

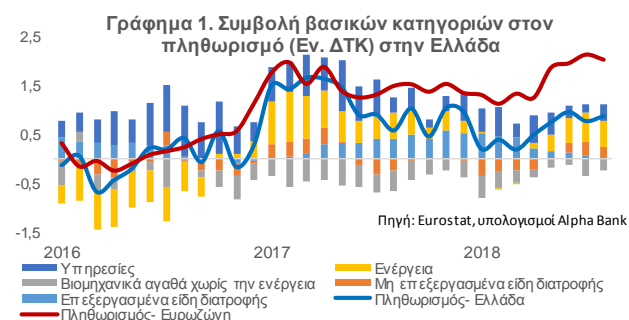
Ελληνική Οικονομία

Ο πληθωρισμός στην Ελλάδα, με βάση τον εναρμονισμένο δείκτη τιμών καταναλωτή που δημοσιεύει η ΕΛΣΤΑΤ, διαμορφώθηκε στο 1,1% τον Σεπτέμβριο του 2018 και ακολουθεί ανοδική τάση τους τελευταίους μήνες, σε σχέση με το πολύ χαμηλό επίπεδο που βρισκόταν στις αρχές του έτους. Όπως, ωστόσο, παρατηρείται στο Γράφημα 1, ο πληθωρισμός, παρά την ενίσχυσή του, εξακολουθεί να διαμορφώνεται σε επίπεδο αρκετά χαμηλότερο από εκείνο της Ζώνης του Ευρώ, που έφθασε στο 2,1% τον Σεπτέμβριο του 2018, και παραμένει από τον Μάιο του 2018 ελαφρά άνω του στόχου που έχει θέσει η ΕΚΤ στο πλαίσιο ασκήσεως νομισματικής πολιτικής (κάτω και πλησίον του 2%).

Τιμές Ενέργειας: Αμοιβές, Έμμεση Φορολογία

Η ελαφρά αναζωπύρωση του πληθωρισμού τόσο στην Ελλάδα, όσο και στη Ζώνη του Ευρώ τους τελευταίους μήνες αποδίδεται σε μεγάλο βαθμό στην αύξηση των διεθνών τιμών της ενέργειας. Όπως παρατηρείται στο Γράφημα 1, τα ενεργειακά προϊόντα έχουν σημαντική αυξητική επίπτωση στον πληθωρισμό το τελευταίο πεντάμηνο από τον Μάιο μέχρι τον Σεπτέμβριο του 2018. Εκτός από την άνοδο των διεθνών τιμών της ενέργειας, αυξητική επίπτωση στον πληθωρισμό είχε και η συνεχιζόμενη επίδραση από την αύξηση της φορολογίας στα καύσιμα κινήσεως το προηγούμενο έτος.

Για την κατηγορία των ενεργειακών προϊόντων, η αύξηση της τιμής του πετρελαίου σταδιακά από τον Ιούλιο του 2017 και ειδικότερα από τις αρχές του 2018 επηρεάζει καθοριστικά τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή στην κατηγορία «Ενέργεια», όπως απεικονίζεται στο Γράφημα 2. Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο εκτιμά την αύξηση της μέσης τιμής του πετρελαίου κατά 31,4% το 2018, έναντι αύξησεως 23,3% το 2017 (World Economic Outlook, Οκτώβριος 2018). Επιπλέον, η υποτίμηση του ευρώ έναντι του δολαρίου (Γράφημα 2) μεγεθύνει την επίπτωση στο δείκτη ενέργειας καθιστώντας το πετρέλαιο ακριβότερο και κατά συνέπεια το μεταφορικό κόστος και το κόστος θέρμανσης υψηλότερο.



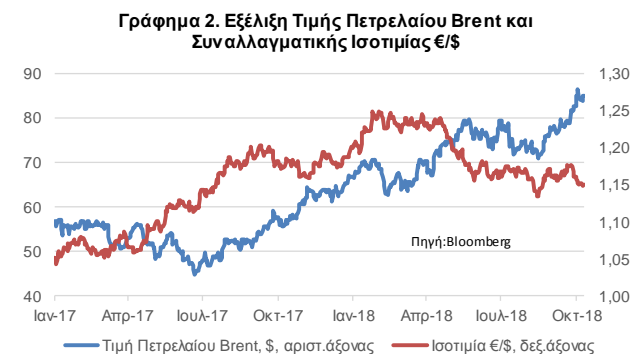
Ένας ακόμα επιβαρυντικός παράγοντας στο κόστος παραγωγής μιας ευρείας κατηγορίας αγαθών είναι το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, το οποίο σημείωσε αύξηση κατά 0,7%, σε ονομαστικούς όρους, το 2017. Αυτή η αύξηση προκύπτει από το συνδυαστικό αποτέλεσμα της αυξήσεως του ονομαστικού μισθολογικού κόστους ανά απασχολούμενο (+0,1%) και της μείωσης της παραγωγικότητας της εργασίας (-0,6%).

Ενώ η άνοδος του κόστους της ενέργειας και οι φορολογικές επιβαρύνσεις λειτουργούν αυξητικά στον πληθωρισμό, η σταδιακή ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας δεν φαίνεται να έχει αυξητική επίδραση στον πληθωρισμό στην παρούσα φάση. Η αδυναμία ενισχύσεως του πληθωρισμού από την πλευρά της εγχώριας ζήτησεως αποτυπώνεται στον πληθωρισμό της κατηγορίας «βιομηχανικά προϊόντα εκτός ενέργειας» που επιδρά αρνητικά στον γενικό δείκτη τιμών από το 2011 και έπειτα.

Από την άλλη πλευρά, οι φορολογικές επιβαρύνσεις που επιβλήθηκαν σε αγαθά όπως καπνός, αλκοολούχα ποτά και καφές στις αρχές του 2017, είχαν ως αποτέλεσμα τη θετική συμβολή της κατηγορίας «επεξεργασμένα είδη διατροφής» στον πληθωρισμό καθ' όλη τη διάρκεια του 2017 και το 2018. Ωστόσο, η επιβαρυντική επίδραση αυτής της κατηγορίας στον πληθωρισμό εξασθενεί από τον Ιούλιο του 2018, γεγονός που αποδίδεται στην επίδραση βάσεως, καθώς τους αντίστοιχους μήνες του 2017 τα επεξεργασμένα τρόφιμα είχαν σημαντική αυξητική επίπτωση στον πληθωρισμό.

