

## Ελληνική Οικονομία

Με βάση την εκτέλεση του Κρατικού Προϋπολογισμού για το εννεάμηνο Ιανουαρίου – Σεπτεμβρίου 2018, το πρωτογενές πλεόνασμα υπερέβη τόσο τον στόχο που είχε τεθεί για το διάστημα αυτό όσο και το πρωτογενές αποτέλεσμα του αντίστοιχου περυσινού χρονικού διαστήματος, στηριζόμενο στην υπέρβαση των φορολογικών εσόδων και στην μείωση τόσο των πρωτογενών δαπανών, όσο και στην υπο-εκτέλεση του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων έναντι των στόχων. Συγκεκριμένα, τα στοιχεία εκτελέσεως του Προϋπολογισμού δείχνουν ότι το πρωτογενές πλεόνασμα διαμορφώθηκε σε € 4,8 δισ., σημαντικά υψηλότερο κατά € 2,3 δισ. έναντι του στόχου που είχε τεθεί για το εννεάμηνο του 2018 με βάση το Μεσοπρόθεσμο Πρόγραμμα Δημοσιονομικής Στρατηγικής 2019-2022 και έναντι πρωτογενούς πλεονάσματος € 4,5 δισ. στο εννεάμηνο του 2017.

### Η Απόδοση των Έμμεσων Φόρων Υπερκαλύπτει την Υστέρηση των Άμεσων Φόρων

Ένα σημαντικό στοιχείο που προκύπτει από την ανάλυση των στοιχείων της εκτελέσεως του προϋπολογισμού είναι το γεγονός ότι η αύξηση των εσόδων από την έμμεση φορολογία υπερκαλύπτει την υστέρηση των εσόδων από άμεσους φόρους στο εννεάμηνο Ιανουαρίου – Σεπτεμβρίου 2018. Ειδικότερα, η υπέρβαση των φορολογικών εσόδων κατά € 232 εκατ. έναντι του στόχου προέρχεται από την υψηλότερη απόδοση των έμμεσων φόρων κατά € 616 εκατ. και την υστέρηση των άμεσων φόρων κατά € 383 εκατ.

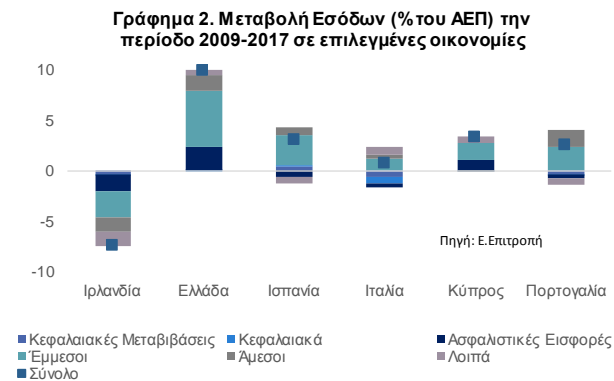
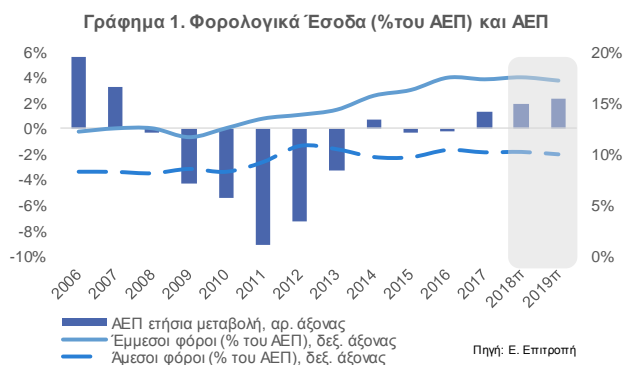
Η υστέρηση των εσόδων από την άμεση φορολογία μπορεί να αποδοθεί τόσο σε συγκυριακούς (που αφορούν κυρίως το τρέχον έτος) όσο και σε δομικούς παράγοντες.

Οι **συγκυριακοί** παράγοντες αφορούν στην καθυστέρηση της εισπράξεως του φόρου εισοδήματος νομικών προσώπων λόγω των παρατάσεων που δόθηκαν και την έναρξη καταβολής των δόσεων του ΕΝΦΙΑ έναν μήνα αργότερα σε

σχέση με τα προηγούμενα έτη. Εντούτοις, η διαχρονική πορεία των φορολογικών εσόδων, η οποία παρουσιάζεται στο Γράφημα 1, δείχνει ότι η υστέρηση των εσόδων στη κατηγορία των άμεσων φόρων έναντι των έμμεσων αποτελεί ένα διαρκές φαινόμενο για την ελληνική οικονομία που οφείλεται σε **δομικούς** παράγοντες της οικονομίας, οι οποίοι εξετάζονται στο παρόν δελτίο.

Συγκεκριμένα, το Γράφημα 1 αποτυπώνει την διαχρονική εξέλιξη των εσόδων από τους έμμεσους και τους άμεσους φόρους ως ποσοστό του ΑΕΠ. Όπως φαίνεται και στο Γράφημα, η Ελλάδα στηρίζεται διαχρονικά σε μεγαλύτερο βαθμό στους έμμεσους φόρους και λιγότερο στους άμεσους, με τον λόγο των έμμεσων φόρων ως ποσοστό του ΑΕΠ να φθάνει στο 17,3% το 2017, ενώ οι άμεσοι φόροι προσεγγίζουν το 10,2%. Η ίδια εικόνα παρατηρείται και κατά την περίοδο των τριών προγραμμάτων οικονομικής προσαρμογής που έλαβε η χώρα, ενώ από το 2014 και έπειτα παρατηρείται διεύρυνση της διαφοράς μεταξύ έμμεσων και άμεσων φορολογικών εσόδων ως ποσοστό του ΑΕΠ, παρά τη σταδιακή ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας. Επιπροσθέτως, σύμφωνα και με τις εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, η διαφορά μεταξύ έμμεσων και άμεσων φόρων θα διατηρηθεί τα έτη 2018 και 2019, με αποτέλεσμα η χώρα να στηρίζεται κατά κύριο λόγο στους έμμεσους φόρους προκειμένου να επιτευχθούν τα υψηλά πρωτογενή πλεονάσματα που έχουν συμφωνηθεί και διασφαλίζουν την βιωσιμότητα του δημοσίου χρέους.

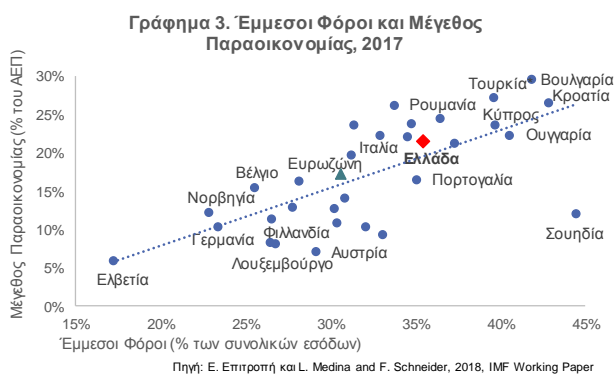
Συγκριτικά με τις χώρες που ακολούθησαν προγράμματα προσαρμογής ή/και αντιμετώπισαν δημοσιονομικά προβλήματα, η Ελλάδα παρουσίασε τη μεγαλύτερη αύξηση των εσόδων από τους έμμεσους φόρους. Όπως αποτυπώνεται στο Γράφημα 2, η μεταβολή των εσόδων από έμμεσους φόρους ως ποσοστό του ΑΕΠ την περίοδο 2009-2017 ήταν η υψηλότερη (κατά 5,6% του ΑΕΠ) μεταξύ των επιλεγμένων χωρών, ενώ τα έσοδα από την άμεση φορολογία αυξήθηκαν μόλις κατά 1,6% του ΑΕΠ.



