

Εβδομαδιαίο Δελτίο Οικονομικών Εξελίξεων

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών

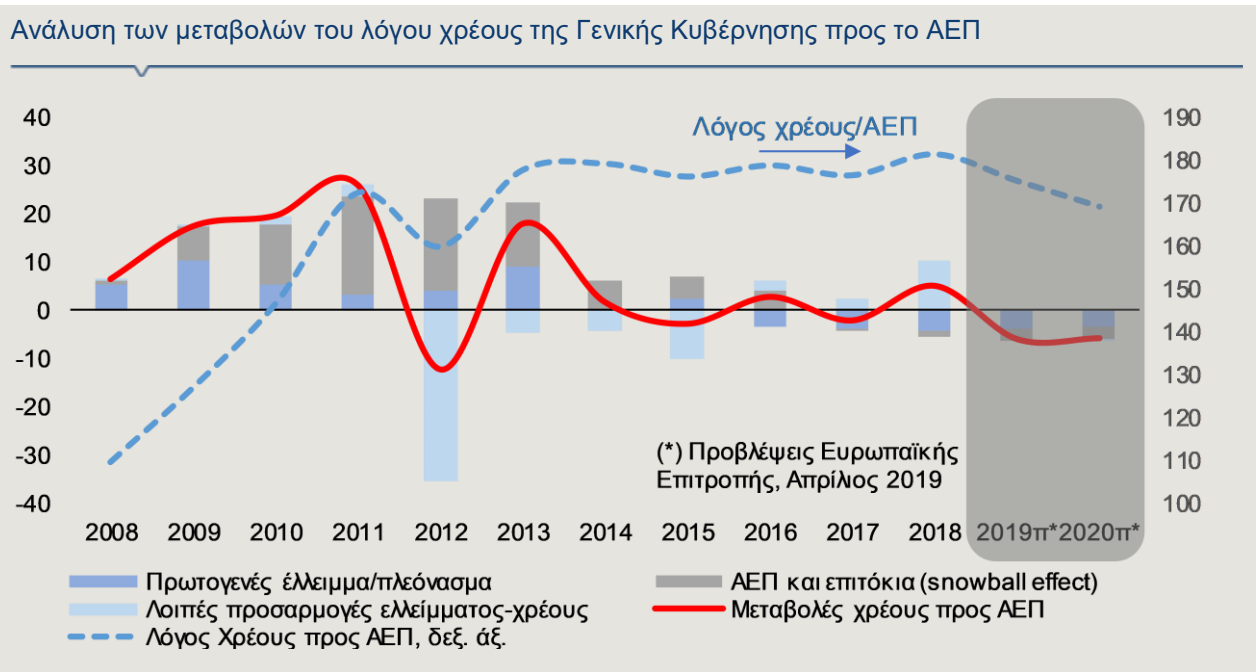
**ΕΛΛΗΝΙΚΗ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ**

Φορολογικές Παρεμβάσεις, Αναπτυξιακή Δυναμική και Βιωσιμότητα Χρέους

Η επιτυχής εκτέλεση του κρατικού προϋπολογισμού στο πρώτο επτάμηνο του 2019, σε συνδυασμό με την ταυτόχρονη αποκλιμάκωση του κόστους δανεισμού του ελληνικού Δημοσίου από τις διεθνείς αγορές, διασφαλίζουν σε σημαντικό βαθμό συνθήκες δημοσιονομικής σταθερότητας. Κατά αυτόν τον τρόπο, διαμορφώνονται οι προϋποθέσεις για την ταχύτερη υιοθέτηση ενός φιλικότερου προς την ανάπτυξη μείγματος δημοσιονομικής πολιτικής, το οποίο χαρακτηρίζεται από τη μείωση ενός ευρύτατου φάσματος φορολογικών συντελεστών που ανακοινώθηκε στη Διεθνή Έκθεση Θεσσαλονίκης και περιλαμβάνει, μεταξύ άλλων, τη μείωση του φορολογικού συντελεστή των επιχειρήσεων από το 28% στο 24%, τη μείωση του φορολογικού συντελεστή στα διανεμόμενα κέρδη από το 10% στο 5% και τη μείωση του εισαγωγικού φορολογικού συντελεστή για εισοδήματα φυσικών προσώπων μέχρι €10.000, από το 22% στο 9%. Παράλληλα, οι ανωτέρω φορολογικές ελαφρύνσεις, σε συνδυασμό με τη διατήρηση του αφορολόγητου ορίου, συμπιέζουν τα κίνητρα για φοροδιαφυγή.

Η διατήρηση δημοσιονομικής σταθερότητας, με παράλληλη μείωση των φορολογικών συντελεστών είναι καθοριστικής σημασίας για τη βιωσιμότητα του δημοσίου χρέους και την αποκλιμάκωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ, καθώς ενισχύει τον παρονομαστή, δηλαδή την αναπτυξιακή δυναμική, ενώ παράλληλα αποδυναμώνει τον αριθμητή. Σύμφωνα με τα στοιχεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, το δημόσιο χρέος αυξήθηκε το 2018, τόσο ως ποσοστό του ΑΕΠ, όσο και σε ονομαστική αξία. Στο Γράφημα 1 παρουσιάζεται διαχρονικά η διακριτή επίπτωση που έχουν οι κύριες συνιστώσες της μεταβολή του χρέους, ως ποσοστό του ΑΕΠ ανά έτος, που απεικονίζεται με την κόκκινη γραμμή, δηλαδή:

α) το ύψος του πρωτογενούς αποτελέσματος (πλεονάσματος/ελλείμματος),

ΓΡΑΦΗΜΑ 1


Πηγή:
Ευρωπαϊκή
Επιτροπή

β) η διαφορά μεταξύ του ονομαστικού επιτοκίου δανεισμού του Ελληνικού Δημοσίου και του ρυθμού μεταβολής του ονομαστικού ΑΕΠ (snowball effect) και
 γ) οι λοιπές προσαρμογές (προσαρμογή ελλείμματος/ χρέους), δηλαδή οι δαπάνες που ενώ δεν επηρεάζουν το έλλειμμα αυξάνουν το χρέος και αντίστοιχα, τα έσοδα τα οποία δεν επηρεάζουν το έλλειμμα, αλλά επιδρούν μειωτικά στο χρέος, όπως για παράδειγμα τα έσοδα των αποκρατικοποιήσεων.

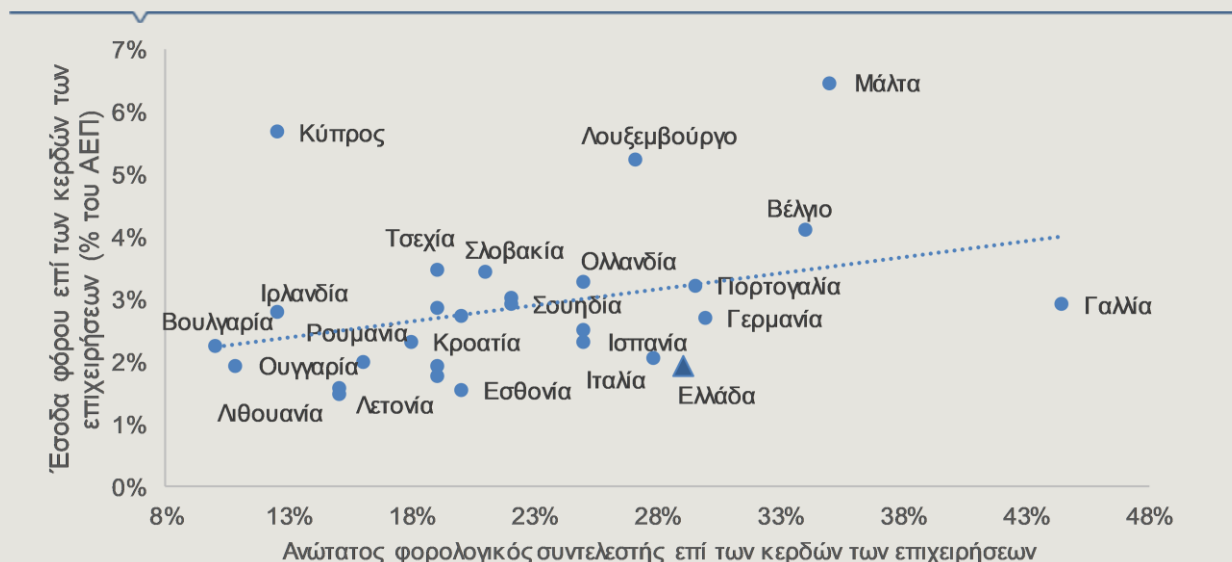
Όπως παρατηρείται στο Γράφημα 1, το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ εκτιμάται ότι αυξήθηκε σε 181,1% το 2018 από 176,2% το 2017. Η αύξηση αυτή προέρχεται κυρίως από τις λοιπές προσαρμογές ελλείμματος-χρέους, καθώς η ονομαστική αύξηση του χρέους, η οποία αποτυπώνει, μεταξύ άλλων, την άντληση πόρων από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ESM), αναφορικά με την ενίσχυση του ταμειακού αποθέματος ασφαλείας και την αποπληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών της Γενικής Κυβέρνησης, υπερέβη τη μειωτική επίδραση του πρωτογενούς πλεονάσματος και του θετικού ρυθμού μεγέθυνσης.

Συγκεκριμένα, η επίτευξη του πρωτογενούς πλεονάσματος επέδρασε μειωτικά στη μεταβολή του λόγου χρέους προς ΑΕΠ, για τρίτο συνεχές έτος. Η μειωτική επίδραση του πρωτογενούς πλεονάσματος στο λόγο χρέους προς ΑΕΠ εκτιμάται σε 4,4 ποσοστιαίες μονάδες το 2018. Επιπλέον, για δεύτερο συνεχές έτος η διαφορά μεταξύ επιτοκίου δανεισμού και ονομαστικού ρυθμού μεγέθυνσης της οικονομίας συνέβαλλε μειωτικά στη μεταβολή του λόγου χρέους προς ΑΕΠ κατά 1 ποσοστιαία μονάδα το 2018.

Σύμφωνα με τις εαρινές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ αναμένεται να μειωθεί την επόμενη διετία (2019:174,9%, 2020:168,9%), αντανakλώντας τη μειωτική επίδραση, τόσο του πρωτογενούς πλεονάσματος, όσο και της περαιτέρω αύξησης του ΑΕΠ. Η διαφορά μεταξύ του ονομαστικού επιτοκίου δανεισμού και του ρυθμού μεταβολής του ονομαστικού ΑΕΠ (snowball effect) αναμένεται να συμβάλει στην αποκλιμάκωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ κατά 2,3 και 2,2 ποσοστιαίες μονάδες το 2019 και 2020 αντίστοιχα.

Η επίτευξη υψηλών ρυθμών μεγέθυνσης τα επόμενα έτη αποτελεί σημαντικό παράγοντα μείωσης του λόγου χρέους προς ΑΕΠ και σε συνδυασμό με τα χαμηλά επιτόκια δανεισμού και την μακρά χρονική μέση διάρκεια του ελληνικού δημοσίου χρέους δύναται να διαμορφώσει τις συνθήκες για τη σημαντική βελτίωση του αξιόχρεου της χώρας. Επιπλέον, η ισχυρή αναπτυξιακή δυναμική θα επιτρέψει την εκλογίκευση των πρωτογενών πλεονασμάτων που απαιτούνται για τη βιωσιμότητα του χρέους. Προσεγγιστικά, το πρωτογενές πλεόνασμα που είναι αναγκαίο για να μην αυξάνεται το δημόσιο χρέος, μπορεί να εκτιμηθεί ως το γινόμενο της διαφοράς μεταξύ του επιτοκίου δανεισμού και του ρυθμού μεγέθυνσης της οικονομίας (snowball effect), επί τον λόγο χρέους προς ΑΕΠ. Επομένως, δημιουργείται ένας ενάρετος κύκλος μεταξύ δημοσιονομικής πολιτικής, ρυθμού μεγέθυνσης και δημοσίου χρέους. Οι πρόσφατες εξαγγελίες της κυβέρνησης για τη μείωση φορολογικών συντελεστών, την επιτάχυνση των ιδιωτικοποιήσεων και τη μείωση της γραφειοκρατίας της δημόσιας διοίκησης, αναμένεται να επιταχύνουν την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας, που με την σειρά της θα οδηγήσει στη μείωση του λόγου χρέους προς ΑΕΠ μεσοπρόθεσμα.

