

Ελληνική Οικονομία

Η διαμόρφωση του πρωτογενούς πλεονάσματος του Κρατικού Προϋπολογισμού σε επίπεδο υψηλότερο του στόχου που είχε τεθεί για το επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2018, αντανακλά την καλή πορεία εκτελέσεως του εφεινίου προϋπολογισμού και επιβεβαιώνει την εκτίμηση ότι το πρωτογενές πλεόνασμα της Γενικής Κυβερνήσεως θα κινηθεί εντός του στόχου για το 2018, ήτοι 3,5%. Όπως παρουσιάζεται στο Γράφημα 1, το πρωτογενές πλεόνασμα του κρατικού προϋπολογισμού στο επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2018 διαμορφώθηκε στα €2,046 δισ., δηλαδή υψηλότερα κατά € 1,1 δισ. έναντι του στόχου που είχε τεθεί και χαμηλότερα κατά €978 εκατ. έναντι του επταμήνου του 2017.

Η υπεραπόδοση στο επτάμηνο σε σχέση με τον στόχο αποδίδεται στην (i) καλύτερη επίδοση των καθαρών εσόδων του τακτικού προϋπολογισμού που ήταν αυξημένα κατά € 508 εκατ. σε σχέση με τον στόχο, (ii) στις χαμηλότερες επιστροφές φόρων από αυτές που είχαν προϋπολογισθεί, κατά € 333 εκατ., (iii) στη χαμηλότερη εκτέλεση των δαπανών του προγράμματος δημοσίων επενδύσεων κατά € 757 εκατ. σε σχέση με τον στόχο και (iv) στην υστέρηση των πρωτογενών δαπανών κατά € 47 εκατ. σε σχέση με τον στόχο,

Δημοσιονομική προσαρμογή: Κλίμακα, Μίγμα και Προσήλωση

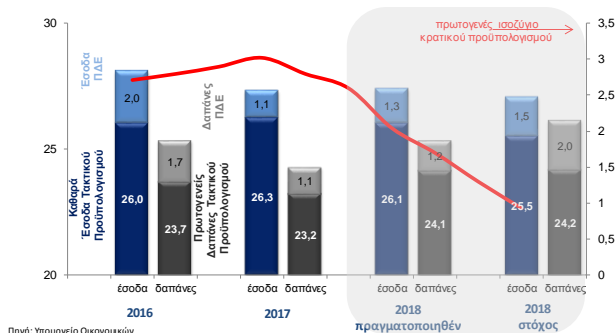
Η δημοσιονομική προσαρμογή που εφαρμόστηκε κατά τη διάρκεια των τριών μνημονίων οδήγησε στην εξάλειψη των μεγάλων ελλειμμάτων της Γενικής Κυβερνήσεως, με αποτέλεσμα το πρωτογενές αποτέλεσμα (δηλαδή χωρίς την συμπερίληψη των τόκων) να μετατραπεί από έλλειμμα ύψους 10,3% του ΑΕΠ το 2009, σε πρωτογενές πλεόνασμα ύψους 4,0% του ΑΕΠ το 2017. Το πρωτογενές αποτέλεσμα, είναι σταθερά πλεονασματικό ήδη από το 2013¹ και υπερέβη το 2017 τον στόχο για τρίτο συνεχές έτος. Η επίτευξη υψηλών πρωτογενών πλεονασμάτων στη Γενική Κυβέρνηση, ιδιαίτερα κατά τη διάρκεια του

τρίτου προγράμματος προσαρμογής στηρίχθηκε πρωτίστως στην αύξηση των φορολογικών συντελεστών αλλά και στη συγκράτηση ή αναβολή των πρωτογενών δαπανών. Ειδικότερα, τα έσοδα της Γενικής Κυβερνήσεως ως ποσοστό του ΑΕΠ αυξήθηκαν κατά 2,2 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ (από 46,6% το 2014 σε 48,8% το 2017), ενώ οι πρωτογενείς δαπάνες μειώθηκαν κατά 1,4 εκατοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ (από 46,2% το 2014 σε 44,8% το 2017).

Η δημοσιονομική προσαρμογή ήταν ακόμη μεγαλύτερη αν συνυπολογισθεί η επίπτωση του οικονομικού κύκλου. Αυτό απεικονίζεται με την συσχέτιση του πρωτογενούς αποτελέσματος προσαρμοσμένο στον οικονομικό κύκλο (ως ποσοστό του δυνητικού προϊόντος) και το παραγωγικό κενό (που ορίζεται ως διαφορά του πραγματικού από το δυνητικό ΑΕΠ ως ποσοστό του δυνητικού ΑΕΠ) που παρουσιάζεται στο Γράφημα 2. Το πρωτογενές ισοζύγιο προσαρμοσμένο στον οικονομικό κύκλο αποτελεί ένα μέτρο του προσανατολισμού της δημοσιονομικής πολιτικής, καθώς διορθώνει την επίδραση του οικονομικού κύκλου στα φορολογικά έσοδα ή/και τις δημόσιες δαπάνες.

