

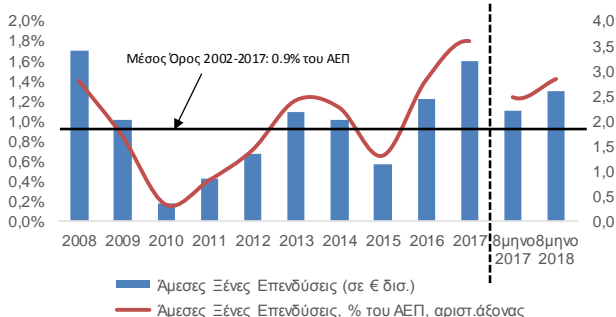
Ελληνική Οικονομία

Με βάση τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία της Τραπέζης της Ελλάδος, οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις ακολουθούν ανοδική πορεία στο οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου του 2018, καθώς διαμορφώθηκαν στα €2,6 δισ., σημειώνοντας αύξηση κατά 16,8% σε ετήσια βάση. Παρά την ανοδική τους πορεία κατά τα τελευταία έτη, η οποία παρουσιάζεται στο Γράφημα 1, οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις διατηρούνται σε επίπεδο υψηλότερο μιν του μακροχρόνιου μέσου όρου της περιόδου 2002-2017 (1,8% του ΑΕΠ το 2017), αλλά χαμηλότερο σε σχέση με άλλες γειτονικές χώρες ή/και χώρες που εξήλθαν από τα προγράμματα προσαρμογής, όπως για παράδειγμα η Βουλγαρία (3,8% του ΑΕΠ), η Ρουμανία (2,3% του ΑΕΠ) και η Πορτογαλία (4,6% του ΑΕΠ). Η προσέλκυση Άμεσων Ξένων Επενδύσεων (ΑΞΕ) αποτελεί κομβικό στοιχείο για την αναπτυξιακή δυναμική της ελληνικής οικονομίας στα επόμενα έτη, η οποία αναμένεται να στηριχθεί σε μικρότερο βαθμό, σε σχέση με το παρελθόν, στην ιδιωτική κατανάλωση.

Άμεσες Ξένες Επενδύσεις, Θεσμική και Διαρθρωτική Ανταγωνιστικότητα στην Ελλάδα

Η μεταστροφή, εντούτοις, του παραγωγικού υποδείγματος προς την επενδυτική δαπάνη και τον εξαγωγικό προσανατολισμό προϋποθέτει την ενίσχυση του ακαθάριστου σχηματισμού παγίου κεφαλαίου στη Ελλάδα, ο οποίος μειώθηκε τα τελευταία δέκα έτη, από 24,5% του ΑΕΠ το 2007 σε 12,5% το 2017, φθάνοντας σε επίπεδο χαμηλότερο των αποσβέσεων. Το ισχυρό θετικό επενδυτικό shock - με έμφαση στις παραγωγικές και εξωστρεφείς επιχειρήσεις - που απαιτείται προκειμένου να ενισχυθεί η αναπτυξιακή δυναμική και η παραγωγικότητα της ελληνικής οικονομίας, προϋποθέτει τη βελτίωση της εικόνας της χώρας ως διεθνούς επενδυτικού προορισμού καθώς, **πρώτον**, ορισμένα από τα παραδοσιακά στοιχεία της εγχώριας επενδυτικής δαπάνης παρουσιάζουν σημαντική αδυναμία, **και δεύτερον**, το αποτύπωμα των ΑΞΕ στην αναπτυξιακή δυναμική εκτιμάται ότι είναι ισχυρότερο.

Γράφημα 1. Εξέλιξη Άμεσων Ξένων Επενδύσεων

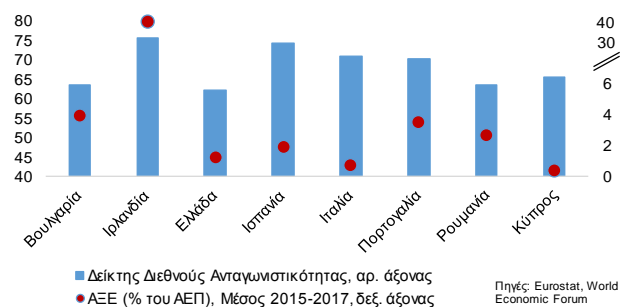


Σχετικά με το πρώτο μπορούμε να αναφέρουμε τα ακόλουθα:

Η μείωση των επενδύσεων τα προηγούμενα έτη αποτελεί κοινό χαρακτηριστικό όλων των επιμέρους κατηγοριών που συνθέτουν τις επενδύσεις. Οι ιδιωτικές επενδύσεις σε κατοικίες, οι οποίες αποτελούσαν έναν παραδοσιακό επενδυτικό πυλώνα του ιδιωτικού τομέα της ελληνικής οικονομίας, συρρικνώθηκαν σημαντικά. Την περίοδο 2000-2007, το ποσοστό επενδύσεων σε κατοικίες ως προς το ΑΕΠ ήταν 8,2% κατά μέσο όρο, ενώ το 2017 διαμορφώθηκε στο 0,6%. Επιπροσθέτως, η μέση ροπή προς αποταμίευση των νοικοκυριών και συνεπώς η μεταβολή στη διαθέσιμη ρευστότητα στην Ελλάδα παραμένει σε αρνητικό έδαφος, λόγω της πτώσεως του διαθέσιμου εισοδήματος και του υψηλού φορολογικού βάρους. Τέλος, οι δυσχέρειες στην εκτέλεση του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων στο πλαίσιο της ακολουθούμενης δημοσιονομικής πειθαρχίας δεν συμβάλλουν θετικά στην συσσώρευση φυσικού κεφαλαίου. Κατά συνέπεια, η υστέρηση των παραδοσιακών κατηγοριών επενδύσεως της ελληνικής οικονομίας καθιστά επιτακτική την ανάγκη προσελκύσεως Άμεσων Ξένων Επενδύσεων, οι οποίες δύνανται να αυξήσουν σημαντικά το απόθεμα φυσικού κεφαλαίου, συμβάλλοντας παράλληλα στη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας.

Όσον αφορά στο ιδιαίτερο αποτύπωμα των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων αξίζει να σημειώσουμε τα ακόλουθα. Οι ΑΞΕ υποστηρίζουν σημαντικά την εισαγωγή τεχνολογικών καινοτομιών που ενισχύουν την παραγωγικότητα της εργασίας και συμβάλλουν στην εξαγωγική δραστηριότητα της χώρας προορισμού των επενδύσεων, καθώς οι εισερχόμενοι επενδυτές είναι συνήθως περισσότερο προσανατολισμένοι στις ξένες αγορές σε σχέση με τις τοπικές επιχειρήσεις. Αποτελούν επίσης δομικό στοιχείο της «παγκόσμιας αλυσίδας αξίας» (global value chain) επιτρέποντας σε επιχειρήσεις που συμμετέχουν σε πολυεθνικούς οργανισμούς να ειδικευθούν σε τμήμα της παραγωγικής διαδικασίας στο οποίο είναι πιο ανταγωνιστικές.

