



Ελληνική Οικονομία

Το πρωτογενές πλεόνασμα του Κρατικού Προϋπολογισμού στο ενδεκάμηνο του 2017 ανήλθε στα € 4,6 δισ., υψηλότερο κατά € 1,5 δισ. από τον στόχο που είχε τεθεί για το διάστημα αυτό. Η πορεία Εκτελέσεως του Προϋπολογισμού, δείχνει ότι το πρωτογενές πλεόνασμα της Γενικής Κυβερνήσεως το 2017 θα υπερβεί, για δεύτερο συνεχές έτος, τον στόχο που έχει τεθεί στην Σύμβαση Χρηματοδοτικής Διευκολύνσεως.

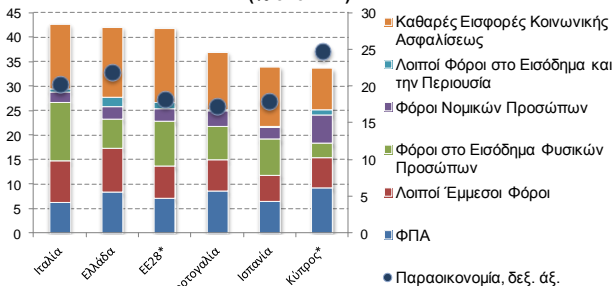
Ειδικότερα, σύμφωνα με την Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού, το πρωτογενές πλεόνασμα εκτιμάται ότι θα φθάσει το 2,44% του ΑΕΠ το 2017, έναντι στόχου 1,75%. Η ανωτέρω εξέλιξη αναμένεται να προκύψει ως το συνδυαστικό αποτέλεσμα της πορείας των αυξημένων εσόδων από τις εισφορές κοινωνικής ασφάλισης και την έμμεση φορολογία και των μειωμένων εσόδων από την άμεση φορολογία. Ειδικότερα:

Η αναμενόμενη υπέρβαση των στόχων συνδέεται κατά κύριο λόγο με τη βελτίωση του αποτελέσματος των Οργανισμών Κοινωνικής Ασφάλισης, μέσω δύο πηγών. Πρώτον μέσω, των αυξημένων εσόδων από ασφαλιστικές εισφορές καθώς αυξήθηκε τόσο η απασχόληση όσο και το ίδιο το ύψος των εισφορών, και δεύτερον, μέσω της μειωμένης δαπάνης για συντάξεις.

Αντιθέτως, το αναμενόμενο αποτέλεσμα του κρατικού προϋπολογισμού για το 2017 παρουσιάζει τάσεις επιδεινώσεως. Τούτο οφείλεται σε δύο κυρίως παράγοντες: (α) την υποχώρηση των εσόδων από το φόρο εισοδήματος και τις υψηλότερες επιστροφές φόρων λόγω της μείωσης των δηλωθέντων εισοδημάτων, ιδιαίτερα των ελευθέρων επαγγελματιών και των αγροτών και (β) την ενίσχυση των δαπανών, λόγω της διανομής κοινωνικού μερίσματος.

Ωστόσο, το αρνητικό αυτό αποτέλεσμα στον Κρατικό Προϋπολογισμό αμβλύνεται το 2017 σε σημαντικό βαθμό, όπως και το 2016 (Γράφημα 1), από την

Γράφημα 1. Διάρθρωση Εσόδων από Φόρους ανά Κατηγορία και Μέγεθος Παραοικονομίας, 2016 (% στο ΑΕΠ)



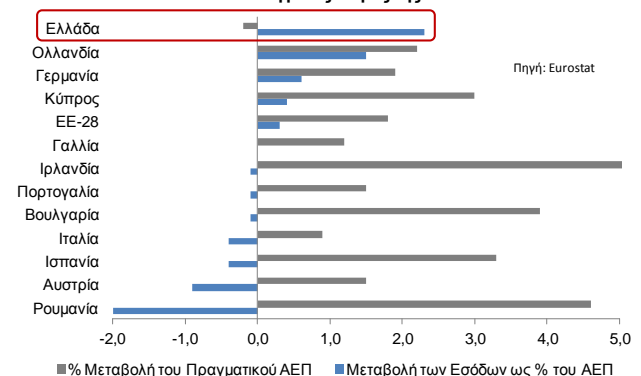
\* Παραοικονομία: ΕΕ28 και Κύπρος: στοιχεία 2015. Πηγές: Eurostat, Dr. F. Schneider / IAW: Prognose zur Entwicklung der Schattenwirtschaft 2017, Feb. 2017, Dr. F. Schneider Size and Development of the Shadow Economy of 31 European and 5 other OECD Countries from 2003 to 2015: Different Developments, Jan. 2017

αύξηση των εσόδων από την έμμεση φορολογία και κυρίως τον φόρο προστιθέμενης αξίας ως αποτέλεσμα της διευρυμένης χρήσεως των ηλεκτρονικών μέσων πληρωμών και του συνεπαγόμενου περιορισμού των παραοικονομικών δραστηριοτήτων.

Η μεγάλη δημοσιονομική προσαρμογή που επετεύχθη την τελευταία επταετία, και κυρίως η υπέρβαση των δημοσιονομικών στόχων κατά τα δύο τελευταία έτη, βελτιώνει την αξιοπιστία της χώρας και βοηθά στη συγκράτηση του δημοσίου χρέους. Ωστόσο, η υπέρβαση αυτή σε συνδυασμό με το φοροκεντρικό μείγμα της δημοσιονομικής προσαρμογής συγκρατεί την αναπτυξιακή δυναμική με αποτέλεσμα να αποδυναμώνεται η φοροδοτική ικανότητα. Όπως επισημαίνεται στην Ενδιάμεση Έκθεση Νομισματικής Πολιτικής 2017 της ΤτΕ, σύμφωνα με τα στοιχεία της Ανεξάρτητης Αρχής Δημοσίων Εσόδων, τα τελευταία έτη καταγράφεται συνεχής μείωση των δηλωθέντων εισοδημάτων και σταθερή αύξηση του αριθμού των φορολογουμένων με ετήσια εισοδήματα κάτω από το αφορολόγητο όριο. Όπως φαίνεται στο Γράφημα 2, η Ελλάδα παρουσίασε τη μεγαλύτερη αύξηση των φορολογικών εσόδων ως ποσοστό του ΑΕΠ<sup>1</sup> το 2016, ανάμεσα σε επιλεγμένες χώρες της Ευρωπαϊκής Ενώσεως, ενώ παράλληλα κατέγραψε αρνητικό ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ στην ίδια περίοδο.

Η αύξηση των φορολογικών εσόδων στην Ελλάδα ως αποτέλεσμα των υψηλών φορολογικών συντελεστών είναι ιδιαίτερως επιβαρυντική για την οικονομία, ιδίως εάν ληφθεί υπόψη ότι το μέγεθος της παραοικονομίας στην Ελλάδα είναι επίσης από τα υψηλότερα (Γράφημα 1). Αφενός, η διεύρυνση της χρήσεως του ηλεκτρονικού χρήματος συμπιέζει την παραοικονομία. Αφετέρου, οι υψηλοί φορολογικοί συντελεστές συνιστούν αντικίνητρο για τη βελτίωση της φορολογικής συμμορφώσεως.

Γράφημα 2. Μεταβολή των Φορολογικών Εσόδων (% του ΑΕΠ) και του ΑΕΠ την Περίοδο 2016/2015, σε Επιλεγμένες Χώρες της ΕΕ-28



<sup>1</sup> Ο λόγος αυτός συνιστά μία προσέγγιση του μέσου φορολογικού συντελεστή στην οικονομία.

Πρόσφατη μελέτη έχει υποστηρίξει ότι, η αύξηση των φορολογικών συντελεστών έχει μεγαλύτερο υφεσιακό αντίκτυπο όσο υψηλότερη είναι η παραοικονομία. Ειδικότερα, σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος (Νομισματική Πολιτική 2017, Ειδικό Θέμα IV.1, σελ. 79) η αύξηση των φορολογικών εσόδων κατά μία εκατοστιαία μονάδα του ΑΕΠ στην Ελλάδα, μειώνει το ΑΕΠ κατά 2,8% όταν υπάρχει παραοικονομία, ενώ όταν δεν υπάρχει παραοικονομία κατά 1,5%. Τούτο οφείλεται στο ότι η αύξηση των φόρων δίνει κίνητρα για μεταφορά δραστηριοτήτων από την επίσημη στην ανεπίσημη οικονομία. Αυτή η εξέλιξη με την σειρά της συνήθως πυροδοτεί ένα νέο κύκλο φορολογικών αυξήσεων στην επίσημη οικονομία για την επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων από την πλευρά των εσόδων, που οδηγεί σε περαιτέρω συρρίκνωση της οικονομίας.

