

## Ελληνική Οικονομία

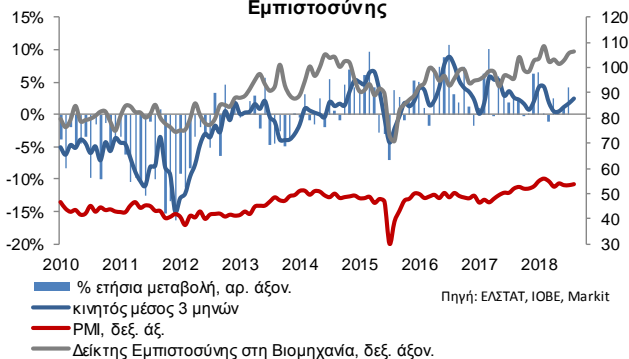
Οι δείκτες συγκυρίας και επιχειρηματικού κλίματος, οι οποίοι περιγράφουν την εξέλιξη της μεταποιητικής βιομηχανίας, εμφανίζουν θετική εικόνα επιβεβαιώνοντας τη δυναμική του τομέα τα τελευταία έτη. Τούτο αποτυπώνεται στη σταδιακή ενίσχυση της συμβολής της μεταποίησης τόσο στην συνολική προστιθέμενη αξία της ελληνικής οικονομίας, όσο και στη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας.

### Μεταποίηση: Ανάκαμψη δεικτών συγκυρίας και προσδοκιών

Πρώτον, η μεταποιητική παραγωγή αυξήθηκε κατά 2,1% σε ετήσια βάση στο επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2018, ενισχύοντας τον γενικό δείκτη βιομηχανικής παραγωγής κατά 0,7%. Ειδικότερα, η μεταποιητική παραγωγή αυξήθηκε κατά 4,1% σε ετήσια βάση τον Ιούλιο του 2018, ενώ καταγράφει αξιόλογες επιδόσεις σε όλη τη διάρκεια του 2018, όπως παρατηρείται στο Γράφημα 1.

Δεύτερον, ο Δείκτης Υπεύθυνων Στελεχών για τις Προμήθειες στη Μεταποίηση (Purchasing Managers Index\_PMI), ένας σύνθετος δείκτης που μετρά την επίδοση του μεταποιητικού κλάδου, εμφανίζει ανοδική τάση, όπως παρουσιάζεται στο Γράφημα 1 (κόκκινη γραμμή), και διατηρείται σε επίπεδο άνω των 50 μονάδων<sup>1</sup> από τον Ιούνιο του 2017. Ειδικότερα, τον Αύγουστο του 2018, ο δείκτης PMI ανήλθε στις 53,9 μονάδες, αποτυπώνοντας τις θετικές εκτιμήσεις για την ανάπτυξη του κλάδου. Οι νέες παραγγελίες από τους πελάτες του εξωτερικού και του εσωτερικού αυξήθηκαν με έντονο ρυθμό, γεγονός το οποίο με τη σειρά του οδήγησε σε αύξηση της παραγωγής, των νέων παραγγελιών και της απασχόλησης. Οι παραγωγοί παραμένουν αισιόδοξοι για τις προοπτικές της παραγωγής μέσα στο επόμενο έτος.

**Γράφημα 1. Μεταποιητική Παραγωγή και Δείκτες Εμπιστοσύνης**



Τρίτον, ο δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Βιομηχανία, με βάση τα αποτελέσματα ερευνών του IOBE, βελτιώθηκε σημαντικά, στις 106,6 μονάδες τον Αύγουστο του 2018, και διαμορφώνεται σε επίπεδο προ της οικονομικής κρίσεως. Από τους υποδείκτες που συνθέτουν τον δείκτη, σημαντική ήταν η βελτίωση για τις παραγγελίες και τη ζήτηση στη βιομηχανία.

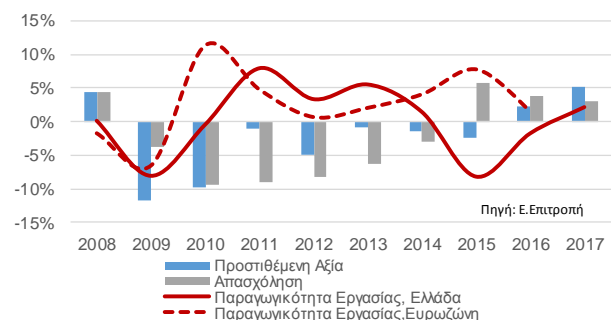
### Παραγωγικότητα και μη μισθολογικό κόστος εργασίας

Η εξέλιξη των ανωτέρω δεικτών συνάδει με την ενίσχυση του μεριδίου της μεταποιητικής παραγωγής στη συνολική ακαθάριστη προστιθέμενη αξία (ΑΠΑ) και στην απασχόληση στην Ελλάδα. Συγκεκριμένα, η μεταποιητική βιομηχανία συμβάλλει θετικά στην αύξηση της συνολικής ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας της οικονομίας τα δύο τελευταία έτη, όπως παρουσιάζεται στο Γράφημα 2.

Επιπροσθέτως, στο πρώτο εξάμηνο του 2018, με βάση τα πρόσφατα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, ο ευρύτερος βιομηχανικός τομέας συνέβαλε θετικά στον ρυθμό μεταβολής της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας κατά 0,4 εκατοστιαίες μονάδες. Παράλληλα, η ενίσχυση της μεταποίησης επιτρέπει τη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας στον κλάδο, οι οποίες ακολουθούν ανοδική πορεία ήδη από το 2015. Στο πρώτο εξάμηνο του 2018 σημειώθηκε επιπλέον αύξηση της απασχόλησης στη μεταποίηση κατά 0,3% σε ετήσια βάση.

