



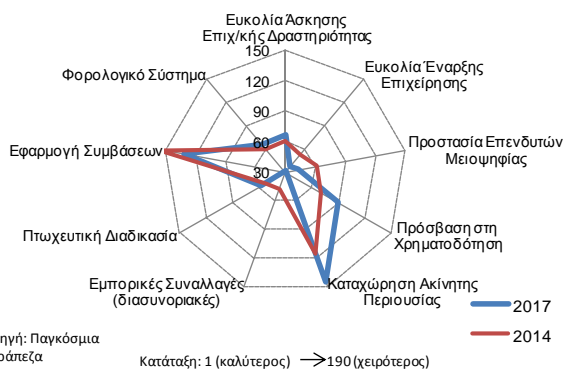
Ελληνική Οικονομία

Η βασική παθογένεια της ελληνικής οικονομίας πριν από την έλευση της οικονομικής κρίσεως ήταν το γεγονός ότι το παραγωγικό της υπόδειγμα στηριζόταν κατά κύριο λόγο στην κατανάλωση, ιδιωτική και δημόσια, και λιγότερο στις επενδύσεις και τις εξαγωγές. Η αποδυνάμωση της εγχώριας ζήτησεως στα χρόνια της υφέσεως υπό το βάρος της μεγάλης δημοσιονομικής συστολής και της πολιτικής εσωτερικής υποτιμήσεως, αναμενόταν ότι θα οδηγούσε σε μεταβολή του παραγωγικού της υποδείγματος προς την κατεύθυνση της ενισχύσεως των επενδύσεων σε μηχανολογικό εξοπλισμό και την ενδυνάμωση του εξαγωγικού προσανατολισμού.

Ωστόσο, παρά την ισχυρή συμπίεση του κόστους εργασίας, η ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας συνεχίζει να υποχωρεί σύμφωνα με το δείκτη Διεθνούς Ανταγωνιστικότητας και Προσέλευσης Επενδύσεων που δημοσίευσε αυτήν την εβδομάδα στην ετήσια Έκθεσή της η Παγκόσμια Τράπεζα (Doing Business 2018). Συγκεκριμένα, με βάση τον γενικό δείκτη «ευκολία ασκήσεως επιχειρηματικής δραστηριότητας», η Ελλάδα κατετάγη στην 67η θέση το 2017, από την 61η θέση το 2016. Από τους επί μέρους δείκτες επιχειρηματικότητας, η επιδείνωση της θέσεως της χώρας το 2017 σε σχέση με το 2016 συνδέεται με την πολυπλοκότητα του φορολογικού συστήματος και τη συνεχιζόμενη αύξηση της συνολικής φορολογικής επιβαρύνσεως ως ποσοστό των κερδών (μετά την συμπερίληψη του εταιρικού φόρου, των ασφαλιστικών και εργοδοτικών εισφορών, των φόρων στην ακίνητη και κινητή περιουσία, των μερισμάτων και κεφαλαιακών κερδών, των φόρων μεταβίβασης και συναλλαγών) στο 51,7% το 2017, από 50,7% το 2016 και 49,9% το 2014.

Πρόσθετοι επιβαρυντικοί παράγοντες ήσαν η καταχώριση της ακίνητης περιουσίας, η πρόσβαση στη χρηματοδότηση και οι δυσχέρειες στην πτωχευτική διαδικασία. Τέλος, επισημαίνεται η σημαντική βελτίωση της θέσεως της χώρας ως προς

Γράφημα 1. Δείκτης Ευκολίας Άσκησης Επιχειρηματικότητας και Επιλεγμένοι Επιμέρους Δείκτες, Doing Business 2018



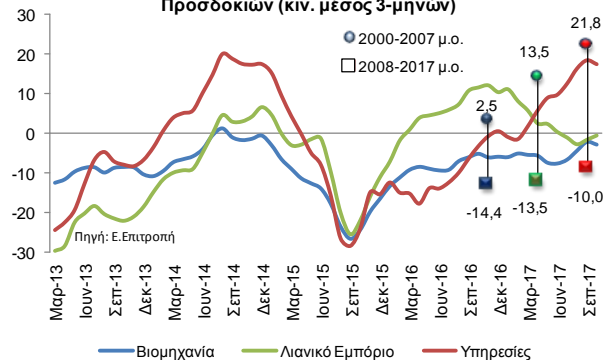
την ευκολία ενάρξεως επιχειρήσεως το 2017, κατά 19 θέσεις, κυρίως λόγω της δημιουργίας του ενιαίου φορέα κοινωνικής ασφάλισεως που εκτιμάται ότι αμβλύνει τις γραφειοκρατικές διαδικασίες.

