

Ελληνική Οικονομία

Η οικονομία εισήλθε το 2017 σε πορεία αναπτύξεως, η οποία επιταχύνθηκε στο πρώτο εξάμηνο του 2018 μετά από μια μακρά περίοδο υφέσεως. Η κύρια διαφορά ανάμεσα στην τρέχουσα αναπτυξιακή διαδικασία σε σχέση με αυτήν που επικρατούσε πριν από την κρίση αφορά στη σύνθεση της συνολικής ζήτησως. Η επιτάχυνση του ρυθμού μεγεθύνσεως της οικονομίας στηρίζεται σήμερα περισσότερο στη ζήτηση από τον εξωτερικό τομέα και λιγότερο στην ανάκαμψη των επενδύσεων και της ιδιωτικής καταναλώσεως.

Το μερίδιο των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών στη συνολική ζήτηση στην οικονομία αυξήθηκε από 22,5% του ΑΕΠ το 2007, σε 31,9% το 2017 και 33,2% το πρώτο εξάμηνο του 2018. Η συμβολή του εξωτερικού τομέα στον ρυθμό μεγεθύνσεως της οικονομικής δραστηριότητας έφθασε στο πρώτο εξάμηνο του 2018 τις 2,5 εκατοστιαίες μονάδες, ενώ η ιδιωτική κατανάλωση συνέβαλε κατά μόλις 0,4 εκατοστιαίες μονάδες, οι δε επενδύσεις είχαν αρνητική συμβολή κατά 0,9 εκατοστιαίες μονάδες. Αντιθέτως, στη δεκαετία πριν από την έλευση της οικονομικής κρίσεως, οι συνιστώσες του ΑΕΠ που στήριζαν την άνθηση της οικονομίας ήταν κυρίως η ιδιωτική κατανάλωση και οι επενδύσεις, ιδιαίτερα οι επενδύσεις σε κατοικίες. Ειδικότερα, το 2007, πριν την έναρξη της υφέσεως, οι επενδύσεις συνέβαλαν κατά 3,5 εκατοστιαίες μονάδες, ακολουθούμενες από την ιδιωτική κατανάλωση (2,6 εκατοστιαίες μονάδες), ενώ ο εξωτερικός τομέας είχε αρνητική συμβολή κατά 2,4 εκατοστιαίες μονάδες.

Η βελτίωση του εξωτερικού τομέα τα τελευταία έτη, η οποία προήλθε από την ενίσχυση της μεταποίησης αλλά και του τουρισμού, αντανακλάται στη θετική εξέλιξη των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Ειδικότερα, με βάση τα στοιχεία της Τραπέζης της Ελλάδος, οι εξαγωγές αγαθών αυξήθηκαν κατά 16,9%, σε ετήσια βάση, στο διάστημα Ιανουαρίου-Ιουλίου του 2018, και οι τουριστικές εισπράξεις κατά 17% αντίστοιχα. Το μερίδιο των τουριστικών εισπράξεων και των εξαγωγών αγαθών στο σύνολο του ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών έχει ανέλθει αισθητά από το 2007 έως

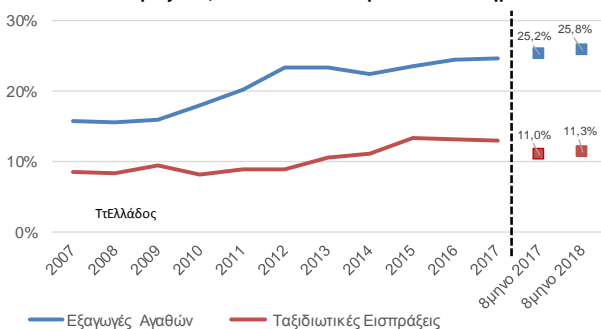
σήμερα. Ειδικότερα, όπως παρουσιάζεται στο Γράφημα 1, το ποσοστό των εξαγωγών αγαθών επί του συνόλου των εξαγωγών και εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκε στο 24,6% το 2017 (2007: 15,7%), και των τουριστικών εισπράξεων στο 12,9% (2007: 8,6%).

Ειδικά ο κλάδος του τουρισμού, ήταν από τους βασικούς πυλώνες της οικονομίας κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσεως και συνεχίζει να είναι στην τρέχουσα περίοδο ανακάμψεως. Υπολογίζεται ότι ο τουρισμός αποτέλεσε το 6,4% της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας της οικονομίας το 2016 (τελευταία διαθέσιμα στοιχεία), από 5% το 2007, ενώ ο αριθμός των απασχολούμενων στον κλάδο υπηρεσιών παροχής καταλύματος και εστίασης ανήλθε στο 9,4% της συνολικής απασχολήσεως το 2017 (2007: 7,0%), δηλαδή σχεδόν μία στις 10 θέσεις απασχολήσεως προέρχεται από τον τουρισμό. Σημειώνεται επίσης, ότι τα ανωτέρω μεγέθη υπερβάνουν τους αντίστοιχους μέσους όρους των χωρών του ΟΟΣΑ. Συγκεκριμένα, ο κλάδος του τουρισμού ως ποσοστό της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας ήταν στο 4,2% στις χώρες μέλη του ΟΟΣΑ (στοιχεία 2016) και η απασχόληση στο 6,9%.