Όπως παρατηρείται στο Γράφημα 2, η Ελληνική οικονομία βρισκόταν στο κάτω και δεξιά τεταρτημόριο κατά τα έτη πριν την έναρξη της οικονομικής κρίσεως (2004-2009), καταγράφοντας υψηλό έλλειμμα στο κυκλικά προσαρμοσμένο πρωτογενές ισοζύγιο και θετικό παραγωγικό κενό, δηλαδή η οικονομία λειτουργούσε πάνω από τις δυνατότητές της. Αντιθέτως, την περίοδο εφαρμογής των προγραμμάτων δημοσιονομικής προσαρμογής, η Ελληνική οικονομία βρίσκεται στο άνω και αριστερά τεταρτημόριο, το οποίο αντιστοιχεί σε αρνητικό παραγωγικό κενό που προήλθε από την παρατεταμένη μείωση της οικονομικής δραστηριότητας. Η ένταση της δημοσιονομικής προσαρμογής στην περίοδο αυτή φαίνεται από τη διαμόρφωση πλεονάσματος στο πρωτογενές ισοζύγιο προσαρμοσμένο ως προς τον οικονομικό κύκλο επί σειρά ετών. Η χώρα ανέλαβε, συνεπώς, το

Γράφημα 1. Πορεία Εσόδων και Πρωτογενών Δαπανών Κρατικού Προϋπολογισμού, σε €δισ. (Ιανουάριος-Ιούλιος κάθε έτους)



Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών

Γράφημα 2. Ένταση Δημοσιονομικής Προσαρμογής και Παραγωγικό Κενό



¹ μη συμπεριλαμβανομένης της επιπτώσεως της υποστηρίξεως των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων

έργο μιας άνευ προηγουμένου δημοσιονομικής προσαρμογής μετά - και όχι πριν - την έλευση της οικονομικής κρίσεως σε ένα δυσχερές υφεσιακό περιβάλλον. Ως αποτέλεσμα, η αναγκαία πολιτική σταθεροποιήσεως των δημοσίων οικονομικών είχε έντονα προκυκλικά χαρακτηριστικά επιτείνοντας έτι περαιτέρω την ύφεση. Η διαγραφή σημαντικού μέρους του δημοσίου χρέους (ανταλλαγή ομολόγων PSI) η οποία έλαβε χώρα την περίοδο εκείνη, δεν συνοδεύθηκε από τη προσδοκώμενη μείωση των αβεβαιοτήτων για την προσέλευση επενδυτικών κεφαλαίων ώστε να αμβλυνθούν οι επιπτώσεις της υφέσεως.

Δημοσιονομική σταθεροποίηση: Πολλαπλασιαστές Εμπιστοσύνης και Μίγμα φιλικό στην Ανάπτυξη

A. Σύμφωνα με τις εαρινές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, για τα έτη 2018 και 2019, εκτιμάται μεσοπρόθεσμα η περαιτέρω συρρίκνωση του αρνητικού παραγωγικού κενού (Γράφημα 2) παράλληλα με τον στόχο επιτεύξεως υψηλών πρωτογενών πλεονασμάτων. Τούτο οφείλεται στο γεγονός ότι παρά τα υψηλά πρωτογενή πλεονάσματα αναμένεται να επιτευχθούν θετικοί ρυθμοί μεγεθύνσεως της οικονομικής δραστηριότητας. Η σιωπηρή υπόθεση γύρω από αυτήν την πρόβλεψη είναι ότι η επίτευξη των στόχων που έχουν συμφωνηθεί για τα πρωτογενή πλεονάσματα βελτιώνουν την αξιοπιστία της οικονομικής πολιτικής και το ευρύτερο επενδυτικό και επιχειρηματικό κλίμα. Η ενίσχυση της εμπιστοσύνης με την σειρά της δύναται να οδηγήσει προοδευτικά σε αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας και των επενδύσεων και επομένως σε μείωση του αρνητικού παραγωγικού κενού. Η δημιουργία νέων θέσεων εργασίας σε δεύτερο χρόνο αναμένεται να τονώσει την ιδιωτική κατανάλωση ενεργοποιώντας έναν ενάρετο κύκλο αξιοπιστίας - ενεργού ζητήσεως - οικονομικής δραστηριότητας. Το κρίσιμο στοιχείο σε αυτήν την αλληλουχία σχετίζεται με το κατά πόσο τα κέρδη αξιοπιστίας από την προσήλωση στη δημοσιονομική πειθαρχία δεν θα περιορισθούν από εξωτερικούς κινδύνους στο διεθνές χρηματοοικονομικό περιβάλλον ή την κόπωση στην εφαρμογή των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

Μία αναθεώρηση των στόχων για τα πρωτογενή πλεονάσματα της Γενικής Κυβερνήσεως (ύψους 3,5% του ΑΕΠ έως το 2022) σε συμφωνία με τους εταίρους είναι βέβαιο ότι θα ενισχύσει σημαντικά την εμπιστοσύνη στην ελληνική οικονομία και θα προσφέρει ζωτικό δημοσιονομικό χώρο για ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας.

B. Η επίτευξη πρωτογενών πλεονασμάτων τα επόμενα έτη, είναι ανάγκη να συνοδευθεί από αλλαγή του μίγματος πολιτικής που εφαρμόστηκε έως σήμερα, και να κατευθυνθεί προς δημοσιονομικά ουδέτερες και φιλικές προς την ανάπτυξη πολιτικές. Συγκεκριμένα, ο φοροκεντρικός χαρακτήρας της δημοσιονομικής προσαρμογής, μέσω πολύ υψηλών

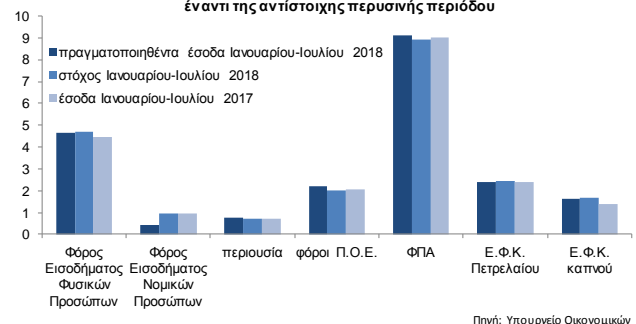
φορολογικών συντελεστών σε πολλές κατηγορίες αγαθών και υπηρεσιών, υπέρμετρης φορολογήσεως φυσικών και νομικών προσώπων, αλλά και της περιορισίας, αποτελεί πολιτική που συγκρατεί την αναπτυξιακή δυναμική. Αρνητικό αποτέλεσμα στην οικονομία έχει και η συγκράτηση των δαπανών του προγράμματος δημοσίων επενδύσεων καθώς και το υπερβολικό ύψος των ασφαλιστικών εισφορών που μειώνει τα κίνητρα για εργασία, εντείνει το φαινόμενο του brain drain και αυξάνει το μη μισθολογικό κόστος παραγωγής των ελληνικών επιχειρήσεων. Τέλος η δημοσιονομική προσαρμογή θα πρέπει να κατευθυνθεί προς την ενίσχυση δαπανών που έχουν πολλαπλασιαστικό αναπτυξιακό αποτέλεσμα. Παράλληλα, η εντατικοποίηση των μεταρρυθμίσεων που εκκρεμούν, σε συνδυασμό με την εφαρμογή του προγράμματος αποκρατικοποιήσεων θα ενισχύσει την αναπτυξιακή δυναμική της οικονομίας επιτρέποντας ταυτόχρονα δημοσιονομική ισορροπία.