Η αύξηση των επενδύσεων στην ελληνική οικονομία είναι άκρως απαραίτητη μετά από την πολυετή επενδυτική άπνοια που έχει αποδυναμώσει το κεφαλαιακό απόθεμα της χώρας (Εβδομαδιαίο Δελτίο 4/3/2016). Η προσπάθεια πρέπει να εστιασθεί στην άρση των βασικών ανασταλτικών παραγόντων.

Η πλήρης εμπέδωση της εμπιστοσύνης στην Ελληνική οικονομία συνιστά των ακρογωνιαίο λίθο αυτής της προσπάθειας. Η ανάκαμψη των δεικτών επιχειρηματικού κλίματος σε επίπεδα υψηλότερα σε σχέση είτε με την πρώτη περίοδο επιβολής των κεφαλαιακών ελέγχων είτε με το μέσο όρο της περιόδου της οικονομικής κρίσεως και στασιμότητας (2008-2017) είναι ιδιαίτερα σημαντική (Γράφημα 2). Το ορόσημο, ωστόσο, για την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης θα πρέπει να είναι η επιστροφή των δεικτών στο επίπεδο της περιόδου πριν από την κρίση. Η διαδικασία συγκλίσεως προς αυτό το σημείο είναι σχετικώς αργή για τις προσδοκίες στη Βιομηχανία και το Λιανικό Εμπόριο, ενώ η σημαντική αύξηση της τουριστικής δραστηριότητας έχει βελτιώσει τον δείκτη προσδοκιών στις Υπηρεσίες σε επίπεδο πλησίον της περιόδου 2000-2007. Τέλος, ο γενικός δείκτης Οικονομικού Κλίματος στην Ελλάδα, με βάση τα τελευταία στοιχεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, υπεχώρησε ελαφρά τον Οκτώβριο του 2017, στο 98,3, έναντι 100,6 τον Σεπτέμβριο του 2017.

Επιπροσθέτως, παρά την καθοδική μετατόπιση της καμπύλης αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων μετά το πέρας της δεύτερης αξιολογήσεως τον Ιούνιο, το επιτοκιακό περιθώριο (spread) του ελληνικού από το γερμανικό αντίστοιχο τίτλο διατηρείται σε σημαντικά υψηλότερα επίπεδα σε σχέση με άλλες ευρωπαϊκές χώρες που αποτελούν επενδυτικούς προορισμούς. Η ταχεία και πλήρης εφαρμογή του προγράμματος προσαρμογής της ελληνικής οικονομίας που θα οδηγήσει σε έξοδο

Γράφημα 2. Πορεία Δεικτών Επιχειρηματικών Προσδοκιών (κιν. μέσος 3-μηνών)



στις αγορές και ελάφρυνση του δημοσίου χρέους αποτελεί προϋπόθεση για την εμπέδωση της εμπιστοσύνης του διεθνούς επενδυτικού κοινού. Παράλληλα, μπορεί να οδηγήσει σε ανακούφιση της εγχώριας επιχειρηματικότητας. Η αύξηση του ασφαλιστικού κινδύνου που πυροδότησε η κρίση χρέους στην χώρα μας, αύξησε το κόστος δανεισμού για τις ελληνικές επιχειρήσεις ενώ η πτώση του κύκλου εργασιών των επιχειρήσεων επηρέασε την πιστοληπτική τους ικανότητα. Η εξέλιξη αυτή έπληξε κυρίως τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις οι οποίες, αφενός έχουν περιορισμένες δυνατότητες αυτοχρηματοδότησεως και αφετέρου η πρόσβασή τους σε εναλλακτικές μορφές και εργαλεία χρηματοδότησεως είναι περιορισμένη. Δεδομένου ότι η πλειονότητα των επιχειρήσεων στην ελληνική οικονομία αφορά σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις, η δυσκολία πρόσβασης σε δανεισμό επηρέασε σημαντικά την εξέλιξη των επενδύσεων στο σύνολο της οικονομίας.