Επισημαίνεται ότι, σύμφωνα με μελέτη της Τραπεζής Ελλάδος (Fiscal Policy with an Informal Sector, Working Paper no 235, 2017), εάν ο φορολογικός ελεγκτικός μηχανισμός ήταν αποδοτικότερος και είχε περιορισθεί η παραοικονομία από την αρχή της δημοσιονομικής προσαρμογής, τότε δεν θα απαιτούνταν τόσο υψηλή αύξηση των φορολογικών συντελεστών προκειμένου να επιτευχθούν οι δημοσιονομικοί στόχοι και η ύφεση στην οικονομία θα ήταν ηπιότερη.

Συνεπώς, η δημοσιονομική πολιτική μείωσης των φόρων εάν συνδυασθεί με τον περιορισμό της παραοικονομίας θα έχει πολλαπλασιαστικό αποτέλεσμα για την οικονομία, στην πορεία προς την οικονομική ανάπτυξη. Η επένδυση επομένως στην ανάπτυξη υποδομών για την ενίσχυση της αποτελεσματικότητας του φοροεισπρακτικού και ελεγκτικού μηχανισμού συνιστά την πιο σημαντική μεταρρύθμιση για τη χώρα, αφού αποτελεί το μόνο ασφαλές δρόμο για οικονομική ανάπτυξη με ταυτόχρονη δημοσιονομική ισορροπία.

## Οικονομική Συγκυρία

**Το Λιανικό Εμπόριο στο δεκάμηνο του 2017:** Σύμφωνα με την ΕΛΣΤΑΤ, στο δεκάμηνο 2017, ο δείκτης κύκλου εργασιών στο λιανικό εμπόριο (τρέχουσες τιμές) αυξήθηκε κατά 2,0%, έναντι μείωσης κατά 2,5% στο αντίστοιχο δεκάμηνο του 2016. Εξαιρουμένων των καυσίμων και λιπαντικών ο γενικός δείκτης παρουσίασε μικρότερη αύξηση κατά 1,0% στο δεκάμηνο του 2017, έναντι υποχώρησης κατά 0,8% στο αντίστοιχο διάστημα του 2016. Σημειώνεται ότι, ο μέσος γενικός δείκτης κύκλου εργασιών στο λιανικό εμπόριο έχει υποχωρήσει στις 71,4 μονάδες στο δεκάμηνο του 2017, έναντι των 100 μονάδων του έτους βάσεως 2010.

Όσον αφορά στους επιμέρους κλάδους των καταστημάτων λιανικού εμπορίου, πέντε σημείωσαν αύξηση των πωλήσεων, ενώ κλάδοι του λιανικού εμπορίου όπως «πολυκαταστήματα», «τρόφιμα-

ποτά-καπνός» και «φαρμακευτικά – καλλυντικά» σημείωσαν πτώση (βλ Πίνακα 1).

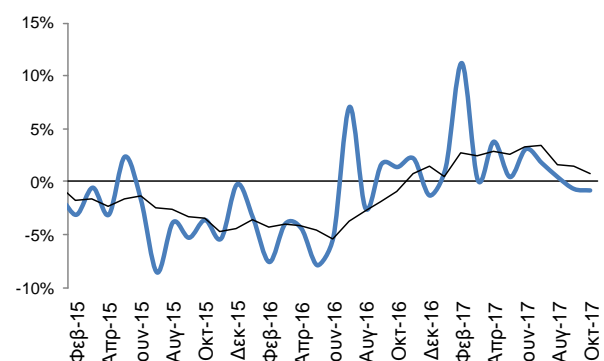
Πίνακας 1. Ετήσιες % Μεταβολές του Μέσου Δείκτη Κύκλου Εργασιών στο Λιανικό Εμπόριο

Κατηγορίες Καταστημάτων	Ιαν.-Οκτ. 2017	Ιαν.-Οκτ. 2016
Μεγάλα Καταστήματα Τροφίμων	1,1%	-1,2%
Μικρά Καταστήματα Τροφίμων	-2,6%	-1,2%
Πολυκαταστήματα	-2,0%	6,4%
Φαρμακευτικά-Καλλυντικά	-1,9%	-1,8%
Ένδυση-Υπόδηση	2,0%	2,6%
Έπιπλα-Ηλεκτρ. Είδη	1,1%	-2,3%
Βιβλία-Χαρτικά-Λοιπά είδη	6,3%	0,9%
Καύσιμα και λιπαντικά αυτοκινήτων	7,4%	-10,7%
<b>Γενικός Δείκτης</b>	<b>2,0%</b>	<b>-2,5%</b>
<b>Γενικός Δείκτης εκτός Καυσίμων και Λιπαντικών Αυτοκινήτων</b>	<b>1,0%</b>	<b>-0,8%</b>

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.

Ωστόσο, τον Οκτώβριο του 2017 οι λιανικές πωλήσεις σημείωσαν οριακή μείωση κατά 0,8% σε ετήσια βάση, έναντι αύξησης 1,4% τον Οκτώβριο του 2016 (Γράφημα 3). Οι αντίστοιχες πωλήσεις χωρίς καύσιμα και λιπαντικά, κατέγραψαν μεγαλύτερη μείωση κατά 1,9% τον Οκτώβριο, έναντι αύξησης κατά 1,8% τον ίδιο μήνα του 2016.

Γράφημα 3. Δείκτης Κύκλου Εργασιών στο Λιανικό Εμπόριο (% ετήσιες μεταβολές)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Αύξηση των λιανικών πωλήσεων κατέγραψαν τον Οκτώβριο, σε ετήσια βάση, κυρίως τα «καύσιμα και λιπαντικά αυτοκινήτων» (4,9%), και τα «βιβλία-χαρτικά-λοιπά είδη» (5,3%). Αντίθετα, αρνητικά επέδρασε στον γενικό δείκτη, η μείωση των πωλήσεων σε «τρόφιμα-ποτά-καπνός» (-8,4%) και των πωλήσεων σε «πολυκαταστήματα» (-8,3%).

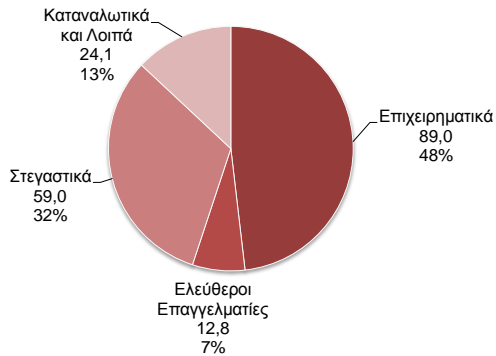
**Τραπεζική Χρηματοδότηση του Ιδιωτικού Τομέα:** Το υπόλοιπο των χορηγήσεων προς τον ιδιωτικό τομέα στο τέλος του Νοεμβρίου 2017 διαμορφώθηκε σε €185 δισ. και συνοδεύθηκε από μικρή θετική μηνιαία καθαρή ροή<sup>2</sup> ύψους €37 εκατ. Επιπλέον, ο ρυθμός μεταβολής των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα, τον Νοέμβριο του 2017, διαμορφώθηκε σε -0,9%<sup>3</sup>, σε ετήσια βάση, από-

<sup>2</sup> Μηνιαία καθαρή ροή ορίζεται ως η διαφορά του ύψους των χορηγήσεων νέων δανείων εντός του μηνός και των αντίστοιχων χρεολυσίων που κατέβαλαν οι δανειολήπτες στις τράπεζες.

<sup>3</sup> Οι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι αναταξινόμησεις και μεταβιβάσεις δανείων/εταιρικών ομολόγων, οι διαγραφές, καθώς και οι συναλλαγματικές διαφορές. Από το Δεκέμβριο του 2016, δεν περιλαμβάνονται τα στοιχεία του Ταμείου Παρακαταθηκών και

0,9% τον Οκτώβριο και -0,8% τον Σεπτέμβριο και του 2017. Ως προς τη διάρθρωσή τους, το 48% αφορά σε επιχειρηματικά δάνεια, το 32% σε στεγαστικά, το 13% σε καταναλωτικά και λοιπά και το 7% σε δάνεια προς ελεύθερους επαγγελματίες (συμπ. αγρότες και ατομικές επιχειρήσεις) (Γράφημα 4).