Γράφημα 2. ΑΞΕ (% ΑΕΠ) και Δείκτης Διεθνούς Ανταγωνιστικότητας



Πηγές: Eurostat, World Economic Forum

Στο παρόν δελτίο εξετάζουμε την διασύνδεση μεταξύ των δεικτών ανταγωνιστικότητας και τη ροή Άμεσων Ξένων Επενδύσεων στη χώρα. Η ανταγωνιστικότητα της οικονομίας μετρούμενη σε όρους κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος έχει βελτιωθεί σημαντικά. Σημαντικό ρόλο, ωστόσο, στην ερμηνεία των ροών Άμεσων Ξένων Επενδύσεων διαδραματίζουν οι δείκτες θεσμικής και διαρθρωτικής ανταγωνιστικότητας. Συγκεκριμένα, σύμφωνα, ωστόσο, με τον Νέο Δείκτη Διεθνούς Ανταγωνιστικότητας¹ (World Economic Forum, Global Competitiveness Report 2018) παραμένει σε χαμηλότερα επίπεδα συγκριτικά με τις υπόλοιπες αναπτυγμένες οικονομίες και τους εμπορικούς της εταίρους. Η συγκεκριμένη μελέτη καταγράφει το επίπεδο ανταγωνιστικότητας κάθε οικονομίας σε σχέση με τις υπόλοιπες. Ο συνολικός δείκτης ανταγωνιστικότητας αποτελείται από 12 επιμέρους πυλώνες, όπως για παράδειγμα το θεσμικό πλαίσιο, η αγορά εργασίας και η αγορά προϊόντων. Το Γράφημα 2 απεικονίζει τον μέσο όρο του ύψους των ΑΞΕ ως ποσοστό του ΑΕΠ για την περίοδο 2015-2017 σε συνδυασμό με την επίδοση του Δείκτη Διεθνούς Ανταγωνιστικότητας, για επιλεγμένες χώρες της ΕΕ-28. Όπως παρατηρείται στο Γράφημα, οι χώρες που καταγράφουν υψηλότερες επιδόσεις στον Δείκτη Διεθνούς Ανταγωνιστικότητας συνδέονται με υψηλότερο ποσοστό Άμεσων Ξένων Επενδύσεων, όπως για παράδειγμα η Ιρλανδία, η Βουλγαρία, η Πορτογαλία και η Κύπρος.

Γράφημα 3. Δείκτης Επιχειρηματικής Δυναμικής και Θεσμικό Πλαίσιο



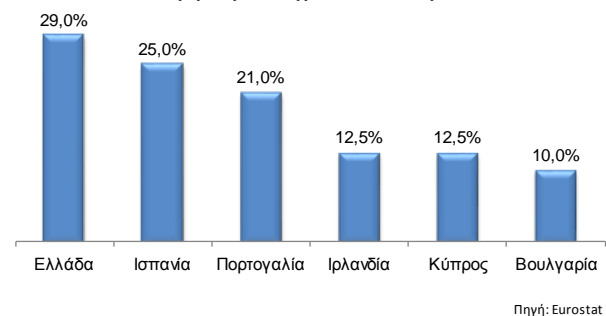
Οι επιμέρους πυλώνες του Δείκτη Διεθνούς Ανταγωνιστικότητας που σχετίζονται στενότερα με την προσέλκυση ξένων επενδύσεων είναι το θεσμικό πλαίσιο και η επιχειρηματική δυναμική. Συγκεκριμένα, στον πυλώνα του θεσμικού πλαισίου, η Ελλάδα κατατάσσεται στην 87η θέση, με επίδοση 50 βαθμούς, με την Νέα Ζηλανδία να βρίσκεται στην πρώτη θέση, με επίδοση 82 βαθμούς. Στον πυλώνα της επιχειρηματικής δυναμικής, η Ελλάδα καταλαμβάνει την 72η θέση, με επίδοση 58 βαθμούς, ενώ στην πρώτη θέση κατατάσσονται οι ΗΠΑ με επίδοση 86 βαθμούς.

Το Γράφημα 3 αποτυπώνει την επίδοση της ελληνικής οικονομίας στον πυλώνα του θεσμικού πλαισίου και στις υποκατηγορίες του πυλώνα της επιχειρηματικής

δυναμικής σε σύγκριση με τις αντίστοιχες επιδόσεις της Κύπρου και της Πορτογαλίας. Όπως παρουσιάζεται στο Γράφημα, η Ελλάδα υστερεί σημαντικά στην υποκατηγορία του ποσοστού ανακτήσεως σε περίπτωση πτωχεύσεως, καθώς επίσης και στην ανάπτυξη καινοτόμων επιχειρήσεων, στο πτωχευτικό ρυθμιστικό πλαίσιο και στο θεσμικό πλαίσιο. Αντιθέτως, εμφανίζει καλές επιδόσεις στις υποκατηγορίες του κόστους έναρξης επιχείρησης, στην προθυμία μεταβίβασης αρμοδιοτήτων και στον απαιτούμενο χρόνο για την έναρξη επιχείρησης.

Η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας και συνεπώς, η προσέλκυση Άμεσων Ξένων Επενδύσεων δύναται να επιτευχθεί μέσω και της μείωσης των υψηλών φορολογικών συντελεστών που ισχύουν στη χώρα μας. Ειδικότερα, υπάρχει μια αρνητική σχέση μεταξύ της προσελκύσεως των ξένων άμεσων επενδύσεων και του ύψους του φορολογικού συντελεστή επί των επιχειρηματικών κερδών. Όπως παρατηρείται στο Γράφημα 4, στην Ελλάδα ο φορολογικός συντελεστής είναι ιδιαίτερα υψηλός, στο 29%, ενώ παράλληλα, το ύψος των Άμεσων Ξένων Επενδύσεων είναι ιδιαίτερα χαμηλό. Είναι ενδεικτικό ότι χώρες οι οποίες επίσης ακολούθησαν προγράμματα προσαρμογής, όπως η Κύπρος και η Ιρλανδία, στήριξαν το αναπτυξιακό τους μοντέλο μετά την ολοκλήρωση των προγραμμάτων στις επενδύσεις. Στις χώρες αυτές ισχύουν ιδιαίτερα χαμηλοί φορολογικοί συντελεστές, όπως φαίνεται στο Γράφημα 4. Αντίθετα, στην Πορτογαλία, ο φορολογικός συντελεστής είναι επίσης υψηλός και ανέρχεται στο 21%, ενώ ταυτόχρονα οι Άμεσες Ξένες Επενδύσεις αποτελούν μόλις το 3,1% του ΑΕΠ.

Γράφημα 4. Φορολογικός Συντελεστής Επιχειρήσεων Σύγκριση Επιλεγμένων Οικονομιών



Οικονομική Συγκυρία

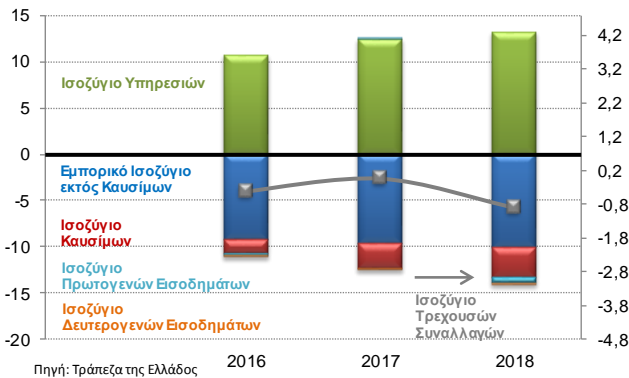
Εξελίξεις στο Ισοζύγιο Πληρωμών και την Ταξιδιωτική Κίνηση: Σύμφωνα με τα στοιχεία της Τραπέζης της Ελλάδος, στο οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου του 2018, το έλλειμμα του Ισοζυγίου των Τρεχουσών Συναλλαγών (ΙΤΣ) αυξήθηκε κατά €857 εκατ., σε σύγκριση με το αντίστοιχο διάστημα του 2017 και διαμορφώθηκε σε €910 εκατ. Η επιδείνωση οφείλεται κυρίως στη διεύρυνση του ελλείμματος στο

¹ Ο νέος δείκτης ανταγωνιστικότητας καταρτίζεται με νέα μεθοδολογία, στηριζόμενος περισσότερο σε στατιστικά στοιχεία και λιγότερο σε

ερωτηματολόγια. Επομένως, η σύγκριση με προηγούμενα έτη δεν είναι ακριβής.

ισοζύγιο αγαθών και στο ισοζύγιο πρωτογενών εισοδημάτων, η οποία αντισταθμίστηκε μερικώς από την αύξηση στο πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών και τη βελτίωση στο έλλειμμα του ισοζυγίου των δευτερογενών εισοδημάτων (Γράφημα 5). Η επιδείνωση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου οφείλεται πρωτίστως στη διεύρυνση του ελλείμματος στο ισοζύγιο των καυσίμων, ωστόσο και το έλλειμμα του ισοζυγίου εκτός καυσίμων διευρύνθηκε επίσης κατά 4,2%.

Γράφημα 5. Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών, Ιανουάριος - Αύγουστος, σε € δισ.