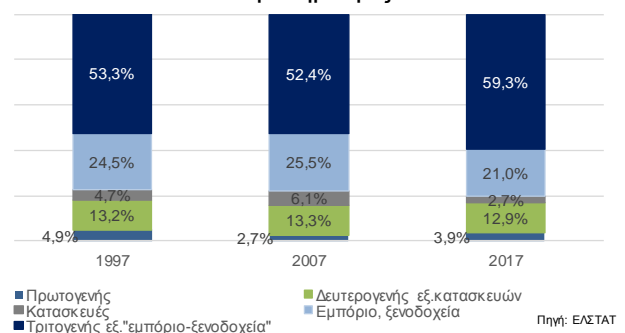
Παράλληλα, ο βιομηχανικός τομέας, ο οποίος περιλαμβάνει και τη μεταποίηση, έχει θετική συμβολή στη μεταβολή της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας της οικονομίας από το 2015. Το 2017, η βιομηχανία συνέβαλε κατά 0,8 εκατοστιαίες μονάδες, και στο πρώτο εξάμηνο του 2018 κατά 0,4 εκατοστιαίες μονάδες. Ο αριθμός των απασχολούμενων στον κλάδο της μεταποίησης αποτελεί το 9,4% της συνολικής απασχολήσεως (στοιχεία πρώτου εξαμήνου 2018).

Η βελτίωση της εξωστρέφειας της ελληνικής οικονομίας αποτυπώνεται στα στοιχεία του ΑΕΠ από την πλευρά της ζήτησεως, μέσω της ενισχύσεως των εξαγωγών ορισμένων κλάδων και της παροχής τουριστικών υπηρεσιών. Προκειμένου η εξέλιξη αυτή να έχει το μέγιστο δυνατό αποτύπωμα στην πραγματική οικονομία θα πρέπει να συνδυασθεί με τη

Γράφημα 1. Εξέλιξη Εξαγωγών Αγαθών και Τουριστικών Εισπράξεων, % του Συνόλου Αγαθών και Υπηρεσιών



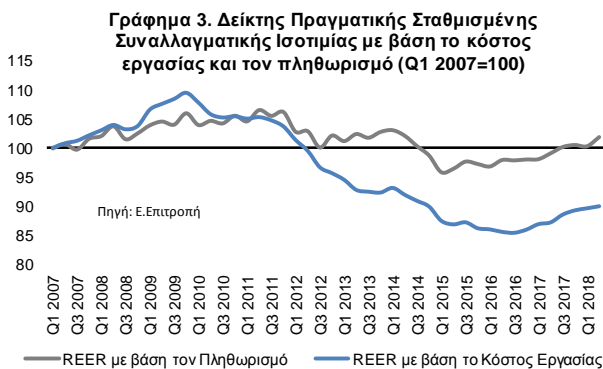
Γράφημα 2. Προστιθέμενη Αξία ανά Τομέα Δραστηριότητας



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

σταδιακή αλλαγή του παραγωγικού υποδείγματος της χώρας. Έτσι, η ζήτηση, για παράδειγμα, που προκύπτει από την αυξημένη τουριστική κίνηση θα καλύπτεται σε μεγαλύτερο βαθμό από τα εγχωρίως παραγόμενα προϊόντα, περιορίζοντας τις σχετικές εισαγωγές.

Ωστόσο, στην πλευρά της προσφοράς δεν έχει αποτυπωθεί ακόμα η ενίσχυση της προστιθέμενης αξίας των κλάδων σε βαθμό που θα επιτρέψει την ουσιαστική μεταστροφή του παραγωγικού υποδείγματος της οικονομίας. Όπως παρουσιάζεται στο Γράφημα 2, ο πρωτογενής τομέας της οικονομίας, αν και ενισχύθηκε ελαφρά το 2017 σε σχέση με το 2007, παραμένει σε πολύ χαμηλό επίπεδο. Ο δευτερογενής τομέας έχει υποχωρήσει αισθητά την τελευταία δεκαετία, (κυρίως εξαιτίας της καταρρεύσεως του κλάδου των κατασκευών -γκρι μπάρα), ενώ ο τριτογενής τομέας έχει ενισχυθεί και αποτελεί το 80,2% της συνολικής προστιθέμενης αξίας το 2017 (από 77,9% το 2007). Η υποχώρηση της συμμετοχής του ευρύτερου κλάδου «εμπόριο-παροχή καταλύματος και εστίαση-μεταφορές» στο 21% της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας το 2017, από 25,5% το 2007 (γαλάζια μπάρα) αποδίδεται στην αποδυνάμωση που υπέστη ο κλάδος του εμπορίου κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσεως, καθώς ο τουρισμός ενίσχυσε τη συμμετοχή του, όπως αναφέρθηκε ανωτέρω.



Ο κλάδος του τουρισμού, εκτός από την άμεση, έχει πολύ σημαντική έμμεση συμβολή στην οικονομία. Συνυπολογίζοντας τα πολλαπλασιαστικά οφέλη στην υπόλοιπη οικονομία, η έμμεση συμβολή υπολογίζεται ότι ανήλθε στο 22,6% του ΑΕΠ το 2017 (ΣΕΤΕ, Η συμβολή του τουρισμού στην ελληνική οικονομία, Μάιος 2018). Η βελτίωση του τουριστικού προϊόντος μπορεί από τη μία πλευρά να ενισχύσει τις επενδύσεις στον κλάδο και από την άλλη να συνεισφέρει στην αύξηση των εγχωρίως παραγόμενων προϊόντων, και συνεπώς να συμβάλει στην ενίσχυση της παραγωγής στον πρωτογενή και δευτερογενή τομέα. Η προοπτική αυτή δείχνει τα δυνητικά πολλαπλασιαστικά οφέλη του κλάδου στη συνολική οικονομία.