Γράφημα 4. Διάρθρωση Χρηματοδότησης του Ιδιωτικού Τομέα, Οκτώβριος 2017 (σε € δισ. και %)



Πηγή: ΤτΕ/Ελλάδος

Ειδικότερα, το υπόλοιπο των χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις αυξήθηκε για τέταρτο συνεχή μήνα κατά 0,2% τον Νοέμβριο του 2017, σε σχέση με τον ίδιο μήνα του 2016, ενώ οι πιστώσεις προς τις μη-χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις διατηρήθηκαν αμετάβλητες σε ετήσια βάση, όπως και τον Οκτώβριο του 2017.

Όσον αφορά στην εξέλιξη των δανείων προς τις επιχειρήσεις ανά κλάδο δραστηριότητας, τον Νοέμβριο του 2017, σημείωσαν ετήσια αύξηση, οι πιστώσεις σε επιχειρήσεις κλάδων, όπως Εμπόριο, Τουρισμός, Ναυτιλία, Αποθηκείσεις & Μεταφορές (πλην Ναυτιλίας), Διαχείριση της Ακίνητης Περιουσίας και Ασφαλιστικές Επιχειρήσεις, (Πίνακας 2). Αντίθετα αρνητικό ρυθμό μεταβολής κατέγραψαν οι χορηγήσεις σε κλάδους όπως Γεωργία, Βιομηχανία, Ενέργεια, και Κατασκευές.

Αναφορικά με την εξέλιξη των δανείων προς τα νοικοκυριά, ο αρνητικός ετήσιος ρυθμός μεταβολής των πιστώσεων τον Νοέμβριο του 2017 διαμορφώθηκε σε 2,2%. Όσον αφορά στις επιμέρους κατηγορίες πιστώσεων προς τα νοικοκυριά, ο ρυθμός μείωσης των στεγαστικών δανείων τον Νοέμβριο παρέμεινε σταθερός και διαμορφώθηκε σε 2,9%, όπως και τον Οκτώβριο και Σεπτέμβριο του 2017, ενώ ο αρνητικός ετήσιος ρυθμός μεταβολής των καταναλωτικών δανείων διαμορφώθηκε σε -0,5% τον Νοέμβριο, από -0,6% τον Οκτώβριο.

Τέλος, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των πιστώσεων προς τους ελεύθερους επαγγελματίες, αγρότες και ατομικές επιχειρήσεις παρέμεινε στάσιμος τον Οκτώβριο του 2017, από αύξηση 0,2% που κατέγραψε τον Σεπτέμβριο του 2017.

Δανείων λόγω αναταξινόμησης του από το χρηματοπιστωτικό τομέα στον τομέα της γενικής κυβέρνησης.

Πίνακας 2. Χρηματοδότηση (\*) Επιχειρήσεων ανά Κλάδο Δραστηριότητας

(Υπόλοιπα σε δισ. ευρώ (**)) (***)	Σεπτ. 2017	Οκτ. 2017	Νοέ. 2017
<b>Σύνολο</b>	<b>89,6</b>	<b>89,3</b>	<b>89,0</b>
(%) 12μηνη μεταβολή	0,4%	0,2%	0,2%
<b>I. Μη-Χρηματοπιστωτικές Επιχ.</b>	<b>82,6</b>	<b>82,6</b>	<b>82,5</b>
	<b>0,1%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
Γεωργία	1,1	1,2	1,2
	-6,4%	-5,2%	-5,4%
Βιομηχανία	18,2	18,3	18,3
	-3,9%	-4,5%	-3,8%
Εμπόριο	18,1	18,0	17,9
	2,3%	2,2%	2,4%
Τουρισμός	7,4	7,4	7,4
	1,7%	-0,1%	0,2%
Ναυτιλία	8,2	8,3	8,2
	0,2%	-0,2%	0,4%
Κατασκευές	9,0	9,0	8,9
	-1,4%	-0,4%	-3,0%
Ενέργεια- Ύδρευση	4,8	4,8	4,8
	2,6%	2,3%	-1,2%
Αποθηκείσεις και Μεταφορές	1,3	1,3	1,4
	38,5%	27,7%	35,2%
Διαχείριση Ακίνητης Περιουσίας	4,6	4,6	4,6
	2,8%	0,6%	1,0%
<b>II. Ασφαλιστικές Επιχ. και Λοιπά</b>	<b>6,9</b>	<b>6,7</b>	<b>6,6</b>
	<b>4,7%</b>	<b>4,0%</b>	<b>2,0%</b>

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

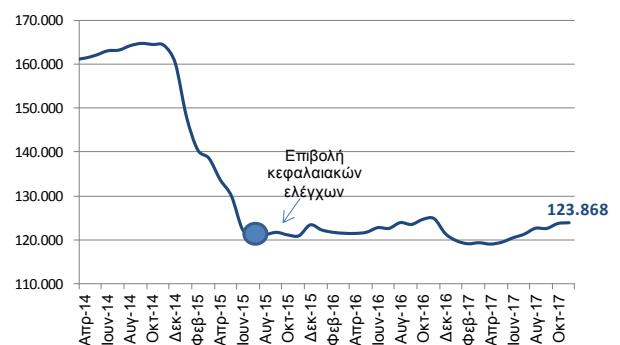
(\*\*) Οι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι αναταξινόμησης και μεταβιβάσεις δανείων/εταιρικών ομολόγων, οι διαγραφές, καθώς και οι συναλλαγματικές διαφορές.

(\*\*\*) Από τον Δεκέμβριο του 2016, δεν περιλαμβάνονται τα στοιχεία του Ταμείου Παρακαταθηκών και Δανείων λόγω αναταξινόμησης του από τον χρηματοπιστωτικό τομέα στον τομέα της Γενικής Κυβέρνησης.

Πηγή: ΤτΕ

**Τραπεζικές Καταθέσεις Ιδιωτικού Τομέα: Το υπόλοιπο των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα, στο τέλος Οκτωβρίου 2017, διαμορφώθηκε σε €123,9 δισ. (Γράφημα 5) και παρουσίασε θετικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής της τάξεως του 4,8%<sup>4</sup>, από 4,6% τον Οκτώβριο και τον Σεπτέμβριο του 2017.**

Γράφημα 5. Καταθέσεις Ιδιωτικού Τομέα (€ εκατ.)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Η αύξηση των καταθέσεων τον Νοέμβριο, σε ετήσια βάση, οφείλεται τόσο στην αύξηση των καταθέσεων των νοικοκυριών κατά 3,1% (που αποτελούν το 82% των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα και ανήλθαν σε

<sup>4</sup> Οι ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι αναταξινόμησης και οι συναλλαγματικές διαφορές. Σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος, από τον Δεκέμβριο του 2016, στα στοιχεία των καταθέσεων δεν περιλαμβάνονται τα στοιχεία του Ταμείου Παρακαταθηκών και Δανείων λόγω αναταξινόμησης του από τον χρηματοπιστωτικό τομέα στον τομέα της Γενικής Κυβέρνησης.

€101,3 δισ.) όσο και των επιχειρήσεων κατά 12,5% (Πίνακας 3).

