

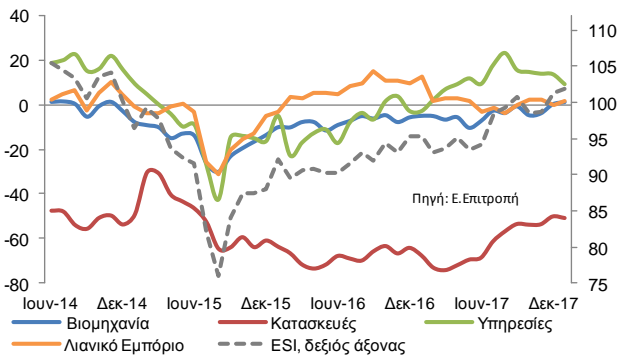


Ελληνική Οικονομία

Οι ανακοινώσεις στατιστικών δεδομένων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και της Τραπεζής της Ελλάδος, αυτήν την εβδομάδα, επιβεβαιώνουν τον περιορισμό των αβεβαιοτήτων για την πορεία της ελληνικής οικονομίας μετά το πέρας του τρίτου προγράμματος προσαρμογής και την εμπιστοσύνη στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα.

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, ο γενικός Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (ESI) στην Ελλάδα συνεχίζει να βελτιώνεται τον Ιανουάριο του 2018, στις 101,9 μονάδες, από 101,3 μονάδες τον Δεκέμβριο του 2017 και 95,3 μονάδες τον περυσινό Ιανουάριο, με αποτέλεσμα να διατηρείται για δεύτερο συνεχή μήνα σε επίπεδο υψηλότερο έναντι του μακροχρόνιου μέσου όρου της ΕΕ28 (100). Η βελτίωση του γενικού δείκτη αποδίδεται κυρίως στην ενίσχυση του δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία, με το ισοζύγιο θετικών/αρνητικών απαντήσεων να είναι σε θετικό έδαφος για δεύτερο συνεχή μήνα και τη βελτίωση του δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο (Γράφημα 1).

Γράφημα 1. Δείκτες Επιχειρηματικών Προσδοκιών

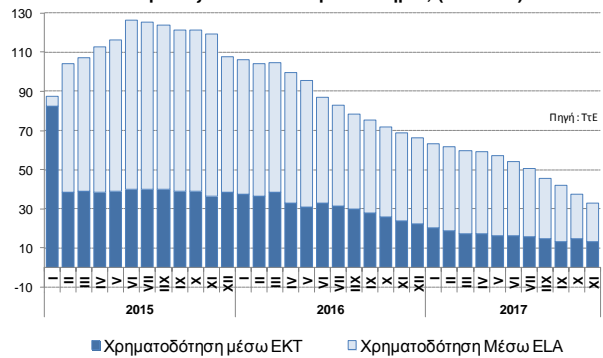


Επιπλέον, σύμφωνα με τα στοιχεία της Τραπεζής της Ελλάδος, το υπόλοιπο των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα, στο τέλος Δεκεμβρίου 2017, διαμορφώθηκε σε €126,4 δισ. και σε σχέση με τον Δεκέμβριο του 2016 αυξήθηκε κατά € 5 δισ., παρουσιάζοντας θετικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής της τάξεως του 4,7%<sup>1</sup>. Η ανωτέρω αύξηση των καταθέσεων τον Δεκέμβριο οφείλεται τόσο στην αύξηση των καταθέσεων των νοικοκυριών κατά 3,6% ή €3,1 δισ. (που αποτελούν το 82% των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα) όσο και των επιχειρήσεων κατά 10,0% ή €1,9 δισ..

Η αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στην οικονομία και το τραπεζικό σύστημα αντανακλάται επίσης στη μείωση της εξαρτήσεως των ελληνικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων από τον μηχανισμό

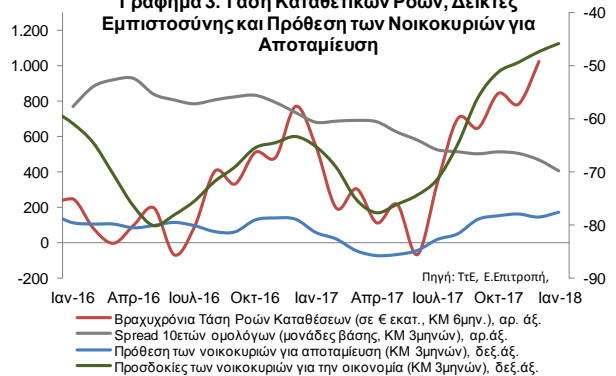
χρηματοδοτήσεως του Ευρωσυστήματος (ΕΚΤ και ΕΛΑ) για έκτακτη ρευστότητα. Συγκεκριμένα, η χρηματοδότηση μειώθηκε σταδιακά το 2017, με αποτέλεσμα τον Δεκέμβριο να διαμορφωθεί σε €33,7 δισ., από €66,6 δισ. τον Δεκέμβριο του 2016 (Γράφημα 2).

Γράφημα 2. Η Χρηματοδότηση των Ελληνικών Τραπεζών από το Ευρωσύστημα, (σε € δισ.)



Στο Γράφημα 3 παρουσιάζονται οι παράγοντες που οδηγούν στην ανοδική τάση της βραχυχρόνιας τάσεως των ροών καταθέσεων, η οποία προσεγγίζεται με τον κινητό μέσο 6 μηνών (κόκκινη γραμμή). Μελετώντας το Γράφημα 3, μπορούμε να παρατηρήσουμε ότι η αυξητική τάση των ροών καταθέσεων συνδέεται σε μεγάλο βαθμό με την ανάκτηση της εμπιστοσύνης και τη σταδιακή επιστροφή στο τραπεζικό σύστημα μέρους των υπολοίπων που είχαν αποθησαυριστεί ή διοχετευθεί στο εξωτερικό.

Γράφημα 3. Τάση Καταθετικών Ροών, Δείκτης Εμπιστοσύνης και Πρόβλεψη των Νοικοκυριών για Αποταμίευση



Η ανάκτηση της εμπιστοσύνης παρατηρείται τόσο από τον περιορισμό του κινδύνου χώρας που απεικονίζεται με την πορεία αποκλιμακώσεως των αποδόσεων των ελληνικών κρατικών ομολόγων στις διεθνείς αγορές (γρι γραμμή) όσο και με τη βελτίωση των προσδοκιών των ελληνικών νοικοκυριών για τις οικονομικές συνθήκες τους επόμενους 12 μήνες (πράσινη γραμμή).

Από την άλλη πλευρά, στη θετική ροή καταθέσεων δεν φαίνεται να συμβάλλει η αποταμίευση των νοικοκυριών στην τρέχουσα περίοδο καθώς η μέση ροπή προς αποταμίευση (ποσοστό αποταμίευσης) παραμένει αρνητική. Πράγματι, παρά τη βελτίωση του οικονομικού κλίματος, ο δείκτης που δηλώνει την

<sup>1</sup> Οι ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι ανατιμητικές 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 ανατιμητικότητας του από τον χρηματοπιστωτικό τομέα στον τομέα της Γενικής Κυβέρνησης.

πρόθεση των νοικοκυριών για αποταμίευση τους επόμενους 12 μήνες (μπλε γραμμή) παραμένει χαμηλός με πολύ ελαφρά τάση βελτίωσης, όπως παρατηρείται στο Γράφημα 3.

