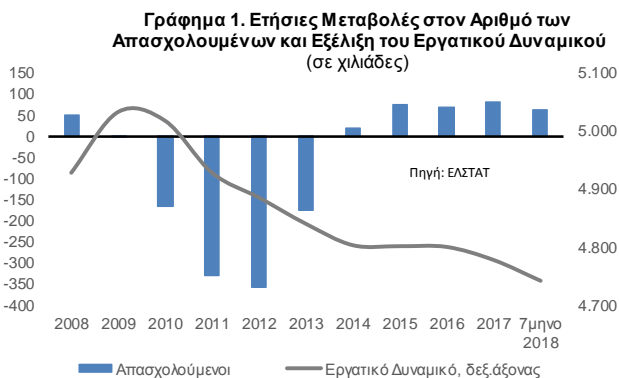


## Ελληνική Οικονομία

### Πτωτική τάση του ποσοστού ανεργίας

Σύμφωνα με τα εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, το ποσοστό ανεργίας υπεχώρησε περαιτέρω στο 19,0% τον Ιούλιο του 2018 έναντι 20,9% τον Ιούλιο του 2017, ενώ κατά μέσο όρο στο πρώτο επτάμηνο του τρέχοντος έτους διαμορφώθηκε σε 19,8%. Όπως παρατηρείται στο Γράφημα 1, η μείωση του ποσοστού ανεργίας οφείλεται κατά κύριο λόγο στην αύξηση του αριθμού των απασχολουμένων (κατά 62,4 χιλ. άτομα στην περίοδο Ιανουαρίου – Ιουλίου 2018) που συνεχίζεται για πέμπτο έτος, παράλληλα με την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας. Η δημιουργία νέων θέσεων εργασίας αναμένεται να ενισχύσει το διαθέσιμο εισόδημα τονώνοντας περαιτέρω την ιδιωτική κατανάλωση στο επόμενο έτος.



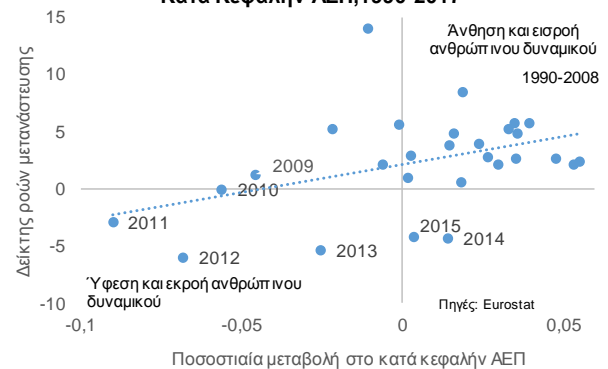
Παρά τη δημιουργία, ωστόσο, νέων θέσεων απασχόλησης από το 2014 έως και σήμερα, το εργατικό δυναμικό μειώνεται συνεχώς και διαμορφώθηκε στα 4.730 χιλ. άτομα στο επτάμηνο του 2018, όπως απεικονίζεται στο Γράφημα 1. Η εξέλιξη αυτή σε συνδυασμό με την αποδυνάμωση του φυσικού κεφαλαίου της χώρας από τη μακρά περίοδο αποεπένδυσης συνιστά τροχοπέδη για την επίτευξη υψηλών ρυθμών μεγεθύνσεως της ελληνικής οικονομίας σε μακροχρόνιο ορίζοντα που είναι απαραίτητοι για την επίτευξη των ιδιαίτερα φιλόδοξων στόχων για πρωτογενή πλεονάσματα που έχει αναλάβει η χώρα.

Στο παρόν Δελτίο θα επιχειρήσουμε να εξετάσουμε την προοπτική των δύο βασικών συντελεστών παραγωγής, της εργασίας και του κεφαλαίου, που προσδιορίζουν, σε συνδυασμό με την παραγωγικότητά τους, τον μακροχρόνιο ρυθμό μεγεθύνσεως της ελληνικής οικονομίας.

### Εργατικό δυναμικό στην Ελλάδα: Μεταναστευτικές ροές, δημογραφική γήρανση και δείκτης γονιμότητας

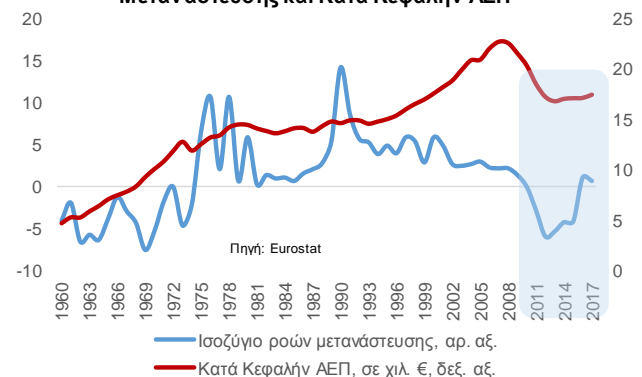
Η παρατηρούμενη βαθμιαία μείωση του εργατικού δυναμικού από το 2010 και μετά αποδίδεται στην παύση αναζητήσεως εργασίας λόγω απογοητεύσεως για τις προσφερόμενες θέσεις εργασίας και αμοιβές καθώς και την αναζήτηση εργασίας στην αλλοδαπή. Η καθαρή εκροή ανθρώπινου δυναμικού σε συνδυασμό με δημογραφικούς παράγοντες που αναλύονται στη συνέχεια, προσδιορίζουν την παραγωγική δυναμικότητα της οικονομίας και επηρεάζουν κατ' επέκταση το δυνητικό ρυθμό αναπτύξεως της οικονομίας.

**Γράφημα 2. Δείκτης Ροών Μετανάστευσης και Κατά Κεφαλήν ΑΕΠ, 1990-2017**



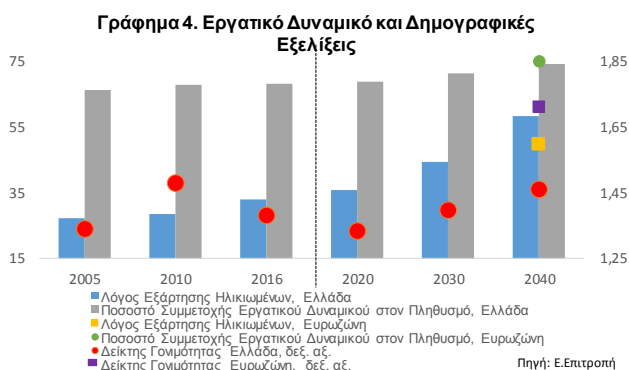
Ένας από τους παράγοντες που συνέβαλε στην μείωση του εργατικού δυναμικού κατά την διάρκεια της οικονομικής κρίσεως είναι η εκροή αρχικά μεταναστών που είχαν εισέλθει στην χώρα μας αναζητώντας εργασία στην περίοδο της οικονομικής ανθίσεως από τις αρχές της δεκαετίας του '90 έως το 2007 και μετέπειτα Ελλήνων με υψηλό επίπεδο εκπαίδευσης και δεξιοτήτων προς αναζήτηση ευνοϊκότερων συνθηκών εργασίας και υψηλότερων αμοιβών, απόρροια της πτώσεως του κατά κεφαλήν ΑΕΠ.