Οι ανωτέρω μεταβολές στην ακαθάριστη προστιθέμενη αξία και στην απασχόληση προσδιορίζουν και την εξέλιξη της μεταβολής της παραγωγικότητας της εργασίας στη μεταποίηση. Όπως παρατηρείται στο Γράφημα 2, η παραγωγικότητα της εργασίας εμφανίζει ανοδική τάση από το 2015, ωστόσο μικρή αύξηση

**Γράφημα 2. Προστιθέμενη Αξία, Απασχόληση και Παραγωγικότητα στη Μεταποίηση (% μεταβολές)**



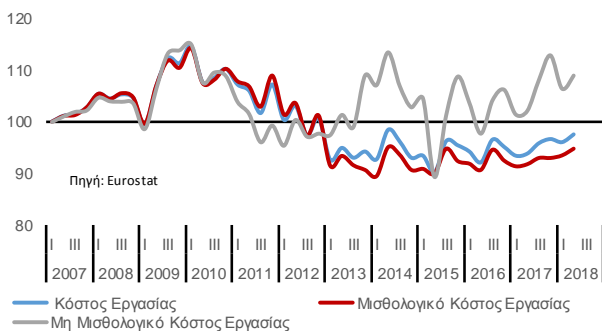
<sup>1</sup> Το επίπεδο των 50 μονάδων συνιστά σημείο αναφοράς άνω του οποίου εκτιμάται ότι θα υπάρξει ανάπτυξη του κλάδου

της παραγωγικότητας σημειώθηκε μόλις το 2017 (κόκκινη γραμμή), σε αντίθεση με την παραγωγικότητα στην Ευρωζώνη, η οποία εμφανίζει θετικούς ρυθμούς μεταβολής συνεχώς από το 2010 (διακεκομμένη κόκκινη γραμμή).

Η ενίσχυση του κλάδου της μεταποίησης οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στη μείωση του κόστους εργασίας που επέτρεψε τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας του κλάδου. Ειδικότερα, όπως παρουσιάζεται στο Γράφημα 3, το ονομαστικό κόστος εργασίας στη μεταποίηση καταγράφει σημαντική μείωση από το 2012 (μπλε γραμμή), η οποία οφείλεται, σχεδόν αποκλειστικά στη μείωση του μισθολογικού κόστους εργασίας. Το κόστος εργασίας, αν και εξακολουθεί να διαμορφώνεται κάτω των 100 μονάδων, ακολουθεί ελαφρώς ανοδική πορεία από τις αρχές του 2017, η οποία αποδίδεται στη μεγάλη αύξηση του μη μισθολογικού κόστους.

Δεδομένου ότι ο κλάδος της μεταποίησης αποτελεί έναν από τους πλέον εξωστρεφείς κλάδους της ελληνικής οικονομίας που είναι σημαντικά εκτεθειμένος στον διεθνή ανταγωνισμό, η μείωση του μη μισθολογικού κόστους (δηλαδή ο περιορισμός των υψηλών ασφαλιστικών εισφορών εργοδοτών και εργαζομένων) είναι καθοριστικής σημασίας για τη διατήρηση της ανταγωνιστικότητάς του, και κατά συνέπεια της συμβολής του στην επίτευξη υψηλών ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης. Παράλληλα, κρίνεται απαραίτητη η εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων προκειμένου να ενισχύσουν περαιτέρω τους κλάδους παραγωγής διεθνών εμπορεύσιμων προϊόντων.

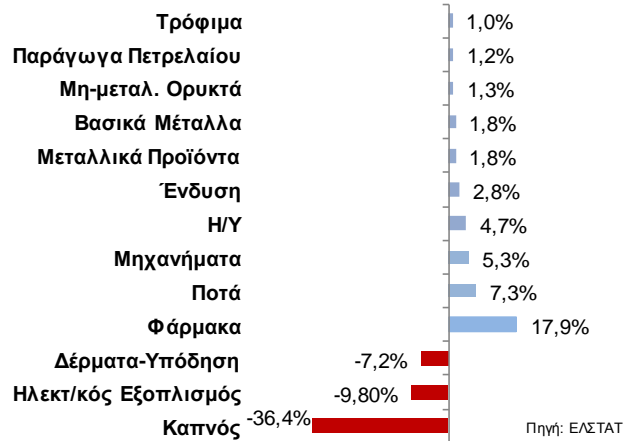
Γράφημα 3. Ονομαστικό Κόστος Εργασίας στη Μεταποίηση (2007=100)



## Οικονομική Συγκυρία

**Η Βιομηχανική Παραγωγή:** Το πρώτο επτάμηνο του 2018, σύμφωνα με την ΕΛΣΤΑΤ, ο γενικός δείκτης της βιομηχανικής παραγωγής, αυξήθηκε κατά 0,7%, έναντι αυξήσεως κατά 5,7% το πρώτο επτάμηνο του 2017. Η ανωτέρω αύξηση οφείλεται, στην αύξηση της μεταποιητικής παραγωγής (+2,1%) και της παραγωγής στους τομείς ορυχείων-λατομείων που υπεραντιστάθμισε τη μείωση της παραγωγής ηλεκτρισμού (-3,7%) και της παροχής νερού (-2,2%).

Γράφημα 4. Ετήσια % Μεταβολή Δείκτη Παραγωγής σε Επιλεγμένες Μεταποιητικές Βιομηχανίες, Ιαν. Μάρτ. 2018



Την περίοδο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2018, από τους 24 κλάδους της μεταποίησης, οι 15 παρουσίασαν θετικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής του δείκτη παραγωγής και επτά από αυτούς κυμαίνονται σε επίπεδο άνω του έτους βάσης 2010, ήτοι άνω των 100 μονάδων. Οι πιο σημαντικοί από αυτούς, με βάση τη στάθμισή τους στον δείκτη της μεταποίησης, ήταν οι κλάδοι των τροφίμων (αύξηση: +1,0%), των παραγώγων πετρελαίου και άνθρακα (+1,2%) των ποτών (+7,3%), των μηχανημάτων (+5,3%) και των φαρμακευτικών προϊόντων (+17,9%). Αντίθετα, μείωση της παραγωγής στο πρώτο επτάμηνο του 2018, σε ετήσια βάση, παρουσίασαν κλάδοι όπως καπνός, υπόδηση, ηλεκτρολογικός εξοπλισμός και μηχανοκίνητα οχήματα (Γράφημα 4).