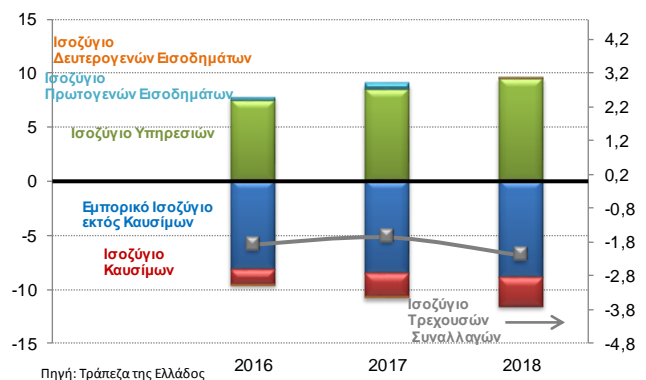
Η ενδυνάμωση των κλάδων που παράγουν διεθνώς εμπορεύσιμα αγαθά και υπηρεσίες οφείλεται τόσο στην ενίσχυση των ρυθμών οικονομικής αναπτύξεως των άλλων χωρών όσο και στη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας, η οποία μετριέται με την

πραγματική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία, όπως παρουσιάζεται στο Γράφημα 3. Η πολιτική εσωτερικής υποτιμήσεως που εφαρμόστηκε κατά τη διάρκεια της δημοσιονομικής προσαρμογής σε συνδυασμό με τη διεύρυνση των ευέλικτων μορφών απασχολήσεως μείωσε σημαντικά το κόστος εργασίας, με αποτέλεσμα η ανταγωνιστικότητα μετρούμενη με βάση το μοναδιαίο κόστος εργασίας να έχει σημαντική βελτίωση (μπλε γραμμή). Η ανταγωνιστικότητα με βάση τον δείκτη τιμών καταναλωτή έχει επίσης βελτιωθεί αλλά σε μικρότερο βαθμό (γκρι γραμμή). Βασικοί παράγοντες αυτής της αποκλίσεως είναι κυρίως η αύξηση των φορολογικών συντελεστών και η διατήρηση στρεβλώσεων στις αγορές προϊόντων και υπηρεσιών.

Οικονομική Συγκυρία

Εξελίξεις στο Ισοζύγιο Πληρωμών και την Ταξιδιωτική Κίνηση: Σύμφωνα με τα στοιχεία της Τραπέζης της Ελλάδος, στο επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου του 2018, το έλλειμμα του Ισοζυγίου των Τρεχουσών Συναλλαγών (ΙΤΣ) αυξήθηκε κατά €524 εκατ., σε σύγκριση με το αντίστοιχο διάστημα του 2017, και διαμορφώθηκε σε €2,19 δισ. Η επιδείνωση οφείλεται κυρίως στη διεύρυνση του ελλείμματος στο ισοζύγιο αγαθών και τη μείωση του πλεονάσματος στο ισοζύγιο πρωτογενών εισοδημάτων, που υπεραντιστάθμισε την αύξηση στο πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών και δευτερογενών εισοδημάτων (Γράφημα 4). Η επιδείνωση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου οφείλεται πρωτίστως στο ισοζύγιο των καυσίμων. Ωστόσο, και το έλλειμμα στο ισοζύγιο εκτός καυσίμων διευρύνθηκε κατά 4,4%.

Γράφημα 4. Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών, Ιανουάριος-Ιούλιος, σε € δισ.



Αναλυτικότερα:

Το έλλειμμα του **ισοζυγίου των αγαθών** αυξήθηκε κατά 8,8%, σε ετήσια βάση, στο επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου του 2018 (επτάμηνο 2017: +11,9%), καθώς οι εισαγωγές αγαθών αυξήθηκαν κατά 13,7% και διαμορφώθηκαν σε €30,5 δισ., ενώ οι αντίστοιχες εξαγωγές αυξήθηκαν κατά 16,9% και ανήλθαν σε €18,8 δισ. (Πίνακας 1).

Θετική εξέλιξη είναι η επιτάχυνση των εξαγωγών εκτός καυσίμων, που αυξήθηκαν κατά 13,8% σε

ετήσια βάση στο πρώτο επτάμηνο του 2018, έναντι αυξήσεως 8,7% το αντίστοιχο διάστημα του 2017. Παράλληλα, και οι εισαγωγές χωρίς καύσιμα αυξήθηκαν κατά 9,8% στο πρώτο επτάμηνο του 2018, έναντι μικρότερης αυξήσεως κατά 6,8% στο πρώτο επτάμηνο του 2017.

Το πλεόνασμα στο **ισοζύγιο των υπηρεσιών** αυξήθηκε κατά 10,4% σε ετήσια βάση, στο διάστημα Ιανουαρίου-Ιουλίου του 2018. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στην αξιοσημείωτη αύξηση των τουριστικών εισπράξεων, αλλά και των εισπράξεων από μεταφορές (Πίνακας 2).

σε € εκατ.	2018	2017	2018
		% ετήσια μετ.	% ετήσια μετ.
Ισοζύγιο Αγαθών	-11.635,6	11,9%	8,8%
Εξαγωγές Αγαθών	18.849,7	17,0%	16,9%
Καύσιμα	5.676,7	45,3%	24,9%
Πλοία	252,7	-30,7%	219,3%
Εξαγωγές χωρίς καύσιμα	13.173,0	8,7%	13,8%
Εισαγωγές Αγαθών	30.485,3	14,9%	13,7%
Καύσιμα	8.363,0	48,9%	25,4%
Πλοία	413,1	2,7%	84,3%
Εισαγωγές χωρίς καύσιμα	22.122,3	6,8%	9,8%
Ισοζύγιο πλοίων	-160,4	39,4%	10,6%
Ισοζύγιο Καυσίμων	-2.686,3	57,4%	26,6%
Ισοζ. Αγαθών Εκτός καυσίμων και πλοίων	-8.788,8	3,9%	4,3%