**Γράφημα 3. Διαχρονική Εξέλιξη Δείκτη Ροών Μετανάστευσης και Κατά Κεφαλήν ΑΕΠ**



Το φαινόμενο αυτό είναι ιδιαίτερα εμφανές στην περίοδο 2010-2013, όπως παρατηρείται στο Γράφημα 2, καθώς οι εκροές εργατικού δυναμικού συνοδεύθηκαν από σημαντική μείωση του κατά κεφαλήν ΑΕΠ (κάτω αριστερά τεταρτημόριο). Σε όλη την περίοδο του δείγματος διαφαίνεται η παρουσία θετικής συσχέτισης μεταξύ των μεταβολών κατά κεφαλήν ΑΕΠ και των μεταναστευτικών εισροών. Η οικονομική ύφεση έπληξε τους κλάδους, όπως οι κατασκευές, που εργάζονταν οι οικονομικοί μετανάστες στην Ελλάδα και σε δεύτερο χρόνο επηρέασε τους Έλληνες εργαζόμενους, μέσω της επιδράσεως της μακροχρόνιας ανεργίας και της ανεργίας των νέων.

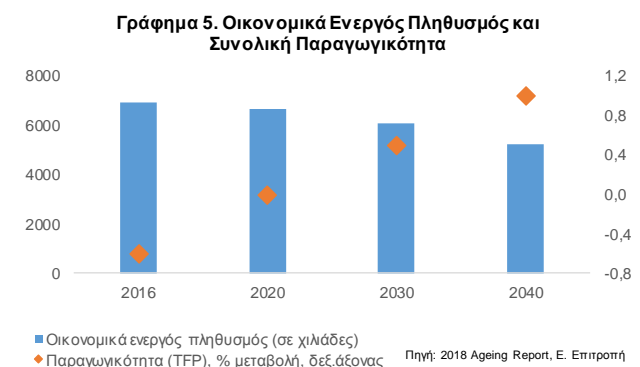
Η διαχρονική εξέλιξη του δείκτη που αποτυπώνει την διαφορά μεταξύ των εισροών και των εκροών μεταναστών κατά την διάρκεια του έτους προς τον μέσο πληθυσμό του συγκεκριμένου έτους, και του κατά κεφαλήν ΑΕΠ παρουσιάζεται στο Γράφημα 3. Ο δείκτης ροών μεταναστεύσεως (ο οποίος εκφράζεται ανά 1000 άτομα) είναι αρνητικός κατά το διάστημα 2010-2015, αντανακλώντας μεγάλες εκροές εργατικού δυναμικού την περίοδο των προγραμμάτων οικονομικής προσαρμογής και της υφέσεως. Όπως αποτυπώνεται και στο Γράφημα 3, η μείωση του κατά κεφαλήν ΑΕΠ κατά 20,6%, μεταξύ των ετών 2009-2015, συνοδεύτηκε από μια σημαντική αύξηση των εκροών εργατικού δυναμικού, με αποτέλεσμα ο δείκτης ροών μεταναστεύσεως να λάβει αρνητικό πρόσημο. Διαχρονικά, ο δείκτης ήταν επίσης αρνητικός στην περίοδο 1960-1974. Ωστόσο, η εκροή ανθρωπίνου δυναμικού στην περίοδο εκείνη αφορούσε κυρίως ανθρωπινό δυναμικό χαμηλής ειδίκευσης, το οποίο μάλιστα συνέβαλε σημαντικά στην σταδιακή αύξηση του κατά κεφαλήν ΑΕΠ, μέσω των μεταναστευτικών εμβασμάτων.



Το φαινόμενο εκροής ανθρωπίνου κεφαλαίου που παρατηρήθηκε κατά τη διάρκεια της οικονομικής υφέσεως σε συνδυασμό με τις δημογραφικές εξελίξεις, δηλαδή τη γήρανση του πληθυσμού και το χαμηλό ποσοστό γονιμότητας προσδιορίζουν την σύνθεση του εργατικού δυναμικού μακροχρόνια. Συγκεκριμένα όπως προκύπτει από το Γράφημα 4, ο λόγος εξαρτήσεως ηλικιωμένων ατόμων (το ποσοστό του πληθυσμού άνω των 65 ετών στο σύνολο του οικονομικά ενεργού πληθυσμού 15-64 ετών), έχει αυξηθεί στη χώρα μας στο 33,1% το 2016, από 27,4% το 2010, ενώ με βάση τις εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής

Επιτροπής, το 2040 ο λόγος αυτός θα ανέλθει στο 58,4%. Παράλληλα, ο δείκτης γονιμότητας εκτιμάται ότι θα αυξηθεί ελαφρά το 2040, ωστόσο θα παραμείνει σε πολύ χαμηλό επίπεδο (1,46) σε σχέση με την Ευρωζώνη (1,71). Το 2005, όπως παρατηρείται στο Γράφημα 4, οι δύο ανωτέρω δείκτες για την Ελλάδα και την Ευρωζώνη ήταν σχεδόν στο ίδιο επίπεδο, ενώ με βάση τις εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, οι δημογραφικές εξελίξεις για την Ελλάδα είναι ιδιαίτερα δυσχερείς μελλοντικά καθώς και ο δείκτης γονιμότητας αλλά και ο λόγος εξαρτήσεως ηλικιωμένων παρουσιάζουν σημαντική απόκλιση έναντι των αντιστοίχων δεικτών της Ευρωζώνης.

Επιπροσθέτως, στο Γράφημα 4 παρουσιάζεται το ποσοστό του εργατικού δυναμικού στο σύνολο του οικονομικά ενεργού πληθυσμού, το οποίο σταδιακά αυξάνει και αναμένεται να ανέλθει στο 74,2% το 2040. Ωστόσο, η αύξηση του λόγου αποδίδεται στη μείωση του οικονομικά ενεργού πληθυσμού, καθώς το εργατικό δυναμικό σε απόλυτα μεγέθη τείνει να μειωθεί (κατά 920 χιλ. άτομα στην περίοδο 2016-2040).