## Οικονομική Συγκυρία

**Δείκτες Οικονομικού Κλίματος στις αρχές του 2018:** Ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (ESI) στην Ελλάδα συνεχίζει να βελτιώνεται και τον Ιανουάριο του 2018, στις 101,9 μονάδες, από 101,3 μονάδες τον Δεκέμβριο του 2017 και 95,1 μονάδες τον Ιανουάριο του 2017. Η βελτίωση του δείκτη τον Ιανουάριο του 2018 αποτελεί ένδειξη ενίσχυσης των προοπτικών της οικονομίας, καθώς παραμένει σε επίπεδο υψηλότερο έναντι του μακροχρόνιου μέσου όρου (100) για δεύτερο συνεχή μήνα. Αντίθετα, ο δείκτης στην Ευρωζώνη (Ιανουάριος 2018: 114,7, Δεκέμβριος 2017: 115,3) όπως επίσης και στις επιλεγμένες οικονομίες της Ευρωζώνης, που παρουσιάζονται στον Πίνακα 1, υπεχώρησε.

**Πίνακας 1. Δείκτης Οικονομικού Κλίματος σε επιλεγμένες χώρες της Ευρωζώνης**

	Ιανουάριος 2017	Δεκέμβριος 2017	Ιανουάριος 2018
Ευρωζώνη	108,0	115,3	114,7
Ιταλία	105,5	111,8	110,1
Ισπανία	107,3	110,0	110,9
Ελλάδα	95,1	101,3	101,9
Πορτογαλία	109,6	114,5	113,8

Πηγή: Ε.Επιτροπή

Η βελτίωση του γενικού δείκτη στην Ελλάδα αποδίδεται α) στην ενίσχυση του δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία, με το ισοζύγιο θετικών/αρνητικών απαντήσεων να είναι σε θετικό έδαφος για δεύτερο συνεχή μήνα (Ιανουάριος 2018: 1,2, Δεκέμβριος 2017: 0,2), β) στη βελτίωση του δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο (Ιανουάριος 2018: 1,8, Δεκέμβριος 2017: -0,4) και γ) στην ενίσχυση του αντίστοιχου δείκτη στις κατασκευές (Πίνακας 2).

**Πίνακας 2. Επιμέρους Δείκτες Οικονομικού Κλίματος στην Ελλάδα**

	Ιανουάριος 2017	Δεκέμβριος 2017	Ιανουάριος 2018
Βιομηχανία	-5,0	0,2	1,2
Υπηρεσίες	-3,2	13,4	8,9
Καταναλωτές	-67,8	-50,3	-51,0
Λιανικό Εμπόριο	12,9	-0,4	1,8
Κατασκευές	-45,3	-58,3	-50,4

Πηγή: Ε.Επιτροπή

Ειδικότερα, όσον αφορά στον δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία, επισημαίνεται η σημαντική βελτίωση του υποδείκτη των εκτιμήσεων για τις παραγγελίες στο εξωτερικό, ενώ ο υποδείκτης προσδοκιών για την παραγωγή τους επόμενους μήνες παραμένει σε πολύ υψηλό επίπεδο (+23 μονάδες).

Αντίθετα, επιδεινώθηκε ο δείκτης της Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης (Πίνακας 2), καθώς, επιδεινώθηκαν οι προσδοκίες των νοικοκυριών για την γενική οικονομική κατάσταση της χώρας τους επόμενους 12 μήνες (Ιανουάριος 2018: -46,4, Δεκέμβριος 2017: -42,5). Επιπλέον, παρά τη μικρή βελτίωση (σε μηνιαία βάση κατά 1,6 μονάδες), η πρόθεση των νοικοκυριών για αποταμίευση τους επόμενους μήνες (Ιανουάριος 2018: -75,9) βρίσκεται σε πολύ χαμηλό επίπεδο.

**Το Λιανικό Εμπόριο:** Ο γενικός δείκτης όγκου στο λιανικό εμπόριο αυξήθηκε κατά 1,2%, σε ετήσια βάση, στο ενδεκάμηνο του 2017, έναντι μείωσης κατά 0,5% την αντίστοιχη περίοδο του 2016.

Η αύξηση του γενικού δείκτη όγκου στο λιανικό εμπόριο οφείλεται στην αύξηση των πωλήσεων σημαντικών υποκαλάδων (του λιανικού εμπορίου) κατά το ενδεκάμηνο του 2017, όπως τα μεγάλα καταστήματα τροφίμων, ένδυση-υπόδηση, έπιπλα-ηλεκτρικά είδη και βιβλία-χαρτικά (Πίνακας 3).

**Πίνακας 3. Ετήσιες % Μεταβολές του Μέσου Δείκτη Όγκου στο Λιανικό Εμπόριο**

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

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.

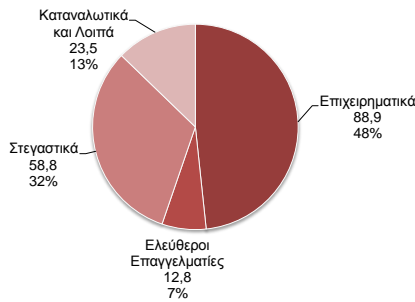
Ωστόσο συγκεκριμένα τον Νοέμβριο του 2017, ο όγκος λιανικών πωλήσεων μειώθηκε κατά 2,9% σε ετήσια βάση, λόγω κυρίως της υποχώρησης των πωλήσεων στα καταστήματα ειδών διατροφής (-7,6%). Αντίθετα τον ίδιο μήνα παρατηρήθηκε σημαντική αύξηση των πωλήσεων σε έπιπλα-ηλεκτρικά είδη και οικιακό εξοπλισμό (+11,6%).

## Τραπεζική Χρηματοδότηση του Ιδιωτικού Τομέα:

Στο τέλος του 2017, το υπόλοιπο των χορηγήσεων προς τον ιδιωτικό τομέα διαμορφώθηκε σε €184 δισ. με αρνητικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής -0,9%<sup>2</sup>. Από το σύνολο των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα το 48% αφορά σε επιχειρηματικά δάνεια, το 32% σε στεγαστικά, το 13% σε καταναλωτικά και λοιπά δάνεια και το 7% σε δάνεια προς ελεύθερους επαγγελματίες (συμπ. αγρότες και ατομικές επιχειρήσεις) (Γράφημα 4).

<sup>2</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 Δανείων λόγω αναταξινόμησής του από το χρηματοπιστωτικό τομέα στον τομέα της γενικής κυβέρνησης.

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



Πηγή: ΤτΕλλάδος

Ειδικότερα, το υπόλοιπο των χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις διαμορφώθηκε σε € 88,9 δισ. αυξήθηκε κατά 0,4% τον Δεκέμβριο του 2017, σε ετήσια βάση, ενώ οι πιστώσεις προς τις μη-χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις αυξήθηκαν κατά 0,3%. Όσον αφορά στην εξέλιξη των δανείων προς τις επιχειρήσεις ανά κλάδο δραστηριότητας, τον Δεκέμβριο του 2017, αύξηση σε ετήσια βάση σημείωσαν, οι πιστώσεις σε επιχειρήσεις κλάδων, όπως Εμπόριο, Τουρισμός, Αποθηκεύσεις & Μεταφορές (πλην Ναυτιλίας), και Ασφαλιστικές Επιχειρήσεις, (Πίνακας 4). Αντίθετα αρνητικό ρυθμό μεταβολής κατέγραψαν οι χορηγήσεις σε κλάδους όπως Γεωργία, Βιομηχανία, Ναυτιλία, Κατασκευές, Ενέργεια και Διαχείριση της Ακίνητης Περιουσίας.