Πηγή: ΤτΕλλάδος

Όσον αφορά στις εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες στο επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου του 2018, αυτές παρουσίασαν αύξηση σε ετήσια βάση κατά 17,0% (συμπεριλαμβανομένης της κρουαζιέρας) έναντι μικρότερης αυξήσεως κατά 6,3% το αντίστοιχο διάστημα του 2017. Τον Ιούλιο του 2018 συγκεκριμένα, οι εισπράξεις σημείωσαν αύξηση κατά 14,4%, έναντι 6,5% τον Ιούλιο του 2017. Προστίθεται, επίσης, ότι οι συνολικές αφίξεις τουριστών αυξήθηκαν κατά 14,6%, σε ετήσια βάση, στο επτάμηνο του 2018, έναντι μικρότερης αύξησης κατά 8,0% στο επτάμηνο του 2017. Οι ανωτέρω μεταβολές οδήγησαν στην αύξηση της μέσης δαπάνης ανά ταξίδι των ξένων επισκεπτών κατά 2,7% στο πρώτο επτάμηνο του 2018, έναντι μειώσεως 1,1% το αντίστοιχο διάστημα του 2017.

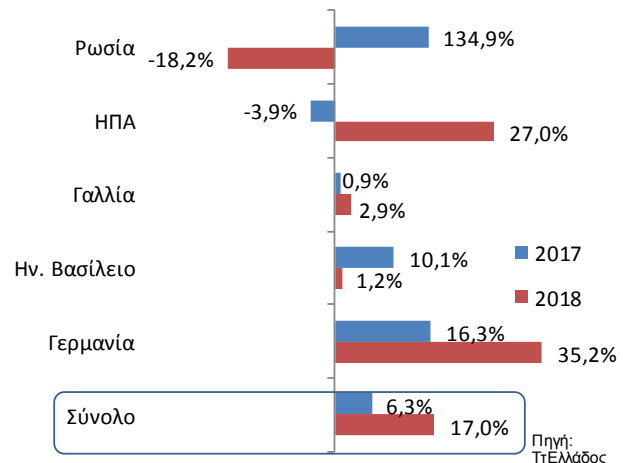
σε € εκατ.	2018	2017	2018
		% ετήσια μετ.	% ετήσια μετ.
Ισοζύγιο Υπηρεσιών	9.385,6	13,6%	10,4%
Εισπράξεις	16.542,1	13,9%	12,3%
Ταξιδιωτικό	8.231,9	6,3%	17,0%
Μεταφορές	5.772,4	18,1%	14,2%
Λοιπές Υπηρεσίες	2.537,9	29,5%	-3,8%
Πληρωμές	7.156,5	14,2%	14,9%
Ταξιδιωτικό	1.252,1	-3,5%	12,7%
Μεταφορές	3.390,9	15,2%	18,6%
Λοιπές Υπηρεσίες	2.513,5	24,2%	11,4%
Ταξιδιωτικό Ισοζύγιο	6.979,8	8,4%	17,8%
Ισοζύγιο Μεταφορών	2.381,4	22,3%	8,5%

Πηγή: ΤτΕλλάδος

Ως προς την ανάλυση των τουριστικών εισπράξεων ανά χώρα προελεύσεως των ξένων επισκεπτών, στο επτάμηνο του 2018, σημειώνονται τα εξής:

Σημαντική αύξηση σημείωσαν οι εισπράξεις τουριστών από τη Γερμανία (+35,2%) που αποτελούν το 18% των τουριστικών εισπράξεων στο επτάμηνο του έτους (εξαιρουμένης της κρουαζιέρας). Επίσης, σημαντική εξέλιξη είναι η ανάκαμψη των εισπράξεων από τις ΗΠΑ, που αυξήθηκαν κατά 27%, σε ετήσια βάση, στο επτάμηνο του 2018, ενώ αντίθετα, οι εισπράξεις από τη Ρωσία συνεχίζουν να μειώνονται κατά 18,2% στο επτάμηνο του έτους (Γράφημα 5).

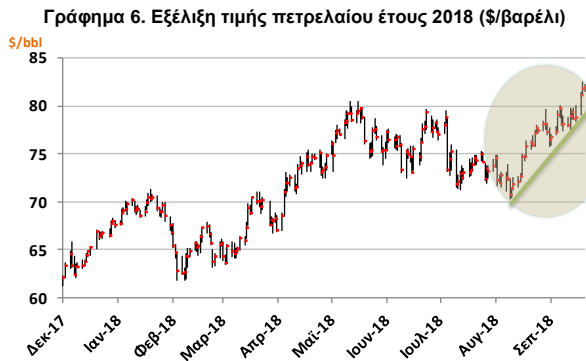
Γράφημα 5. Εξέλιξη Τουριστικών Εισπράξεων ανά Χώρα Προέλευσης, Ιανουάριος-Ιούλιος (ετήσια % μετ.)



Τέλος, το επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου του 2018, το ισοζύγιο των πρωτογενών εισοδημάτων παρουσίασε πλεόνασμα μόλις €17,5 εκατ., έναντι πλεονάσματος € 557 εκατ. το αντίστοιχο διάστημα πέρυσι, ενώ το ισοζύγιο των δευτερογενών εισοδημάτων ήταν πλεονασματικό στα € 44,3 εκατ., έναντι ελλείμματος €29 εκατ. το επτάμηνο του 2017. Συρρίκνωση παρουσίασε και το πλεόνασμα στο ισοζύγιο κεφαλαίων καθώς μειώθηκε σε €192 εκατ. στο πρώτο επτάμηνο του 2018, έναντι πλεονάσματος €372 εκατ. στην αντίστοιχη περίοδο του 2017.