Αναλυτικότερα:

Το έλλειμμα του **ισοζυγίου των αγαθών** αυξήθηκε κατά 7,8%, σε ετήσια βάση, στο οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου του 2018 (οκτάμηνο 2017: +15,3%), καθώς οι εισαγωγές αγαθών αυξήθηκαν κατά 14% και διαμορφώθηκαν σε €34,7 δισ., ενώ οι αντίστοιχες εξαγωγές αυξήθηκαν κατά 18,3% και ανήλθαν σε €21,4 δισ. (Πίνακας 1).

Πίνακας 1. Εξέλιξη Ισοζυγίου Αγαθών (Ιανουάριος-Αύγουστος)

σε € εκατ.	2018	2017 % ετήσια μετ.	2018 % ετήσια μετ.
Ισοζύγιο Αγαθών	-13.331,4	15,3%	7,8%
Εξαγωγές Αγαθών	21.389,1	15,6%	18,3%
Καύσιμα	6.524,8	36,6%	28,5%
Πλοία	304,7	-27,6%	241,5%
Εξαγωγές χωρίς καύσιμα και πλοία	14.559,6	9,5%	12,8%
Εξαγωγές χωρίς καύσιμα	14.864,3	9,1%	14,4%
Εισαγωγές Αγαθών	34.720,5	15,5%	14,0%
Καύσιμα	9.785,1	50,5%	25,8%
Πλοία	438,5	4,8%	82,7%
Εισαγωγές χωρίς καύσιμα και πλοία	24.497,0	7,0%	9,2%
Εισαγωγές χωρίς καύσιμα	24.935,5	7,0%	10,0%
Ισοζύγιο πλοίων	-133,8	42,7%	-11,3%
Ισοζύγιο Καυσίμων	-3.260,2	85,8%	20,7%
Ισοζ. Αγαθών Εκτός καυσίμων και πλοίων	-9.937,4	3,8%	4,4%

Θετική εξέλιξη είναι η επιτάχυνση των εξαγωγών εκτός καυσίμων, που αυξήθηκαν κατά 14,4% σε ετήσια βάση στο πρώτο οκτάμηνο του 2018, έναντι αύξησης 9,1% το αντίστοιχο διάστημα του 2017. Παράλληλα, και οι εισαγωγές χωρίς καύσιμα αυξήθηκαν κατά 10% στο πρώτο οκτάμηνο του 2018, έναντι μικρότερης αύξησης κατά 7% στο πρώτο οκτάμηνο του 2017.

Το πλεόνασμα στο **ισοζύγιο των υπηρεσιών** αυξήθηκε κατά 6,1% σε ετήσια βάση, στο διάστημα Ιανουαρίου-Αυγούστου του 2018. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στην αξιοσημείωτη αύξηση των τουριστικών

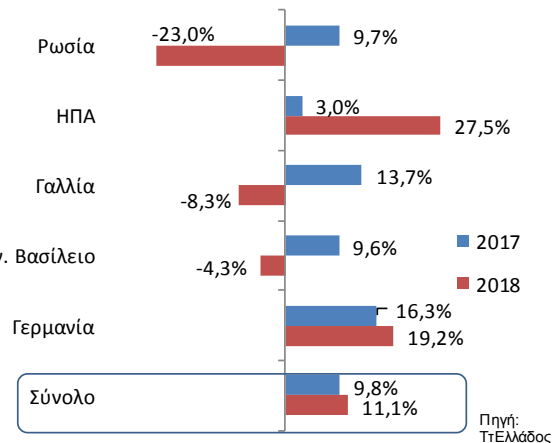
εισπράξεων, αλλά και των εισπράξεων από μεταφορές (Πίνακας 2).

Πίνακας 2. Εξέλιξη Ισοζυγίου Υπηρεσιών, Ιαν. - Αύγουστος

σε € εκατ.	2018	2017 % ετήσια μετ.	2018 % ετήσια μετ.
Ισοζύγιο Υπηρεσιών	13.113,9	15,3%	6,1%
Εισπράξεις	21.310,4	14,6%	9,4%
Ταξιδιωτικό	11.764,2	9,8%	11,1%
Μεταφορές	6.682,0	18,1%	13,9%
Λοιπές Υπηρεσίες	2.864,2	26,8%	-5,4%
Πληρωμές	8.196,4	13,5%	15,1%
Ταξιδιωτικό	1.416,9	-5,1%	11,1%
Μεταφορές	3.887,4	15,2%	17,4%
Λοιπές Υπηρεσίες	2.892,1	23,2%	14,0%
Ταξιδιωτικό Ισοζύγιο	10.347,2	12,2%	11,1%
Ισοζύγιο Μεταφορών	2.794,6	22,0%	9,3%

Όσον αφορά στις εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες στο οκτάμηνο Ιανουαρίου - Αυγούστου του 2018, αυτές παρουσίασαν αύξηση σε ετήσια βάση κατά 11,1% (συμπεριλαμβανομένης της κρουαζιέρας) έναντι μικρότερης αύξησης κατά 9,8% το αντίστοιχο διάστημα του 2017. Σημειώνεται ότι η αύξηση αυτή προέρχεται από κατοίκους των χωρών της Ε.Ε. (+14,4%), καθώς οι εισπράξεις από κατοίκους των χωρών εκτός Ε.Ε., που καταλαμβάνουν μερίδιο 17% επί των συνολικών εισπράξεων, μειώθηκαν κατά 36,7% σε ετήσια βάση.

Γράφημα 6. Εξέλιξη Τουριστικών Εισπράξεων ανά Χώρα Προέλευσης, Ιανουάριος - Αύγουστος (ετήσια % μετ.)



Οι συνολικές αφίξεις τουριστών στο οκτάμηνο του 2018 αυξήθηκαν κατά 11,6% σε ετήσια βάση, έναντι αύξησης κατά 9,9% στο οκτάμηνο του 2017, ενώ ο αριθμός τους ξεπέρασε τα 20 εκατ. και ανήλθε σε 21,1 εκατ.. Οι ανωτέρω μεταβολές οδήγησαν σε οριακή μείωση της μέσης δαπάνης ανά ταξίδι των ξένων επισκεπτών κατά 0,2% στο πρώτο οκτάμηνο του 2018, έναντι της αύξησης 0,5% που είχε σημειωθεί το αντίστοιχο διάστημα του 2017.

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

Οι εισπράξεις τουριστών από τη Γερμανία, που αποτελούν το 17,6% των τουριστικών εισπράξεων (εξαιρουμένης της κρουαζιέρας), συνεχίζουν να αυξάνονται (+19,2%), ενώ σημαντική είναι η ανάκαμψη τόσο της προσελεύσεως τουριστών από

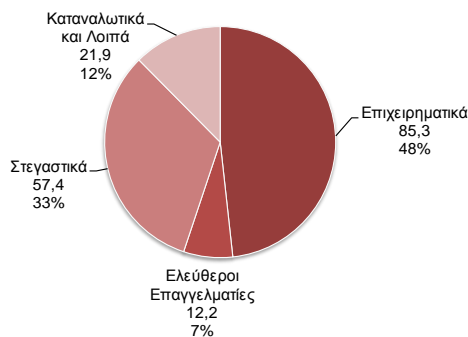
τις ΗΠΑ, όσο και των εισπράξεων, που αυξήθηκαν κατά 29,7% και 27,5% αντίστοιχα, σε ετήσια βάση. Αντίθετα, οι εισπράξεις από τη Ρωσία συνεχίζουν να μειώνονται κατά 23% στο οκτάμηνο του έτους, ενώ πτώση παρουσιάζουν και οι εισπράξεις τουριστών από τη Γαλλία και το Ηνωμένο Βασίλειο (Γράφημα 6), παρά το γεγονός ότι ο αριθμός των τουριστών στην πρώτη περίπτωση αυξάνεται ελαφρώς (+3,6%) και στη δεύτερη παραμένει σταθερός.

Επιπρόσθετα, το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου του 2018, το ισοζύγιο των πρωτογενών εισοδημάτων παρουσίασε έλλειμμα ύψους €632,4 εκατ., έναντι πλεονάσματος € 95,9 εκατ. το αντίστοιχο διάστημα πέρυσι, ενώ το ισοζύγιο των δευτερογενών εισοδημάτων παρουσίασε έλλειμμα € 59,7 εκατ., έναντι ελλείμματος €137,7 εκατ. το οκτάμηνο του 2017. Τέλος, συρρίκνωση παρουσίασε το πλεόνασμα στο ισοζύγιο κεφαλαίων καθώς μειώθηκε σε €283,6 εκατ. στο πρώτο οκτάμηνο του 2018, έναντι πλεονάσματος €374,1 εκατ. στην αντίστοιχη περίοδο του 2017.

