



## Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

### ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

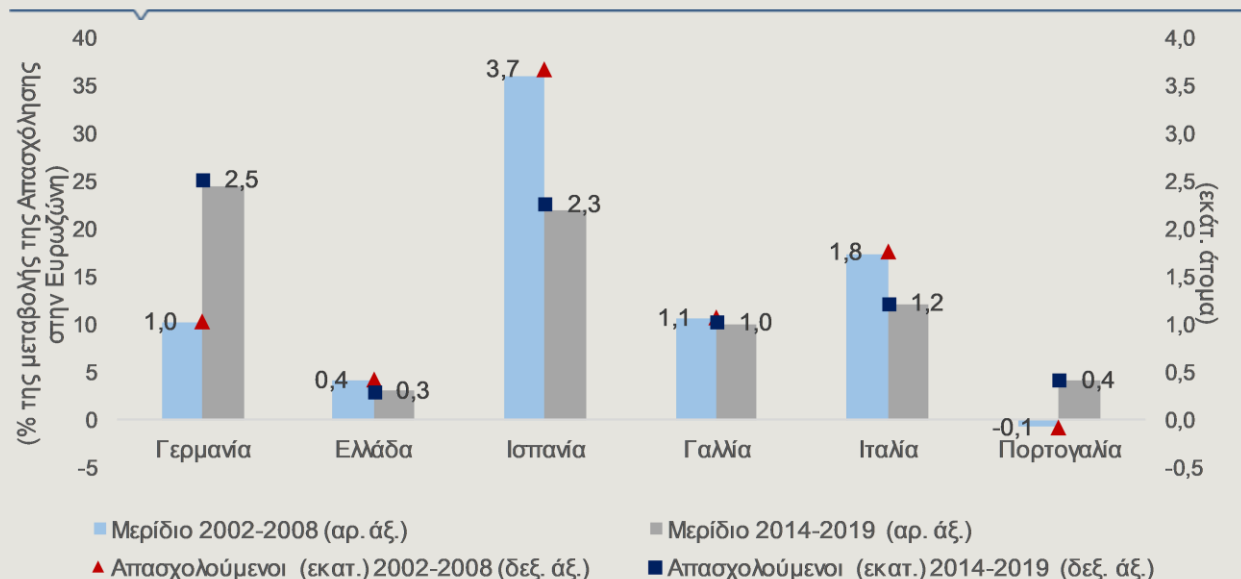
#### Δημιουργία Θέσεων Εργασίας 2014-2019: Σύνθεση και Σύγκριση με τη Δεκαετία του 2000

Με βάση τα εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, τον Αύγουστο του 2019 ο αριθμός των απασχολούμενων αυξήθηκε κατά 1,8%, σε ετήσια βάση, (+70 χιλ. άτομα), με αποτέλεσμα το ποσοστό ανεργίας να υποχωρήσει στο 16,7% από 18,9% τον Αύγουστο του 2018, επιτυγχάνοντας την καλύτερη επίδοση που έχει σημειωθεί από τον Απρίλιο του 2011. Σημειώνεται ότι, σωρευτικά το ποσοστό ανεργίας έχει μειωθεί κατά 11,1 ποσοστιαίες μονάδες από το ιστορικά υψηλό επίπεδο του Σεπτεμβρίου του 2013. Η εξέλιξη αυτή αποδίδεται στη σταδιακή ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας, η οποία στηρίζει τη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας. Σύμφωνα με τις φθινοπωρινές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (European Economic Forecast, Autumn 2019) ο ρυθμός της αύξησης της απασχόλησης αναμένεται να παραμείνει σε επίπεδο άνω του 2% μέχρι και το 2020 και το ποσοστό ανεργίας να διαμορφωθεί σε 17,3% το 2019 και 15,4% το 2020.

Στο παρόν Δελτίο αναλύουμε τα κύρια χαρακτηριστικά της δημιουργίας νέων θέσεων εργασίας την περίοδο 2014-2019 σε σύγκριση αφενός με την περίοδο πριν από την κρίση 2000-2008 και αφετέρου με τις επιδόσεις των άλλων χωρών στην Ευρωζώνη. Στο Γράφημα 1, απεικονίζεται η σωρευτική αύξηση του αριθμού απασχολούμενων επιλεγμένων χωρών, καθώς και το μερίδιό τους στη συνολική αύξηση της απασχόλησης στην Ευρωζώνη, στις δύο υπό εξέταση χρονικές περιόδους: από την εισαγωγή του ευρώ στην Ελλάδα έως την έναρξη της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης (2002-2008) και κατά τη φάση της ανάκαμψης στην Ευρωζώνη, δηλαδή από το 2014 έως σήμερα. Το μερίδιο της Ελλάδας στην αύξηση της απασχόλησης της Ευρωζώνης και στις δύο περιόδους κυμαίνεται από 3% (+322 χιλ. άτομα στη φάση ανάκαμψης) έως 4% (+433 χιλ. άτομα περίοδος προ κρίσης). Αντίθετα, η Γερμανία στη φάση της ανάκαμψης αντιπροσωπεύει ένα

#### ΓΡΑΦΗΜΑ 1

Σωρευτική αύξηση της απασχόλησης και μερίδια επιμέρους χωρών, στη συνολική αύξηση της απασχόλησης στην Ευρωζώνη



Πηγή: Eurostat

Σημείωση:

Στοιχεία Β' τριμήνου κάθε έτους, σε εθνολογιστική βάση. Μη εποχικά προσαρμοσμένα.

σημαντικά μεγαλύτερο μερίδιο στην αύξηση της απασχόλησης της ΖτΕ (2,5 εκατ. ή 24,5%) απ' ό,τι την περίοδο 2002-2008 (1 εκατ. ή 10,2%), ενώ τα μερίδια των άλλων χωρών -με εξαίρεση την Πορτογαλία- έχουν μειωθεί. Σύμφωνα με σχετική ανάλυση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας που εξέτασε χρονικές περιόδους πριν και μετά την οικονομική κρίση ("Compositional changes behind the growth in euro area employment during the recovery, ECB Economic Bulletin Issue 8/2018"), αυτό αντανακλά σε μεγάλο βαθμό τους διαφορετικούς ρυθμούς οικονομικής μεγέθυνσης σε αυτές τις χώρες κατά τη διάρκεια των δύο περιόδων. Επιπλέον θα πρέπει να επισημανθεί ότι, η Ισπανία πέντε περίπου χρόνια πριν την οικονομική κρίση ήταν η κύρια χώρα προορισμού για τους μετανάστες εντός και εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης, ενώ κατά τη διάρκεια της ανάκαμψης η Γερμανία σημείωσε τη μεγαλύτερη εισροή μεταναστών. Η Πορτογαλία επίσης, έχει αυξήσει αισθητά τη συμβολή της στην αύξηση της απασχόλησης της ΖτΕ από το 2014 μέχρι και σήμερα.

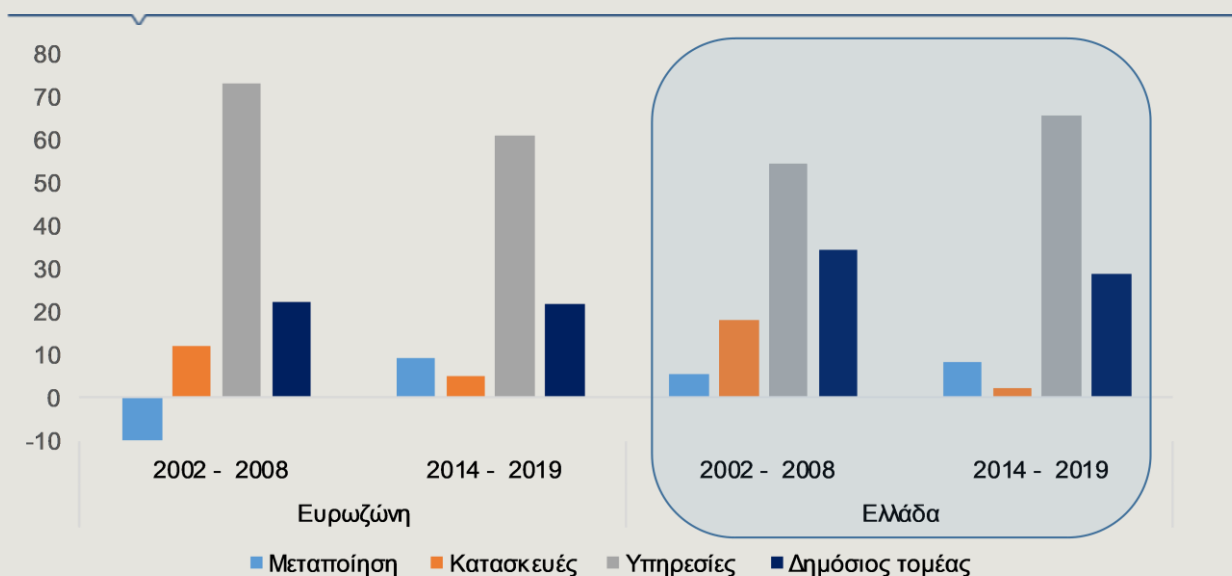
Στην πρόσφατη περίοδο ανάκαμψης της απασχόλησης στην Ελλάδα, η σύνθεση των δημιουργούμενων νέων θέσεων εργασίας είναι αρκετά διαφορετική σε σχέση με την προηγούμενη περίοδο ανόδου της. *Πρώτον*, ο κλάδος των υπηρεσιών, συνέβαλε σημαντικά στην αύξηση της απασχόλησης και στις δύο περιόδους στην Ελλάδα, με υψηλότερο μερίδιο κατά τη διάρκεια της πρόσφατης ανάκαμψης. *Δεύτερον*, παρά το γεγονός ότι η αναλογία πτυχιούχων στο συνολικό πληθυσμό έχει αυξηθεί, το μερίδιό τους στην αύξηση της απασχόλησης είναι μειωμένο σε σύγκριση με την περίοδο πριν την κρίση, λόγω του φαινομένου του "brain drain". *Τρίτον*, η ηλικιακή ομάδα 25-54 ετών εξακολουθεί να κατέχει το μεγαλύτερο μερίδιο στη συνολική αύξηση της απασχόλησης, το ποσοστό αυτό όμως έχει μειωθεί σε σύγκριση με το διάστημα 2002-2008. Αυτό οφείλεται συνδυαστικά στην παραμονή των μεγαλύτερων σε ηλικία απασχολούμενων στην αγορά εργασίας λόγω δημογραφικών αλλαγών, συνταξιοδοτικών μεταρρυθμίσεων και υψηλής ανεργίας των νέων. Τέλος, στη δεκαετία του 2000, το μερίδιο των αλλοδαπών στην αύξηση της απασχόλησης ήταν μεγαλύτερο απ' ό,τι είναι στην πρόσφατη φάση ανάκαμψης, παρά την ένταση των προσφυγικών/μεταναστευτικών ροών.