Η μείωση των φορολογικών συντελεστών στο πλαίσιο μιας δυναμικής πολιτικής υπέρ των επενδύσεων μπορεί να ενισχύσει σε τέτοιο βαθμό την οικονομική δραστηριότητα που εν τέλει να αυξήσει τα φορολογικά έσοδα αντί να τα μειώσει. Ειδικότερα, ως προς τη φορολογία επιχειρήσεων, σύμφωνα με την τελευταία

ΓΡΑΦΗΜΑ 2
Φορολογία επιχειρήσεων: Σύγκριση μεταξύ χωρών ΕΕ-28, 2017


Πηγή:
 Ευρωπαϊκή
 Επιτροπή
 "Taxation
 Trends 2019"

διαθέσιμη Έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής “Taxation Trends 2019” (Γράφημα 2), παρά το γεγονός ότι ο τρέχων φορολογικός συντελεστής στην Ελλάδα (28%) παραμένει μεταξύ των υψηλότερων στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης και υψηλότερος κατά 6,3 ποσοστιαίες μονάδες σε σχέση με τον μέσο όρο το 2019 (ΕΕ-28: 21,7%), τα φορολογικά έσοδα από τις επιχειρήσεις ως ποσοστό του ΑΕΠ το 2017, στην Ελλάδα διαμορφώθηκαν σε 1,9%, χαμηλότερα από το μέσο όρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ-28: 2,7%). Αντίθετα, στην Κύπρο, ο ανώτατος φορολογικός συντελεστής για τις επιχειρήσεις είναι ο τρίτος χαμηλότερος στην Ευρωπαϊκή Ένωση (12,5%), ενώ τα έσοδα από τη φορολογία επιχειρήσεων φθάνουν το 5,7% του ΑΕΠ, μεταξύ των υψηλότερων στην ΕΕ-28.

Δημοσιονομική Σταθερότητα το πρώτο επτάμηνο 2019

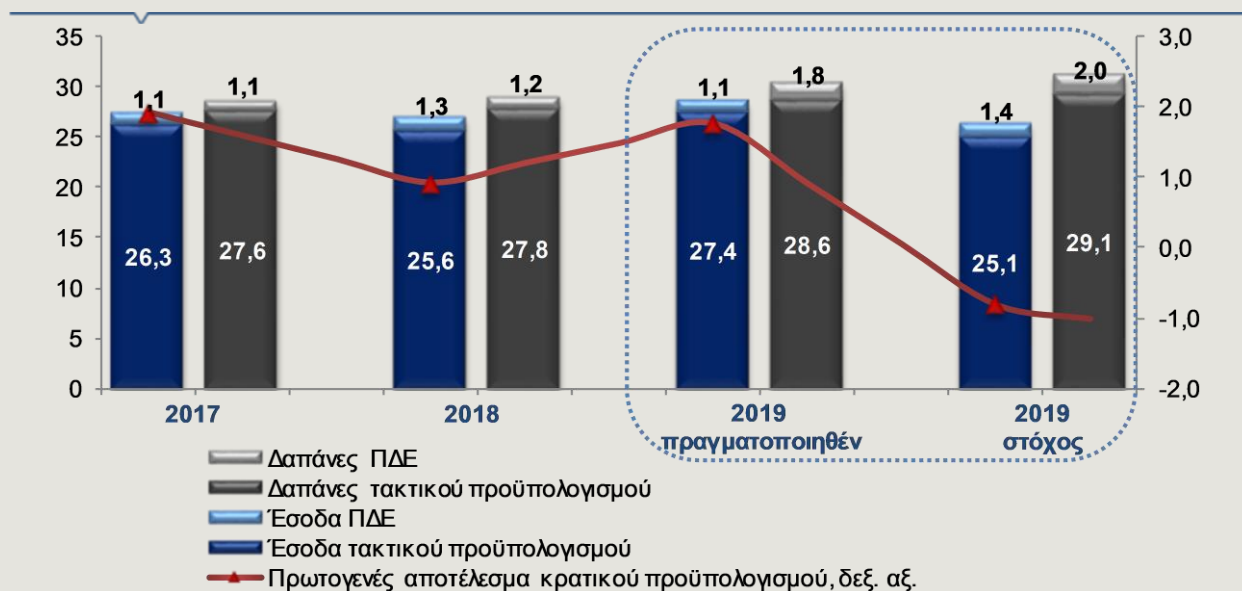
Σύμφωνα με τα στοιχεία εκτέλεσης του Κρατικού Προϋπολογισμού, για το διάστημα Ιανουαρίου – Ιουλίου 2019, το πρωτογενές αποτέλεσμα διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα €1,76 δισ., έναντι στόχου για έλλειμα ύψους €803 εκατ. και έναντι πλεονάσματος €926 εκατ. την αντίστοιχη περίοδο του 2018.

Τα κύρια χαρακτηριστικά της εκτέλεσης του Κρατικού Προϋπολογισμού του πρώτου επταμήνου του 2019 είναι τα ακόλουθα:

- η υπερεπίτευξη των εσόδων του κρατικού προϋπολογισμού σε σχέση με το στόχο κατά €2,13 δισ., η οποία προήλθε κυρίως από την αύξηση των εσόδων από: (α) ΦΠΑ κατά €611 εκατ., πρωτίστως από προϊόντα και υπηρεσίες εξαιρουμένων πετρελαιοειδών, παραγώγων αυτών και καπνικών προϊόντων, (β) πωλήσεις αγαθών και υπηρεσιών κατά €1,1 δισ., ποσό που αφορά σχεδόν εξ ολοκλήρου το τίμημα της επέκτασης της σύμβασης παραχώρησης του Διεθνούς Αερολιμένα Αθηνών και (γ) μεταβιβάσεις κατά €576 εκατ., στις οποίες περιλαμβάνεται ποσό ύψους €644 εκατ. που εισπράχθηκε το Μάιο του 2019 και αφορά στα κέρδη της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και του Ευρωσυστήματος από τα χαρτοφυλάκια ελληνικών ομολόγων (ANFAs). Αντίθετα, χαμηλότερα κατά €179 εκατ. διαμορφώθηκαν τα έσοδα από τον φόρο εισοδήματος σε σύγκριση με τον προϋπολογισμό.
- η υποεκτέλεση των δημοσίων δαπανών κατά €627 εκατ. έναντι του στόχου, ως αποτέλεσμα των μηδενικών πιστώσεων υπό κατανομή, δηλαδή πληρωμών εφάπαξ χρηματικών ποσών του νόμου 4575/2018 που δεν ολοκληρώθηκαν το 2018 και για τις οποίες έχει προϋπολογισθεί ποσό ύψους €1,75 δισ. για το πρώτο επτάμηνο του 2019. Επιπλέον, μειωμένες σε σύγκριση με τον προϋπολογισμό για το επτάμηνο ήταν οι πληρωμές τόκων (-€189 εκατ.), οι δαπάνες για αγορά πάγιων περιουσιακών στοιχείων (-€315 εκατ.), καθώς και οι δαπάνες του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (-163 εκατ.). Από την άλλη πλευρά, αυξημένες κατά €1,2 δισ. ήταν οι δαπάνες για μεταβιβάσεις, εκ των οποίων €971 εκατ. μεταβιβάστηκαν στον ΕΦΚΑ για την πληρωμή της 13ης σύνταξης, ενώ και οι δαπάνες για παροχές προς εργαζόμενους και οι κοινωνικές παροχές έχουν υπερβεί το προϋπολογισθέν ποσό του επταμήνου, κατά €226 και €237 εκατ. αντίστοιχα.

ΓΡΑΦΗΜΑ 3

Πορεία Εσόδων και Δαπανών Κρατικού Προϋπολογισμού, επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου κάθε έτους (ποσά σε € εκατ.)



Πηγή:
Υπουργείο
Οικονομικών

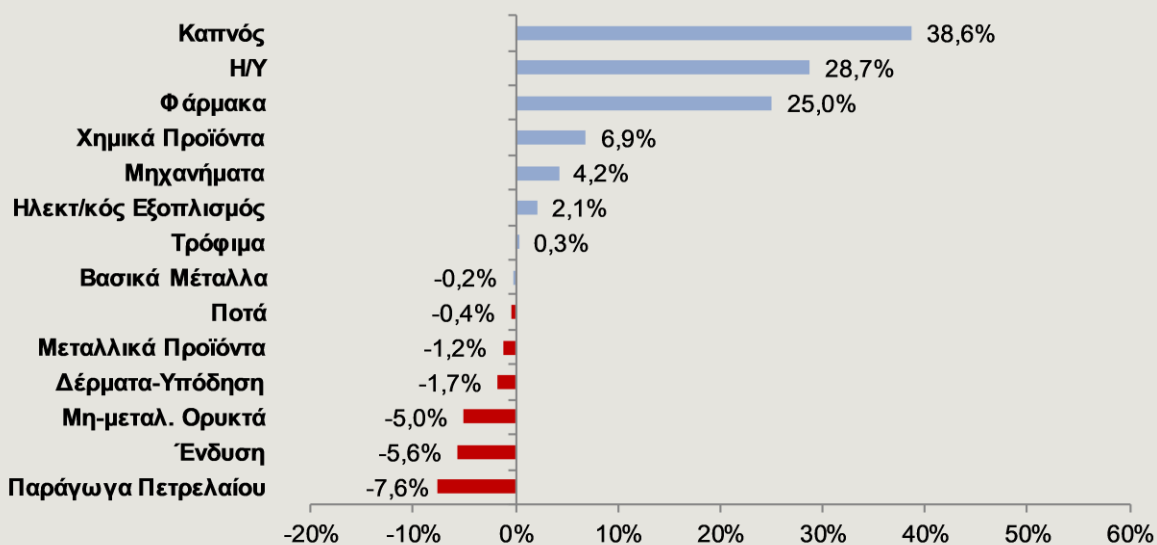
Βιομηχανική Παραγωγή

Το πρώτο επτάμηνο του 2019, σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, ο γενικός δείκτης της βιομηχανικής παραγωγής αυξήθηκε κατά 0,8%, έναντι αύξησης κατά 1,3% το πρώτο επτάμηνο του 2018. Η άνοδος της βιομηχανικής παραγωγής προήλθε κυρίως από τη μεταποίηση (+1,7%), τομέας ο οποίος έχει υψηλή στάθμιση στη διαμόρφωση του γενικού δείκτη (73%). Αντίθετα, μείωση της παραγωγής τους το πρώτο επτάμηνο του έτους κατέγραψαν τα ορυχεία-λατομεία (-11,2%), η παροχή ηλεκτρικού ρεύματος (-1,1%) και η παροχή νερού (-0,1%).

Αναλυτικότερα στη μεταποίηση, την περίοδο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2019, οι 12 από τους 24 κλάδους παρουσίασαν άνοδο της παραγωγής τους, ενώ ο σχετικός δείκτης σε 20 από αυτούς κυμαίνεται σε επίπεδο άνω των 100 μονάδων (έτος βάσης 2015=100). Οι πιο σημαντικοί κλάδοι της μεταποίησης, οι οποίοι παρουσίασαν θετικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής, στο πρώτο επτάμηνο του 2019, είναι εκείνοι των ηλεκτρονικών υπολογιστών (+28,7%), των φαρμακευτικών (+25,0%), των χημικών (+6,9%), των πλαστικών προϊόντων (+7,8%) και των προϊόντων καπνού (+38,6%). Ειδικά σε ό,τι αφορά τα προϊόντα καπνού, η αύξηση της παραγωγής του πρώτου επταμήνου του 2019 είναι αξιοσημείωτη, ενώ το αντίστοιχο διάστημα του 2018 είχε καταγραφεί μείωση κατά 21,2%, σε ετήσια βάση. Αντίθετα, μείωση της παραγωγής κατά το ίδιο διάστημα παρουσίασαν κλάδοι όπως τα παράγωγα πετρελαίου (-7,6%) και τα μη μεταλλικά ορυκτά (-5,0%).