## Παγκόσμια Οικονομία

Σύμφωνα με την ενδιάμεση οικονομική έκθεση για την παγκόσμια οικονομία του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης-ΟΟΣΑ (OECD Interim Economic Outlook, September 2018), ο ρυθμός μεταβολής του παγκόσμιου ΑΕΠ παρέμεινε σταθερός περί το 3,7% στο πρώτο εξάμηνο του 2018. Ωστόσο, όπως επισημαίνει ο διεθνής οργανισμός, υπάρχουν ενδείξεις ότι η οικονομική μεγέθυνση μπορεί να έχει προσεγγίσει το μέγιστο δυνατό επίπεδο. Οι διαφορές μεταξύ των χωρών και των επιμέρους οικονομικών κλάδων, έχουν αρχίσει να γίνονται πλέον εμφανείς, εν αντιθέσει με την επέκταση της οικονομικής δραστηριότητας που είχε παρατηρηθεί στο δεύτερο εξάμηνο του 2017. Η αύξηση των επενδύσεων και της εμπορικής δραστηριότητας είναι ηπιότερη των προσδοκιών, ενώ τα στοιχεία των επιχειρηματικών ερευνών φανερώνουν, ότι η ανάπτυξη είναι βραδεία τόσο στις προηγμένες, όσο και στις αναδυόμενες οικονομίες.

Η ένταση στις εμπορικές σχέσεις και η αυξημένη αβεβαιότητα για την εμπορική πολιτική που θα ακολουθήσουν ορισμένα κράτη, έχουν οδηγήσει στην επιβράδυνση της ανάπτυξης του παγκόσμιου εμπορίου. Ειδικότερα, η αύξηση του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου υποχώρησε περί το 3% το

πρώτο εξάμηνο του 2018, από 5% που ήταν το 2017. Τα πρόσφατα περιοριστικά μέτρα που ήδη έχουν υιοθετήσει στην εμπορική τους πολιτική ορισμένα κράτη, έχουν επηρεάσει σημαντικά τις εμπορικές ροές και τα επίπεδα τιμών σε συγκεκριμένους κλάδους. Οι αλλαγές στις ασκούμενες εμπορικές πολιτικές επιδρούν αρνητικά στο επιχειρηματικό κλίμα και τα επενδυτικά σχέδια, αντανακλώντας την αβεβαιότητα για ενδεχόμενη διακοπή των αλυσίδων εφοδιασμού και τον κίνδυνο κλιμακώσεως των εμπορικών περιορισμών, γεγονός που θα μπορούσε να προκαλέσει σημαντικές αρνητικές επιπτώσεις στις παγκόσμιες επενδύσεις, στις θέσεις εργασίας και στο βιοτικό επίπεδο.

Αξίζει να σημειωθεί ότι, η δημοσιονομική χαλάρωση έχει συμβάλει στην τόνωση της βραχυπρόθεσμης οικονομικής αναπτύξεως στις ΗΠΑ και σε ορισμένες άλλες οικονομίες, ενώ η επιβράδυνση της οικονομικής αναπτύξεως στην Ευρώπη διήρκεσε περισσότερο από το αναμενόμενο, εξαιτίας της ασθενέστερης εξωτερικής ζήτησεως. Στις αναδυόμενες οικονομίες, χώρες με μακροοικονομικές και χρηματοοικονομικές αδυναμίες αντιμετωπίζουν σημαντικές προκλήσεις προσαρμογής, λόγω των αυξημένων πιέσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Πολλά κράτη που παράγουν πετρέλαιο επωφελούνται από την άνοδο των τιμών, ωστόσο η εξέλιξη αυτή έχει αρχίσει να ωθεί σε υψηλότερα επίπεδα τον παγκόσμιο πληθωρισμό.

Η συνεχιζόμενη άνοδος των επιτοκίων στις ΗΠΑ με τη συνακόλουθη ανατίμηση του δολαρίου και η αποφυγή αναλήψεως μεγάλου επενδυτικού κινδύνου, έχουν συμβάλει σε σημαντικές υποτιμήσεις των εθνικών νομισμάτων αρκετών αναδυόμενων οικονομιών. Οι χώρες με μεγάλα εξωτερικά ελλείμματα ή υψηλό χρέος σε ξένο νόμισμα έχουν υποστεί σημαντικές πιέσεις (Αργεντινή, Τουρκία). Τα βασικά επιτόκια έχουν αυξηθεί σε πολλές χώρες, συμπεριλαμβανομένου της Ινδίας, της Ινδονησίας και της Ρωσίας, ενώ οι υποτιμήσεις των εθνικών τους νομισμάτων έχουν ενισχύσει περαιτέρω τις πληθωριστικές πιέσεις. Ωστόσο, τα οικονομικά μέτρα που απαιτούνται για την αποκατάσταση της σταθερότητας στην Αργεντινή και στην Τουρκία είναι πιθανό να συνεπάγονται σημαντική μείωση της εγχώριας ζήτησεως.