Οικονομική Συγκυρία

Εκτέλεση Προϋπολογισμού 2018: Όπως φαίνεται στο Γράφημα 3, στον τομέα των Καθαρών Εσόδων του τακτικού προϋπολογισμού σημειώνονται τα ακόλουθα:

α) τα έσοδα από τον φόρο εισοδήματος φυσικών προσώπων (ΦΕΦΠ) αυξήθηκαν κατά 4,7% σε ετήσια βάση στο πρώτο επτάμηνο του 2018, και διαμορφώνονται ελαφρά χαμηλότερα έναντι του στόχου κατά €49 εκατ. Αντίθετα, τα έσοδα στον φόρο εισοδήματος νομικών προσώπων (ΦΕΝΠ) μειώθηκαν κατά € 526 εκατ. σε σχέση με το επτάμηνο του 2017 και κατά € 519 εκατ. σε σχέση με τον τεθέντα στόχο, λόγω της παράτασης στην υποβολή φορολογικών δηλώσεων των νομικών προσώπων. Τα έσοδα από τους φόρους στην περιουσία διαμορφώθηκαν στα € 741 εκατ. στο επτάμηνο του 2018, με μικρές αποκλίσεις σε σχέση με τον στόχο αλλά και το αντίστοιχο διάστημα του 2017.

Γράφημα 3. Βασικές Κατηγορίες Εσόδων Τακτικού Προϋπολογισμού (πραγματοποιηθέντα) έναντι του στόχου στο επτάμηνο του 2018 και έναντι της αντίστοιχης περυσινής περιόδου



β) αύξηση των άμεσων και κυρίως των έμμεσων φόρων παρελθόντων οικονομικών ετών στο πρώτο επτάμηνο του 2018, σε σχέση με τον στόχο που είχε τεθεί για το διάστημα αυτό, αλλά και σε σχέση με πέρυσι. Μάλιστα, οι έμμεσοι φόροι παρελθόντων ετών διαμορφώνονται ήδη στα €869 εκατ. στο επτάμηνο του 2018, ενώ συνολικά για το 2018 ο

στόχος είναι €893 εκατ. Η εξέλιξη αυτή επιβεβαιώνει την βελτίωση του φοροεισπρακτικού και φοροελεγκτικού μηχανισμού.

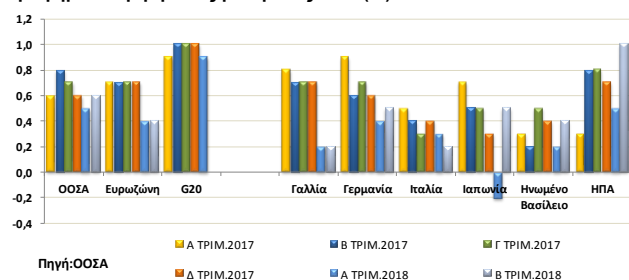
γ) τα έσοδα από ΦΠΑ διαμορφώθηκαν στα € 9,1 δισ. στο επτάμηνο του 2018, σχεδόν στο ίδιο επίπεδο με το επτάμηνο του 2017, και ήταν αυξημένα κατά € 212 εκατ. σε σχέση με τον στόχο. Επίσης, σημαντική ήταν η αύξηση στα έσοδα από τον Ειδικό Φόρο Κατανάλωσης λοιπών προϊόντων, που περιλαμβάνει κυρίως τον καπνό, κατά 18,2% σε ετήσια βάση στο επτάμηνο του 2018.

Στον τομέα των Πρωτογενών Δαπανών του τακτικού προϋπολογισμού, σημειώνεται αύξηση των πρωτογενών δαπανών κατά 4,0% σε ετήσια βάση στο επτάμηνο του 2018, ωστόσο οι δαπάνες αυτές διαμορφώνονται ελαφρά χαμηλότερα έναντι του στόχου που έχει τεθεί (κατά € 47 εκατ.). Τέλος, οι δαπάνες του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων ανήλθαν στα € 1,2 δισ. στο επτάμηνο του 2018, αυξημένες κατά € 119 εκατ. σε σχέση με το επτάμηνο του 2017, αλλά υπολείπονται του στόχου κατά € 757 εκατ.

Παγκόσμια Οικονομία

Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ) στα κράτη-μέλη του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) υποχώρησε το δεύτερο τρίμηνο του 2018 στο 2,5% (ετήσια μεταβολή) από 2,6% που ήταν το προηγούμενο τρίμηνο. Ωστόσο, σύμφωνα με τις προσωρινές εκτιμήσεις του διεθνούς οργανισμού (γράφημα 4), η τριμηνιαία μεταβολή του ΑΕΠ στα κράτη-μέλη του ΟΟΣΑ κατέγραψε αύξηση κατά 0,6% το δεύτερο τρίμηνο του 2018, οριακά μεγαλύτερη από 0,5% το προηγούμενο τρίμηνο.