Σύμφωνα συνεπώς με τις μακροχρόνιες προβλέψεις για την πορεία δημογραφικών μεταβλητών, όπως η μικρή σχετικά άνοδος των γεννήσεων η οποία δεν μπορεί να αντισταθμίσει την σταδιακή γήρανση του πληθυσμού, το μέγεθος και η σύνθεση του εργατικού δυναμικού στη χώρα αναμένεται να δυσχεράνει την αναπτυξιακή δυναμική της. Επιπλέον, η μεγάλη διαρροή εργατικού δυναμικού με υψηλό επίπεδο εκπαίδευσης και δεξιοτήτων τα προηγούμενα έτη στερεί από την οικονομία το αναγκαίο επίπεδο ανθρωπίνου κεφαλαίου που απαιτείται για να στηριχθεί η αναπτυξιακή της δυναμική.

### Σχηματισμός παγίου κεφαλαίου και παραγωγικότητα

Οι ανωτέρω προβλέψεις μακροχρόνιου ορίζοντα για περιορισμένη συμβολή του οικονομικά ενεργού πληθυσμού στο ρυθμό μεγεθύνσεως της ελληνικής οικονομίας καθιστούν αναγκαία την προσέλκυση νέων επενδύσεων ώστε να επιτευχθεί υψηλή συσσώρευση φυσικού κεφαλαίου και αύξηση της παραγωγικότητας σε επίπεδα υψηλότερα από εκείνα που προβλέπουν η Ευρωπαϊκή Επιτροπή στην περίοδο 2020 – 2040 (Γράφημα 5). Η συρρίκνωση της

επενδυτικής δαπάνης στη διάρκεια της οικονομικής υφέσεως εξασθένησε σημαντικά το απόθεμα του παραγωγικού κεφαλαίου της χώρας, καθώς από το 2011 το ποσοστό αποσβέσεων υπερβαίνει το σχηματισμό παγίου κεφαλαίου (Γράφημα 6).



Μεσοπρόθεσμα, δηλαδή στην περίοδο 2019-2021, αναμένεται ισχυρή άνοδος της επενδυτικής δαπάνης ως αποτέλεσμα της ανάγκης αντικαταστάσεως του υφιστάμενου μηχανολογικού εξοπλισμού και των αποθεμάτων. Η επιστροφή, ωστόσο, των επενδύσεων στα επίπεδα πριν από την κρίση απαιτεί την προσέλκυση κεφαλαίων από το εξωτερικό, την επάνοδο της μέσης ροπής προς αποταμίευση στο μακροχρόνιο μέσο όρο καθώς και την ενίσχυση της ρευστότητας μέσω της επιστροφής σημαντικού μέρους των αποταμιευτικών πόρων που διοχετεύθηκαν τα τελευταία χρόνια στο εξωτερικό.

Ο μακροχρόνιος ρυθμός οικονομικής μεγεθύνσεως αναμένεται να προσδιορισθεί από την άνοδο της παραγωγικότητας που δύναται να στηριχθεί στην εμπάθυνση των διαρθρωτικών αλλαγών και το υψηλής ποιότητας και εκπαίδευσης ανθρώπινο δυναμικό της χώρας. Κατά συνέπεια, είναι αδήριτη η ανάγκη για μεταστροφή του κύματος φυγής και επιστροφής του επιστημονικού και εξειδικευμένου δυναμικού της χώρας προκειμένου να στηριχθεί η καινοτομία και οι επενδύσεις σε τεχνολογίες αιχμής με σημαντικό αναπτυξιακό αποτύπωμα. Στην κατεύθυνση αυτή μπορεί να συμβάλει η μείωση του φορολογικού βάρους και η παροχή κινήτρων για την προσέλκυση επενδύσεων και ανθρωπίνου κεφαλαίου, αντισταθμίζοντας εν μέρει την μείωση του εργατικού δυναμικού της χώρας.

## Οικονομική Συγκυρία

**Ποσοστό Ανεργίας:** Σύμφωνα με τα εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, το ποσοστό ανεργίας υπεχώρησε περαιτέρω τον Ιούλιο του 2018 στο 19%, από 19,1% τον Ιούνιο του 2018 και 20,9% τον Ιούλιο του 2017. Τον Ιούλιο του 2018, παρατηρήθηκε αύξηση του αριθμού των απασχολούμενων (15-74 ετών) κατά 1,2%, σε ετήσια βάση και παράλληλα, μείωση του αριθμού των ανέργων κατά 10,4%. Οι ανωτέρω εξελίξεις

συνδέονται με την σταδιακή ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας, η οποία στηρίζει τον ρυθμό δημιουργίας νέων θέσεων εργασίας.

**Πίνακας 1. Ποσοστό Ανεργίας ανά Φύλο, Ιούλιος**

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Άρρενες	25,0	23,3	21,5	19,6	17,5	15,1
Θήλεις	31,6	30,0	29,0	27,9	25,2	23,7
Σύνολο	27,9	26,3	24,8	23,3	20,9	19,0

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Ειδικότερα, τα βασικά χαρακτηριστικά της αγοράς εργασίας, ως προς την ηλικία και το φύλο, έχουν ως ακολούθως:

Το ποσοστό ανεργίας των ανδρών και των γυναικών βγαίνει μειούμενο και εξακολουθεί να είναι υψηλότερο στις γυναίκες (Πίνακας 1). Τον Ιούλιο του 2018, το ποσοστό ανεργίας των γυναικών διαμορφώθηκε σε 23,7%, έναντι 15,1% των ανδρών.

Τέλος, όσον αφορά στην ανάλυση ανά ηλικιακή ομάδα επισημαίνεται ότι, τον Ιούλιο του 2018, σε σύγκριση με τον ίδιο μήνα του προηγούμενου έτους το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε σε όλες τις ομάδες που παρουσιάζονται στον Πίνακα 2, σε σχέση με τον Ιούλιο του 2017. Η μεγαλύτερη μείωση, κατά 3,3 εκατοστιαίες μονάδες, εμφανίζεται στην ηλικιακή ομάδα 55-64. Σε σχέση με τον Ιούλιο του 2013, το ποσοστό ανεργίας έχει υποχωρήσει περισσότερο στην ηλικιακή ομάδα 15-24 ετών (κατά 21 μονάδες), ωστόσο παραμένει το υψηλότερο σε σύγκριση με τις υπόλοιπες ηλικιακές ομάδες (37,9% τον Ιούλιο του 2018).