## Δομικοί παράγοντες: Συντελεστές Άμεσης / Έμμεσης Φορολογίας και Μέγεθος Παραοικονομίας

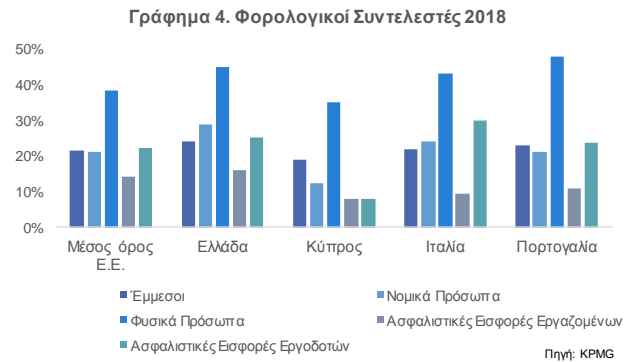
Το Γράφημα 3 απεικονίζει τη στατιστική σχέση μεταξύ έμμεσων φόρων ως ποσοστό των συνολικών εσόδων και του μεγέθους της παραοικονομίας<sup>1</sup> για το 2017. Όπως φαίνεται στο Γράφημα υπάρχει μία θετική σχέση μεταξύ της ποσοστιαίας συμμετοχής των έμμεσων φόρων στα συνολικά έσοδα και του μεγέθους της παραοικονομίας. Όπως παρατηρείται, χώρες με μεγάλο μέγεθος παραοικονομίας συνδέονται με υψηλό ποσοστό έμμεσων φόρων, όπως η Βουλγαρία, η Κύπρος, η Τουρκία, η Ελλάδα και η Ουγγαρία. Αντιθέτως, χώρες με χαμηλό επίπεδο παραοικονομίας έχουν χαμηλότερα ποσοστά έμμεσων φόρων προς τα συνολικά φορολογικά έσοδα (Ελβετία, Γερμανία, Νορβηγία, Λουξεμβούργο).

Η παραοικονομική δραστηριότητα, συνεπώς, έχει ισχυρότερο αποτύπωμα στη δυνατότητα συλλογής του φόρου εισοδήματος (άμεσοι φόροι) σε σχέση με τους φόρους στην κατανάλωση (έμμεσοι φόροι). Οι υψηλότεροι φορολογικοί συντελεστές στην κατανάλωση είναι συχνά το αποτέλεσμα της προσπάθειας συλλογής των απαραίτητων εσόδων για τη λειτουργία της κρατικής μηχανής που δεν συγκεντρώνονται λόγω της αδυναμίας του φοροεισπρακτικού και ελεγκτικού μηχανισμού στο πεδίο του φόρου εισοδήματος. Επιπλέον, ειδικά στην Ελλάδα, η ενίσχυση της χρήσεως των ηλεκτρονικών συναλλαγών έχει συμβάλει σημαντικά στην αύξηση των εσόδων από την έμμεση φορολογία, και συνεπώς στη μείωση της φοροδιαφυγής από αυτήν την κατηγορία.



Εκτός λοιπόν από τους συγκυριακούς παράγοντες, η υστέρηση των άμεσων φορολογικών εσόδων στην Ελλάδα δύναται να εξηγηθεί από το γεγονός πως οι υψηλοί συντελεστές της άμεσης φορολογίας συνδέονται με τη δημιουργία κινήτρων για φοροδιαφυγή, συρρικνώνοντας έτσι τη φορολογική βάση. Όπως παρατηρείται στο Γράφημα 4, οι φορολογικοί συντελεστές εισοδήματος φυσικών και νομικών προσώπων στην Ελλάδα είναι υψηλότεροι από τον μέσο όρο της Ευρωπαϊκής Ενώσεως, ενώ συγκριτικά με τις χώρες που ακολούθησαν

προγράμματα δημοσιονομικής προσαρμογής, η Ελλάδα έχει τον υψηλότερο φορολογικό συντελεστή εισοδήματος νομικών προσώπων και τον δεύτερο μεγαλύτερο συντελεστή εισοδήματος φυσικών προσώπων. Επιπροσθέτως, η Ελλάδα έχει έναν από τους υψηλότερους συντελεστές ΦΠΑ (έμμεση φορολογία) και ταυτόχρονα η αναλογία των έμμεσων φορολογικών εσόδων ως προς το ΑΕΠ είναι η μεγαλύτερη μεταξύ των χωρών μελών της Ευρωζώνης.



## Οικονομική Συγκυρία

**Δείκτες Οικονομικού Κλίματος:** Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (ESI) στην Ελλάδα επιδεινώθηκε τον Οκτώβριο του 2018 στις 101 μονάδες, από 101,3 μονάδες τον Σεπτέμβριο του 2018, αλλά εξακολουθεί να διατηρείται σε επίπεδο υψηλότερο του Οκτωβρίου του 2017 (98,5). Ο δείκτης στην Ευρωζώνη, τον Οκτώβριο, επίσης χειροτέρευσε στις 109,8 μονάδες, από 110,9 μονάδες τον Σεπτέμβριο του 2018. Ο δείκτης παρουσίασε επίσης καθοδική πορεία σε μηνιαία βάση σε Ιταλία και Πορτογαλία (βλ. Πίνακα 1), ενώ η Ισπανία αποτελεί τη μόνη χώρα της Ευρωζώνης στην οποία αυξήθηκε (+1,9 μονάδες).

Πίνακας 1. Δείκτης Οικονομικού Κλίματος σε επιλεγμένες χώρες της Ευρωζώνης

	Οκτώβριος 2017	Σεπτέμβριος 2018	Οκτώβριος 2018
Ευρωζώνη	113,4	110,9	109,8
Ιταλία	111,7	108,0	107,1
Ισπανία	109,9	105,5	107,4
Ελλάδα	98,5	101,3	101,0
Πορτογαλία	114,9	112,1	110,7

Πηγή: Ε. Επιτροπή

Στην Ελλάδα, η μείωση του γενικού δείκτη αποδίδεται κυρίως στην καθοδική πορεία του δείκτη στη βιομηχανία και το λιανικό εμπόριο (βλ. Πίνακα 2), ενώ ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης βελτιώθηκε σημαντικά.

Ειδικότερα:

(i) Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία μειώθηκε κατά 3,7 μονάδες σε μηνιαία βάση τον Οκτώβριο του 2019, με το ισοζύγιο

<sup>1</sup> Η εκτίμηση του μεγέθους της παραοικονομίας βασίζεται στους υπολογισμούς των L. Medina and F. Schneider, "Shadow Economies Around

the World: What did we learn over the last 20 years?", 2018, IMF Working Paper.