Γράφημα 4. Τριμηνιαίες μεταβολές ΑΕΠ (%)

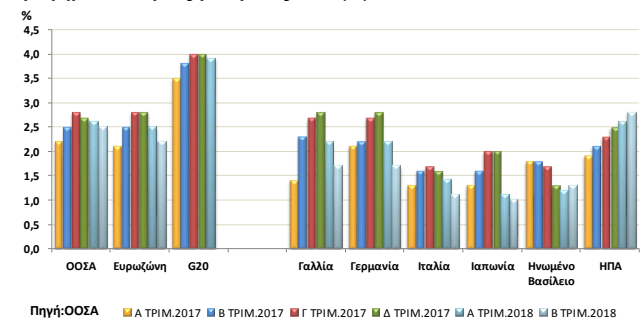


Η εκτίμηση του ΟΟΣΑ (GDP Growth - Second quarter of 2018, OECD) δεν έχει λάβει υπόψη την πλήρη αναπτυξιακή εικόνα του δευτέρου τριμήνου στα κράτη-μέλη που απαρτίζουν την ομάδα του G20, καθώς δεν ήταν διαθέσιμα τα στοιχεία μεταβολής του ΑΕΠ για τον Καναδά. Ωστόσο, η αγορά προβλέπει ότι ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ θα σημειώσει άνοδο κατά 0,6% σε τριμηνιαία βάση, έναντι αύξησης 0,3% που είχε επιτύχει το προηγούμενο τρίμηνο. Η αναμενόμενη αύξηση του ΑΕΠ στον Καναδά εκτιμάται ότι θα ενισχύσει το ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ της ομάδας G20 με αποτέλεσμα αυτός να κινηθεί υψηλότερα από το 0,9% που είχε καταγράψει στο πρώτο τρίμηνο του 2018. Υπενθυμίζεται, ότι σε

τριμηνιαία βάση, η αύξηση του ΑΕΠ της ομάδας G20, είχε υποχωρήσει στο 0,9% το πρώτο τρίμηνο του 2018, έναντι 1,0% που ήταν στο προηγούμενο τρίμηνο.

Όσον αφορά στις επτά σημαντικότερες οικονομίες που απαρτίζουν την ομάδα G7 (Καναδάς, Γαλλία, Γερμανία, Ιταλία, Ιαπωνία, Ηνωμένο Βασίλειο, ΗΠΑ), σημειώνεται ότι σε ετήσια βάση, το χαμηλότερο ρυθμό αναπτύξεως μεταξύ αυτών κατέγραψε η Ιαπωνία (1,0%), με το ρυθμό μεταβολής να υπολείπεται κατά 0,1 της εκατοστιαίας μονάδας από την προηγούμενη μέτρηση (γράφημα 5). Ωστόσο, αξίζει να σημειωθεί ότι η οικονομία της Ιαπωνίας επέτυχε θετικό ρυθμό αναπτύξεως στο δεύτερο τρίμηνο, μετά από συρρίκνωση κατά -0,2% στο προηγούμενο τρίμηνο. Αντιθέτως, τον υψηλότερο ρυθμό οικονομικής αναπτύξεως μεταξύ των κρατών της ομάδας G7, κατέγραψαν οι ΗΠΑ (2,8%), υπερβαίνοντας το ρυθμό του προηγούμενου τριμήνου κατά 0,2 της εκατοστιαίας μονάδας.

Γράφημα 5. Ετήσιες μεταβολές ΑΕΠ (%)



Σε τριμηνιαία βάση, ο χαμηλότερος ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ, μεταξύ των επτά σημαντικότερων οικονομιών, καταγράφηκε στη Γαλλία (σε 0,2% για δεύτερο κατά σειρά τρίμηνο) και στην Ιταλία (σε 0,2% έναντι 0,3%).

Στη Ζώνη του Ευρώ, το ΑΕΠ διατήρησε στο δεύτερο τρίμηνο του 2018 το ρυθμό μεταβολής (0,4% σε τριμηνιαία βάση) που είχε επιτύχει στο πρώτο τρίμηνο. Η εξέλιξη αυτή αποδίδεται κατά ένα μεγάλο τμήμα στην υποχώρηση της παραγωγής των κεφαλαιακών αγαθών, γεγονός που υποδηλώνει ότι οι επιχειρήσεις, ενδεχομένως να προετοιμάζονται για χαμηλότερους αναπτυξιακούς ρυθμούς στους ερχόμενους μήνες.

Η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να διατηρήσει το 2018 ένα σχετικά υψηλό ρυθμό επεκτάσεως, υποστηριζόμενη από την ισχυρή ανάπτυξη στις ΗΠΑ, την Ινδία και τις χώρες-παραγωγούς βασικών εμπορευμάτων. Πολλές οικονομίες επωφελούνται της δυναμικής που απέκτησαν το 2017, όμως θα πρέπει να επισημανθεί, ότι η άνοδος των επιτοκίων στις ΗΠΑ, καθώς και η ένταση που έχει προκληθεί στις εμπορικές σχέσεις ΗΠΑ-Κίνας, δε θα αφήσει ανεπηρέαστες τις αναδυόμενες οικονομίες. Άλλωστε η νομισματική κρίση που έχει εκδηλωθεί στην οικονομία της Τουρκίας δεν έχει πλήρως διαχυθεί σε αυτές. Στην

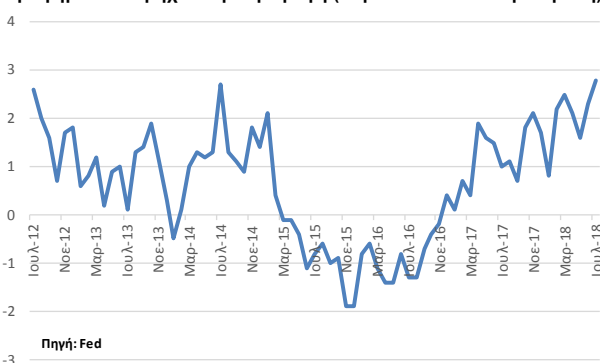
παρούσα συγκυρία, οι αναδυόμενες οικονομίες, επιδεικνύουν αντοχή στους εξωτερικούς κραδασμούς, όμως οι επενδυτές δε δείχνουν να εφησυχάζουν. Οι αναδυόμενες οικονομίες έχουν ήδη τραυματισθεί. Όσο βαθύτεροι είναι οι δεσμοί τους με τα διεθνή χρηματοπιστωτικά κέντρα, τόσο μικρότερος είναι ο έλεγχος που μπορούν να ασκήσουν οι μικρότερες οικονομίες στα νομισματικά τους συστήματα, γεγονός που μας οδηγεί στο συμπέρασμα, ότι δεν μπορεί να αποκλεισθεί η εμφάνιση νέων χρηματοπιστωτικών κραδασμών στο μέλλον.