## Μεταποίηση και Υπηρεσίες δημιούργησαν τις περισσότερες θέσεις απασχόλησης ενώ οι Κατασκευές απώλεσαν το ρόλο του παρελθόντος

Η συμβολή της μεταποίησης στην αύξηση της απασχόλησης, κατά τη φάση της ανάκαμψης, έχει αυξηθεί τόσο στην Ευρωζώνη, όσο και στην Ελλάδα, όπως παρατηρείται στο Γράφημα 2. Αντίθετα, η συμβολή του κλάδου των κατασκευών ήταν μικρότερη στο διάστημα 2014-2019, από ό,τι πριν την οικονομική κρίση. Αξίζει να σημειωθεί ότι στην Ελλάδα από το 2014 έως σήμερα, μόλις το 2,1% της αύξησης της απασχόλησης προέρχεται από τον κατασκευαστικό κλάδο, ενώ μέχρι το 2008 το ποσοστό αυτό ανερχόταν σε 18%.

ΓΡΑΦΗΜΑ 2

Μερίδιο ανά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας στην αύξηση της συνολικής απασχόλησης



Πηγή: Eurostat

### Σημειώσεις:

- Στοιχεία Β' τριμήνου κάθε έτους, σε εθνολογιστική βάση. Μη εποχικά προσαρμοσμένα.
- Οι Υπηρεσίες περιλαμβάνουν: χονδρικό και λιανικό εμπόριο, μεταφορά και αποθήκευση, δραστηριότητες υπηρεσιών παροχής καταλύματος και εστίασης, ενημέρωση και επικοινωνία, χρηματοπιστωτικές και ασφαλιστικές δραστηριότητες, διαχείριση ακίνητης περιουσίας, επαγγελματικές, επιστημονικές και τεχνικές δραστηριότητες, διοικητικές και υποστηρικτικές δραστηριότητες.

Οι υπηρεσίες, δηλαδή το εμπόριο, ο τουρισμός, οι επικοινωνίες, οι χρηματοοικονομικές υπηρεσίες κ.λπ., συνέβαλαν σημαντικά στην αύξηση της απασχόλησης και στις δύο περιόδους στην Ελλάδα, με υψηλότερο μερίδιο κατά τη διάρκεια της πρόσφατης ανάκαμψης (65,5% έναντι 54,3%). Αντίστοιχα, στην Ευρωζώνη η συμβολή των υπηρεσιών μειώθηκε από 73% σε 61%. Τέλος, η συμβολή του δημόσιου τομέα έχει υποχωρήσει τα τελευταία πέντε χρόνια κυρίως στην Ελλάδα και οριακά Ευρωζώνη. Αν και στην Ελλάδα η μείωση αυτή είναι μεγαλύτερη, η αύξηση της απασχόλησης στον δημόσιο τομέα εξακολουθεί να αντιπροσωπεύει περίπου το ένα τρίτο της σωρευτικής αύξησης της απασχόλησης.

## Ποιοι παράγοντες οδηγούν σε συχνότερη παραμονή των απασχολούμενων άνω των 55 ετών στην εργασία;

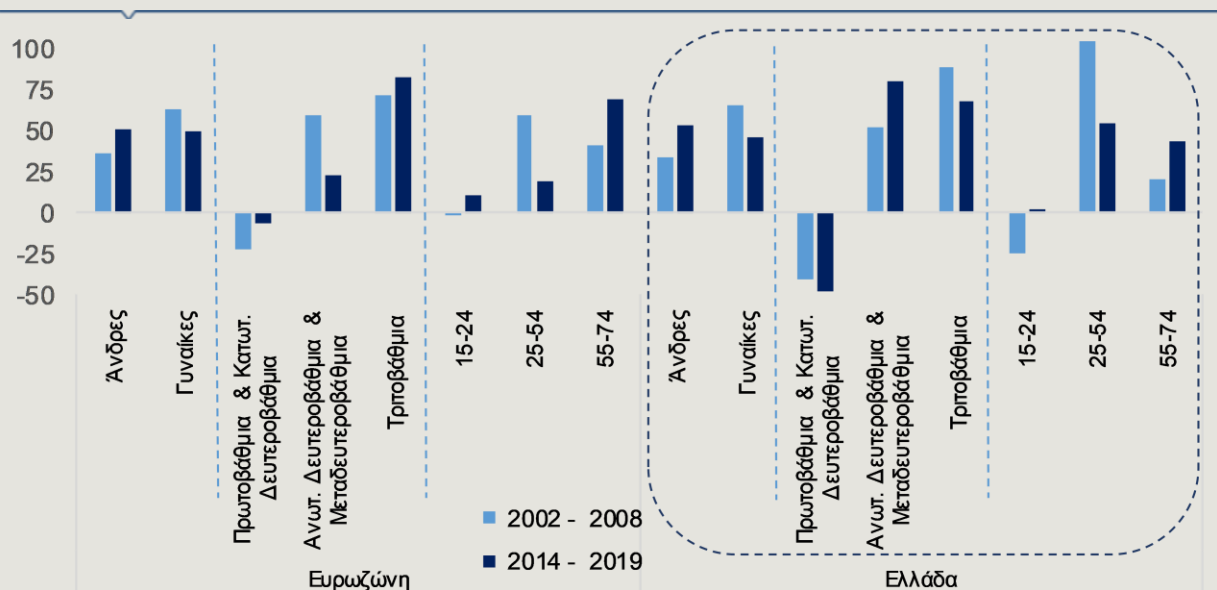
Στο Γράφημα 3 απεικονίζεται η σύνθεση της μεταβολής της απασχόλησης ανά ηλικία, φύλο και επίπεδο εκπαίδευσης, σε Ελλάδα και Ευρωζώνη, για τις δύο χρονικές περιόδους, δηλαδή από την υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος έως τα μέσα του 2008 και από το 2014 μέχρι σήμερα.

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει το γεγονός ότι οι μεγαλύτεροι σε ηλικία εργαζόμενοι (55 έως 74 ετών) παρουσίασαν την περίοδο 2014-2019 υψηλότερα μερίδια στην αύξηση της απασχόλησης. Στην Ευρωζώνη μάλιστα, η αύξηση του αριθμού των εργαζομένων άνω των 55 ετών, ως προς τη σωρευτική αύξηση της απασχόλησης, από το 2014 έως σήμερα, ανήλθε σε 68,8%, ενώ πριν την οικονομική κρίση η ηλικιακή ομάδα που συνεισέφερε περισσότερο στην αύξηση της απασχόλησης ήταν οι εργαζόμενοι 25 έως 54 ετών. Σε σχετική ανάλυση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας αναφέρεται ότι αυτό οφείλεται σε δημογραφικούς παράγοντες, καθώς και στις μεταρρυθμίσεις αναφορικά με τις συντάξεις.

Οι αλλαγές στις προϋποθέσεις συνταξιοδότησης όπως η αύξηση των ορίων ηλικίας, οι μειώσεις των συντάξεων και των ποσοστών αναπλήρωσης (δηλαδή, οι συντελεστές οι οποίοι εφαρμόζονται στις συντάξιμες αποδοχές για τον υπολογισμό της σύνταξης), αλλά και το υψηλότερο επίπεδο εκπαίδευσης που κατέχει η σημερινή γενιά των 55-74, έχουν δημιουργήσει ισχυρά πλέον κίνητρα για την παραμονή τους στην εργασία, εξέλιξη που ελάττωσε τον αριθμό των αποχωρήσεων από το εργατικό δυναμικό. Στην Ελλάδα αν και η ηλικιακή ομάδα 25-54 ετών εξακολουθεί να κατέχει το μεγαλύτερο μερίδιο στη συνολική καθαρή αύξηση της απασχόλησης\* (54,5%), το ποσοστό αυτό έχει μειωθεί σε σύγκριση με το διάστημα 2002-2008. Αυτό οφείλεται συνδυαστικά στην παραμονή των μεγαλύτερων σε ηλικία απασχολούμενων στην αγορά εργασίας για τους λόγους που προαναφέρθηκαν, στη γήρανση του πληθυσμού, αλλά και στην υψηλή ανεργία των νέων που έχει καταγραφεί στη χώρα μας τα τελευταία χρόνια και είχε ως αποτέλεσμα την εκροή εξειδικευμένου ανθρώπινου δυναμικού στο εξωτερικό ("brain drain").

ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Μερίδια στη σωρευτική αύξηση της απασχόλησης ανά φύλο, επίπεδο εκπαίδευσης και ηλικία



Πηγή: Eurostat

Σημειώσεις:

- Στοιχεία Β' τριμήνου κάθε έτους, βάσει έρευνας εργατικού δυναμικού. Μη εποχικά προσαρμοσμένα.
- (\*) Καθαρή αύξηση απασχόλησης: Λαμβάνοντας υπόψιν Προσλήψεις και Αποχωρήσεις.