ΓΡΑΦΗΜΑ 4

Ετήσια Μεταβολή του Δείκτη Παραγωγής σε Επιλεγμένες Μεταποιητικές Βιομηχανίες, Ιαν.-Ιουλ. 2019



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Αγορά Εργασίας

Με βάση τα εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, τον Ιούνιο του 2019, ο αριθμός των απασχολούμενων αυξήθηκε κατά 2,1% ή 80,1 χιλ. άτομα, σε ετήσια βάση και το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε στο 17%, μειωμένο κατά 2,2 ποσοστιαίες μονάδες σε σχέση με τον Ιούνιο του 2018 (Γράφημα 5). Σε μηνιαία βάση, το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε κατά 0,1 εκατοστιαίες μονάδες, σε σύγκριση με το αναθεωρημένο προς τα κάτω ποσοστό του Μαΐου (17,1%).

Όσον αφορά τα επιμέρους χαρακτηριστικά της αγοράς εργασίας ως προς την ηλικία, το φύλο και τη γεωγραφική διάρθρωση, αυτά έχουν ως ακολούθως:

Η ανεργία μειώθηκε τον Ιούνιο σε όλες τις ηλικιακές ομάδες σε σύγκριση με τον ίδιο μήνα του προηγούμενου έτους (Πίνακας 1). Η μεγαλύτερη μείωση, ίση με 3 εκατοστιαίες μονάδες, έχει καταγραφεί στην ηλικιακή ομάδα 15-24 ετών, στην οποία το ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε στο 35,5%, παραμένοντας ωστόσο το υψηλότερο σε σύγκριση με τις υπόλοιπες ηλικιακές ομάδες. Σε σύγκριση με τον Ιούνιο του 2014, έτος κατά το οποίο η ανεργία στη χώρα βρισκόταν σε ιδιαίτερα υψηλό επίπεδο, η μεγαλύτερη πτώση της ανεργίας σημειώθηκε και πάλι στους νέους 15-24 ετών και ήταν ίση με 14,7 ποσοστιαίες μονάδες.

ΠΙΝΑΚΑΣ 1
Ποσοστό Ανεργίας ανά Ηλικιακή Ομάδα και Φύλο, Ιούνιος

Ηλικιακές Ομάδες	2014	2015	2016	2017	2018	2019
15-24	50,2	48,4	46,7	43,5	38,5	35,5
25-34	35,6	32,3	29,6	27,4	23,6	23,4
35-44	22,9	22,8	20,1	19,0	17,5	14,9
45-54	21,5	20,1	19,4	16,8	16,1	13,9
55-64	17,4	16,6	19,5	17,1	15,4	12,9
Φύλο						
Άρρενες	23,5	21,8	19,8	17,9	15,3	13,9
Θήλειες	30,6	29,1	28	25,5	24,1	20,9
Σύνολο	26,6	25,0	23,5	21,3	19,2	17,0

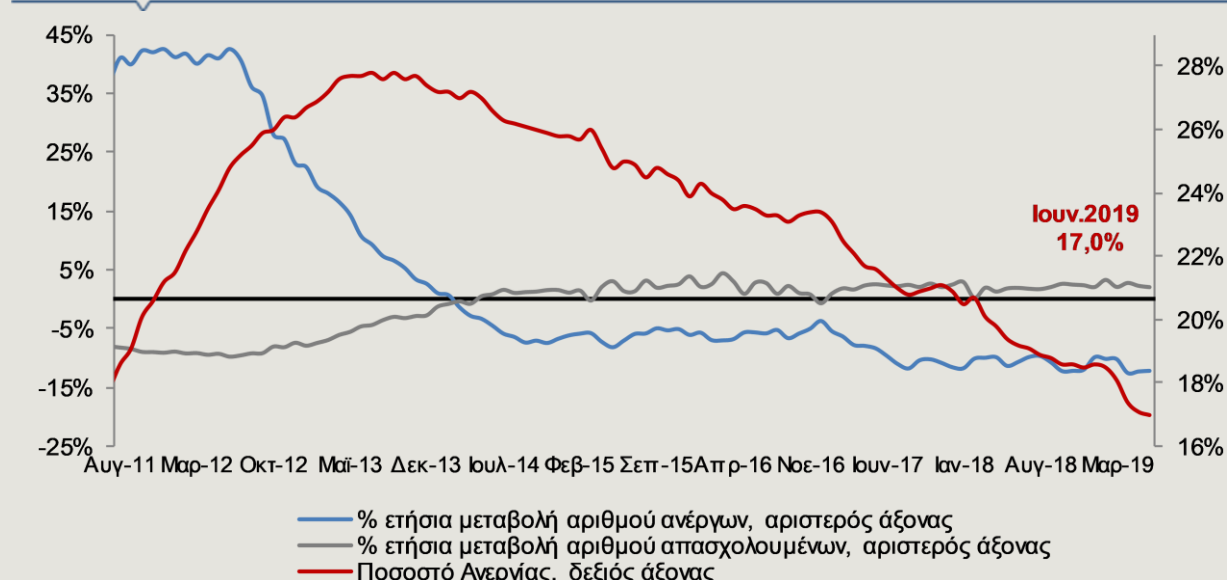
Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Ενώ τα ποσοστά ανεργίας ανδρών και γυναικών βαίνουν μειούμενα, το ποσοστό ανεργίας των γυναικών εξακολουθεί να υπερβαίνει κατά πολύ το αντίστοιχο των ανδρών. Συγκεκριμένα, τον Ιούνιο του 2019, το ποσοστό ανεργίας των γυναικών διαμορφώθηκε στο 20,9%, έναντι 13,9% των ανδρών.

Αναφορικά με τη γεωγραφική διάρθρωση κατά αποκεντρωμένη διοίκηση, η Κρήτη εξακολουθεί να εμφανίζει το χαμηλότερο ποσοστό ανεργίας (10,1%), ενώ η Ήπειρος-Δυτική Μακεδονία το υψηλότερο (19,3%). Στις υπόλοιπες αποκεντρωμένες διοικήσεις, τα ποσοστά ανεργίας διαμορφώθηκαν ως εξής: Αττική 16,8%, Μακεδονία-Θράκη 18,4%, Θεσσαλία-Στερεά Ελλάδα 17,1%, Πελοπόννησος, Δυτική Ελλάδα και Νησιά Ιονίου 17,8% και Νησιά του Αιγαίου 13,9%.

Επιπρόσθετα, το πρώτο εξάμηνο του 2019, ο μέσος όρος του εποχικά προσαρμοσμένου ποσοστού ανεργίας διαμορφώθηκε στο 17,8%, μειωμένος κατά 2,2 εκατοστιαίες μονάδες σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα του 2018.

Τέλος, σύμφωνα με το πληροφοριακό σύστημα Εργάνη, το ισοζύγιο των ροών μισθωτής απασχόλησης, κατά τους πρώτους οκτώ μήνες του 2019, ήταν θετικό και διαμορφώθηκε στις +284,9 χιλ. θέσεις εργασίας, αποτελώντας την υψηλότερη επίδοση πρώτου οκταμήνου έτους από το 2001 μέχρι σήμερα.

ΓΡΑΦΗΜΑ 5
Ετήσια (%) Μεταβολή του Αριθμού Απασχολούμενων, Ανέργων και Ποσοστό Ανεργίας, Ιούνιος 2019


Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Διεθνές Εμπόριο Αγαθών

Εμπορικό Ισοζύγιο

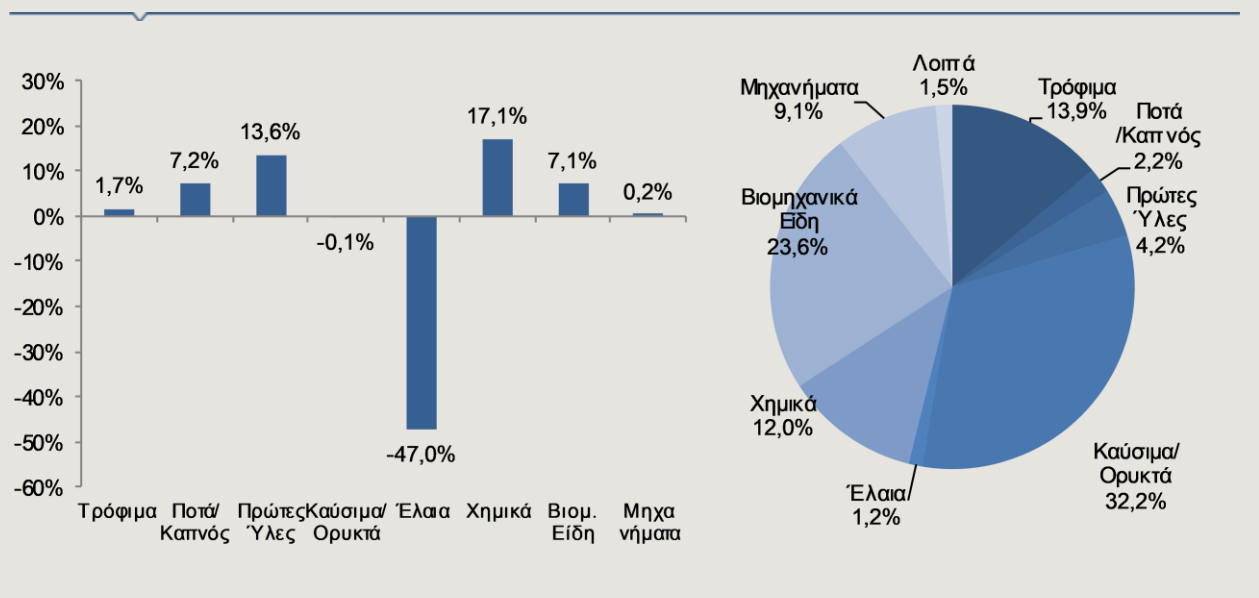
Σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ σχετικά με το εξωτερικό εμπόριο της χώρας, το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου, κατά την περίοδο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2019 αυξήθηκε κατά €1,0 δισ., δηλαδή κατά 8,8%, έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2018. Σημειώνεται ότι το πρώτο επτάμηνο του 2018 το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου είχε αυξηθεί επίσης κατά 8,8%, σε ετήσια βάση (+€949,3 εκατ.). Η άνοδος του εμπορικού ελλείμματος, το πρώτο επτάμηνο του 2019 ήταν αποτέλεσμα αφενός της αύξησης των συνολικών εισαγωγών κατά 5,2% και αφετέρου της χαμηλότερης απόδοσης των εξαγωγών (3,0% έναντι ετήσιας αύξησης 16,7%, στην αντίστοιχη περίοδο του 2018). Επιπλέον, το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου χωρίς τα πετρελαιοειδή αυξήθηκε κατά 9,8% ή €932,6 εκατ., τους πρώτους επτά μήνες του 2019, έναντι μικρότερης αύξησης κατά 4,0% στην αντίστοιχη περίοδο του 2018, ενώ χωρίς πλοία σημείωσε αύξηση κατά 8,2%.