Τραπεζική Χρηματοδότηση του Ιδιωτικού Τομέα: Τον Σεπτέμβριο του 2018, το υπόλοιπο των χορηγήσεων προς τον ιδιωτικό τομέα διαμορφώθηκε σε €176,8 δισ. και παρουσίασε αρνητικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής² -1,3%. Από το σύνολο των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα, το 48% αφορά σε επιχειρηματικά δάνεια, το 33% σε στεγαστικά, το 12% σε καταναλωτικά και λοιπά δάνεια και το 7% σε δάνεια προς ελεύθερους επαγγελματίες (συμπ. αγρότες και ατομικές επιχειρήσεις) (Γράφημα 7).

Συγκεκριμένα, το υπόλοιπο των χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις διαμορφώθηκε σε € 85,3 δισ. και μειώθηκε κατά 0,4% τον Σεπτέμβριο του 2018, σε ετήσια βάση, ενώ οι πιστώσεις προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις μειώθηκαν κατά 0,3%.

Γράφημα 7. Διάρθρωση Χρηματοδότησης του Ιδιωτικού Τομέα, Σεπτέμβριος 2018 (σε € δισ. και %)



Πηγή: Τελλάδος

Όσον αφορά στην εξέλιξη των δανείων προς τις επιχειρήσεις ανά κλάδο δραστηριότητας, τον

Σεπτέμβριο του 2018, σε ετήσια βάση, αύξηση σημείωσαν οι πιστώσεις σε επιχειρήσεις κλάδων όπως η Γεωργία, η Βιομηχανία, ο Τουρισμός (Πίνακας 3). Αντίθετα, αρνητικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής κατέγραψαν οι χορηγήσεις σε κλάδους όπως το Εμπόριο, η Ναυτιλία, οι Κατασκευές, η Ενέργεια, οι Αποθηκεύσεις και Μεταφορές (πλην Ναυτιλίας), οι Ασφαλιστικές Επιχειρήσεις και η Διαχείριση της Ακίνητης Περιουσίας.

Πίνακας 3. Χρηματοδότηση⁽¹⁾ Επιχειρήσεων ανά Κλάδο Δραστηριότητας

(Υπόλοιπα σε δισ. ευρώ (**)(***))	Ιουλ.2018	Αυγ.2018	Σεπ.2018
Σύνολο	85,6	85,5	85,3
(%) 12μηνη μεταβολή	-1,1%	-1,1%	-0,4%
I. Μη-Χρηματοπιστωτικές Επιχ.	79,1	79,0	78,8
	-1,0%	-0,9%	-0,3%
Γεωργία	1,1	1,1	1,2
	-0,7%	6,3%	5,9%
Βιομηχανία	17,8	17,8	17,8
	0,9%	1,0%	2,1%
Εμπόριο	17,2	17,2	17,0
	-0,3%	-0,2%	-0,4%
Τουρισμός	7,6	7,6	7,6
	2,9%	3,5%	3,5%
Ναυτιλία	7,8	7,9	7,7
	-3,5%	-4,6%	-3,7%
Κατασκευές	8,5	8,5	8,5
	-2,5%	-2,4%	-2,4%
Ενέργεια- Ύδρευση	4,2	4,3	4,5
	-12,2%	-11,8%	-5,5%
Αποθηκεύσεις και Μεταφορές	1,2	1,2	1,2
	-1,9%	-1,7%	-0,2%
Διαχείριση Ακίνητης Περιουσίας	4,3	4,3	4,3
	-3,3%	-2,8%	-2,2%
II. Ασφαλιστικές Επιχ. και Λοιπά	6,5	6,5	6,5
	-2,6%	-3,2%	-2,0%

⁽¹⁾ Στα υπόλοιπα περιλαμβάνονται τα δάνεια και οι τοποθετήσεις σε εταιρικά ομόλογα, ανεξάρτητα από το αν έχουν τιτλοποιηθεί.

⁽²⁾ Οι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι αναταξινομήσεις και μεταβιβάσεις δανείων/εταιρικών ομολόγων, οι διαγραφές, καθώς και οι συναλλαγματικές διαφορές.

⁽³⁾ Από τον Δεκέμβριο του 2016, δεν περιλαμβάνονται τα στοιχεία του Τομείου Παρακαταθηκών και Δανείων λόγω αναστολής νόμησης του από τον χρηματοπιστωτικό τομέα στον τομέα της Γενικής Κυβέρνησης.

Πηγή: ΤτΕ

Αναφορικά με την εξέλιξη των δανείων προς τα νοικοκυριά, ο αρνητικός ετήσιος ρυθμός μεταβολής των πιστώσεων, τον Σεπτέμβριο του 2018, διαμορφώθηκε σε 2,1%. Όσον αφορά στις επιμέρους κατηγορίες πιστώσεων προς τα νοικοκυριά, ο ρυθμός μείωσης των στεγαστικών δανείων τον Σεπτέμβριο παρέμεινε σταθερός και διαμορφώθηκε σε 2,9%, ενώ ο αρνητικός ετήσιος ρυθμός μεταβολής των καταναλωτικών δανείων διαμορφώθηκε σε -0,8% από -0,7% τον Αύγουστο.

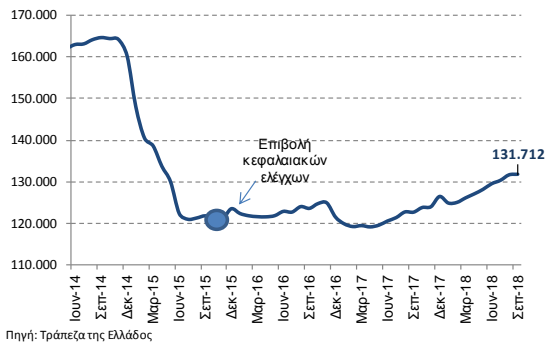
Τέλος, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των πιστώσεων προς τους ελεύθερους επαγγελματίες, αγρότες και ατομικές επιχειρήσεις, τον Σεπτέμβριο, παρέμεινε αρνητικός σε -1,5%.

Τραπεζικές Καταθέσεις Ιδιωτικού Τομέα: Το υπόλοιπο των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα, στο τέλος Σεπτεμβρίου 2018, διαμορφώθηκε σε €131,7 δισ. (Γράφημα 8) και παρουσίασε θετική μηνιαία καθαρή ροή² κατά €102 εκατ. (αφορά θετική μηνιαία καθαρή ροή των καταθέσεων των νοικοκυριών κατά €385 εκατ. και αρνητική μηνιαία καθαρή ροή των επιχειρήσεων κατά €283 εκατ.).

² Οι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι αναταξινομήσεις και μεταβιβάσεις δανείων/εταιρικών ομολόγων, οι διαγραφές, καθώς και οι συναλλαγματικές διαφορές. Από τον Δεκέμβριο του

2016, δεν περιλαμβάνονται τα στοιχεία του Ταμείου Παρακαταθηκών και Δανείων λόγω αναστολής νόμησης του από τον χρηματοπιστωτικό τομέα στον τομέα της Γενικής Κυβέρνησης.

Γράφημα 8. Καταθέσεις Ιδιωτικού Τομέα (€ εκατ.)



Σε ετήσια βάση, το υπόλοιπο καταθέσεων τον Σεπτέμβριο παρουσίασε θετικό ρυθμό μεταβολής³ της τάξεως του 7,4%, από 7,3% τον Αύγουστο του 2018. Η παραπάνω αύξηση, σε ετήσια βάση, οφείλεται τόσο στην αύξηση των καταθέσεων των νοικοκυριών κατά 6,8% (που αποτελούν το 82% των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα και ανήλθαν σε €107,7 δισ.) όσο και των επιχειρήσεων κατά 10,1% (Πίνακας 4).