## Συμμετοχή των γυναικών και επίπεδο εκπαίδευσης: Πως διαμορφώνεται και γιατί;

Σε ό,τι αφορά την ανάλυση ανά φύλο, οι τάσεις κατά τις δύο χρονικές περιόδους στην Ελλάδα ήταν παρόμοιες με τις αντίστοιχες τάσεις στην Ευρωζώνη. Συγκεκριμένα, από το 2002 έως το 2008, τόσο στην Ευρωζώνη, όσο και στην Ελλάδα, η συμμετοχή των γυναικών στην αύξηση της απασχόλησης ήταν αξιοσημείωτη, καθώς πάνω από το 60% της θετικής μεταβολής του αριθμού των απασχολούμενων αφορούσε γυναίκες. Το γεγονός αυτό μπορεί να εξηγηθεί από τα μεγαλύτερα ποσοστά συμμετοχής των γυναικών στην αγορά εργασίας εν γένει, αλλά και από τα υψηλότερα επίπεδα εκπαίδευσης των γυναικών, σε σύγκριση με παλαιότερα χρόνια. Τα αντίστοιχα μερίδια των γυναικών στη μεταβολή της απασχόλησης, από το 2014 έως σήμερα είναι συγκριτικά χαμηλότερα, δεδομένου ότι οι εν λόγω παράγοντες, δηλαδή η συμμετοχή των γυναικών στην εκπαίδευση και στην αγορά εργασίας έχουν σταθεροποιηθεί. Στο διάστημα της πρόσφατης ανάκαμψης (2014-2019), η αύξηση της απασχόλησης στην Ευρωζώνη φαίνεται ότι είναι σχεδόν εξίσου μοιρασμένη μεταξύ των δύο φύλων, ενώ στην Ελλάδα το μερίδιο των γυναικών ελαφρώς υστερεί έναντι αυτού των ανδρών (46,3%). Τούτο συγκρατεί και τη βελτίωση του ποσοστού ανεργίας των γυναικών στην Ελλάδα, το οποίο αν και βαίνει μειούμενο τα τελευταία χρόνια, υπερβαίνει κατά πολύ το αντίστοιχο των ανδρών. Συγκεκριμένα, τον Αύγουστο του 2019, το εποχικά προσαρμοσμένο ποσοστό ανεργίας των γυναικών διαμορφώθηκε στο 20,7%, έναντι του 13,6% των ανδρών.

Τέλος, αναφορικά με το επίπεδο εκπαίδευσης, τα μερίδια απασχολούμενων με πρωτοβάθμια και κατώτερη δευτεροβάθμια εκπαίδευση (απόφοιτοι γυμνασίου) ως προς τη συνολική μεταβολή της απασχόλησης βαίνουν μειούμενα και στις δύο περιόδους, τόσο στην Ελλάδα, όσο και στην Ευρωζώνη. Επιπλέον, το ποσοστό απασχολούμενων με τριτοβάθμια εκπαίδευση επί της σωρευτικής μεταβολής της απασχόλησης, αυξήθηκε περαιτέρω στην Ευρωζώνη τα τελευταία χρόνια, ως αποτέλεσμα του αυξανόμενου αριθμού αποφοίτων τριτοβάθμιας εκπαίδευσης. Στην Ελλάδα αντίθετα, παρά το γεγονός ότι η αναλογία πτυχιούχων στο συνολικό πληθυσμό έχει αυξηθεί ([Εβδομαδιαίο Δελτίο της 11.10.2019](#)), το μερίδιό τους στην αύξηση της απασχόλησης είναι μειωμένο σε σύγκριση με την περίοδο πριν την κρίση. Η εξέλιξη αυτή μπορεί να ερμηνευθεί ως επιπλέον απόρροια της οικονομικής κρίσης στη χώρα, καθώς πολλοί νέοι, δεδομένων των περιορισμένων ευκαιριών απασχόλησης και των σχετικά χαμηλών αμοιβών της αγοράς, αναζήτησαν επαγγελματικές ευκαιρίες στο εξωτερικό.

## ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΣΥΓΚΥΡΙΑ

### Δείκτης Οικονομικού Κλίματος

Ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (ESI) στην Ελλάδα υποχώρησε ελαφρά τον Οκτώβριο, φθάνοντας στις 106,7 μονάδες, από 107,2 μονάδες τον Σεπτέμβριο και από 100,4 μονάδες τον Οκτώβριο του 2018 (Γράφημα

ΓΡΑΦΗΜΑ 4

Εξέλιξη Δείκτη Οικονομικού Κλίματος και Δείκτη Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης



Πηγή:  
Ευρωπαϊκή  
Επιτροπή

4). Αξίζει να σημειωθεί ότι αν και η επίδοση αυτή είναι η χειρότερη του τελευταίου τριμήνου, είναι η τρίτη υψηλότερη που έχει σημειωθεί στη χώρα από τον Φεβρουάριο του 2008 και η πέμπτη καλύτερη μεταξύ των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, μετά την Κροατία (113,3 μονάδες), τη Λιθουανία (111,4 μονάδες), την Κύπρο (110,0 μονάδες) και την Ουγγαρία (108,2 μονάδες). Η τάση, ωστόσο, του οικονομικού κλίματος στην Ευρωπαϊκή Ένωση είναι πτωτική, λόγω της επιδείνωσης των προσδοκιών στις υπηρεσίες, το λιανικό εμπόριο και την καταναλωτική εμπιστοσύνη, με το συνολικό δείκτη της ΕΕ-28 να έχει απωλέσει 0,9 μονάδες.

Από τους επιμέρους δείκτες στην Ελλάδα, βελτίωση σε μηνιαία βάση κατέγραψαν οι δείκτες επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία και τις κατασκευές, ενώ πτώση σημειώθηκε στις προσδοκίες του λιανικού εμπορίου και των υπηρεσιών, καθώς και στο δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης.

Συγκεκριμένα, ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών ανά τομέα διαμορφώθηκε τον Οκτώβριο ως εξής:

(i) στη βιομηχανία, ο δείκτης κινήθηκε στη +1,9 μονάδα, σημειώνοντας μηνιαία αύξηση ίση με 0,9 μονάδες, παραμένοντας σε θετικό έδαφος για τέταρτο συνεχή μήνα. Ειδικότερα, από τις βασικές μεταβλητές του δείκτη, το ισοζύγιο των εκτιμήσεων για τις παραγγελίες και τη ζήτηση βελτιώθηκε κατά 4,7 μονάδες, ενώ θετική ήταν η συμβολή του μειωμένου κατά 1,7 μονάδες ισοζυγίου για τα αποθέματα. Αντίθετα, το ισοζύγιο των προβλέψεων για την παραγωγή τους προσεχείς μήνες μειώθηκε κατά 3,8 μονάδες.

(ii) στις υπηρεσίες, ο δείκτης προσδοκιών μειώθηκε σημαντικά και διαμορφώθηκε στις 15,4 μονάδες, από 20,2 μονάδες τον Σεπτέμβριο. Επιδείνωση σημείωσαν όλες οι επιμέρους μεταβλητές του δείκτη, ήτοι οι εκτιμήσεις για την τρέχουσα κατάσταση των επιχειρήσεων (-5,5 μονάδες) και την τρέχουσα ζήτηση (-3,9 μονάδες), καθώς και οι προβλέψεις για την εξέλιξη της ζήτησης τους επόμενους 3 μήνες (-5,1 μονάδες).

(iii) στο λιανικό εμπόριο καταγράφηκε σημαντική μείωση έπειτα από τέσσερις μήνες διαδοχικών αυξήσεων, με το σχετικό δείκτη να διαμορφώνεται στις 26,3 μονάδες, έναντι 32,9 μονάδων τον Σεπτέμβριο και 22,6 μονάδων τον Αύγουστο. Η επιδείνωση προήλθε από την αρνητική μεταβολή των ισοζυγίων στις τρέχουσες πωλήσεις (-9,4 μονάδες) και τη συσσώρευση αποθεμάτων (+9,6 μονάδες).

(iv) στις κατασκευές, σημειώθηκε βελτίωση των προσδοκιών, με το σχετικό δείκτη να κερδίζει 5,8 μονάδες, παραμένοντας όμως σε έντονα αρνητικό έδαφος (-50,4 μονάδες). Η άνοδος αυτή οφείλεται στην ανάκαμψη των δύο βασικών μεταβλητών του δείκτη, ήτοι των προβλέψεων για το πρόγραμμα εργασιών των επιχειρήσεων και την απασχόληση, οι οποίοι βελτιώθηκαν κατά 3,9 και 7,7 μονάδες αντίστοιχα.

Τέλος, ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης επιδεινώθηκε τον Οκτώβριο, έπειτα από επτά μήνες διαδοχικών αυξήσεων, κινούμενος στις -8,4 μονάδες, από -6,8 μονάδες τον Σεπτέμβριο, παραμένοντας ωστόσο σε ένα από τα υψηλότερα επίπεδα των τελευταίων 19 ετών. Αναφορικά με τις επιμέρους μεταβλητές που συνθέτουν το δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης, σημαντική μείωση παρουσίασαν οι προβλέψεις των καταναλωτών για την οικονομική τους κατάσταση τους επόμενους 12 μήνες (-3,5 μονάδες), ενώ δυσμενέστερες ήταν και οι προβλέψεις τους για την οικονομική κατάσταση της χώρας (-5,9 μονάδες), καθώς και για την πραγματοποίηση μείζονων αγορών (-0,2 μονάδες). Τέλος, σημαντικά βελτιωμένες ήταν τον Οκτώβριο, σε σύγκριση με τον Σεπτέμβριο, οι εκτιμήσεις των καταναλωτών για την τρέχουσα οικονομική τους κατάσταση (+3,3 μονάδες).