**Πίνακας 3. Καταθέσεις και Ρέπος Ιδιωτικού Τομέα**

	ΣΕΠ.2017	ΟΚΤ.2017	ΝΟΕ.2017
(υπόλοιπα και καθαρές ροές σε εκατ. € *)			
<b>Σύνολο</b>	<b>122.577</b>	<b>123.682</b>	<b>123.868</b>
% Ετήσια Μεταβολή	4,6%	4,6%	4,8%
Μηνιαία Καθαρή Ροή	-47	1037	273
<b>Νοικοκυριά</b>	<b>100.701</b>	<b>101.344</b>	<b>101.338</b>
% Ετήσια Μεταβολή	2,7%	2,6%	3,1%
Μηνιαία Καθαρή Ροή	190	585	67
Καταθέσεις όψεως	10.653	10.459	10.426
Ταμειευτηρίου	49.272	49.415	49.197
Προθεσμίας	40.776	41.470	41.715
<b>Επιχειρήσεις</b>	<b>21.876</b>	<b>22.338</b>	<b>22.530</b>
% Ετήσια Μεταβολή	13,8%	13,9%	12,5%
Μηνιαία Καθαρή Ροή	-237	452	206
Καταθέσεις όψεως	16.814	16.849	16.860
Προθεσμίας	4.914	5.343	5.523

Πηγή: ΤΤΕ

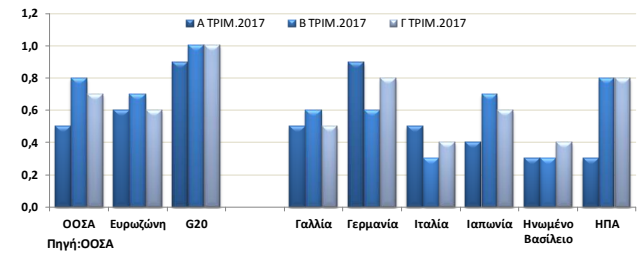
Τέλος, το σύνολο των καταθέσεων κατοίκων εσωτερικού στο τραπεζικό σύστημα που περιλαμβάνει τα νοικοκυριά, τις επιχειρήσεις και τις καταθέσεις της Γενικής Κυβέρνησης ανήλθε τον Νοέμβριο του 2017 σε €138,6 δισ. σημειώνοντας ετήσια αύξηση 7,0%.

## Παγκόσμια Οικονομία

Σύμφωνα με τον Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ), η ισχυρή αναπτυξιακή δυναμική της παγκόσμιας οικονομίας στο δεύτερο εξάμηνο του 2017, σε συνδυασμό με τις φορολογικές μεταρρυθμίσεις στις ΗΠΑ και τις ικανοποιητικές αναπτυξιακές επιδόσεις σε Ευρωζώνη, Κίνα, Ινδία, Τουρκία, Βραζιλία και Ρωσία, συνάδουν στην εκτίμηση ότι ο ρυθμός μεγέθυνσης της παγκόσμιας οικονομίας θα διατηρηθεί σε υψηλά επίπεδα το 2018. Υπενθυμίζεται ότι ο ΟΟΣΑ στις προσφάτως δημοσιοποιημένες προβλέψεις του προσδοκά ότι ο ρυθμός μεταβολής του παγκόσμιου ΑΕΠ θα αυξηθεί κατά 3,7% το 2018 από 3,6% το 2017 για να υποχωρήσει οριακά στο 3,6% το 2019.

Η τριμηνιαία αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ στα κράτη-μέλη του ΟΟΣΑ επιβραδύνθηκε στο 0,7% στο τρίτο τρίμηνο του έτους, έναντι 0,8% στο προηγούμενο τρίμηνο, σύμφωνα με τις προσωρινές εκτιμήσεις του διεθνούς Οργανισμού (γράφημα 6). Παρά ταύτα, εκτιμάται ότι ο τελικός ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ θα είναι οριακά υψηλότερος της προσωρινής μέτρησης, καθώς λόγω χρονικής υστέρησης δεν έχει ενταχθεί στις μετρήσεις του ΟΟΣΑ η επίδοση της οικονομίας της Αργεντινής, η οποία σημειώτεον στο πρώτο εξάμηνο του τρέχοντος έτους αναπτυσσόταν με ένα μέσο τριμηνιαίο ρυθμό της τάξεως του 0,9%.

**Γράφημα 6. Τριμηνιαίες μεταβολές ΑΕΠ**



Μεταξύ των οικονομιών του ΟΟΣΑ, στο τρίτο τρίμηνο ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε περισσότερο στη Ρωσία (σε 0,1% έναντι 1,0% στο προηγούμενο τρίμηνο), στον Καναδά (σε 0,4% από 1,0%), στη Βραζιλία (σε 0,1% έναντι 0,7%) και στην Τουρκία (σε 1,2% έναντι 2,2%). Αντιθέτως, έντονη επιτάχυνση του ρυθμού ανάπτυξης σημειώθηκε στην Κορέα (σε 1,5% από 0,6%) ενώ μικρότερη σε βαθμό ήταν στην Ινδία (σε 1,6% από 1,4%) και στη Γερμανία (0,8% από 0,6%). Η ανάπτυξη αυξήθηκε επίσης οριακά στην Ιταλία και στο Ηνωμένο Βασίλειο, ενώ ήταν σταθερή στην Ινδονησία (1,2%) και στις ΗΠΑ (0,8%).

Στη Ζώνη του Ευρώ, το τρίτο τρίμηνο η ανάπτυξη επιβραδύνθηκε οριακά στο τρίτο τρίμηνο, στο 0,6% από 0,7% που ήταν στο δεύτερο τρίμηνο. Ωστόσο, ο χαμηλός ρυθμός ανάπτυξης στη Ζώνη του Ευρώ συγκριτικά με άλλες προηγμένες οικονομίες υποδηλώνει ότι μπορεί να υπάρξουν περιθώρια περαιτέρω ισχυροποίησης της ανάπτυξης.

Σε ετήσια βάση, αύξηση του ΑΕΠ σημειώθηκε στο σύνολο των κρατών-μελών του ΟΟΣΑ με αποτέλεσμα ο ρυθμός μεταβολής να ανέλθει στο 2,7% στο τρίτο τρίμηνο, έναντι αύξησης 2,4% στο προηγούμενο τρίμηνο. Τον χαμηλότερο ρυθμό ανάπτυξης μεταξύ των είκοσι σημαντικότερων οικονομιών κατέγραψε η Νότια Αφρική (1,0%) (γράφημα 7).

**Γράφημα 7. Ετήσιες μεταβολές ΑΕΠ**



Επισημαίνεται ότι η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα, όπως επιβεβαιώνουν τα οικονομικά δεδομένα το 2017, επιταχύνθηκε με τον υψηλότερο ρυθμό των τελευταίων ετών, επιδεικνύοντας παράλληλα μία σχετικά ισορροπημένη μεγέθυνση, τόσο στις προηγμένες οικονομίες, όσο και στις αναδυόμενες. Σημειώνεται ότι η οικονομική ανάπτυξη στην Κίνα υπερέβη των προσδοκιών των επενδυτών, ενώ δεδομένη είναι η ανάκαμψη των οικονομιών της Ρωσίας και της Βραζιλίας στηριζόμενες σε σημαντικό βαθμό στη βελτίωση των

τιμών των βασικών εμπορευμάτων. Εκτιμάται ότι η οικονομική δραστηριότητα στις αναδυόμενες οικονομίες θα ενισχυθεί περαιτέρω, λόγω της ανάκαμψης που καταγράφεται στο διεθνές εμπόριο και της σταθεροποίησης της οικονομικής κατάστασης στις προηγμένες οικονομίες.

Οι κίνδυνοι για την παγκόσμια οικονομία είναι κυρίως εξωτερικοί και σχετίζονται με τις γεωπολιτικές εξελίξεις και τη σταδιακή αύξηση του κόστους χρηματοδότησης. Η συνεχιζόμενη εξασθένηση της αβεβαιότητας, η βελτίωση των προσδοκιών και η καλύτερευση του οικονομικού κλίματος διεθνώς μπορούν να συμβάλουν σε μια ισχυρή και βιώσιμη οικονομική επέκταση σε παγκόσμιο επίπεδο.

