ενώ εξέφρασε τις ανησυχίες του για την αδύναμη παγκόσμια ανάπτυξη. Παράλληλα, τόνισε ότι η μείωση των επιτοκίων αποτελεί την προσαρμογή στον οικονομικό κύκλο και όχι την αρχή ενός κύκλου νομισματικής χαλάρωσης.

**Specs θέσεις για μη εμπορικές συναλλαγές**

 Πηγή:  
CFTC, IMM

**Ελβετικό Φράγκο (CHF)** ► Το ευρώ, σε εβδομαδιαία βάση, εμφανίζεται ενισχυμένο έναντι του φράγκου, κινούμενο στην περιοχή των 1,1011 φράγκων (31.7.2019). Το ευρώ σημειώνει από την αρχή του έτους απώλειες έναντι του φράγκου της τάξης του 2,2%.

Βάσει των δημοσιευθέντων νομισματικών στοιχείων της ΤτΕλβετίας (SNB) την προηγούμενη εβδομάδα, εκτιμάται ότι δεν υπήρξε παρέμβασή της στην αγορά συναλλάγματος για αποτροπή ενίσχυσης του φράγκου, καθώς το ποσό των μετρητών που οι εμπορικές τράπεζες της Ελβετίας είχαν καταθέσει στη SNB, ανήλθε στα 581,2 δισ. φράγκα την εβδομάδα που έληξε στις 26 Ιουλίου, έναντι 579,5 δισ. φράγκων την εβδομάδα μέχρι και τις 19 Ιουλίου.

**Στερλίνα (GBP)** ► Η στερλίνα στις 31 Ιουλίου εμφάνιζε αρνητική εικόνα, σε εβδομαδιαία βάση, καθώς κατέγραφε σημαντικές απώλειες τόσο έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ (1,2159 USD/GBP), όσο και έναντι του ευρώ (0,9110 GBP/EUR). Σημειώνεται ότι από την αρχή του έτους, η στερλίνα καταγράφει απώλειες 1,3% έναντι του ευρώ και απώλειες 4,7% έναντι του δολαρίου.

Σωρευτικά, η στερλίνα, από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος της 23ης Ιουνίου 2016, έχει διολισθήσει κατά 17,9% έναντι του δολαρίου και κατά 18,8% έναντι του ευρώ. Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-Credit Default Swaps) πενταετούς διάρκειας διαμορφωνόταν στις 31 Ιουλίου στα 35,4 bps από 31,5 bps που ήταν στις 23 Ιουλίου.

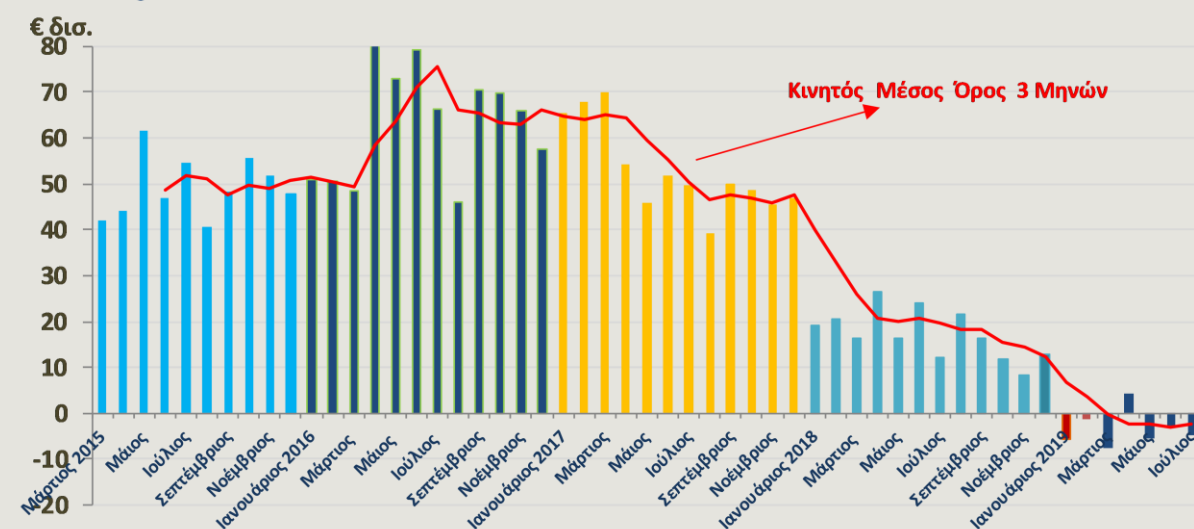
## Αγορές ομολόγων – Χαρτοφυλάκιο κρατικών ομολόγων Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ)