Συνολικές Εξαγωγές - Αποστολές

Η άνοδος των συνολικών εξαγωγών κατά 3,0%, την περίοδο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2019, υπολείπεται αισθητά της αντίστοιχης αύξησης του περασμένου έτους (16,7%), ενώ σε επίπεδο προϊόντων προήλθε κυρίως από τις εξαγωγές βιομηχανικών ειδών (7,1%), χημικών προϊόντων (17,1%), πρώτων υλών εκτός καυσίμων (13,6%), ποτών και καπνού (7,2%) και τροφίμων (1,7%), (Γράφημα 6). Αντίθετα, σημαντική μείωση κατέγραψαν, κατά τους πρώτους επτά μήνες του έτους, οι εξαγωγές ελαίων (-47,0%). Ενθαρρυντικές ήταν επίσης οι εξαγωγές εξαιρουμένων των πετρελαιοειδών, οι οποίες αυξήθηκαν κατά 4,5%, παρόλο που το πρώτο επτάμηνο του 2018 είχαν σημειώσει σημαντικά υψηλότερη άνοδο (13,3%). Αναφορικά με την κατεύθυνση των εξαγωγών χωρίς τα πετρελαιοειδή, οι εξαγωγές αγαθών προς την Ευρωπαϊκή Ένωση αυξήθηκαν κατά 4,4% το πρώτο επτάμηνο του 2019, ενώ προς τις τρίτες χώρες κατά 12,2%. Σημειώνεται ότι το 69% των εξαγωγών χωρίς τα πετρελαιοειδή κατευθύνθηκαν προς την Ευρωπαϊκή Ένωση και το υπόλοιπο 31% προς τις τρίτες χώρες.

ΓΡΑΦΗΜΑ 6

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



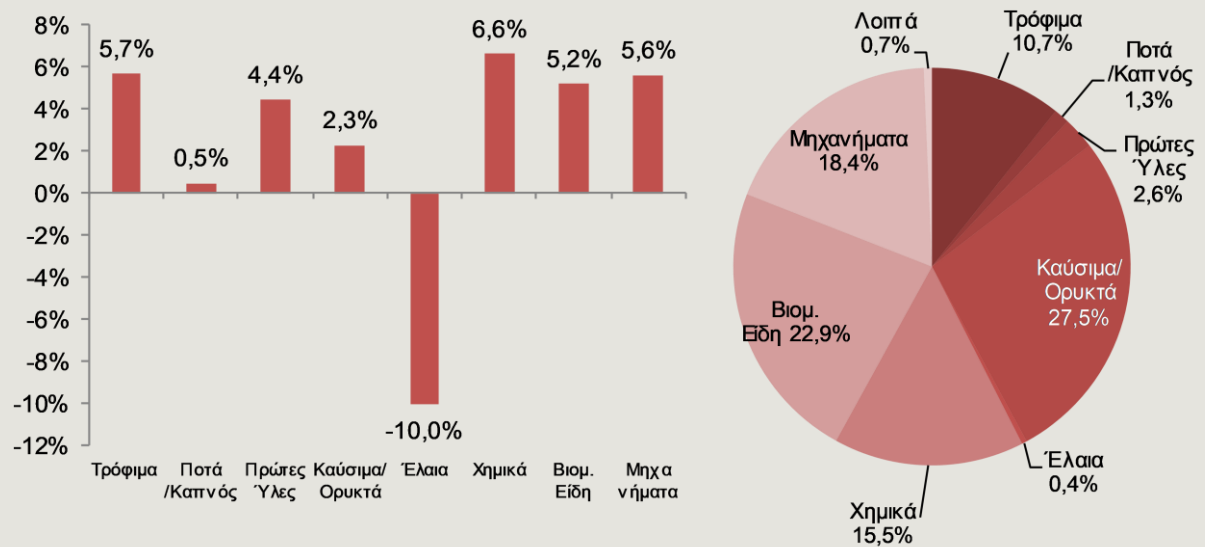
Συνολικές Εισαγωγές - Αφίξεις

Η άνοδος των εισαγωγών κατά τους πρώτους επτά μήνες του 2019 ήταν της τάξης του 5,2%, έναντι αύξησης κατά 13,6% στην ίδια περίοδο του 2018. Ανά βασική κατηγορία προϊόντων, η εν λόγω αύξηση προήλθε κυρίως από τα μηχανήματα (5,6%), τα χημικά προϊόντα (6,6%), τα βιομηχανικά είδη (5,2%), τα καύσιμα/ορυκτά (2,3%) και τα τρόφιμα (5,7%), (Γράφημα 7). Αντίθετα, το ίδιο χρονικό διάστημα οι εισαγωγές ελαίων κατέγραψαν μείωση κατά 10,0%. Οι εισαγωγές αγαθών χωρίς πετρελαιοειδή αυξήθηκαν περισσότερο

από τις αντίστοιχες εξαγωγές, κατά 6,7%, σε ετήσια βάση, έναντι αύξησης κατά 9,2% στην αντίστοιχη περίοδο του 2018.

ΓΡΑΦΗΜΑ 7

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



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Υπολογισμοί Alpha Bank

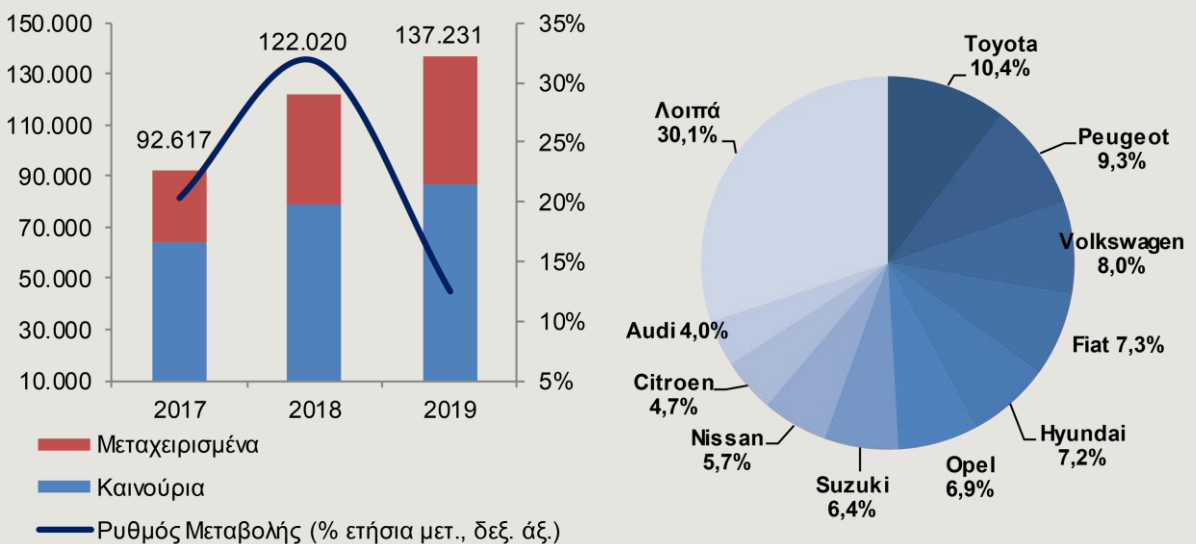
Πωλήσεις νέων Επιβατικών Αυτοκινήτων

Αναφορικά με τις νέες χορηγούμενες άδειες ΙΧ επιβατικών αυτοκινήτων, αυτές αυξήθηκαν κατά 19,4% τον Αύγουστο του 2019, σε ετήσια βάση, ενώ τον Αύγουστο του 2018 είχε σημειωθεί άνοδος κατά 44,2% συγκριτικά με τον ίδιο μήνα του 2017. Συνολικά, το πρώτο οκτάμηνο του 2019, οι χορηγούμενες άδειες αυξήθηκαν κατά 12,5%, σε σχέση με το πρώτο οκτάμηνο του 2018, αισθητά χαμηλότερα ωστόσο έναντι της αντίστοιχης περυσινής ανόδου (31,7%).

Συγκεκριμένα, κατά την περίοδο Ιανουαρίου-Αυγούστου πωλήθηκαν συνολικά 137,2 χιλιάδες επιβατικά αυτοκίνητα, εκ των οποίων τα 86,8 χιλιάδες ήταν καινούρια και τα 50,4 χιλιάδες μεταχειρισμένα (Γράφημα 8).

ΓΡΑΦΗΜΑ 8

Χορήγηση Νέων Αδειών Κυκλοφορίας, Ιανουάριος-Αύγουστος 2019 και Μερίδιο ανά Εμπορικό Σήμα



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Παρόλο που περισσότερο από τα 3/5 των πωλούμενων αυτοκινήτων ήταν καινούρια, ο ρυθμός αύξησης των πωλήσεων των μεταχειρισμένων ήταν κατά πολύ μεγαλύτερος από τον αντίστοιχο των καινούριων αυτοκινήτων (17,4% έναντι 9,8% των καινούριων).

Σχετικά με τις πωλήσεις καινούριων επιβατικών αυτοκινήτων ανά εμπορικό σήμα (Γράφημα 8) κατά το ίδιο διάστημα, το μεγαλύτερο μερίδιο εξ αυτών κατέχει η Toyota (10,4%) και ακολουθούν η Peugeot (9,3%), η Volkswagen (8,0%), η Fiat (7,3%), η Hyundai (7,3%) και η Opel (6,9%).

Δείκτες Τιμών Καταναλωτή

Ο Γενικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή μειώθηκε οριακά τον Αύγουστο κατά 0,2%, σε ετήσια βάση και κατά 0,5% σε σύγκριση με τον Ιούλιο του 2019. Επιπλέον, ο δομικός πληθωρισμός, δηλαδή ο πληθωρισμός εξαιρουμένων των καυσίμων, των τροφίμων, των ποτών και του καπνού¹ διαμορφώθηκε στο +0,7% σε ετήσια βάση.

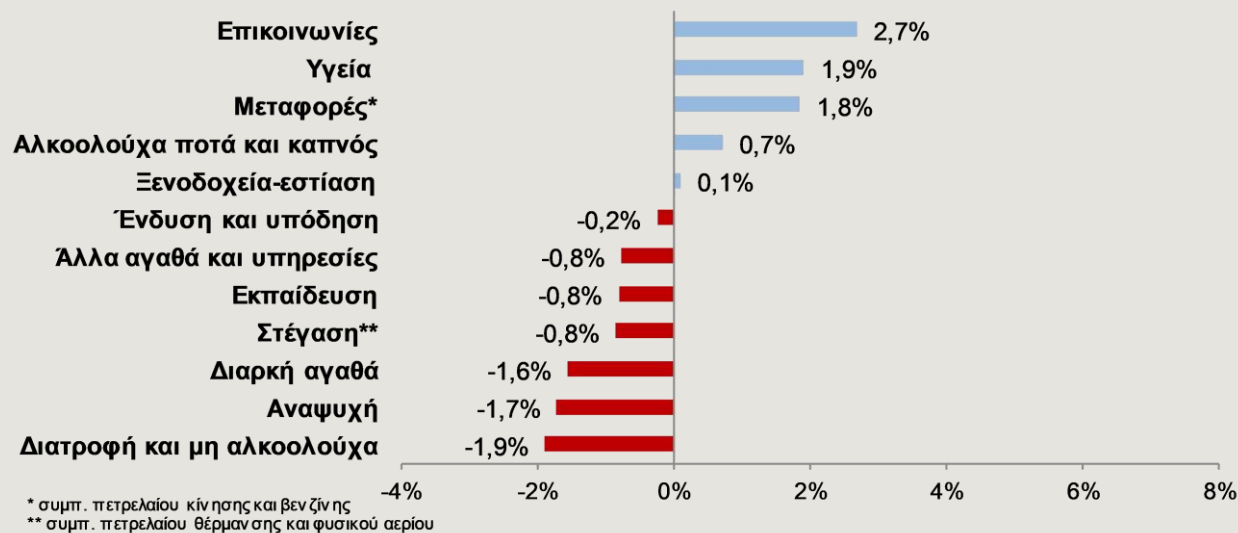
Η πορεία του πληθωρισμού κατά τους πρώτους οκτώ μήνες του 2019 (+0,4%) επηρεάστηκε σε σημαντικό βαθμό από τις αυξήσεις των τιμών στις επικοινωνίες και τις μεταφορές. Σημειώνεται ότι κατά τη χρονική περίοδο Ιανουαρίου-Αυγούστου του 2018 ο πληθωρισμός είχε παρουσιάσει ανάλογη άνοδο με τη φετινή.