Η εξάπλωση μιας ευρύτερης οικονομικής κρίσεως σε όλες τις οικονομίες των αναδυόμενων οικονομιών, όπως παρατηρήθηκε σε παρόμοιες καταστάσεις στα τέλη της δεκαετίας του 1990, έχει αποφευχθεί μέχρι στιγμής. Πολλές αναδυόμενες οικονομίες είναι πλέον λιγότερο ευάλωτες από ότι ήταν εκείνη την περίοδο, παρουσιάζουν βελτιωμένα εγχώρια μακροοικονομικά θεμελιώδη στοιχεία, συμπεριλαμβανομένου του χαμηλότερου πληθωρισμού, ενισχυμένων θεσμών, πιο ευέλικτων συναλλαγματικών ρυθμίσεων και υψηλότερων συναλλαγματικών αποθεμάτων. Παρ' όλα αυτά, εξακολουθούν να υφίστανται κίνδυνοι κλιμάκωσης των εντάσεων και ευρύτερης χειροτέρευσης του επενδυτικού κλίματος. Μια ταχύτερη από την αναμενόμενη εξομάλυνση της

νομισματικής πολιτικής στις προηγμένες οικονομίες θα μπορούσε να προκαλέσει έναν περαιτέρω γύρο εκρών κεφαλαίων και αναπροσαρμογής των περιουσιακών στοιχείων στις χρηματοπιστωτικές αγορές των εν λόγω οικονομιών.

Ο ΟΟΣΑ επισημαίνει ότι, η ισχυρή αύξηση της απασχολήσεως συνεχίστηκε στις προηγμένες οικονομίες, ενώ το ποσοστό ανεργίας στα κράτη-μέλη του διαμορφώθηκε στο 5,3%. Ωστόσο, η αύξηση των μισθών παραμένει μέτρια, δημιουργώντας αβεβαιότητα σχετικά με την έκταση της πλεονάζουσας παραγωγικής ικανότητας σε πολλές οικονομίες, ενώ παράλληλα συμβάλλει στην ασθενή αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών που παρατηρείται σε πολλές οικονομίες, ιδιαίτερα των νοικοκυριών χαμηλού εισοδήματος.

Ο ρυθμός αυξήσεως του παγκόσμιου ΑΕΠ αναμένεται να διαμορφωθεί στο 3,7% το 2018 και το 2019 περίπου κατά 0,25 της εκατοστιαίας μονάδας χαμηλότερος από τον προβλεπόμενο, με αναθεωρήσεις προς τα κάτω για τις περισσότερες οικονομίες της ομάδας των κρατών του G20 (Πίνακας 1).

Πίνακας 1. Προβλέψεις ΑΕΠ (%) ΟΟΣΑ

	%	2017	2018	Αναθεώρηση	2019	Αναθεώρηση
Παγκόσμια οικονομία		3,6	3,7	▼	3,7	▼
ΖεΕ		2,5	2,0	▼	1,9	▼
Γερμανία		2,5	1,9	▼	1,8	▼
Γαλλία		2,3	1,6	▼	1,8	▼
Ιταλία		1,6	1,2	▼	1,1	▼
Ηνωμένο Βασίλειο		1,7	1,3	▼	1,2	▼
ΗΠΑ		2,2	2,9		2,7	▼
Αργεντινή		2,9	-1,9	▼	0,1	▼
Κίνα		6,9	6,7		6,4	
Τουρκία		7,4	3,2	▼	0,5	▼
Ρωσία		1,5	1,8		1,5	
Πηγή: ΟΟΣΑ						

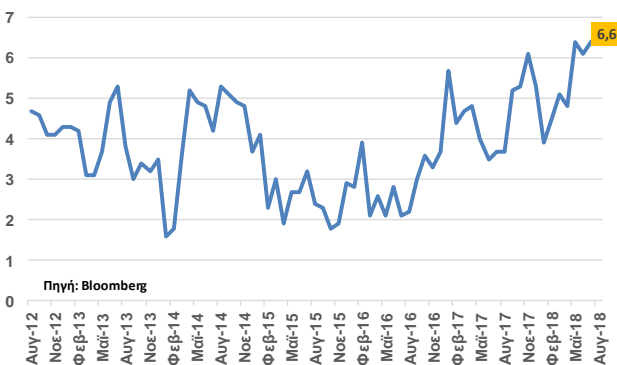
Η κλιμάκωση των εμπορικών εντάσεων, η επιδείνωση του κλίματος επενδυτικής εμπιστοσύνης και η αυξημένη αβεβαιότητα, είναι πιθανό να επηρεάσουν την εμπορική δραστηριότητα και τις επενδύσεις, με αρνητικές επιπτώσεις στις μεσοπρόθεσμες προοπτικές αναπτύξεως. Οι προοπτικές αναπτύξεως προβλέπονται ασθενέστερες στις οικονομίες των αναδυόμενων οικονομιών, ιδίως εκείνων που αντιμετωπίζουν σημαντικές πιέσεις στις χρηματοπιστωτικές τους αγορές και αβεβαιότητα σχετικά με το μελλοντικό ρυθμό υλοποιήσεως των αναγκαίων μεταρρυθμίσεων.

▼  
**ΗΠΑ**

**Λιανικές πωλήσεις**

Οι λιανικές πωλήσεις, τον Αύγουστο, αυξήθηκαν κατά 0,1% σε μηνιαία βάση, έναντι 0,7% τον Ιούλιο (αναθεωρημένη μέτρηση). Σε ετήσια βάση, η αύξηση ήταν της τάξεως του 6,6% (Γράφημα 5), ήτοι το υψηλότερο ποσοστό από το Σεπτέμβριο του 2011. Εκτιμάται ότι, η ανοδική τάση των λιανικών πωλήσεων προοιωνίζεται αύξηση της ιδιωτικής καταναλώσεως, γεγονός που θα διατηρήσει την οικονομική δραστηριότητα σε υψηλό επίπεδο, καθώς η ιδιωτική κατανάλωση συνιστά περίπου το 70% του ΑΕΠ. Η ιδιωτική κατανάλωση στηρίζεται κυρίως στην ασκούμενη επεκτατική δημοσιονομική πολιτική και στις εξαιρετικά καλές συνθήκες που επικρατούν στην αγορά εργασίας, όπως αλλωστε υποδηλώνει το πολύ χαμηλό ποσοστό της ανεργίας (Αύγουστος: 3,9%).