θετικών/αρνητικών απαντήσεων να μετατρέπεται σε αρνητικό. Ειδικότερα, καταγράφονται πτωτικές τάσεις στις εκτιμήσεις για τις τρέχουσες παραγγελίες και τη ζήτηση από το εξωτερικό, αλλά και στις εκτιμήσεις για την εξέλιξη της παραγωγής στο επόμενο διάστημα.

Πίνακας 2. Επιμέρους Δείκτες Οικονομικού Κλίματος στην Ελλάδα

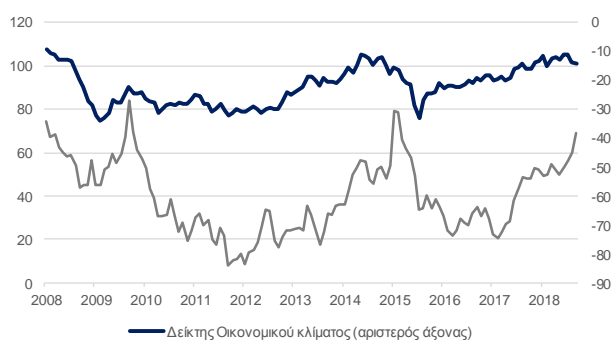
	Οκτώβριος 2017	Αύγουστος 2018	Σεπτέμβριος 2018	Οκτώβριος 2018
Βιομηχανία	-4,7	6,3	0,3	-3,4
Υπηρεσίες	14,4	11,9	10,5	10,7
Καταναλωτές	-54,0	-47,8	-44,9	-38,3
Λιανικό Εμπόριο	2,0	19,7	21,0	16,4
Κατασκευές	-44,7	-45,1	-54,5	-51,4

Πηγή: Ε.Ευτροπή

- (ii) ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις υπηρεσίες αυξήθηκε οριακά (+0,2 μονάδες).  
 (iii) ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο υπεχώρησε, αλλά παραμένει σε υψηλό επίπεδο. Το ισοζύγιο θετικών/αρνητικών απαντήσεων διαμορφώνεται στις 16,4 μονάδες, από 21 τον Σεπτέμβριο του 2018.  
 (iv) ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές αυξήθηκε κατά 3,1 μονάδες αλλά εξακολουθεί να κινείται σε έντονα αρνητικό επίπεδο.

Τέλος, ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης (Γράφημα 5) διαμορφώθηκε στις -38,3 μονάδες τον Οκτώβριο του 2018, από -44,9 μονάδες τον Σεπτέμβριο του 2018. Αν και παραμένει στο χαμηλότερο επίπεδο μεταξύ των χωρών της ΕΕ-28, η βελτίωση που παρουσιάζει ο εν λόγω δείκτης είναι αξιοσημείωτη καθώς αποτελεί την καλύτερη επίδοση από τον Νοέμβριο του 2009 (με εξαίρεση το δίμηνο Φεβρουαρίου-Μαρτίου του 2015). Αναφορικά με τους επιμέρους δείκτες που συνθέτουν τον δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης, σημειώνεται ότι σημαντική βελτίωση παρουσίασαν η πρόθεση των νοικοκυριών για μείζονες αγορές τους προσεχείς 12 μήνες, καθώς και οι προβλέψεις για την οικονομική κατάσταση τόσο των ίδιων των νοικοκυριών όσο και της χώρας. Η πρόθεση των νοικοκυριών για αποταμίευση τους επόμενους 12 μήνες παρουσιάζει βελτίωση (+6 μονάδες), αλλά ο δείκτης παραμένει σε πολύ χαμηλό επίπεδο και τον Οκτώβριο 2018, στις -69 μονάδες.

Γράφημα 5. Εξέλιξη Δείκτη Οικονομικού Κλίματος και Δείκτη Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης



Πηγή: Ε.Ευτροπή

**Λιανικές Πωλήσεις:** Σύμφωνα με την ΕΛΣΤΑΤ, στο οκτάμηνο Ιανουαρίου-Αυγούστου του 2018, ο γενικός δείκτης όγκου στο λιανικό εμπόριο αυξήθηκε κατά 1,9% σε ετήσια βάση, έναντι αύξησης 2,2% το αντίστοιχο διάστημα του 2017.

Από τους επιμέρους κλάδους που συνθέτουν τον γενικό δείκτη, τη μεγαλύτερη αύξηση παρουσίασαν οι δείκτες όγκου λιανικών πωλήσεων στον κλάδο των επίπλων και ηλεκτρικών ειδών (+6,9%), στα μεγάλα καταστήματα τροφίμων (+4,2%) και στα φάρμακα και καλλυντικά (+3,3%). Αντίθετα, ο δείκτης όγκου στα μικρά καταστήματα τροφίμων εξακολουθεί να μειώνεται, κατά 5% σε ετήσια βάση, στο οκτάμηνο του 2018 (Πίνακας 3).

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

Κατηγορίες Καταστημάτων	Ιαν. - Αυγ. 2018	Ιαν. - Αυγ. 2017
Μεγάλα Καστήματα Τροφίμων	4,2%	2,3%
Μικρά Καστήματα Τροφίμων	-5,0%	-2,7%
Πολυκαταστήματα	2,2%	0,8%
Φαρμακευτικά-Καλλυντικά	3,3%	1,9%
Ένδυση-Υπόδηση	0,4%	3,9%
Έπιπλα-Ηλεκτρ. Είδη	6,9%	5,1%
Βιβλία-Χαρτικά-Λοιπά είδη	1,0%	9,9%
Καύσιμα και λιπαντικά αυτοκινήτων	-0,5%	-1,8%
<b>Γενικός Δείκτης</b>	<b>1,9%</b>	<b>2,2%</b>
<b>Γενικός Δείκτης εκτός Καυσίμων και Λιπαντικών Αυτοκινήτων</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,3%</b>

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.

## Παγκόσμια Οικονομία

### Σκιαγραφώντας την οικονομία των ΗΠΑ

Με αφορμή τη δημοσίευση της προσωρινής μετρήσεως του ΑΕΠ για το τρίτο τρίμηνο στις ΗΠΑ, τεκμαίρεται ότι: Η οικονομία των ΗΠΑ μεγεθύνεται το 2018 με ταχύτερο ρυθμό από τον αναμενόμενο, ενώ σύμφωνα με την πλειονότητα των προβλέψεων υπάρχουν αποθέματα αναπτυξιακού δυναμικού ικανά για να οδηγήσουν σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης για τουλάχιστον άλλα τρία έτη.

### Οικονομική μεγέθυνση & ανεργία

Η οικονομική δραστηριότητα στις ΗΠΑ διατηρεί το θετικό αναπτυξιακό της πρόσημο για ένατο κατά σειρά έτος, με το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) να έχει αυξηθεί κατά μέσον όρο 2,2% στην περίοδο 2010-2017. Παράλληλα, η ανεργία έχει εισέλθει σε πτωτική πορεία από το Δεκέμβριο του 2009, διαμορφούμενη το Σεπτέμβριο του 2018 στο χαμηλότερο επίπεδο (3,7%) από το 1969. Ωστόσο, δεν είναι εύκολο να προσδιορισθεί επακριβώς, αν η σημειωθείσα οικονομική μεγέθυνση και η μείωση της ανεργίας, οφείλονται σε διαρθρωτικές παρεμβάσεις ή αποτελούν χαρακτηριστικά μιας κυκλικής ανάπτυξης.