▼
ΗΠΑ

Βιομηχανική παραγωγή

Η βιομηχανική παραγωγή, αυξήθηκε για δεύτερο κατά σειρά μήνα τον Ιούλιο κατά 2,8% σε ετήσια βάση (Γράφημα 6). Υπενθυμίζεται ότι τον περασμένο μήνα η σημειωθείσα αύξηση ήταν 2,3%. Εξαιρουμένων των μηχανοκίνητων οχημάτων, η μεταποιητική παραγωγή αυξήθηκε τον Ιούλιο κατά 0,2% μετά από αύξηση 0,3% τον προηγούμενο μήνα. Σημειώνεται, ότι η ζήτηση για τα βιομηχανικά προϊόντα διατηρείται σε ικανοποιητικό επίπεδο στηριζόμενη στην ιδιωτική κατανάλωση και τις ενισχυμένες επιχειρηματικές προσδοκίες. Ωστόσο, θεωρείται σχετικά δύσκολο να διατηρηθεί η δυναμική του τελευταίου τριμήνου το προσεχές διάστημα, δεδομένου ότι οι παραγωγοί αντιμετωπίζουν αυξανόμενο κόστος για τις πρώτες ύλες ως αποτέλεσμα των εμπορικών συγκρούσεων και των περιορισμών της προσφοράς. Είναι πολύ νωρίς για να διαπιστωθεί, εάν τα τιμολόγια για το χάλυβα και το αλουμίνιο βοηθούν τους παραγωγούς στις ΗΠΑ να αυξήσουν την παραγωγή των μετάλλων ή αν οι εισφορές περιορίζουν την παραγωγή σε άλλους κατασκευαστές, που χρησιμοποιούν πρώτες ύλες από το εξωτερικό. Υπενθυμίζεται, ότι η μεταποίηση συνιστά περί το 75% της βιομηχανικής παραγωγής και το 12% του ΑΕΠ.

Γράφημα 6. Βιομηχανική Παραγωγή (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)



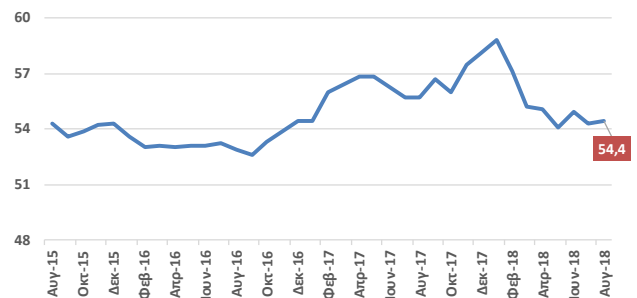
Επιπροσθέτως, τον Ιούλιο, ο βαθμός αξιοποίησης του εργοστασιακού δυναμικού διαμορφώθηκε στο 75,9%, ωστόσο, εξακολουθεί να παραμένει χαμηλότερος κατά 2,4% από το μακροπρόθεσμο μέσο όρο της Ομοσπονδιακής Τραπεζής (Fed).

▼
Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ)

Δείκτης PMI Markit

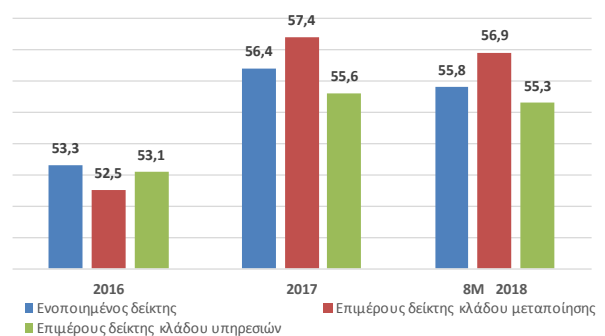
Ο ενοποιημένος δείκτης PMI Markit, τον Αύγουστο (προσωρινή μέτρηση), αυξήθηκε οριακά στις 54,4 μονάδες, από 54,3 μονάδες τον Ιούλιο. Υπενθυμίζεται, ότι η προσωρινή μέτρηση περιλαμβάνει το 85% του συνολικού δείγματος του δείκτη. Η σημειωθείσα οριακή άνοδος του ενοποιημένου δείκτη οφείλεται στην ενίσχυση του επιμέρους δείκτη PMI Markit για τον κλάδο των υπηρεσιών από 54,2 μονάδες τον Ιούλιο, στις 54,4 μονάδες τον Αύγουστο (Γράφημα 7), καθώς και του επιμέρους δείκτη PMI μεταποίησης από 54,2 μονάδες τον Ιούλιο στις 54,4 τον Αύγουστο. Τα στοιχεία της έρευνας για τον Αύγουστο υποδηλώνουν, ότι η οικονομία της Ευρωζώνης συνεχίζει να αναπτύσσεται, ωστόσο ο ρυθμός επεκτάσεως παραμένει ένας από τους πιο αδύναμους των τελευταίων 18 μηνών. Αξίζει να σημειωθεί ότι οι προσδοκίες των επιχειρήσεων για τη μελλοντική ανάπτυξη υποχώρησαν στο χαμηλότερο σημείο των τελευταίων δύο ετών. Η απαισιοδοξία των επιχειρήσεων σχετίζεται με τον περιορισμό της ζήτησης, την άνοδο των τιμών και την ενίσχυση των πολιτικών εντάσεων.