Συγκεκριμένα, τον Αύγουστο, αρνητική επίδραση στη διαμόρφωση του Γενικού Δείκτη Τιμών Καταναλωτή παρουσίασαν οι εξής ομάδες αγαθών (Γράφημα 9):

- «Διατροφή και Μη Αλκοολούχα Ποτά», κατά 1,9%, κυρίως λόγω της μείωσης των τιμών σε ψωμί και δημητριακά, γιαούρτι, τυριά, έλαια και λίπη, νωπά φρούτα, λαχανικά διατηρημένα ή επεξεργασμένα, ζάχαρη-σοκολάτες-γλυκά-παγωτά, λοιπά τρόφιμα, καφές-κακάο-τσάι, χυμοί φρούτων. Η μείωση αυτή αντισταθμίστηκε, εν μέρει, από την αύξηση των τιμών στα εξής αγαθά: κρέατα, νωπά λαχανικά και γάλα νωπό πλήρες.
- «Στέγαση», κατά 0,8%, λόγω της μείωσης των τιμών σε ηλεκτρισμό και φυσικό αέριο, παρά τη μερική αντιστάθμιση, λόγω της αύξησης των τιμών στο πετρέλαιο θέρμανσης.
- «Διαρκή αγαθά – Είδη νοικοκυριού και υπηρεσίες», κατά 1,6%, λόγω της μείωσης των τιμών σε είδη άμεσης κατανάλωσης νοικοκυριού, υφαντουργικά προϊόντα, οικιακές συσκευές και επισκευές.
- «Αναψυχή – Πολιτιστικές δραστηριότητες», κατά 1,7%, λόγω των μειωμένων τιμών σε οπτικοακουστικό εξοπλισμό, υπολογιστές και επισκευές.
- «Εκπαίδευση», κατά 0,8%, πρωτίστως λόγω της μείωσης των τιμών στα διδάκτρα δευτεροβάθμιας εκπαίδευσης.
- «Άλλα αγαθά και υπηρεσίες», κατά 0,8%, κυρίως λόγω της μείωσης των τιμών σε άλλα είδη ατομικής φροντίδας και άλλα προσωπικά είδη, μέρος της οποίας αντισταθμίστηκε από την αύξηση των τιμών στα ασφάλιστρα οχημάτων.

ΓΡΑΦΗΜΑ 9

Ετήσιες Μεταβολές Ομάδων Αγαθών και Υπηρεσιών Εθνικός ΔΤΚ, Αύγουστος 2019



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

- «Ένδυση και υπόδηση», κατά 0,2%.

Η αποπληθωριστική επίδραση στις τιμές των ανωτέρω κατηγοριών προϊόντων ισούται με 0,7 εκατοστιαίες μονάδες.

Αντίθετα, θετική επίδραση επί του ΔTK παρουσίασαν οι εξής κατηγορίες (Γράφημα 9):

- «Αλκοολούχα Ποτά και Καπνός», κατά 0,7%, πρωτίστως λόγω της αύξησης των τιμών στον καπνό.
- «Υγεία», κατά 1,9%, προερχόμενη κυρίως από την αύξηση των τιμών στα φαρμακευτικά προϊόντα.
- «Μεταφορές», κατά 1,8%, λόγω της αύξησης των τιμών στα εισιτήρια αεροπορικών μεταφορών. Μέρος της αύξησης αυτής αντισταθμίστηκε κυρίως από τη μείωση των τιμών στα καύσιμα και λιπαντικά.
- «Επικοινωνίες», κατά 2,7%, λόγω της αύξησης των τιμών στις τηλεφωνικές υπηρεσίες.
- «Ξενοδοχεία-Καφέ-Εστιατόρια», κατά 0,1%, λόγω της ανόδου των τιμών στα εστιατόρια-ζαχαροπλαστεία-καφενεία-κυλικεία. Οι τιμές σε ξενοδοχεία-μοτέλ-πανδοχεία κινήθηκαν πτωτικά.

Η συνολική θετική συμβολή των ανωτέρω κατηγοριών στον πληθωρισμό υπολογίζεται σε περίπου 0,6 εκατοστιαίες μονάδες.

Τέλος, ο Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (Εν.ΔTK)² αυξήθηκε οριακά τον Αύγουστο κατά 0,1%, σε ετήσια βάση, έναντι αύξησης κατά 0,9% τον Αύγουστο του 2018.

Ο χρυσός ως ασφαλές επενδυτικό καταφύγιο σε περιόδους αβεβαιότητας

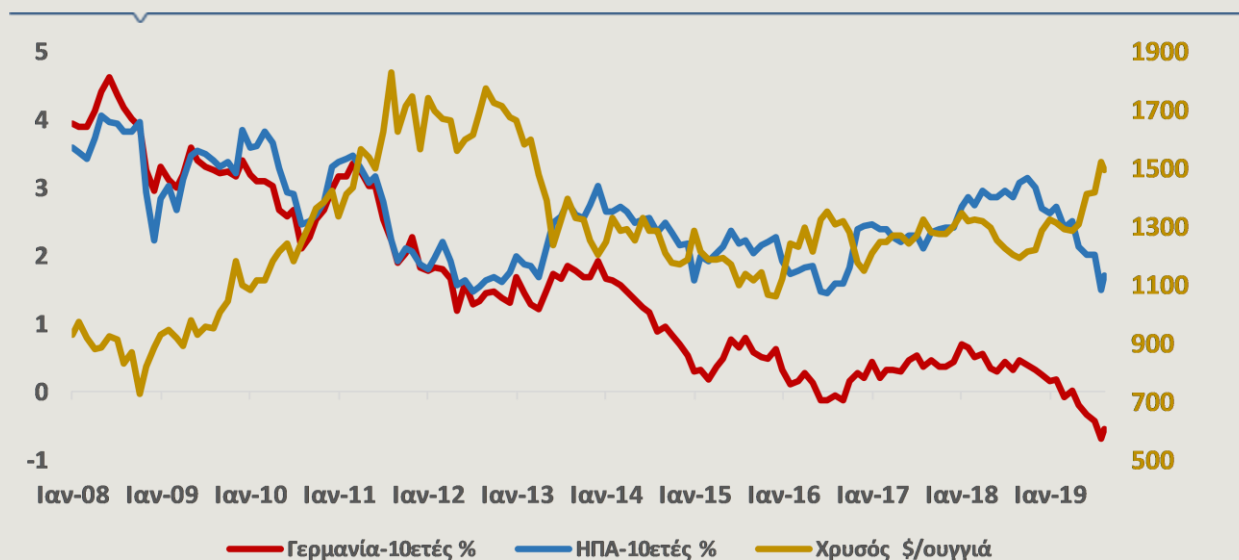
Το φαινόμενο των αρνητικών αποδόσεων στις αγορές ομολόγων και η τιμή του χρυσού

Οι δημογραφικές αλλαγές που λαμβάνουν χώρα σε διεθνές επίπεδο, τα προγράμματα ποσοτικής χαλάρωσης των κεντρικών τραπεζών και η αυξανόμενη ανάγκη για απόκτηση περιουσιακών στοιχείων σταθερού εισοδήματος από συνταξιοδοτικά ταμεία και ασφαλιστικές εταιρείες έχουν συμβάλει ώστε η ζήτηση στην αγορά κρατικών και εταιρικών ομολόγων να υπερβεί σε σημαντικό βαθμό την προσφορά. Ένας σημαντικός υψηλός αριθμός ομολόγων στην Ευρώπη και στην Ασία εμφανίζει αρνητικές αποδόσεις, δηλαδή ένας επενδυτής για ένα ομόλογο που αγοράζει σήμερα και θα κρατήσει μέχρι τη λήξη του θα λάβει απόδοση που θα είναι μικρότερη του μηδενός. Σύμφωνα με πρόσφατα στοιχεία (Bloomberg Barclays Global Aggregate Index, 10/9/2019), η αξία των ομολόγων παγκοσμίως με αρνητική απόδοση υπολογίζεται σε \$14,8 τρισ.

Το γεγονός, ότι η απόδοση συγκεκριμένων κρατικών και εταιρικών ομολόγων έχει αρνητικό πρόσημο, υποδηλώνει ότι υπάρχει τεράστια υπερβάλλουσα ζήτηση, ενώ πέραν των, ενδεχομένων, απογοητευτικών οικονομικών στοιχείων στις ανεπτυγμένες οικονομίες, σημαντική επίδραση ασκεί η αβεβαιότητα που σχετίζεται με το μέλλον των εμπορικών σχέσεων Ηνωμένων Πολιτειών και Κίνας, το Brexit και τις γεωπολιτικές εξελίξεις. Το 10ετές κρατικό ομόλογο της Γερμανίας, το σημείο αναφοράς για την αποτίμηση πολλών περιουσιακών στοιχείων σταθερού εισοδήματος, καταγράφει αρνητική απόδοση από τις 7 Μαΐου 2019, καθώς σε περιόδους αστάθειας θεωρείται ένα ασφαλές επενδυτικό καταφύγιο, όπως και ο χρυσός. Η σημερινή εποχή, ωστόσο, ευνοεί γενικότερα τις τοποθετήσεις σε πολύτιμα μέταλλα (ασήμι, παλλάδιο, πλατίνα).

Η τοποθέτηση σε χρυσό αξιολογείται ως ασφαλής επενδυτική επιλογή (safe haven), όταν οι επενδύσεις σε προϊόντα άλλου τύπου, όπως χρεόγραφα ή ομόλογα, δεν προσφέρουν τις αναμενόμενες αποδόσεις. Στη συγκεκριμένη περίπτωση, επενδυτικά κεφάλαια τοποθετούνται είτε απευθείας σε χρυσό (φυσική μορφή), είτε σε διαπραγματεύσιμα αμοιβαία κεφάλαια που συνδέονται με το χρυσό (Exchange Traded Funds-Gold). Το μειονέκτημα του χρυσού είναι πως η διακράτησή του δεν αποδίδει τόκο, με αποτέλεσμα να μην αποτελεί κύρια επενδυτική επιλογή για εκείνους τους επενδυτές που αναζητούν σταθερό εισόδημα. Ο χρυσός αποτελεί εμπόρευμα το οποίο εμφανίζει διακυμάνσεις αναλόγως της προσφοράς και της ζήτησης.

Στο Γράφημα 10, στο οποίο αποτυπώνεται η πορεία της τιμής του χρυσού σε αντιπαράβολή με την πορεία των αποδόσεων των 10ετών ομολόγων ΗΠΑ και Γερμανίας, διακρίνεται ότι η τιμή του χρυσού έχει παραμείνει

ΓΡΑΦΗΜΑ 10
Εξέλιξη τιμής χρυσού και απόδοσης 10ετών ομολόγων ΗΠΑ - Γερμανίας (μηνιαίες τιμές)

 Πηγή:
Bloomberg

άνω των \$1.000/ουγγιά για τουλάχιστον εννέα έτη, ενώ από τις αρχές του 2019, η πτώση των αποδόσεων και συνεπώς η άνοδος των τιμών των ομολόγων συμπαρασύρει ανοδικά και την τιμή του χρυσού.

Οι αποδόσεις των ομολόγων και του χρυσού σε παράλληλη πορεία

Ιστορικά, η τιμή του χρυσού αυξάνεται σταθερά με τη μείωση των επιτοκίων. Ωστόσο, διανύουμε μια περίοδο όπου είναι έντονα αισθητή η πολιτική των αρνητικών επιτοκίων από τις κεντρικές τράπεζες. Η ΕΚΤ εισήγαγε επισήμως την πολιτική των αρνητικών επιτοκίων το 2014, ακολουθούμενη, τον Ιανουάριο του 2016, από την Τράπεζα της Ιαπωνίας, σε μια προσπάθεια να τονώσει την οικονομία και να ξεπεράσει τις επίμονες αποπληθωριστικές πιέσεις. Τα αρνητικά επιτόκια υποδηλώνουν για τους επενδυτές σοβαρές ανισορροπίες, συμπεριλαμβανομένων των υπερτιμημένων περιουσιακών στοιχείων και των αποπληθωριστικών συνθηκών.