### Ενεργός ζήτηση

Το ποσοστό αποταμίευσης των νοικοκυριών διατηρείται σε υψηλότερο επίπεδο σε σχέση με τον προηγούμενο αναπτυξιακό κύκλο. Συγκεκριμένα, το



ποσοστό αποταμιεύσεως διαμορφώνονταν για δεύτερο κατά σειρά έτος το 2017 στο 6,7% του διαθέσιμου εισοδήματος, ενώ στην περίοδο 2010-2017 ο μέσος όρος ήταν 7,3%, από 4,4% που ήταν στην προηγούμενη οικονομική επέκταση της περιόδου 2001-2007. Δεδομένου ότι η ιδιωτική κατανάλωση στις ΗΠΑ αποτελεί τη σημαντικότερη συνιστώσα του ΑΕΠ, η προαναφερθείσα εξέλιξη φανερώνει, ότι την περίοδο 2001-2007 τα νοικοκυριά δανείζονταν για τη διατήρηση της καταναλώσεως, καθώς μειωνόταν το εισόδημα τους, ενώ σήμερα είναι σε θέση να διατηρήσουν ή και να ενισχύσουν την κατανάλωση τους σε σχέση με την αύξηση των εισοδημάτων τους. Άλλωστε, οι πρόσφατες μειώσεις των συντελεστών φόρου εισοδήματος φυσικών προσώπων, συμβάλουν ουσιαστικά προς αυτή την κατεύθυνση.

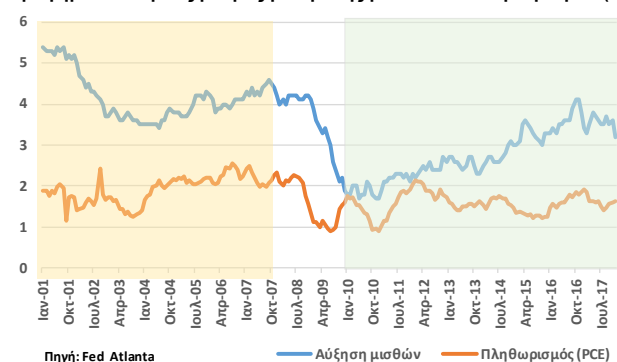
#### Η πλευρά της προσφοράς

Η ανάκαμψη της παραγωγικότητας και των επιχειρηματικών επενδύσεων υποστηρίζει ουσιαστικά την οικονομική μεγέθυνση. Οι επιχειρηματικές επενδύσεις, ευνοούνται από τη συνεχιζόμενη ισχυρή κερδοφορία των αμερικανικών επιχειρήσεων και τις πρόσφατες αλλαγές στον φορολογικό κώδικα, καθώς οι τελευταίες συμβάλουν στη μείωση του κόστους κεφαλαίου. Παράλληλα, η αύξηση των κεφαλαιουχικών δαπανών είναι εμφανής, τόσο στις επιμέρους κατηγορίες εξοπλισμού, όσο και στα προϊόντα πνευματικής ιδιοκτησίας.

#### Αποτελεί εστία κινδύνου ο πληθωρισμός;

Μια σταθερή άνοδος των μισθών που είναι προσαρμοσμένη στον πληθωρισμό ή υπερβαίνει τον ρυθμό αύξησής της παραγωγικότητας είναι χαρακτηριστική σε μια οικονομία που λειτουργεί κοντά στην πλήρη απασχόληση. Η εκτίμηση ότι η αύξηση των μισθών θα οδηγήσει σε πληθωριστικές πιέσεις ενδεχομένως να μη συμβαδίζει με την περίπτωση της οικονομίας των ΗΠΑ, καθώς όπως επιβεβαιώνει η εμπειρία προηγούμενων κύκλων οικονομικής επεκτάσεως (Γράφημα 6), η αύξηση των μισθών δε συνοδεύτηκε από σημαντική άνοδο του πληθωρισμού.

Γράφημα 6 . Ετήσιος ρυθμός μεταβολής μισθών και πληθωρισμού (%)



Επί του παρόντος, η αύξηση των μισθών (Σεπτέμβριος 2018: 3,5% ετήσια μεταβολή) σε γενικές γραμμές είναι συνεπής με την αύξηση της παραγωγικότητας. Η αγορά εργασίας είναι ισχυρή και ο πληθωρισμός κοντά στον τεθέντα στόχο της

Ομοσπονδιακής Τραπέζης (Fed). Κατά συνέπεια, η οικονομία τα τελευταία εννέα έτη εκπληρώνει σχεδόν τους δύο στόχους της Fed, ήτοι τη διατήρηση της αναπτύξεως και της απασχολήσεως, σε επίπεδα που να επιτρέπουν στον πληθωρισμό να διαμορφώνεται περί το 2%, ποσοστό που συνάδει με τη σταθερότητα των τιμών.

#### Η νομισματική πολιτική διατηρεί το διευκολυντικό της χαρακτήρα

Η οικονομία των ΗΠΑ κινείται κοντά στους στόχους της Ομοσπονδιακής Τραπέζης για σταθερότητα των τιμών και ιδανική απασχόληση, με την ακολουθούμενη νομισματική πολιτική σε αυτό το στάδιο της οικονομικής επεκτάσεως, να διαδραματίζει ουσιαστικό ρόλο. Ωστόσο, ακόμη και μετά την απόφαση του περασμένου Σεπτεμβρίου για αύξηση των επιτοκίων κατά 0,25% για τρίτη φορά εντός του 2018, στο εύρος 2,00%-2,25%, τα επιτόκια διατηρούνται σε σχετικά χαμηλά επίπεδα, συνηγορώντας στην άποψη ότι η νομισματική πολιτική της Fed, δεν έχει απωλέσει τη διευκολυντική της κατεύθυνση.

#### Οι προκλήσεις για την οικονομία

Η ανάπτυξη στις ΗΠΑ θα βρεθεί αντιμέτωπη με σημαντικές προκλήσεις το 2019 συγκριτικά με το 2018, καθώς θα καταγραφούν οι οικονομικές επιδράσεις από την αύξηση των δασμών σε διάφορες κατηγορίες εισαγόμενων αγαθών, οι επιπτώσεις των φορολογικών περικοπών και η προσπάθεια περαιτέρω εξομαλύνσεως της νομισματικής πολιτικής της Fed. Η τελευταία άλλωστε, προβλέπεται να αυξήσει τα επιτόκια τρεις ή τέσσερις φορές μέχρι το τέλος του επόμενου έτους. Το κύριο ερώτημα που ανακύπτει, είναι αν η οικονομία των ΗΠΑ στηριζόμενη στις δικές της δυνάμεις και λειτουργώντας σε ένα λιγότερο εξωστρεφές οικονομικό περιβάλλον, θα κατορθώσει να δημιουργήσει βιώσιμους ρυθμούς ανάπτυξεως.