Παγκόσμια Οικονομία

Η τιμή του πετρελαίου Brent από τις 15 Αυγούστου έχει εισέλθει σε ανοδική φάση με αποτέλεσμα να σημειώνει αύξηση της τάξεως του 17%, ενώ στις 25 Σεπτεμβρίου κατόρθωσε να επιτύχει υψηλό έτους (\$82,55/bbl) που συνάμα αποτελεί και το υψηλότερο επίπεδο που έχει καταγράψει από το Νοέμβριο του 2014 (Γράφημα 6).



Πηγή: Reuters

Η άνοδος της τιμής του πετρελαίου τις τελευταίες ημέρες αποδίδεται στην απόφαση που έλαβαν στην κοινή συνάντησή τους, οι υπουργοί Ενέργειας των κρατών-μελών του Οργανισμού Πετρελαιοεξαγωγικών Κρατών (ΟΠΕΚ) με ομολόγους τους τρίτων χωρών (πχ. Ρωσία), στις 23 Σεπτεμβρίου στην Αλγερία. Ειδικότερα, οι συμμετέχοντες υπουργοί Ενέργειας έκριναν σκόπιμο να μην υπάρξει νέα αύξηση της παραγωγής πετρελαίου, απορρίπτοντας εμμέσως τις εκκλήσεις του προέδρου των ΗΠΑ για άμεση μείωση της τιμής του. Υπενθυμίζεται ότι, τον περασμένο Ιούνιο αποφασίσθηκε από τον ΟΠΕΚ η αύξηση της παραγωγής κατά ένα εκατομμύριο βαρέλια ημερησίως, χωρίς να έχουν εξαλειφθεί οι ανησυχίες για την πετρελαιϊκή επάρκεια. Οι υπουργοί Ενέργειας, εξέφρασαν την ικανοποίησή τους για τις τρέχουσες προοπτικές της αγοράς πετρελαίου, καθώς επικρατεί ισορροπία μεταξύ προσφοράς και ζήτησης, ενώ παράλληλα, παροτρύναν τις χώρες με πλεονάζουσα παραγωγική ικανότητα να συνεργασθούν με τους πελάτες τους για να καλύψουν τα όποια κενά ζήτησης. Σύμφωνα με κύκλους του ΟΠΕΚ υπάρχει ανοικτό το ενδεχόμενο αύξησης της ημερήσιας παραγωγής κατά 500.000 βαρέλια.

Οι κυρώσεις των ΗΠΑ σε βάρος του Ιράν που θα τεθούν σε εφαρμογή από τις 4 Νοεμβρίου 2018 αναμένεται να στοχεύσουν στις εξαγωγές πετρελαίου της χώρας, σε μια περίοδο που εντείνονται οι πιέσεις των ΗΠΑ προς τους εταίρους τους για μείωση των εισαγωγών ιρανικού πετρελαίου. Σύμφωνα με κύκλους της αγοράς, οι κυρώσεις των ΗΠΑ στο Ιράν θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε απώλειες της ημερήσιας παραγωγής κατά 1,5 εκατ. βαρέλια. Παρά ταύτα, τα κράτη-μέλη του ΟΠΕΚ με διαθέσιμη πλεονάζουσα παραγωγική ικανότητα, υπό την καθοδήγηση της Σαουδικής Αραβίας, ενδέχεται να

αυξήσουν την παραγωγή τους αλλά δεν είναι σίγουρο ότι θα μπορέσουν να αντισταθμίσουν πλήρως τη μείωση της προσφοράς από το Ιράν. Η αγορά θα αντιμετωπίσει κενά στην προσφορά τους επόμενους 3-6 μήνες που ενδεχομένως θα κληθεί να επιλύσει μέσω των υψηλότερων τιμών του πετρελαίου. Ως εκ τούτου, δεν αποκλείεται η τιμή του πετρελαίου Brent μέχρι το Δεκέμβριο να οδηγηθεί στα \$90 το βαρέλι, καθώς θα έχουν τεθεί σε πλήρη εφαρμογή οι κυρώσεις των ΗΠΑ.

Το ερώτημα που γεννάται είναι εάν δύναται να αυξηθεί σημαντικά η ημερήσια παγκόσμια παραγωγή πετρελαίου, προκειμένου να αντισταθμισθεί από τους επικείμενους περιορισμούς των εξαγωγών του Ιράν αλλά και της μειωμένης παραγωγής σε Βενεζουέλα και Λιβύη. Ο ΟΠΕΚ και άλλα κράτη μη-μέλη του ΟΠΕΚ ενδεχομένως να καλύψουν κατά ένα μεγάλο ποσοστό μια αύξηση της παραγωγής (Σαουδική Αραβία, Ρωσία, Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα, Κουβέιτ, Ιράκ, Καζακστάν). Σημειώνεται όμως, ότι η πλεονάζουσα ημερήσια παραγωγική ικανότητα της Σαουδικής Αραβίας προσδιορίζεται περί τα 2 εκατ. βαρέλια, της Ρωσίας περί τα 0,3 εκατ. βαρέλια και της ομάδας Κουβέιτ - Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα - Ιράκ περί τα 0,3 εκατ. βαρέλια. Αξιοσημείωτο είναι ότι, εντός ΟΠΕΚ υφίσταται περιορισμένη πλεονάζουσα παραγωγική ικανότητα, με αποτέλεσμα οποιαδήποτε αύξηση της παραγωγής πετρελαίου να είναι μικρού μεγέθους και σταδιακού χαρακτήρα.