Τέλος, το σύνολο των καταθέσεων κατοίκων εσωτερικού στο τραπεζικό σύστημα που περιλαμβάνει τα νοικοκυριά, τις επιχειρήσεις και τις καταθέσεις της Γενικής Κυβερνήσεως αυξήθηκε τον Σεπτέμβριο του 2018 σε €147,5 δισ., από €147 δισ. τον Αύγουστο του 2018.

Πίνακας 4. Καταθέσεις και Ρέπος Ιδιωτικού Τομέα

	ΙΟΥΛ.2018	ΑΥΓ.2018	ΣΕΠ.2018
(υπόλοιπα και καθαρές ροές σε εκατ. € *)			
Σύνολο	130.239	131.573	131.712
% Ετήσια Μεταβολή	7,4%	7,3%	7,4%
Μηνιαία Καθαρή Ροή	841	1297	102
Νοικοκυριά	106.445	107.238	107.654
% Ετήσια Μεταβολή	6,6%	6,6%	6,8%
Μηνιαία Καθαρή Ροή	540	764	385
Καταθέσεις όψεως	11.881	12.110	12.277
Ταμειευτηρίου	50.537	50.872	50.929
Προθεσμίας	44.027	44.257	44.447
Επιχειρήσεις	23.794	24.335	24.059
% Ετήσια Μεταβολή	11,4%	10,2%	10,1%
Μηνιαία Καθαρή Ροή	301	533	-283
Καταθέσεις όψεως	17.993	18.345	18.358
Προθεσμίας	5.617	5.845	5.518

Πηγή: ΤτΕ

³ Οι καθαρές ροές και οι ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι αναταξινόμησεις και οι συναλλαγματικές διαφορές, σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος, από τον Δεκέμβριο του 2016, στα

Παγκόσμια Οικονομία

Ο εμπορικός προστατευτισμός ως παράγοντας δημιουργίας ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος και ο ρόλος του ΠΟΕ

Ο εμπορικός προστατευτισμός, αποτελεί έκφραση προστασίας των εγχώριων βιομηχανιών, έναντι του εξωτερικού ανταγωνισμού μέσω της επιβολής δασμών, επιδοτήσεων, συμμετοχή σε ζώνες ελεύθερου εμπορίου ή τελωνειακές ενώσεις, ποσοτώσεων στις εισαγωγές ή άλλων περιορισμών, που στόχο έχουν να καταστήσουν τα εγχώρια αγαθά, περισσότερο ανταγωνιστικά έναντι των εισαγόμενων. Η προστασία των εγχώριων προϊόντων και η προώθηση των εξαγωγών, μέσω της επιβολής εμποδίων στην εμπορική δραστηριότητα, έχει χρησιμοποιηθεί ιστορικά σε οικονομίες των οποίων η βιομηχανία, γνώρισε ύφεση. Είναι γεγονός, ότι οι πολιτικές εμπορικού προστατευτισμού έχουν εφαρμοσθεί από πολλές χώρες, παρότι η πλειονότητα των οικονομολόγων συμφωνεί, ότι η παγκόσμια οικονομία επωφελείται από το ελεύθερο εμπόριο.

Η δημιουργία του Παγκόσμιου Οργανισμού Εμπορίου (ΠΟΕ) το 1995 ως αντικαταστάτη της Γενικής Συμφωνίας Δασμών και Εμπορίου (GATT), επέτυχε να μετριάσει τις πολιτικές εμπορικού προστατευτισμού, με στόχο τη διευκόλυνση της εμπορικής δραστηριότητας προς όφελος της παγκόσμιας οικονομίας. Με την ένταξη στον ΠΟΕ τα κράτη-μέλη υπόκεινται σε δικαιώματα και υποχρεώσεις, βάσει των οποίων αποφεύγονται μονομερείς παρεμβατικές ενέργειες, με αποτέλεσμα την καθιέρωση ενός ρυθμιστικού κώδικα συμπεριφοράς.

Είναι ένας νέος εμπορικός πόλεμος προ των πυλών;

Ωστόσο, η απόφαση του προέδρου των ΗΠΑ να μεταβάλει τους συσχετισμούς της παγκοσμιοποίησης προς όφελος των ΗΠΑ, κλόνισε τα θεμέλια του παγκόσμιου εμπορίου, καθώς ήλθε να επιβαρύνει δασμολογικά, προϊόντα αξίας δισεκατομμυρίων δολαρίων από την Κίνα, την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ), το Μεξικό και τον Καναδά. Η κίνηση των ΗΠΑ έχει εκληφθεί ως αρχή ενός εμπορικού πολέμου, αφού η συγκεκριμένη απόφαση έχει προκαλέσει την αντίδραση των άλλων χωρών μέσω της επιβολής αντίμετρων, ωθώντας σε μια γενικευμένη κατάσταση που μπορεί να επηρεάσει αρνητικά τις οικονομίες πολλών χωρών και να εντείνει τις πολιτικές εντάσεις μεταξύ τους. Αφορμή του εμπορικού πολέμου αποτέλεσε η απόφαση του προέδρου των ΗΠΑ να επιβάλει δασμούς στις εισαγωγές χάλυβα και αλουμινίου από την ΕΕ και την Κίνα με γνώμονα την προστασία της απασχολήσεως και τη βελτίωση των εμπορικών συμφωνιών υπέρ των ΗΠΑ.

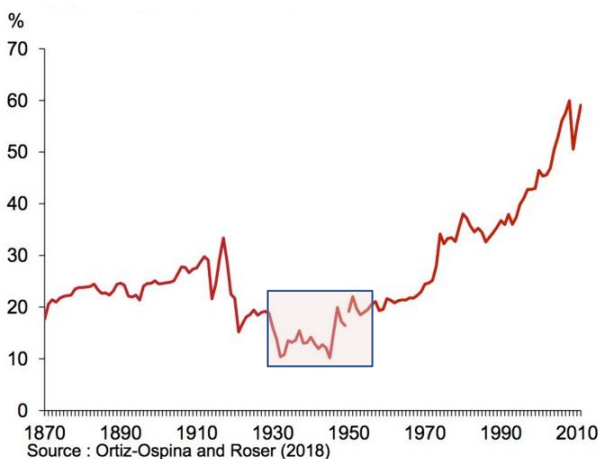
στοιχεία των καταθέσεων δεν περιλαμβάνονται τα στοιχεία του Ταμείου Παρακαταθηκών και Δανείων λόγω αναταξινόμησής του από τον χρηματοπιστωτικό τομέα στον τομέα της Γενικής Κυβέρνησης.

³ Η μηνιαία καθαρή ροή και οι ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι αναταξινόμησεις και οι συναλλαγματικές διαφορές, σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος, από τον Δεκέμβριο του 2016, στα

Πιθανές επιπτώσεις ενός εμπορικού πολέμου

Πρόσφατη μελέτη της Oxford Economics (Adam Slater, The impacts of rising protectionism, July 2018) στην προσπάθεια προσεγγίσεως των επιπτώσεων ενός εμπορικού πολέμου στις μέρες μας, παραλληλίζει τη σημερινή κατάσταση με εκείνη της περιόδου 1929-1932. Λαμβάνοντας υπόψη, τη σημειωθείσα άνοδο του προστατευτισμού της περιόδου της «Μεγάλης Υφέσεως» (1929-1932), τεκμαίρεται, ότι οι οικονομικές συνέπειες ενός εμπορικού πολέμου που θα ξεκινούσε με την πρωτοβουλία των ΗΠΑ το 2018, θα μπορούσε να διαρκέσει για δεκαετίες. Ειδικότερα, στην περίοδο της «Μεγάλης Υφέσεως» οι επιπτώσεις διήρκεσαν τουλάχιστον μέχρι τη δεκαετία του 1960 με τις μικρές οικονομίες να πλήττονται περισσότερο. Χαρακτηριστικά αναφέρεται, ότι από το 1929 έως το 1932, ο λόγος του παγκόσμιου εμπορίου προς το παγκόσμιο ΑΕΠ υποχώρησε από το 19% στο 10%, ενώ παρέμεινε σε χαμηλά επίπεδα για πολλά έτη. Χαρακτηριστικά αναφέρεται, ότι στα τέλη της δεκαετίας του 1960, ο συγκεκριμένος λόγος ήταν οριακά υψηλότερος από το επίπεδο του 1929 (Γράφημα 9).