#### ▼ ΗΠΑ

#### ΑΕΠ

Σύμφωνα με την (πρώτη) εκτίμηση του Bureau of Economic Analysis, στο τρίτο τρίμηνο του 2018, ο ρυθμός αύξησής του πραγματικού ΑΕΠ περιορίστηκε στο 3,5% σε ετήσια βάση (Γράφημα 7), έναντι 4,2% στο δεύτερο τρίμηνο του 2018. Κινητήρια δύναμη αποτέλεσαν:

**Πρώτον**, η ιδιωτική κατανάλωση, η οποία συνιστά περί το 70% του ΑΕΠ και αυξήθηκε κατά 4,0% σε ετήσια βάση, εκτινάσσοντας τη συμβολή της ιδιωτικής καταναλώσεως στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 2,69 εκατοστιαίες μονάδες, από 2,57 εκατοστιαίες μονάδες που ήταν στο προηγούμενο τρίμηνο.

**Δεύτερον**, οι ιδιωτικές επενδύσεις, οι οποίες αυξήθηκαν κατά 12,0% σε ετήσια βάση, συμβάλλοντας στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 2,03 εκατοστιαίες μονάδες, από -0,07 της εκατοστιαίας μονάδας που ήταν στο προηγούμενο τρίμηνο.

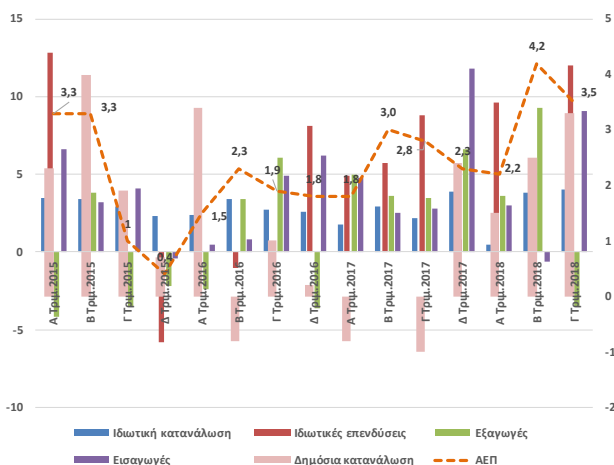
Αρνητική ήταν η συμβολή των καθαρών εξαγωγών (-1,78 εκατοστιαίες μονάδες) στην οικονομική δραστηριότητα του τρίτου τριμήνου του 2018, καθώς ο ετήσιος ρυθμός αυξήσεως των εξαγωγών μειώθηκε σε 3,5% (δεύτερο τρίμηνο 2018: +9,3%), ενώ των εισαγωγών αυξήθηκε κατά 9,1% (δεύτερο τρίμηνο 2018: -0,6%). Η αύξηση των εξαγωγών στο δεύτερο τρίμηνο είχε αποδοθεί στην επίσπευση της ζήτησεως από την αλλοδαπή προκειμένου να αποφευχθεί η άνοδος των δασμών και ως εκ τούτου, ήταν δύσκολο να διατηρηθεί η δυναμική τους στο προσεχές μέλλον. (<https://www.alpha.gr/-/media/alphagr/files/group/agores/weekly-economic-report/weekly05102018.pdf>).

Στο τρίτο τρίμηνο του 2018, αυξημένη ήταν η συμβολή των ιδιωτικών επενδύσεων σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο αλλά μετεβλήθη η σύνθεσή τους υπέρ των επενδύσεων εκτός κατοικιών, καθώς η περικοπή των φορολογικών συντελεστών των επιχειρηματικών κερδών, έχει δημιουργήσει κίνητρα για επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου. Αντιθέτως, οι αγορές κατοικιών υποχώρησαν εξαιτίας της ανόδου των επιτοκίων των στεγαστικών δανείων.

Στο τρίτο τρίμηνο του 2018, ο ρυθμός αυξήσεως του **πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος** των νοικοκυριών διατηρήθηκε στο 2,9% σε ετήσια βάση, για δεύτερο κατά σειρά τρίμηνο. Επιπροσθέτως, το **ποσοστό αποταμιεύσεως στο σύνολο του διαθέσιμου εισοδήματος** μειώθηκε στο 6,4%, από 6,8% το δεύτερο τρίμηνο.

Τα θεμελιώδη μεγέθη για την οικονομία των ΗΠΑ συνηγορούν στην εκτίμηση ότι η Fed θα αυξήσει τα βασικά επιτόκια άλλη μία φορά το Δεκέμβριο του 2018. Σημειώνεται ότι, το 2017, ο ετήσιος ρυθμός αυξήσεως του ΑΕΠ διαμορφώθηκε στο 2,2%, από 1,6% το 2016. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Fed (Σεπτέμβριος 2018), ο ρυθμός αυξήσεως της οικονομικής δραστηριότητας θα επιταχυνθεί στο 3,1% το 2018 για να υποχωρήσει το 2019 και 2020 στο 2,5% και 2,0%, αντίστοιχα.

Γράφημα 7. Ετήσιος ρυθμός μεταβολής ΑΕΠ και συνιστωσών του (% , σταθερές τιμές)



Πηγή: Bureau of Economic Analysis - US Department of Commerce

## Ζώνη του Ευρώ (ΖτΕ)

### ΑΕΠ

Το ΑΕΠ (προσωρινή μέτρηση) στη Ζώνη του Ευρώ (ΕΑ19) το τρίτο τρίμηνο του 2018 αυξήθηκε με το χαμηλότερο ρυθμό των τελευταίων τεσσάρων ετών. Συγκεκριμένα, το ΑΕΠ αυξήθηκε το τρίτο τρίμηνο κατά 0,2% σε τριμηνιαία βάση, έναντι αυξήσεως 0,4% του δεύτερου τριμήνου. Σε ετήσια βάση, το ΑΕΠ στη ΖτΕ αυξήθηκε το τρίτο τρίμηνο κατά 1,7% έναντι αυξήσεως 2,2% που είχε επιτύχει στο προηγούμενο τρίμηνο.

Αρνητική ήταν η επίδραση της οικονομικής δραστηριότητας σε Ιταλία και Γερμανία. Ειδικότερα, στην Ιταλία το ΑΕΠ το τρίτο τρίμηνο, κατέγραψε μηδενική μεταβολή (σε τριμηνιαία βάση), έχοντας επιτύχει οριακή αύξηση 0,2% στο δεύτερο τρίμηνο του 2018. Στη Γερμανία, η οικονομική δραστηριότητα εξασθένησε εξαιτίας της μειωμένης παραγωγής που καταγράφηκε στον κλάδο της αυτοκινητοβιομηχανίας και της χαμηλότερης οικονομικής δραστηριότητας στον κατασκευαστικό κλάδο.

Η εξασθένηση της οικονομικής δραστηριότητας στη ΖτΕ προβληματίζει τους επενδυτές, καθώς συμβαίνει σε μια περίοδο που η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα το Δεκέμβριο ετοιμάζεται να εγκαταλείψει το πρόγραμμα αγοράς στοιχείων ενεργητικού (asset purchase programme - APP). Επιπροσθέτως, ο προβληματισμός για την υποχώρηση των ρυθμών ανάπτυξης στις χώρες της ΖτΕ και στη διάρκεια του τέταρτου τριμήνου, εντείνεται, καθώς ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης τον Οκτώβριο, διαμορφώθηκε στο χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων 17 μηνών (-2,7 μονάδες).

