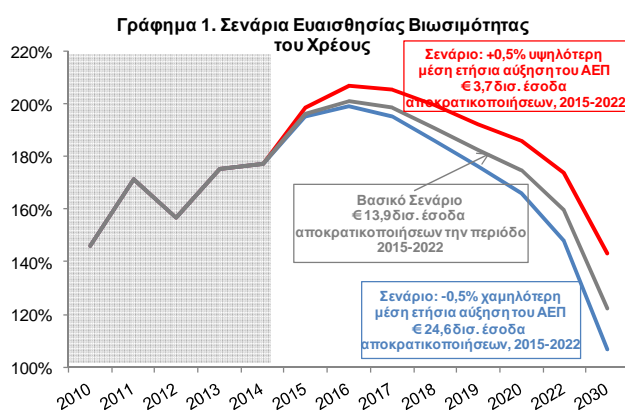


## Ελληνική Οικονομία

Η στήριξη της νέας συμφωνίας με τους εταίρους μας από την πλειονότητα των πολιτικών δυνάμεων στη νέα Βουλή, τόσο της συμπολιτεύσεως όσο και της αντιπολιτεύσεως, διαμορφώνει τις αναγκαίες και ικανές συνθήκες για την αποκατάσταση της δυναμικής της ελληνικής οικονομίας. Η ταχεία και επιτυχή ολοκλήρωση της πρώτης αξιολογήσεως θα απελευθερώσει πόρους που διασφαλίζουν τη σταθερότητα στο χρηματοοικονομικό σύστημα και αμβλύνουν τις επιπτώσεις του νέου υφεσιακού shock επιτρέποντας:

1. την αποπληρωμή των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων του Δημοσίου έναντι των προμηθευτών του και του υπόλοιπου ιδιωτικού τομέα
2. τη συμμετοχή της χώρας στο πρόγραμμα αγοράς ομολόγων της ΕΚΤ που θα περιορίσει σημαντικά το κόστος δανεισμού
3. την ταχύτερη του αναμενομένου χαλάρωση των κεφαλαιακών ελέγχων αποκαθιστώντας σε μεγάλο βαθμό της συνθήκης ρευστότητας
4. την αξιοποίηση των κοινοτικών κονδυλίων που σύμφωνα με την Ε..Ε είναι άμεσα διαθέσιμα για τη χώρα μας και συνίστανται σε €20 δισ. από τα Ευρωπαϊκά Διαρθρωτικά και Επενδυτικά Ταμεία και άνω των €15 δισ. στο πλαίσιο της Κοινής Αγροτικής Πολιτικής, και τέλος,
5. την έναρξη των συζητήσεων σχετικά με την ελάφρυνση του δημοσίου χρέους ώστε να καταστεί εκ νέου βιώσιμο διά της επιμηκύνσεως των μέσων ληκτοτήτων των δανείων του δημοσίου τομέα που έλαβε η χώρα και τη διεύρυνση της περιόδου χάριτος στις πληρωμές τοκοχρεωλυσιών για τα δάνεια αυτά.



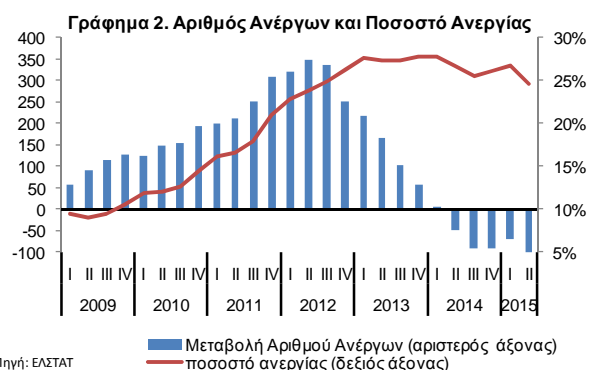
Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

Σύμφωνα μάλιστα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, επιδεινώθηκαν σημαντικά οι βασικές παράμετροι ανάλυσεως της βιωσιμότητας του ελληνικού δημοσίου χρέους κατά το τρέχον έτος. Συγκεκριμένα, η εκτίμηση για μείωση του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος στα επόμενα τρίμηνα και τα μικρότερα του αναμενομένου έσοδα λόγω της καθυστέρησης του προγράμματος ιδιωτικοποιήσεων σε συνδυασμό με την

αναθεώρηση προς τα κάτω των πρωτογενών πλεονασμάτων, που συμφωνήθηκε στο πλαίσιο του νέου Προγράμματος, οδήγησαν σε αναθεώρηση προς τα επάνω του προβλεπόμενου στο βασικό σενάριο αναλογίας χρέους προς ΑΕΠ σε 201% το 2016 και 175% το 2020 (Γράφημα 1). Όπως παρατηρείται στο σχετικό Γράφημα η μελλοντική αναπτυξιακή πορεία της χώρας αποτελεί τον καθοριστικό παράγοντα ευαισθησίας της βιωσιμότητας του ελληνικού χρέους.

Οι ανωτέρω πέντε παράγοντες **μπορούν να τονώσουν την επενδυτική δαπάνη** καθιστώντας ηπιότερες τις επιπτώσεις των δημοσιονομικών μέτρων που εισήχθησαν το καλοκαίρι. Είναι δε καθοριστικής σημασίας για την αντιμετώπιση της βασικότερης προκλήσεως που αντιμετωπίζει σήμερα η ελληνική οικονομία: **Την αδυναμία της να δημιουργήσει με ταχύτερο ρυθμό ένα ικανό αριθμό νέων θέσεων εργασίας**, ώστε να καμφθεί το υπερβολικά υψηλό ποσοστό ανεργίας, καθώς ο αριθμός των ανέργων εξακολουθεί να αντιστοιχεί στο ένα τέταρτο περίπου του εργατικού δυναμικού. Συγκρίνοντας τον μέσο όρο του ποσοστού ανεργίας στο πρώτο εξάμηνο του 2015 (Έρευνα Εργατικού Δυναμικού ΕΛΣΤΑΤ) με το αντίστοιχο περυσινό χρονικό διάστημα παρατηρούμε ότι υποχώρησε στο 25,6% του εργατικού δυναμικού, έναντι 27,2% στο πρώτο εξάμηνο του 2014. Εξετάζοντας ειδικά το δεύτερο τρίμηνο του 2015 το ποσοστό των ανέργων μειώθηκε αισθητά στο 24,6%, έναντι 26,6% του δευτέρου τριμήνου 2014 (Γράφημα 2).

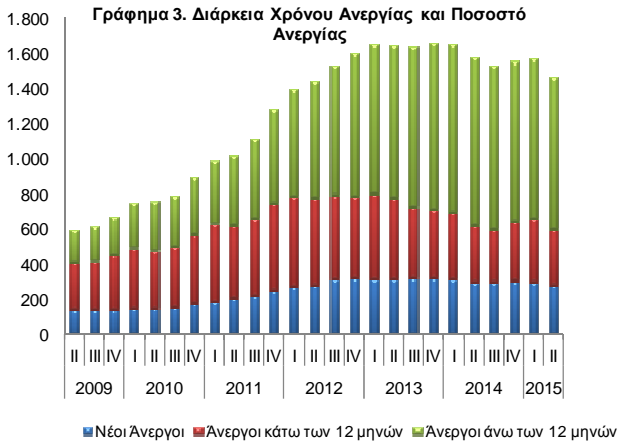
Η μείωση της ανεργίας στο δεύτερο τρίμηνο του 2015 οφείλεται στη σημαντική αύξηση της απασχολήσεως κατά 2,4% (ή κατά 86,4 χιλ.) σε ετήσια βάση, έναντι της σχεδόν μηδενικής μεταβολής (+0,1%) του αντιστοίχου τριμήνου του 2014.



Είναι ενδεικτικό ότι η απασχόληση αποτελούσε στο δεύτερο τρίμηνο 2015 το 75,4% του εργατικού δυναμικού, έναντι 73,4% που αναλογούσε στο δεύτερο τρίμηνο του 2014.

Η σημαντική άνοδος του αριθμού των απασχολούμενων συνέβαλε στη μείωση του αριθμού των ανέργων κατά 7,8% ή κατά 100 χιλ., ήτοι σε 1.180,1 χιλιάδες στο δεύτερο τρίμηνο του 2015 από 1.280,1 χιλιάδες στο αντίστοιχο του 2014.

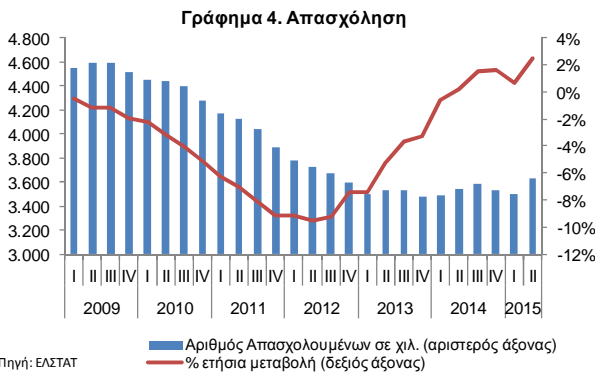
Αναφορικά με τη μορφή της ανεργίας σημειώνεται η σημαντική μείωση του αριθμού των μακροχρόνιων ανέργων σε 863,2 χιλ. στο δεύτερο τρίμηνο του 2015 (πρώτο τρίμηνο 2015: 910,6 χιλ.), έναντι 952,2 χιλ. στο αντίστοιχο τρίμηνο του 2014. Παρά την αισθητή μείωση του αριθμού των μακροχρόνια ανέργων κατά το δεύτερο τρίμηνο του 2015, οι άνεργοι αυτοί εξακολουθούν να αναλογούν σε ποσοστό άνω του 70% του συνόλου των ανέργων (73,1%).