---

## Η εξέλιξη του δείκτη PMI

---

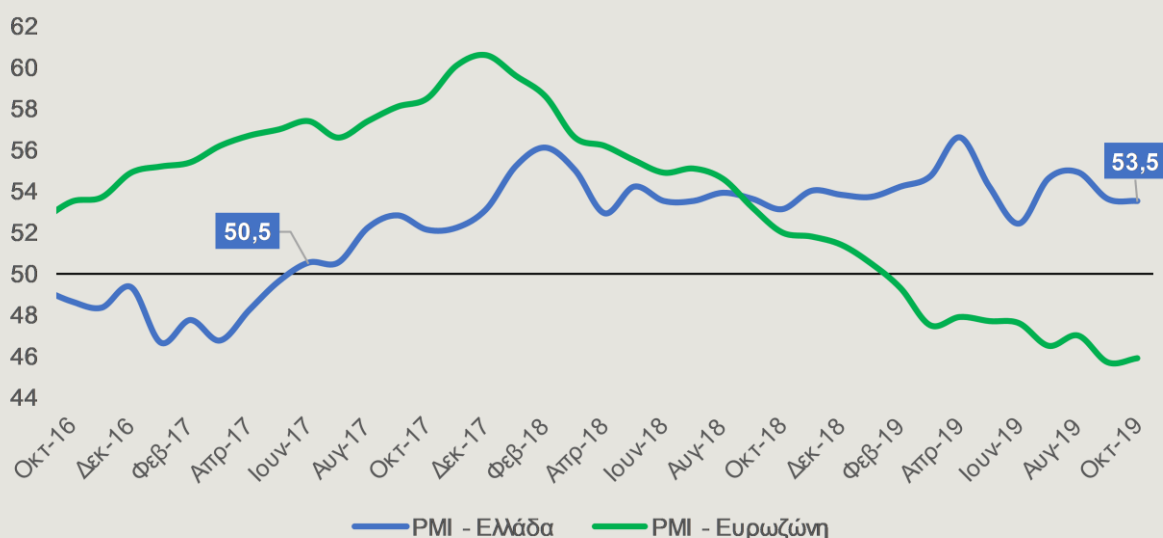
Ο δείκτης υπευθύνων για τις προμήθειες στη μεταποίηση (Purchasing Managers Index PMI-IHS Markit) διαμορφώθηκε τον Οκτώβριο στις 53,5 μονάδες, από 53,6 μονάδες τον Σεπτέμβριο, καταγράφοντας τη χαμηλότερη τιμή του τελευταίου τετραμήνου. Η οριακή μείωση του δείκτη αποδίδεται στο χαμηλότερο ρυθμό αύξησης της παραγωγής και των νέων παραγγελιών. Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι από τον Ιούνιο του 2017, ήτοι για 29 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 5).

Ειδικότερα, σύμφωνα με την έρευνα τον Οκτώβριο καταγράφηκε αύξηση της παραγωγής, με φθίνοντα όμως ρυθμό, η οποία αποδίδεται στην έντονη άνοδο των νέων παραγγελιών, καθώς αυξήθηκε η ζήτηση από πελάτες εσωτερικού και εξωτερικού. Επιπλέον, η απασχόληση στον κλάδο της μεταποίησης αυξήθηκε με τον δεύτερο ταχύτερο ρυθμό που έχει σημειωθεί από τον περασμένο Απρίλιο, ενώ οι αδιεκπεραιώτες εργασίες μειώθηκαν οριακά. Ως εκ τούτου, τα επίπεδα αισιοδοξίας των υπευθύνων για τις προμήθειες του κλάδου της μεταποίησης, ως προς τη μελλοντική ανάπτυξη της παραγωγής, παραμένουν υψηλά.



ΓΡΑΦΗΜΑ 5

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



Πηγή: IHS Markit

Τέλος, τα αποθέματα πρώτων υλών και έτοιμων προϊόντων υποχώρησαν προκειμένου να καλυφθεί η αυξημένη ζήτηση, ενώ οι τιμές των τελικών προϊόντων υποχώρησαν για πρώτη φορά σε διάστημα τεσσάρων μηνών παρά το υψηλότερο κόστος εισροών. Η μείωση των τιμών των τελικών προϊόντων εντάσσεται στις προσπάθειες των εταιρειών του κλάδου να παραμείνουν ανταγωνιστικές.

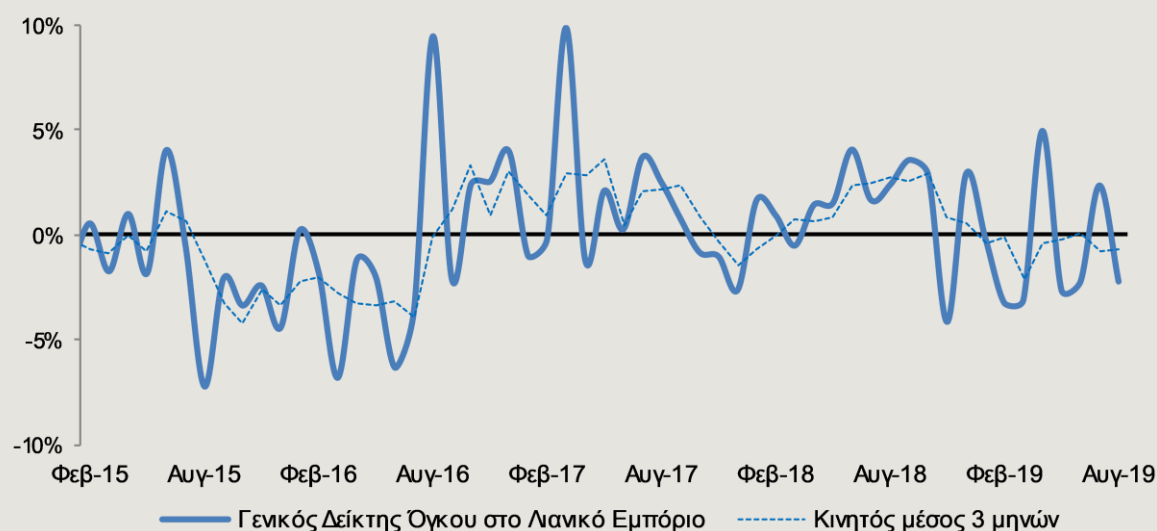
## Λιανικές Πωλήσεις

Σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, ο γενικός δείκτης όγκου στο λιανικό εμπόριο κατέγραψε αύξηση τον Αύγουστο του 2019 κατά 0,8% σε ετήσια βάση, έναντι ανόδου της τάξης του 3,6% τον ίδιο μήνα του 2018 (Γράφημα 6). Εκτός των καυσίμων, ο σχετικός δείκτης αυξήθηκε κατά 1,1%. Από τους επιμέρους κλάδους που συνθέτουν το δείκτη, τη μεγαλύτερη ανάκαμψη σημείωσαν οι πωλήσεις στα βιβλία, χαρτικά και λοιπά σχετικά είδη (+11,6%), καθώς και στα έπιπλα, ηλεκτρικά είδη και οικιακό εξοπλισμό (+5,6%). Αντίθετα, η μεγαλύτερη μείωση καταγράφηκε στην κατηγορία τρόφιμα-ποτά- καπνός (-9,6%).

Συνολικά για το πρώτο οκτάμηνο του 2019, ο γενικός δείκτης όγκου στο λιανικό εμπόριο κατέγραψε μείωση κατά 0,7% σε σχέση με το ίδιο διάστημα του 2018, ενώ χωρίς τα καύσιμα υποχώρησε ελαφρώς περισσότερο

ΓΡΑΦΗΜΑ 6

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



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

(-1,1%). Σημειώνεται ότι το πρώτο οκτάμηνο του 2018, ο σχετικός δείκτης είχε αυξηθεί κατά 1,9%. Από τους επιμέρους κλάδους που συνθέτουν το γενικό δείκτη, τη σημαντικότερη μείωση πωλήσεων κατά τη χρονική περίοδο Ιανουαρίου – Αυγούστου 2019 παρουσίασαν τα πολυκαταστήματα (-15,0%), τα τρόφιμα-ποτά-καπνός (-5,7%) και τα φαρμακευτικά είδη-καλλυντικά (-3,8%). Αντίθετα, κατά το ίδιο διάστημα σημειώθηκε αύξηση στις λιανικές πωλήσεις στα βιβλία-χαρτικά (+11,0%), στα έπιπλα-ηλεκτρικά είδη-οικιακό εξοπλισμό (+4,5%), στα καύσιμα και λιπαντικά αυτοκινήτων (+0,8%) και στα μεγάλα καταστήματα τροφίμων (0,5%).

## ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

### Οι προκλήσεις για τις οικονομίες της Ευρωζώνης σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα

#### Η εμπορική αντιπαράθεση ΗΠΑ-Κίνας υπενθύμιση για την ενίσχυση της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης

Το Ευρωσύστημα παρά τις προκλήσεις που αντιμετώπισε στη διάρκεια της τελευταίας δεκαετίας, ανταποκρίθηκε με σχετική επιτυχία στην εκπλήρωση του πρωταρχικού του σκοπού, δηλαδή στη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Τα είκοσι χρόνια ύπαρξης της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ONE) αν διαχωριστούν σε δύο δεκαετίες, αποκαλύπτουν δυο περιόδους με εκ διαμέτρου αντίθετα χαρακτηριστικά. Η πρώτη δεκαετία αποτέλεσε μια περίοδο που χαρακτηρίστηκε από την πολυετή οικονομική ανάπτυξη και τον σταθερό πληθωρισμό ενώ η δεύτερη ήταν εκείνη που έφερε την ONE αντιμέτωπη με μια σειρά οικονομικών προκλήσεων. Η σχετική σταθερότητα κατά την πρώτη δεκαετία επέφερε μια αδράνεια σε επίπεδο σχεδιασμού, με αποτέλεσμα στη διάρκεια της δεύτερης δεκαετίας να αναδυθούν στην επιφάνεια ενδημικές αδυναμίες της ONE. Τα μειονεκτήματα στη θεσμική αρχιτεκτονική της ONE είχαν ως συνέπεια να την καταστήσουν επιρρεπή στη δημιουργία μακροοικονομικών και χρηματοπιστωτικών ασταθειών ενώ της προσέφεραν χαμηλό βαθμό ανθεκτικότητας στις κρίσεις. Επιπροσθέτως, το γεγονός ότι το ήμισυ της συνολικής διάρκειας της ONE έως σήμερα σηματοδεύτηκε από μια σειρά προκλήσεων είχε ως αποτέλεσμα να υπάρξουν επιπτώσεις στη δημόσια υποστήριξη για ενίσχυση της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης. Χαρακτηριστικές μορφές αντίδρασης: η απόφαση αποχώρησης του Ηνωμένου Βασιλείου από την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) και η περιορισμένη διάθεση εντός της Ευρωζώνης για εκτεταμένες μεταρρυθμίσεις.