### ▼ ΗΠΑ

#### Ομοσπονδιακή Τράπεζα

Το Συμβούλιο Νομισματικής Πολιτικής της Fed (FOMC), στις 3.1.2018, δημοσίευσε τα πρακτικά της συνεδρίασης της 12<sup>ης</sup>-13<sup>ης</sup> Δεκεμβρίου. Το θέμα που κυριάρχησε κατά τη συνεδρίαση ήταν ο τρόπος και ο βαθμός στον οποίο θα επηρεάσουν οι φορολογικές μεταρρυθμίσεις την οικονομία. Υπενθυμίζεται ότι, το πλαίσιο της νέας φορολογικής πολιτικής είχε ήδη παρουσιασθεί από τον Απριλίου 2017 αλλά το σχετικό νομοσχέδιο υπερψηφίσθηκε από την Γερουσία στις 20 Δεκεμβρίου, ενώ απομένει να επικυρωθεί από την Βουλή των Αντιπροσώπων και να υπογραφεί από τον Πρόεδρο των ΗΠΑ. Αναλυτικότερα, οι αξιωματούχοι της Fed επεσήμαναν τον υψηλό βαθμό αβεβαιότητας σχετικά με την επίδραση των φορολογικών αλλαγών στην ιδιωτική κατανάλωση και τις επιχειρηματικές προσδοκίες. Αρκετοί αξιωματούχοι εκτιμούν ότι η μείωση της φορολογίας θα επιφέρει κάποια ενίσχυση της καταναλωτικής δαπάνης αλλά πολλοί εξέφρασαν την αβεβαιότητά τους για το μέγεθος της εν λόγω ενίσχυσης. Επιπροσθέτως, οι αξιωματούχοι αναγνωρίζουν ότι, εάν εφαρμοσθεί η προτεινόμενη μείωση του φορολογικού συντελεστή επί των επιχειρηματικών κερδών (από το 35% στο 21%) θα οδηγήσει σε αύξηση των επενδύσεων σε κεφαλαιουχικά αγαθά, αλλά είναι αβέβαιο ποιό θα είναι το μέγεθός της. Ορισμένοι αξιωματούχοι διατύπωσαν την άποψη ότι οι επιχειρήσεις φαίνεται να είναι επιφυλακτικές στο να επενδύσουν την αυξημένη ρευστότητα, η οποία θα προκύψει από την μείωση της φορολογικής επιβάρυνσης, σε κεφαλαιουχικό εξοπλισμό. Αντιθέτως, υποστηρίχθηκε ότι οι επιχειρήσεις φαίνεται να προτιμούν να διαθέσουν τα αυξημένα ρευστά διαθέσιμα σε συγχωνεύσεις και εξαγορές, σε μείωση του δανεισμού τους και σε επαναγορά μετοχών.

Οι περισσότεροι αξιωματούχοι της Fed εκτιμούν ότι οι φορολογικές μεταρρυθμίσεις θα είναι μία δημοσιονομική τόνωση της οικονομίας με βραχυπρόθεσμη επίδραση, η οποία δεν θα μεταβάλλει επί της ουσίας τα χαρακτηριστικά της

παραγωγής. Είναι χαρακτηριστικό ότι, τον Δεκέμβριο η Fed αναθεώρησε τις εκτιμήσεις του Σεπτεμβρίου για τον ετήσιο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ το 2018 κατά 0,4 εκατοστιαίες μονάδες. Ωστόσο, αναθεώρησε μόλις κατά 0,1 εκατοστιαία μονάδα την αντίστοιχη πρόβλεψη για το 2019 (Πίνακας 4). Συνεπώς, αναμένεται ενίσχυση της αναπτυξιακής δυναμικής αλλά όχι στον βαθμό που εκτιμούν οι υποστηρικτές του φορολογικού νομοσχεδίου, ο οποίος είναι της τάξεως του 4% ή υψηλότερα αυτού.

Σύμφωνα με τα πρακτικά, το δεύτερο σημαντικό θέμα της συνεδρίασης του Δεκεμβρίου, απετέλεσε η παρατεταμένη παραμονή του πληθωρισμού κάτω του στόχου της Fed (2%) και η απουσία ενδείξεων δημιουργίας πληθωριστικών πιέσεων. Ενδεικτικά, η ανησυχία για το χαμηλό ποσοστό του πληθωρισμού οδήγησε δύο αξιωματούχους να ψηφίσουν κατά της αύξησης των βασικών επιτοκίων. Άλλοι αξιωματούχοι εκτιμούν ότι η αύξηση της απασχόλησης θα πιέσει τις τιμές προς τα πάνω αλλά αυτό θα γίνει μεσοπρόθεσμα.

Πίνακας 4. Προβλέψεις βασικών μακροοικονομικών μεγεθών

	2017	2018	2019	2020
ΑΕΠ (ετήσια μεταβολή, %)	2,5	2,5	2,1	2,0
Ανεργία (%)	4,1	3,9	3,9	4,0
Πληθωρισμός (ετήσια μεταβολή, %)	1,7	1,9	2,0	2,0
Δομικός Πληθωρισμός (ετήσια μεταβολή, %)	1,5	1,9	2,0	2,0

Πηγή: Ομοσπονδιακή Τράπεζα ΗΠΑ (Δεκέμβριος 2017).

Μετά την δημοσίευση των πρακτικών της 13<sup>ης</sup>-14<sup>ης</sup> Δεκεμβρίου, η εκτίμηση των περισσότερων αναλυτών ότι η Fed δεν θα ακολουθήσει πιο «επιθετική» νομισματική πολιτική και ότι θα προβεί σε τρεις αυξήσεις των βασικών επιτοκίων κατά το 2018 παρέμεινε αμετάβλητη. Σε αυτό συνέβαλε το περιεχόμενο των πρακτικών σύμφωνα με το οποίο:

- οι φορολογικές μεταρρυθμίσεις δεν θα επιφέρουν σημαντικές αλλαγές στην πορεία της οικονομίας παρά θα έχουν ένα βραχυπρόθεσμο αποτέλεσμα, και
- οι εκτιμήσεις των αξιωματούχων της Fed για την πορεία των βασικών επιτοκίων στην περίοδο 2018-2020 δεν παρουσίασαν ιδιαίτερη μεταβολή σε σχέση με τις προηγούμενες, της 1<sup>ης</sup> Νοεμβρίου.

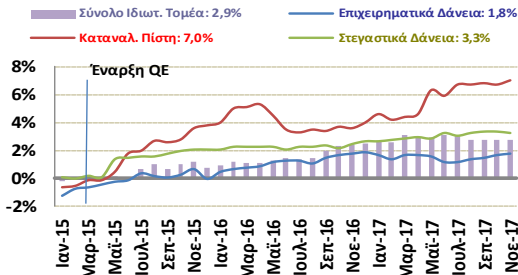
Η επόμενη συνεδρίαση της Fed θα πραγματοποιηθεί την 31<sup>η</sup> Ιανουαρίου-1<sup>η</sup> Φεβρουαρίου και θα είναι η τελευταία για την Πρόεδρο Τζάνετ Γιέλεν, καθώς το Φεβρουάριο του 2018 θα αναλάβει καθήκοντα ο Τζέι Πάουελ. Πέραν της αντικατάστασης του Προέδρου, η πορεία της νομισματικής πολιτικής της Fed θα επηρεασθεί από την επιλογή Αντιπροέδρου και την πλήρωση των υπολοίπων, τριών εκ των επτά, κενών θέσεων στην Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής εντός των επόμενων τριών μηνών, εξελίξεις που αναμένονται με ενδιαφέρον από τους επενδυτές.

## ▼ Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ)

### Πιστωτική επέκταση

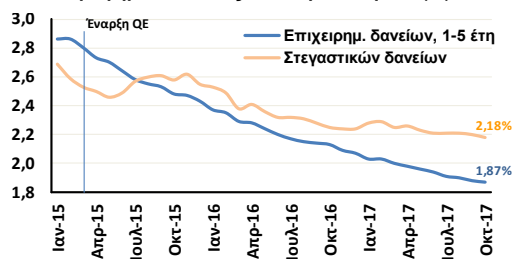
Ο ρυθμός επέκτασης της νομισματικής βάσης (M1) στη ΖΤΕ, τον Νοέμβριο, συνέχισε να επιβραδύνεται, διαμορφούμενος στο 9,1% σε ετήσια βάση, έναντι 9,4% τον Οκτώβριο. Ομοίως, επιβραδύνθηκε ο ρυθμός αύξησης της προσφοράς χρήματος (M3), στο 4,9% σε ετήσια βάση (Σεπτέμβριος: 5,2%). Ωστόσο, ο ρυθμός αύξησης της συνολικής χρηματοδότησης προς τον ιδιωτικό τομέα παρέμεινε αμετάβλητος, στο 2,8% σε ετήσια βάση (Γράφημα 8), στηριζόμενος στην ενίσχυση του ρυθμού αύξησης των δανείων προς τις επιχειρήσεις, ο οποίος αυξήθηκε στο υψηλότερο ποσοστό από τον Ιούνιο του 2009 (στο 1,8%), και προς τα ασφαλιστικά και συνταξιοδοτικά Ταμεία. Αντιθέτως, μειώθηκε ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς τα νοικοκυριά.