**Πίνακας 2. Ποσοστό Ανεργίας ανά Ηλικιακή Ομάδα, Ιούλιος**

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
15-24	58,9	50,2	49,0	43,6	41,1	37,9
25-34	36,8	35,3	32,0	29,5	26,3	23,7
35-44	24,6	22,8	22,5	20,3	18,8	17,2
45-54	21,5	20,7	20,1	19,5	16,7	16,2
55-64	15,3	16,6	16,8	18,6	17,8	14,5
Σύνολο	27,9	26,3	24,8	23,3	20,9	19,0

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

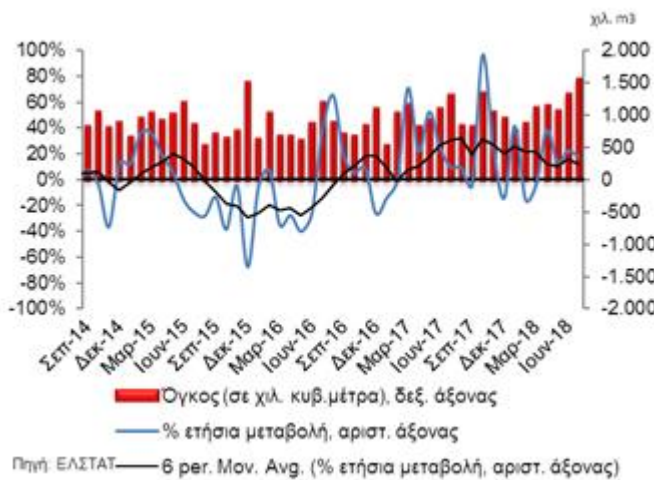
**Ιδιωτική Οικοδομική Δραστηριότητα στο επτάμηνο 2018:** Σύμφωνα με την ΕΛΣΤΑΤ, το επτάμηνο του 2018 η ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα αυξήθηκε σε επιφάνεια (χιλιάδες. m<sup>2</sup>) κατά 15,3%, σε ετήσια βάση και με βάση τον όγκο (χιλ. m<sup>3</sup>) κατά 14,2%. Παράλληλα, το ίδιο διάστημα, αυξήθηκε και ο αριθμός των οικοδομικών αδειών κατά 8,1%, σε ετήσια βάση.

Το πρώτο επτάμηνο του 2018 εκδόθηκαν συνολικά 8.568 άδειες (641 περισσότερες σε σχέση με την ίδια περίοδο πέρυσι), εκ των οποίων το 21% στον Νομό Αττικής με ετήσια αύξηση της τάξεως του 3,6%. Στην Κεντρική Μακεδονία (που περιλαμβάνει το Νομό Θεσσαλονίκης) εκδόθηκε συνολικά το 14,2% των αδειών με ρυθμό αύξησης 21%. Αντίθετα, η Ανατ.



Μακεδονία και Θράκη που αφορά στο 2,9% των εκδοθεισών οικοδομικών αδειών, παρουσίασε μείωση κατά 6%.

Γράφημα 7. Όγκος Οικοδομικής Δραστηριότητας



Ειδικά τον Ιούλιο του 2018, παρατηρήθηκε αύξηση του όγκου της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας κατά 17,8% σε ετήσια βάση (Γράφημα 7), ενώ με βάση τον κινητό μέσο 6 μηνών, φαίνεται ότι υπάρχει ανοδική τάση της οικοδομικής δραστηριότητας από την αρχή του 2018.

Τέλος, όσον αφορά στις επιχειρηματικές προσδοκίες στις ιδιωτικές κατασκευές ο σχετικός δείκτης το Σεπτέμβριο του 2018, κινήθηκε καθοδικά για έναν ακόμη μήνα. Ειδικότερα, σύμφωνα με το IOBE, διαμορφώθηκε στις 52,3 μονάδες, από 55,7 μονάδες τον Αύγουστο και 75 μονάδες το Σεπτέμβριο του περασμένου έτους.

## Παγκόσμια Οικονομία

**Είναι σε θέση σήμερα η νομισματική πολιτική να αντιμετωπίσει μια νέα οικονομική κρίση;**

Τα τελευταία έτη παρατηρείται, ότι οι κεντρικές τράπεζες μετατοπίζουν σταδιακά, το ειδικό βάρος της νομισματικής τους πολιτικής. Το ενδιαφέρον τους επικεντρώνεται περισσότερο στον πληθωρισμό και λιγότερο στην οικονομική δραστηριότητα. Ειδικότερα, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα (Fed) των ΗΠΑ έχει αυξήσει το επιτόκιο αναφοράς με σταθερό ρυθμό από τα τέλη του 2015, η Τράπεζα της Αγγλίας αύξησε τα επιτόκια της για πρώτη φορά το 2017, ενώ η ανοδική τους πορεία αναμένεται να συνεχισθεί στα προσεχή έτη. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) η οποία άνευ απροόπτου θα ολοκληρώσει το πρόγραμμα αγοράς στοιχείων ενεργητικού τον ερχόμενο Δεκέμβριο, είναι πιθανόν να εισέλθει στον ανοδικό κύκλο επιτοκίων περὶ τα τέλη του 2019.

Οι κεντρικές τράπεζες, στις προηγμένες οικονομίες από τις αρχές του '80 έχουν χρησιμοποιήσει ως μέσο

εξομαλύνσεως του οικονομικού κύκλου, τα βραχυχρόνια επιτόκια. Η άνοδος των επιτοκίων επηρεάζει άμεσα την οικονομική δραστηριότητα, καθώς αποθαρρύνει το δανεισμό και ενθαρρύνει την αποταμίευση. Το αντίστροφο συμβαίνει στην περίπτωση μειώσεώς τους. Ωστόσο, σήμερα η κατάσταση περιπλέκεται, καθώς τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια έχουν μειωθεί πολύ.