Η απουσία μηχανισμών διαχείρισης κρίσεων στην ΕΕ δεν προσέφερε τη δυνατότητα στους υπεύθυνους για τη χάραξη πολιτικής να αναλάβουν άμεσα δράση. Το μέγεθος της κρίσης χρέους στη Ζώνη του Ευρώ ενισχύθηκε από το γεγονός, ότι οι δίαυλοι μέσω των οποίων θα μπορούσε να λάβει χώρα η μακροοικονομική σταθεροποίηση δεν είχαν αναπτυχθεί επαρκώς, με αποτέλεσμα ένα μεγάλο μέρος της απαιτούμενης προσαρμογής να εξαρτάται αποκλειστικά από την άσκηση νομισματικής πολιτικής. Οι παρεμβάσεις της ΕΚΤ «προσέφεραν» στους σχεδιαστές πολιτικής πολύτιμο χρόνο για την ενίσχυση του θεσμικού πλαισίου, αλλά και για τα μεμονωμένα κράτη-μέλη, προκειμένου να εφαρμόσουν τις πολύ αναγκαίες μεταρρυθμίσεις. Τα μέτρα που ελήφθησαν για την αντιμετώπιση της κρίσης, τα οποία αποσκοπούσαν στην παροχή χρηματοδοτικής βοήθειας και στην ενίσχυση του συντονισμού των πολιτικών των κρατών-μελών, επηρέασαν σημαντικά το λειτουργικό πλαίσιο της ΕΕ. Θα πρέπει ωστόσο να επισημανθεί, ότι η ενίσχυση του δημοσιονομικού κανονισμού που καθορίζει τις αρχές και τις διαδικασίες που διέπουν την κατάρτιση, την εκτέλεση του προϋπολογισμού και τον έλεγχο των κονδυλίων της ΕΕ, καθώς και η καθιέρωση του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας αποτέλεσαν σημαντικά βήματα για την περαιτέρω ολοκλήρωση της ONE.

Η οικονομική σύγκλιση μεταξύ των κρατών-μελών με υψηλό και χαμηλό κατά κεφαλήν εισόδημα ήταν ορατή από τα πρώτα χρόνια ύπαρξης της ONE. Ωστόσο, η πραγματική σύγκλιση πριν από την κρίση στηρίχθηκε κυρίως στη ροή κεφαλαίων προς την περιφέρεια της Ζώνης του Ευρώ ενώ οι εξελίξεις στην παραγωγικότητα είχαν αμελητέα επίπτωση στη σύγκλιση του πραγματικού κατά κεφαλήν εισοδήματος. Η εισροή ξένου κεφαλαίου είχε, ως επί το πλείστον, στόχο να τονώσει τη δραστηριότητα σε λιγότερο παραγωγικούς, μη εμπορεύσιμους τομείς, συμπεριλαμβανομένων των ακινήτων. Όταν αυτές οι μακροοικονομικές ανισορροπίες προσαρμόστηκαν στη διάρκεια της κρίσης, η πορεία σύγκλισης διακόπηκε και εν τέλει αντιστράφηκε σε μεγάλο βαθμό.

Μετά την κρίση, οι διασυνორιακές ροές κεφαλαίων έχουν παραμείνει στάσιμες. γεγονός που υποδηλώνει ότι τα κράτη-μέλη εξακολουθούν να μην αποκομίζουν τα πλήρη οφέλη από τη συμμετοχή τους στην ONE και ενδέχεται οι οικονομίες τους να είναι εκ νέου ευάλωτες στις κρίσεις. Υπό το πρίσμα αυτό, η πρόσφατη επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας στη Ζώνη του Ευρώ, αν και οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στη διαταραχή που έχει προκαλέσει η εμπορική αντιπαράθεση Ηνωμένων Πολιτειών και Κίνας, έρχεται να

αποτελέσει μια υπενθύμιση για το πόσο απαραίτητη είναι η περαιτέρω θωράκιση της ONE. Χωρίς πρόσθετες δράσεις, η υιοθέτηση αποκλειστικά και μόνο μιας διευκολυντικής νομισματικής πολιτικής κινδυνεύει να προσφέρει περιορισμένα οφέλη στην αναπτυξιακή διαδικασία.

### Δράσεις για την ολοκλήρωση του ευρωπαϊκού οράματος

Τα τελευταία έτη, το ευρωπαϊκό όραμα γίνεται ολοένα πιο θολό και ο προβληματισμός των πολιτών για το ευρωπαϊκό εγχείρημα αποτελεί αφορμή για εκμετάλλευση, με αποτέλεσμα να αναπτύσσεται ένας έντονος ευρωσκεπτικισμός. Η εμβάθυνση της ευρωπαϊκής ενοποίησης είναι μια πολυδιάστατη διαδικασία. Τα κράτη-μέλη καλούνται να αναλάβουν δράσεις σε «μεσοπρόθεσμο ορίζοντα» προκειμένου να θωρακίσουν τις οικονομίες τους από μελλοντικές αναταράξεις. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να τονισθεί, ότι από την πλευρά της νομισματικής πολιτικής, τα προβλήματα μεσοπρόθεσμο αποτελούν συνήθως αιτία για άμεση ανάληψη δράσης. Η δυσκολία εστιάζεται σε επίπεδο εθνικής πολιτικής, καθώς ο μεσοπρόθεσμος ορίζοντας πολλές φορές αποτελεί αιτία αναβλητικότητας και γενικότερα χρονικής μετατόπισης των αναγκαίων μέτρων. Ενδεχομένως λοιπόν, ο ετεροχρονισμός στις αντιδράσεις των υπευθύνων χάραξης πολιτικής μπορεί να βρίσκεται στον πυρήνα των θεσμικών προκλήσεων που αντιμετωπίζει η Οικονομική και Νομισματική Ένωση μετά την παγκόσμια οικονομική κρίση.

Αν και η εμβάθυνση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης αποτελεί κοινό τόπο αναφοράς, ωστόσο προϋποθέτει την ανάληψη πρωτοβουλιών. Συγκεκριμένα:

**Πρώτον**, πρέπει να ενισχυθεί ο διασυνοριακός επιμερισμός των κινδύνων μεταξύ των κρατών-μελών, γεγονός που θα συμβάλει στην καλύτερη απορρόφηση ασύμμετρων αναταράξεων. Αυτό συνεπάγεται την ολοκλήρωση της Τραπεζικής Ένωσης, δηλαδή ένα ενιαίο, ολοκληρωμένο πλαίσιο λειτουργίας και εποπτείας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, μέσω ενός ευρωπαϊκού συστήματος ασφάλισης των καταθέσεων. Επιπλέον, θα πρέπει να ολοκληρωθεί η ενοποίηση των κεφαλαιαγορών η οποία στοχεύει στη βελτίωση των διασυνοριακών ροών χρηματοδότησης, οι οποίες με τη σειρά τους θα στηρίξουν τη δυναμική ανάπτυξη σε ολόκληρη τη Ζώνη του Ευρώ. Η εμβάθυνση της ONE, συμπεριλαμβανομένης της ολοκλήρωσης της Τραπεζικής Ένωσης, αποτελεί αναγκαία προϋπόθεση.

**Δεύτερον**, η νομισματική και η δημοσιονομική πολιτική να κινηθούν προς την ίδια κατεύθυνση. Η νομισματική πολιτική μπορεί να επιτύχει τους στόχους της ταχύτερα και με λιγότερες παρενέργειες αν είναι ευθυγραμμισμένη με τη δημοσιονομική πολιτική. Ο συνδυασμός μιας συντονισμένης αντίδρασης της δημοσιονομικής και της νομισματικής πολιτικής στις μεταβολές των οικονομικών συνθηκών μπορεί να δημιουργήσει ένα περιβάλλον μέσα στο οποίο τόσο οι δημόσιες, όσο και οι ιδιωτικές επενδύσεις, μπορούν να ενισχύσουν την οικονομική ανάκαμψη και να στηρίξουν δυναμικά την αναπτυξιακή προοπτική.

**Τρίτον**, η αποδοχή και υιοθέτηση μιας συνεκτικής οικονομικής πολιτικής σε ευρωπαϊκό επίπεδο, η οποία θα εστιάζει σε πολιτικές και μεταρρυθμίσεις με βαρύνουσα σημασία για τους πολίτες και με γνώμονα την επίλυση προβλημάτων τα οποία δεν μπορούν να διαχειριστούν αποτελεσματικά οι εθνικές κυβερνήσεις, όπως η αύξηση της απασχόλησης των νέων, η άμβλυνση των εισοδηματικών ανισοτήτων και η ενίσχυση της οικονομικής σύγκλισης μεταξύ των κρατών-μελών.

Μολονότι η οικονομική και χρηματοπιστωτική κρίση που έπληξε την Ευρώπη δεν είχε ως αφετηρία τη Ζώνη του Ευρώ, ανέδειξε θεσμικές αδυναμίες της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης. Ο ασθενής οικονομικός ρυθμός ανάπτυξης που βιώνει σήμερα η Ευρώπη, εξαιτίας του δυσμενούς εξωτερικού οικονομικού περιβάλλοντος, επιτάσσει την επιτάχυνση των διαδικασιών για την περαιτέρω ολοκλήρωση της ONE έως το 2025 το αργότερο, όπως έχει άλλωστε επισημανθεί στην έκθεση των πέντε Προέδρων (Completing Europe's Economic and Monetary Union-June 2015). Αδιαμφισβήτητα, η εμβάθυνση της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης αποτελεί πεδίο συμβιβασμού, μεταξύ των κρατών-μελών. Στην παρούσα συγκυρία, το διαπραγματευτικό παίγνιο των οικονομικών σχέσεων είναι αρκετά πιο σύνθετο σε σχέση με το παρελθόν. Προκειμένου να αντιμετωπιστούν οι θεσμικές ατέλειες της ONE, για τη βελτίωση της συνοχής μεταξύ των δημοσιονομικών και των νομισματικών πολιτικών, καθώς και για την προαγωγή των διαρθρωτικών οικονομικών μεταρρυθμίσεων στα κράτη-μέλη, απαιτείται η σθεναρή δέσμευση των πολιτικών ιθυνόντων. Οι Ευρωπαίοι ηγέτες οφείλουν να επιδείξουν ενότητα και όραμα μπροστά στις διεθνείς προκλήσεις: τη γεωπολιτική αβεβαιότητα, τον προστατευτισμό και τον ευρωσκεπτικισμό. Η επάνοδος στις προπολεμικές δομές του 19ού αιώνα στη λογική του κράτους-έθνους καταδεικνύει μια εσωστρεφή στάση, που ενδεχομένως θα οδηγήσει σε αναβίωση των εθνικών ανταγωνισμών. Οι διαρθρωτικές και οι θεσμικές μεταρρυθμίσεις με στόχο την τόνωση της απασχόλησης παραμένουν απαραίτητες για την ενίσχυση της δυναμικής ανάπτυξης.