Ανταγωνιστικότητα: Τιμές Ενέργειας και Ισοτιμία Ευρώ

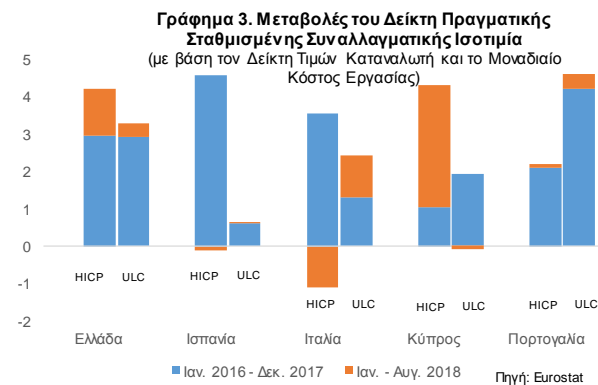
Το ερώτημα που τίθεται είναι πως οι ανωτέρω εξελίξεις στην ισοτιμία του ευρώ, τις τιμές ενέργειας και του μισθολογικού και μη μισθολογικού κόστους εργασίας διαμορφώνουν τους δείκτες διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας. Όπως παρατηρείται στο Γράφημα 3, ο δείκτης της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας, με βάση τον δείκτη τιμών καταναλωτή, συνεχίζει την ανοδική του πορεία το διάστημα Ιανουαρίου 2018 - Αυγούστου 2018 (αύξηση κατά



1,3%), αντανακλώντας μια ελαφρά επιδείνωση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας. Η πορεία του δείκτη είναι συνέχεια της ανοδικής πορείας της περιόδου Ιανουαρίου 2016 - Δεκεμβρίου 2017, όταν ο δείκτης αυξήθηκε κατά 3,2%. Όπως αποτυπώνεται και στο Γράφημα, το τρέχον έτος, η Ελλάδα παρουσιάζει τη μεγαλύτερη αύξηση στον δείκτη της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας, με βάση τον δείκτη τιμών καταναλωτή, μετά την Κύπρο.

Επιπλέον, όπως παρουσιάζεται στο Γράφημα 3, ο δείκτης σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας, με βάση το μοναδιαίο κόστος εργασίας, παρουσιάζει αύξηση το τρέχον έτος (κατά 0,4%), όπως επίσης και την περίοδο 2016-2017 (κατά 2,9%), αντανακλώντας μία αύξηση στο κόστος παραγωγής.

Η αύξηση του πληθωρισμού, ιδίως στους τομείς των υπηρεσιών και της ενέργειας, καθώς επίσης και η αύξηση του μοναδιαίου κόστους εργασίας, οδηγούν σε μια ελαφρά επιδείνωση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας στις διεθνείς αγορές τα τελευταία δύο έτη. Σημειώνεται, ωστόσο, ότι από την έναρξη της οικονομικής κρίσεως έως και σήμερα, η πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία, τόσο με βάση τον δείκτη τιμών καταναλωτή όσο και το μοναδιαίο κόστος εργασίας, έχει μειωθεί, επηρεάζοντας θετικά την ανταγωνιστικότητα της χώρας στις διεθνείς αγορές.



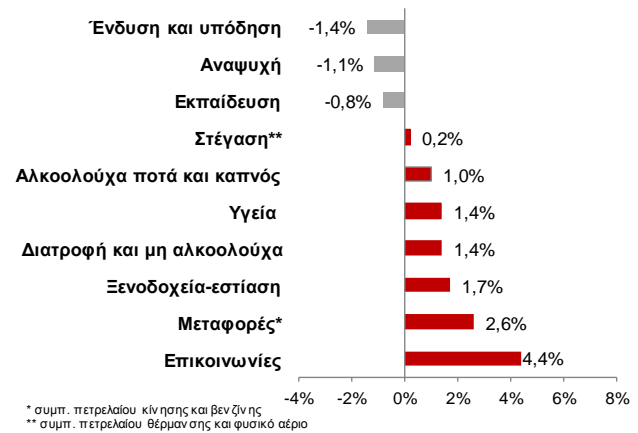
Οικονομική Συγκυρία

Δείκτης Τιμών Καταναλωτή: Ο εναρμονισμένος γενικός δείκτης τιμών καταναλωτή παρουσίασε αύξηση 1,1% τον Σεπτέμβριο του 2018, έναντι αυξήσεως 0,9% τον Αύγουστο του 2018 και 1,0% τον Αύγουστο του 2017. Ο εθνικός δείκτης τιμών καταναλωτή επίσης αυξήθηκε κατά 1,1% τον Σεπτέμβριο του 2018 αντίστοιχα¹.

Όσον αφορά στην εξέλιξη του εναρμονισμένου δείκτη τιμών σε βασικές κατηγορίες αγαθών και υπηρεσιών, τη μεγαλύτερη θετική μεταβολή τιμών τον Σεπτέμβριο σε ετήσια βάση παρουσίασαν οι κατηγορίες: «Επικοινωνία» κατά 4,4%, λόγω αύξησης των τιμών

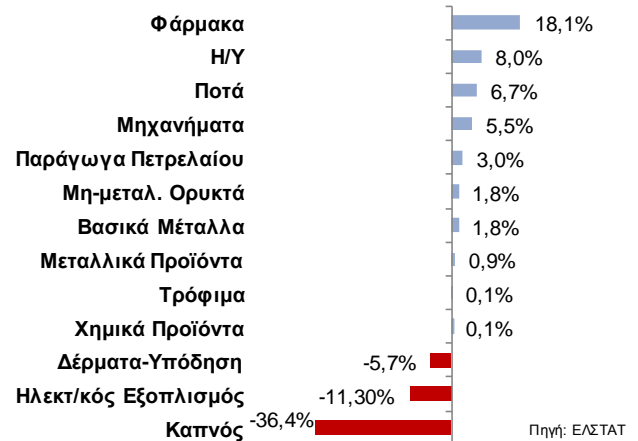
στις τηλεφωνικές υπηρεσίες, «Ξενοδοχεία – Καφέ – Εστιατόρια» κατά 1,7% και οι «Μεταφορές» κατά 2,6% λόγω αύξησης τιμών σε αεροπορικά εισιτήρια και βενζίνη. Αντίθετα την μεγαλύτερη αρνητική μεταβολή τιμών τον Σεπτέμβριο, σε ετήσια βάση, παρουσίασαν οι τιμές στην «Ένδυση-Υπόδηση», και την «Αναψυχή» (Γράφημα 4).