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

**Οικονομική Συγκυρία**

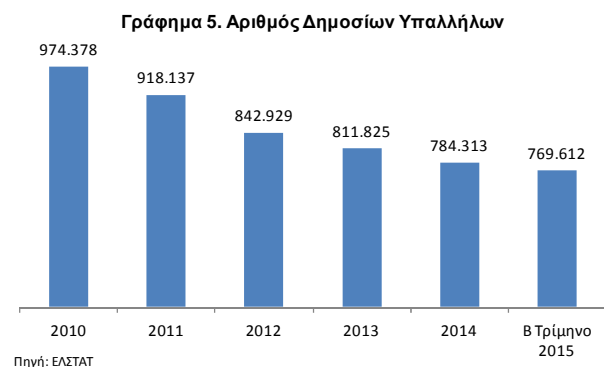
**Χαρακτηριστικά της αγοράς εργασίας:** Το ποσοστό της μερικής απασχόλησης σχηματίστηκε στο 9,5% (δεύτερο τρίμηνο 2014: 9,4%) του συνόλου των απασχολούμενων και το ποσοστό των απασχολούμενων με πλήρη απασχόληση διαμορφώθηκε στο υψηλό 90,5% του συνόλου των απασχολούμενων.



Από το σύνολο των απασχολούμενων το 35,2% ήταν αυτοαπασχολούμενοι και το 64,8% μισθωτοί στο δεύτερο τρίμηνο 2015, έναντι 35,4% το δεύτερο τρίμηνο του 2014. Σημειώνεται ότι συνολικά το 2010 το ποσοστό των αυτοαπασχολούμενων ανήρχετο στο 35,6% της συνολικής απασχόλησης. Επισημαίνεται η σημαντική αύξηση του αριθμού των αυτοαπασχολούμενων με προσωπικό κατά 14,6% σε ετήσια βάση στο δεύτερο τρίμηνο του 2015, λόγω της έναρξης λειτουργίας μικρών επιχειρήσεων, έναντι μείωσης κατά 8,1% στο αντίστοιχο τρίμηνο του 2014, λόγω παύσης της λειτουργίας μικρών επιχειρήσεων.

**Σχετικά με τη μισθωτή εργασία,** σημειώνεται ότι το ποσοστό των δημοσίων υπαλλήλων μειώθηκαν σημαντικά σε 769,6 χιλ. το δεύτερο τρίμηνο 2015 από 796,4 χιλ. το δεύτερο τρίμηνο 2014 (-3,4% σε ετήσια βάση, και αποτελούσαν το 32,8% της συνολικής μισθωτής απασχόλησης, έναντι 34,8% το δεύτερο τρίμηνο του 2014. Αντίθετα αυξήθηκε κατά 6,1% ο αριθμός των απασχολούμενων στον ιδιωτικό τομέα (δεύτερο τρίμηνο 2015: 1.579,8 χιλ. δεύτερο τρίμηνο 2014: 1.488,0 χιλ.).

Σημειώνεται ότι το 2010 ο αριθμός των δημοσίων υπαλλήλων αριθμούσε σε 974,4 χιλ. και ως εκ τούτου παρουσίασαν σωρευτικά στην περίοδο 2010-2<sup>ο</sup> τρίμηνο 2015 σωρευτική μείωση κατά 21,0%, έναντι αντίστοιχης ωστόσο κάθετης πτώσης κατά 44,1% που σημείωσε ο αριθμός των μισθωτών του ιδιωτικού τομέα.



**Σχετικά με τις πηγές συντήρησης του πληθυσμού (18-59 ετών)** σημειώθηκε βελτίωση, καθώς αυξήθηκε ο αριθμός των ατόμων με εισόδημα από εργασία στο δεύτερο τρίμηνο 2015 κατά 2,1% σε ετήσια βάση, με αποτέλεσμα το εισόδημα από εργασία να αυξηθεί στο 57,3% των συνολικών πηγών εισοδήματος στο δεύτερο τρίμηνο 2015, έναντι 55,3% που αντιστοιχούσε το δεύτερο τρίμηνο του 2014. Μειώθηκε επίσης κατά 6,6% ο αριθμός αυτών που συντηρούνται από άλλα άτομα του νοικοκυριού με αποτέλεσμα 30,3% συντηρούνται από άλλα άτομα του νοικοκυριού, από 32,0% το δεύτερο τρίμηνο 2014. Επισημαίνεται πάντως ότι το εισόδημα από εργασία έχει μειωθεί σημαντικά καθώς το 2010 αναλογούσε στο 66,7% της συνολικής πηγής εισοδήματος ενώ περιορίστηκε στο 57,3% σήμερα.

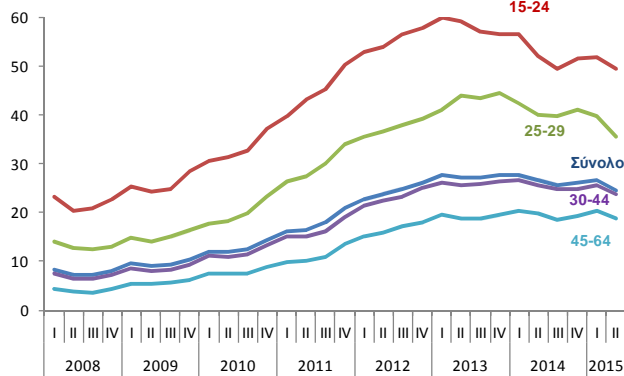
Πίνακας. Πηγές Συντήρησης Πληθυσμού (Άτομα 18-59 ετών)			
	2010	2014	Β' Τρίμηνο 2015
Εργασία	66,7%	55,5%	57,3%
Συναξή γήρατος	2,6%	3,7%	3,7%
Συναξή θανάτου	0,7%	0,7%	0,7%
Συναξή αναπηρίας	1,1%	0,9%	1,0%
Εισοδήματα από κινητή ή ακίνητη περιουσία	2,3%	2,8%	2,7%
Από άλλα άτομα του νοικοκυριού	25,7%	31,7%	30,3%
Από άτομα που δεν ανήκουν στο νοικοκυριο	4,5%	8,1%	8,0%
Επιδόματα ή βοηθήματα	3,9%	3,3%	3,2%
Δεν γνωρίζει/Δεν απαντά	1,2%	1,7%	1,4%

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

**Ως προς το φύλο,** χάρη στην σημαντική μείωση της ανεργίας μειώθηκε το ποσοστό των ανέργων, τόσο στις γυναίκες (δεύτερο τρίμηνο 2015: 28,3%, δεύτερο τρίμηνο 2014:30,4%) όσο και στους άνδρες (δεύτερο τρίμηνο 2015: 21,5%, δεύτερο τρίμηνο 2014: 23,5%).

Η μείωση του ποσοστού ανεργίας σε ετήσια βάση συνοδεύθηκε από ευνοϊκές μεταβολές στη σύνθεση των ανέργων ανά ηλικία. Συγκεκριμένα, όπως προκύπτει στο Γράφημα 6, το ποσοστό ανεργίας υποχωρεί σημαντικά σε όλες τις ηλικιακές ομάδες στο δεύτερο τρίμηνο 2015 σε σχέση με το αντίστοιχο του 2014.

Γράφημα 6. Διάρθρωση Ανεργίας ως προς την ηλικιακή ομάδα



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Περισσότερη βελτίωση του ποσοστού ανεργίας σημειώθηκε στα κρίσιμα ηλικιακά κλιμάκια των νέων 15-24 έτη, από 52,0% του εργατικού τους δυναμικού το δεύτερο τρίμηνο του 2015 σε 49,5% το δεύτερο τρίμηνο του 2014 και στο κλιμάκιο των νέων 25-29 έτη από 40,0% το δεύτερο τρίμηνο του 2014 σε 35,7% το δεύτερο τρίμηνο του 2015.

Για την πολυπληθέστερη από πλευράς αριθμού απασχολούμενων ηλικιακή ομάδα 30-44 έτη, η πτωτική πορεία του ποσοστού ανεργίας σημειώθηκε κατά την διάρκεια όλων των τριμήνων του 2014 και συνεχίστηκε στο δεύτερο τρίμηνο του 2015, με αποτέλεσμα το ποσοστό των ανέργων να μειωθεί στο 23,8% στο δεύτερο τρίμηνο του 2015, από 24,7% στο τελευταίο τρίμηνο 2014 και 25,5% το δεύτερο τρίμηνο του 2014.

Η αποκλιμάκωση του υψηλού ποσοστού ανεργίας, ιδιαίτερα των νέων θα επιτευχθεί με αργό ρυθμό. Επισημαίνεται ότι ένα ποσοστό από την πτώση της ανεργίας των νέων οφείλεται στις μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας μέσω της εφαρμογής πιο ευέλικτων μορφών απασχόλησης καθώς και του περιορισμού του κόστους εργασίας.