Γράφημα 8. Πιστωτική επέκταση (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)



Πηγή: ΕΚΤ

Γράφημα 9. Κόστος δανεισμού στη ΖΤΕ (%)



Πηγή: Bloomberg

Όπως φαίνεται στα Γραφήματα 8 και 9, τον Μάρτιο του 2015, η έναρξη του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE) της ΕΚΤ, ήτοι αγορά από την ΕΚΤ περιουσιακών στοιχείων που έχουν στην κατοχή τους οι εμπορικές τράπεζες της ΖΤΕ, κατέστησε θετικό τον ρυθμό αύξησης πιστωτικής επεκτάσεως προς τον ιδιωτικό τομέα και οδήγησε σε σημαντική αποκλιμάκωση του κόστους δανεισμού των επιχειρήσεων και των στεγαστικών δανείων, στηρίζοντας τις ιδιωτικές επενδύσεις.

### Δείκτης PMI Markit για τον τομέα της μεταποίησης

Ο δείκτης PMI Markit για τον τομέα της μεταποίησης το Δεκέμβριο ανήλθε σε ιστορικό υψηλό από κατασκευής του δείκτη (Ιούνιος 1997), στις 60,6 μονάδες. Τα επιμέρους στοιχεία της έρευνας κατέδειξαν σημαντική αύξηση των παραγγελιών και δημιουργίας νέων θέσεων εργασίας, με τον υψηλότερο ρυθμό από κατασκευής του δείκτη. Επιπροσθέτως, θετική εξέλιξη αποτελούν:

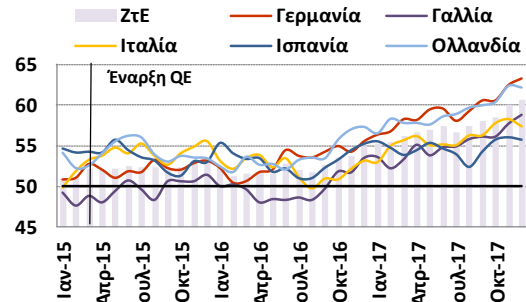
α) Η αύξηση της παραγωγής κεφαλαιουχικών αγαθών, η οποία αντανάκλα την βελτίωση του οικονομικού κλίματος και πρόκειται να δώσει ώθηση στην παραγωγικότητα και τα επιχειρηματικά κέρδη, θέτοντας τις βάσεις για τη διατήρηση της δυναμικής της οικονομικής δραστηριότητας.

β) Η διαφαινόμενη ενδυνάμωση των πληθωριστικών πιέσεων, καθώς η μακροχρόνια ανάπτυξη, και η συνακόλουθη αύξηση της συνολικής ζήτησης, αναμένεται να πιέσει την εφοδιαστική αλυσίδα.

Σε επίπεδο κράτους-μέλους, καταγράφεται δυναμική ανάκαμψη του τομέα της μεταποίησης σε όλες τις οικονομίες της ΖΤΕ τις οποίες καλύπτει η έρευνα. Ειδικότερα στη Γερμανία, την Ιρλανδία και την Αυστρία, το Δεκέμβριο, ο εν λόγω δείκτης κατέγραψε ιστορικά υψηλές τιμές, στις 63,3, 59,1 και 64,3 μονάδες, αντίστοιχα, ενώ στη Γαλλία και την Ελλάδα διαμορφώθηκε σε υψηλό 17 και 9,5 ετών. Ωστόσο, ακόμη και στην Ολλανδία, την Ιταλία και την Ισπανία, όπου ο δείκτης PMI Markit για την μεταποίηση μειώθηκε το Δεκέμβριο σε σχέση με τον Νοέμβριο, το επίπεδο του δείκτη εξακολουθεί να βρίσκεται πολύ υψηλότερα των 50 μονάδων που σηματοδοτούν ανάκαμψη του τομέα, όπως φαίνεται στο Γράφημα 10 (Ολλανδία: 62,2 μονάδες, Ιταλία: 57,4 μονάδες, Ισπανία: 55,8 μονάδες).

Για το σύνολο του 2017, ο μέσος όρος του δείκτη PMI Markit για τη μεταποίηση στη ΖΤΕ, στη Γερμανία, την Ολλανδία, την Ιρλανδία και την Αυστρία ανήλθε στο υψηλότερο επίπεδο από κατασκευής του δείκτη, ενώ στην Ισπανία, την Ελλάδα και τη Γαλλία η ανάκαμψη του κλάδου ήταν η ισχυρότερη από το 2006, 2008 και 2010, αντίστοιχα. Όπως αναφέρεται στην ανακοίνωση Τύπου, η ραγδαία επέκταση του κλάδου ήταν εν πολλοίς μη αναμενόμενη, ωθώντας την ΕΚΤ και τους αναλυτές να αναθεωρήσουν προς τα πάνω τις εκτιμήσεις τους για τον ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ στη ΖΤΕ το 2018. Είναι χαρακτηριστικό ότι, σύμφωνα με τις πρόσφατες εκτιμήσεις της ΕΚΤ (14.12.2017), η οικονομική δραστηριότητα της ΖΤΕ θα αυξηθεί κατά 2,4% το 2017 και 2,3% το 2018, ενώ ένα έτος πριν προέβλεπε αύξησή της κατά 1,7% και 1,6%, αντίστοιχα.

Γράφημα 10. Δείκτης PMI Markit για τη μεταποίηση



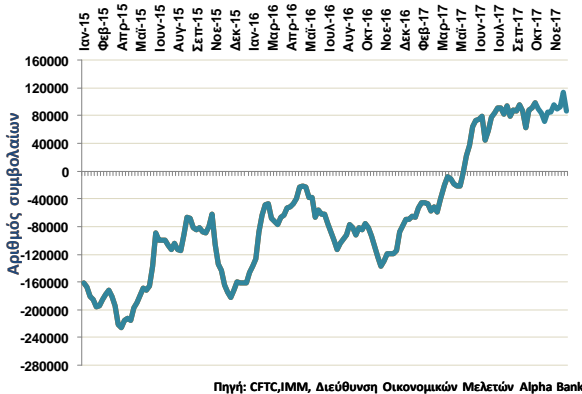
Πηγή: Bloomberg

## 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 (Γράφημα 11) την εβδομάδα που

Γράφημα 11. Specs θέσεις εναντίον (short) του ευρώ



Πηγή: CFTC,IMM, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών Alpha Bank

έληξε στις 26 Δεκεμβρίου αυξήθηκαν κατά 5.924 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 92.148 συμβόλαια από 86.224 που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα. Σημειώνεται ότι πρόκειται για την πρώτη εβδομαδιαία αύξηση που καταγράφεται από τις 12 Δεκεμβρίου.

**Ευρώ (EUR)** ► Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου στις 2 Ιανουαρίου στην Ευρώπη διαμορφωνόταν περί τα 1,2056 USD/EUR, ήτοι υψηλότερα κατά 16,5% από το χαμηλό των τελευταίων 14 ετών (\$1,0342) που κατέγραψε στις 3 Ιανουαρίου 2017. Η ανακοίνωση ότι οι εκλογές στην Ιταλία θα πραγματοποιηθούν στις 4 Μαρτίου 2018 δεν επηρέασε την πορεία του ευρώ, καθώς η αγορά είχε προεξοφλήσει αυτή την ημερομηνία. Ωστόσο εκτιμάται ότι όσο θα πλησιάζουμε προς την ημερομηνία των εκλογών θα ενισχυθεί η μεταβλητότητα στην ισοτιμία ευρώ-δολαρίου, καθώς ελλοχεύει ο κίνδυνος αδυναμίας σχηματισμού κυβέρνησης.