Η τιμή του πετρελαίου βρίσκεται σε κομβικό σημείο. Η ζήτηση πετρελαίου παρά την υποχώρηση της εκτιμάται ότι θα ενισχυθεί περαιτέρω στα επόμενα χρόνια γεγονός στο οποίο συνηγορεί και πρόσφατη έκθεση του ΟΠΕΚ (World Oil Outlook 2040). Σύμφωνα με αυτή, η Κίνα και η Ινδία θα συμβάλουν καθοριστικά στην αύξηση της ζήτησης ενέργειας μέχρι το 2040 και ότι το πετρέλαιο θα συνεχίσει να παραμένει η μεγαλύτερη πηγή ενέργειας παρά την παγκόσμια αναζήτηση για καθαρότερους πόρους. Η ημερήσια ζήτηση πετρελαίου προβλέπεται να αυξηθεί κατά 14,5 εκατ. βαρέλια για να αγγίξει τα 111,7 εκατ. το 2040, λόγω διεύρυνσης της μεσαίας τάξεως και της οικονομικής αναπτύξεως που θα λάβει χώρα στις αναπτυσσόμενες χώρες.

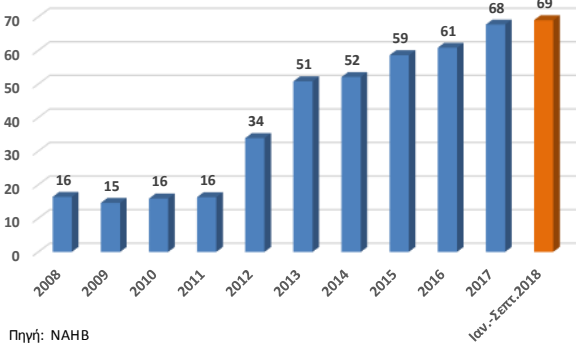
▼ ΗΠΑ

Αγορά κατοικίας

Οι πωλήσεις υφιστάμενων (μη νεόδμητων) κατοικιών, οι οποίες συνιστούν το 90% των πωλήσεων κατοικιών, τον Αύγουστο δεν παρουσίασαν μεταβολή σε μηνιαία βάση, με αποτέλεσμα να διατηρηθούν για δεύτερο κατά σειρά μήνα στα 5,34 εκατ. (σε ετησιοποιημένη βάση), ενώ σε ετήσια βάση μειώθηκαν κατά 1,5%. Σημειώνεται ότι, η ζήτηση στην αγορά κατοικιών διατηρείται σε ικανοποιητικό επίπεδο, παρά την αύξηση του κόστους των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων, σε υψηλό

επταετίας, στηριζόμενη κυρίως στις βελτιωμένες συνθήκες στην αγορά εργασίας, όπως αυτές αντανακλώνται στο χαμηλό ποσοστό ανεργίας, το οποίο διαμορφώνεται περί το σημείο πλήρους απασχολήσεως (Αύγουστος: 3,9%).

Γράφημα 7. Δείκτης προσδοκιών κατασκευαστών ακινήτων (NAHB, μέσος όρος περιόδου)



Πηγή: NAHB

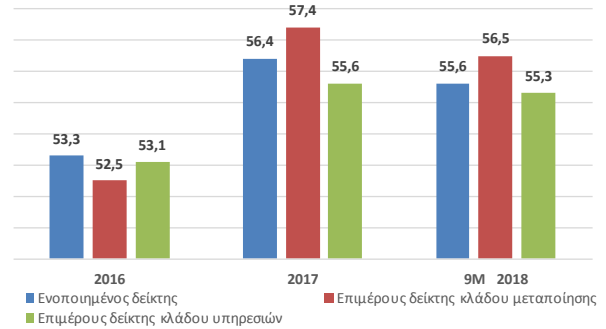
Οι θετικές προοπτικές της αγοράς κατοικίας αντικατοπτρίζονται στο **δείκτη προσδοκιών των κατασκευαστικών επιχειρήσεων**, ο οποίος, παρά την υποχώρηση του από τις 72 μονάδες στην αρχή του έτους διατηρήθηκε για δεύτερο κατά σειρά μήνα το Σεπτέμβριο στις 67 μονάδες. Ωστόσο όπως διακρίνεται στο Γράφημα 7, το πρώτο ενεάμηνο του 2018, ο μέσος όρος του δείκτη διαμορφώνεται σε σχετικά υψηλό επίπεδο, αντανακλώντας την ευρωστία της αγοράς κατοικίας.

▼ Ζώνη του Ευρώ (ΖτΕ)

Δείκτης PMI Markit

Ο ενοποιημένος δείκτης PMI Markit (τελική μέτρηση) για το τρίτο τρίμηνο του 2018 (μέσος όρος), υποχώρησε στις 54,3 μονάδες από 54,7 μονάδες που ήταν το προηγούμενο τρίμηνο. Η πορεία του δείκτη συνηγορεί στην εκτίμηση για αύξηση του ΑΕΠ στο τρίτο τρίμηνο στη ΖτΕ κατά 0,5%. Υπενθυμίζεται ότι η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), προβλέπει ότι η μεταβολή του ΑΕΠ θα είναι της τάξεως του 0,4%. Οι επενδυτές εκτιμούν ότι η οποιαδήποτε εξασθένηση της παραγωγικής δραστηριότητας οφείλεται στις υψηλές τιμές της ενέργειας που επικράτησαν στην περίοδο του τρίτου τριμήνου. Παρά ταύτα, δεν αναμένεται η ΕΚΤ να μεταβάλει τα σχέδια της νομισματικής της πολιτικής. Άλλωστε, στην πρόσφατη συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ (13 Σεπτεμβρίου), διατυπώθηκε η εκτίμηση ότι τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ θα παραμείνουν στα σημερινά τους επίπεδα τουλάχιστον μέχρι και το καλοκαίρι του 2019 και για όσο διάστημα απαιτηθεί, προκειμένου να διασφαλισθεί η συνέχιση της διαρκούς συγκλίσεως του πληθωρισμού προς επίπεδα κάτω αλλά πλησίον του 2%.