Γράφημα 5. Λιανικές πωλήσεις (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)



▼  
**Ζώνη του Ευρώ (ΖτΕ)**

**Πληθωρισμός**

Σύμφωνα με την Eurostat, ο πληθωρισμός τον Αύγουστο υποχώρησε στο 2,0% σε ετήσια βάση, έναντι 2,1% τον Ιούλιο, υπολείπόμενος κατά 0,2% από το επίπεδο που είχε σημειώσει το Δεκέμβριο του 2012 (Γράφημα 6). Η υποχώρηση του πληθωρισμού στην περιοχή του 2%, προήλθε πρωτίστως από την εξασθένηση του ρυθμού αύξησης της τιμής της ενέργειας στο 9,2%, σε ετήσια βάση, έναντι αύξησης 9,5% τον Ιούνιο. Στην υποχώρηση του ΔΤΚ, συνέβαλαν: α) η εξασθένηση του ρυθμού αύξησης των τιμών των υπηρεσιών – ο οποίος αντανάκλα τη δυναμική της εγχώριας ζήτησης – στο 1,3% από 1,4% τον Ιούλιο και β) των βιομηχανικών αγαθών εκτός ενέργειας στο 0,4% από 0,5% τον Ιούλιο. Επιπροσθέτως, τον Αύγουστο υποχώρησε ο ρυθμός αύξησης των τροφίμων-ποτών-καπνού στο 2,4% από 2,5% τον Ιούλιο.

Ο **δομικός πληθωρισμός** (ΔΤΚ εξαιρουμένων των τιμών των τροφίμων και της ενέργειας) υποχώρησε τον Αύγουστο στο 1,0% από 1,1% τον Ιούλιο. Επισημαίνεται ότι, ο δομικός πληθωρισμός αδυνατεί να εισέλθει σε ανοδική πορεία τα τελευταία τρία έτη, παρότι η ΕΚΤ έχει υιοθετήσει μία εξαιρετικά

διασταλτική νομισματική πολιτική, από το Μάρτιο του 2015.

Γράφημα 6. Εξέλιξη Εναρμονισμένου ΔΤΚ (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)



Τέλος, σημειώνεται ότι τον Αύγουστο, ο πληθωρισμός υπερέβη το μεσοπρόθεσμο στόχο της ΕΚΤ (2%) σε 10 εκ των 19 μελών της ΖτΕ. Επιπροσθέτως, σε οκτώ κράτη-μέλη της ΖτΕ, ο πληθωρισμός είναι ίσος ή μεγαλύτερος του 2,6%, με το υψηλότερο ποσοστό να καταγράφεται στη Ρουμανία (4,7%) και το χαμηλότερο στη Δανία (0,8%), αντανάκλωντας τις σημαντικές αποκλίσεις ανάμεσα στα κράτη-μέλη, γεγονός που δυσχεραίνει την αποτελεσματικότητα της εφαρμοζόμενης κοινής νομισματικής πολιτικής από την ΕΚΤ.

Πίνακας 2. Εξέλιξη Εναρμονισμένου ΔΤΚ (ετήσια % μεταβολή)

%	2018				2017
	Αύγουστος	Ιούλιος	Ιούνιος	Μάιος	Αύγουστος
<b>ΖτΕ</b>	<b>2,0</b>	2,1	2,0	1,9	1,7
Γερμανία	1,9	2,1	2,1	2,2	1,8
Γαλλία	2,6	2,6	2,3	2,3	1,0
Ιταλία	1,6	1,9	1,4	1,0	1,4
Ισπανία	2,2	2,3	2,3	2,1	2,0
Κάτω Χώρες	2,1	1,9	1,7	1,9	1,5
Πορτογαλία	1,3	2,2	2,0	1,4	1,3
Ιρλανδία	0,9	1,0	0,7	0,7	0,4
Κύπρος	1,7	1,4	1,7	1,0	0,5
Ελλάδα	0,9	0,8	1,0	0,8	0,6

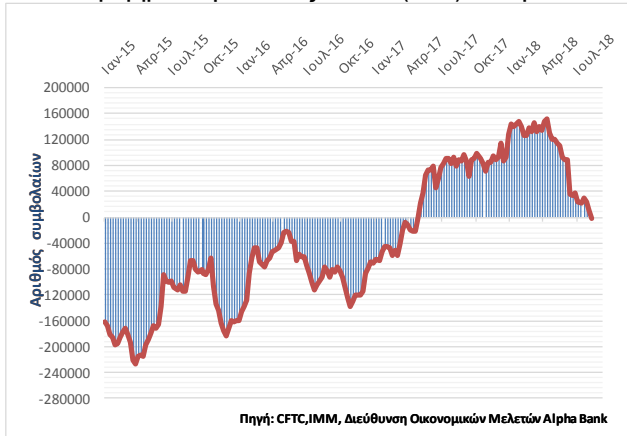
**Αγορές Κεφαλαίου & Συναλλάγματος**

▼  
**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 11 Σεπτεμβρίου αυξήθηκαν κατά 3.207 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 11.170 συμβόλαια από 7.963 που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 7).



Γράφημα 7 . Specs θέσεις εναντίον (short) του ευρώ



Σημειώνεται ότι πρόκειται για τη δεύτερη κατά σειρά εβδομαδιαία αύξηση που σημειώνεται από τις 28 Αυγούστου 2018.