Γράφημα 7. Ενοποιημένος Δείκτης PMI Markit, Ιούλιος



Εντός της Ευρωζώνης, η ανάπτυξη επιταχύνθηκε στη Γαλλία και τη Γερμανία, ενώ επιβραδύνθηκε στις υπόλοιπες χώρες. Ο ρυθμός αναπτύξεως του ιδιωτικού τομέα στη Γερμανία κατέγραψε τον υψηλότερο ρυθμό μεταβολής από το Φεβρουάριο, υποδηλώνοντας επιτάχυνση της αναπτύξεως το τρίτο τρίμηνο, συγκριτικά με το δεύτερο τρίμηνο. Η βελτίωση οφείλεται στην ισχυρή αύξηση της δραστηριότητας στον τομέα των υπηρεσιών.

Γράφημα 8 Δείκτης PMI Markit (μέσος όρος περιόδου)



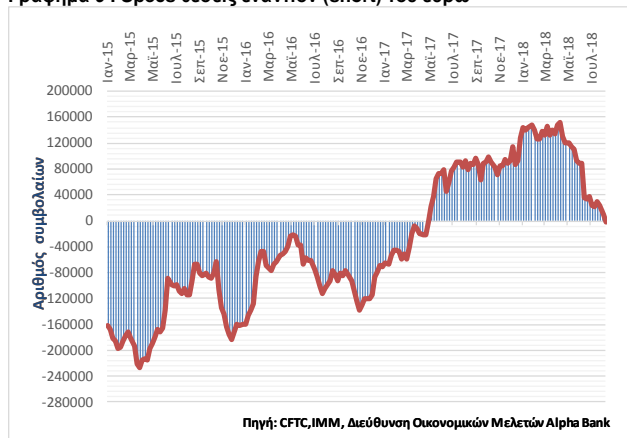
Όπως διακρίνεται στο Γράφημα 8, στο πρώτο οκτάμηνο του 2018, ο δείκτης εξακολουθεί να παραμένει σε επίπεδο αισθητά υψηλότερα των 50 μονάδων σηματοδοτώντας τη συνεχιζόμενη ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας.

Αγορές Κεφαλαίου & Συναλλάγματος

Ισοτιμίες

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου του Σικάγου, οι συνολικές καθαρές τοποθετήσεις (αγορές μείον πωλήσεις) για **μη εμπορικές συναλλαγές (specs)** στο ευρώ την εβδομάδα που έληξε

Γράφημα 9 . Specs θέσεις εναντίον (short) του ευρώ



Πηγή: CFTC, IMM, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών Alpha Bank

στις 21 Αυγούστου μειώθηκαν κατά 3.052 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα -4.841 συμβόλαια από -1.789 που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 9). Σημειώνεται ότι πρόκειται για την τέταρτη εβδομαδιαία μείωση που σημειώνεται από τις 17 Ιουλίου 2018.

Ευρώ (EUR/USD) ► Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου στις 27 Αυγούστου στην Ευρώπη διαμορφωνόταν περί τα 1,1634 USD/EUR με αποτέλεσμα το ευρώ να καταγράφει από την αρχή του έτους απώλειες έναντι του δολαρίου (-3,0%) και να διαπραγματεύεται υψηλότερα κατά 12,5%, από το χαμηλό των τελευταίων 15 ετών που σημείωσε στις 3 Ιανουαρίου 2017 (\$1,0342).

Σε εβδομαδιαία βάση, το ευρώ καταγράφει κέρδη έναντι του δολαρίου. Η εξασθένιση του δολαρίου αποδίδεται στο γεγονός, ότι η επικείμενη εμπορική συμφωνία μεταξύ ΗΠΑ και Μεξικού, η οποία ενδεχομένως να υποχρεώσει σε αναθεώρηση της Βορειοαμερικανικής Συμφωνίας Ελευθέρων Συναλλαγών (North American Free Trade Agreement-NAFTA), περιόρισε τις ανησυχίες των επενδυτών και ενίσχυσε τη διάθεση για ανάληψη υψηλότερου κινδύνου.

Στο ετήσιο συμπόσιο του Τζάκσον Χολ στο Γουαϊόμινγκ των ΗΠΑ που πραγματοποιήθηκε στις 24-

25 Αυγούστου, επιβεβαιώθηκε η εκτίμηση ότι η Ομοσπονδιακή Τράπεζα (Fed) θα οδηγηθεί σε αύξηση των επιτοκίων το Σεπτέμβριο και σε μια επιπλέον μέχρι τα τέλη του έτους. Σημειώνεται ότι λαμβανομένων υπόψη των επικρατούσων οικονομικών συνθηκών (27/8/2018), η αγορά εκτιμά την πιθανότητα ανόδου των επιτοκίων της Fed, στη συνεδρίαση του Σεπτεμβρίου κατά 0,25% σε 94,6% από 92,3% που ήταν την περασμένη εβδομάδα.

Οι δηλώσεις του αναπληρωτή πρωθυπουργού της Ιταλίας Luigi Di Maio καθησύχασαν τους φόβους των επενδυτών για πιθανό εκτροχιασμό της δημοσιονομικής πειθαρχίας στην Ιταλία. Ο Ιταλός αξιωματούχος εξέφρασε την άποψη ότι το δημόσιο έλλειμμα της χώρας το 2019 θα μπορούσε να υπερβεί το ανώτατο όριο του 3% του ΑΕΠ που έχει θεσπίσει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ωστόσο, δεν είναι κάτι που μπορεί να απαντηθεί στην παρούσα φάση, καθώς είναι σε εξέλιξη η διαδικασία καταρτίσεως του προϋπολογισμού.