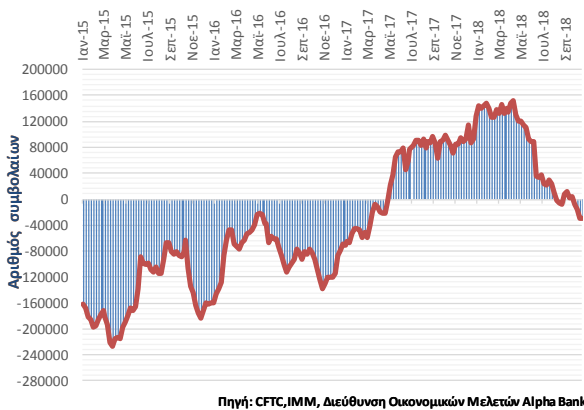
## Αγορές Κεφαλαίου & Συναλλάγματος

### Ισοτιμίες

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου του Σικάγου, οι συνολικές καθαρές τοποθετήσεις (αγορές μείον πωλήσεις) για **μη εμπορικές συναλλαγές (specs)** στο ευρώ την εβδομάδα που έληξε στις 23 Οκτωβρίου μειώθηκαν κατά 960 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα -30.304 συμβόλαια από -29.344 που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 8). Σημειώνεται ότι πρόκειται για την τέταρτη εβδομαδιαία μείωση που σημειώνεται από τις 25 Σεπτεμβρίου 2018.

**Ευρώ (EUR/USD) ►** Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου στις 29 Οκτωβρίου στην Ευρώπη διαμορφωνόταν περί τα 1,1372 USD/EUR με αποτέλεσμα το ευρώ να καταγράφει από την αρχή του έτους, απώλειες έναντι του δολαρίου (-5,2%) και να διαπραγματεύεται υψηλότερα κατά 10,0% από το χαμηλό των τελευταίων 15 ετών που είχε σημειώσει στις 3 Ιανουαρίου 2017 (\$1,0342).

Γράφημα 8 . Specs θέσεις εναντίον (short) του ευρώ



Το δολάριο ενισχύεται έναντι του ευρώ, καθώς εντείνονται οι ανησυχίες των επενδυτών για την παγκόσμια ανάπτυξη, τα εταιρικά κέρδη και τις γεωπολιτικές εξελίξεις.

Θετικά επηρέασε το δολάριο η ανακοίνωση ότι η οικονομία των ΗΠΑ επιβραδύνθηκε λιγότερο από ότι αναμενόταν στο τρίτο τρίμηνο του 2018. Το ΑΕΠ των ΗΠΑ αυξήθηκε σε ετησιοποιημένη βάση κατά 3,5% έναντι 4,2% του προηγούμενου τριμήνου και 3,3% που εκτιμούσε η αγορά, καθώς οι ισχυρές καταναλωτικές δαπάνες (οι υψηλότερες των τελευταίων περίπου τεσσάρων ετών) και η αύξηση των επενδύσεων, αντιστάθμισαν τη μείωση των εξαγωγών.

Υπό το πρίσμα των επικρατούσων οικονομικών συνθηκών, η αγορά προσδιόριζε στις 29 Οκτωβρίου (Bloomberg-World interest rates probabilities), την πιθανότητα ανόδου των επιτοκίων κατά 0,25%, στη συνεδρίαση της Επιτροπής Νομισματικής Πολιτικής (FOMC) στις 19 Δεκεμβρίου, σε 74,7% από 79,6% που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα.

Αρνητικά, επηρεάζει το ευρώ, η πολιτική αδυναμία της καγκελαρίου της Γερμανίας μετά το εκλογικό αποτέλεσμα στην πολιτική αναμέτρηση του κρατιδίου της Έσσης. Οι επενδυτές ανησυχούν ότι η αδυναμία της καγκελαρίου μπορεί να περιορίσει τη διαπραγματευτική της δύναμη, σε μια κρίσιμη περίοδο για την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ). Η ΕΕ δεν έχει οριστικοποιήσει τους όρους απομακρύνσεως του Ηνωμένου Βασιλείου (Brexit), συνεχίζει την αντιπαράθεσή της με την Ιταλία αναφορικά με τη δημοσιονομική πολιτική που προτίθεται να ακολουθήσει η νέα κυβέρνηση, ενώ δεν μπορεί να αποκλεισθεί η προοπτική ενισχύσεως της παρουσίας αντιευρωπαϊκών πολιτικών δυνάμεων στις επερχόμενες εκλογές για το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο.

**Ελβετικό Φράγκο (CHF) ►** Το ευρώ, εμφανίζει καθοδική τάση έναντι του φράγκου στην αρχή της εβδομάδας, κινούμενο στην περιοχή των 1,1372 φράγκων. Σημειώνεται ότι το ευρώ καταγράφει

απώλειες έναντι του φράγκου από την αρχή του έτους κατά 2,7%.

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 οριακά στα 578,03 δισ. φράγκα για την εβδομάδα που έληξε στις 26 Οκτωβρίου έναντι 577,92 δισ. φράγκων που ήταν την εβδομάδα μέχρι και τις 19 Οκτωβρίου.

**Στερλίνα (GBP) ►** Αρνητική η εικόνα της στερλίνας σε εβδομαδιαία βάση, καθώς στις 29 Οκτωβρίου κατέγραφε καθοδική τάση έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ (1,2812 USD/GBP), όσο και έναντι του ευρώ (0,8873 GBP/EUR). Σωρευτικά η στερλίνα από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος της 23ης Ιουνίου 2016, έχει διολισθήσει κατά 13,5% έναντι του δολαρίου και κατά 15,7% έναντι του ευρώ. Ωστόσο, από την αρχή του έτους η στερλίνα καταγράφει κέρδη 0,1% έναντι του ευρώ και απώλειες 5,2% έναντι του δολαρίου.

Το επενδυτικό ενδιαφέρον εστιάζεται στη συνεδρίαση της Επιτροπής Νομισματικής Πολιτικής της Τραπέζης της Αγγλίας (BoE) την Πέμπτη 1<sup>η</sup> Νοεμβρίου. Οι επενδυτές δεν αποκλείουν από την πλευρά της BoE να υπάρξει κάποια ένδειξη, σχετικά με τη νέα αύξηση των επιτοκίων, η οποία ενδεχομένως να λάβει χώρα τον ερχόμενο Φεβρουάριο, λαμβάνοντας υπόψη τα στοιχεία της αύξησης των μισθών και την ημερομηνία απομακρύνσεως από την Ευρωπαϊκή Ένωση (Μάρτιος 2019).

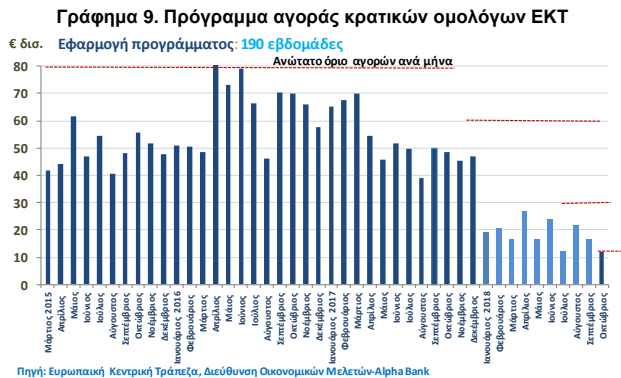
Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-credit default swaps) πενταετούς διάρκειας διατηρείτο στις 29 Οκτωβρίου στα 30,3 bps για τέταρτη κατά σειρά εβδομάδα.