**Ευρώ (EUR/USD)** ► Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου στις 18 Σεπτεμβρίου στην Ευρώπη διαμορφωνόταν περί τα 1,1703 USD/EUR με αποτέλεσμα το ευρώ να καταγράφει από την αρχή του έτους απώλειες έναντι του δολαρίου (-2,4%) και να διαπραγματεύεται υψηλότερα κατά 13,2%, από το χαμηλό των τελευταίων 15 ετών που σημείωσε στις 3 Ιανουαρίου 2017 (\$1,0342).

Το δολάριο αν και έχει επωφεληθεί από τις ροές κεφαλαίων προς ασφαλή νομίσματα (safe-haven currencies) τους τελευταίους μήνες, καθώς κλιμακώνεται η εμπορική σύγκρουση μεταξύ ΗΠΑ και Κίνας, η πρόσφατη αδυναμία του δολαρίου αποδίδεται στην ανησυχία των επενδυτών ότι η επιβολή υψηλότερων δασμών, μπορεί να έχει αρνητικές συνέπειες στην οικονομία των ΗΠΑ και ιδιαίτερα στους καταναλωτές. Σημειώνεται ότι, προσφάτως ο Πρόεδρος των ΗΠΑ ανακοίνωσε την επιβολή νέων δασμών ύψους 10% σε εισαγωγές προϊόντων αξίας περίπου \$200 δισ. από την Κίνα. Η σταθερότητα που επιδεικνύει το κινεζικό γιουάν σε συνδυασμό με τα ικανοποιητικά οικονομικά δεδομένα της Ευρωζώνης, επιδρούν θετικά στο ευρώ.

Η ενίσχυση του ευρώ επηρεάζεται επίσης από το δημοσίευμα της εφημερίδας Corriere della Sera ότι ο υπουργός Οικονομικών της Ιταλίας προωθεί πρόταση ώστε το δημοσιονομικό έλλειμμα στον προϋπολογισμό του 2019, να μην υπερβεί το 1,6% του ΑΕΠ αντί του 2,0% που προέβλεπαν οι επενδυτές. Προκειμένου να επιτευχθεί ο στόχος του 1,6% απαιτούνται περίπου €10 δισ. με τη μορφή πρόσθετων μέτρων ή μέσω μειώσεως δαπανών.

Το δολάριο δε δέχεται σημαντικές πιέσεις, καθώς η αγορά αναμένει την ερχόμενη εβδομάδα τη συνεδρίαση της Επιτροπής Νομισματικής Πολιτικής (FOMC) της Fed στις ΗΠΑ. Σημειώνεται ότι, λαμβανομένων υπόψη των επικρατούσων οικονομικών συνθηκών, η αγορά (Bloomberg 18/9/2018), εκτιμά την πιθανότητα ανόδου των

επιτοκίων της Fed στις 26 Σεπτεμβρίου κατά 0,25%, σε 99,8% από 96,3%, που ήταν την περασμένη εβδομάδα. Στη Ζώνη του Ευρώ, το Διοικητικό Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τραπέζης (ΕΚΤ) στη συνάντηση της 13ης Σεπτεμβρίου, αποφάσισε ότι το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, καθώς και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων να παραμείνουν αμετάβλητα σε 0,00%, 0,25% και -0,40% αντιστοίχως. Παράλληλα, διατήρησε την εκτίμηση για τερματισμό του προγράμματος ποσοτικής χαλαρώσεως (QE) στο τέλος του 2018.

**Ελβετικό Φράγκο (CHF)** ► Το ευρώ, εμφανίζει τάση εξασθενήσεως, έναντι του φράγκου στην αρχή της εβδομάδας, κινούμενο στην περιοχή των 1,1248 φράγκων. Σημειώνεται ότι το ευρώ καταγράφει απώλειες έναντι του φράγκου από την αρχή του έτους κατά 3,8%.

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 στα 577,09 δισ. φράγκα για την εβδομάδα που έληξε στις 14 Σεπτεμβρίου, έναντι 576,48 δισ. φράγκων που ήταν την εβδομάδα μέχρι και τις 7 Σεπτεμβρίου.

**Στερλίνα (GBP)** ► Θετική η εικόνα της στερλίνας σε εβδομαδιαία βάση, καθώς στις 18 Σεπτεμβρίου εμφάνιζε ανοδική τάση τόσο έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ (1,3153 USD/GBP), όσο και έναντι του ευρώ (0,8894 GBP/EUR). Σωρευτικά η στερλίνα από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος της 23ης Ιουνίου 2016, έχει διολισθήσει κατά 11,2% έναντι του δολαρίου και κατά 16,0% έναντι του ευρώ. Ωστόσο, από την αρχή του έτους η στερλίνα καταγράφει κέρδη 0,1% έναντι του ευρώ και απώλειες 2,7% έναντι του δολαρίου.

Η ενίσχυση της στερλίνας αποδίδεται κατά μεγάλο ποσοστό στο άρθρο της πρωθυπουργού του Ηνωμένου Βασιλείου (HB) σε γερμανική εφημερίδα, στο οποίο εκφράζει την εκτίμηση ότι η Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) και το Ηνωμένο Βασίλειο (HB), βρίσκονται πολύ κοντά στην επίτευξη μιας εμπορικής συμφωνίας. Το επενδυτικό ενδιαφέρον εστιάζεται στη συνάντηση των ηγετών της ΕΕ στο Σάλτσμπουργκ της Αυστρίας στις 19-20 Σεπτεμβρίου, κατά την οποία θα συζητηθεί η πορεία των διαπραγματεύσεων μεταξύ ΕΕ και HB. Σύμφωνα με δηλώσεις του επικεφαλής διαπραγματευτή της ΕΕ Michel Barnier με το HB, η ΕΕ είναι έτοιμη να βελτιώσει την πρότασή της σε ένα από τα σημαντικότερα εμπόδια της συμφωνίας που αφορά τον τρόπο αντιμετώπισης των συνόρων της Βόρειας Ιρλανδίας και του κράτους-μέλους της ΕΕ, της Ιρλανδίας.