**Πίνακας 4. Χρηματοδότηση (\*) Επιχειρήσεων ανά Κλάδο Δραστηριότητας**

(Υπόλοιπα σε δισ. ευρώ (**)(***) )	Οκτ. 2017	Νοέ. 2017	Δεκ. 2017
<b>Σύνολο</b>	<b>89,3</b>	<b>89,0</b>	<b>88,9</b>
(%) 12μηνια μεταβολή	0,2%	0,2%	0,4%
<b>I. Μη-Χρηματοπιστωτικές Επιχ.</b>	82,6	82,5	82,1
	0,0%	0,0%	0,3%
Γεωργία	1,2	1,2	1,2
	-5,2%	-5,4%	-5,0%
Βιομηχανία	18,3	18,3	18,5
	-4,5%	-3,8%	-1,4%
Εμπόριο	18,0	17,9	17,9
	2,2%	2,4%	2,3%
Τουρισμός	7,4	7,4	7,5
	-0,1%	0,2%	1,1%
Ναυτιλία	8,3	8,2	7,9
	-0,2%	0,4%	-3,7%
Κατασκευές	9,0	9,0	8,9
	-0,4%	-2,0%	-1,4%
Ενέργεια- Ύδρευση	4,8	4,8	4,7
	2,3%	-1,2%	-0,9%
Αποθηκεύσεις και Μεταφορές	1,3	1,3	1,3
	27,7%	25,9%	24,9%
Διαχείριση Ακίνητης Περιουσίας	4,6	4,6	4,5
	0,6%	1,0%	-1,1%
<b>II. Ασφαλιστικές Επιχ. και Λοιπά</b>	6,7	6,6	6,8
	4,0%	2,0%	1,5%

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

(\*\*) Οι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι ανασταθμιστικές 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 ανασταθμιστικής 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 Δεκέμβριο του 2017, διαμορφώθηκε σε 2,3%. Όσον αφορά στις επιμέρους κατηγορίες πιστώσεων προς τα νοικοκυριά, ο ρυθμός μείωσης των στεγαστικών δανείων τον Δεκέμβριο διαμορφώθηκε σε 3,0%, ενώ ο αρνητικός ετήσιος ρυθμός μεταβολής των καταναλωτικών δανείων παρέμεινε σταθερός και διαμορφώθηκε σε -0,5% όπως και τον Νοέμβριο.

Τέλος, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των πιστώσεων προς τους ελεύθερους επαγγελματίες, αγρότες και ατομικές επιχειρήσεις, τον Δεκέμβριο, παρέμεινε οριακά αρνητικός σε -0,2%.

## Παγκόσμια Οικονομία

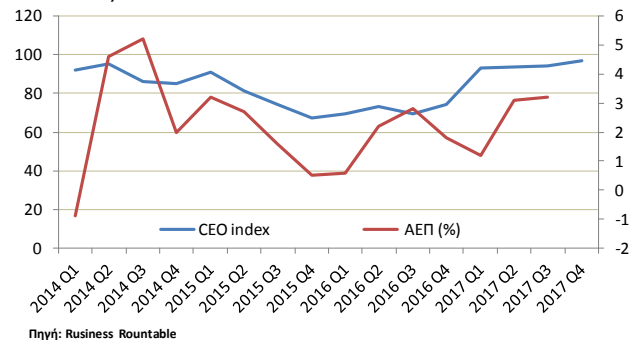
Το Κογκρέσο, τον περασμένο Δεκέμβριο, κατόρθωσε να ψηφίσει μια τολμηρή φορολογική μεταρρύθμιση στην ιστορία των ΗΠΑ, παρά την πολιτική αντιπαράθεση μεταξύ Ρεπουμπλικάνων και Δημοκρατικών, η οποία πρόσφατα είχε ως αποτέλεσμα την προσωρινή διακοπή ορισμένων υπηρεσιών της ομοσπονδιακής κυβέρνησης των ΗΠΑ. Ο βασικός κορμός της φορολογικής μεταρρύθμισης αφορά τις επιχειρήσεις, στοχεύοντας στη μείωση του ισχύοντα φορολογικού συντελεστή από το 35% στο 21%. Η μείωση έχει ως σκοπό να ενισχύσει την ανταγωνιστικότητα των ΗΠΑ, καθώς φέρει το φορολογικό συντελεστή των ΗΠΑ κοντύτερα στο μέσο όρο του ΟΟΣΑ (24,2%) ενώ παράλληλα προσφέρει κίνητρα για επενδύσεις, αφού η συνολική δαπάνη εκπίπτει από το φορολογητέο κεφάλαιο.

Οι πρόσφατες έρευνες επιβεβαιώνουν το ευνοϊκό επενδυτικό κλίμα που επικρατεί στις μεγάλες επιχειρήσεις των ΗΠΑ, προδικάζοντας ότι σε συνδυασμό με τη νέα φορολογική νομοθεσία θα υπάρξει περαιτέρω βελτίωση των επενδύσεων. Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι στην έρευνα των επικεφαλής των μεγάλων επιχειρήσεων στις ΗΠΑ (CEO Roundtable), που πραγματοποιήθηκε στις αρχές Δεκεμβρίου, δηλαδή πριν την ψήφιση του νέου φορολογικού πλαισίου, ο δείκτης του οικονομικού κλίματος ανήλθε το τέταρτο τρίμηνο του 2017 στο 96,8, ήτοι το υψηλότερο επίπεδο από το πρώτο τρίμηνο του 2012. Εκτιμάται ότι η επόμενη τριμηνιαία μέτρηση θα διαμορφωθεί ακόμα υψηλότερα (γράφημα 5).

Ωστόσο, η σημαντικότερη φορολογική μεταρρύθμιση εστιάζεται στον τρόπο με τον οποίο φορολογούνται οι πολυεθνικές επιχειρήσεις. Το νέο καθεστώς επιτρέπει σε θυγατρικές αμερικανικών επιχειρήσεων τον επαναπατρισμό συσσωρευμένων κερδών παρελθουσών χρήσεων με καταβολή εφάπαξ φόρου και σχετικά χαμηλό φορολογικό συντελεστή, 15,5%. Οι αλλαγές στους φόρους για τα φυσικά πρόσωπα είναι μικρότερου μεγέθους. Ο υψηλότερος συντελεστής φόρου εισοδήματος μειώνεται από

39,6% στο 37,0%, διπλασιάζεται το αφορολόγητο και η έκπτωση φόρου για ένα παιδί, μειώνεται το ανώτατο όριο των στεγαστικών δανείων των οποίων οι δεδουλευμένοι τόκοι εκπίπτουν από το φορολογητέο εισόδημα, διπλασιάζεται το αφορολόγητο όριο στο φόρο κληρονομιάς ενώ δεν υπάρχουν αλλαγές στο φόρο για κεφαλαιακά κέρδη.