Σημειώνεται ότι το ευρώ σημείωσε άνοδο 13,8% το 2017, ήτοι την υψηλότερη ετήσια απόδοση από το 2003, επωφελούμενο του αποτελέσματος των εκλογών στη Γαλλία και των προσδοκιών για εξομάλυνση της νομισματικής πολιτικής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τραπέζης (ΕΚΤ). Η εξασθένιση του δολαρίου τις τελευταίες μέρες του 2017 αποδίδεται στην αναπροσαρμογή των επενδυτικών χαρτοφυλακίων λόγω τέλους έτους. Στατιστικά στην αγορά συναλλάγματος το δολάριο έχει την τάση να αποδυναμώνεται μετά τα Χριστούγεννα και μέχρι τις πρώτες μέρες του επόμενου έτους. Ωστόσο, η σύσφιξη της

νομισματικής πολιτικής της Ομοσπονδιακής Τραπέζης (Fed) των ΗΠΑ εκτιμάται ότι θα λειτουργήσει υποστηρικτικά του δολαρίου στη διάρκεια του 2018. Σημειώνεται ότι, υπό τις παρούσες συνθήκες, η αγορά υπολογίζει την πιθανότητα ανόδου των επιτοκίων στις 21 Μαρτίου 2018 κατά 0,25% στο 68,8% από 74,9% που ήταν την περασμένη εβδομάδα.

**Ελβετικό Φράγκο (CHF)** ► Το ευρώ εμφανίζεται ενισχυμένο έναντι του φράγκου στην αρχή της εβδομάδας, κινούμενο στην περιοχή των 1,1717 φράγκων.

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 στην SNB μειώθηκε στα 573,21 δισ. φράγκα για την εβδομάδα που έληξε στις 29 Δεκεμβρίου, από 574,56 δισ. φράγκα που ήταν την εβδομάδα μέχρι και τις 22 Δεκεμβρίου.

**Στερλίνα (GBP)** ► Μικτή η εικόνα της στερλίνας σε εβδομαδιαία βάση, καθώς στις 2 Ιανουαρίου κατέγραφε κέρδη έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (1,3590 USD/GBP) και οριακές απώλειες έναντι του ευρώ (0,8868 GBP/EUR). Η στερλίνα από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος της 23<sup>ης</sup> Ιουνίου 2016, έχει διολισθήσει κατά 8,2% έναντι του δολαρίου και κατά 15,7% έναντι του ευρώ. Συνολικά το 2017, η στερλίνα κατέγραψε κέρδη έναντι του δολαρίου 9,5% και απώλειες 4,1% έναντι του ευρώ.

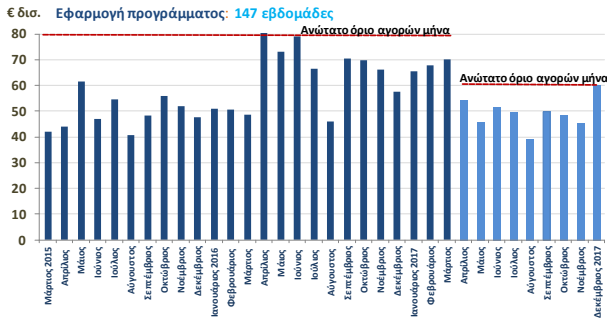
Οι επενδυτές διατηρούν στάση αναμονής προκειμένου να διαμορφώσουν πληρέστερη εικόνα σχετικά με την πορεία των διαπραγματεύσεων απομάκρυνσης του Ηνωμένου Βασιλείου από την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ). Εκτιμάται ότι η στερλίνα θα ενισχυθεί εντός του έτους στην περίπτωση που υπάρξει ομαλή απομάκρυνση από την ΕΕ (soft Brexit) και οι συνομιλίες ολοκληρωθούν σχετικά σύντομα. Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-credit default swaps) πενταετούς διάρκειας διαμορφωνόταν στις 2 Ιανουαρίου στα 20,3 bps από 20,5 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 12) την εβδομάδα μέχρι τις 29 Δεκεμβρίου στο πλαίσιο εφαρμογής του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), διαμορφώθηκαν στα € 1.889 δισ. με αποτέλεσμα ο μέσος εβδομαδιαίος όρος από την έναρξη του προγράμματος να διαμορφώνεται στα €13 δισ. Παράλληλα, στην ίδια

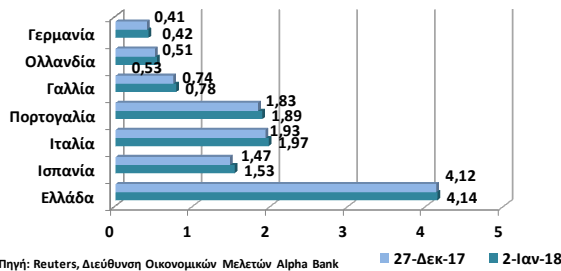
περίοδο, η ΕΚΤ προχώρησε σε πωλήσεις καλυμμένων ομολόγων, αξίας € 613 εκατ. και Asset-backed securities αξίας € 285 εκατ. Επίσης, η ΕΚΤ πραγματοποίησε την περασμένη εβδομάδα πωλήσεις εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων αξίας € 307 εκατ. ενώ από τις 8 Ιουνίου 2016 έχει συνολικά αγοράσει περί τα € 132 δισ.

Γράφημα 12. Πρόγραμμα αγοράς κρατικών ομολόγων ΕΚΤ



Στην Ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος τιμών (αγορά) του 10ετούς ομολόγου λήξης 30 Ιαν. 2028 διαμορφωνόταν στις 2 Ιανουαρίου μεταξύ 96,46-97,10 ήτοι απόδοση 4,11%-4,19%.

Γράφημα 13. Αποδόσεις 10ετών ομολόγων



Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς της Ελλάδας και του ομολόγου της Γερμανίας (spread) διαμορφώνεται στις 372 μονάδες βάσης. Παράλληλα, η απόδοση του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, ανήλθε στο 0,42% (γράφημα 13). Το 10ετές ομόλογο της Πορτογαλίας στις 2 Ιανουαρίου κατέγραφε απόδοση 1,89%, της Ισπανίας 1,53% και της Ιταλίας 1,97%. Η διαφορά απόδοσης του 10ετούς Πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του Γερμανικού, ανήλθε σε εβδομαδιαία βάση στις 146 μ.β. και του 10ετούς Ιταλικού ομολόγου στις 155 μ.β. (Πίνακας 5). Η απόδοση του 10-ετούς ομολόγου των ΗΠΑ διαμορφωνόταν στο 2,44% στις 2 Ιανουαρίου 2017.

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

	2-Ιαν-18	27-Δεκ-17	Διαφορά μβ*
Ελλάδα	372	372	0
Ισπανία	111	107	4
Ιταλία	155	152	2
Πορτογαλία	146	143	4
Γαλλία	36	34	2
Ολλανδία	11	10	1

Πηγή: Reuters \*μβ=μονάδες βάσης

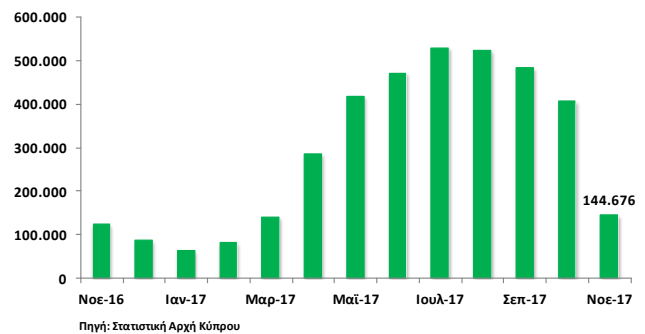
## Νοτιοανατολική Ευρώπη

### Κύπρος

#### Τουριστικές αφίξεις

Οι τουριστικές αφίξεις αυξήθηκαν κατά 16,5%, σε ετήσια βάση, τον Νοέμβριο και ανήλθαν στα 144.676 άτομα από 124.192 άτομα τον Νοέμβριο του 2016 (Γράφημα 14). Τον Νοέμβριο, τη σημαντικότερη συμβολή στην αύξηση των συνολικών τουριστικών αφίξεων είχαν οι αφίξεις από το Ηνωμένο Βασίλειο, τη Ρωσία και το Ισραήλ.