Γράφημα 4. Ετήσιες Μεταβολές Ομάδων Αγαθών και Υπηρεσιών Εναρμονισμένος ΔΤΚ, Σεπτέμβριος 2018



Η Βιομηχανική Παραγωγή: Σύμφωνα με την ΕΛΣΤΑΤ, το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου του 2018, ο γενικός δείκτης της βιομηχανικής παραγωγής, αυξήθηκε κατά 0,8%, σε ετήσια βάση, έναντι αυξήσεως κατά 5,6% στο αντίστοιχο διάστημα του 2017. Η αύξηση του δείκτη στο οκτάμηνο αποδίδεται στην ετήσια αύξηση της παραγωγής στους τομείς της μεταποίησης (2,2%) και των ορυχείων-λατομείων (2,2%), που αντιστάθμισαν τη μείωση της παροχής νερού (-2,5%) και παραγωγής ηλεκτρισμού (-3,7%).

Γράφημα 5. Ετήσια % Μεταβολή Δείκτη Παραγωγής σε Επιλεγμένες Μεταποιητικές Βιομηχανίες, Ιαν. -Αύγουστος 2018



Την περίοδο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2018, από τους 24 κλάδους της μεταποίησης, οι 16 παρουσίασαν θετικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής του δείκτη παραγωγής και οι επτά κυμαίνονται σε επίπεδο άνω του έτους βάσης 2010. Οι πιο σημαντικοί, με βάση τη στάθμισή τους στον δείκτη της μεταποίησης, που

¹ Ο εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή διασφαλίζει την συγκρισιμότητα μεταξύ των χωρών της ΕΕ-28. Οι κύριες διαφορές μεταξύ του εναρμονισμένου και εθνικού δείκτη αφορούν στη μεταχείριση των

ιδιόκτητων κατοικιών, την κάλυψη των δαπανών των νοικοκυριών και τη μέτρηση της επιπτώσεως φόρων και προμηθειών και υπηρεσιών υγείας, εκπαιδεύσεως, κλπ.

παρουσίασαν θετικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής στο οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου του 2018 ήταν οι κλάδοι των τροφίμων (+0,1%), των παραγωγών πετρελαίου και άνθρακα (+3,0%) των ποτών (+6,7%), των μηχανημάτων (+5,5%) και των φαρμακευτικών προϊόντων (+18,1%). Αντίθετα, μείωση της παραγωγής στο οκτάμηνο του 2018, σε ετήσια βάση, παρουσίασαν κλάδοι όπως υπόδηση, καπνός και ηλεκτρολογικός εξοπλισμός (Γράφημα 5).

Παγκόσμια Οικονομία

Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) στην προσφάτως δημοσιευθείσα έκθεση του για τις προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας (World Economic Outlook-WEO, October 2018) αναθεώρησε προς τα κάτω τις προβλέψεις του για το ρυθμό οικονομικής μεγεθύνσεως της περιόδου 2018-19. Συγκεκριμένα, ο διεθνής οργανισμός περιόρισε κατά 0,2 εκατοστιαίες μονάδες τις αντίστοιχες εκτιμήσεις του περασμένου Απριλίου, με αποτέλεσμα να προσδοκά τώρα, ότι η παγκόσμια οικονομία θα αναπτυχθεί κατά 3,7% τόσο το 2018, όσο και το 2019 (Πίνακας 1).

Πίνακας 1. ΔΝΤ- Πορεία ΑΕΠ επιλεγμένων οικονομιών

	%	2017	2018	Αναθεώρηση από Απρίλιο '18	2019	Αναθεώρηση από Απρίλιο '18
Παγκόσμια οικονομία		3,7	3,7	-0,2	3,7	-0,2
ΖτΕ		2,4	2,0	-0,4	1,9	-0,1
Γερμανία		2,5	1,9	-0,6	1,9	-0,1
Γαλλία		2,3	1,6	-0,5	1,6	-0,4
Ιταλία		1,5	1,2	-0,3	1,0	-0,1
Ηνωμένο Βασίλειο		1,7	1,4	-0,2	1,5	0,0
ΗΠΑ		2,2	2,9	0,0	2,5	-0,2
Ινδία		6,7	7,3	-0,1	7,4	-0,4
Κίνα		6,9	6,6	0,0	6,2	-0,2
Βραζιλία		1,0	1,4	-0,9	2,4	-0,1
Ρωσία		1,5	1,7	0,0	1,8	0,3
Πηγή: ΔΝΤ						

Ο διεθνής οργανισμός οδηγήθηκε στην αναθεώρηση των εκτιμήσεων του, έχοντας λάβει υπόψη τις κάτωθι εξελίξεις:

Πρώτον, τη συγκράτηση της οικονομικής δραστηριότητας που σημειώθηκε στις αρχές του 2018 σε ορισμένες προηγμένες οικονομίες.

Δεύτερον, τις αρνητικές επιπτώσεις των εμπορικών μέτρων που εφαρμόστηκαν ή εγκρίθηκαν στην περίοδο Απριλίου-Σεπτεμβρίου 2018.

Τρίτον, τις ασθενέστερες προοπτικές της οικονομικής ανάπτυξης σε ορισμένες βασικές αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες. Η εν λόγω αδυναμία αποδίδεται σε συγκεκριμένους για κάθε οικονομία παράγοντες, τις αυστηρότερες χρηματοπιστωτικές συνθήκες και τις γεωπολιτικές εντάσεις.

Όπως επισημαίνεται στην έκθεση του ΔΝΤ, η οικονομική ανάκαμψη των τελευταίων ετών συνέβαλε στην άνοδο της απασχολήσεως και του εισοδήματος,

ενίσχυσε τους ισολογισμούς των επιχειρήσεων και έδωσε την ευκαιρία δημιουργίας κεφαλαιακών αποθεμάτων ασφαλείας (buffers). Ωστόσο, στο πρώτο εξάμηνο του 2018, η παγκόσμια ανάπτυξη απώλεσε ένα τμήμα της δυναμικής που είχε αποκτήσει στο δεύτερο εξάμηνο του περασμένου έτους, καθώς και τη συμμετρία μεταξύ των διαφόρων οικονομιών.

Η επιβράδυνση της αναπτύξεως στη Ζώνη του Ευρώ αποδίδεται κυρίως στην εξασθένιση των εξαγωγών, ενώ στο Ηνωμένο Βασίλειο η ανάπτυξη περιορίστηκε σε μεγάλο βαθμό στη διάρκεια του πρώτου τριμήνου του 2018, εξαιτίας των καιρικών συνθηκών που επικράτησαν. Η οικονομία των ΗΠΑ έχει διατηρήσει τους ισχυρούς ρυθμούς αναπτύξεως ιδίως στο δεύτερο τρίμηνο, με τον ιδιωτικό τομέα να συμβάλει ουσιαστικά στην αναπτυξιακή επέκταση, λόγω των φορολογικών ελαφρύνσεων που έχουν υιοθετηθεί.