Γράφημα 5 . Δείκτης οικονομικού κλίματος επιχειρηματιών (CEO Roundtable) έναντι ΑΕΠ



Οι φορολογικές αλλαγές έρχονται σε μια εποχή που η οικονομία των ΗΠΑ αναπτύσσεται με ικανοποιητικό ρυθμό. Οι επενδύσεις, οι καταναλωτικές δαπάνες και η απασχόληση διατηρούν την ανοδική τους δυναμική ενώ η παγκόσμια ανάπτυξη στηρίζει τη ζήτηση για εξαγωγές. Ιδιαίτερα, σημαντική ενίσχυση των εξαγωγών καταγράφεται προς τις αναδυόμενες αγορές, με τη δυναμική τους να παραμένει ισχυρή. Ειδικότερα, οι εξαγωγές στην Κίνα αυξήθηκαν ετησίως κατά 12,3% την περίοδο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2017 ενώ όπως υποδηλώνει η πορεία του υπο-δείκτη των νέων παραγγελιών για εξαγωγές για το Δεκέμβριο, τα μεγέθη των εξαγωγών θα βελτιωθούν περαιτέρω συνολικά για το 2017. Παράλληλα, αισιόδοξα είναι τα μηνύματα για την πορεία του ενεργειακού κλάδου στις ΗΠΑ. Η άνοδος της παραγωγής αναμένεται να συνεχισθεί, καθώς οι παγκόσμιες τιμές του πετρελαίου διαμορφώνονται σταθερά άνω των \$60/βαρέλι τις τελευταίες οκτώ εβδομάδες, επηρεάζοντας την κερδοφορία των πετρελαϊκών επιχειρήσεων και συμβάλλοντας ουσιαστικά στην αύξηση του ΑΕΠ.

Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) στην προσφάτως δημοσιευθείσα έκθεση World Economic Outlook εκτιμά ότι η φορολογική μεταρρύθμιση στις ΗΠΑ θα έχει θετική επίδραση όχι μόνο στην οικονομική ανάπτυξη των ΗΠΑ αλλά και στους εμπορικούς εταίρους τους συμβάλλοντας σημαντικά στην ενίσχυση της παγκόσμιας ανάπτυξης στην περίοδο 2018-19. Άλλωστε η φορολογική μεταρρύθμιση στις ΗΠΑ οδήγησε το ΔΝΤ να αναθεωρήσει υψηλότερα τις προβλέψεις του για το ΑΕΠ, κατά 0,4 εκατοστιαίες μονάδες το 2018 και κατά 0,6 εκατοστιαίες μονάδες το 2019. Συγκεκριμένα το ΑΕΠ των ΗΠΑ αναμένεται να αυξηθεί κατά 2,7% το 2018 και 2,5% το 2019.

Ωστόσο δεν μπορούν να αποκλειστούν κίνδυνοι που θα μπορούσαν να ανατρέψουν το οικονομικό

σκηικό στις ΗΠΑ και κατά συνέπεια να επιδράσουν αρνητικά στην παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη. Κίνδυνο θα μπορούσε να αποτελέσει μια ισχυρά περιοριστική νομισματική πολιτική της Fed, εξαιτίας της επιτάχυνσης του πληθωρισμού, δεδομένου ότι το ποσοστό της ανεργίας διαμορφώνεται κοντά στο 4%, το οποίο θεωρείται επίπεδο πλήρους απασχόλησης.

Έναν άλλον κίνδυνο, θα μπορούσε να αποτελέσει η μη αύξηση των επενδύσεων εξαιτίας του υψηλότερου κόστους χρηματοδότησης, αφού πλέον απομακρυνόμεθα από την πολιτική των μηδενικών επιτοκίων. Εάν δεν υπάρξει αύξηση των επενδύσεων, υπάρχει αυξημένη πιθανότητα η παραγωγική ικανότητα να παραμείνει σταθερή, η οικονομία να υπερθερμανθεί και να οδηγηθούμε ενδεχομένως σε ύφεση.

Η απότομη πτώση των παγκόσμιων τιμών της ενέργειας, η οποία μπορεί να προέλθει από την εξασθένηση της παγκόσμιας ζήτησης, ενδέχεται να αποβεί καταστρεπτική για τον εγχώριο κλάδο παραγωγής πετρελαίου κυρίως από σχιστολιθικά πετρώματα.

Τέλος, ένας επιπλέον κίνδυνος μπορεί να προέρθει από την ενδεχόμενη αλλαγή της εμπορικής πολιτικής των ΗΠΑ, καθώς εντείνονται οι σχέσεις με τους εταίρους της Συμφωνίας Ελεύθερου Εμπορίου Βόρειας Αμερικής (NAFTA) και την Κίνα, με αποτέλεσμα να μην αποκλείεται ακόμα και αύξηση των εμπορικών δασμών για ορισμένα αγαθά.

## ▼ ΗΠΑ

### ΑΕΠ

Σύμφωνα με το Bureau of Economic Analysis, στο τέταρτο τρίμηνο του 2017, το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 2,6% σε ετήσια βάση (πρώτη εκτίμηση), έναντι 3,2% το τρίτο τρίμηνο, ενώ οι αναλυτές ανέμεναν αύξηση περί το 3,0%. Η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας, στο τέταρτο τρίμηνο του 2017 έναντι του τρίτου σε ετήσια βάση, προήλθε κυρίως από την αισθητή άνοδο των εισαγωγών (κατά 13,9%) και στη συρρίκνωση των αποθεμάτων, τα οποία αντιστάθμισαν την εκτίναξη του ρυθμού μεταβολής της ιδιωτικής δαπάνης στο 3,8%. Η εγχώρια ζήτηση αναμένεται να διατηρηθεί σε ικανοποιητικό επίπεδο μεσοπρόθεσμα, υποβοηθούμενη από τις ευνοϊκές συνθήκες στην αγορά εργασίας και τη φορολογική μεταρρύθμιση που ψηφίσθηκε το Δεκέμβριο του 2017. Ωστόσο, η αναμενόμενη αύξηση των βασικών επιτοκίων της Fed, θα περιορίσει την ανοδική πορεία των επενδύσεων και αναμένεται να ενισχύσει τη συναλλαγματική ισοτιμία του δολαρίου, περιορίζοντας τη θετική συμβολή των καθαρών εξαγωγών στο ΑΕΠ. Σύμφωνα με τις πρόσφατες εκτιμήσεις της Fed (Δεκέμβριος 2017), η οικονομική

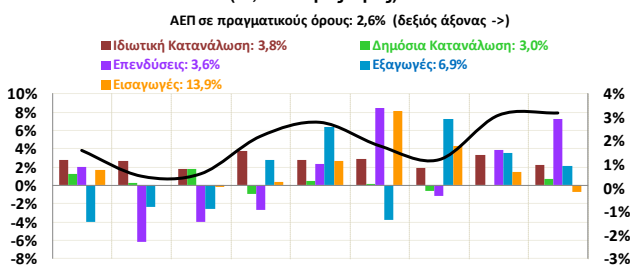
δραστηριότητα θα αυξηθεί κατά 2,5% το 2018, όσο και το 2017. Το 2019 και 2020, η Fed εκτιμά ότι, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ θα υποχωρήσει στο 2,1% και 2,0%, αντίστοιχα.

Στο τέταρτο τρίμηνο του 2017, ο ρυθμός αύξησης του **πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος** των νοικοκυριών αυξήθηκε στο 1,1% σε ετήσια βάση (τρίτο τρίμηνο 2017: 0,5%). Επιπροσθέτως, στο τέταρτο τρίμηνο του 2017, το **ποσοστό αποταμίευσης στο σύνολο του διαθέσιμου εισοδήματος** μειώθηκε περαιτέρω, διαμορφούμενο στο 2,6%, το χαμηλότερο ποσοστό από το 2005. Το μέσο ποσοστό αποταμίευσης, το 2017, διαμορφώθηκε στο 3,4%, σημαντικά χαμηλότερα από τα αντίστοιχα ποσοστά των τελευταίων τριών ετών. Συγκεκριμένα, το ποσοστό αποταμίευσης στο σύνολο του διαθέσιμου εισοδήματος, το 2014 ήταν 5,7%, αυξήθηκε στο 6,1% το 2015 και αποκλιμακώθηκε στο 4,9% το 2016. Η συρρίκνωση του ποσοστού αποταμίευσης επί του συνόλου του διαθέσιμου εισοδήματος, αποδίδεται εν πολλοίς στις αυξημένες αγορές κατοικιών εκ μέρους των νοικοκυριών, στηριζόμενα στη σημαντική βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας. Η τελευταία αντανακλάται:

α) Στο ρυθμό αύξησης των αποδοχών από εργασία, ο οποίος υπερβαίνει τον ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ, καθώς και στην αισθητή επιτάχυνσή του. Αναλυτικότερα, ο ρυθμός αύξησης των αποδοχών από εργασία, το 2017, ανήλθε στο 3,1% από 2,8% το 2016, όταν ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ ήταν 2,5% και 1,8%, αντίστοιχα.