Γράφημα 8. Δείκτης PMI Markit (μέσος όρος περιόδου)



Πηγή: Bloomberg

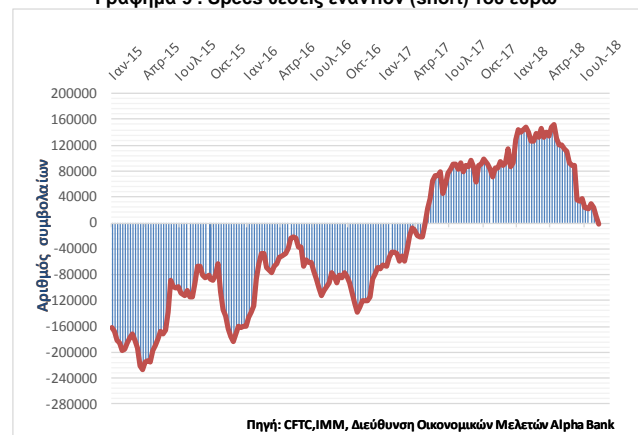
Σημαντική παραμένει η ενίσχυση του επιμέρους δείκτη PMI Markit για τον κλάδο των υπηρεσιών εν αντιθέσει με τον επιμέρους δείκτη του κλάδου της μεταποίησης, κυρίως εξ αιτίας των ανησυχιών για κλιμάκωση των εντάσεων στο παγκόσμιο εμπόριο. Η συγκεκριμένη εξέλιξη δεν επηρεάζει ιδιαίτερα τον κλάδο των υπηρεσιών, ο οποίος στηρίζεται κυρίως στην εγχώρια ζήτηση και αφορά μη εμπορεύσιμα αγαθά στην πλειονότητά του. Όπως διακρίνεται στο Γράφημα 8, στο πρώτο ενεάμηνο του 2018, ο δείκτης εξακολουθεί να παραμένει σε επίπεδο αισθητά υψηλότερο των 50 μονάδων σηματοδοτώντας τη συνεχιζόμενη ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας.

Αγορές Κεφαλαίου & Συναλλάγματος

▼ Ισοτιμίες

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου του Σικάγου, οι συνολικές καθαρές τοποθετήσεις (αγορές μείον πωλήσεις) για **μη εμπορικές συναλλαγές (specs)** στο ευρώ την εβδομάδα που έληξε στις 18 Σεπτεμβρίου μειώθηκαν κατά 9.504 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 1.666 συμβόλαια από 11.170 που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 9). Σημειώνεται ότι πρόκειται για την πρώτη εβδομαδιαία μείωση που σημειώνεται από τις 28 Αυγούστου 2018.

Γράφημα 9 . Specs θέσεις εναντίον (short) του ευρώ



Πηγή: CFIS, IMM, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών Alpha Bank

Ευρώ (EUR/USD) ► Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου στις 24 Σεπτεμβρίου στην Ευρώπη διαμορφωνόταν περί τα 1,1771 USD/EUR με αποτέλεσμα το ευρώ να καταγράφει από την αρχή του έτους απώλειες έναντι του δολαρίου (-1,9%) και να διαπραγματεύεται υψηλότερα κατά 13,8%, από το χαμηλό των τελευταίων 15 ετών που σημείωσε στις 3 Ιανουαρίου 2017 (\$1,0342).

Το ευρώ ενισχύεται έναντι του δολαρίου, καθώς οι επενδυτές εκτιμούν ότι στην Ιταλία ο κυβερνητικός συνασπισμός θα κατορθώσει να διατηρήσει το δημοσιονομικό έλλειμμα στον προϋπολογισμό του 2019, σε ποσοστό χαμηλότερα του 2% του ΑΕΠ. Επιπροσθέτως, οι δηλώσεις του προέδρου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τραπέζης (ΕΚΤ) περί ανόδου του πληθωρισμού, καθώς η βελτίωση της αγοράς εργασίας συμβάλει στην άνοδο των μισθών.

Η Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής (FOMC) της Fed στις ΗΠΑ στις 26 Σεπτεμβρίου, όπως ήταν ευρέως αναμενόμενο προέβη σε περαιτέρω αύξηση των επιτοκίων της κατά 0,25% για τρίτη φορά εντός του 2018. Η Fed προανήγγειλε έναν ακόμη γύρο αυξήσεως των επιτοκίων, ενώ όσον αφορά το 2019, επανέλαβε την πρόβλεψη για τρεις νέες αυξήσεις. Ωστόσο, η συνεχιζόμενη ένταση στις εμπορικές σχέσεις μεταξύ ΗΠΑ-Κίνας τις τελευταίες εβδομάδες αναγκάζει την αγορά να υιοθετήσει μια επιφυλακτική συμπεριφορά για τη μελλοντική πορεία των επιτοκίων. Παράλληλα, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, αναβάθμισε στο 3,1% από 2,8% την εκτίμηση για την ανάπτυξη του 2018, παρότι προσδοκά βαθμιαία επιβράδυνση του ρυθμού αύξησεως του ΑΕΠ στο 1,8% μέχρι το 2021.

Ελβετικό Φράγκο (CHF) ► Το ευρώ, εμφανίζει τάση ενισχύσεως, έναντι του φράγκου στην αρχή της εβδομάδας, κινούμενο στην περιοχή των 1,1282 φράγκων. Σημειώνεται ότι το ευρώ καταγράφει απώλειες έναντι του φράγκου από την αρχή του έτους κατά 3,5%.

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 577,61 δισ. φράγκα για την εβδομάδα που έληξε στις 21 Σεπτεμβρίου έναντι 577,09 δισ. φράγκων που ήταν την εβδομάδα μέχρι και τις 14 Σεπτεμβρίου.