**Σχετικά με την κατανομή των απασχολούμενων κατά τομέα δραστηριότητας**, στο δεύτερο τρίμηνο 2015 το 13,0% απασχολείται στην Γεωργία (δεύτερο τρίμηνο 2014: 13,4%), το 14,9% στον δευτερογενή τομέα (2014: 15,0%) εκ του οποίου το 4,2% αναλογεί στον κλάδο των κατασκευών και το 72,1% στις υπηρεσίες (2014: 71,5%) εκ των οποίων το 8,5% αναλογεί στον κλάδο του τουρισμού.

**Όσον αφορά στην εξέλιξη της απασχόλησης σε κλαδικό επίπεδο**, η αύξηση της απασχόλησης προήλθε κυρίως από τους κλάδους, που σχετίζονται με τον τουρισμό (δραστηριότητες παροχής καταλύματος και εστίασης) (+10,4%, έναντι +14% το δεύτερο τρίμηνο 2014) και υπηρεσίες εστίασης.

Αύξηση της απασχόλησης σημειώθηκε επίσης στους κλάδους των επαγγελματικών, επιστημονικών και τεχνικών δραστηριοτήτων (+16,3%), του χονδρικού και λιανικού εμπορίου (+5,3%), της μεταποίησης (+4,2%) και της εκπαίδευσης (+1,6%). Αντίθετα, μειώθηκε σημαντικά η απασχόληση στον κλάδο των χρηματοπιστωτικών και ασφαλιστικών δραστηριοτήτων (-8,5%), λόγω της εφαρμογής προγραμμάτων εθελουσίας εξόδου, στον δημόσιο τομέα (-3,0%, έναντι -2,7% στο δεύτερο τρίμηνο 2014), ενώ, τέλος, στις κατασκευές η απασχόληση αυξήθηκε οριακά κατά 0,8%, έναντι πτώσης κατά 10,4% στο δεύτερο τρίμηνο του 2014.

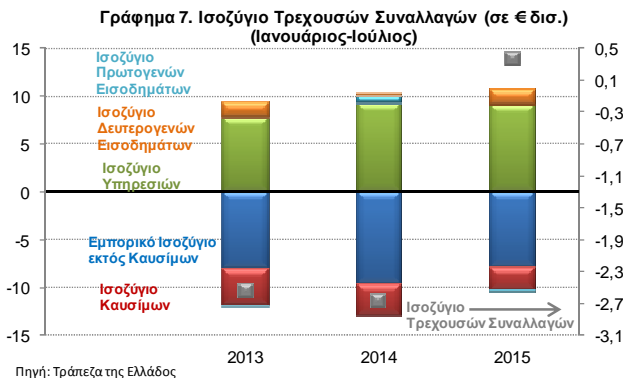
Τέλος, σημαντική είναι η βελτίωση της ανεργίας από πλευράς επιπέδου εκπαίδευσης. Ειδικότερα, η ανεργία τροφοδοτήθηκε στο δεύτερο τρίμηνο 2015 σε σχέση με το δεύτερο τρίμηνο του 2014 σημαντικά περισσότερο από αυτούς που έχουν ολοκληρώσει μερικές τάξεις του Δημοτικού ή δεν έχουν πάει ποτέ σχολείο (δεύτερο τρίμηνο 2015: 47,9%, δεύτερο τρίμηνο 2014: 36,9%) ενώ πτωτικά εμφανίζεται το ποσοστό ανεργίας στους έχοντες απολυτήριο γ' γυμνασίου ή απολυτήριο μέσης εκπαίδευσης (δεύτερο τρίμηνο 2015: 27,5%, δεύτερο τρίμηνο 2014: 30,8%) και οι κάτοχοι απολυτηρίου ανώτερης τεχνολογικής εκπαίδευσης (δεύτερο τρίμηνο 2015: 26,0%, δεύτερο τρίμηνο 2014: 27,5%). Το χαμηλότερο ποσοστό ανεργίας (και χαμηλότερο από πέρυσι) παρατηρείται στους κατέχοντες διδακτορικό ή μεταπτυχιακό δίπλωμα 11,9% (2<sup>ο</sup> 3μηνο 2014: 13,4%) και στους πτυχιούχους τριτοβάθμιας εκπαίδευσης με ποσοστό ανεργίας 18,5% (2<sup>ο</sup> 3μηνο 2014: 19,0%). Σημειώνεται ότι στον τουρισμό και στις κατασκευές το ποσοστό των ανειδίκευτων είναι της τάξεως του 12% του εργατικού τους δυναμικού.

**Εξωτερικές Συναλλαγές:** Βελτιώθηκε σημαντικά το πλεόνασμα του Ιουλίου 2015, κατά € 3,0 δισ., σε σχέση με τον Ιούλιο 2014. Αυτή η θετική εξέλιξη αποδίδεται στην σημαντική αύξηση του πλεονάσματος αγαθών και υπηρεσιών κατά €1,2 δισ., πρωτίστως λόγω της μεγάλης μείωσης των εισαγωγών αγαθών κατά € 1,6 δισ. απόρροια της επιβολής ελέγχων επί των κεφαλαίων, και της είσπραξης ποσού ύψους € 1,8 δισ. από την επιστροφή των κερδών από το Πρόγραμμα του Ευρωσυστήματος για τις Αγορές Τίτλων (SMP), έσοδα τα οποία αποτυπώνονται στο ισοζύγιο δευτερογενών εισοδημάτων.

Η καλή επίδοση του Ιουλίου 2015 είχε ως αποτέλεσμα το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών να είναι πλεονασματικό στο επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2015, στα € 0,36 δισ., έναντι ελλείμματος € 2,66 δισ. το αντίστοιχο διάστημα 2014.

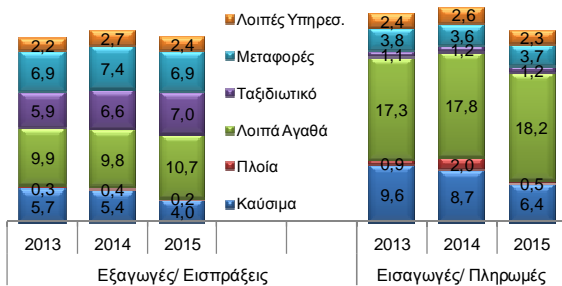
Ειδικότερα, στο επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2015, το έλλειμμα στο ισοζύγιο αγαθών περιορίστηκε κατά 21,1% στα € 10,2 δισ. Οι εξαγωγές αγαθών μειώθηκαν κατά 5% σε ετήσια βάση, ωστόσο, οι εξαγωγές αγαθών χωρίς καύσιμα και πλοία σημείωσαν άνοδο κατά 9%. Οι εισαγωγές αγαθών μειώθηκαν κατά 12,3% σε ετήσια βάση, λόγω κυρίως

της ραγδαίας μείωσης των εισαγωγών καυσίμων κατά € 2,4 δισ. (27,2%), αντανakλώντας τη μείωση των τιμών του πετρελαίου κατά 26,2%. Επίσης, οι καθαρές πληρωμές για αγορές πλοίων περιορίστηκαν στα € 512 εκατ. έναντι 2,0 δισ. το αντίστοιχο επτάμηνο 2014.



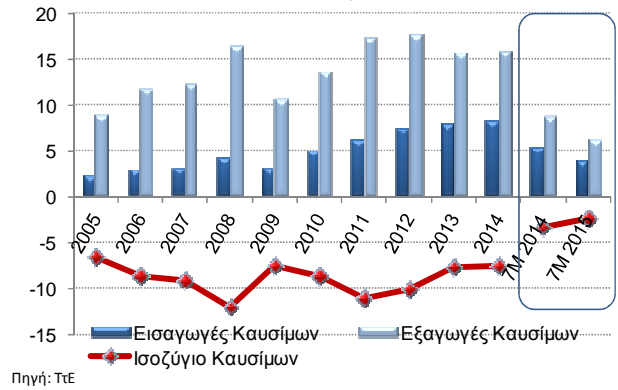
Το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών μειώθηκε κατά 2,6% σε ετήσια βάση το πρώτο επτάμηνο 2015 και διαμορφώθηκε στα €9,1 δισ., λόγω της ελάττωσης του πλεονάσματος του ισοζυγίου μεταφορών. Αντίθετα, βελτίωση σημείωσε το πλεόνασμα του ισοζυγίου ταξιδιωτικών υπηρεσιών κατά 7,5%, δεδομένου ότι οι εισπράξεις αυξήθηκαν (6,2%), ταχύτερα των αντιστοίχων πληρωμών (0,4%). Τον Ιούλιο 2015, ωστόσο, οι ταξιδιωτικές εισπράξεις επηρεάστηκαν σε κάποιο βαθμό από τον περιορισμό στην κίνηση κεφαλαίων, καθώς αυξήθηκαν περιορισμένα κατά 3,5% σε ετήσια βάση, έναντι αύξησης 15,6% τον Ιούλιο 2014.