**ΑΕΠ 3<sup>ου</sup> τριμήνου 2019**

Σύμφωνα με την (πρώτη) εκτίμηση του Bureau of Economic Analysis (BEA), στο τρίτο τρίμηνο του 2019, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ ανήλθε στο 1,9%, σε ετήσια βάση (Γράφημα 7), έναντι 2,0% στο δεύτερο τρίμηνο του 2019. Παρά την οριακή 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 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 1,93 εκατοστιαίες μονάδες από 3,03 εκατοστιαίες μονάδες στο προηγούμενο τρίμηνο.

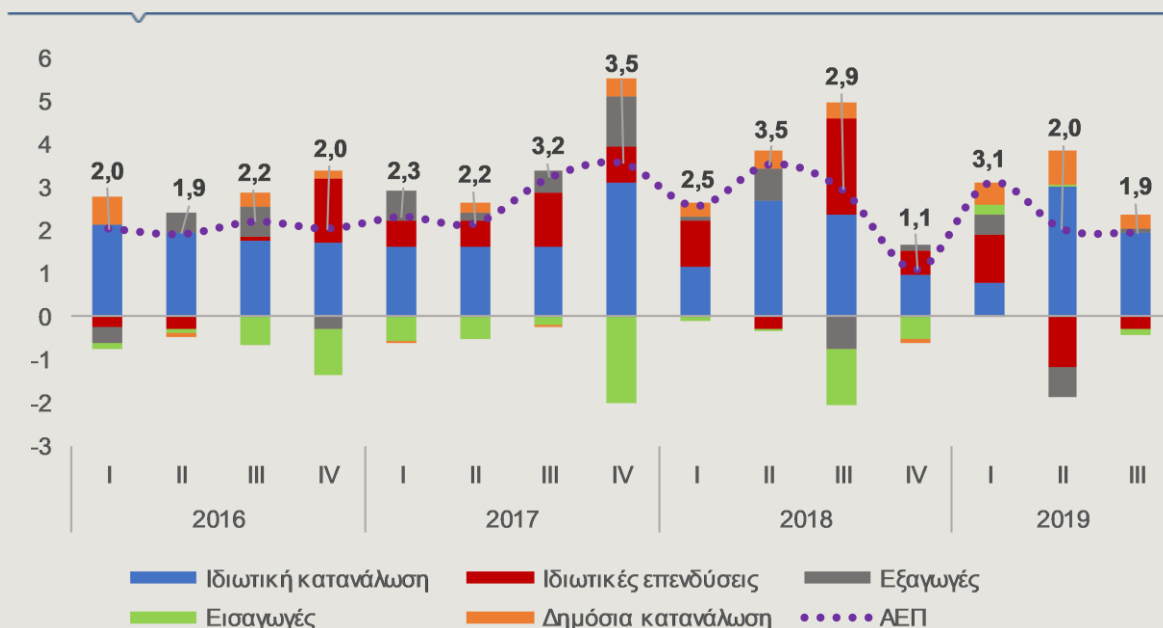
**Δεύτερον**, η δημόσια κατανάλωση, η οποία αυξήθηκε κατά 2,0%, σε ετήσια βάση, συμβάλλοντας στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,35 της εκατοστιαίας μονάδας, από 0,82 της εκατοστιαίας μονάδας στο προηγούμενο τρίμηνο.

Αντιθέτως, στο τρίτο τρίμηνο του 2019, αρνητική ήταν η συμβολή των ιδιωτικών επενδύσεων (-0,27 της εκατοστιαίας μονάδας), για δεύτερο διαδοχικό τρίμηνο. Οι επενδύσεις εκτός κατοικιών μειώθηκαν κατά 3,0%, σε ετήσια βάση, ενώ αντιθέτως οι επενδύσεις σε κατοικίες κατέγραψαν αύξηση, κατά 5,1%, μετά από έξι διαδοχικά τρίμηνα αρνητικής μεταβολής. Επιπροσθέτως, οριακά αρνητική ήταν η συμβολή των καθαρών εξαγωγών (-0,08 της εκατοστιαίας μονάδας) στην οικονομική δραστηριότητα του τρίτου τριμήνου του 2019, καθώς ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των εξαγωγών διαμορφώθηκε σε 0,7% (δεύτερο τρίμηνο 2019: -5,7%), ενώ και οι εισαγωγές αυξήθηκαν, κατά 1,2% (το δεύτερο τρίμηνο του 2019 παρέμειναν αμετάβλητες). Παρά την 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, έναντι αύξησης 2,4% στο δεύτερο 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 2,2% το 2019, στο 2,0% το 2020 και στο 1,9% το 2021.

**Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ)**
**Δείκτης PMI Markit**

Ο ενοποιημένος δείκτης PMI Markit, τον Οκτώβριο (προσωρινή μέτρηση), διαμορφώθηκε στις 50,2 μονάδες, έναντι 50,1 μονάδων τον Σεπτέμβριο. Η σημειωθείσα οριακή βελτίωση του ενοποιημένου δείκτη οφείλεται

**ΓΡΑΦΗΜΑ 7**
**Συμβολή των Συνιστωσών του ΑΕΠ (ετήσια % μεταβολή)**


Πηγή:  
Bureau of  
Economic  
Analysis (BEA)

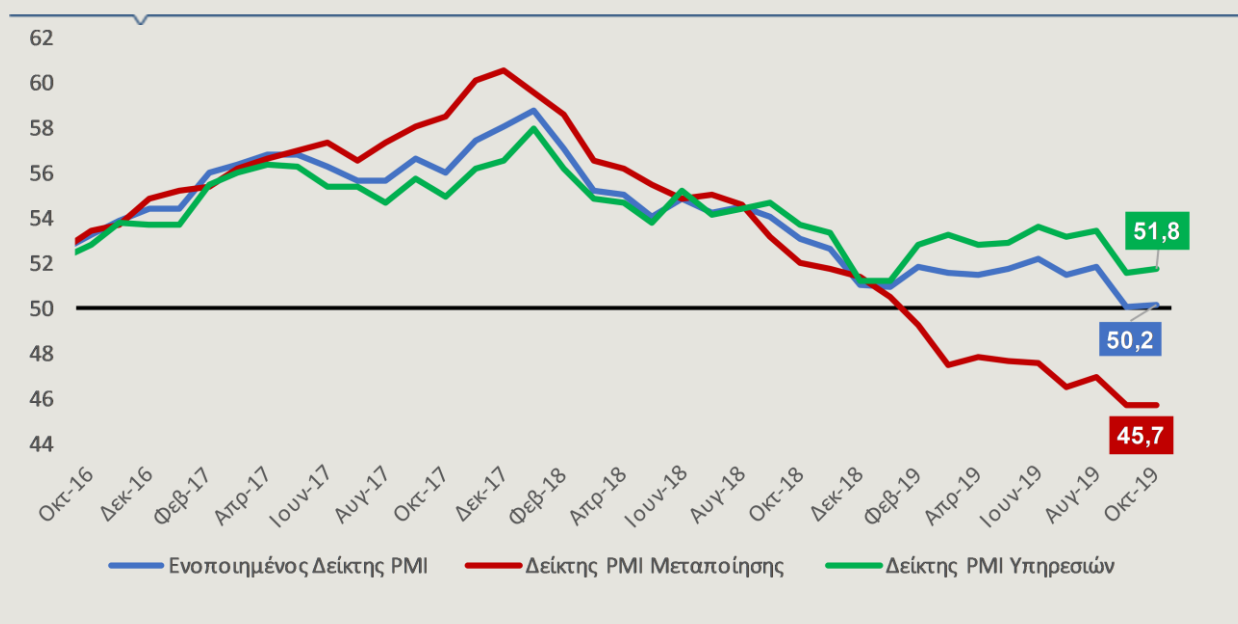
στην άνοδο του επιμέρους δείκτη PMI Markit του κλάδου των υπηρεσιών, ενώ ο επιμέρους δείκτης PMI στη μεταποίηση παρέμεινε αμετάβλητος. Υπενθυμίζεται ότι το όριο των 50 μονάδων αποτελεί το διαχωριστικό σημείο μεταξύ συρρίκνωσης και επέκτασης (Γράφημα 8).