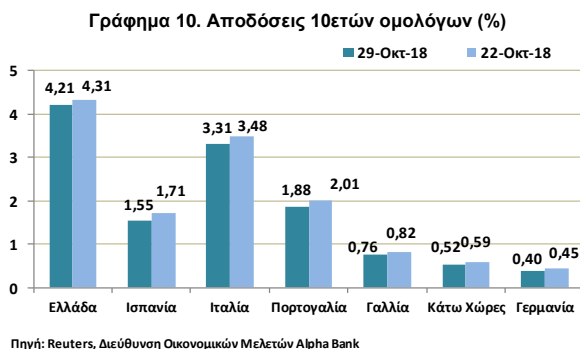
#### Αγορές ομολόγων – Η πορεία του προγράμματος QE της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τραπέζης (ΕΚΤ)

Οι αγορές κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ (γράφημα 9) την εβδομάδα μέχρι τις 26 Οκτωβρίου στο πλαίσιο εφαρμογής του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), ανήλθαν στα €2.087 δισ. με αποτέλεσμα ο μέσος εβδομαδιαίος όρος από την έναρξη του προγράμματος να διαμορφώνεται στα €11,0 δισ. Παράλληλα, η ΕΚΤ προέβη σε πωλήσεις καλυμμένων ομολόγων, αξίας € 495 εκατ. και αγορές Asset-backed securities αξίας € 52 εκατ. Επίσης, η ΕΚΤ την περασμένη εβδομάδα πραγματοποίησε αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων αξίας € 801 εκατ. ενώ από τις 8 Ιουνίου 2016 έχει αγοράσει συνολικά περί τα €174 δισ. Το ανώτατο επιτρεπτό ύψος του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (asset purchase programme-APP) από

τον Οκτώβριο έχει περιορισθεί μηνιαίως σε €15 δισ. από €30 δισ.



Στην Ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος τιμών αγοράς του 10ετούς ομολόγου λήξης 30 Ιαν. 2028 διαμορφωνόταν στις 29 Οκτωβρίου μεταξύ 95,77-96,51 ήτοι απόδοση 4,21%-4,31%. Η βελτίωση του κλίματος στις ευρωπαϊκές αγορές ομολόγων, συνέβαλε στην υποχώρηση των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων. Η απόδοση του 10-ετούς κρατικού ομολόγου της Ιταλίας μειώθηκε, καθώς ο οίκος αξιολογήσεως S&P διατήρησε την πιστοληπτική αξιολόγηση της Ιταλίας στο BBB, ήτοι δύο βαθμίδες υψηλότερα από το επίπεδο της 'μη επενδυτικής βαθμίδας'. Ωστόσο, υποβάθμισε τις προοπτικές της οικονομίας σε αρνητικές από σταθερές, επισημαίνοντας ότι η οικονομική πολιτική της νέας κυβερνήσεως θα λειτουργήσει ανασταλτικά στην ανάπτυξη και θα επιβαρύνει το χρέος της χώρας.



Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς της Ελλάδας και του ομολόγου της Γερμανίας (spread) υποχώρησε στις 382 μονάδες βάσεως. Παράλληλα, η απόδοση του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, εξασθένησε στο 0,40% (γράφημα 10). Το 10ετές ομόλογο της Πορτογαλίας στις 29 Οκτωβρίου κατέγραφε απόδοση 1,88%, της Ισπανίας 1,55% και της Ιταλίας 3,31%. Η διαφορά απόδοσης του 10ετούς Πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του Γερμανικού, υποχώρησε σε εβδομαδιαία βάση στις 148 μ.β. και του 10ετούς Ιταλικού ομολόγου υποχώρησε στις 292 μ.β. (Πίνακας 4). Η απόδοση του 10-ετούς ομολόγου των ΗΠΑ διαμορφωνόταν στο 3,09% στις 29 Οκτωβρίου.

Πίνακας 4. Διαφορά αποδόσεων 10ετών επιλεγμένων ομολόγων της ΖΤΕ με το αντίστοιχο 10ετές της Γερμανίας

	29-Οκτ-18	22-Οκτ-18	Διαφορά μβ*
Ελλάδα	382	386	-4
Ισπανία	115	126	-10
Ιταλία	292	303	-11
Πορτογαλία	148	156	-7
Γαλλία	36	37	-1
Κάτω Χώρες	13	14	-1

Πηγή: Reuters \* μβ=μονάδες βάσεως

## Νοτιοανατολική Ευρώπη

### Κύπρος

#### Προϋπολογισμός

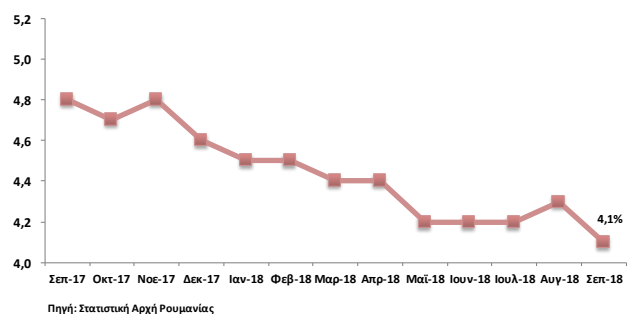
Στο πρώτο εννεάμηνο, το πλεόνασμα του προϋπολογισμού αυξήθηκε κατά 78,5%, σε ετήσια βάση, με αποτέλεσμα να ανέλθει στα €769,7 εκατ. (3,7% του ΑΕΠ) από €431,2 εκατ. (2,2% του ΑΕΠ) στο πρώτο εννεάμηνο του 2017. Η άνοδος του πλεονάσματος προήλθε από τη μεγαλύτερη αύξηση των εσόδων συγκριτικά με τις δαπάνες. Αναλυτικότερα, τα έσοδα του προϋπολογισμού αυξήθηκαν κατά 8,5%, σε ετήσια βάση, ως αποτέλεσμα κυρίως της ανόδου των εσόδων από τον ΦΠΑ και των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης. Παράλληλα, οι δαπάνες του προϋπολογισμού ήταν υψηλότερες κατά 2,4%, σε ετήσια βάση, λόγω κυρίως των αυξημένων δαπανών μισθοδοσίας και κοινωνικής πρόνοιας.

### Ρουμανία

#### Ποσοστό της ανεργίας

Το ποσοστό της ανεργίας υποχώρησε στο 4,1% τον Σεπτέμβριο, σε ιστορικά χαμηλό επίπεδο, από 4,3% τον Αύγουστο (Γράφημα 11). Επίσης μειωμένος ήταν ο αριθμός των ανέργων στα 370.000 άτομα τον Σεπτέμβριο από 386.000 άτομα τον Αύγουστο.

Γράφημα 11. Ποσοστό της ανεργίας





**Προϋπολογισμός**

Το έλλειμμα του προϋπολογισμού υπερδιπλασιάστηκε στο πρώτο εννεάμηνο, με αποτέλεσμα να ανέλθει στα RON 16,77 δισ. (1,77% του ΑΕΠ) από RON 6,82 δισ. (0,79% του ΑΕΠ) στο πρώτο εννεάμηνο του 2017. Ο στόχος της κυβέρνησης για το έλλειμμα στο σύνολο του 2018 είναι 3% του ΑΕΠ.