Ελβετικό Φράγκο (CHF) ► Το ευρώ, εμφανίζει τάση ενισχύσεως, έναντι του φράγκου στην αρχή της εβδομάδας, κινούμενο στην περιοχή των 1,1430 φράγκων. Σημειώνεται ότι το ευρώ καταγράφει απώλειες έναντι του φράγκου από την αρχή του έτους κατά 2,2%. Το ελβετικό φράγκο συνεχίζει να συγκεντρώνει το αγοραστικό ενδιαφέρον, καθώς λειτουργεί ως νόμισμα ασφαλούς επιλογής (safe-haven currency), εξαιτίας της πτώσεως της τουρκικής λίρας.

Βάσει των δημοσιευθέντων νομισματικών στοιχείων της ΤτΕλβετίας (SNB) την προηγούμενη εβδομάδα, εκτιμάται ότι δεν υπήρξε παρέμβασή της στην αγορά συναλλάγματος για αποτροπή ενίσχυσης του φράγκου, καθώς το ποσό των μετρητών που οι εμπορικές τράπεζες της Ελβετίας είχαν καταθέσει στη SNB, ανήλθε οριακά στα 576,83 δισ. φράγκα για την εβδομάδα που έληξε στις 24 Αυγούστου έναντι 576,73 δισ. φράγκων που ήταν την εβδομάδα μέχρι και τις 17 Αυγούστου.

Στερλίνα (GBP) ► Μικτή η εικόνα της στερλίνας σε εβδομαδιαία βάση, καθώς στις 27 Αυγούστου εμφάνιζε ανοδική τάση έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ (1,2873 USD/GBP) ενώ κατέγραφε απώλειες έναντι του ευρώ (0,9035 GBP/EUR). Σωρευτικά η στερλίνα από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος της 23ης Ιουνίου 2016, έχει διολισθήσει κατά 13,1% έναντι του δολαρίου και κατά 17,9% έναντι του ευρώ. Ωστόσο, από την αρχή του έτους η στερλίνα καταγράφει απώλειες 1,7% έναντι του ευρώ και 4,8% έναντι του δολαρίου.

Η αδυναμία της στερλίνας με το ευρώ αποδίδεται στην αυξημένη πιθανότητα αποτυχίας επιτεύξεως εμπορικής συμφωνίας μεταξύ Ηνωμένου Βασιλείου (HB) και Ευρωπαϊκής Ενώσεως (ΕΕ) πριν τα τέλη Μαρτίου 2019. Οι φόβοι των επενδυτών ενισχυθήκαν

μετά την πληροφορία ότι ο πρωθυπουργός της Γαλλίας Edouard Philippe ζήτησε από τους υπουργούς του να προετοιμάσουν μέτρα έκτακτης ανάγκης σε περίπτωση που δεν υπάρξει συμφωνία ΗΒ-ΕΕ.

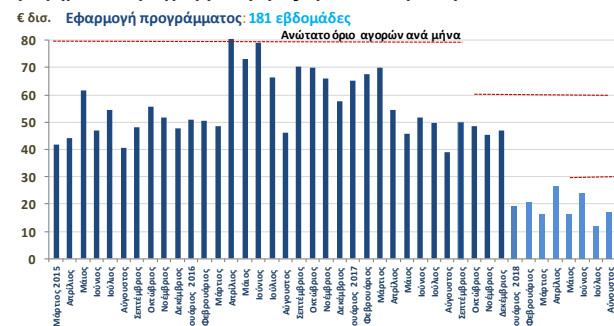
Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-credit default swaps) πενταετούς διάρκειας, διαμορφωνόταν στις 27 Αυγούστου στα 30,3 bps από 28,6 bps που ήταν πριν μια εβδομάδα.



Αγορές ομολόγων – Η πορεία του προγράμματος QE της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τραπέζης (ΕΚΤ)

Οι αγορές κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ (γράφημα 10) την εβδομάδα μέχρι τις 24 Αυγούστου στο πλαίσιο εφαρμογής του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), ανήλθαν στα €2,055 δισ. με αποτέλεσμα ο μέσος εβδομαδιαίος όρος από την έναρξη του προγράμματος να διαμορφώνεται στα €11,4 δισ. Παράλληλα, η ΕΚΤ προέβη σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας € 230 εκατ. και πωλήσεις Asset-backed securities αξίας € 216 εκατ. Επίσης, η ΕΚΤ την περασμένη εβδομάδα πραγματοποίησε αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων αξίας €174 εκατ. ενώ από τις 8 Ιουνίου 2016 έχει αγοράσει συνολικά περί τα €166 δισ.

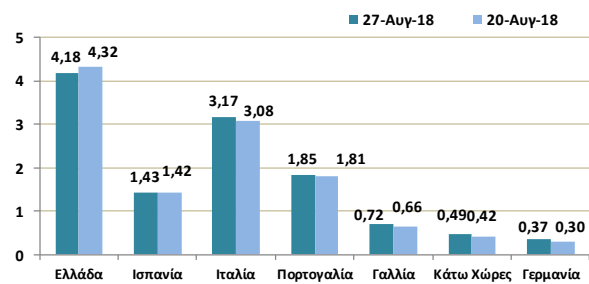
Γράφημα 10. Πρόγραμμα αγοράς κρατικών ομολόγων ΕΚΤ



Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών-Alpha Bank

Στην Ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος τιμών αγοράς του 10ετούς ομολόγου λήξης 30 Ιαν. 2028 διαμορφωνόταν στις 27 Αυγούστου μεταξύ 96,58-96,72 ήτοι απόδοση 4,17%-4,19%. Η απόδοση του 10ετούς ομολόγου της Ελλάδας διατηρείται άνω του 4%, καθώς οι επενδυτές διατηρούν τις επιφυλάξεις τους για την κατάσταση της χρηματαγοράς στην Τουρκία και για τη δημοσιονομική συμπεριφορά της Ιταλίας το 2019.