Σε πιο λοιπόν επίπεδο, θα διαμορφώνονται τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια σε περίπτωση που ξεσπάσει μια νέα οικονομική κρίση. Οι αγορές υπό τις παρούσες οικονομικές συνθήκες προβλέπουν ότι στις ΗΠΑ μέχρι τα τέλη του 2020 τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια δε θα υπερβούν το 3,0%, στο Ηνωμένο Βασίλειο το 1,5%, ενώ στην Ευρωζώνη και στην Ιαπωνία θα διαμορφώνονται οριακά υψηλότερα από το μηδέν. Είναι σαφές ότι στις ΗΠΑ το περιθώριο αντιστροφής της ανοδικής κινήσεως των επιτοκίων, είναι συγκριτικά μεγαλύτερο από των υπολοίπων χωρών. Ωστόσο, στην περίπτωση αδυναμίας χρήσεως του συγκεκριμένου εργαλείου νομισματικής πολιτικής, οι κεντρικές τράπεζες θα στραφούν εκ νέου στα προγράμματα αγοράς περιουσιακών στοιχείων (QE) με ότι αυτό συνεπάγεται για τους ισολογισμούς τους. Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι η ΕΚΤ έχει διογκώσει τον ισολογισμό της από την αρχή της κρίσεως, κατά περίπου €3,5 τρισ. Ωστόσο, τα προγράμματα QE έχουν βρεθεί στο επίκεντρο της πολιτικής αντιπαράθεσεως. Όταν η Fed τα υιοθέτησε, δέχθηκε έντονη κριτική, ότι με τον τρόπο αυτό τροφοδοτούσε τη δημιουργία υπερπληθωρισμού. Η Γερμανία αντιστεκόταν σθεναρά στην ιδέα αναλήψεως ενός προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων από την ΕΚΤ, καθώς το εκλάμβανε ως υπεκφυγή των εθνικών κυβερνήσεων, που αδυνατούσαν να ισοσκελίσουν τους προϋπολογισμούς τους.

**Άνοδος των επιτοκίων στις ΗΠΑ: Συνέπειες για χρέος και αναδυόμενες οικονομίες**

Στην παρούσα οικονομική συγκυρία, η άνοδος των επιτοκίων στις ΗΠΑ συγκεντρώνει το επενδυτικό ενδιαφέρον, καθώς επηρεάζει τη συμπεριφορά του δολαρίου και κατά συνέπεια τη σχέση του με τα νομίσματα των αναδυόμενων οικονομιών. Ιστορικά, σε περιόδους ανοδικής φάσεως των επιτοκίων στις ΗΠΑ, οι αναδυόμενες οικονομίες ήσαν σημαντικά ευάλωτες. Η Fed θέλοντας να σηματοδοτήσει το τέλος των προγραμμάτων ποσοτικής χαλαρώσεως και προκειμένου να αποφύγει επιστροφή στον πληθωρισμό της δεκαετίας του 1970, οδηγήθηκε στην αύξηση των επιτοκίων και στην ανασύνταξη του ισολογισμού της.

Ωστόσο, ο ιδιαίτερα υψηλός δανεισμός τόσο του ιδιωτικού, όσο και του δημόσιου τομέα, μπορεί να οδηγήσει σε σημαντικές δανειακές επιβαρύνσεις, εφόσον συνεχισθεί η επιτοκιακή άνοδος. Ενδεικτικά αναφέρεται, ότι το χρέος των πιστωτικών καρτών αγγίζει το \$1,04 τρισ., το χρέος των φοιτητικών δανείων ανέρχεται στα \$1,48 τρισ. ενώ το

ομοσπονδιακό χρέος ξεπερνά τα \$21,6 τρισ. Ο υψηλός δανεισμός ιδιωτών και δημοσίου απαιτεί προσεκτικούς χειρισμούς από τη Fed. Ενδεχομένως, η ενδεδειγμένη αντιμετώπιση θα ήταν η συνέχιση μικρών και σταδιακών αυξήσεων των επιτοκίων από τη Fed, προκειμένου να αποφευχθούν μεγάλες αυξήσεις που θα διογκώσουν τις πληρωμές των τόκων του δημοσίου και παράλληλα η Ομοσπονδιακή Τράπεζα να μεριμνήσει για τον περιορισμό του μεγέθους του ισολογισμού της.

## ▼ ΗΠΑ

### Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (ΔΤΚ)

Σύμφωνα με τα μη εποχικά διορθωμένα στοιχεία, το Σεπτέμβριο, σε ετήσια βάση, ο ΔΤΚ υποχώρησε ανήλθε σε 2,3%, το χαμηλότερο ποσοστό από το Μάρτιο του 2018, έναντι 2,7% τον Αύγουστο. Η εξασθένηση του ΔΤΚ οφείλεται στη μείωση των τιμών των εννοικίων ( στο 3,3% το Σεπτέμβριο έναντι 3,4% τον Αύγουστο) και των τιμών των καυσίμων (στο 23,4% το Σεπτέμβριο έναντι 30,9% τον Αύγουστο). Επιπροσθέτως, σταθεροποιήθηκε ο ρυθμός μεταβολής των τιμών των αγαθών εκτός τροφίμων και ενεργειακών αγαθών. Αποτέλεσμα των ανωτέρω, ο **δομικός πληθωρισμός** (ΔΤΚ εξαιρουμένων των τιμών τροφίμων και ενέργειας), το Σεπτέμβριο να διατηρηθεί στο 2,2% (Γράφημα 8).

Ο πληθωρισμός αναμένεται να διατηρήσει τη δυναμική του στους επόμενους μήνες, καθώς:

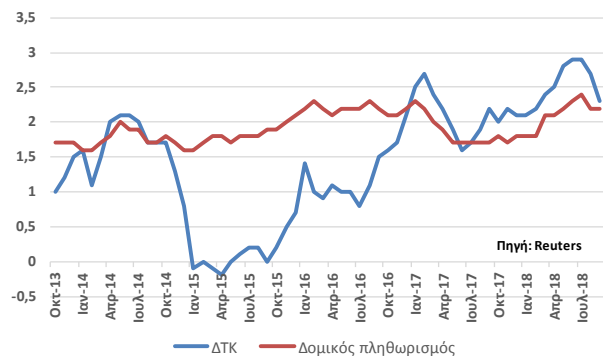
**Πρώτον**, η τιμή του πετρελαίου προσδοκείται να συνεχίσει την ανοδική της κίνηση. Σύμφωνα με την Energy Information Association -EIA (Οκτώβριος 2018). Η τιμή άμεσης παραδόσεως του αργού πετρελαίου Brent ανήλθε κατά μέσο όρο στα \$79/βαρέλι το Σεπτέμβριο, σημειώνοντας αύξηση \$6/βαρέλι από την αντίστοιχη τιμή του Αυγούστου. Η EIA αναμένει ότι οι τιμές Brent θα διαμορφωθούν κατά μέσο όρο στα \$74/βαρέλι το 2018 και στα \$75/βαρέλι το 2019. Όσον αφορά την τιμή του αργού πετρελαίου West Texas Intermediate (WTI) η EIA εκτιμά θα είναι κατά μέσο όρο περίπου \$6/βαρέλι χαμηλότερες από τις τιμές του Brent για το 2018 και το 2019.