Οι αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες, συνεχίζουν την οικονομική τους επέκταση με τον ίδιο ρυθμό που είχαν καταγράψει το 2017. Σωρευτικά, η ανάπτυξη στην ομάδα των αναδυόμενων και αναπτυσσόμενων οικονομιών έχει σταθεροποιηθεί στο πρώτο εξάμηνο του 2018. Οι αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας, εξακολουθούν να καταγράφουν ισχυρούς ρυθμούς ανάπτυξεως, υποστηριζόμενες από την εγχώρια ζήτηση. Η οικονομική δραστηριότητα στην Κίνα έχει μετριασθεί κατά το δεύτερο τρίμηνο του 2018, εξαιτίας του περιορισμού της χρηματοδοτήσεως της αγοράς ακινήτων από μη τραπεζικά ιδρύματα. Οι υψηλότερες τιμές του πετρελαίου, έχουν ενισχύσει την ανάπτυξη των πετρελαιοπαραγωγών χωρών στην Υποσαχάρια Αφρική και στη Μέση Ανατολή, ενώ στη Λατινική Αμερική, η οικονομική ανάπτυξη είναι συγκρατημένη, εξαιτίας των αυστηρότερων χρηματοπιστωτικών συνθηκών.

Το ΔΝΤ επισημαίνει, ότι στα επόμενα δύο έτη, καθώς η νομισματική πολιτική που ακολουθούν οι μεγάλες Κεντρικές Τράπεζες θα αρχίσει να ομαλοποιείται και η οικονομική ανάπτυξη στις περισσότερες προηγμένες οικονομίες θα περιορισθεί σε επίπεδα πολύ χαμηλότερα από το μέσο όρο που επετεύχθη στη δεκαετία, πριν από την παγκόσμια οικονομική κρίση. Σε αντιδιαστολή, οι μεσοπρόθεσμες προοπτικές παραμένουν ισχυρές στις αναδυόμενες οικονομίες της Ασίας. Οι κίνδυνοι που απειλούν την παγκόσμια ανάπτυξη έχουν ενισχυθεί, εξαιτίας της αυξημένης πολιτικής αβεβαιότητας. Αρκετοί εξ αυτών των κινδύνων που είχαν επισημανθεί στην προηγούμενη οικονομική έκθεση (April 2018 World Economic Outlook -WEO), όπως η εισαγωγή εμποδίων στις εμπορικές συναλλαγές και η αντιστροφή των ροών επενδυτικών κεφαλαίων από τις ανεπτυγμένες οικονομίες προς τις αναδυόμενες με ασθενή μακροοικονομικά μεγέθη και υψηλό πολιτικό κίνδυνο, έχουν γίνει εντονότεροι ή έχουν μερικώς υλοποιηθεί.

Ενδεχομένως οι εμπορικές εντάσεις, η πολιτική αβεβαιότητα ή ένας απροσδόκητα υψηλός

πληθωρισμός στις ΗΠΑ, δύναται να πυροδοτήσουν την εφαρμογή μιας περισσότερο διασταλτικής νομισματικής πολιτικής. Η τελευταία, θα μπορούσε να προκαλέσει σημαντικές προσαρμογές στα επενδυτικά χαρτοφυλάκια, να οδηγήσει σε απότομες αυξομειώσεις τις συναλλαγματικές ισοτιμίες και να επιφέρει περαιτέρω μειώσεις των επενδυτικών κεφαλαίων προς τις αναδυόμενες οικονομίες.

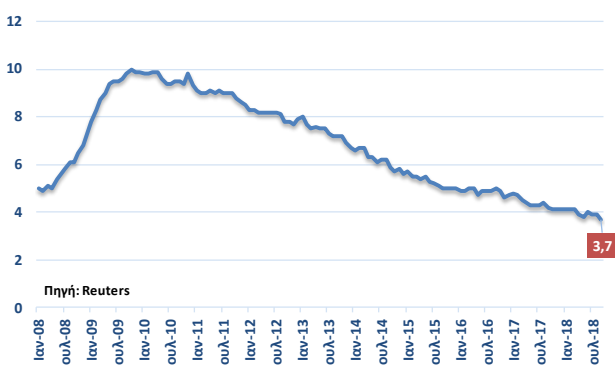
Σύμφωνα με το ΔΝΤ, η ανάπτυξη του εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση για τη διατήρηση και τη μεγέθυνση της παγκόσμιας οικονομίας. Οι φορείς σχεδιασμού της εθνικής πολιτικής σε πολλές οικονομίες, θα πρέπει να επιδιώξουν τη θέσπιση μεταρρυθμίσεων, που θα ενισχύσουν τα εισοδήματα μεσοπρόθεσμα με γνώμονα το γενικό συμφέρον.

▼ ΗΠΑ

Αγορά εργασίας

Το ποσοστό της ανεργίας, το Σεπτέμβριο, υποχώρησε στο 3,7% (Γράφημα 6), έναντι 3,9% τον Αύγουστο, ενώ δημιουργήθηκαν 134 χιλ. νέες θέσεις απασχολήσεως. Το **ποσοστό συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό** (ήτοι, του λόγου των ατόμων που απασχολούνται ή αναζητούν εργασία προς το σύνολο του εργατικού δυναμικού το οποίο περιλαμβάνει τον πληθυσμό 15-64 ετών), το Σεπτέμβριο διατηρήθηκε για δεύτερο κατά σειρά μήνα στο 62,7%, αδυνατώντας να αποκτήσει δυναμική. Αναλυτικότερα, το ποσοστό συμμετοχής του εργατικού δυναμικού, από το 2014, διαμορφώνεται μεταξύ 62,7% και 62,9%, ενώ πριν την κρίση ανερχόταν στο 66% (Γράφημα 7).