Η αξία του χαρτοφυλακίου κρατικών ομολόγων της ΕΚΤ (Γράφημα 9), που έχει προέλθει από την εφαρμογή του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), για την εβδομάδα μέχρι τις 26 Ιουλίου, διαμορφωνόταν στα €2.090 δισ., ενώ ο μέσος εβδομαδιαίος όρος αγοραπωλησιών από την έναρξη του προγράμματος στα €9,4 δισ. Η ΕΚΤ προέβη σε αγορές καλυμμένων ομολόγων αξίας €155 εκατ. και Asset-Backed Securities αξίας €56 εκατ. Επιπροσθέτως, η ΕΚΤ την περασμένη εβδομάδα πραγματοποίησε πωλήσεις εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων αξίας €394 εκατ., ενώ η συνολική αξία του εν λόγω χαρτοφυλακίου διαμορφώθηκε περί τα €177 δισ.

ΓΡΑΦΗΜΑ 9

Πηγή:  
Ευρωπαϊκή  
Κεντρική  
Τράπεζα, Alpha  
Bank

Εξέλιξη αγοραπωλησιών κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ



Στην ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος της απόδοσης του 10ετούς κρατικού ομολόγου λήξης 12 Μαρ. 2029 με κουπόνι 3,875% διαμορφωνόταν στις 31 Ιουλίου μεταξύ 2,02%-2,07%. Διατηρείται αμείωτο το αγοραστικό ενδιαφέρον για τα κρατικά ομόλογα της Ζώνης του Ευρώ, με τις αποδόσεις των 10ετών ομολόγων της Γερμανίας, της Γαλλίας και των Κάτω Χωρών να καταγράφουν ιστορικά χαμηλά.

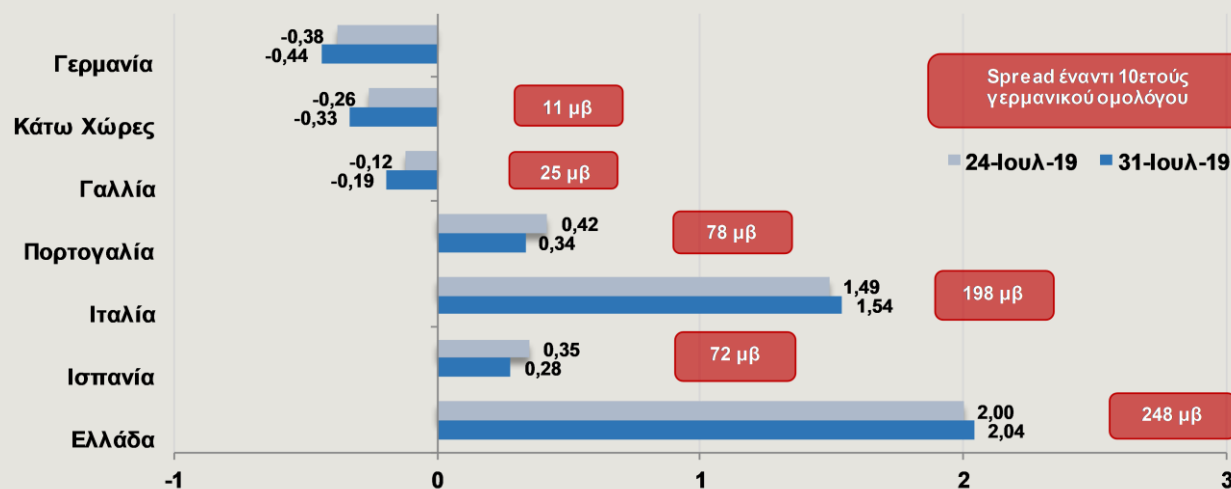
Η διαφορά αποδόσεως μεταξύ του 10ετούς ομολόγου της Ελλάδας και του ομολόγου της Γερμανίας (spread) διαμορφώθηκε στις 248 μονάδες βάσεων. Παράλληλα, η απόδοση του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, διαμορφώθηκε στο -0,44% (Γράφημα 10), χαμηλότερα από το επιτόκιο αποδοχής καταθέσεων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (-0,40%).