Ο χρυσός κατέγραψε μία σημαντική ανοδική κίνηση στην περίοδο 2009-2011, επιτυγχάνοντας το ιστορικά υψηλό των \$1.921,17/ουγγιά (Σεπτέμβριος 2011), εν μέσω αβεβαιότητας για την πορεία της παγκόσμιας οικονομίας και των χρηματιστηριακών αγορών. Ωστόσο, την ίδια περίοδο η απόδοση του 10ετούς ομολόγου στη Γερμανία κυμαινόταν κοντά στο 3% και όχι κάτω του μηδενός, όπως συμβαίνει σήμερα. Δεδομένου ότι, όπως έχει προαναφερθεί, η διακράτηση του χρυσού δεν προσφέρει κάποιο τοκομερίδιο, είναι η πρώτη φορά που οι αποδόσεις των εν λόγω επενδυτικών τοποθετήσεων (ομόλογα, χρυσός) διαμορφώνονται περί το μηδέν. Λαμβάνοντας υπόψιν, ότι η τιμή του χρυσού συσχετίζεται αρνητικά με τα επιτόκια, εύλογα συμπεραίνεται ότι τα αρνητικά επιτόκια αποτελούν το ιδανικό περιβάλλον για την ενίσχυση και διατήρηση του αγοραστικού ενδιαφέροντος για το πολύτιμο μέταλλο.

Τι μπορεί να επηρεάσει τη μελλοντική πορεία του χρυσού;

Η συνεχιζόμενη εμπορική διαμάχη των ΗΠΑ με την Κίνα επιδρά αρνητικά στην παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη, οδηγώντας τις κεντρικές τράπεζες στην υιοθέτηση μιας περισσότερο χαλαρής νομισματικής πολιτικής. Ήδη, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, στις 12 Σεπτέμβριου, προέβη στην πρώτη μείωση επιτοκίων από το Μάρτιο του 2016, ενώ οι αγορές προσδοκούν μια νέα μείωση επιτοκίων από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα (Fed) των ΗΠΑ, στις 18 Σεπτεμβρίου. Εάν η Fed προβεί σε σημαντική χαλάρωση της νομισματικής της πολιτικής, προκειμένου να τονώσει την οικονομία των Ηνωμένων Πολιτειών που δοκιμάζεται υπό το βάρος των εμπορικών εντάσεων, ενδεχομένως να προκαλέσει αποδυνάμωση του δολαρίου, η οποία με τη σειρά της θα επιδράσει θετικά στο χρυσό. Αντιθέτως, η ενίσχυση του δολαρίου ασκεί πιέσεις στα εμπορεύματα που συνδέονται με το νόμισμα, όπως ο χρυσός, καθώς καθιστά ακριβότερη την αγορά τους από κατοχούς άλλων νομισμάτων.

Υπενθυμίζεται ότι τον περασμένο μήνα ο χρυσός κατέγραψε υψηλό εξαετίας, λόγω των προοπτικών για περισσότερο διευκολυντική νομισματική πολιτική από τις κεντρικές τράπεζες, προκειμένου να στηριχθεί η παγκόσμια ανάπτυξη που έχει αρχίσει να εξασθενεί κυρίως από την παρατεταμένη εμπορική διαμάχη μεταξύ Ηνωμένων Πολιτειών και Κίνας. Με την αμερικανική αγορά ομολόγων να σηματοδοτεί ότι μια οικονομική ύφεση ενδεχομένως να είναι στον ορίζοντα, οι επενδυτές καταφεύγουν σε τοποθετήσεις στο χρυσό.

Η ιστορία του χρυσού ως μέσο συναλλαγών αποδεικνύει ότι θα είναι πάντοτε σε ζήτηση και θα διατηρεί την αξία του. Ωστόσο, δεν πρέπει να παραβλέπουμε το γεγονός ότι η τιμή του χρυσού εξαρτάται σε σημαντικό βαθμό από την επενδυτική συμπεριφορά. Ο χρυσός αποτελεί ενδεχομένως το ασφαλέστερο επενδυτικό καταφύγιο, καθώς δεν εμπεριέχει κίνδυνο αντισυμβαλλόμενου. Όπως όλα μαρτυρούν, η εποχή των αρνητικών επιτοκίων δε θα φτάσει σύντομα στο τέλος της, ενώ οι γεωπολιτικές εντάσεις θα αναγκάσουν τις κεντρικές τράπεζες να αυξήσουν τα αποθέματά τους σε χρυσό, συντηρώντας για μακρό χρονικό διάστημα τη ζήτηση για το πολύτιμο μέταλλο.

ΗΠΑ

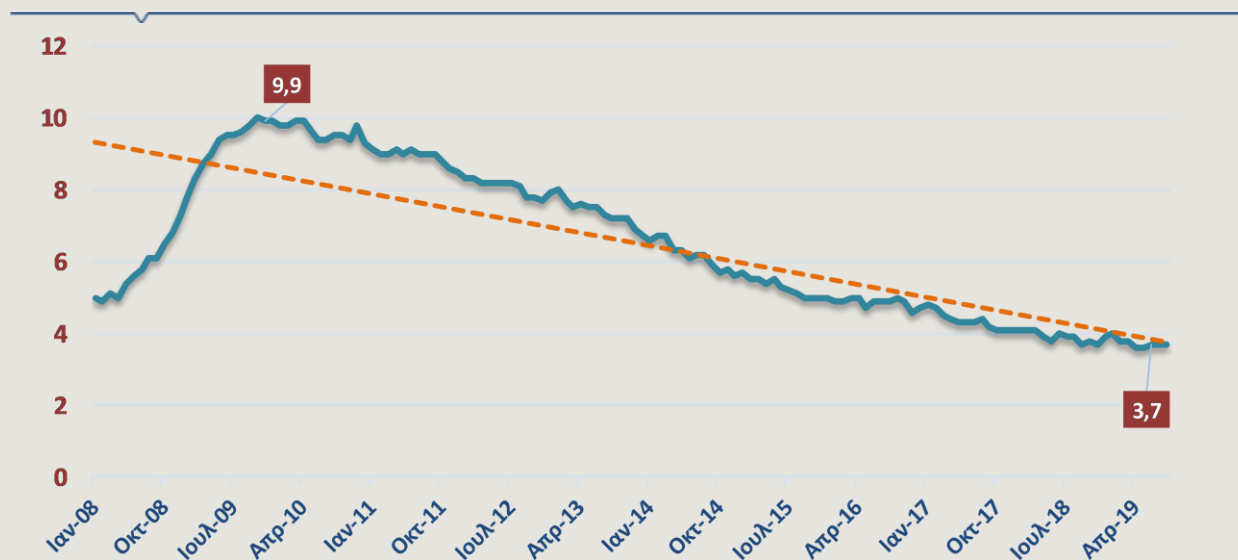
Αγορά εργασίας

Το ποσοστό της ανεργίας διατηρήθηκε τον Αύγουστο, για τρίτο κατά σειρά μήνα, στο 3,7% (Γράφημα 11), που αποτελεί και χαμηλό 49 ετών, ενώ δημιουργήθηκαν 130 χιλ. νέες θέσεις απασχόλησης, κυρίως στο χώρο της υγείας και των χρηματοοικονομικών δραστηριοτήτων. Σε ετήσια βάση, οι νέες θέσεις εργασίας μειώθηκαν κατά περίπου 54%, ενώ η οικονομία προσθέτει, κατά μέσο όρο, τους τελευταίους 3 μήνες, 156 χιλ. νέες θέσεις μηνιαίως. Το ποσοστό της ανεργίας, σύμφωνα με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών (Ιούνιος 2019), θα διαμορφωθεί στο 3,6% το 2019, ενώ θα κινηθεί υψηλότερα στο 3,7% και στο 3,8% το 2020 και το 2021 αντίστοιχα.

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) αυξήθηκε οριακά τον Αύγουστο σε 63,2%, από 63,0% τον προηγούμενο μήνα. 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%.

Η παραμονή του ποσοστού συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό σε σχετικά χαμηλό επίπεδο αντανακλά την υπερπροσφορά του εργατικού δυναμικού, γεγονός που περιορίζει την άνοδο των αποδοχών από εργασία. Τον Αύγουστο, οι μέσες ωριαίες και εβδομαδιαίες αποδοχές από εργασία αυξήθηκαν κατά 3,2% και 2,9%, σε ετήσια βάση, αντίστοιχα. 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 (Ιούνιος 2019), ο ρυθμός αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας θα υποχωρήσει σταδιακά στο 2,1% το 2019, στο 2,0% το 2020 και στο 1,8% το 2021, από 3,1% το 2018.

Η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των νέων θέσεων εργασίας τον Αύγουστο εντείνει τις ανησυχίες του επενδυτικού κοινού για ενδεχόμενη εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα. Ο περιορισμός του ρυθμού μεταβολής των θέσεων εργασίας τον Αύγουστο αυξάνει την πιθανότητα η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ να προβεί σε νέα μείωση επιτοκίων στις 18 Σεπτεμβρίου.

ΓΡΑΦΗΜΑ 11
ΗΠΑ: Εξέλιξη ποσοστού ανεργίας (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή,%)


Πηγή:
Trading
Economics, US
Dep. of Labor

Ζώνη του Ευρώ (ΖτΕ)
ΑΕΠ

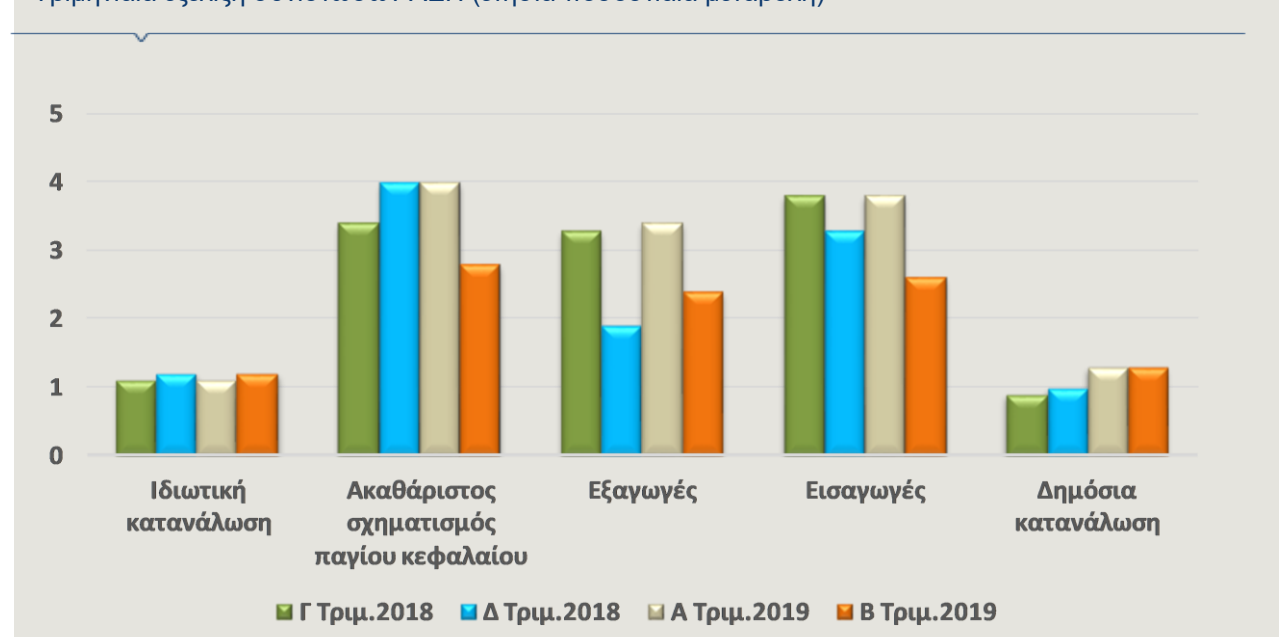
Το ΑΕΠ (προσωρινή μέτρηση) στη Ζώνη του Ευρώ (EA-19) το δεύτερο τρίμηνο του 2019 αυξήθηκε, σε τριμηνιαία βάση, κατά 0,2% έναντι αύξησης 0,4% στο πρώτο τρίμηνο. Σε ετήσια βάση, το ΑΕΠ στη ΖτΕ αυξήθηκε το δεύτερο τρίμηνο κατά 1,2%, έναντι αυξήσεως 1,3% στο προηγούμενο τρίμηνο (Γράφημα 12). Σημειώνεται, ότι στο δεύτερο τρίμηνο του 2019, το ΑΕΠ στις Ηνωμένες Πολιτείες αυξήθηκε κατά 0,5% σε σύγκριση με το προηγούμενο τρίμηνο (πρώτο τρίμηνο 2019: +0,8%), ενώ σε ετήσια βάση αυξήθηκε κατά 2,3% (πρώτο τρίμηνο 2019: +2,7%).