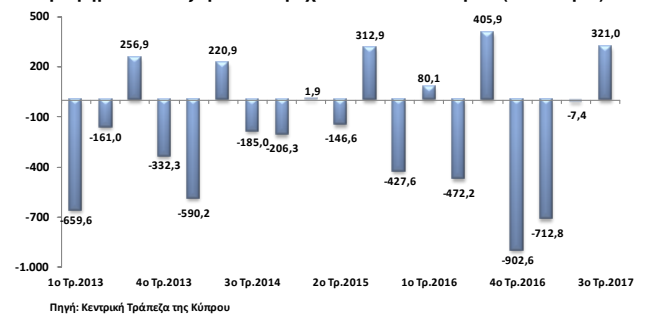
Γράφημα 14. Τουριστικές αφίξεις (άτομα)



#### Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών μειώθηκε κατά 20,9%, σε ετήσια βάση, στο τρίτο τρίμηνο του 2017 σε €321,0 εκατ. από €405,9 εκατ. στο τρίτο τρίμηνο του 2016 (Γράφημα 15). Αυτή η μείωση ήταν αποτέλεσμα κυρίως του υψηλότερου ελλείμματος του ισοζυγίου εισοδημάτων και δευτερευόντως του υψηλότερου εμπορικού ελλείμματος, καθώς οι εισαγωγές παρουσίασαν οριακή αύξηση, ενώ οι εξαγωγές μειώθηκαν κατά 1,7%. Αντιθέτως, θετική συμβολή στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών είχε η αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών.

Γράφημα 15. Ισοζύγιο των τρεχουσών συναλλαγών (εκατ.ευρώ)



#### Προϋπολογισμός

Το πλεόνασμα του προϋπολογισμού υπερπενταπλασιάσθηκε σε €482,1 εκατ. (2,5% του ΑΕΠ) στην περίοδο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου από €88,5 εκατ. (0,5% του ΑΕΠ) στην αντίστοιχη περίοδο του 2016. Αυτό ήταν αποτέλεσμα της μεγαλύτερης αύξησης των εσόδων συγκριτικά με τις δαπάνες. Αναλυτικότερα, τα έσοδα του προϋπολογισμού ήταν



αυξημένα κατά 9,5%, σε ετήσια βάση, κυρίως λόγω της αύξησης των έμμεσων φόρων και σε μεγαλύτερο βαθμό των εσόδων από τον ΦΠΑ, καθώς και των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης και των μη φορολογικών εσόδων. Παράλληλα, οι δαπάνες του

προϋπολογισμού αυξήθηκαν κατά 1,4%, σε ετήσια βάση, κυρίως λόγω των υψηλότερων εξόδων για μισθούς και για τόκους.

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

Ετήσια στοιχεία	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ΑΕΠ (σε σταθερές τιμές)	-5,5	-9,1	-7,3	-3,2	0,7	-0,3	-0,2
Ιδιωτική Κατανάλωση	-6,5	-9,7	-8,0	-2,6	0,6	-0,5	0,0
Δημόσια Κατανάλωση	-4,2	-7,0	-6,0	-6,4	-1,4	1,2	-1,5
Ακαθάριστες Επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου	-19,3	-20,5	-23,5	-8,4	-4,7	-0,3	1,6
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	4,4	0,0	1,2	1,5	7,7	3,1	-1,8
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-3,4	-9,4	-9,1	-2,4	7,7	0,4	0,3
Γενικός Δκτ Τιμών Καταναλωτή	4,7	3,3	1,5	-0,9	-1,3	-1,7	-0,8
Ανεργία (%)	12,7	17,9	24,4	27,5	26,5	25,1	23,6
Χρηματοδότηση Ιδιωτικού Τομέα	0,0	-3,1	-4,0	-3,9	-3,1	-2,0	-1,5
Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ) <sup>(1)</sup>	-5,7	-3,3	-1,0	1,7	0,2	0,5	3,9
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	146,2	172,1	159,6	177,4	179,7	177,4	179,0
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-11,4	-10,0	-3,8	-2,0	-1,6	0,1	-0,6

<sup>(1)</sup> Με βάση τον ορισμό του οικονομικού προγράμματος προσαρμογής της Ελλάδας

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2015	2016	2016		2017		2017 Τελευταία διαθέσιμη περίοδος
	έτος	έτος	Q3	Q4	Q1	Q2	
<b>Οικονομική Δραστηριότητα</b>							
Όγκος Λιανικού Εμπορίου (εκτός καυσίμων και λιπαντικών)	-0,5	0,5	3,7	2,4	2,4	2,5	1,0 (Ιαν.-Οκτ.)
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	13,8	10,7	16,8	4,0	37,8	4,0	22,5 (Ιαν.-Νοέ.)
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστηριότητα (όγκος σε χιλ. μ <sup>3</sup> )	-0,2	-6,9	38,4	-9,5	16,7	31,1	16,7 (Ιαν.-Σεπτ.)
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	1,8	4,2	5,3	2,2	6,0	2,6	3,2 (Ιαν.-Οκτ.)
Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών PMI στη μεταποίηση	45,4	49,2	49,4	48,7	47,0	49,4	52,2 (Νοέ.)
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	89,7	91,8	92,1	94,1	93,8	94,0	98,4 (Νοέ.)
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	81,9	91,2	91,1	91,2	92,0	91,1	93,6 (Νοέ.)
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-51,0	-68,0	-68,0	-65,0	-71,8	-70,2	-53,8 (Νοέ.)
<b>Πιστωτική Επέκταση (τέλος περιόδου)</b>							
Ιδιωτικός Τομέας	-2,0	-1,5	-1,6	-1,5	-1,3	-1,3	-0,9 (Νοέ.)
Μη-χρηματοπιστωτικές Επιχειρήσεις	-1,2	0,0	-0,2	0,0	-0,2	-0,2	0,2 (Νοέ.)
- Βιομηχανία	2,4	-1,5	-0,7	-1,5	-2,0	-4,7	-3,8 (Νοέ.)
- Κατασκευές	-0,9	-0,7	-0,5	-1,1	-2,8	-3,0	-3,0 (Νοέ.)
- Τουρισμός	0,6	2,3	0,3	2,3	2,2	1,7	0,2 (Νοέ.)
Νοικοκυριά	-3,1	-2,8	-2,8	-2,8	-2,6	-2,5	-2,2 (Νοέ.)
- Καταναλωτικά Δάνεια	-2,3	-0,8	-0,7	-0,8	-0,7	-0,7	-0,5 (Νοέ.)
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,5	-3,5	-3,4	-3,5	-3,3	-3,2	-2,9 (Νοέ.)
<b>Τιμές</b>							
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή	-1,7	-0,8	-1,0	-0,4	1,4	1,3	1,1 (Νοέ.)
Δομικός Πληθωρισμός	-0,5	-0,1	-0,3	-0,7	-0,4	0,2	0,4 (Οκτ.)
Δείκτης Τιμών Διαμερισμάτων	-5,1	-2,4	-1,5	-1,0	-1,7	-1,2	-0,6 (γ' τρίμηνο)
<b>ΑΕΠ σε σταθερές τιμές</b>							
ΑΕΠ σε σταθερές τιμές	-0,3	-0,2	1,2	-0,9	0,4	1,6	1,3 (γ' τρίμηνο)
Ιδιωτική Κατανάλωση	-0,5	0,0	3,7	0,2	0,9	1,0	0,0 (γ' τρίμηνο)
Δημόσια Κατανάλωση	1,2	-1,5	0,8	-4,5	-3,5	-2,1	-2,2 (γ' τρίμηνο)
Επενδύσεις	-0,3	1,6	13,5	-7,4	17,0	1,0	-8,5 (γ' τρίμηνο)
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	3,1	-1,8	9,4	4,6	5,2	9,8	7,8 (γ' τρίμηνο)
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	0,4	0,3	14,0	5,2	11,0	5,0	9,3 (γ' τρίμηνο)
<b>Ισοζύγιο Πληρωμών (σε δις €)</b>							
Εξαγωγές Αγαθών	24,8	24,5	6,3	6,6	6,7	7,1	22,9 (Ιαν.-Οκτ.)
Εισαγωγές Αγαθών	42,0	41,1	10,1	11,1	11,8	11,2	38,4 (Ιαν.-Οκτ.)
Εμπορικό Ισοζύγιο	-17,2	-16,6	-3,8	-4,5	-5,1	-4,1	-15,5 (Ιαν.-Οκτ.)
Ισοζύγιο Τρεχ/σών Συναλλαγών	0,2	-1,1	4,0	-2,3	-2,6	-0,2	0,7 (Ιαν.-Οκτ.)

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, ΕΛΣΤΑΤ, IOBE, IHS Markit

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. Οποιαδήποτε αναπαραγωγή ή αναδημοσίευση αυτού του δελτίου ή τμήματος του πρέπει υποχρεωτικά να αναφέρει την Alpha Bank ως πηγή προελεύσεώς του.