Γράφημα 9. Παγκόσμιο εμπόριο ως ποσοστό του παγκόσμιου ΑΕΠ



Όπως ήταν αναμενόμενο, στη διάρκεια της δεκαετίας του 1930, οι μικρότερες οικονομίες δοκιμάστηκαν περισσότερο, καθώς το εμπόριο άρχισε να συγκεντρώνεται πέριξ των μεγάλων οικονομιών. Συγκεκριμένα, επηρεάστηκαν οι αναδυόμενες οικονομίες - κάτι που αναμένεται ότι θα συμβεί επίσης και στη διάρκεια του εμπορικού πολέμου που έχει ξεκινήσει στις μέρες μας. Ο κυριότερος αντίκτυπος για τις αναδυόμενες οικονομίες, ήταν η πτώση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων, η οποία με τη σειρά της επιδρούσε ανασταλτικά στην οικονομική ανάπτυξη, καθώς η πλειονότητα των εν λόγω οικονομιών εξαρτάται σε σημαντικό βαθμό από τις εξαγωγές βασικών εμπορευμάτων. Επιπροσθέτως, όπως επιβεβαιώνει το παρελθόν, οι εμπορικοί πόλεμοι επιδεινώνουν τα οικονομικά προβλήματα και οδηγούν σε απώλειες θέσεων εργασίας και έξαρση του πληθωρισμού.

Το παγκόσμιο εμπόριο σε σημείο καμψής

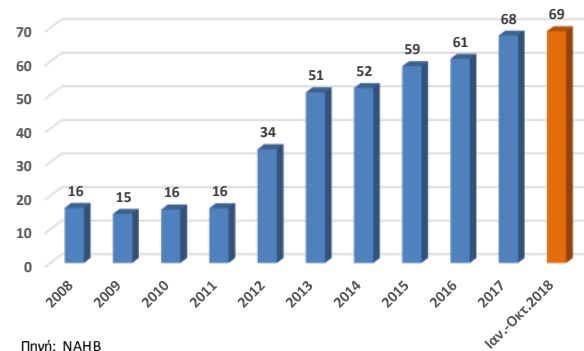
Η χρηματοοικονομική κρίση και η παγκόσμια ύφεση που ακολούθησε την κατάρρευση της Lehman Brothers έχουν οδηγήσει στην επιβράδυνση του παγκόσμιου εμπορίου. Τάση η οποία αναμένεται να συνεχισθεί, εφόσον γενικευθεί ο εμπορικός προστατευτισμός. Η επιβολή δασμών προκαλεί μείωση της αποτελεσματικότητας των παραγωγικών συντελεστών, οδηγεί σε αναποτελεσματική κατανομή των παραγωγικών πόρων και σε εξασθένηση της παραγωγής-καταναλώσεως σε παγκόσμιο επίπεδο. Η επιστροφή στον προστατευτισμό μπορεί να προκαλέσει σημαντικές στρεβλώσεις στην αγορά αγαθών και υπηρεσιών και να δρομολογήσει νέες συμμαχίες με γενικότερες εμπορικές και γεωπολιτικές επιπτώσεις. Ωστόσο, οι απώλειες στην οικονομική δραστηριότητα μακροχρόνια στην περίπτωση ενός εμπορικού πολέμου το 2018, ενδέχεται να είναι μικρότερες, καθώς ο σημερινός προστατευτισμός δεν είναι της ίδιας κλίμακος από εκείνον της δεκαετίας του 1930.

▼ ΗΠΑ

Αγορά κατοικίας

Οι πωλήσεις υφιστάμενων (μη νεόδμητων) κατοικιών, οι οποίες συνιστούν το 90% των πωλήσεων κατοικιών, μειώθηκαν σε μηνιαία βάση το Σεπτέμβριο κατά 3,4%, με αποτέλεσμα να διαμορφωθούν στα 5,15 εκατ. (σε ετησιοποιημένη βάση), ενώ σε ετήσια βάση η μείωση ήταν της τάξεως του 4,1%. Σημειώνεται ότι, πρόκειται για το χαμηλότερο επίπεδο πωλήσεων υφιστάμενων κατοικιών από το Νοέμβριο του 2015. Η ζήτηση στην αγορά κατοικιών έχει αρχίσει να επηρεάζεται από την αύξηση του κόστους των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων.

Γράφημα 10. Δείκτης προσδοκιών κατασκευαστών ακινήτων (NAHB, μέσος όρος περιόδου)



Σύμφωνα με τη Freddie Mac, το μέσο επιτόκιο στεγαστικού δανείου 30τούς διάρκειας, διαμορφωνόταν στο 4,63% το Σεπτέμβριο από 4,55% τον Αύγουστο. Ωστόσο, οι βελτιωμένες συνθήκες στην αγορά εργασίας, όπως αυτές αντανακλώνται στο χαμηλό ποσοστό ανεργίας, το οποίο διαμορφώνεται περί το σημείο πλήρους απασχολήσεως (Σεπτέμβριος: 3,7%), συντηρούν το αγοραστικό ενδιαφέρον στην αγορά κατοικίας. Οι θετικές προοπτικές της αγοράς κατοικίας αντικατοπτρίζονται

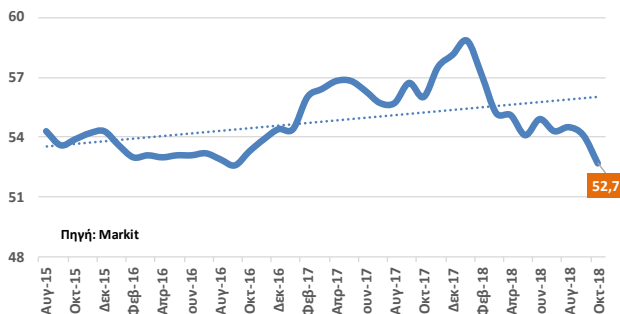
ΣΤΟ ΔΕΙΚΤΗ ΠΡΟΣΔΟΚΙΩΝ ΤΩΝ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ (Nahb Housing Market Index), ο οποίος, παρά την υποχώρηση του από τις 72 μονάδες στην αρχή του έτους, ανήλθε τον Οκτώβριο στις 68 μονάδες από 67 μονάδες που ήταν τους προηγούμενους δύο μήνες. Ωστόσο όπως διακρίνεται στο Γράφημα 10, το πρώτο δεκάμηνο 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, τον Οκτώβριο (προσωρινή μέτρηση), υποχώρησε στις 52,7 μονάδες (το χαμηλότερο επίπεδο από το Σεπτέμβριο 2016), από 54,1 μονάδες το Σεπτέμβριο (Γράφημα 11). Η σημειωθείσα εξασθένηση του ενοποιημένου δείκτη οφείλεται στην υποχώρηση του επιμέρους δείκτη PMI Markit στη μεταποίηση από 53,2 μονάδες το Σεπτέμβριο στις 52,1 τον Οκτώβριο και του επιμέρους δείκτη PMI του κλάδου των υπηρεσιών, ο οποίος από τις 54,7 μονάδες το Σεπτέμβριο, διαμορφώθηκε στις 53,3 μονάδες τον Οκτώβριο. Τα στοιχεία της έρευνας για τον Οκτώβριο υποδηλώνουν, επιβράδυνση της οικονομίας της Ευρωζώνης, (η πιο αδύναμη περίοδος από το Νοέμβριο 2013), με μείωση της δραστηριότητας, τόσο στη μεταποίηση, όσο και στις υπηρεσίες. Η πορεία του ενοποιημένου δείκτη PMI τον Οκτώβριο, μας προϊδεάζει για ένα ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ της Ευρωζώνης το τέταρτο τρίμηνο της τάξεως του 0,3%.