Γράφημα 6. ΗΠΑ- Εξέλιξη ποσοστού (%) ανεργίας

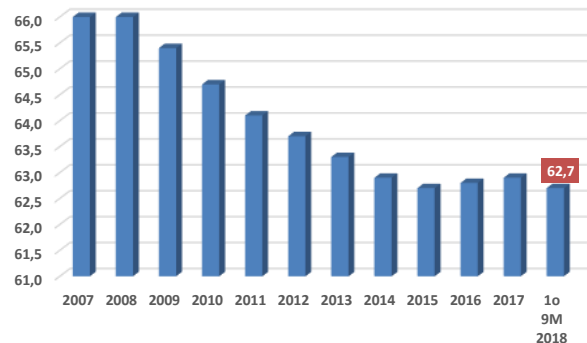


Η παραμονή του ποσοστού συμμετοχής στο εργατικό δυναμικό σε χαμηλό επίπεδο αντανάκλα την υπερπροσφορά του εργατικού δυναμικού, περιορίζοντας την άνοδο των αποδοχών από εργασία. Συγκεκριμένα, το Σεπτέμβριο, οι **μέσες ωριαίες και εβδομαδιαίες αποδοχές από εργασία** αυξήθηκαν κατά 2,8% και 3,1% σε ετήσια βάση, αντίστοιχα. Η υποτονική αύξηση των εισοδημάτων από εργασία δεν είναι αρκετή για να διατηρήσει το ρυθμό αύξησης της ιδιωτικής καταναλώσεως σε

σχετικά υψηλά επίπεδα. Συγκεκριμένα, ο ρυθμός αύξησης της ιδιωτικής καταναλώσεως από 4,0% που ήταν στο δεύτερο τρίμηνο του 2018, υποχώρησε το τρίτο τρίμηνο στο 3,8%, στηρίζοντας ωστόσο την οικονομική δραστηριότητα.

Θα πρέπει να επισημανθεί, ότι τα δημοσιευθέντα στοιχεία αντανάκλουν μία εύρωστη αγορά εργασίας με ισχυρή δημιουργία νέων θέσεων απασχολήσεως, ενώ η διασταλτική δημοσιονομική πολιτική που έχει ανακοινωθεί προσδοκάται να συμβάλει στην περαιτέρω βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας. Επιπροσθέτως, τα στοιχεία για την αγορά εργασίας στηρίζουν την εκτίμηση ότι η Ομοσπονδιακή Τράπεζα θα αυξήσει τα βασικά επιτόκια το Δεκέμβριο. Σύμφωνα με τις πρόσφατες εκτιμήσεις της Fed (Σεπτέμβριος 2018), το ποσοστό της ανεργίας αναμένεται να διαμορφωθεί στο 3,7% το 2018 και να μειωθεί περαιτέρω το 2019 και 2020, στο 3,5%.

Γράφημα 7. ΗΠΑ-Εξέλιξη ποσοστού συμμετοχής (%) στο εργατικό δυναμικό



▼ Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ)

Δείκτης PMI Markit

Ο ενοποιημένος δείκτης PMI Markit, το Σεπτέμβριο, μειώθηκε στις 54,1 μονάδες, από 54,5 μονάδες τον Αύγουστο, αντιθέτως ο επιμέρους δείκτης για τον κλάδο των υπηρεσιών ανήλθε στις 54,7 μονάδες το Σεπτέμβριο από 54,4 μονάδες τον Αύγουστο (Πίνακας 2). Παρά ταύτα, ο δείκτης διατηρείται υψηλότερα των 50 μονάδων, ήτοι το επίπεδο που σηματοδοτεί ανάκαμψη, για πέντε διαδοχικά έτη.

Το επίπεδο του ενοποιημένου δείκτη PMI Markit προοιωνίζεται ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ περί το 0,5% στο τρίτο τρίμηνο του 2018.

Σύμφωνα με την έρευνα, η αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας το Σεπτέμβριο (63^{ος} διαδοχικός μήνας ανάπτυξεως), έφερε στο προσκήνιο τις αποκλίνουσες τάσεις μεταξύ της μεταποίησης και των υπηρεσιών. Ειδικότερα, η δραστηριότητα στον τομέα των υπηρεσιών ανήλθε στο υψηλότερο επίπεδο των τελευταίων τριών μηνών, ενώ στη μεταποίηση σημείωσε το βραδύτερο ρυθμό ανόδου από το Μάιο του 2016.

Σε εθνικό επίπεδο, υπήρξε ευρεία βάσεως οικονομική επέκταση με εξαίρεση την Ιρλανδία, η οποία διατήρησε τον ισχυρό ρυθμό αναπτύξεως που είχε σημειώσει τον Αύγουστο. Η Ισπανία κατέγραψε τη βραδύτερη αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας των τελευταίων περίπου 5 ετών, ενώ η Ιταλία την υψηλότερη δραστηριότητα των τελευταίων 2 μηνών. Η Γερμανία και η Γαλλία συνέχισαν να καταγράφουν σχετικά ισχυρούς ρυθμούς επεκτάσεως, παρά το γεγονός ότι η Γαλλία σημείωσε την πιο αδύναμη επίδοση των τελευταίων 21 μηνών. Στο μέτωπο των τιμών, οι τιμές παραγωγού αυξήθηκαν με σταθερότερο ρυθμό, ενώ η αύξηση ήταν περισσότερο έντονη στη Γερμανία.

Ο υψηλός βαθμός αβεβαιότητας αναφορικά με τη συνέχιση των ανησυχιών για τις γεωπολιτικές εξελίξεις και την ένταση του προστατευτισμού στις εμπορικές συναλλαγές που επικρατεί σε διεθνές επίπεδο, συνέχισε να επιδρά αρνητικά στην επιχειρηματική εμπιστοσύνη. Παρά τη βελτίωση που κατέγραψε η επιχειρηματική εμπιστοσύνη σε σχέση με τον Αύγουστο, παραμένει στα χαμηλότερα επίπεδα των τελευταίων δύο ετών. Συγκεκριμένα, οι επιχειρηματική εμπιστοσύνη στη Γερμανία υποχώρησε στο χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων 25 μηνών, σε αντίθεση με μικρές βελτιώσεις που παρατηρήθηκαν στη Γαλλία, στην Ιταλία και στην Ιρλανδία.

Πίνακας 2. Δείκτης PMI Markit, Σεπτέμβριος 2018

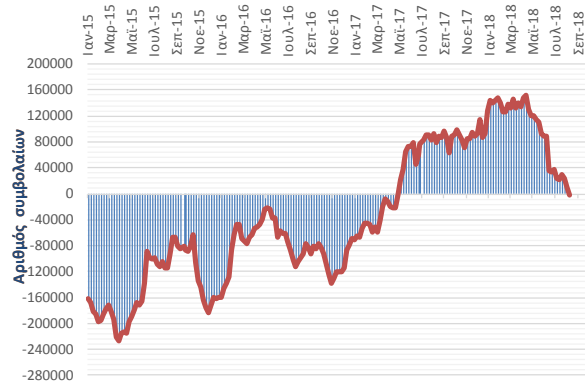
	ΖτΕ	Γερμανία	Γαλλία
Ενοποιημένος	54,1	55,0	54,0
Μεταποίηση	53,2	53,7	52,5
Υπηρεσίες	54,7	55,9	54,8
Μέτρηση άνω των 50 μονάδων σηματοδοτεί ανάκαμψη της οικονομίας ή του εν λόγω κλάδου.			
Πηγή : Markit			

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 στις 2 Οκτωβρίου μειώθηκαν κατά 10.0797 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα -7.101 συμβόλαια από 3.696 που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 8). Σημειώνεται ότι πρόκειται για την πρώτη εβδομαδιαία μείωση που σημειώνεται από τις 25 Σεπτεμβρίου 2018.