β) Στη διαμόρφωση του ποσοστού της ανεργίας περί το επίπεδο το οποίο η Ομοσπονδιακή Τράπεζα εκλαμβάνει ως πλήρους απασχολήσεως, ήτοι στο 4,4% το 2017 και με προοπτική να μειωθεί περαιτέρω στα επόμενα τρία έτη (εκτιμήσεις Fed).

Γράφημα 6. Ετήσιος ρυθμός μεταβολής ΑΕΠ και συνιστωσών του (% , σταθερές τιμές)



Πηγή: Bureau of Economic Analysis

## ▼ Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ)

### ΑΕΠ

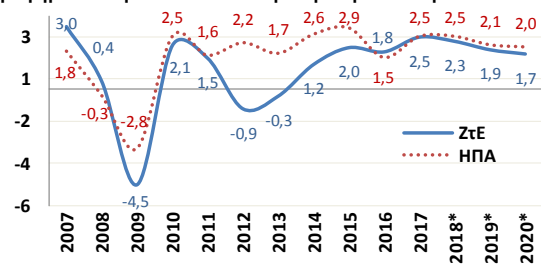
Σύμφωνα με εκτίμηση της Eurostat, στο τέταρτο τρίμηνο του 2017, ο ρυθμός ανάπτυξης στη ΖΤΕ μετριάσθηκε στο 0,6% σε τριμηνιαία βάση, έναντι 0,7% στο τρίτο τρίμηνο. Σε ετήσια βάση, στο τέταρτο τρίμηνο του 2017, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 2,7%, έναντι 2,8% στο τρίτο τρίμηνο.

Το 2017, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ διαμορφώθηκε στο 2,5%, όσο και στις ΗΠΑ. Σύμφωνα με τις πρόσφατες εκτιμήσεις της ΕΚΤ (Δεκέμβριος 2017), ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ θα ακολουθήσει καθοδική πορεία κατά τα επόμενα τρία έτη (2018: 2,3%, 2019: 1,9%, 2020: 1,7%). Ομοίως, την ίδια περίοδο, καθοδική πορεία αναμένεται να ακολουθήσει ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στις ΗΠΑ (εκτιμήσεις Fed, Δεκέμβριος 2017). Επιπροσθέτως, οι δύο οικονομίες μοιράζονται κοινές προκλήσεις όπως:

- α) το σχετικά χαμηλό επίπεδο παραγωγικότητας,
- β) η διατήρηση του πληθωρισμού χαμηλότερα του μεσοπρόθεσμου στόχου που έχουν θέσει η ΕΚΤ και η Ομοσπονδιακή Τράπεζα (2%), και
- γ) η γήρανση του πληθυσμού.

Η σύγκλιση και η συμμεταβολή των ρυθμών αύξησης του ΑΕΠ για τη ΖΤΕ και τις ΗΠΑ για την περίοδο 2016-2020, αποτυπώνεται στο Γράφημα 7. Επισημαίνεται ότι, σύμφωνα με το ΔΝΤ (World Economic Outlook, Ιανουάριος 2018), συγχρονισμός του οικονομικού κύκλου το 2017 παρατηρήθηκε σε 120 οικονομίες, ήτοι στα δύο τρίτα του συνόλου των οικονομικών ενώ η τελευταία φορά που ανάκαμψη καταγράφηκε σε τόσες πολλές οικονομίες ταυτόχρονα, ήταν το 2010.

Γράφημα 7. Ετήσια ποσοστιαία μεταβολή του ονομαστικού ΑΕΠ



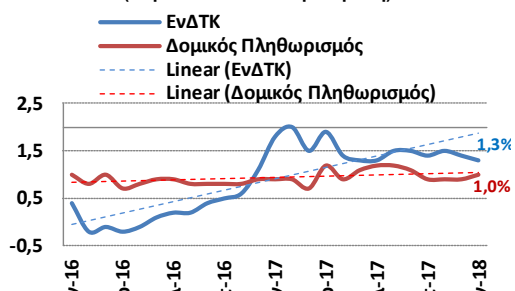
Πηγή: Eurostat, Bloomberg

\*προβλέψεις ΕΚΤ, Fed (Δεκ. 2017)

### Πληθωρισμός

Ο πληθωρισμός τον Ιανουάριο μειώθηκε στο 1,3% σε ετήσια βάση (εκτίμηση), έναντι 1,4% το Δεκέμβριο (Γράφημα 8), καθώς συνέχισε να αποκλιμακώνεται ο ρυθμός μεταβολής των τιμών της ενέργειας φθάνοντας το 2,1%, από 2,5% τον Δεκέμβριο.

Γράφημα 8. Εξέλιξη Εναρμονισμένου ΔΤΚ και δομικού πληθωρισμού (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)



Πηγή: Eurostat

Επιπροσθέτως, περαιτέρω μείωση κατέγραψε ο ρυθμός αύξησης των τιμών των τροφίμων-ποτών-

καπνού, αμετάβλητος παρέμεινε ο ρυθμός μεταβολής των τιμών των υπηρεσιών, ενώ των βιομηχανικών αγαθών εκτός ενέργειας αυξήθηκε οριακά, εν μέρει εξαιτίας της ενίσχυσης του ευρώ.

Ωστόσο, ενθαρρυντική εξέλιξη αποτελεί η ενίσχυση του **δομικού πληθωρισμού** (ΔΤΚ εξαιρουμένων των τιμών των τροφίμων και της ενέργειας), καθώς μετά από τρεις μήνες καθηλωμένος στο 0,9%, αυξήθηκε στο 1,0%.

**Ποσοστό ανεργίας**

Το ποσοστό ανεργίας, το Δεκέμβριο, παρέμεινε στο 8,7%, το χαμηλότερο ποσοστό από το Δεκέμβριο του 2008, ενώ το **ποσοστό της ανεργίας των νέων κάτω των 25 ετών** μειώθηκε στο 17,9%, από 20,3%, έναν χρόνο πριν. Σε σχέση με το Δεκέμβριο του 2016, ο **αριθμός των ανέργων** στη ΖτΕ έχει μειωθεί κατά 1,53 εκατ. άτομα.

Το ποσοστό ανεργίας ακολουθεί πτωτική πορεία από τον Μάρτιο του 2013, όταν ανερχόταν στο 12,1% και διαμορφώθηκε στο 9,1% το 2017, ενώ σύμφωνα με τις πρόσφατες εκτιμήσεις της ΕΚΤ (14.12.2017), θα έχει αποκλιμακωθεί στο 7,3% έως το 2020. Ωστόσο, εξακολουθεί να είναι σχετικά υψηλό, καθιστώντας σημαντικό ποσοστό ανθρωπίνων πόρων αναξιοποίητο (slack), με αντίκτυπο στην άνοδο των απολαβών από εργασία και στις προοπτικές ανάπτυξης. Αντιθέτως, οι ΗΠΑ, οι οποίες καταγράφουν παραπλήσιο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ με την ΖτΕ την περίοδο 2017-2020 (Γράφημα 7), παρουσιάζουν αισθητά χαμηλότερα ποσοστά ανεργίας. Είναι ενδεικτικό ότι, το 2017, το ποσοστό της ανεργίας διαμορφώθηκε περί το επίπεδο πλήρους απασχόλησης, στο 4,4%, και σύμφωνα με τις προβλέψεις της Fed, θα έχει μειωθεί περί το 4,0% το 2020.