Μεταξύ των κρατών-μελών της ΖτΕ για τα οποία υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία για το δεύτερο τρίμηνο του 2019, η Ελλάδα, η Κύπρος και η Λιθουανία (+0,8%) σημείωσαν τη μεγαλύτερη αύξηση σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο, ακολουθούμενες από τη Λετονία (+0,7%). Αρνητική ήταν η επίδραση της οικονομικής δραστηριότητας στη Γερμανία, καθώς το ΑΕΠ στο δεύτερο τρίμηνο, κατέγραψε αρνητική μεταβολή (-0,1% σε τριμηνιαία βάση), για πρώτη φορά μετά το τέταρτο τρίμηνο του 2018. Στην Ιταλία, η οικονομική δραστηριότητα κατέγραψε μηδενική μεταβολή, έχοντας επιτύχει οριακή αύξηση στο πρώτο τρίμηνο (+0,1%).

Σε επίπεδο συνιστωσών του ΑΕΠ από πλευράς δαπανών (Γράφημα 12), σημειώνεται ότι στο δεύτερο τρίμηνο του 2019, οι δαπάνες κατανάλωσης των νοικοκυριών αυξήθηκαν κατά 0,2% (τριμηνιαία μεταβολή), μετά από άνοδο 0,4% που είχαν σημειώσει στο προηγούμενο τρίμηνο. Ο ακαθάριστος σχηματισμός παγίου κεφαλαίου αυξήθηκε κατά 0,5%, έναντι αύξησης 0,2% στο πρώτο τρίμηνο του 2019. Οι εξαγωγές δεν μεταβλήθηκαν στη Ζώνη του Ευρώ, ενώ οι εισαγωγές αυξήθηκαν κατά 0,2%, έχοντας σημειώσει άνοδο 0,4% στο προηγούμενο τρίμηνο. Οι δαπάνες κατανάλωσης των νοικοκυριών συνέβαλαν θετικά στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας, ενώ η συμβολή του ακαθάριστου σχηματισμού παγίου κεφαλαίου ήταν επίσης θετική (+0,1 π.μ.). Η συμβολή των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ ήταν αρνητική κατά 0,1 της ποσοστιαίας μονάδας (π.μ.), ενώ η συμβολή των μεταβολών των αποθεμάτων ήταν αμελητέα (0,0 π.μ.).

Ο προβληματισμός για την υποχώρηση των ρυθμών ανάπτυξης στις χώρες της ΖΤΕ στη διάρκεια του πρώτου τριμήνου του 2019 εντείνεται, καθώς ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης τον Αύγουστο, διαμορφώθηκε στις -7,1 μονάδες, από -4,9 μονάδες της αντίστοιχης περιόδου του 2018. Η εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας στη ΖΤΕ θα αναγκάσει την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα να λάβει δραστικά μέτρα προκειμένου να τονωθεί η οικονομική δραστηριότητα.

Τριμηνιαία εξέλιξη συνιστωσών ΑΕΠ (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)



ΑΓΟΡΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

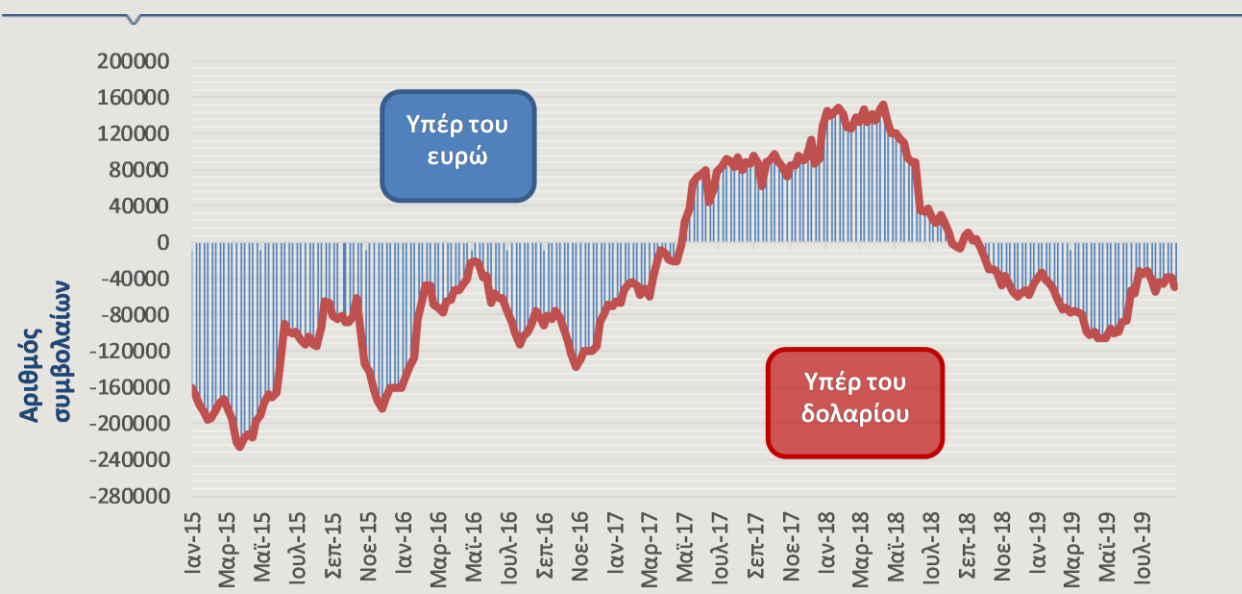
Ισοτιμίες

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 3 Σεπτεμβρίου μειώθηκαν κατά 10.332 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα -49.136 συμβόλαια από -38.804 συμβόλαια που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 13). Σημειώνεται ότι πρόκειται για τη δεύτερη κατά σειρά εβδομαδιαία μείωση που σημειώνεται από τις 13 Αυγούστου.

Ευρώ (EUR/USD) ► Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου στις 13 Σεπτεμβρίου στην Ευρώπη διαμορφωνόταν περί τα 1,1094 USD/EUR, με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει, από την αρχή του έτους, απώλειες έναντι του δολαρίου (-3,6%), ενώ διαπραγματεύεται υψηλότερα κατά 7,3% από το χαμηλό των τελευταίων 16 ετών, που κατέγραψε στις 3 Ιανουαρίου 2017 (\$1,0342).

Η ισοτιμία του ευρώ έναντι του δολαρίου διαμορφώθηκε στο υψηλότερο επίπεδο των τελευταίων 17 ημερών, μία ημέρα μετά τη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ. Όπως ευρέως αναμενόταν, το Διοικητικό

Συμβούλιο της ΕΚΤ στις 12 Σεπτεμβρίου αποφάσισε να μειώσει το επιτόκιο της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 10 μονάδες βάσης σε -0,50%. Το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης παρέμειναν αμετάβλητα, δηλαδή στο 0,00% και το 0,25% αντιστοίχως. Το Διοικητικό Συμβούλιο αποφάσισε, επίσης, να ξεκινήσει εκ νέου η διενέργεια καθαρών αγορών, στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (asset purchase programme - APP) με ύψος €20 δισ. μηνιαίως από την 1η Νοεμβρίου. Οι εν λόγω αγορές θα διενεργούνται για όσο χρονικό διάστημα κρίνεται αναγκαίο προκειμένου να ενισχυθεί η διευκολυντική επίδραση των επιτοκίων πολιτικής και θα λήξουν λίγο πριν αρχίσει να αυξάνει τα βασικά της επιτόκια η ΕΚΤ.

ΓΡΑΦΗΜΑ 13
Specs θέσεις για μη εμπορικές/κερδοσκοπικές συναλλαγές

 Πηγή:
 CFTC, IMM

Το πρόγραμμα επανέναρξης της αγοράς στοιχείων ενεργητικού υπερέβη τις προσδοκίες της αγοράς, καθώς η διάρκειά του σχετίζεται με την άνοδο των επιτοκίων και με δεδομένο ότι οι αγορές δεν αναμένουν αυτό να συμβεί τουλάχιστον για τα επόμενα δύο χρόνια.

Η ομολογιακή και η χρηματιστηριακή αγορά στις ΗΠΑ αναμένουν ότι το Σεπτέμβριο θα υπάρξει νέα μείωση των επιτοκίων της Fed. Ειδικότερα, η προθεσμιακή αγορά στις 13 Σεπτεμβρίου (CME FedWatch) εκτιμούσε την πιθανότητα μείωσης των επιτοκίων κατά 0,25% από την Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής (FOMC) στη συνεδρίαση της 18^{ης} Σεπτεμβρίου σε 88,8%.

Ελβετικό Φράγκο (CHF) ► Το ευρώ, σε εβδομαδιαία βάση, εμφανίζεται ενισχυμένο έναντι του φράγκου, κινούμενο στην περιοχή των 1,0962 φράγκων (13.9.2019). Το ευρώ σημειώνει από την αρχή του έτους απώλειες έναντι του φράγκου της τάξης του 2,6%.

Βάσει των δημοσιευθέντων νομισματικών στοιχείων της ΤτΕλβετίας (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, ανήλθε οριακά στα 591,57 δισ. φράγκα την εβδομάδα που έληξε στις 6 Σεπτεμβρίου, έναντι 591,59 δισ. φράγκων που ήταν την εβδομάδα μέχρι και τις 30 Αυγούστου.

Στερλίνα (GBP) ► Η στερλίνα, στις 13 Σεπτεμβρίου, εμφάνιζε θετική εικόνα, σε εβδομαδιαία βάση, καθώς κατέγραφε κέρδη τόσο έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ (1,2407 USD/GBP), όσο και έναντι του ευρώ (0,8947 GBP/EUR). Σημειώνεται ότι, από την αρχή του έτους, η στερλίνα καταγράφει απώλειες 0,48% έναντι του ευρώ και 3,31% έναντι του δολαρίου.

Το θετικό κλίμα για τη στερλίνα αποδίδεται στο ότι οι συμμετέχοντες της αγοράς εμφανίζονται ικανοποιημένοι, καθώς διακρίνουν ότι αποφεύχθηκε ένα Brexit χωρίς συμφωνία. Το κοινοβούλιο στο Ηνωμένο Βασίλειο έχει διακόψει τις εργασίες του για πέντε εβδομάδες, μετά από απόφαση του πρωθυπουργού Boris Johnson, ωστόσο η κίνηση αυτή κρίθηκε παράνομη από το Ανώτατο Δικαστήριο της Σκωτίας το οποίο παρότρυνε τους βουλευτές να επανέλθουν στις θέσεις τους. Η θετική συμπεριφορά της στερλίνας αποδίδεται κατά ένα ποσοστό και στο γεγονός ότι τα επενδυτικά χαρτοφυλάκια επιθετικού χαρακτήρα δεν έχουν αυξήσει τις θέσεις τους εναντίον της στερλίνας (short positions).