Στερλίνα (GBP) ► Αρνητική η εικόνα της στερλίνας σε εβδομαδιαία βάση, καθώς στις 24 Σεπτεμβρίου εμφάνιζε ανοδική τάση τόσο έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ (1,3116 USD/GBP), όσο και έναντι του ευρώ (0,8974 GBP/EUR). Σωρευτικά η στερλίνα από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος της 23ης Ιουνίου 2016, έχει διολισθησει κατά 11,4% έναντι του δολαρίου και κατά 17,1% έναντι του ευρώ. Ωστόσο, από την αρχή του έτους η στερλίνα καταγράφει

απώλειες 1% έναντι του ευρώ και 2,9% έναντι του δολαρίου.

Η αδυναμία της στερλίνας αποδίδεται κατά μεγάλο ποσοστό στις δηλώσεις της πρωθυπουργού του Ηνωμένου Βασιλείου (ΗΒ) ότι οι συνομιλίες για την απομάκρυνση του από την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) έχουν εισέλθει σε αδιέξοδο και θα υπάρξει προσπάθεια από την πλευρά της ΕΕ για παρουσίαση νέων προτάσεων. Είναι σαφές ότι η βραχυπρόθεσμη πορεία της στερλίνας είναι συνυφασμένη με την πορεία των διαπραγματεύσεων για την επίτευξη μιας εμπορικής συμφωνίας μεταξύ των δυο πλευρών.

Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-credit default swaps) πενταετούς διάρκειας επιδεινώθηκε, καθώς ανήλθε στις 24 Σεπτεμβρίου στα 31,2 bps από 29,1 bps που ήταν πριν μια εβδομάδα.

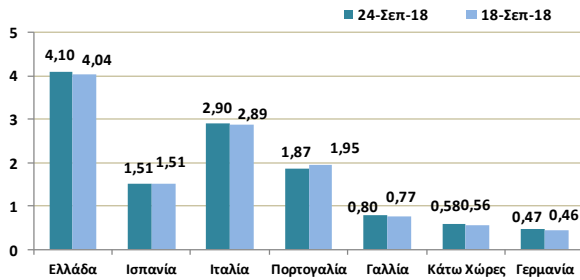
▼ Αγορές ομολόγων – Η πορεία του προγράμματος QE της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τραπέζης (ΕΚΤ)

Οι αγορές κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ (γράφημα 10) την εβδομάδα μέχρι τις 21 Σεπτεμβρίου στο πλαίσιο εφαρμογής του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), ανήλθαν στα €2.076 δισ. με αποτέλεσμα ο μέσος εβδομαδιαίος όρος από την έναρξη του προγράμματος να διαμορφώνεται στα €11,2 δισ. Παράλληλα, η ΕΚΤ προέβη σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας € 245 εκατ. και πωλήσεις Asset-backed securities αξίας € 479 εκατ. Επίσης, η ΕΚΤ την περασμένη εβδομάδα πραγματοποίησε αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων αξίας €997 εκατ. ενώ από τις 8 Ιουνίου 2016 έχει αγοράσει συνολικά περί τα €169 δισ. Υπενθυμίζεται ότι, από τις αρχές Οκτωβρίου το ύψος των μηνιαίων καθαρών αγορών του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (asset purchase programme-APP), θα περιορισθεί από τα €30 δισ. μηνιαίως στα €15 δισ. μέχρι το τέλος του 2018.



Στην Ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος τιμών αγοράς του 10ετούς ομολόγου λήξης 30 Ιαν. 2028 διαμορφωνόταν στις 24 Σεπτεμβρίου μεταξύ 97,32-97,59 ήτοι απόδοση 4,06%-4,10%. 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 επενδύσουν στο αξιόχρεο της Ιταλίας.

Γράφημα 11. Αποδόσεις 10ετών ομολόγων (%)



Πηγή: Reuters, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών Alpha Bank

Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς της Ελλάδας και του ομολόγου της Γερμανίας (spread) ανήλθε στις 362 μονάδες βάσεως. Παράλληλα, η απόδοση του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, ανήλθε στο 0,47% (γράφημα 11). Το 10ετές ομόλογο της Πορτογαλίας στις 24 Σεπτεμβρίου κατέγραφε απόδοση 1,87%, της Ισπανίας 1,51% και της Ιταλίας 2,90%. Η διαφορά απόδοσης του 10ετούς Πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του Γερμανικού, υποχώρησε σε εβδομαδιαία βάση στις 140 μ.β. ενώ του 10ετούς Ιταλικού ομολόγου διατηρήθηκε στις 243 μ.β. (Πίνακας 3). Η απόδοση του 10-ετούς ομολόγου των ΗΠΑ διαμορφωνόταν στο 3,1% στις 24 Σεπτεμβρίου.

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

	24-Σεπ-18	18-Σεπ-18	Διαφορά μβ*
Ελλάδα	362	357	5
Ισπανία	104	105	-2
Ιταλία	243	243	0
Πορτογαλία	140	149	-9
Γαλλία	32	31	1
Κάτω Χώρες	10	10	0

Πηγή: Reuters * μβ=μονάδες βάσεως

Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΣΕ ΑΡΙΘΜΟΥΣ

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

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2017	2017			2018
		Q2	Q3	Q4	Τελευταία διαθέσιμη περίοδος
Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)					
Όγκος 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 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 Προσδοκιών					
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.)
Πιστωτική Επέκταση , (% 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)
Τιμές και Αγορά Εργασίας					
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, (% ετήσια μεταβολή, μέσος περιόδου)	1,1	1,3	1,0	0,8	0,9 (Ιούλ.)
Δείκτης Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	-1,0	-1,2	-0,6	-0,3	0,8 (Β' τρίμηνο)
Ανεργία (%)	21,5	21,6	20,9	20,9	19,5 (Μάιος)
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2010)	1,4	1,5	1,4	1,9	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