Τα στοιχεία της έρευνας για τον Οκτώβριο υποδηλώνουν ότι ο κλάδος της μεταποίησης βρίσκεται σε καθοδική πορεία, καθώς ο σχετικός δείκτης διατηρείται κάτω των 50 μονάδων, για ένατο κατά σειρά μήνα, παρουσιάζοντας, ωστόσο, ένδειξη σταθεροποίησης. Αναφορικά με τις δυο μεγαλύτερες οικονομίες της ΖΤΕ, η μεταποίηση στη Γαλλία παρουσίασε μικρή βελτίωση, τον Οκτώβριο, κινούμενη ελαφρώς πάνω από τις 50 μονάδες (50,5, έναντι 50,1 τον Σεπτέμβριο), ενώ οριακή ήταν η βελτίωση της μεταποίησης στην Γερμανία (41,9, έναντι 41,7 τον Σεπτέμβριο). Η παραγωγή εξακολουθεί να συρρικνώνεται, για ένατο διαδοχικό μήνα, 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 οικονομίας της Ζώνης του Ευρώ, 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 Οκτώβριο 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 Ζώνης του Ευρώ, 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 8**

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

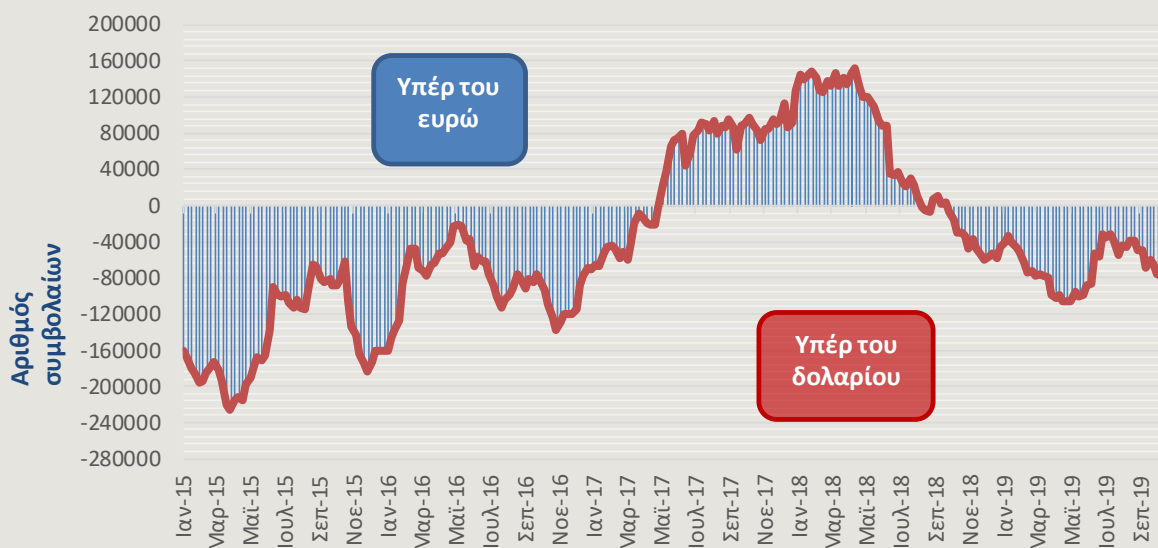


Πηγή:  
IHS Markit

## 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 29 Οκτωβρίου, μειώθηκαν κατά 2.305 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα -53.355 συμβόλαια από -51.050 συμβόλαια την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 9). Σημειώνεται ότι πρόκειται για την πρώτη εβδομαδιαία μείωση που καταγράφεται από τις 15 Οκτωβρίου.

**Specs θέσεις για μη εμπορικές/κερδοσκοπικές συναλλαγές**

 Πηγή:  
 CFTC, IMM

**Ευρώ (EUR/USD) ►** Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου στις 14 Νοεμβρίου στην Ευρώπη διαμορφωνόταν περί τα 1,1000 USD/EUR (χαμηλό τεσσάρων εβδομάδων), με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει, από την αρχή του έτους, απώλειες έναντι του δολαρίου (-4,1%), ενώ διαπραγματευόταν υψηλότερα κατά 6,4% από το χαμηλό που είχε καταγράψει στις 3 Ιανουαρίου του 2017 (\$1,0342).

Θετική επιδρά στο ευρώ η ανακοίνωση ότι το ΑΕΠ της Γερμανίας κατέγραψε άνοδο +0,1% το τρίτο τρίμηνο του 2019 (τριμηνιαία μεταβολή) γεγονός που απομακρύνει την πιθανότητα η οικονομία να εισέλθει σε ύφεση. Η πορεία του δολαρίου θα εξαρτηθεί από τις εξελίξεις που θα προκύψουν στην εμπορική αντιπαράθεση μεταξύ Ηνωμένων Πολιτειών και Κίνας. Η πρόσφατη ειδησεογραφία υποδεικνύει ότι η στιγμή της επίτευξης μιας εμπορικής συμφωνίας μεταξύ των δυο μερών ενδέχεται να είναι κοντά. Σε συνέντευξή του στο πρακτορείο Bloomberg ο Υπουργός Εμπορίου των ΗΠΑ Wilbur Ross εξέφρασε την αισιοδοξία του για τη σύναψη μιας αρχικής συμφωνίας εντός του τρέχοντος μηνός. Παράλληλα, όπως μετέδωσε το Bloomberg, οι δυο χώρες κατέληξαν σε συμφωνία για τη σταδιακή κατάργηση των δασμών που έχουν επιβάλει τους τελευταίους μήνες, σύμφωνα με δηλώσεις του εκπροσώπου του Υπουργείου Εμπορίου της Κίνας. Η κατάργηση των δασμών θα υλοποιείται σε διάφορες φάσεις καθώς θα σημειώνεται πρόοδος στη συμφωνία. Οι εξελίξεις αυτές δημιούργησαν αισιοδοξία στους συμμετέχοντες στην αγορά και διάθεση για ανάληψη επενδυτικού κινδύνου. Η πολυπλοκότητα, ωστόσο, του γχειρήματος επιβάλλει συγκρατημένη αισιοδοξία.

**Ελβετικό Φράγκο (CHF) ►** Το ευρώ, σε εβδομαδιαία βάση, εμφανίζεται εξασθενημένο έναντι του φράγκου, κινούμενο στην περιοχή των 1,0879 φράγκων (14.11.2019). Το ευρώ σημειώνει, από την αρχή του έτους, απώλειες έναντι του φράγκου, της τάξης του 3,3%.

Με τα αρνητικά επιτόκια και τις αυξημένες επενδύσεις σε ξένο νόμισμα, η κεντρική τράπεζα της Ελβετίας (SNB) προσπαθεί να αποδυναμώσει τη ζήτηση για το ελβετικό φράγκο και να αποτρέψει την υπερβολική ενίσχυσή του. Υπενθυμίζεται, ότι το επιτόκιο καταθέσεων της SNB διατηρείται στο -0,75% - από τα χαμηλότερα στον κόσμο - για σχεδόν πέντε χρόνια. Ωστόσο, ο επικεφαλής της SNB δεν απέκλεισε σε πρόσφατη συνέντευξή του περαιτέρω υποχώρηση των επιτοκίων.

Βάσει των δημοσιευθέντων νομισματικών στοιχείων της SNB την προηγούμενη εβδομάδα, πιθανολογείται 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 στην SNB υποχώρησε σε 591,89 δισ. φράγκα την εβδομάδα που έληξε την 1η Νοεμβρίου, έναντι 592,37 δισ. φράγκων την εβδομάδα μέχρι και τις 25 Οκτωβρίου.

**Στερλίνα (GBP) ►** Η στερλίνα, στις 14 Νοεμβρίου, εμφάνιζε θετική εικόνα, σε εβδομαδιαία βάση, καθώς κατέγραφε κέρδη τόσο έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ (1,2856 USD/GBP), όσο και έναντι του ευρώ (0,8556 GBP/EUR). Σημειώνεται ότι από την αρχή του έτους, η στερλίνα καταγράφει κέρδη 4,8% έναντι του ευρώ και 0,75% έναντι του δολαρίου.

Η πορεία της στερλίνας παρουσιάζει θετική εικόνα έναντι του ευρώ και του δολαρίου, εν μέσω προεκλογικής περιόδου στο Ηνωμένο Βασίλειο. Τα δυο κόμματα εξουσίας, οι Συντηρητικοί και οι Εργατικοί, ξεδιπλώνουν

τη στρατηγική τους, με το Brexit να βρίσκεται στο επίκεντρο, μονοπωλώντας την – κλιμακούμενη - πολιτική αντιπαράθεση. Ο πρωθυπουργός Boris Johnson, σε ανοικτή επιστολή, κάλεσε τον αρχηγό των Εργατικών Jeremy Corbyn να αποσαφηνίσει τη στρατηγική του σχετικά με την αποχώρηση του Ηνωμένου Βασιλείου από την Ευρωπαϊκή Ένωση, κατηγορώντας τον για αβεβαιότητα και καθυστερήσεις αναφορικά με το Brexit. Από την άλλη πλευρά, ο Corbyn διαμηνύει ότι θα επιτύχει την αποχώρηση εντός 6 μηνών, έχοντας προηγουμένως συνάψει νέα συμφωνία η οποία θα τεθεί σε δημοψήφισμα.