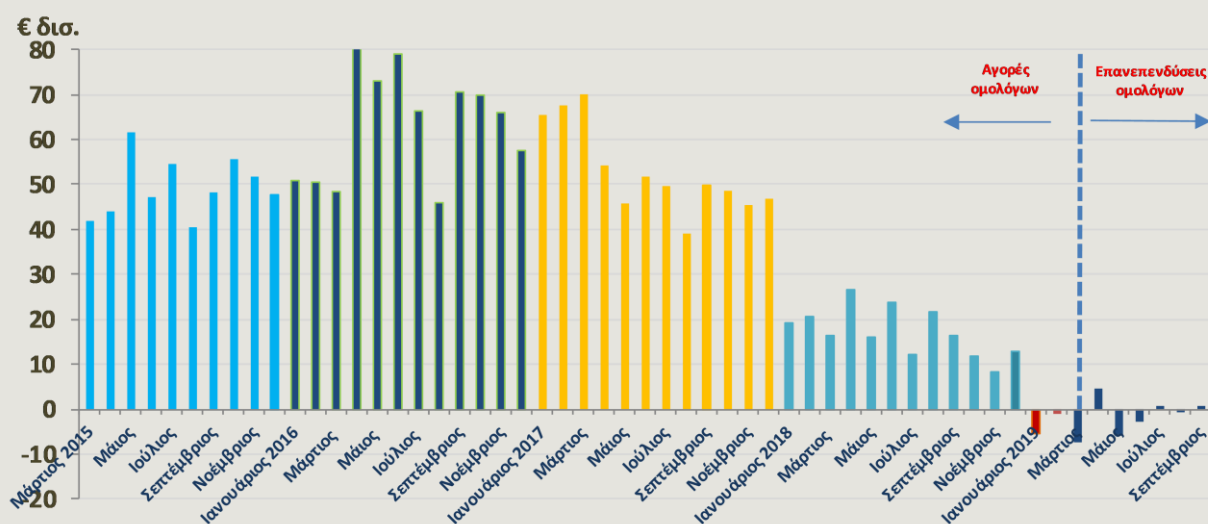
Σωρευτικά, η στερλίνα από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος της 23ης Ιουνίου 2016, έχει διολισθήσει κατά 16,2,8% έναντι του δολαρίου και κατά 16,7% έναντι του ευρώ. Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-Credit Default Swaps) πενταετούς διάρκειας διαμορφωνόταν στις 13 Σεπτεμβρίου στα 31,8 bps από 36,0 bps που ήταν στις 3 Σεπτεμβρίου.

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

Η αξία του χαρτοφυλακίου κρατικών ομολόγων της ΕΚΤ (Γράφημα 14) που έχει προέλθει από την εφαρμογή του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE) για την εβδομάδα μέχρι τις 6 Σεπτεμβρίου διαμορφωνόταν στα € 2.090 δισ. Η ΕΚΤ προέβη σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας €674 εκατ. και Asset-Backed Securities αξίας €55 εκατ. Επιπροσθέτως, η ΕΚΤ την περασμένη εβδομάδα πραγματοποίησε σε πωλήσεις εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων αξίας €111 εκατ., ενώ η συνολική αξία του εν λόγω χαρτοφυλακίου διαμορφώθηκε στα € 177,3 δισ.

ΓΡΑΦΗΜΑ 14

Εξέλιξη αγοραπωλησιών κρατικών ομολόγων ανά μήνα από την ΕΚΤ

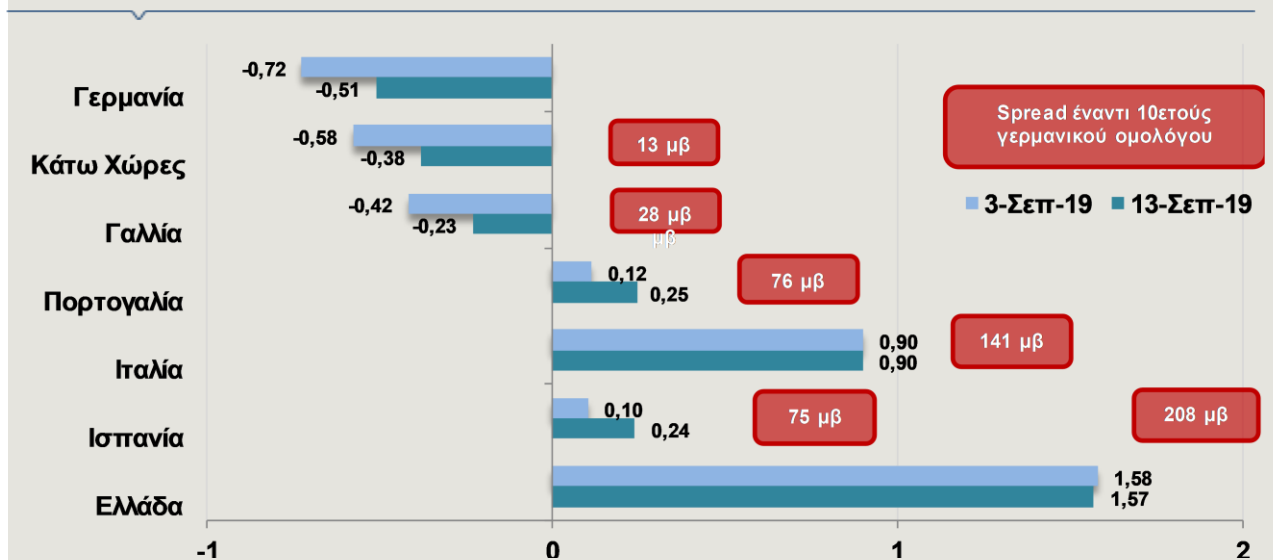


Πηγή:
Ευρωπαϊκή
Κεντρική
Τράπεζα, Alpha
Bank

Στην ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος της απόδοσης του 10ετούς κρατικού ομολόγου, λήξης 12 Μαρ. 2029 με κουπόνι 3,875%, διαμορφωνόταν τις πρωινές ώρες της 13ης Σεπτεμβρίου μεταξύ 1,55%-1,61%. Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς της Ελλάδας και του ομολόγου της Γερμανίας (spread) υποχώρησε στις 208 μονάδες βάσης. Παράλληλα, η απόδοση του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, ανήλθε στο -0,51% (Γράφημα 15).

Οι αποδόσεις των μακροχρόνιων ομολόγων της Ευρωζώνης διαμορφώνονται σε υψηλά επίπεδα έξι εβδομάδων, καθώς αναπτρώνονται οι ελπίδες για πρόοδο στις εμπορικές συνομιλίες μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας, μετά από δημοσίευμα που θέλει τον πρόεδρο των ΗΠΑ να μην αποκλείει μια προσωρινή συμφωνία με τον Κινέζο ομόλογό του. Ως εκ τούτου, περιορίζεται η ζήτηση για ασφαλείς επενδυτικές τοποθετήσεις. Παράλληλα, η απόφαση της ΕΚΤ για μείωση του επιτοκίου διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, σε συνδυασμό με την επανέναρξη του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων είχαν ήδη προεξοφληθεί από τις αγορές ομολόγων, με αποτέλεσμα η ανακοίνωση των προθέσεων της ΕΚΤ να οδηγήσει σε ρευστοποιήσεις με στόχο την καταγραφή κερδών.

Το 10ετές ομόλογο της Πορτογαλίας στις 13 Σεπτεμβρίου κατέγραφε απόδοση 0,25%, της Ισπανίας 0,24% και της Ιταλίας 0,90%. Η διαφορά απόδοσης του 10ετούς πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του γερμανικού, υποχώρησε στις 76 μ.β., ενώ του 10ετούς ιταλικού ομολόγου στις 141 μ.β. Η απόδοση του 10-ετούς ομολόγου των ΗΠΑ διαμορφωνόταν στο 1,79% στις 13 Σεπτεμβρίου.

ΓΡΑΦΗΜΑ 15
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
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	1,0
Δημόσια Κατανάλωση	-1,4	1,6	-0,7	-0,4	-2,5
Ακαθάριστες Επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου	-4,7	0,7	4,7	9,1	-12,0
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	7,7	3,1	-1,8	6,8	8,7
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	7,7	0,4	0,3	7,1	3,0
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	3,6	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		2018-2019
		Q4	Q1	Q2	Τελευταία διαθέσιμη περίοδος
Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)					
Όγκος Λιανικού Εμπορίου (εκτός καυσίμων και λιπαντικών)	1,7	-0,1	-1,4	-1,0	-1,2 (Ιαν.-Ιουν.)
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	25,8	14,5	4,9	13,5	12,5 (Ιαν.-Αυγ.)
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστηριότητα (όγκος σε χιλ. m ³)	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 Προσδοκιών					
Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών PMI στη μεταποίηση	54,1	53,6	54,2	54,4	54,9 (Αυγ.)
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	102,1	100,8	100,7	100,7	108,4 (Αυγ.)
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	102,8	97,7	101,8	103,8	104,4 (Ιουλ.)
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-44,0	-32,6	-31,1	-29,4	-8,2 (Αυγ.)
Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)					
Ιδιωτικός Τομέας	-1,1	-1,1	-0,6	-0,2	-0,1 (Ιουλ.)
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	0,3	0,3	1,6	2,5	2,9 (Ιουλ.)
- Βιομηχανία	-0,6	-0,6	0,7	-0,9	-0,6 (Ιουλ.)
- Κατασκευές	-0,4	-0,4	-0,2	0,2	0,2 (Ιουλ.)
- Τουρισμός	3,6	3,6	4,3	4,9	4,5 (Ιουλ.)
Νοικοκυριά	-2,2	-2,2	-2,3	-2,6	-2,8 (Ιουλ.)
- Καταναλωτικά Δάνεια	-0,8	-0,8	-0,7	-0,9	-0,9 (Ιουλ.)
- Στεγαστικά Δάνεια	-2,8	-2,8	-2,9	-3,1	-3,2 (Ιουλ.)
Τιμές και Αγορά Εργασίας					
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, (% ετήσια μεταβολή, μέσος περιόδου)	0,6	1,1	0,7	0,3	-0,2 (Αυγ.)
Δείκτης Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	1,7	2,9	4,9	7,7	7,7 (Β' τρίμηνο)
Ανεργία (%)	19,3	18,6	18,4	17,2	17,0 (Ιούνιος)
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2010)	1,9	1,5	1,1	1,9	1,9 (Β' τρίμηνο)
Ιδιωτική Κατανάλωση	1,1	1,0	0,5	-0,7	-0,7 (Β' τρίμηνο)
Δημόσια Κατανάλωση	-2,5	-1,4	-1,4	5,3	5,3 (Β' τρίμηνο)
Επενδύσεις	-12,2	-26,5	8,3	-5,8	-5,8 (Β' τρίμηνο)
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	8,7	10,2	4,3	5,4	5,4 (Β' τρίμηνο)
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	4,2	2,2	9,8	3,7	3,7 (Β' τρίμηνο)

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

* Χωρίς την επίπτωση της υποστήριξης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων

¹ Πρόκειται για τον Πυρήνα του Πληθωρισμού, ο οποίος σύμφωνα με τον ορισμό της ΕΛΣΤΑΤ υπολογίζεται από τον Δείκτη Τιμών Καταναλωτή εξαιρώντας τις ομάδες: Διατροφή και μη αλκοολούχα ποτά, Αλκοολούχα ποτά, Καπνός και Προϊόντα Ενέργειας.

² Ο Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή διασφαλίζει τη συγκρισιμότητα μεταξύ των χωρών της ΕΕ-28. Οι κύριες διαφορές μεταξύ του εναρμονισμένου και εθνικού δείκτη είναι:

- Το έτος αναφοράς του ΕνΔΤΚ είναι το 2015=100,0 και του εθνικού ΔΤΚ το 2009=100,0
- Ο ΕνΔΤΚ καλύπτει τις καταναλωτικές δαπάνες που πραγματοποιούνται στην οικονομική επικράτεια της Χώρας από μόνιμους ή μη μόνιμους κάτοικους, ενώ ο εθνικός ΔΤΚ καλύπτει τις καταναλωτικές δαπάνες των ιδιωτικών νοικοκυριών μόνιμων κατοίκων στην οικονομική επικράτεια και στην αλλοδαπή.
- Οι συντελεστές στάθμισης των ειδών του ΕνΔΤΚ υπολογίζονται βάσει στοιχείων των Εθνικών Λογαριασμών και της Έρευνας Οικογενειακών Προϋπολογισμών (ΕΟΠ), ενώ του εθνικού ΔΤΚ υπολογίζονται βάσει στοιχείων της ΕΟΠ.

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