Γράφημα 11. Αποδόσεις 10ετών ομολόγων (%)



Πηγή: Reuters, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών Alpha Bank

Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς της Ελλάδας και του ομολόγου της Γερμανίας (spread) υποχώρησε στις 381 μονάδες βάσεως. Παράλληλα, η απόδοση του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, ανήλθε στο 0,37% (γράφημα 11). Το 10ετές ομόλογο της Πορτογαλίας στις 27 Αυγούστου κατέγραφε απόδοση 1,85%, της Ισπανίας 1,43% και της Ιταλίας 3,17%. Η διαφορά απόδοσης του 10ετούς Πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του Γερμανικού, υποχώρησε σε εβδομαδιαία βάση στις 147 μ.β. ενώ του 10ετούς Ιταλικού ομολόγου ανήλθε στις 280 μ.β. (Πίνακας 1). Η απόδοση του 10ετούς ομολόγου των ΗΠΑ διαμορφωνόταν στο 2,84% στις 27 Αυγούστου 2018.

Πίνακας 1. Διαφορά αποδόσεων 10ετών επιλεγμένων ομολόγων της ΖΤΕ με το αντίστοιχο 10ετές της Γερμανίας

	27-Αυγ-18	20-Αυγ-18	Διαφορά μβ*
Ελλάδα	381	402	-21
Ισπανία	106	112	-6
Ιταλία	280	277	2
Πορτογαλία	147	151	-4
Γαλλία	34	36	-1
Κάτω Χώρες	11	11	0

Πηγή: Reuters * μβ=μονάδες βάσεως

Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΣΕ ΑΡΙΘΜΟΥΣ

Ετήσια στοιχεία	2013	2014	2015	2016	2017
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2010)	-3,2	0,7	-0,3	-0,2	1,4
Ιδιωτική Κατανάλωση	-2,6	0,6	-0,5	0,0	0,1
Δημόσια Κατανάλωση	-6,4	-1,4	1,2	-1,5	-1,1
Ακαθάριστες Επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου	-8,4	-4,7	-0,3	1,6	9,6
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	1,5	7,7	3,1	-1,8	6,8
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-2,4	7,7	0,4	0,3	7,2
Γενικός Δκτ Τιμών Καταναλωτή, (% ετήσια μεταβολή, μέσος έτους)	-0,9	-1,3	-1,7	-0,8	1,1
Ανεργία (% , μέσο έτους)	27,5	26,5	24,9	23,5	21,5
Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	1,7	0,3	0,6	3,7	4,0
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	177,4	178,9	176,8	180,8	178,6
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-2,0	-1,6	-0,2	-1,1	-0,8

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2017	2017			2018
		Q2	Q3	Q4	Τελευταία διαθέσιμη περίοδος
Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)					
Όγκος Λανικού Εμπορίου (εκτός καυσίμων και λιπαντικών)	1,4	2,4	1,1	-0,5	1,9 (Ιαν.-Μάιος)
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	22,1	3,4	35,8	25,1	30,4 (Ιαν.-Ιούλ.)
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστηριότητα (όγκος σε χιλ. μ ³)	19,4	32,0	5,7	33,4	11,0 (Ιαν.-Μάιος)
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	3,3	2,6	2,3	2,6	1,7 (Ιαν.-Ιούν.)
Δείκτες Προσοδκιών					
Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών PMI στη μεταποίηση	50,2	49,4	51,8	52,5	53,5 (Ιούλ.)
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	96,6	94,0	99,3	99,5	105,3 (Ιούλ.)
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσοδκιών στη Βιομηχανία	93,0	91,1	93,9	95,1	105,9 (Ιούλ.)
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-63,0	-70,0	-57,0	-52,7	-49,9 (Ιούλ.)
Πιστωτική Επέκταση , (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)					
Ιδιωτικός Τομέας	-0,8	-1,3	-0,8	-0,8	-1,2 (Ιούνιος)
Επιχειρήσεις	0,4	-0,3	0,4	0,4	-0,4 (Ιούνιος)
- Βιομηχανία	-1,4	-4,7	-3,9	-1,4	1,0 (Ιούνιος)
- Κατασκευές	-1,5	-3,0	-1,4	-1,5	-2,1 (Ιούνιος)
- Τουρισμός	1,1	1,7	1,7	1,1	3,1 (Ιούνιος)
Νοικοκυριά	-2,3	-2,5	-2,2	-2,3	-2,1 (Ιούνιος)
- Καταναλωτικά Δάνεια	-0,5	-0,7	-0,5	-0,5	-0,6 (Ιούνιος)
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,0	-3,2	-2,9	-3,0	-3,0 (Ιούνιος)
Τιμές και Αγορά Εργασίας					
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, (% ετήσια μεταβολή, μέσος περιόδου)	1,1	1,3	1,0	0,8	0,9 (Ιούλ.)
Δείκτης Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	-1,0	-1,2	-0,6	-0,3	0,8 (Β' τρίμηνο)
Ανεργία (%)	21,5	21,6	20,9	20,9	19,5 (Μάιος)
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2010)	1,4	1,5	1,4	1,9	2,3 (Α' τρίμηνο)
Ιδιωτική Κατανάλωση	0,1	0,8	-0,1	-0,8	-0,4 (Α' τρίμηνο)
Δημόσια Κατανάλωση	-1,1	-2,1	-1,1	2,1	0,3 (Α' τρίμηνο)
Επενδύσεις	9,6	1,1	-8,2	28,9	-10,4 (Α' τρίμηνο)
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	6,8	9,7	7,6	5,3	7,6 (Α' τρίμηνο)
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	7,2	4,8	9,3	5,0	-2,8 (Α' τρίμηνο)

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

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 ανακινώσεις 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. Οποιοδήποτε αναπαραγωγή ή αναδημοσίευση αυτού του δελτίου ή τμήματος του πρέπει υποχρεωτικά να αναφέρει την Alpha Bank ως πηγή προελεύσεώς του