Γράφημα 8 . Specs θέσεις εναντίον (short) του ευρώ



Πηγή: CFTC, IMM, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών Alpha Bank

Ευρώ (EUR/USD) ► Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου στις 8 Οκτωβρίου στην Ευρώπη διαμορφωνόταν περί τα 1,1494 USD/EUR με αποτέλεσμα το ευρώ να καταγράφει από την αρχή του έτους απώλειες έναντι του δολαρίου (-4,2%) και να διαπραγματεύεται υψηλότερα κατά 11,1%, από το χαμηλό των τελευταίων 15 ετών που σημείωσε στις 3 Ιανουαρίου 2017 (\$1,0342).

Θετικά επιδρά στο δολάριο, η εκτίμηση των επενδυτών για συνέχιση της ανοδικής πορείας των επιτοκίων της Fed και η άνοδος των ομολογιακών αποδόσεων των κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ. Σημειώνεται ότι η απόδοση του 10-ετούς κρατικού ομολόγου των ΗΠΑ σημείωσε στις 9 Οκτωβρίου υψηλό 7-ετίας (3,26%). Λαμβανομένων υπόψη των επικρατούσων οικονομικών συνθηκών η αγορά προσδιορίζει (Bloomberg 8/10/2018), την πιθανότητα ανόδου των επιτοκίων στη συνεδρίαση της Επιτροπής Νομισματικής Πολιτικής (FOMC) στις 19 Δεκεμβρίου κατά 0,25%, σε 75,6%.

Εν αντιθέσει, το ευρώ εξασθενεί, όσο συνεχίζεται η αντιπαράθεση μεταξύ Ευρωπαϊκής Επιτροπής και Ιταλικής κυβερνήσεως, σχετικά με το έλλειμμα του προϋπολογισμού της Ιταλίας για το 2019. Σημειώνεται ότι οι συνεχείς πωλήσεις για το ευρώ, οδήγησαν το ευρωπαϊκό νόμισμα στο χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων επτά εβδομάδων, έναντι του δολαρίου (1,14325 USD/EUR).

Ο υπουργός Οικονομικών της Ιταλίας εξέφρασε τη διάθεση να πράξει ότι είναι απαραίτητο προκειμένου να αποκατασταθεί η ηρεμία στις χρηματοπιστωτικές αγορές, αν οδηγηθούμε από την παρούσα κατάσταση σε οικονομική κρίση, επισημαίνοντας παράλληλα ότι οι ανησυχίες για το σχέδιο προϋπολογισμού της χώρας του, είναι αδικαιολόγητες. Ωστόσο, οι δηλώσεις του Ιταλού αξιωματούχου δεν έχουν καταφέρει να καθησυχάσουν τους επενδυτές.

Ελβετικό Φράγκο (CHF) ► Το ευρώ, εμφανίζει τάση σταθεροποιήσεως, έναντι του φράγκου στην αρχή της εβδομάδας, κινούμενο στην περιοχή των 1,1400 φράγκων. Σημειώνεται ότι το ευρώ καταγράφει

απώλειες έναντι του φράγκου από την αρχή του έτους κατά 2,5%.

Βάσει των δημοσιευθέντων νομισματικών στοιχείων της ΤτΕλβετίας (SNB) την προηγούμενη εβδομάδα, εκτιμάται ότι δεν υπήρξε παρέμβαση της στην αγορά συναλλάγματος για αποτροπή ενίσχυσης του φράγκου, καθώς το ποσό των μετρητών που οι εμπορικές τράπεζες της Ελβετίας είχαν καταθέσει στη SNB, υποχώρησε στα 577,50 δισ. φράγκα για την εβδομάδα που έληξε στις 5 Οκτωβρίου έναντι 577,91 δισ. φράγκων που ήταν την εβδομάδα μέχρι και τις 28 Σεπτεμβρίου.

Στερλίνα (GBP) ► Θετική η εικόνα της στερλίνας σε εβδομαδιαία βάση, καθώς στις 8 Οκτωβρίου εμφάνιζε ανοδική τάση τόσο έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ (1,3075 USD/GBP), όσο και έναντι του ευρώ (0,8795 GBP/EUR). Σωρευτικά η στερλίνα από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος της 23ης Ιουνίου 2016, έχει διολισθησει κατά 11,7% έναντι του δολαρίου και κατά 14,7% έναντι του ευρώ. Ωστόσο, από την αρχή του έτους η στερλίνα καταγράφει απώλειες 1,0% έναντι του ευρώ και 3,2% έναντι του δολαρίου.

Η θετική εικόνα της στερλίνας αποδίδεται σε δημοσίευμα του πρακτορείου Dow Jones Newswires, σύμφωνα με το οποίο διπλωματικές πηγές διακρίνουν, ότι οι διαφορές μεταξύ Ευρωπαϊκής Ενώσεως (ΕΕ) και Ηνωμένου Βασιλείου (ΗΒ) έχουν περιορισθεί, γεγονός που επιτρέπει να ομιλούμε για επίτευξη εμπορικής συμφωνίας μεταξύ των δυο πλευρών, σε σχετικά σύντομο διάστημα.

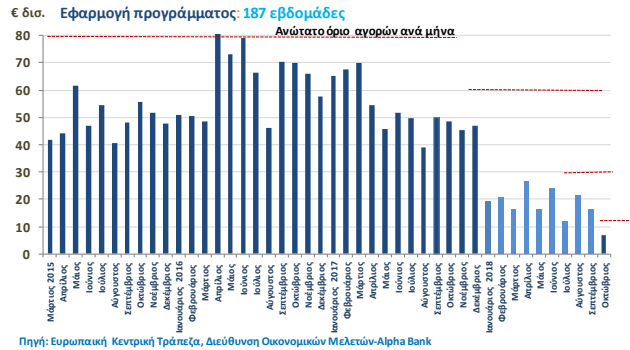
Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-credit default swaps) πενταετούς διάρκειας διατηρείτο στις 8 Οκτωβρίου στα 30,6 bps για δεύτερη συνεχή εβδομάδα.