**Πίνακας 5. Ποσοστό ανεργίας σε επιλεγμένα κράτη-μέλη της ΖτΕ**

	2017	Δεκ.	Νοέμ.	Οκτ.	Σεπτ.	Αύγ.	Ιουλ.	Ιούν.	Μάιος	Απρ.
ΖτΕ	8,7	8,7	8,8	8,9	9,0	9,0	9,0	9,2	9,2	9,2
Γερμανία	3,6	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,8	3,8
Γαλλία	9,2	9,3	9,4	9,5	9,6	9,6	9,7	9,5	9,5	9,5
Ιταλία	10,8	10,9	11,0	11,1	11,1	11,3	11,1	11,3	11,3	11,2
Ισπανία	16,4	16,6	16,7	16,7	16,8	16,9	17,0	17,3	17,6	
Ολλανδία	4,4	4,4	4,5	4,7	4,7	4,8	4,9	5,1	5,1	
Πορτογαλία	7,8	8,1	8,4	8,5	8,7	8,9	9,1	9,5	9,5	
Ιρλανδία	6,2	6,4	6,5	6,7	6,4	6,2	6,3	6,4	6,4	
Αυστρία	5,3	5,4	5,4	5,4	5,5	5,4	5,4	5,4	5,6	

**Δείκτης οικονομικού κλίματος (ESI)**

Ο δείκτης οικονομικού κλίματος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (ESI), τον Ιανουάριο, μειώθηκε στις 114,7 μονάδες, μετά από 13 συνεχόμενους μήνες άνοδου. Η υπαναχώρηση του δείκτη προήλθε από τη μείωση των επιμέρους δεικτών για τις υπηρεσίες και το λιανικό εμπόριο. Αντιθέτως, αυξήθηκε ο επιμέρους δείκτης για τις κατασκευές ενώ η καταναλωτική εμπιστοσύνη ανήλθε στο υψηλότερο επίπεδο των τελευταίων πέντε ετών, στηριζόμενη στις σημαντικά αναθεωρημένες προσδοκίες των νοικοκυριών για περαιτέρω μείωση του ποσοστού της ανεργίας. Ομοίως, τα στοιχεία των επιχειρήσεων καταγράφουν σημαντική αναθεώρηση των προβλεπόμενων προσλήψεων επί τα βελτίω, ειδικά για τον κλάδο της

βιομηχανίας, του λιανικού εμπορίου και των υπηρεσιών. Επιπροσθέτως, οι επιχειρήσεις και οι καταναλωτές διαβλέπουν αυξητικές πιέσεις στις τιμές.

Σε επίπεδο κράτους-μέλους, τον Ιανουάριο, καταγράφηκε περαιτέρω άνοδος του δείκτη οικονομικού κλίματος στη Γερμανία, στις 116,0 μονάδες, το υψηλότερο επίπεδο ανάμεσα στη ΖτΕ (Πίνακας 6).

**Πίνακας 6. Δείκτης Οικονομικού Κλίματος σε επιλεγμένα κράτη-μέλη της ΖτΕ**

	διαφορά από τον προηγ. μήνα*	Ιαν. 2018	Δεκέμ. 2017	Νοέμ. 2017	Οκτ. 2017	Σεπ. 2017	Αύγ. 2017
ΖτΕ	-0,6	114,7	115,3	114,0	113,5	112,5	111,4
Γερμανία	0,6	116,0	115,4	113,8	113,8	115,4	111,3
Γαλλία	-2,4	111,5	113,9	111,6	109,8	111,3	110,4
Ιταλία	-1,7	110,1	111,8	111,8	111,7	110,6	108,8
Ισπανία	0,9	110,9	110,0	110,5	109,9	109,6	109,0
Ολλανδία	0,9	112,9	112,0	111,3	111,6	110,4	108,6
Πορτογαλία	-0,7	113,8	114,5	115,1	114,9	113,7	111,3
Ελλάδα	0,6	101,9	101,3	98,6	98,5	100,8	99,2

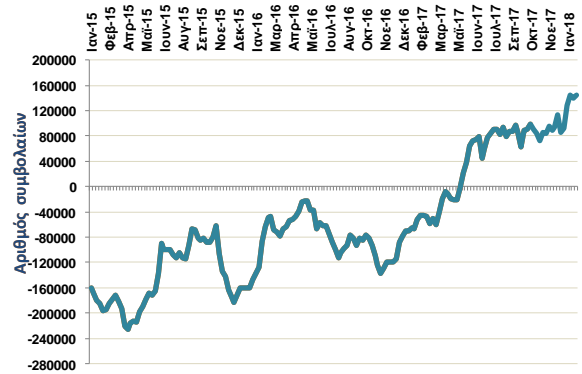
\* Με κόκκινο σημειώνεται η μείωση του δείκτη.  
Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

**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 9) την εβδομάδα που

**Γράφημα 9. Specs θέσεις εναντίον (short) του ευρώ**



Πηγή: CFTC/IMM, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών Alpha Bank

έληξε στις 23 Ιανουαρίου αυξήθηκαν κατά 5.227 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 144.717 συμβόλαια από 139.490 που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα. Σημειώνεται ότι πρόκειται για την πρώτη εβδομαδιαία αύξηση που καταγράφεται από τις 9 Ιανουαρίου.

**Ευρώ (EUR)** ► Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου στις 29 Ιανουαρίου στην Ευρώπη διαμορφωνόταν περί τα 1,2364 USD/EUR, με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει από την αρχή του έτους κέρδη 3,1%, έναντι του δολαρίου. Σημειώνεται, ότι το ευρώ κινείται υψηλότερα κατά 19,6% από το χαμηλό των τελευταίων 14 ετών (\$1,0342) που κατέγραψε στις 3 Ιανουαρίου 2017.

Θετικά επιδρά στο δολάριο η άνοδος των αποδόσεων των αμερικανικών ομολόγων και η αναμενόμενη άνοδος των επιτοκίων της Fed. Σημειώνεται ότι η απόδοση του αμερικανικού 10-ετούς ομολόγου διαμορφώνεται στο υψηλότερο επίπεδο από τον Απρίλιο του 2014, ενώ η αγορά υπολογίζει την πιθανότητα ανόδου των επιτοκίων στις 21 Μαρτίου 2018 κατά 0,25% στο 91,6% (30.1.2018) από 88,2% που ήταν την περασμένη εβδομάδα.

Σημειώνεται ότι τις τελευταίες εβδομάδες το δολάριο έχει υποστεί σημαντικές απώλειες, καθώς ο συνδυασμός της ισχυρής παγκόσμιας ανάπτυξης και του χαμηλού πληθωρισμού ενθαρρύνει τους επενδυτές στην ενίσχυση του επενδυτικού κινδύνου που είναι διατεθειμένοι να αναλάβουν. Ωστόσο, εκτιμάται ότι το δολάριο θα ενισχυθεί στην περίπτωση που ο Πρόεδρος των ΗΠΑ στην ομιλία του προς το λαό των ΗΠΑ (State of the Union Address) επαναλάβει την επιθυμία του για ισχυρό δολάριο. Υπενθυμίζεται ότι η πρόσφατη εξασθένιση του δολαρίου αποδίδεται σε κάποιο βαθμό στα σχόλια του υπουργού Οικονομικών των ΗΠΑ στο περιθώριο του διεθνούς οικονομικού συνεδρίου στο Νταβός, από τα οποία άφησε να εννοηθεί ότι δεν ενοχλεί η αδυναμία του δολαρίου.