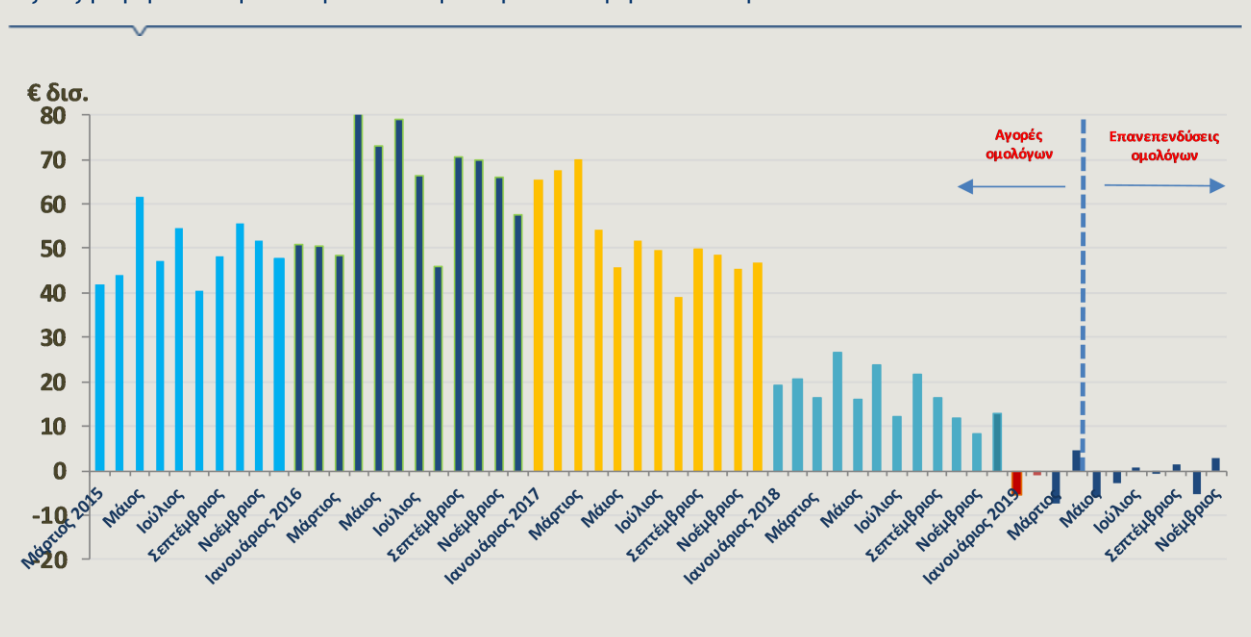
Σωρευτικά, η στερλίνα, από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος της 23<sup>ης</sup> Ιουνίου 2016, έχει διολισθησει κατά 13,2% έναντι του δολαρίου και κατά 11,6% έναντι του ευρώ. Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-Credit Default Swaps) πενταετούς διάρκειας στις 14 Νοεμβρίου διαμορφωνόταν σε 26,6 bps, από 26,7 bps που ήταν στις 4 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 8 Νοεμβρίου, διαμορφώθηκε στα Ευρώ 2.088 δισ. Η ΕΚΤ πρόεβη σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας Ευρώ 1.175 εκατ. και Asset-Backed Securities, αξίας Ευρώ 581 εκατ. Επιπρόσθετα, η ΕΚΤ την περασμένη εβδομάδα πραγματοποίησε αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων, αξίας Ευρώ 2.772 εκατ., ενώ η συνολική αξία του εν λόγω χαρτοφυλακίου διαμορφώθηκε περί τα Ευρώ 180 δισ.

### ΓΡΑΦΗΜΑ 10

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 14<sup>ης</sup> Νοεμβρίου μεταξύ 1,36%-1,41%. Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του δεκαετούς ομολόγου της Ελλάδας και του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας (spread) ανήλθε στις 172 μονάδες βάσης. Παράλληλα, η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, υποχώρησε στο -0,32% (Γράφημα 11).

Οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων στη Ζώνη του Ευρώ σημείωσαν άνοδο στον απόηχο της διαφαινόμενης επίτευξης εμπορικής συμφωνίας μεταξύ των ΗΠΑ και της Κίνας και της συμφωνίας για σταδιακή κατάργηση των δασμών που είχαν επιβληθεί τους τελευταίους μήνες. Η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου της Γαλλίας προσέγγισε το μηδέν, για πρώτη φορά από τον Ιούλιο, ενώ η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου της Γερμανίας κατέγραψε υψηλά τριών και πλέον μηνών. Η αποκλιμάκωση των εμπορικών εντάσεων περιορίζει την αβεβαιότητα και ενθαρρύνει την ανάληψη κινδύνου από τους συμμετέχοντες στην αγορά.

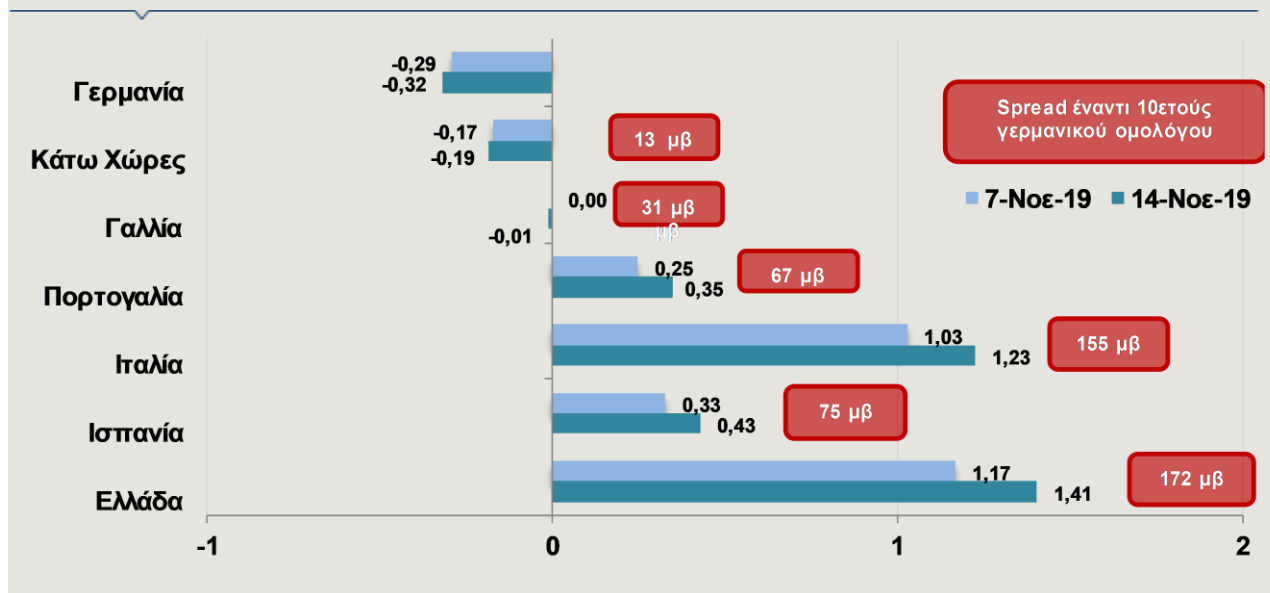
Επιπλέον, η ενεργοποίηση εκ νέου του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων Ευρώ 20 δισ. μηνιαίως από την ΕΚΤ, από τον τρέχοντα μήνα, αναμένεται να στηρίξει τις περιφερειακές αγορές ομολόγων της Ευρωζώνης. Σημαντική εξέλιξη θεωρούνται οι ομολογιακές εκδόσεις επταετούς, δωδεκαετούς και

εικοσαετούς διάρκειας από την Κίνα, συνολικού ύψους Ευρώ 4 δισ., καθώς πρόκειται για τις πρώτες εκδόσεις ομολόγων σε ευρώ από την Κίνα μετά από 15 χρόνια.

Στις ΗΠΑ, η καμπύλη αποδόσεων των κρατικών ομολόγων απέκτησε θετική κλίση, καθώς το μακροπρόθεσμο τμήμα με διάρκεια επτά ετών και άνω διαμορφώνεται υψηλότερα του βραχυπρόθεσμου. Η εξέλιξη αυτή αποδίδεται στους εξής παράγοντες:

1. Οι τιμές των ομολόγων του Δημοσίου στις μεγάλες διάρκειες υποχώρησαν τις τελευταίες ημέρες, λόγω της βελτίωσης του κλίματος στις εμπορικές διαπραγματεύσεις μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας, με αποτέλεσμα οι αποδόσεις να αυξηθούν. Η απόδοση του δεκαετούς ομολόγου ανήλθε στο 1,85%. Υπενθυμίζεται ότι τον περασμένο Αύγουστο η απόδοση διαμορφωνόταν στο 1,47%.
2. Στην πρόσφατη μείωση του βασικού επιτοκίου της Ομοσπονδιακής Τράπεζας (Fed).
3. Στις αγορές εντόκων γραμματίων του Δημοσίου από τη Fed, στο πλαίσιο εξομάλυνσης της ρευστότητας στην αγορά συμφωνιών επαναγοράς (repo market).

Το δεκαετές ομόλογο της Πορτογαλίας στις 14 Νοεμβρίου κατέγραψε απόδοση 0,35%, της Ισπανίας 0,43% και της Ιταλίας 1,23%. Η διαφορά απόδοσης του δεκαετούς πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του γερμανικού, ανήλθε στις 67 μ.β. και του δεκαετούς ιταλικού ομολόγου στις 155 μ.β.

**ΓΡΑΦΗΜΑ 11**
**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	
<b>Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)</b>						
Όγκος Λαν. Εμπορίου (εκτός καυσίμων-λιπ/κών)	1,7	-0,1	-1,4	-1,0	-1,1 (Ιαν.-Αυγ.)	
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	25,8	14,5	4,9	13,5	13,4 (Ιαν.-Σεπ.)	
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστ/τα (όγκος σε χιλ. m³)	22,6	35,6	-18,1	2,5	-1,4 (Ιαν.-Ιουλ.)	
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	2,8	3,3	1,8	2,6	2,0 (Ιαν.-Σεπ.)	
<b>Δείκτες Προσδοκιών</b>						
Δείκτης Υπευθ. Προμηθειών στη μεταποίηση PMI	54,1	53,6	54,2	54,4	53,5 (Οκτ.)	
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	102,1	100,8	100,7	100,7	106,7 (Οκτ.)	
Δείκτης Επιχ/κών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	102,8	97,7	101,8	103,8	105,3(Οκτ.)	
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-44,0	-32,6	-31,1	-29,4	-8,4 (Οκτ.)	
<b>Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)</b>						
Ιδιωτικός Τομέας	-1,1	-1,1	-0,6	-0,2	-0,5 (Σεπ.)	
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	0,3	0,3	1,6	2,5	2,2 (Σεπ.)	
- Βιομηχανία	-0,6	-0,6	0,7	-0,9	-1,3 (Σεπ.)	
- Κατασκευές	-0,4	-0,4	-0,2	0,2	0,7 (Σεπ.)	
- Τουρισμός	3,6	3,6	4,3	4,9	4,1 (Σεπ.)	
Νοικοκυριά	-2,2	-2,2	-2,3	-2,6	-2,9 (Σεπ.)	
- Καταναλωτικά Δάνεια	-0,8	-0,8	-0,7	-0,9	-1,1 (Σεπ.)	
- Στεγαστικά Δάνεια	-2,8	-2,8	-2,9	-3,1	-3,3 (Σεπ.)	
<b>Τιμές και Αγορά Εργασίας</b>						
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.)	
<b>ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2010)</b>	1,9	1,5	1,1	1,9	1,9 (Β' τρίμ.)	
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 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*