**Γράφημα 8. Εξαγωγές / Εισαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών (σε δισ. €), Ιανουάριος- Ιούλιος**



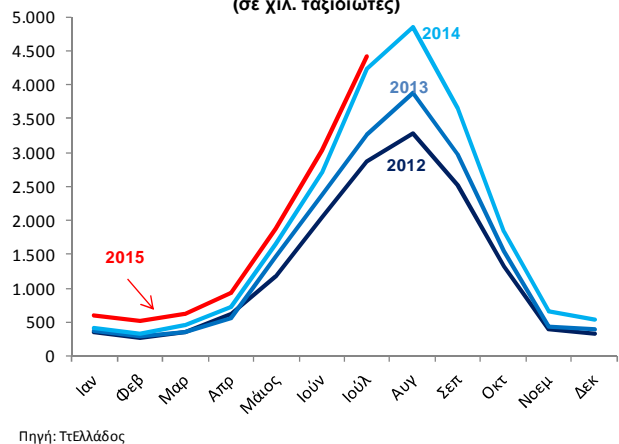
Επιπλέον, με βάση τα στοιχεία της Τραπέζης Ελλάδος, σημαντική εξακολουθεί να είναι η αύξηση κατά 14,2%, σε ετήσια βάση, της προσέλευσης τουριστών στο επτάμηνο Ιανουαρίου-Ιουλίου 2015. Ωστόσο, τον Ιούλιο 2015, η αύξηση στις αφίξεις τουριστών ήταν περιορισμένη σε σχέση με τους προηγούμενους μήνες, κατά μόλις 4,4% σε ετήσια βάση, όπως συνέβη και στις τουριστικές εισπράξεις (+3,5%). Ο αριθμός τουριστών ανήλθε σε 4.409 εκατ. τον Ιούλιο 2015, έναντι 4.223 εκατ. τον Ιούλιο 2014 (Γράφημα 10).

**Γράφημα 9. Εμπορικό Ισοζύγιο Καυσίμων, σε € δισ.**



Τέλος, το ισοζύγιο πρωτογενών εισοδημάτων μετατράπηκε σε ελλειμματικό το πρώτο επτάμηνο 2015, ενώ το πλεόνασμα στο ισοζύγιο δευτερογενών εισοδημάτων αυξήθηκε, όπως προαναφέρθηκε.

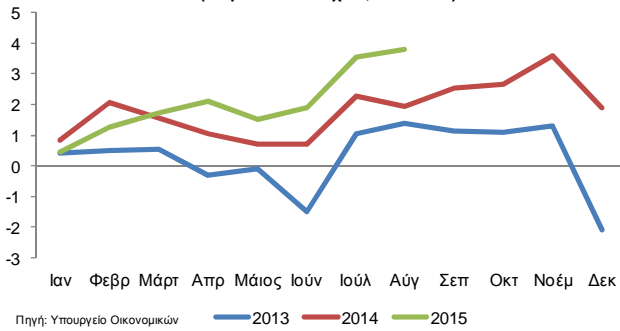
**Γράφημα 10. Εισερχόμενη Ταξιδιωτική Κίνηση (σε χιλ. ταξιδιώτες)**



**Εκτέλεση Προϋπολογισμού:** Το πρωτογενές ισοζύγιο του Κρατικού Προϋπολογισμού (Κ.Π.) το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2015 εξακολουθεί να είναι πλεονασματικό και μάλιστα να διαμορφώνεται υψηλότερα από τον στόχο που είχε τεθεί για το διάστημα αυτό, αλλά και σε σχέση με το πλεόνασμα το αντίστοιχο διάστημα 2014 (Γράφημα). Συγκεκριμένα, το πρωτογενές πλεόνασμα του Κ.Π. ανήλθε σε €3,8 δισ. στο πρώτο οκτάμηνο 2015, έναντι πλεονάσματος € 1,95 δισ. στο αντίστοιχο οκτάμηνο του 2014 και στόχου πλεονάσματος € 3,26 δισ., που είχε τεθεί για το οκτάμηνο 2015. Το καλύτερο αποτέλεσμα εξακολουθεί να προκύπτει κυρίως από τη μεγάλη υποχώρηση των πρωτογενών δαπανών του Τακτικού Προϋπολογισμού που παρατηρείται από την αρχή του έτους, ενώ τα καθαρά έσοδα του Τακτικού Προϋπολογισμού διαμορφώνονται σε πολύ χαμηλότερο επίπεδο σε σχέση με πέρυσι αλλά και σε σχέση με τον στόχο που είχε τεθεί. Ειδικότερα, τα καθαρά έσοδα του Τακτικού Προϋπολογισμού στο πρώτο οκτάμηνο 2015 εμφανίζουν υστέρηση κατά € 4,1 δισ. έναντι του στόχου. Ωστόσο, αν δεν υπήρχε η υστέρηση εσόδων ύψους € 1,7 δισ. από τη μεταφορά αποδόσεων από τη διακράτηση ομολόγων του ελληνικού δημοσίου στα χαρτοφυλάκια ευρωπαϊκών

Κεντρικών τραπεζών, η διαφορά αυτή θα περιοριζόταν σε € 2,4 δισ.

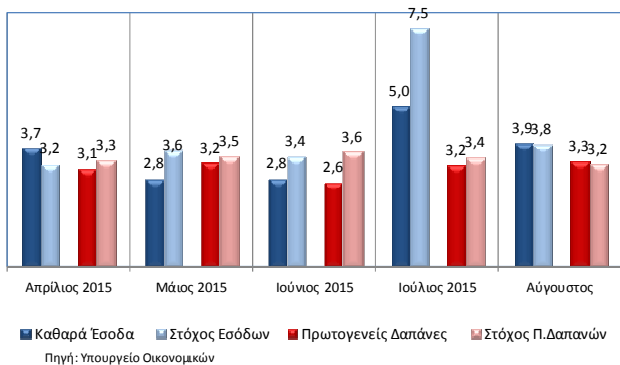
Γράφημα 11. Πρωτογενές Ισοζύγιο Κεντρικής Κυβέρνησης (σωρευτικά στοιχεία, σε €δισ.)



Αναλυτικότερα, οι πρωτογενείς δαπάνες του Κ.Π. (εξαιρουμένων των τόκων), μειώθηκαν κατά 12,9% σε ετήσια βάση το οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2015. Ειδικότερα, σημειώνεται (i) η πτώση στις πρωτογενείς δαπάνες του Τακτικού Προϋπολογισμού κατά 8,4% σε ετήσια βάση το οκτάμηνο 2015, και κατά €2,8 δισ. σε σχέση με τον στόχο και (ii) η μεγάλη μείωση στις δαπάνες του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων κατά 52,8%. Οι δαπάνες αυτές υπολείπονται του στόχου που είχε τεθεί για το διάστημα αυτό κατά € 1,5 δισ. Συνεπώς, κρίνεται απαραίτητη η ταχεία έναρξη διαδικασιών επανεκκίνησης των δημοσίων έργων και των έργων υποδομής, δεδομένης της καθοριστικής τους σημασίας στην αναπτυξιακή διαδικασία.

Από την άλλη πλευρά, τα έσοδα του κρατικού προϋπολογισμού είναι μειωμένα κατά 6,5% σε ετήσια βάση το οκτάμηνο 2015. Η εξέλιξη αυτή αποδίδεται, τόσο στα μειωμένα καθαρά έσοδα του Τακτικού Προϋπολογισμού κατά 2,9% σε ετήσια βάση, όσο και στη μείωση κατά 38,3% των εσόδων του προγράμματος δημοσίων επενδύσεων. Σημειώνεται, ότι οι επιστροφές φόρων εμφανίζονται επίσης αρκετά μειωμένες κατά €250 εκατ. σε σχέση με τον στόχο που είχε τεθεί για το διάστημα αυτό. Αξίζει να σημειωθεί, τέλος, ότι η πορεία των εσόδων του Τακτικού Προϋπολογισμού ήταν πολύ ικανοποιητική τον Αύγουστο 2015, καθώς αυτά αυξήθηκαν κατά 15,9% σε ετήσια βάση, ενώ εμφανίζονται αυξημένα κατά € 29 εκατ. έναντι του στόχου που είχε τεθεί τον συγκεκριμένο μήνα (Γράφημα).

Γράφημα 12. Πορεία Εσόδων του Τακτικού Προϋπολογισμού (€δισ.)



## Παγκόσμια Οικονομία

Η απόφαση της Ομοσπονδιακής Τραπέζης των ΗΠΑ (Fed) να μην προβεί σε αύξηση των βασικών της επιτοκίων, διέψευσε τις προσδοκίες ορισμένων επενδυτών και ανέβαλε προσωρινά την πολυσυζητημένη ομαλοποίηση της νομισματικής πολιτικής της Κεντρικής Τραπέζης. Η απόφαση διατήρησης των επιτοκίων στο 0%-0,25% έτυχε της υποστήριξης εννέα μελών εκ των 10 της Επιτροπής Νομισματικής Πολιτικής (FOMC) και όπως ήταν αναμενόμενο στην συνάντηση επισημάνθηκαν οι κίνδυνοι από τις πρόσφατες αναταράξεις στις αγορές και το κλίμα αβεβαιότητας για την πορεία της οικονομίας της Κίνας.

Όπως χαρακτηριστικά αναφέρθηκε, οι εν λόγω παράγοντες μπορούν να περιορίσουν την οικονομική δραστηριότητα και ενδεχομένως να ασκήσουν πτωτικές πιέσεις στον πληθωρισμό, με αποτέλεσμα η Fed να αναβάλει το στόχο του 2% για μετά το 2018.