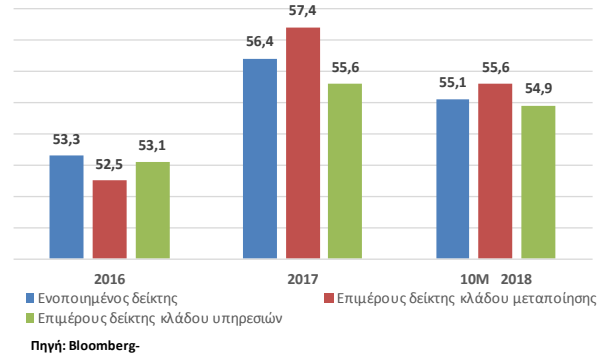
Γράφημα 11. Διαχρονική εξέλιξη ενοποιημένου δείκτη PMI Markit



Εντός της Ευρωζώνης, η ανάπτυξη εξασθένησε σημαντικά. Στη Γερμανία ο ενοποιημένος δείκτης PMI κατέγραψε χαμηλό 41 μηνών με αποτέλεσμα να διαμορφωθεί στις 52,7 μονάδες (Σεπτέμβριος: 55,0 μονάδες), καθώς σημαντικές απώλειες κατέγραψε ο επιμέρους δείκτης PMI μεταποιήσεως ο οποίος υποχώρησε τον Οκτώβριο στις 52,3 μονάδες από 53,7 μονάδες το Σεπτέμβριο. Αντιθέτως, στη Γαλλία άνοδο κατέγραψε ο ενοποιημένος δείκτης PMI κατέγραψε ο ενοποιημένος δείκτης PMI ο οποίος επέτυχε υψηλό διμήνου, συνεπικουρούμενος από τον επιμέρους δείκτη των υπηρεσιών ο οποίος κατόρθωσε να ανέλθει στο υψηλότερο επίπεδο των τελευταίων τεσσάρων μηνών (55,6 μονάδες από 54,8 μονάδες).

Οι γεωπολιτικές ανησυχίες και οι συνεχείς αντιπαραθέσεις σε εμπορικό επίπεδο, συνεχίζουν να επηρεάζουν αρνητικά το επιχειρηματικό κλίμα με την επιχειρηματική εμπιστοσύνη να αγγίζει το χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων τεσσάρων ετών.

Γράφημα 12 Δείκτης PMI Markit (μέσος όρος περιόδου)



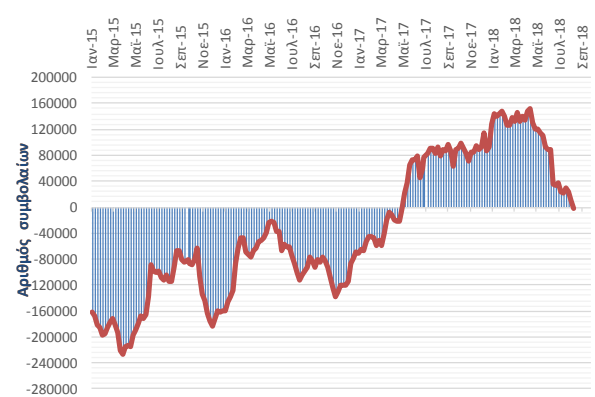
Όπως διακρίνεται στο Γράφημα 12, στο πρώτο δεκάμηνο του 2018, ο ενοποιημένος δείκτης PMI Markit, εξακολουθεί να παραμένει σε επίπεδο αισθητά υψηλότερα των 50 μονάδων σηματοδοτώντας τη συνεχιζόμενη ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας.

Αγορές Κεφαλαίου & Συναλλάγματος

▼ Ισοτιμίες

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου του Σικάγου, οι συνολικές καθαρές τοποθετήσεις (αγορές μείον πωλήσεις) για μη εμπορικές συναλλαγές (specs) στο ευρώ την εβδομάδα που έληξε στις 16 Οκτωβρίου μειώθηκαν κατά 13.202 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα -29.344 συμβόλαια από -16.142 που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 13). Σημειώνεται ότι πρόκειται για την τρίτη εβδομαδιαία μείωση που σημειώνεται από τις 25 Σεπτεμβρίου 2018.

Γράφημα 13 . Specs θέσεις εναντίον (short) του ευρώ



Πηγή: CFTC, IMM, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών Alpha Bank

Ευρώ (EUR/USD) ► Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου στις 22 Οκτωβρίου στην Ευρώπη διαμορφωνόταν περί τα 1,1492 USD/EUR με αποτέλεσμα το ευρώ να καταγράφει από την αρχή του έτους, απώλειες έναντι

του δολαρίου (-4,2%) και να διαπραγματεύεται υψηλότερα κατά 11,1% από το χαμηλό των τελευταίων 15 ετών που είχε σημειώσει στις 3 Ιανουαρίου 2017 (\$1,0342).

Η προσδοκία για διατήρηση της ανοδικής τάσεως των επιτοκίων της ομοσπονδιακής τραπεζής (Fed), παρά τις αναφορές του προέδρου των ΗΠΑ, ότι η Fed θέτει σε κίνδυνο την οικονομική ανάπτυξη με τις αποφάσεις της και η διατήρηση των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων των ΗΠΑ σε υψηλά επίπεδα, συμβάλουν στις τοποθετήσεις υπέρ του δολαρίου. Υπό το πρίσμα των επικρατούσων οικονομικών συνθηκών, η αγορά προσδιόριζε στις 22 Οκτωβρίου (Bloomberg-World interest rates probabilities), την πιθανότητα ανόδου των επιτοκίων κατά 0,25%, στη συνεδρίαση της Επιτροπής Νομισματικής Πολιτικής (FOMC) στις 19 Δεκεμβρίου, σε 79,6% από 77,2% που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα.

Παράλληλα, οι ανησυχίες για την επιδείνωση της καταστάσεως μεταξύ της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) και της Ιταλίας σχετικά με τον προϋπολογισμό της δεύτερης, οι φόβοι για επιβράδυνση της παγκόσμιας αναπτύξεως, οι εμπορικοί διενέξεις μεταξύ διαφόρων χωρών και οι πολιτικές εντάσεις μεταξύ Σαουδικής Αραβίας και Δύσεως συμβάλουν στον περιορισμό του αγοραστικού ενδιαφέροντος για το ευρώ.

Αρνητικά επηρεάζει το ευρώ, η επιβράδυνση του ενοποιημένου δείκτη PMI Markit τον Οκτώβριο (το χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων τριών ετών) στη Γερμανία στις 52,7 μονάδες από 55,0 μονάδες που ήταν τον προηγούμενο μήνα. Η υποχώρηση του δείκτη υποδηλώνει ότι η μεγαλύτερη οικονομία της Ευρώπης ξεκίνησε το τέταρτο τρίμηνο σε ασθενέστερη βάση. Ωστόσο, η Τράπεζα της Γερμανίας (Bundesbank) σε πρόσφατο σχόλιο της επισημαίνει, ότι παρά τη σημειωθείσα υποχώρηση της οικονομικής δραστηριότητας το τρίτο τρίμηνο εξαιτίας της μικρότερης παραγωγής του κλάδου της αυτοκινητοβιομηχανίας, οι παράγοντες που συνέβαλαν στην πρόσφατη οικονομική επέκταση παραμένουν σε ισχύ, συνεπώς η ανάπτυξη θα ανακάμψει το τελευταίο τρίμηνο του έτους.

Ελβετικό Φράγκο (CHF) ► Το ευρώ, εμφανίζει ανοδική τάση έναντι του φράγκου στην αρχή της εβδομάδας, κινούμενο στην περιοχή των 1,1474 φράγκων. Σημειώνεται ότι το ευρώ καταγράφει απώλειες έναντι του φράγκου από την αρχή του έτους κατά 1,9%.

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, ανήλθε οριακά στα 577,92 δισ. φράγκα για την εβδομάδα που έληξε στις 19 Οκτωβρίου έναντι 577,58

δισ. φράγκων που ήταν την εβδομάδα μέχρι και τις 12 Οκτωβρίου.

Στερλίνα (GBP) ► Αρνητική η εικόνα της στερλίνας σε εβδομαδιαία βάση, καθώς στις 22 Οκτωβρίου κατέγραφε καθοδική τάση έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ (1,2977 USD/GBP), όσο και έναντι του ευρώ (0,8852 GBP/EUR). Σωρευτικά η στερλίνα από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος της 23ης Ιουνίου 2016, έχει διολισθήσει κατά 12,4% έναντι του δολαρίου και κατά 15,5% έναντι του ευρώ. Ωστόσο, από την αρχή του έτους η στερλίνα καταγράφει απώλειες 0,4% έναντι του ευρώ και 4,0% έναντι του δολαρίου.