**Ελβετικό Φράγκο (CHF)** ► Το ευρώ, εμφανίζεται εξασθενημένο έναντι του φράγκου στην αρχή της εβδομάδας, κινούμενο στην περιοχή των 1,1555 φράγκων. Σημειώνεται ότι το ευρώ εξασθενεί έναντι του φράγκου από την αρχή του έτους κατά 1,2%.

Βάσει των δημοσιευθέντων νομισματικών στοιχείων της ΤτΕλβετίας (SNB), την προηγούμενη εβδομάδα, εκτιμάται ότι δεν υπήρξε παρέμβασή της στην αγορά συναλλάγματος για αποτροπή ενίσχυσης του φράγκου, καθώς το ποσό των μετρητών που οι εμπορικές τράπεζες της Ελβετίας είχαν καταθέσει στη SNB, ανήλθε στα 574,99 δισ. φράγκα για την εβδομάδα που έληξε στις 26 Ιανουαρίου, έναντι 574,65 δισ. φράγκα που ήταν την εβδομάδα μέχρι και τις 19 Ιανουαρίου.

**Στερλίνα (GBP)** ► Θετική η εικόνα της στερλίνας σε εβδομαδιαία βάση, καθώς στις 29 Ιανουαρίου κατέγραφε κέρδη τόσο έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ (1,4077 USD/GBP), όσο και έναντι του ευρώ (0,8782 GBP/EUR). Σωρευτικά η στερλίνα από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος της 23<sup>ης</sup> Ιουνίου 2016, έχει διολισθησει κατά 4,9% έναντι του δολαρίου και κατά 14,6% έναντι του ευρώ. Αντιθέτως, η στερλίνα καταγράφει από την αρχή του έτους κέρδη 1,1% έναντι του ευρώ και 4,2% έναντι του δολαρίου.

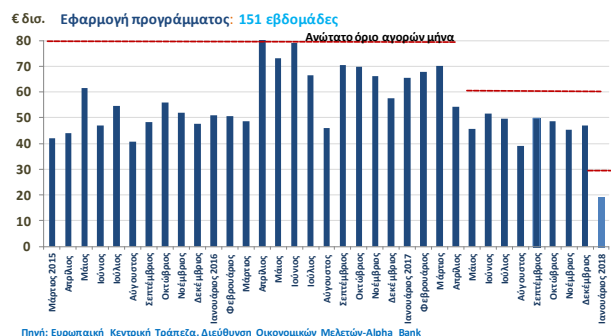
Εκτιμάται ότι, η στερλίνα θα εξασθενήσει, καθώς οι επενδυτές θα θελήσουν να αποκομίσουν τα κέρδη της ανόδου των τελευταίων εβδομάδων. Στην

παρούσα συγκυρία η στερλίνα θα μπορούσε να επηρεαστεί αρνητικά από το πολιτικό περιβάλλον το οποίο δε θεωρείται ευνοϊκό, μετά τις δηλώσεις της Επιτροπής της Βουλής των Λόρδων σχετικά με τη συνταγματικότητα της νομοθεσίας για τον τερματισμό της ένταξης του Ηνωμένου Βασιλείου στην Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ), ότι έχει θεμελιώδεις αδυναμίες. Ωστόσο, οι επενδυτές δε φαίνεται να επηρεάζονται ιδιαίτερα από τις πολιτικές εξελίξεις εστιάζοντας περισσότερο στην οικονομία, καθώς τα στοιχεία της περασμένης εβδομάδας για την οικονομική δραστηριότητα του τετάρτου τριμήνου του 2017 επιβεβαίωσε την άποψη ότι το αποτέλεσμα του δημοψηφίσματος για απομάκρυνση από την ΕΕ τον Ιούνιο του 2016 δεν ήταν τόσο επιβλαβές, όσο αρχικώς προβλεπόταν. Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-credit default swaps) πενταετούς διάρκειας, διαμορφωνόταν στις 30 Ιανουαρίου στα 16,8 bps από 17,3 bps που ήταν πριν μια εβδομάδα.

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

Οι αγορές κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ (γράφημα 10) την εβδομάδα μέχρι τις 26 Ιανουαρίου στο πλαίσιο εφαρμογής του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), ανήλθαν στα € 1.908 δισ. με αποτέλεσμα ο μέσος εβδομαδιαίος όρος από την έναρξη του προγράμματος να διαμορφώνεται στα €12,6 δισ. Παράλληλα, στην ίδια περίοδο, η ΕΚΤ προχώρησε σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας €222 εκατ. και Asset-backed securities αξίας € 351 εκατ. Επίσης, η ΕΚΤ πραγματοποίησε την περασμένη εβδομάδα αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων αξίας € 2.301 εκατ. ενώ από τις 8 Ιουνίου 2016 έχει συνολικά αγοράσει περί τα € 137 δισ.

Γράφημα 10. Πρόγραμμα αγοράς κρατικών ομολόγων ΕΚΤ

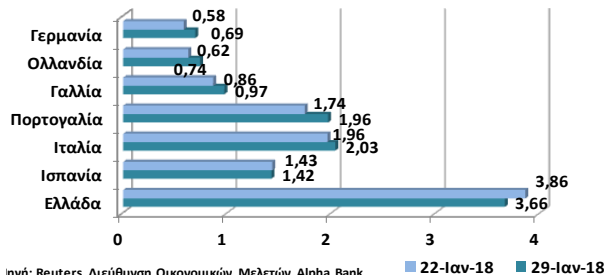


Στην Ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος τιμών (αγορά) του 10ετούς ομολόγου λήξης 30 Ιαν. 2028 διαμορφωνόταν στις 29 Ιανουαρίου μεταξύ 100,71-100,93 ήτοι απόδοση 3,63%-3,66%.

Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς της Ελλάδας και του ομολόγου της Γερμανίας (spread) υποχώρησε στις 297 μονάδες βάσης. Παράλληλα, η

απόδοση του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, ανήλθε στο 0,69% (γράφημα 11).

Γράφημα 11. Αποδόσεις 10ετών ομολόγων



Το 10ετές ομόλογο της Πορτογαλίας στις 29 Ιανουαρίου κατέγραφε απόδοση 1,96%, της Ισπανίας 1,42% και της Ιταλίας 2,03%. Η διαφορά απόδοσης του 10ετούς Πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του Γερμανικού, ανήλθε σε εβδομαδιαία βάση στις 127 μ.β. ενώ του 10ετούς Ιταλικού ομολόγου υποχώρησε στις 134 μ.β. (Πίνακας 7). Η απόδοση του 10-ετούς ομολόγου των ΗΠΑ διαμορφωνόταν στο 2,71% στις 29 Ιανουαρίου 2017.