Ωστόσο, η ομαλοποίηση της νομισματικής πολιτικής, δεν θα πρέπει να καθυστερήσει, καθώς το χαμηλό ποσοστό του πληθωρισμού, σε συνδυασμό με την αργή αύξηση της παραγωγικότητας, οδηγεί σε άνοδο του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος.

Θα πρέπει να υπενθυμισθεί, ότι η πολιτική των μηδενικών επιτοκίων έχει αποτελέσει ένα μέτρο έκτακτης ανάγκης για την άμβλυνση των επιπτώσεων της οικονομικής κρίσης στις ΗΠΑ. Η οικονομία, μετά από επτά χρόνια, έχει ξεφύγει από την κρίση, ακόμη και αν η ανάκαμψη της οικονομίας χαρακτηριστεί υποτονική. **Όσο η Ομοσπονδιακή Τράπεζα διατηρεί την πολιτική των μηδενικών επιτοκίων, τόσο περισσότερο επιτείνει τις αρνητικές επιπτώσεις αυτής της πολιτικής, συμπεριλαμβανομένου των στρεβλώσεων στην τιμολόγηση του κινδύνου στις χρηματοπιστωτικές αγορές.**

Σύμφωνα με την FOMC η οικονομική δραστηριότητα επεκτείνεται με έναν σχετικά μέτριο ρυθμό. Παράλληλα, διαπιστώνεται μέσα από μια σειρά δεικτών που σχετίζονται με την αγορά εργασίας μια σταθερή αύξηση των νέων θέσεων εργασίας, μείωση της ανεργίας, ενώ παράλληλα βελτιώνονται οι δαπάνες των νοικοκυριών και οι επενδύσεις. Οι αξιωματούχοι της Fed εκτιμούν ότι ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας των ΗΠΑ θα κυμανθεί μεταξύ 1,8%-2,2% σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα, έναντι της εκτιμήσεως για μεταβολή 2,0%-2,3% που προέβλεπαν τον Ιούνιο.

Όσον αφορά την ανεργία, η Fed, αναθεώρησε προς τα κάτω τις προβλέψεις της για την πορεία της ανεργίας, προβλέποντας ότι θα διαμορφωθεί στο 5% το 2015 για να υποχωρήσει στο 4,8% το 2016. Υπενθυμίζεται ότι η πρόβλεψη του Ιουνίου ήθελε την ανεργία στο 5,3% το 2015 και στο 5,1% το 2016.

Ωστόσο, τα μέλη της FOMC άφησαν ανοιχτό το ενδεχόμενο για αύξηση των επιτοκίων έως το τέλος του χρόνου. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις των αξιωματούχων της Ομοσπονδιακής Τραπέζης, η πρόβλεψη για το μέσο επίπεδο των επιτοκίων, στο

τέλος του 2015, υποχώρησε στο 0,375% από 0,625% τον Ιούνιο, ενώ για το τέλος του 2016, στο 1,375% από 1,625%. Τέλος, για το 2017, εκτιμάται στο 2,625% έναντι 2,875% που προβλεπόταν τον Ιούνιο.

Όπως ήδη προαναφέρθηκε, τα μέλη της Επιτροπής Νομισματικής Πολιτικής επεσήμαναν τον προβληματισμό τους για τις σημειωθείσες αναταράξεις στις αναδυόμενες αγορές τους τελευταίους μήνες οι οποίες έχουν δημιουργήσει σημαντικές εκροές κεφαλαίων περιορίζοντας την οικονομική ανάπτυξη των χωρών αυτών και την πορεία της οικονομίας της Κίνας.

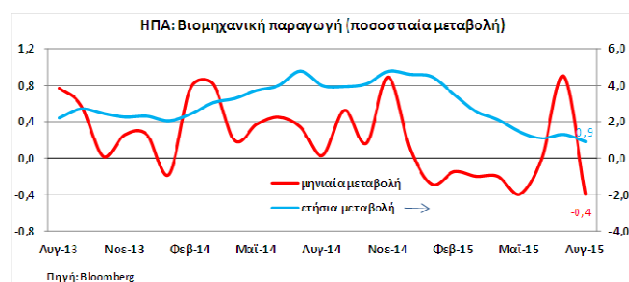
Στην Κίνα, οι περισσότεροι οικονομικοί δείκτες τον Αύγουστο, επιβεβαίωσαν την συνεχιζόμενη αδυναμία σε όλα τα επίπεδα, αυξάνοντας την πιθανότητα η κυβέρνηση της χώρας να αναγκασθεί να λάβει νέα μέτρα στήριξης της οικονομίας. Η βιομηχανική παραγωγή αν και επιταχύνθηκε στο 6,1% σε ετήσια βάση, μειώθηκε σε μηνιαία εποχικά προσαρμοσμένη βάση. Η αύξηση των λιανικών πωλήσεων μπορεί να προκάλεσε προσωρινά αισιοδοξία αλλά αντισταθμίστηκε από την επιβράδυνση των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου κατά 9,4% (ετήσιος ρυθμός). Στον τομέα των εμπορικών συναλλαγών, οι εξαγωγές αν και κατέγραψαν οριακή άνοδο τον Αύγουστο σε εποχικά προσαρμοσμένη βάση, οι εισαγωγές παραμένουν αδύναμες.

Πρόσφατα, ο πρωθυπουργός της Κίνας παραδέχθηκε ότι η οικονομία αντιμετωπίζει βραχυπρόθεσμες διακυμάνσεις που προκαλούνται από την αναδιάρθρωση της οικονομίας και την παγκόσμια μεταβλητότητα, αλλά επέμεινε ότι η οικονομία παραμένει σε αναπτυξιακή τροχιά γεγονός που θα της επιτρέψει να επιτύχει τους θεθέντες στόχους.

Εντούτοις, η πορεία των πρόσφατων οικονομικών δεικτών στην Κίνα, επιβεβαιώνει την ανησυχία των αξιωματούχων της Fed και ενισχύει την άποψη, ότι ο επίσημος στόχος αύξησης του ΑΕΠ κατά 7% για το 2015 είναι δύσκολο να επιτευχθεί. Εκτιμάται, ότι μια νέα μείωση των επιτοκίων μέχρι το τέλος του τρέχοντος έτους είναι απαραίτητη, παρά το γεγονός ότι τα πραγματικά επιτόκια έχουν υποχωρήσει εξαιτίας της ανόδου του πληθωρισμού (ΔΤΚ 2,0% σε ετήσια βάση τον Αύγουστο).

## ΗΠΑ

### Βιομηχανική παραγωγή

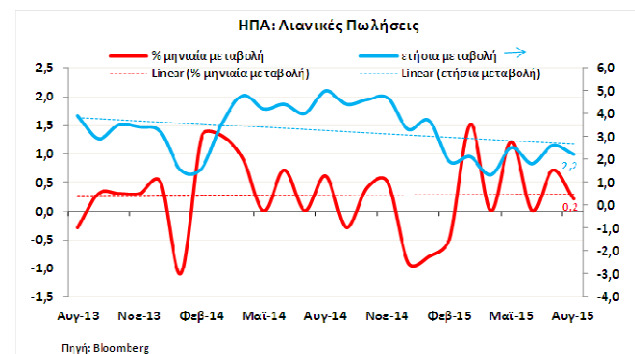


Η βιομηχανική παραγωγή υποχώρησε κατά 0,4%, σε μηνιαία βάση, τον Αύγουστο, έναντι αύξησης 0,9% τον Ιούλιο. Τον Αύγουστο, μείωση παρουσίασαν

τόσο η μεταποιητική παραγωγή κατά 0,5%, (Ιούλιος: 0,9%), όσο και ο κλάδος της εξόρυξης κατά 0,6% (Ιούλιος: 1,8%). Αντιθέτως, σε ετήσια βάση, η βιομηχανική παραγωγή αυξήθηκε κατά 0,9% τον Αύγουστο. Ωστόσο, υποχώρηση παρουσίασε και το ποσοστό αξιοποίησης της παραγωγικής δυναμικότητας της βιομηχανίας με αποτέλεσμα να διαμορφωθεί στο 77,6% τον Αύγουστο, έναντι 78,0% τον Ιούλιο. Σημειωτέον, είναι το χαμηλότερο κατά 2,5 π.μ. επίπεδο από το μέσο της περιόδου 1972-2014.

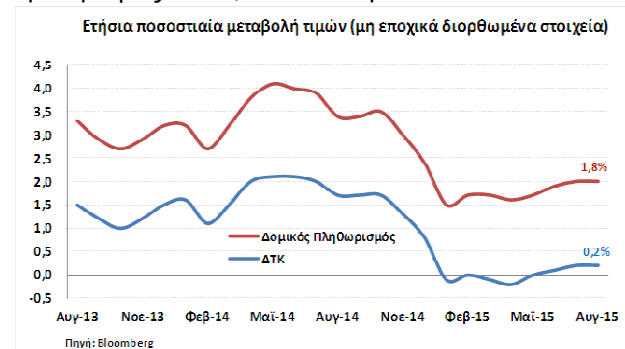
### Λιανικές πωλήσεις

Οι λιανικές πωλήσεις αυξήθηκαν κατά 2,2%, σε ετήσια βάση, τον Αύγουστο, έναντι 2,6% τον Ιούλιο. Σε μηνιαία βάση, οι λιανικές πωλήσεις αυξήθηκαν κατά 0,2% τον Αύγουστο, έναντι 0,7% τον Ιούλιο, με όλες σχεδόν τις κατηγορίες προϊόντων να καταγράφουν άνοδο, γεγονός που φανερώνει ότι τα νοικοκυριά είναι διατεθειμένα να ξοδέψουν περισσότερα και αυτό εκτιμάται ότι θα επηρεάσει θετικά την καταναλωτική δαπάνη και κατά συνέπεια την ανάκαμψη της οικονομίας.