**Δεύτερον**, η οικονομία μεγεθύνεται με ικανοποιητικό ρυθμό (δεύτερο τρίμηνο 2018: 4,2% σε ετήσια βάση) και, επιπροσθέτως, έχει υιοθετηθεί μία επεκτατική δημοσιονομική πολιτική, η οποία αναμένεται να δώσει σημαντική ώθηση στην οικονομία μεσοπρόθεσμα.

**Τρίτον**, η αγορά εργασίας βρίσκεται περί το σημείο πλήρους απασχολήσεως, δημιουργώντας ανοδικές πιέσεις στις αποδοχές από εργασία. Ενδεικτικά, το Σεπτέμβριο, το ποσοστό της ανεργίας διαμορφωνόταν στο 3,7%, ενώ οι μέσες εβδομαδιαίες αποδοχές αυξήθηκαν κατά 2,8%, σε ετήσια βάση. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Fed (Σεπτέμβριος 2018), το 2018 ο πληθωρισμός και ο δομικός

πληθωρισμός θα διαμορφωθούν περί το 2,1% και 2,0%, αντίστοιχα, ενώ το 2020 και θα 2021 θα είναι 2,1% αμφοτέρω.

Γράφημα 8. Εξέλιξη ΔΤΚ και δομικού πληθωρισμού (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή, μη εποχικά διορθωμένα στοιχεία)



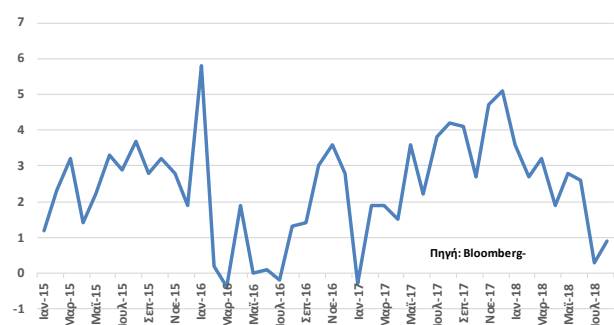
## ▼ Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ)

### Βιομηχανική παραγωγή

Η βιομηχανική παραγωγή στη ΖΤΕ αυξήθηκε κατά 0,9% σε ετήσια βάση τον Αύγουστο του 2018, μετά από αύξηση 0,3% τον Ιούλιο (Γράφημα 9), υπερσκελίζοντας τις προσδοκίες της αγοράς που προέβλεπε μείωση της τάξεως του 0,2%. Η παραγωγή αυξήθηκε ταχύτερα για τα μη διαρκή καταναλωτικά αγαθά, ενώ συνέχισε να μειώνεται για τα είδη ενέργειας και τα διαρκή καταναλωτικά αγαθά. Ωστόσο, η θετική επίδοση του Αύγουστου δεν εξαλείφει τις ανησυχίες για τις μελλοντικές επιδόσεις της ευρωπαϊκής βιομηχανίας.

Στις περισσότερες χώρες της ΖΤΕ η βιομηχανική παραγωγή σημείωσε άνοδο τον Αύγουστο, πλην της Γερμανίας. Ο δείκτης PMI-Βιομηχανίας στην Ιταλία μειώθηκε ραγδαία τους τελευταίους μήνες, προκαλώντας ανησυχίες για ενδεχόμενη βιομηχανική ύφεση, ωστόσο σε μηνιαία βάση τον Αύγουστο κατέγραψε άνοδο 1,7%, γεγονός που περιορίσει τη νευρικότητα που έχει προκαλέσει η διαδικασία καταρτίσεως του προϋπολογισμού και η κατάσταση της οικονομίας στην Ιταλία. Παρά ταύτα, το επίπεδο βιομηχανικής παραγωγής στην Ιταλία και στη Γερμανία, εξακολουθεί να διαμορφώνεται χαμηλότερα από το αντίστοιχο επίπεδο του Αυγούστου του 2017.

Γράφημα 9. Εξέλιξη βιομηχανικής παραγωγής (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή, εποχικά διορθωμένα στοιχεία)

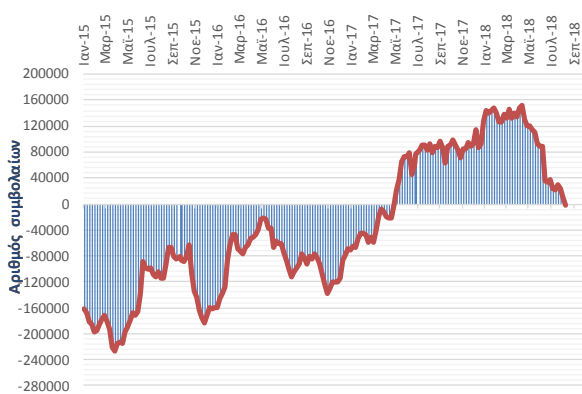


## Αγορές Κεφαλαίου & Συναλλάγματος

### 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 9 Οκτωβρίου μειώθηκαν κατά 9.041 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα -16.142 συμβόλαια από -7.101 που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 10). Σημειώνεται ότι πρόκειται για τη δεύτερη εβδομαδιαία μείωση που σημειώνεται από τις 25 Σεπτεμβρίου 2018.

Γράφημα 10. Specs θέσεις εναντίον (short) του ευρώ



Πηγή: CFTC, IMM, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών Alpha Bank

**Ευρώ (EUR/USD)** ► Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου στις 15 Οκτωβρίου στην Ευρώπη διαμορφωνόταν περί τα 1,1595 USD/EUR με αποτέλεσμα το ευρώ να καταγράφει από την αρχή του έτους απώλειες έναντι του δολαρίου (-3,3%) και να διαπραγματεύεται υψηλότερα κατά 12,1% από το χαμηλό των τελευταίων 15 ετών που σημείωσε στις 3 Ιανουαρίου 2017 (\$1,0342).

Η προσδοκία για συνέχιση της ανοδικής πορείας των επιτοκίων της Fed και η διατήρηση των ομολογιακών αποδόσεων των κρατικών ομολόγων στις ΗΠΑ σε υψηλά επίπεδα, ενθαρρύνουν τους επενδυτές να τοποθετηθούν υπέρ του δολαρίου. Λαμβανομένων υπόψη των επικρατούσων οικονομικών συνθηκών η αγορά προσδιορίζει (Bloomberg 15/10/2018), την πιθανότητα ανόδου των επιτοκίων στη συνεδρίαση της Επιτροπής Νομισματικής Πολιτικής (FOMC) στις 19 Δεκεμβρίου κατά 0,25%, σε 77,2% από 75,6% που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα. Οι βραχυπρόθεσμες προοπτικές του δολαρίου εκτιμώνται από τις αγορές ιδιαίτερα ευνοϊκές έναντι των νομισμάτων των αναδυόμενων οικονομιών.