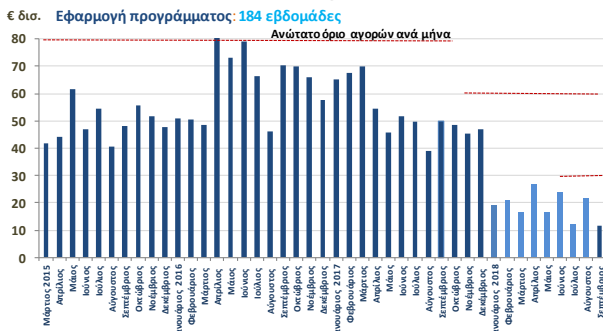
Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-credit default swaps) πενταετούς διάρκειας βελτιώθηκε, καθώς υποχώρησε στις 18 Σεπτεμβρίου στα 29,1 bps από 30,9 bps που ήταν πριν μια εβδομάδα.



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

Οι αγορές κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ (γράφημα 8) την εβδομάδα μέχρι τις 14 Σεπτεμβρίου στο πλαίσιο εφαρμογής του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), ανήλθαν στα €2.071 δισ. με αποτέλεσμα ο μέσος εβδομαδιαίος όρος από την έναρξη του προγράμματος να διαμορφώνεται στα €11,3 δισ. Παράλληλα, η ΕΚΤ προέβη σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας € 936 εκατ. και Asset-backed securities αξίας € 142 εκατ. Επίσης, η ΕΚΤ την περασμένη εβδομάδα πραγματοποίησε αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων αξίας €715 εκατ. ενώ από τις 8 Ιουνίου 2016 έχει αγοράσει συνολικά περί τα €168 δισ. Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ στη συνεδρίαση της 13ης Σεπτεμβρίου αποφάσισε να διατηρήσει το ύψος των καθαρών αγορών που διενεργεί στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (asset purchase programme-APP), το οποίο ανέρχεται σε €30 δισ. μηνιαίως, μέχρι το τέλος του τρέχοντος μηνός, ενώ από το Σεπτέμβριο του 2018, το ύψος των μηνιαίων καθαρών αγορών θα περιορισθεί στα €15 δισ. μέχρι το τέλος του 2018.

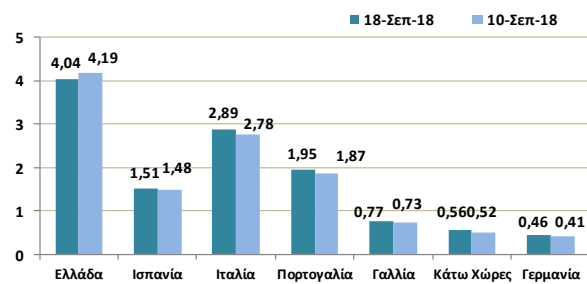
**Γράφημα 8. Πρόγραμμα αγοράς κρατικών ομολόγων ΕΚΤ**



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 18 Σεπτεμβρίου μεταξύ 97,21-97,83 ήτοι απόδοση 4,03%-4,11%. Η αποκλιμάκωση των πιέσεων στις ευρωπαϊκές αγορές ομολόγων, αποδίδεται στο ευνοϊκό κλίμα που επικράτησε στην αγορά ομολόγων της Ιταλίας μετά την πρόταση του κόμματος της Λέγκας του Βορρά, να προσφέρει φοροαπαλλαγές, σε όσους θα επενδύσουν στο αξιόχρεο της Ιταλίας.

**Γράφημα 9. 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 357 μονάδες βάσεως. Παράλληλα, η απόδοση του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, ανήλθε στο 0,46% (γράφημα 9). Το 10ετές ομόλογο της Πορτογαλίας στις 18 Σεπτεμβρίου κατέγραφε απόδοση 1,85%, της Ισπανίας 1,51% και της Ιταλίας 2,89%. Η διαφορά απόδοσης του 10ετούς Πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του Γερμανικού, υποχώρησε σε εβδομαδιαία βάση στις 149 μ.β. και του 10ετούς Ιταλικού ομολόγου στις 243 μ.β. (Πίνακας 3). Η απόδοση του 10-ετούς ομολόγου των ΗΠΑ διαμορφωνόταν στο 3,0% στις 18 Σεπτεμβρίου.

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

	18-Σεπ-18	10-Σεπ-18	Διαφορά μβ*
Ελλάδα	357	408	-50
Ισπανία	105	114	-9
Ιταλία	243	285	-42
Πορτογαλία	149	157	-9
Γαλλία	31	36	-5
Κάτω Χώρες	10	13	-3

Πηγή: Reuters \* μβ=μονάδες βάσεως

**Νοτιοανατολική Ευρώπη**

**Κύπρος**

**Standard & Poor's**

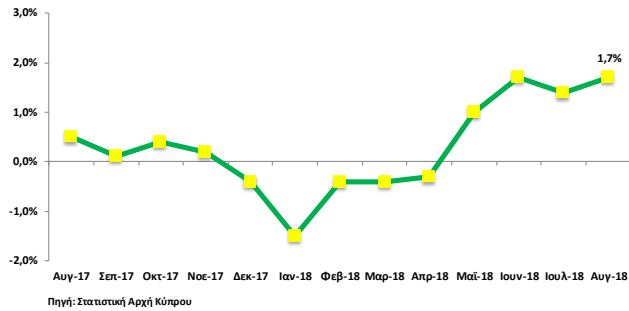
Στις 14 Σεπτεμβρίου, ο οίκος αξιολόγησης Standard & Poor's αναβάθμισε την πιστοληπτική ικανότητα της Κύπρου στο BBB- από BB+, με σταθερές προοπτικές. Με αυτή την αναβάθμιση η Κύπρος εξήλθε από την μη επενδυτική κατηγορία (junk). Η αναβάθμιση βασίστηκε στη συνέχιση της οικονομικής ανάπτυξης με έντονο ρυθμό η οποία θα συμβάλει στη μείωση του δημόσιου χρέους. Επίσης, εκτιμάται ότι τα μέτρα για μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων θα έχουν θετική συμβολή στην οικονομική ανάπτυξη.