### Πληθωρισμός

Ο πληθωρισμός με βάση τον ΔΤΚ (στοιχεία εποχικά διορθωμένα) διαμορφώθηκε σε -0,1% (μηνιαία μεταβολή), τον Αύγουστο, από 0,1% τον Ιούλιο, λόγω της υποχώρησης των τιμών της ενέργειας κατά 2,0%. Ο δομικός πληθωρισμός (εξαιρουμένων των τιμών τροφίμων και ενέργειας) παρέμεινε αμετάβλητος στο 0,1% τον Αύγουστο.



### Ωριαίες αποδοχές

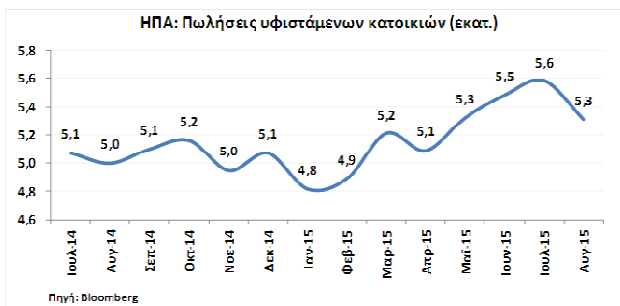
Οι μέσες ωριαίες αποδοχές σε πραγματικούς όρους σημείωσαν αύξηση κατά 0,5%, σε μηνιαία βάση, τον Αύγουστο, έναντι 0,1% τον Ιούλιο. Σε ετήσια βάση, αυξήθηκαν κατά 2,0% τον Αύγουστο, έναντι 1,9% τον Ιούλιο, ποσοστό το οποίο απέχει αρκετά από το

3,0%-3,5% που η Ομοσπονδιακή Τράπεζα θεωρεί ως φυσιολογικό ρυθμό αύξησης των αποδοχών για μία υγιή οικονομία.

**Αγορά ακινήτων**

Στην αγορά ακινήτων, ο δείκτης προσδοκιών των κατασκευαστών αυξήθηκε, για δεύτερο κατά σειρά μήνα, στις 62 μονάδες τον Σεπτέμβριο, ήτοι το υψηλότερο επίπεδο από το τέλος του 2005, από 61 μονάδες τον Αύγουστο. Η αύξηση υποδηλώνει ότι η αγορά κατοικίας παρουσιάζει σταθερή άνοδο, καθώς ο δείκτης κινείται άνω των 50 μονάδων, γεγονός που σημαίνει ότι η πλειονότητα των συμμετεχόντων στην έρευνα συμφωνεί ότι οι συνθήκες στην αγορά κατοικίας είναι καλές. Η ανάκαμψη της αγοράς κατοικίας, οφείλεται κυρίως στην αύξηση των νέων θέσεων εργασίας (το ποσοστό ανεργίας σε χαμηλό επταετίας) και το σχετικά χαμηλό κόστος δανεισμού.

Οι πωλήσεις υφιστάμενων κατοικιών παρουσίασαν μείωση κατά 4,8%, σε μηνιαία βάση (εποχικά διορθωμένα στοιχεία), τον Αύγουστο, μετά από τρεις διαδοχικούς μήνες αύξησης (Ιούλιος: 2,0%). Σε ετήσια βάση, οι πωλήσεις υφιστάμενων κατοικιών αυξήθηκαν κατά 6,2% τον Αύγουστο, έναντι 10,3% τον Ιούλιο.



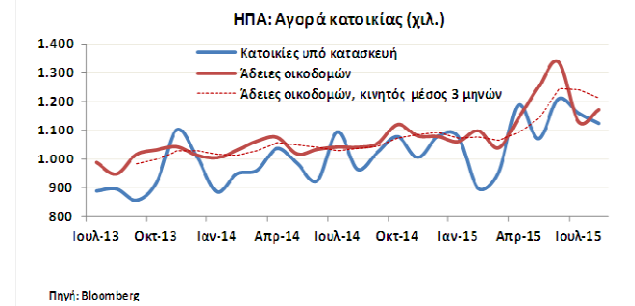
Η έναρξη νέων κατοικιών μειώθηκε κατά 3,0%, σε μηνιαία βάση, τον Αύγουστο. Σε απόλυτο αριθμό, οι νέες κατοικίες μειώθηκαν σε 1.126 χιλ. τον Αύγουστο από 1.161 χιλ. τον Ιούλιο. Σε ετήσια βάση (εποχικά διορθωμένα στοιχεία), η έναρξη νέων κατοικιών αυξήθηκε κατά 16,6%. Οι άδειες οικοδομών σημείωσαν αύξηση 3,5%, σε μηνιαία βάση, τον Αύγουστο. Σε ετήσια βάση (εποχικά διορθωμένα στοιχεία), οι άδειες οικοδομών τον Αύγουστο αυξήθηκαν κατά 12,5%. Δεδομένης της μεταβλητότητας των στοιχείων των αδειών, ως αντιπροσωπευτικότερο μέγεθος θεωρείται ο μέσος όρος αδειών 3 μηνών και σύμφωνα με αυτόν, το τελευταίο τρίμηνο (Ιούνιος-Αύγουστος) εκδόθηκαν 1.212 χιλ. άδειες κατά μέσο όρο ανά μήνα.

**Ζώνη του Ευρώ (ΖτΕ)**

**Πληθωρισμός**

Ο πληθωρισμός υποχώρησε, όπως αναμενόταν, στο 0,1% τον Αύγουστο, (χαμηλότερο επίπεδο από τον Απρίλιο), έναντι 0,2% που είχε διαμορφωθεί τους δύο προηγούμενους μήνες. Η υποχώρηση του πληθωρισμού ήταν αποτέλεσμα της πτώσης της τιμής του πετρελαίου, με τις τιμές της ενέργειας να

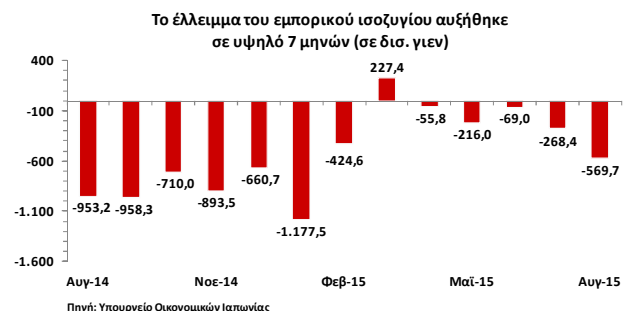
έχουν υποχωρήσει κατά 7,2% τον Αύγουστο, έναντι 5,6% τον Ιούλιο. Ο πληθωρισμός εξαιρουμένης της ενέργειας διαμορφώθηκε στο 1,0% τον Αύγουστο από 0,9% τον Ιούλιο. Όσον αφορά στις άλλες κατηγορίες προϊόντων, σημειώθηκε αύξηση κατά 1,3% στην κατηγορία τρόφιμα-ποτά-αλκοόλ, έναντι 0,9%, στα μη βιομηχανικά προϊόντα κατά 0,4% όπως και τον Ιούλιο και στις υπηρεσίες κατά 1,2% όπως και τον Ιούλιο. Υποχώρηση παρουσίασε και ο δομικός πληθωρισμός, στο 0,9% τον Αύγουστο από 1,0% τον Ιούλιο.



**Ιαπωνία**

**Εμπορικό ισοζύγιο**

Το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου ανήλθε στα ¥569,7 δισ. τον Αύγουστο από ¥268,4 δισ. τον Ιούλιο. Σε ετήσια βάση το έλλειμμα υποχώρησε κατά 40,2%. Οι εξαγωγές, αυξήθηκαν για 12ο κατά σειρά μήνα, κατά 3,1% (ετήσια μεταβολή), τον Αύγουστο, έναντι 7,6% τον Ιούλιο, κυρίως λόγω της μείωσης των εξαγωγών προς την Κίνα. Οι εξαγωγές προς την Ασία (55% συνολικών εξαγωγών) αυξήθηκαν κατά 1,1%, ενώ οι εξαγωγές προς την Κίνα (18% συνολικών εξαγωγών) μειώθηκαν κατά 4,6%. Οι εξαγωγές προς τις ΗΠΑ (19% συνολικών εξαγωγών) αυξήθηκαν κατά 11,1%. Οι εισαγωγές συνέχισαν να μειώνονται, για επτά διαδοχικούς μήνες, κατά 3,1%, σε ετήσια βάση, τον Αύγουστο, έναντι 3,2% τον Ιούλιο, κυρίως λόγω της μείωσης της αξίας των εισαγωγών πετρελαίου και του φυσικού αερίου λόγω της πτώσης των διεθνών τιμών τους.