Οι μειώσεις των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων της Ιταλίας έχουν συμβάλει στον περιορισμό των πιέσεων για το ευρώ, μετά τις κατευναστικές δηλώσεις του υπουργού Οικονομικών της Ιταλίας, ότι θα προσπαθήσει να εξηγήσει τον επεκτατικό χαρακτήρα του κρατικού προϋπολογισμού της χώρας του, στους ομολόγους του στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

Σημειώνεται, ότι στην αρχή της τρέχουσας εβδομάδας, το υπουργικό συμβούλιο της Ιταλίας, δεσμεύθηκε για έναν προϋπολογισμό ο οποίος ενισχύει τις δαπάνες κοινωνικής πρόνοιας, περικόπτει το ηλικιακό όριο συνταξιοδότησης, αυξάνοντας το στόχο για το έλλειμμα του 2019 στο 2,4% του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος. Το έλλειμμα του 2019 είναι κάτω από το ανώτατο όριο του 3% που έχει θεσπίσει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ωστόσο είναι υψηλότερα από το στόχο του 1,8% που είχε τεθεί από τις αρχές της Ιταλίας το 2018. Επισημαίνεται, ότι τα βασικά μέτρα του προϋπολογισμού περιλαμβάνουν ένα βασικό εισόδημα για τους φτωχούς, μερική αμνηστία για τους πολίτες που επιλύουν φορολογικές διαφορές με τις αρχές και φορολογικές περικοπές για τους αυτοαπασχολούμενους. Η πορεία του ευρώ θα εξαρτηθεί σε σημαντικό βαθμό από την αντίδραση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

**Ελβετικό Φράγκο (CHF)** ► Το ευρώ, εμφανίζει ανοδική τάση 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%.

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 οριακά στα 577,58 δισ. φράγκα για την εβδομάδα που έληξε στις 12 Οκτωβρίου έναντι 577,50 δισ. φράγκων που ήταν την εβδομάδα μέχρι και τις 5 Οκτωβρίου.

**Στερλίνα (GBP)** ► Μικτή η εικόνα της στερλίνας σε εβδομαδιαία βάση, καθώς στις 15 Οκτωβρίου εμφάνιζε ανοδική τάση έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ (1,3172 USD/GBP) και σταθεροποιητική έναντι του ευρώ (0,8799 GBP/EUR). Σωρευτικά η στερλίνα από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος της 23ης Ιουνίου 2016, έχει διολισθήσει κατά 11,1% έναντι του δολαρίου και κατά 14,8% έναντι του ευρώ. Ωστόσο, από την αρχή του έτους η στερλίνα καταγράφει απώλειες 0,95% έναντι του ευρώ και 2,5% έναντι του δολαρίου.

Οι επενδυτές διατηρούν στάση αναμονής εν όψει της συνάντησης Κορυφής της Ευρωπαϊκής Ενώσεως (ΕΕ) στη διάρκεια της οποίας αναμένεται να συζητηθεί η συμφωνία απομακρύνσεως του Ηνωμένου Βασιλείου από την ΕΕ (17 Οκτωβρίου). Ωστόσο, ανώτατοι αξιωματούχοι της ΕΕ εκτιμούν, ότι οι δυσκολίες που υπάρχουν σε συγκεκριμένα ζητήματα όπως τα σύνορα της Ιρλανδίας δεν αφήνουν περιθώρια αισιοδοξίας για επιτάχυνση των διαδικασιών ολοκλήρωσης του νέου εμπορικού πλαισίου που θα διέπει τις σχέσεις ΕΕ και Ηνωμένου Βασιλείου.

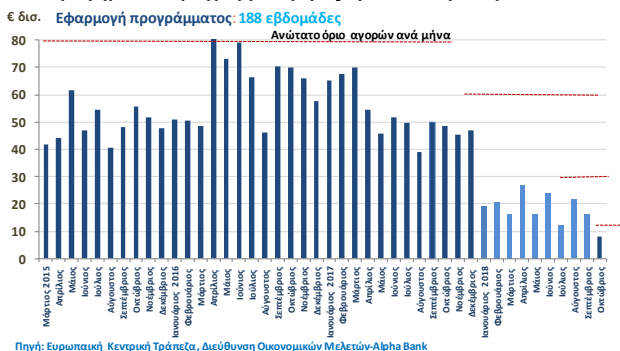


Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-credit default swaps) πενταετούς διάρκειας διατηρείτο στις 15 Οκτωβρίου στα 30,3 bps για τρίτη κατά σειρά εβδομάδα.

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

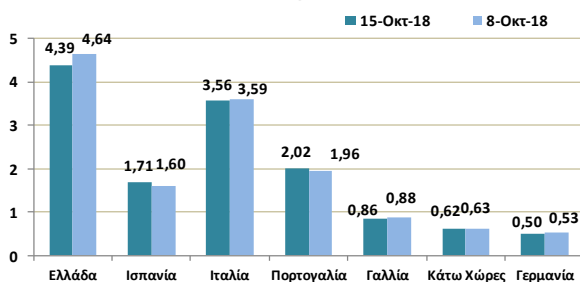
Οι αγορές κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ (γράφημα 11) την εβδομάδα μέχρι τις 12 Οκτωβρίου στο πλαίσιο εφαρμογής του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), ανήλθαν στα €2.084 δισ. με αποτέλεσμα ο μέσος εβδομαδιαίος όρος από την έναρξη του προγράμματος να διαμορφώνεται στα €11,1 δισ. Παράλληλα, η ΕΚΤ προέβη σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας € 510 εκατ. και Asset-backed securities αξίας € 80 εκατ. Επίσης, η ΕΚΤ την περασμένη εβδομάδα πραγματοποίησε αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων αξίας € 744 εκατ. ενώ από τις 8 Ιουνίου 2016 έχει αγοράσει συνολικά περί τα €172 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.

**Γράφημα 11. Πρόγραμμα αγοράς κρατικών ομολόγων ΕΚΤ**



Στην Ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος τιμών αγοράς του 10ετούς ομολόγου λήξης 30 Ιαν. 2028 διαμορφωνόταν στις 15 Οκτωβρίου μεταξύ 94,98-95,33 ήτοι απόδοση 4,37%-4,42%. Η βελτίωση του κλίματος στις ευρωπαϊκές αγορές ομολόγων, συνέβαλε στην υποχώρηση των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων.