Οι επενδυτές διατηρούν μια επιφυλακτική συμπεριφορά, ενόψει της συναντήσεως της πρωθυπουργού του Ηνωμένου Βασιλείου με την επονομαζόμενη "Επιτροπή 1922" του κόμματός της, καθώς προσπαθεί να περιορίσει τις αντιδράσεις των βουλευτών που ανησυχούν για το σχέδιο της εμπορικής συμφωνίας με την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ). Έχοντας μόνο πέντε μήνες προτού το Ηνωμένο Βασίλειο, όπως έχει προγραμματιστεί, να εγκαταλείψει την ΕΕ, οι συνομιλίες αποχωρήσεως (Brexit) έχουν καθυστερήσει, εξαιτίας μιας διαφωνίας σχετικά με τα σύνορα της Βόρειας Ιρλανδίας.

Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-credit default swaps) πενταετούς διάρκειας διατηρείτο στις 22 Οκτωβρίου στα 30,3 bps για τρίτη κατά σειρά εβδομάδα.

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

Οι αγορές κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ (γράφημα 14) την εβδομάδα μέχρι τις 19 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 €11,0 δισ.

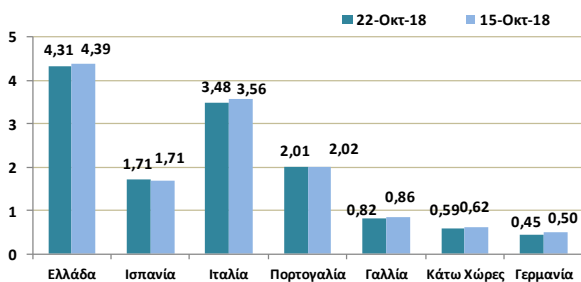


Παράλληλα, η ΕΚΤ προέβη σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας € 642 εκατ. και Asset-backed

securities αξίας € 199 εκατ. Επίσης, η ΕΚΤ την περασμένη εβδομάδα πραγματοποίησε αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων αξίας € 826 εκατ. ενώ από τις 8 Ιουνίου 2016 έχει αγοράσει συνολικά περί τα €173 δισ. Το ανώτατο επιτρεπτό ύψος του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (asset purchase programme-APP) από τον Οκτώβριο έχει περιορισθεί μηνιαίως σε €15 δισ. από €30 δισ.

Στην Ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος τιμών αγοράς του 10ετούς ομολόγου λήξης 30 Ιαν. 2028 διαμορφωνόταν στις 22 Οκτωβρίου μεταξύ 95,20-96,24 ήτοι απόδοση 4,24%-4,39%. Η βελτίωση του κλίματος στις ευρωπαϊκές αγορές ομολόγων, συνέβαλε στην υποχώρηση των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων.

Γράφημα 15. 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 386 μονάδες βάσεως. Παράλληλα, η απόδοση του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, εξασθένησε στο 0,45% (γράφημα 15). Το 10ετές ομόλογο της Πορτογαλίας στις 22 Οκτωβρίου κατέγραφε απόδοση 2,01%, της Ισπανίας 1,71% και της Ιταλίας 3,48%. Η διαφορά απόδοσης του 10ετούς Πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του Γερμανικού, ανήλθε σε εβδομαδιαία βάση στις 156 μ.β. ενώ του 10ετούς Ιταλικού ομολόγου υποχώρησε στις 303 μ.β. (Πίνακας 5). Η απόδοση του 10-ετούς ομολόγου των ΗΠΑ διαμορφωνόταν στο 3,18% στις 22 Οκτωβρίου.

Πίνακας 5. Διαφορά αποδόσεων 10ετών επιλεγμένων ομολόγων της ΖτΕ με το αντίστοιχο 10ετές της Γερμανίας

	22-Οκτ-18	15-Οκτ-18	Διαφορά μβ*
Ελλάδα	386	411	-25
Ισπανία	126	107	19
Ιταλία	303	306	-3
Πορτογαλία	156	143	13
Γαλλία	37	35	3
Κάτω Χώρες	14	11	3

Πηγή: Reuters * μβ=μονάδες βάσεως

Νοτιοανατολική Ευρώπη

Κύπρος

Fitch Ratings

Στις 19 Οκτωβρίου, ο οίκος αξιολόγησης Fitch Ratings αναβάθμισε την πιστοληπτική ικανότητα της Κύπρου στο BBB- από το BB+, με σταθερές προοπτικές. Η απόφαση αυτή βασίσθηκε στην ισχυρή οικονομική ανάκαμψη και στην αύξηση του πλεονάσματος του προϋπολογισμού ως ποσοστό του ΑΕΠ. Αναλυτικότερα, η Fitch Ratings εκτιμά ότι το ΑΕΠ θα αυξηθεί κατά 4% το 2018, έναντι 4,2% το 2017 και κατά 3,8% το 2019, λόγω των μεγάλων ξένων επενδύσεων στους κλάδους των κατασκευών και του τουρισμού, καθώς και λόγω της ισχυρής ιδιωτικής κατανάλωσης. Όσον αφορά στο πλεόνασμα του προϋπολογισμού, εκτιμάται ότι θα αυξηθεί το 2018 στο 2,7% του ΑΕΠ, έναντι στόχου 1,7%, ενώ το 2019 αναμένεται να διαμορφωθεί στο 2,4% του ΑΕΠ, ως αποτέλεσμα της συνετής δημοσιονομικής πολιτικής και των αυξημένων δημοσιονομικών εσόδων, λόγω της ισχυρής οικονομικής ανάπτυξης.

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	3,9
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		2018
		Q4	Q1	Q2	Τελευταία διαθέσιμη περίοδος
Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)					
Όγκος Λιανικού Εμπορίου (εκτός καυσίμων και λιπαντικών)	1,3	-0,6	1,1	2,5	1,9 (Ιαν.-Ιούλ.)
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	22,1	24,5	37,6	37,6	28,7 (Ιαν.-Σεπ.)
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστηριότητα (όγκος σε χιλ. μ ³)	19,3	26,7	1,8	13,3	14,2 (Ιαν.-Ιούλιος)
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	3,8	3,5	1,9	1,6	2,2 (Ιαν.-Αυγ.)
Δείκτες Προσδοκιών					
Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών PMI στη μεταποίηση	50,2	52,5	55,4	53,5	53,6 (Σεπ.)
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	96,8	99,5	102,0	103,4	101,3 (Σεπ.)
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	98,1	100,3	105,1	102,7	104,5 (Σεπ.)
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-63,0	-52,7	-52,3	-50,7	-44,9 (Σεπ.)
Πιστωτική Επέκταση , (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)					
Ιδιωτικός Τομέας	-0,8	-0,8	-1,0	-1,2	-1,3 (Σεπ.)
Επιχειρήσεις	0,4	0,4	-0,2	-0,7	-0,3 (Σεπ.)
- Βιομηχανία	-1,4	-1,4	-2,2	1,0	2,1 (Σεπ.)
- Κατασκευές	-1,5	-1,5	-1,7	-2,1	-2,4 (Σεπ.)
- Τουρισμός	1,1	1,1	1,8	3,1	3,5 (Σεπ.)
Νοικοκυριά	-2,3	-2,3	-2,2	-2,1	-2,1 (Σεπ.)
- Καταναλωτικά Δάνεια	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,8 (Σεπ.)
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-2,9 (Σεπ.)
Τιμές και Αγορά Εργασίας					
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, (% ετήσια μεταβολή, μέσος περιόδου)	1,1	0,8	-0,1	0,5	1,1 (Σεπ.)
Δείκτης Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	-1,0	-0,5	0,1	0,8	0,8 (Β' τρίμηνο)
Ανεργία (%)	21,5	21,0	20,5	19,5	19,0 (Ιούλιος)
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2010)	1,4	2,0	2,5	1,8	1,8 (Β' τρίμηνο)
Ιδιωτική Κατανάλωση	0,1	-0,6	0,0	1,0	1,0 (Β' τρίμηνο)
Δημόσια Κατανάλωση	-1,1	2,1	0,1	-2,0	-2,0 (Β' τρίμηνο)
Επενδύσεις	9,6	29,0	-10,3	-5,4	-5,4 (Β' τρίμηνο)
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	6,8	5,5	8,0	9,4	9,4 (Β' τρίμηνο)
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	7,2	5,0	-3,1	4,3	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