Η αύξηση του ελλείμματος προήλθε από τη μεγαλύτερη άνοδο των δαπανών συγκριτικά με τα έσοδα.

Αναλυτικότερα, τα έσοδα του προϋπολογισμού αυξήθηκαν κατά 13,6%, σε ετήσια βάση, ως αποτέλεσμα κυρίως των υψηλότερων εσόδων από εισφορές κοινωνικής ασφάλισης.

Παράλληλα, οι δαπάνες του προϋπολογισμού ήταν αυξημένες κατά 18,4%, σε ετήσια βάση, λόγω κυρίως των υψηλότερων δαπανών προσωπικού, καθώς αυξήθηκαν οι μισθοί των δημοσίων υπαλλήλων και των υψηλότερων δαπανών κοινωνικής πρόνοιας, καθώς αυξήθηκε η κατώτατη σύνταξη, την 1 Ιουλίου του 2017 και του 2018.



**Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΣΕ ΑΡΙΘΜΟΥΣ**

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

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2017	2017	2018		2018
		Q4	Q1	Q2	Τελευταία διαθέσιμη περίοδος
<b>Οικονομική Δραστηριότητα</b> (% ετήσια μεταβολή)					
Όγκος Λιανικού Εμπορίου (εκτός καυσίμων και λιπαντικών)	1,3	-0,6	1,1	2,5	2,2 (Ιαν.-Αυγ.)
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	22,1	24,5	37,6	37,6	28,7 (Ιαν.-Σεπ.)
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστηριότητα (όγκος σε χιλ. μ <sup>3</sup> )	19,3	26,7	1,8	13,3	14,2 (Ιαν.-Ιούλιος)
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	3,8	3,5	1,9	1,6	2,2 (Ιαν.-Αυγ.)
<b>Δείκτες Προσδοκιών</b>					
Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών PMI στη μεταποίηση	50,2	52,5	55,4	53,5	53,6 (Σεπ.)
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	96,8	99,5	102,0	103,4	101,0 (Οκτ.)
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	98,1	100,3	105,1	102,7	98,9 (Οκτ.)
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-63,0	-52,7	-52,3	-50,7	-38,3 (Οκτ.)
<b>Πιστωτική Επέκταση</b> , (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)					
Ιδιωτικός Τομέας	-0,8	-0,8	-1,0	-1,2	-1,3 (Σεπ.)
Επιχειρήσεις	0,4	0,4	-0,2	-0,7	-0,3 (Σεπ.)
- Βιομηχανία	-1,4	-1,4	-2,2	1,0	2,1 (Σεπ.)
- Κατασκευές	-1,5	-1,5	-1,7	-2,1	-2,4 (Σεπ.)
- Τουρισμός	1,1	1,1	1,8	3,1	3,5 (Σεπ.)
Νοικοκυριά	-2,3	-2,3	-2,2	-2,1	-2,1 (Σεπ.)
- Καταναλωτικά Δάνεια	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,8 (Σεπ.)
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-2,9 (Σεπ.)
<b>Τιμές και Αγορά Εργασίας</b>					
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, (% ετήσια μεταβολή, μέσος περιόδου)	1,1	0,8	-0,1	0,5	1,1 (Σεπ.)
Δείκτης Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	-1,0	-0,5	0,1	0,8	0,8 (Β' τρίμηνο)
Ανεργία (%)	21,5	21,0	20,5	19,5	19,0 (Ιούλιος)
<b>ΑΕΠ</b> (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2010)	1,4	2,0	2,5	1,8	1,8 (Β' τρίμηνο)
Ιδιωτική Κατανάλωση	0,1	-0,6	0,0	1,0	1,0 (Β' τρίμηνο)
Δημόσια Κατανάλωση	-1,1	2,1	0,1	-2,0	-2,0 (Β' τρίμηνο)
Επενδύσεις	9,6	29,0	-10,3	-5,4	-5,4 (Β' τρίμηνο)
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	6,8	5,5	8,0	9,4	9,4 (Β' τρίμηνο)
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	7,2	5,0	-3,1	4,3	4,3 (Β' τρίμηνο)

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

Το παρόν δελτίο εκδίδεται από την Alpha Bank και έχει αποκλειστικά ενημερωτικό χαρακτήρα. Οι πληροφορίες που περιέχει προέρχονται από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες αλλά δεν έχουν επαληθευτεί από την Alpha Bank και αποτελούν έκφραση γνώμης βασισμένη σε διαθέσιμα δεδομένα μιας συγκεκριμένης ημερομηνίας. Το παρόν δεν αποτελεί συμβουλή ή σύσταση ούτε προτροπή για την διενέργεια οποιασδήποτε συναλλαγής και ως εκ τούτου δεν έχουν ληφθεί υπόψη παράγοντες όπως, η γνώση, η εμπειρία, η χρηματοοικονομική κατάσταση και οι επενδυτικοί στόχοι ενός εκάστου των δυνητικών ή/και υφιστάμενων πελατών και δεν έχουν ελεγχθεί για πιθανή φορολόγηση του εκδότη στην πηγή ούτε και για άλλη, περαιτέρω, φορολογική συνέπεια εκ της συμμετοχής σ' αυτά. Επίσης δεν συνιστά έρευνα στον τομέα των επενδύσεων κατά την έννοια της ισχύουσας νομοθεσίας και ως εκ τούτου δεν έχει συνταχθεί σύμφωνα με τις απαιτήσεις του νόμου για τη διασφάλιση της ανεξαρτησίας της έρευνας στον τομέα των επενδύσεων. Η Alpha Bank δεν υποχρεούται να επικαιροποιεί ή να αναθεωρεί το δελτίο αυτό ούτε να προβαίνει σε ανακοινώσεις ή ειδοποιήσεις σε περίπτωση που οποιοδήποτε στοιχείο, γνώμη, πρόβλεψη ή εκτίμηση που περιέχεται σε αυτό μεταβληθεί ή διαπιστωθεί εκ των υστέρων ως ανακριβής. Τυχόν δε προβλέψεις επί του παρόντος δελτίου για την πορεία των αναφερόμενων σε αυτό οικονομικών μεγεθών αποτελούν εκτιμήσεις της Alpha Bank βασισμένες στα δεδομένα που περιλαμβάνονται στο δελτίο. Η Alpha Bank και οι θυγατρικές της, καθώς επίσης τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, τα στελέχη και οι υπάλληλοι αυτών δεν παρέχουν καμία διαβεβαίωση ούτε εγγυώνται την ακρίβεια, την πληρότητα και την ορθότητα των πληροφοριών που περιέχονται και των απόψεων που διατυπώνονται στο παρόν ή την καταλληλότητά τους για συγκεκριμένη χρήση και δεν φέρουν καμία ευθύνη για οποιαδήποτε άμεση ή έμμεση ζημία θα μπορούσε τυχόν να προκύψει σε σχέση με οποιαδήποτε χρήση του παρόντος και των πληροφοριών που περιέχει εν όλω ή εν μέρει. Οποιαδήποτε αναπαραγωγή ή αναδημοσίευση αυτού του δελτίου ή τμήματός του πρέπει υποχρεωτικά να αναφέρει την Alpha Bank ως πηγή προελεύσεώς του.