**Εναρμονισμένος πληθωρισμός**

Ο εναρμονισμένος πληθωρισμός αυξήθηκε στο 1,7% τον Αύγουστο από 1,4% τον Ιούλιο (Γράφημα 10) και στο πρώτο οκτάμηνο του 2018 διαμορφώθηκε, σε μέσο επίπεδο, στο 0,4%.

Τη μεγαλύτερη αύξηση σημείωσαν οι τιμές της στέγασης, της ύδρευσης, του ηλεκτρισμού και του υγραερίου, καθώς και των μεταφορών, ενώ την εντονότερη μείωση παρουσίασαν οι τιμές των ειδών επίπλωσης και οικιακού εξοπλισμού.

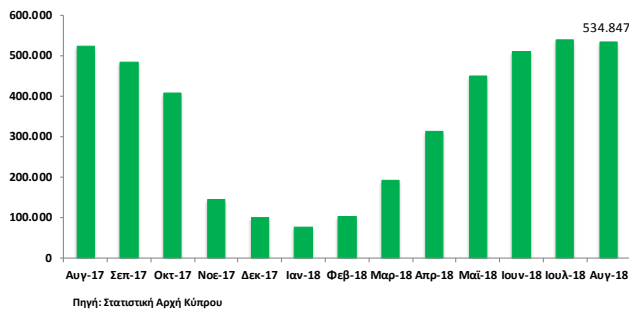
Γράφημα 10. Εναρμονισμένος πληθωρισμός



**Τουριστικές αφίξεις**

Οι τουριστικές αφίξεις αυξήθηκαν κατά 2,1%, σε ετήσια βάση, τον Αύγουστο, με αποτέλεσμα να ανέλθουν στα 534.847 άτομα από 523.651 άτομα τον Αύγουστο του 2017 (Γράφημα 11). Τη μεγαλύτερη συμβολή στην αύξηση των συνολικών τουριστικών αφίξεων είχαν οι αφίξεις από την Ουκρανία, την Πολωνία και τη Σουηδία. Αντιθέτως, την εντονότερη μείωση παρουσίασαν οι αφίξεις τουριστών από το Ισραήλ και τη Ρωσία.

Γράφημα 11. Τουριστικές αφίξεις (άτομα)

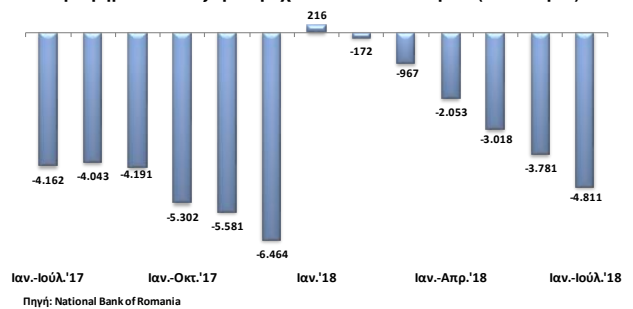


**Ρουμανία**

**Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών**

Στην περίοδο Ιανουαρίου-Ιουλίου, το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αυξήθηκε κατά 15,6%, σε ετήσια βάση, με αποτέλεσμα να ανέλθει στα €4,81 δισ. από €4,16 δισ. στην περίοδο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2017 (Γράφημα 12). Η αύξηση προήλθε από τη διεύρυνση του εμπορικού ελλείμματος, καθώς οι εισαγωγές αυξήθηκαν με μεγαλύτερο ρυθμό σε σχέση με τις εξαγωγές και από τη μείωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών και του ισοζυγίου των τρεχουσών μεταβιβάσεων. Αντιθέτως, θετικά στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών επίδρασε η μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου εισοδημάτων.

Γράφημα 12. 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 Λιανικού Εμπορίου (εκτός καυσίμων και λιπαντικών)	1,4	2,4	1,1	-0,5	1,6 (Ιαν.-Ιούν.)
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	53,5 (Ιούλ.)
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	96,6	94,0	99,3	99,5	105,3 (Ιούλ.)
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών 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.)
<b>Πιστωτική Επέκταση</b> , (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)					
Ιδιωτικός Τομέας	-0,8	-1,3	-0,8	-0,8	-1,5 (Ιούλιος)
Επιχειρήσεις	0,4	-0,3	0,4	0,4	-1,0 (Ιούλιος)
- Βιομηχανία	-1,4	-4,7	-3,9	-1,4	1,0 (Ιούλιος)
- Κατασκευές	-1,5	-3,0	-1,4	-1,5	-2,4 (Ιούλιος)
- Τουρισμός	1,1	1,7	1,7	1,1	2,9 (Ιούλιος)
Νοικοκυριά	-2,3	-2,5	-2,2	-2,3	-2,1 (Ιούλιος)
- Καταναλωτικά Δάνεια	-0,5	-0,7	-0,5	-0,5	-1,0 (Ιούλιος)
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,0	-3,2	-2,9	-3,0	-3,0 (Ιούλιος)
<b>Τιμές και Αγορά Εργασίας</b>					
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)
<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 τμήματός του πρέπει υποχρεωτικά να αναφέρει την Alpha Bank ως πηγή προελεύσεώς του