**Αγορές Κεφαλαίου & Συναλλάγματος**

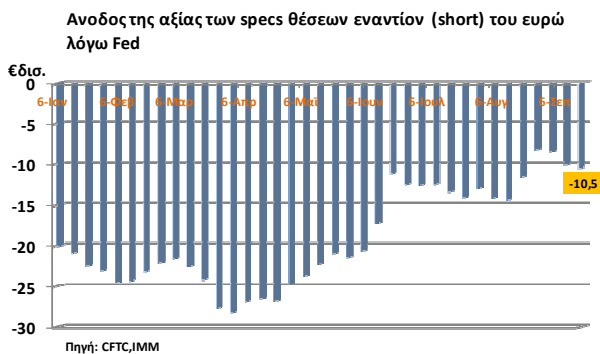
**Ισοτιμίες**

Σύμφωνα με τα στοιχεία του χρηματιστηρίου του Σικάγο, οι τοποθετήσεις στο δολάριο ΗΠΑ (USD+DXY) για μη εμπορικές συναλλαγές (specs)

την εβδομάδα που έληξε στις 15.9.2015 αυξήθηκαν κατά \$3,5 δισ. με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές (αγορές μείον πωλήσεις) θέσεις να παραμείνουν σε θετικό επίπεδο για 71<sup>η</sup> εβδομάδα στα \$ 26,6 δισ..

Οι τοποθετήσεις κατά του ευρώ για μη εμπορικές συναλλαγές (specs), την εβδομάδα που έληξε την 15.9.2015 αυξήθηκαν κατά 2.961 συμβόλαια με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές (αγορές μείον πωλήσεις) θέσεις να διαμορφωθούν στα -84.202 συμβόλαια από -81.241 την προηγούμενη εβδομάδα.

**Ευρώ:** Τάση εξασθένησης από την αρχή της εβδομάδας εμφανίζει το ευρώ με αποτέλεσμα να διαπραγματεύεται στα 1,1240 USD/EUR. Η άνοδος του δολαρίου αποδίδεται στο κλείσιμο του 3<sup>ου</sup> τριμήνου για τα επενδυτικά χαρτοφυλάκια, καθώς και στις δηλώσεις του επικεφαλής οικονομολόγου της EKT Peter Praet σε ελβετική εφημερίδα, ότι η Κεντρική Τράπεζα θα ενισχύσει το πρόγραμμα ποσοτική χαλάρωσης, εάν υπάρξει αναταραχή στις χρηματαγορές. Το ενδιαφέρον των επενδυτών είναι στραμμένο στην ομιλία της επικεφαλής της Fed στις 24 Σεπτεμβρίου, προκειμένου να διαπιστώσουν εάν η Ομοσπονδιακή Τράπεζα θα προβεί σε άνοδο επιτοκίων μέχρι το τέλος του 2015.



**Ελβετικό φράγκο:** Το ευρώ, αναμένεται να κινηθεί σε υψηλότερα επίπεδα στο προσεχές μέλλον, καθώς η ΤτΕλβετίας σύμφωνα με τον υπουργό οικονομικών της Ελβετίας επιθυμεί την εξασθένηση του φράγκου άνω του επιπέδου των 1,20 φράγκων το οποίο εγκατέλειψε, καθώς η διατήρηση του ήταν ιδιαίτερως δαπανηρή. Άλλωστε, η ενίσχυση του φράγκου αποτελεί την αιτία αποπληθωρισμού στην Ελβετία, φαινόμενο το οποίο σύμφωνα με τις προβλέψεις της ΤτΕλβετίας δεν πρόκειται να εξαλειφθεί το 2016.

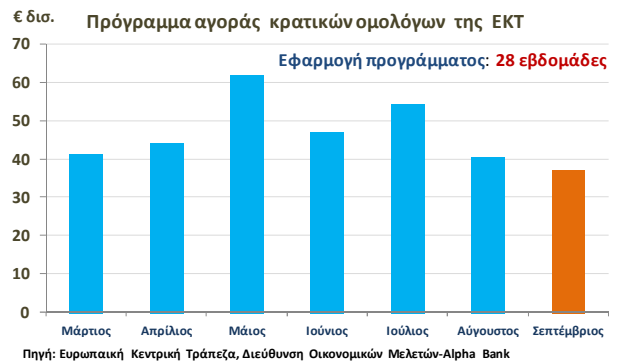
**Στερλίνα:** Θετική η εικόνα για τη στερλίνα την τρέχουσα εβδομάδα. Ειδικότερα, η στερλίνα καταγράφει κέρδη στις 21.9.2015 τόσο έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ (1,5531 USD/GBP), όσο και του ευρώ (0,7235 GBP/EUR). Το ευνοϊκό κλίμα για τη στερλίνα αποδίδεται στην αυξημένη πιθανότητα ανόδου των επιτοκίων στο Ηνωμένο Βασίλειο σχετικά πολύ κοντά μετά την αναμενόμενη άνοδο τους από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ.

**Αγορές ομολόγων – Η πορεία του προγράμματος QE της ΕΚΤ**

Θετική η εικόνα σε εβδομαδιαία βάση για τα ομόλογα των χωρών του Νότου της Ζώνης του Ευρώ (ΖτΕ). Η

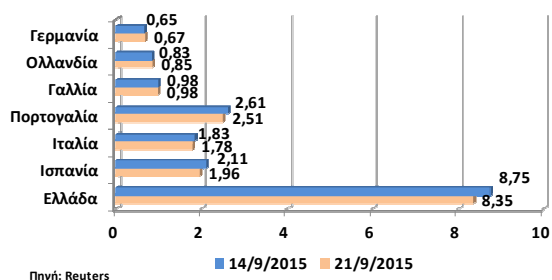
απόδοση του 10-ετούς ομολόγου της Πορτογαλίας κατέγραψε υψηλό μήνα, μετά την απόφαση του οίκου αξιολόγησης S&P να αναβαθμίσει την πιστοληπτική ικανότητα της χώρας κατά μια βαθμίδα σε BB+. Θετική η επίδραση όμως είχε και το εκλογικό αποτέλεσμα στην Ελλάδα, καθώς συνέβαλε στην ανάληψη μεγαλύτερου κινδύνου για ομόλογα χαμηλότερης πιστοληπτικής διαβάθμισης της ΖτΕ. Η απόδοση του 10-ετούς ομολόγου της Γαλλίας σημείωσε οριακή άνοδο μετά την απόφαση του οίκου αξιολόγησης Moody's να υποβαθμίσει κατά μία βαθμίδα το αξιόχρεο της Γαλλίας σε Aa2, επικαλούμενος τη συνεχιζόμενη αδυναμία των προοπτικών ανάπτυξης σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα. Ωστόσο, οι επενδυτές θα συνεχίσουν να διατηρούν μια επιφυλακτική στάση για τις ομολογιακές εκδόσεις της Ισπανίας και της Πορτογαλίας, καθώς εκκρεμούν οι εκλογικές αναμετρήσεις στις 4 Οκτωβρίου στην Πορτογαλία και στις 20 Δεκεμβρίου στην Ισπανία.

Οι αγορές κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ την εβδομάδα μέχρι 18 Σεπτεμβρίου στα πλαίσια εφαρμογής του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), ανήλθαν στα € 326,75 δισ., με αποτέλεσμα ο μέσος εβδομαδιαίος όρος να διαμορφωθεί στα €11,6 δισ. Παράλληλα, την ίδια περίοδο, η ΕΚΤ προέβη στην αγορά καλυμμένων ομολόγων, ύψους € 2,2 δισ. και ABS ύψους € 146 εκατ..



Στην Ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος τιμών (αγορά) της ελληνικής 10ετίας λήξης 2025 στις 21.9.2015 διαμορφωνόταν μεταξύ 68,68-69,18 ή απόδοση 8,35%-8,44%. Υπενθυμίζεται ότι στις 10.6.2014 το 10-ετές ομόλογο είχε καταγράψει χαμηλό 5,475% και στις 8.7.2015 υψηλό 19,27%.

**Αγοραστικό ενδιαφέρον για ομόλογα χωρών του Νότου της Ζώνης του Ευρώ**



Η διαφορά απόδοσης μεταξύ ελληνικών 10ετών και γερμανικών ομολόγων (spread) μετά την ανακοίνωση του εκλογικού αποτελέσματος, υποχώρησε στις 768 μονάδες βάσης από 808



μονάδες βάσης που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα. Η απόδοση του 10-ετούς γερμανικού ομολόγου, το σημείο αναφοράς για το κόστος δανεισμού της ζώνης του ευρώ, ανήλθε στο 0,67%. Η 10-ετία της Πορτογαλίας στις 21 Σεπτεμβρίου εμφάνιζε απόδοση 2,51%, της Ισπανίας 1,96% και της Ιταλίας 1,78%. Η διαφορά απόδοσης του 10-ετούς πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του γερμανικού, υποχώρησε σε εβδομαδιαία βάση στις 183 μ.β. από 193 μ.β., ενώ του 10-ετούς ιταλικού ομολόγου με το γερμανικό στις 111 μ.β. από 116 μ.β. Στις ΗΠΑ, η απόδοση του 10-ετούς ομολόγου διαμορφωνόταν στο 2,17% στις 21.9.2015.