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

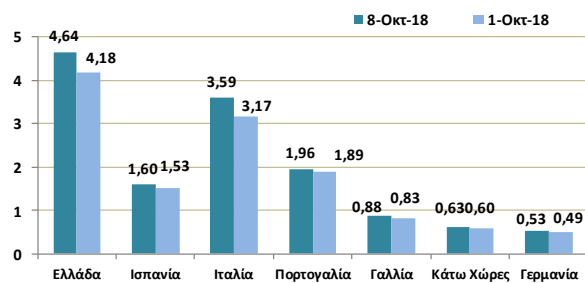
Οι αγορές κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ (γράφημα 9) την εβδομάδα μέχρι τις 5 Οκτωβρίου στο πλαίσιο εφαρμογής του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), ανήλθαν στα €2.082 δισ. με αποτέλεσμα ο μέσος εβδομαδιαίος όρος από την έναρξη του προγράμματος να διαμορφώνεται στα €11,1 δισ. Παράλληλα, η ΕΚΤ προέβη σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας € 501 εκατ. και Asset-backed securities αξίας € 52 εκατ. Επίσης, η ΕΚΤ την περασμένη εβδομάδα πραγματοποίησε αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων αξίας € 708 εκατ. ενώ από τις 8 Ιουνίου 2016 έχει αγοράσει συνολικά περί τα €171 δισ. Υπενθυμίζεται, ότι από τον Οκτώβριο το ύψος των μηνιαίων καθαρών αγορών του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (asset purchase programme-APP), έχει περιορισθεί από τα €30 δισ. μηνιαίως στα €15 δισ. μέχρι το τέλος του έτους.

Γράφημα 9. Πρόγραμμα αγοράς κρατικών ομολόγων ΕΚΤ



Στην Ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος τιμών αγοράς του 10ετούς ομολόγου λήξης 30 Ιαν. 2028 διαμορφωνόταν στις 8 Οκτωβρίου μεταξύ 93,35-94,37 ήτοι απόδοση 4,50%-4,64%. Οι πιέσεις που καταγράφονται στην αγορά ομολόγων της Ιταλίας, συμβάλουν στη διατήρηση των υψηλών αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων.

Γράφημα 10. Αποδόσεις 10ετών ομολόγων (%)



Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς της Ελλάδας και του ομολόγου της Γερμανίας (spread) ανήλθε στις 411 μονάδες βάσεως. Παράλληλα, η απόδοση του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, ανήλθε στο 0,53% (γράφημα 10). Το 10ετές ομόλογο της Πορτογαλίας στις 8 Οκτωβρίου κατέγραφε απόδοση 1,96%, της Ισπανίας 1,60% και της Ιταλίας 3,59%. Η διαφορά απόδοσης του 10ετούς Πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του Γερμανικού, ανήλθε σε εβδομαδιαία βάση στις 143 μ.β. ενώ του 10ετούς Ιταλικού ομολόγου στις 306 μ.β. (Πίνακας 3). Η απόδοση του 10-ετούς ομολόγου των ΗΠΑ διαμορφωνόταν στο 3,23% στις 8 Οκτωβρίου.

Πίνακας 3. Διαφορά αποδόσεων 10ετών επιλεγμένων ομολόγων της ΖΤΕ με το αντίστοιχο 10ετές της Γερμανίας

	8-Οκτ-18	1-Οκτ-18	Διαφορά μβ*
Ελλάδα	411	369	42
Ισπανία	107	103	4
Ιταλία	306	268	38
Πορτογαλία	143	140	4
Γαλλία	35	34	1
Κάτω Χώρες	11	11	0

Πηγή: Reuters * μβ=μονάδες βάσεως

Νοτιοανατολική Ευρώπη

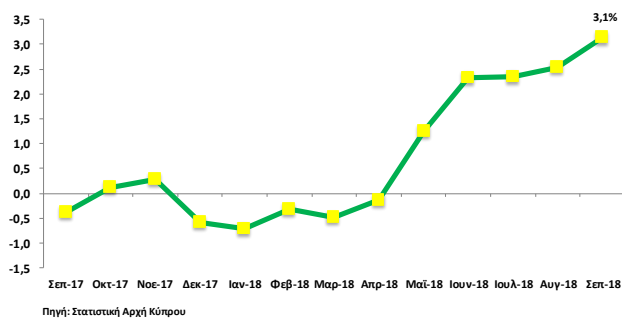
Κύπρος

Πληθωρισμός

Τον Σεπτέμβριο, ο πληθωρισμός συνέχισε να αυξάνεται για έκτο συνεχή μήνα και ανήλθε στο 3,1% από 2,5% τον Αύγουστο (Γράφημα 11). Στο πρώτο εννεάμηνο του 2018, ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε, σε μέσο επίπεδο, στο 1,1%.

Τη μεγαλύτερη αύξηση σημείωσαν οι τιμές της στέγασης, της ύδρευσης, του ηλεκτρισμού και του υγραερίου. Αντιθέτως, την εντονότερη μείωση παρουσίασαν οι τιμές των επικοινωνιών.

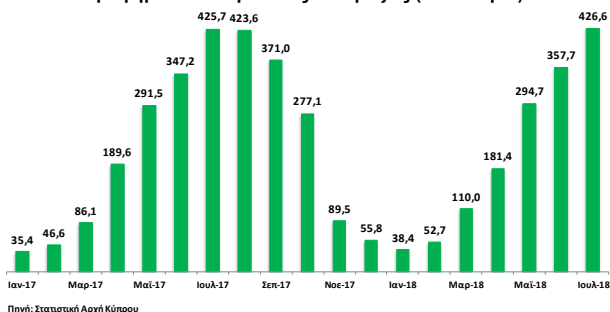
Γράφημα 11. Πληθωρισμός



Τουριστικές εισπράξεις

Οι τουριστικές εισπράξεις αυξήθηκαν οριακά κατά 0,2%, σε ετήσια βάση, τον Ιούλιο, με αποτέλεσμα να ανέλθουν στα €426,6 εκατ. από €425,7 εκατ. τον Ιούλιο του 2017 (Γράφημα 12). Επίσης αύξηση σημείωσαν τον Ιούλιο οι αφίξεις τουριστών κατά 1,6%, σε ετήσια βάση και ανήλθαν στα 539.626 άτομα από 531.030 άτομα τον Ιούλιο του 2017. Αντιθέτως, μειωμένες ήταν τον Ιούλιο τόσο οι εισπράξεις ανά ημέρα στα €79,86 από €80,97 τον Ιούλιο του 2017, όσο και οι εισπράξεις ανά άτομο στα €790,64 από €801,63 τον Ιούλιο του 2017.