**Γράφημα 12. Αποδόσεις 10ετών ομολόγων (%)**



Η διαφορά αποδόσεως μεταξύ του 10ετούς της Ελλάδας και του ομολόγου της Γερμανίας (spread) υποχώρησε στις 390 μονάδες βάσεως. Παράλληλα, η απόδοση του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, εξασθένησε στο 0,50% (γράφημα 12). Το 10ετές ομόλογο της Πορτογαλίας στις 15 Οκτωβρίου κατέγραφε απόδοση 2,02%, της Ισπανίας 1,71% και της Ιταλίας 3,56%. Η διαφορά απόδοσης του 10ετούς Πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του Γερμανικού, ανήλθε σε εβδομαδιαία βάση στις 153 μ.β. και του 10ετούς Ιταλικού ομολόγου στις 307 μ.β. (Πίνακας 3). Η απόδοση του 10-ετούς ομολόγου των ΗΠΑ διαμορφωνόταν στο 3,16% στις 15 Οκτωβρίου.

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

	15-Οκτ-18	8-Οκτ-18	Διαφορά μβ*
Ελλάδα	390	411	-21
Ισπανία	121	107	14
Ιταλία	307	306	1
Πορτογαλία	153	143	9
Γαλλία	37	35	2
Κάτω Χώρες	12	11	2

Πηγή: Reuters \* μβ=μονάδες βάσεως

**Νοτιοανατολική Ευρώπη**

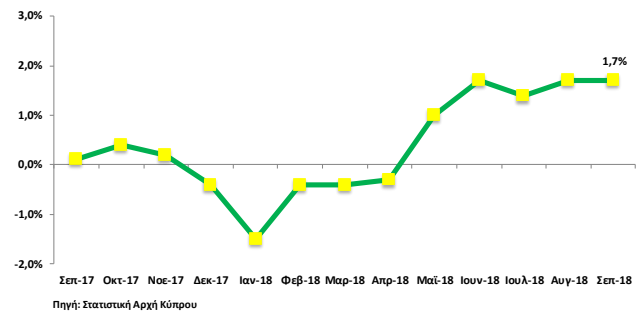
**Κύπρος**

**Εναρμονισμένος πληθωρισμός**

Ο εναρμονισμένος πληθωρισμός παρέμεινε αμετάβλητος στο 1,7% τον Σεπτέμβριο (Γράφημα 13) και στο πρώτο εννεάμηνο του 2018 διαμορφώθηκε, κατά μέσο όρο, στο 0,5%.

Την εντονότερη αύξηση σημείωσαν οι τιμές της στέγασης, της ύδρευσης, του ηλεκτρισμού και του υγραερίου, ενώ τη μεγαλύτερη μείωση παρουσίασαν οι τιμές των επικοινωνιών.

**Γράφημα 13. Εναρμονισμένος πληθωρισμός**

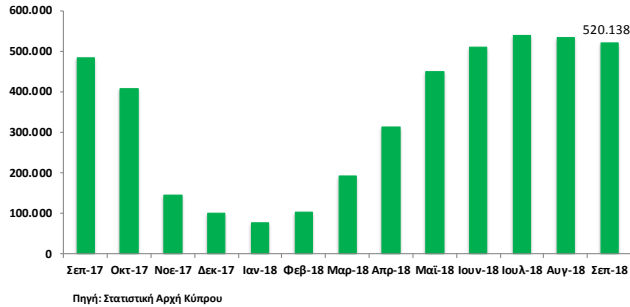


**Τουριστικές αφίξεις**

Τον Σεπτέμβριο, οι τουριστικές αφίξεις αυξήθηκαν κατά 7,5%, σε ετήσια βάση, με αποτέλεσμα να ανέλθουν στα 520.138 άτομα από 483.716 άτομα τον

Σεπτέμβριο του 2017 (Γράφημα 14). Τη μεγαλύτερη συμβολή στην αύξηση των συνολικών τουριστικών αφίξεων είχαν οι αφίξεις τουριστών από το Ην. Βασίλειο, την Ουκρανία και την Πολωνία. Αντιθέτως, την εντονότερη μείωση παρουσίασαν οι αφίξεις τουριστών από τη Ρωσία.

Γράφημα 14. Τουριστικές αφίξεις (άτομα)

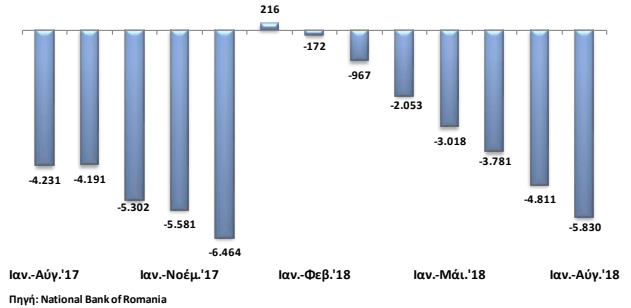


▼  
**Ρουμανία**

**Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών**

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αυξήθηκε κατά 37,8%, σε ετήσια βάση, στην περίοδο Ιανουαρίου-Αυγούστου, με αποτέλεσμα να ανέλθει στα €5,83 δισ. από €4,23 δισ. στην αντίστοιχη περίοδο του 2017 (Γράφημα 15). Αυτό ήταν αποτέλεσμα κυρίως της αύξησης του εμπορικού ελλείμματος, καθώς οι εισαγωγές συνέχισαν να αυξάνονται με μεγαλύτερο ρυθμό σε σχέση με τις εξαγωγές και δευτερευόντως της μείωσης του πλεονάσματος του ισοζυγίου τρεχουσών μεταβιβάσεων και του ισοζυγίου υπηρεσιών. Αντιθέτως, μικρή θετική συμβολή στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών είχε η μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου εισοδημάτων.

Γράφημα 15. Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (εκατ.ευρώ)





**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
<b>Οικονομική Δραστηριότητα</b> (% ετήσια μεταβολή)					
Όγκος Λανκικού 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 <sup>3</sup> )	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.)
<b>Δείκτες Προσδοκιών</b>					
Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών PMI στη μεταποίηση	50,2	49,4	51,8	52,5	53,6 (Σεπτ.)
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	96,6	94,0	99,3	99,5	101,3 (Σεπτ.)
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	93,0	91,1	93,9	95,1	104,5 (Σεπτ.)
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-63,0	-70,0	-57,0	-52,7	-44,9 (Σεπτ.)
<b>Πιστωτική Επέκταση</b> , (% 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.)
<b>Τιμές και Αγορά Εργασίας</b>					
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)
<b>ΑΕΠ</b> (% 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 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