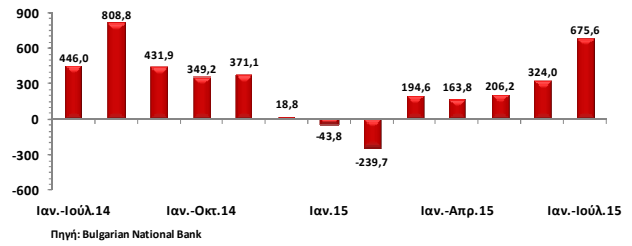
## Νοτιοανατολική Ευρώπη

### Βουλγαρία

#### Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών παρουσίασε πλεονάσμα €675,6 εκατ. την περίοδο Ιαν.-Ιουλ.2015 (1,6% του ΑΕΠ), έναντι €446,0 εκατ. την περίοδο Ιαν.-Ιουλ.2014 (1,1% του ΑΕΠ). Η αύξηση του πλεονάσματος ήταν αποτέλεσμα κυρίως της μείωσης του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου σε €1.139,9 εκατ. από €1.582,7 εκατ., καθώς οι εξαγωγές αυξήθηκαν κατά 10,8% και οι εισαγωγές κατά 6,2%. Επίσης, θετικά επέδρασε η αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου τρεχουσών μεταβιβάσεων σε €1.315,7 εκατ. από €1.178,7 εκατ. Αντίθετα, αρνητική επίδραση άσκησαν η αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου εισοδημάτων σε €794,7 εκατ. από €522,6 εκατ. και η μείωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών σε €1.294,6 εκατ. από €1.372,6 εκατ.

Το πλεονάσμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αυξήθηκε κυρίως λόγω μείωσης του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου (εκατ. ευρώ)

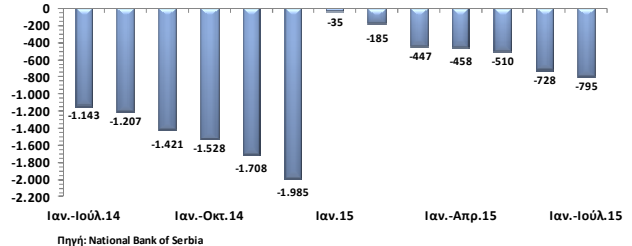


### Σερβία

#### Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών παρουσίασε υποχώρηση κατά 30,5%, σε ετήσια βάση, στα €795 εκατ. στην περίοδο Ιαν.-Ιουλ.2015, έναντι €1.143 εκατ. στην αντίστοιχη περίοδο του 2014. Η υποχώρηση προήλθε από την αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου τρεχουσών μεταβιβάσεων στα €1.904 εκατ. από €1.721 εκατ. και του ισοζυγίου υπηρεσιών στα €324 εκατ. από €204 εκατ., καθώς και από τη μείωση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου στα €2.170 εκατ. από €2.289 εκατ. Αντιθέτως, αρνητική συμβολή στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών είχε η αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου εισοδημάτων στα €853 εκατ. από €779 εκατ.

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών υποχώρησε κυρίως λόγω αύξησης του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών και του ισοζυγίου τρεχουσών μεταβιβάσεων (εκατ. ευρώ)



Το παρόν δελτίο έχει αποκλειστικά ενημερωτικό χαρακτήρα. Οι πληροφορίες που περιέχει προέρχονται από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες αλλά δεν έχουν επαληθευτεί από την Alpha Bank. Το παρόν δεν αποτελεί συμβουλή ή σύσταση ούτε προτροπή για την διενέργεια οποιασδήποτε συναλλαγής. 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. 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. Οποιοδήποτε αναπαραγωγή ή αναδημοσίευση αυτού του δελτίου ή τμήματος του πρέπει υποχρεωτικά να αναφέρει την Alpha Bank ως πηγή προελεύσεώς του.

**Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΣΕ ΑΡΙΘΜΟΥΣ**  
 (ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

Ετήσια στοιχεία	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ΑΕΠ (σε σταθερές τιμές αγοράς)	-0,4	-4,4	-5,3	-8,9	-6,6	-4,0	0,7
Ιδιωτική Κατανάλωση	2,7	-0,7	-6,9	-10,7	-7,9	-2,2	1,4
Δημόσια Κατανάλωση	-2,2	1,8	-4,4	-6,3	-6,6	-5,2	-0,8
Ακαθάριστες Επενδύσεις	-6,5	-13,3	-20,8	-17,0	-28,5	-9,5	2,9
- Κατοικίες	-23,5	-18,9	-26,5	-14,7	-33,4	-27,7	-51,4
- Εξοπλισμός	2,5	-15,3	-22,7	-21,7	-30,0	-3,9	29,8
Ανεργία (%)	7,8	9,6	12,7	17,9	24,4	27,5	26,5
Συνολική Απασχόληση	1,2	-0,6	-2,6	-5,6	-8,3	-3,7	0,6
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (μέσα επίπεδα)	4,2	1,2	4,7	3,3	1,5	-0,9	-1,3
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος	4,9	5,2	-0,1	-1,8	-6,2	-7,8	-1,5
Πιστωτική Επέκταση (προς ιδιωτικό τομέα)	15,9	4,1	0,0	-3,1	-4,0	-3,9	-3,1
Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	-5,0	-10,5	-5,7	-3,3	-1,0	-2,2	0,3
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	109,3	126,8	146,0	171,3	156,9	175,0	177,1
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-14,9	-10,9	-9,9	-9,9	-2,4	-2,0	-2,3

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2013	2013		2014			2015
	έτος	Q3	Q4	Q2	Q3	Q4	Τελευταία διαθέσιμη περίοδος
<b>Οικονομική Δραστηριότητα</b>							
Όγκος Λιανικών Πωλήσεων	-8,4	-9,1	-1,8	2,4	4,8	-0,2	0,3 (6μηνο)
Νέες εγγραφές ΙΧ Αυτοκινήτων	3,1	6,4	15,2	36,0	31,5	35,4	18,9 (8μηνο)
Οικοδομική Δραστηριότητα	-25,6	-21,9	2,2	18,4	-7,4	-8,7	7,7 (6μηνο)
Μεταποίηση	-1,1	-3,9	-3,0	-1,3	0,3	-0,6	0,7 (7μηνο)
Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών PMI στη μεταποίηση	46,0	47,7	48,7	50,5	49,1	49,1	39,1 (Αύγουστος)
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	90,8	91,8	91,6	99,8	101,5	101,4	75,2 (Αύγουστος)
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	87,8	90,1	85,4	95,6	97,8	95,0	67,4 (Αύγουστος)
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-69,0	-73,0	-65,0	-50,0	-52,7	-51,6	-64,8 (Αύγουστος)
<b>Πιστωτική Επέκταση</b>							
Ιδιωτικός Τομέας	-3,9	-3,9	-3,9	-3,5	-3,5	-3,1	-1,5 (Ιούλιος)
Επιχειρήσεις	-4,9	-4,7	-4,9	-4,7	-4,7	-3,7	0,0 (Ιούλιος)
- Βιομηχανία	-2,8	-1,9	-2,8	-5,5	-4,5	-3,3	3,7 (Ιούλιος)
- Κατασκευές	0,6	0,4	0,6	-2,2	-2,6	-1,2	0,9 (Ιούλιος)
- Τουρισμός	-2,6	-1,5	-2,6	-1,5	-1,3	-0,6	0,4 (Ιούλιος)
Νοικοκυριά	-3,5	-3,6	-3,5	-3,0	-2,9	-2,9	-3,1 (Ιούλιος)
- Καταναλωτική Πίστη	-3,9	-4,8	-3,9	-2,7	-2,5	-2,8	-2,5 (Ιούλιος)
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,3	-3,2	-3,3	-3,2	-3,1	-3,0	-3,4 (Ιούλιος)
<b>Τιμές</b>							
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή	-0,9	-1,0	-2,2	-1,5	-0,6	-1,8	-1,5 (Αύγουστος)
Δομικός Πληθωρισμός	-1,7	-2,0	-2,1	-1,2	0,0	-0,7	-0,3 (Αύγουστος)
Δείκτης Τιμών Διαμερισμάτων	-10,9	-10,2	-9,6	-7,9	-7,0	-5,8	-5,6 (2ο 3μηνο)
<b>ΑΕΠ σε σταθερές τιμές</b>	-3,9	-2,6	-3,1	0,3	2,0	1,2	1,1 (6μηνο)
Τελική Κατανάλωση	-3,0	-2,6	1,1	1,0	1,9	0,6	1,7 (6μηνο)
Επενδύσεις	-9,5	-2,3	-8,7	-6,0	2,7	17,9	5,1 (6μηνο)
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	2,1	6,9	-5,0	9,5	6,9	10,8	-0,4 (6μηνο)
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-1,6	9,2	-7,5	9,3	3,0	17,3	2,8 (6μηνο)
<b>Ισοζύγιο Πληρωμών σε € δισ.</b>							
Εξαγωγές Αγαθών	26,9	6,9	6,4	6,9	6,8	6,9	14,8 (7μηνο)
Εισαγωγές Αγαθών	47,7	12,0	11,9	12,7	12,3	12,7	25,1 (7μηνο)
Εμπορικό Ισοζύγιο	-20,8	-5,1	-5,5	-5,8	-5,6	-5,8	-10,2 (7μηνο)
Ισοζύγιο Τρεχ/σών Συναλλαγών	-3,7	4,2	-2,8	-1,8	3,7	-3,9	0,4 (7μηνο)

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, ΕΛΣΤΑΤ, ΙΟΒΕ