Γράφημα 12. Τουριστικές εισπράξεις (εκατ. ευρώ)



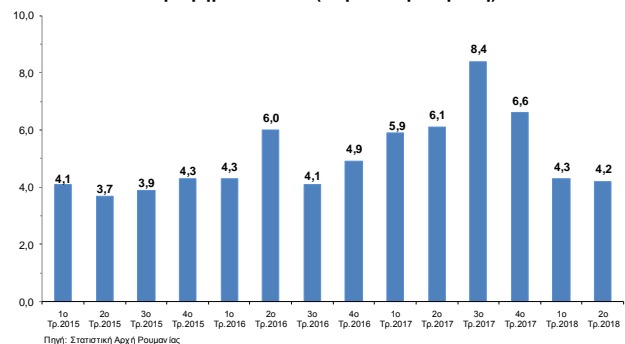
Ρουμανία

Ρυθμός ανάπτυξης

Στο δεύτερο τρίμηνο του 2018, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ (εποχικά διορθωμένο) επιβραδύνθηκε οριακά στο 4,2%, σε ετήσια βάση, από 4,3% στο πρώτο τρίμηνο του 2018 (Γράφημα 13). Σε τριμηνιαία βάση, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 1,4% στο δεύτερο τρίμηνο του 2018, ενώ στο πρώτο τρίμηνο του 2018 είχε αυξηθεί οριακά κατά 0,1%. Σε μη εποχικά διορθωμένη βάση, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ σημείωσε οριακή επιτάχυνση στο 4,1%, σε ετήσια βάση, στο δεύτερο τρίμηνο του 2018 από 4,0% στο πρώτο τρίμηνο του 2018.

Στο δεύτερο τρίμηνο του 2018, θετική συμβολή στην αύξηση του ΑΕΠ είχαν η μεταβολή των αποθεμάτων κατά 3,7 ποσοστιαίες μονάδες (π.μ.), η ιδιωτική κατανάλωση κατά 3,2 π.μ., η οποία αυξήθηκε κατά 5,1%, σε ετήσια βάση, οι εξαγωγές κατά 3,1 π.μ., έχοντας αυξηθεί κατά 7,0% και η δημόσια κατανάλωση κατά 0,3 π.μ., η οποία αυξήθηκε κατά 3,1%. Αντιθέτως, αρνητική συμβολή στο ΑΕΠ είχαν οι εισαγωγές κατά 4,4 π.μ., έχοντας αυξηθεί κατά 9,5% και οι επενδύσεις κατά 1,1 π.μ., οι οποίες μειώθηκαν κατά 4,8%.

Γράφημα 13. ΑΕΠ (ετήσια % μεταβολή)



Πληθωρισμός

Ο πληθωρισμός υποχώρησε οριακά στο 5,0% τον Σεπτέμβριο από 5,1% τον Αύγουστο. Στο πρώτο εννεάμηνο του 2018, ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε, κατά μέσο όρο, σε 5,0% και ήταν πολύ υψηλότερος από το ανώτατο επίπεδο του στόχου της ΤτΡουμανίας (1,5%-3,5%). Τον Σεπτέμβριο, την εντονότερη αύξηση σημείωσαν οι τιμές των λαχανικών.

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.-Ιούλ.)
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 Προσοδοκιών					
Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών PMI στη μεταποίηση	50,2	49,4	51,8	52,5	53,6 (Σεπ.)
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	96,6	94,0	99,3	99,5	101,3 (Σεπ.)
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσοδοκιών στη Βιομηχανία	93,0	91,1	93,9	95,1	104,5 (Σεπ.)
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-63,0	-70,0	-57,0	-52,7	-44,9 (Σεπ.)
Πιστωτική Επέκταση , (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)					
Ιδιωτικός Τομέας	-0,8	-1,3	-0,8	-0,8	-1,5 (Αυγ.)
Επιχειρήσεις	0,4	-0,3	0,4	0,4	-1,1 (Αυγ.)
- Βιομηχανία	-1,4	-4,7	-3,9	-1,4	1,0 (Αυγ.)
- Κατασκευές	-1,5	-3,0	-1,4	-1,5	-2,4 (Αυγ.)
- Τουρισμός	1,1	1,7	1,7	1,1	3,5 (Αυγ.)
Νοικοκυριά	-2,3	-2,5	-2,2	-2,3	-2,0 (Αυγ.)
- Καταναλωτικά Δάνεια	-0,5	-0,7	-0,5	-0,5	-0,7 (Αυγ.)
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,0	-3,2	-2,9	-3,0	-2,9 (Αυγ.)
Τιμές και Αγορά Εργασίας					
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, (% ετήσια μεταβολή, μέσος περιόδου)	1,1	1,3	1,0	0,8	1,0 (Αυγ.)
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	19,1 (Ιούνιος)
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2010)	1,4	1,5	1,4	1,9	1,8 (Β' τρίμηνο)
Ιδιωτική Κατανάλωση	0,1	0,8	-0,1	-0,8	1,0 (Β' τρίμηνο)
Δημόσια Κατανάλωση	-1,1	-2,1	-1,1	2,1	-2,0 (Β' τρίμηνο)
Επενδύσεις	9,6	1,1	-8,2	28,9	-5,4 (Β' τρίμηνο)
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	6,8	9,7	7,6	5,3	9,4 (Β' τρίμηνο)
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	7,2	4,8	9,3	5,0	4,3 (Β' 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 ανακοινώσεις ή ειδοποιήσεις σε περίπτωση που οποιοδήποτε στοιχείο, γνώμη, πρόβλεψη ή εκτίμηση που περιέχεται σε αυτό μεταβληθεί ή διαπιστωθεί εκ των υστέρων ως ανακριβής. Τυχόν δε προβλέψεις επί του παρόντος δελτίου για την πορεία των αναφερόμενων σε αυτό οικονομικών μεγεθών αποτελούν εκτιμήσεις της Alpha Bank βασισμένες στα δεδομένα που περιλαμβάνονται στο δελτίο. Η Alpha Bank και οι θυγατρικές της, καθώς επίσης τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, τα στελέχη και οι υπάλληλοι αυτών δεν παρέχουν καμία διαβεβαίωση ούτε εγγυώνται την ακρίβεια, την πληρότητα και την ορθότητα των πληροφοριών που περιέχονται και των απόψεων που διατυπώνονται στο παρόν ή την καταλληλότητά τους για συγκεκριμένη χρήση και δεν φέρουν καμία ευθύνη για οποιανδήποτε άμεση ή έμμεση ζημία θα μπορούσε τυχόν να προκύψει σε σχέση με οποιανδήποτε χρήση του παρόντος και των πληροφοριών που περιέχει εν όλω ή εν μέρει. Οποιαδήποτε αναπαραγωγή ή αναδημοσίευση αυτού του δελτίου ή τμήματός του πρέπει υποχρεωτικά να αναφέρει την Alpha Bank ως πηγή προελεύσεώς του