Πίνακας 7. Διαφορά αποδόσεων 10ετών ομολόγων της ΖτΕ με το αντίστοιχο 10ετές της Γερμανίας

	29-Ιαν-18	22-Ιαν-18	Διαφορά μβ*
Ελλάδα	297	328	-31
Ισπανία	73	85	-12
Ιταλία	134	138	-3
Πορτογαλία	127	116	12
Γαλλία	28	28	0
Ολλανδία	5	4	0

Πηγή: Reuters \*μβ=μονάδες βάσης

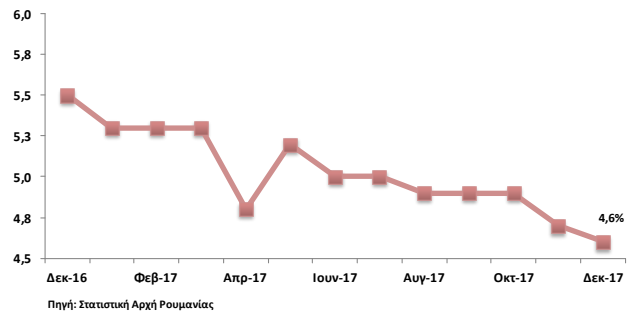
## Νοτιοανατολική Ευρώπη

### Ρουμανία

#### Ποσοστό της ανεργίας

Τον Δεκέμβριο, το ποσοστό της ανεργίας υποχώρησε στο 4,6%, σε ιστορικά χαμηλό επίπεδο, από 4,7% τον Νοέμβριο (Γράφημα 12). Επίσης υποχώρηση παρουσίασε ο αριθμός των ανέργων τον Δεκέμβριο σε 435.000 άτομα από 443.000 άτομα τον Νοέμβριο. Για το σύνολο του 2017, η ανεργία, σε μέσο επίπεδο, διαμορφώθηκε στο 5,0%.

Γράφημα 12. Ποσοστό της ανεργίας



#### Προϋπολογισμός

Στο σύνολο του 2017, το έλλειμμα του προϋπολογισμού αυξήθηκε κατά 32,5%, σε ετήσια βάση και ανήλθε σε RON 24,3 δισ. ή στο 2,88% του ΑΕΠ, σε χαμηλότερο επίπεδο από τον στόχο του προϋπολογισμού (2,96% του ΑΕΠ). Η αύξηση του ελλείμματος ήταν αποτέλεσμα της εντονότερης ανόδου των εξόδων έναντι αυτής των εσόδων.

Αναλυτικότερα, τα έσοδα του προϋπολογισμού ήταν αυξημένα κατά 12,5%, σε ετήσια βάση. Αύξηση σημείωσαν τα έσοδα από τις εισφορές κοινωνικής ασφάλισης (+17,0%), τον φόρο εισοδήματος (+8,6%) και τα έσοδα από τον ΦΠΑ (+3,6%). Αντιθέτως, μειωμένα ήταν τα έσοδα από φόρους ακινήτων κατά 9,1%, λόγω της κατάργησης του ειδικού φόρου κατασκευών την 1 Ιανουαρίου 2017.

Παράλληλα, οι δαπάνες του προϋπολογισμού σημείωσαν αύξηση κατά 14,0%, σε ετήσια βάση. Αυξημένες ήταν οι δαπάνες προσωπικού (+22,0%), λόγω της αύξησης των μισθών των δημοσίων υπαλλήλων και οι δαπάνες κοινωνικής πρόνοιας (+13,1%), κυρίως λόγω των αυξήσεων της κατώτατης σύνταξης, την 1 Ιανουαρίου 2017 και την 1 Ιουλίου 2017.



**Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΣΕ ΑΡΙΘΜΟΥΣ**

Ετήσια στοιχεία	2012	2013	2014	2015	2016
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2010)	-7,3	-3,2	0,8	-0,3	-0,3
Ιδιωτική Κατανάλωση	-7,9	-2,7	0,8	-0,5	0,1
Δημόσια Κατανάλωση	-7,2	-5,5	-1,2	1,1	-1,4
Ακαθάριστες Επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου	-23,4	-8,3	-4,4	-0,2	1,5
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	1,2	1,6	7,7	2,9	-1,9
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-9,4	-3,4	7,7	0,4	1,3
Γενικός Δκτ Τιμών Καταναλωτή, (% ετήσια μεταβολή, μέσος έτους)	1,5	-0,9	-1,3	-1,7	-0,8
Ανεργία (% , μέσο έτους)	24,4	27,5	26,5	24,9	23,5
Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ) <sup>(1)</sup>	-1,0	1,7	0,3	0,6	3,5
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	159,6	177,4	179,0	176,8	180,8
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-3,8	-2,0	-1,6	-0,2	-1,1

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

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2016	2017			2017
		Q1	Q2	Q3	Τελευταία διαθέσιμη περίοδος
<b>Οικονομική Δραστηριότητα</b> (% ετήσια μεταβολή)					
Όγκος Λιανικού Εμπορίου (εκτός καυσίμων και λιπαντικών)	0,5	2,4	2,4	1,1	1,2 (Ιαν.-Σεπτ.)
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	10,7	37,8	3,4	35,8	22,1 (Ιαν.- Δεκ.)
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστηριότητα (όγκος σε χιλ. μ <sup>3</sup> )	-7,0	16,7	32,0	5,7	23,4 (Ιαν.-Οκτ.)
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	4,2	6,0	2,7	2,3	2,9 (Ιαν.-Νοέ.)
<b>Δείκτες Προσοδίων</b>					
Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών PMI στη μεταποίηση	49,2	47,0	49,4	51,8	55,2 (Ιαν. 2018)
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	91,8	93,8	94,0	99,3	101,9 (Ιαν. 2018)
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσοδίων στη Βιομηχανία	91,2	92,0	91,1	93,9	98,5 (Ιαν. 2018)
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-68,0	-72,0	-70,0	-57,0	-51,0 (Ιαν. 2018)
<b>Πιστωτική Επέκταση</b> , (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)					
Ιδιωτικός Τομέας	-1,5	-1,3	-1,3	-0,8	-0,9 (Δεκ.)
Επιχειρήσεις	-0,3	-0,1	-0,3	0,4	0,4 (Δεκ.)
- Βιομηχανία	-1,5	-2,0	-4,7	-3,9	-1,4 (Δεκ.)
- Κατασκευές	-1,1	-2,8	-3,0	-1,4	-1,4 (Δεκ.)
- Τουρισμός	2,3	2,2	1,7	1,7	1,1 (Δεκ.)
Νοικοκυριά	-2,8	-2,6	-2,5	-2,2	-2,3 (Δεκ.)
- Καταναλωτικά Δάνεια	-0,8	-0,7	-0,7	-0,5	-0,5 (Δεκ.)
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,5	-3,3	-3,2	-2,9	-3,0 (Δεκ.)
<b>Τιμές και Αγορά Εργασίας</b>					
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, (% ετήσια μεταβολή, μέσος περιόδου)	-0,8	1,4	1,3	1,0	0,7 (Δεκ.)
Δείκτης Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	-2,4	-1,7	-1,2	-0,6	-0,6 (γ' τρίμηνο)
Ανεργία (% , μέσος περιόδου)	23,5	23,3	21,1	20,2	20,7 (Οκτ.)
<b>ΑΕΠ</b> (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2010)	-0,3	0,4	1,6	1,3	1,3 (γ' τρίμηνο)
Ιδιωτική Κατανάλωση	0,1	0,9	1,0	0,0	0,0 (γ' τρίμηνο)
Δημόσια Κατανάλωση	-1,4	-3,5	-2,1	-2,2	-2,2 (γ' τρίμηνο)
Επενδύσεις	1,5	17,0	1,0	-8,5	-8,5 (γ' τρίμηνο)
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-1,9	5,2	9,8	7,8	7,8 (γ' τρίμηνο)
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	1,3	11,1	5,0	9,3	9,3 (γ' τρίμηνο)

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 οποιανδήποτε 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.