Το 10ετές ομόλογο της Πορτογαλίας στις 31 Ιουλίου κατέγραφε απόδοση 0,34%, της Ισπανίας 0,28% και της Ιταλίας 1,54%. Η διαφορά απόδοσης του 10ετούς πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του γερμανικού, διαμορφώθηκε στις 78 μ.β. και του 10ετούς ιταλικού ομολόγου στις 198 μ.β. Η απόδοση του 10ετούς ομολόγου των ΗΠΑ διαμορφωνόταν στο 2,01% στις 31 Ιουλίου.

ΓΡΑΦΗΜΑ 10

Πηγή:  
Bloomberg,  
Alpha Bank

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



## Η Ελληνική Οικονομία σε Αριθμούς

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

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2018	2018		2019	2018-2019
		Q3	Q4	Q1	Τελευταία διαθέσιμη περίοδος
<b>Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)</b>					
Όγκος Λιανκού Εμπορίου (εκτός καυσίμων και λιπαντικών)	1,7	3,1	-0,1	-1,4	-1,9 (Ιαν.-Μάϊος)
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	25,8	20,8	14,5	4,9	9,2 (Ιαν.-Ιουν.)
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστηριότητα (όγκος σε χιλ. m <sup>3</sup> )	22,6	20,9	35,6	-18,1	-13,0 (Ιαν.-Απρ.)
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	2,8	3,5	3,3	2,0	2,2 (Ιαν.-Μάϊος)
<b>Δείκτες Προσδοκιών</b>					
Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών PMI στη μεταποίηση	54,1	53,7	53,6	54,2	54,6 (Ιουλ.)
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	102,1	103,4	100,8	100,7	105,3 (Ιουλ.)
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	102,8	105,7	97,7	101,8	104,4 (Ιουλ.)
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-44,0	-44,7	-32,6	-31,1	-20,2 (Ιουλ.)
<b>Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)</b>					
Ιδιωτικός Τομέας	-1,1	-1,3	-1,1	-0,6	-0,2 (Ιουν.)
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	0,3	-0,3	0,3	1,6	2,5 (Ιουν.)
- Βιομηχανία	-0,6	2,1	-0,6	0,7	-0,9 (Ιουν.)
- Κατασκευές	-0,4	-2,4	-0,4	-0,2	0,2 (Ιουν.)
- Τουρισμός	3,6	3,5	3,6	4,3	4,9 (Ιουν.)
Νοικοκυριά	-2,2	-2,1	-2,2	-2,3	-2,6 (Ιουν.)
- Καταναλωτικά Δάνεια	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7	-0,9 (Ιουν.)
- Στεγαστικά Δάνεια	-2,8	-2,9	-2,8	-2,9	-3,1 (Ιουν.)
<b>Τιμές και Αγορά Εργασίας</b>					
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, (% ετήσια μεταβολή, μέσος περιόδου)	0,6	1,0	1,1	0,7	-0,3 (Ιούνιος)
Δείκτης Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	1,6	2,2	2,6	4,0	4,0 (Α' τρίμηνο)
Ανεργία (%)	19,3	18,9	18,6	18,4	17,6 (Απρ.)
<b>ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2010)</b>	1,9	2,1	1,5	1,3	1,3 (Α' τρίμηνο)
Ιδιωτική Κατανάλωση	1,1	1,1	1,1	0,8	0,8 (Α' τρίμηνο)
Δημόσια Κατανάλωση	-2,5	-4,5	-1,4	-4,1	-4,1 (Α' τρίμηνο)
Επενδύσεις	-12,2	-22,8	-26,5	7,9	7,9 (Α' τρίμηνο)
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	8,7	6,9	10,1	4,0	4,0 (Α' τρίμηνο)
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	4,2	15,6	2,1	9,5	9,5 (Α' τρίμηνο)

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

\* Χωρίς την επίπτωση της υποστήριξης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων



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 τμήματός του πρέπει υποχρεωτικά να αναφέρει την Alpha Bank ως πηγή προελεύσεώς του