Τέλος, η δημοσιονομική ισορροπία στη χώρα αποτελεί ένα σημαντικό επίτευγμα. Έχει βοηθήσει σημαντικά στη βελτίωση της εμπιστοσύνης τα δύο τελευταία χρόνια. Η επίτευξη υψηλών πρωτογενών πλεονασμάτων στο δημοσιονομικό ισοζύγιο όμως θα πρέπει να συνοδεύεται από ορισμένα αναπτυξιακά χαρακτηριστικά έτσι ώστε να δρα προς όφελος της επενδυτικής δραστηριότητας και της δημιουργίας θέσεων πλήρους απασχολήσεως. Τα κυριότερα χαρακτηριστικά συνοψίζονται στα εξής:

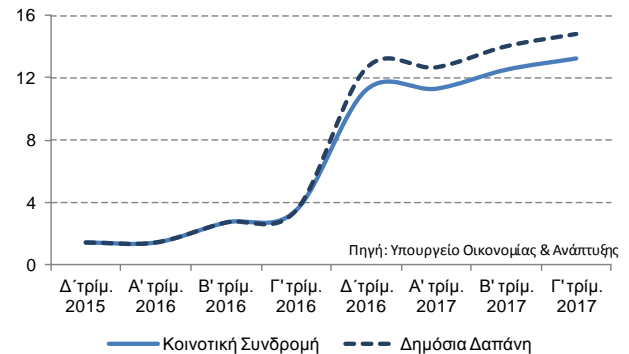
Πρώτον, η μείωση των ληξιπρόθεσμων οφειλών προς τον ιδιωτικό τομέα ώστε να τονωθούν οι συνθήκες ρευστότητας. Η μείωσή τους κατά €1,5 δισ. τον Σεπτέμβριο είναι θετική εξέλιξη. Οι συνολικές υπολειπόμενες οφειλές προσεγγίζουν πλέον τα €4,5 δισ. και η αποπληρωμή τους θα πρέπει να επιταχυνθεί στους επόμενους μήνες απορροφώντας σημαντικό μέρος της προβλεπόμενης υπερβάσεως του στόχου για το πρωτογενές πλεόνασμα.

Δεύτερον, η πλήρης υλοποίηση του προγράμματος δημοσίων επενδύσεων που επιφέρει ισχυρότερα πολλαπλασιαστικά αποτελέσματα από άλλες δαπάνες στην οικονομία. Σημειώνεται ότι στο εννεάμηνο του 2017, οι δαπάνες του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων συνεχίζουν να υπολείπονται σημαντικά έναντι του στόχου που είχε τεθεί για το διάστημα αυτό (κατά €722 εκατ.), αλλά και σε σχέση με το εννεάμηνο του 2016 (κατά €904 εκατ.).

Τρίτον, η χρηματοδότηση από Ευρωπαϊκούς πόρους κρίνεται κρίσιμη για την ενεργοποίηση των επενδύσεων σε έργα υποδομών, ανάπτυξης και καινοτομίας. Σημειώνεται ότι το συνολικό ποσό που αναμένεται να απορροφηθεί από το νέο ΕΣΠΑ 2014-2020 για υποδομές μεταφορών, περιβάλλον και αιεφόρο ανάπτυξη εκτιμάται σε €5,2 δισ. και για επιχειρησιακά προγράμματα ανταγωνιστικότητας επιχειρηματικότητας και καινοτομίας σε €4,7 δισ., ενώ την προηγούμενη προγραμματική περίοδο 2007-2013 ανέρχονταν σε €13,6 δισ. και €2,1 δισ. αντίστοιχα. Ενθαρρυντικό στοιχείο αποτελεί η

αύξηση της απορρόφησης των κεφαλαίων από τα Ευρωπαϊκά διαρθρωτικά ταμεία που σημειώθηκε μετά το τέταρτο τρίμηνο του 2016 (Γράφημα 3), ενώ κρίνεται σκόπιμη η περαιτέρω επιτάχυνσή της.

Γράφημα 3. Διαχρονική Απορρόφηση ΕΣΠΑ 2014-2020



Οικονομική Συγκυρία

Δείκτες Επιχειρηματικών Προσδοκιών και Καταναλωτική Εμπιστοσύνη: Τον Οκτώβριο του 2017 οι δείκτες προσδοκιών των επιχειρηματιών στις υπηρεσίες, τις κατασκευές και τη βιομηχανία επιδεινώθηκαν, ενώ αντίθετα βελτιώθηκαν οι προσδοκίες στο λιανικό εμπόριο. Οι προσδοκίες των καταναλωτών παρέμειναν σχεδόν αμετάβλητες. Ειδικότερα:

Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις υπηρεσίες μειώθηκε τον Οκτώβριο στις 14,4 μονάδες (Σεπτ. 2017: 15,3), ωστόσο, βρίσκεται ακόμη σε πολύ υψηλό επίπεδο και κινείται υψηλότερα από τον αντίστοιχο δείκτη της ΕΕ-28. Σύμφωνα με το IOBE, ο υποδείκτης προσδοκιών στα «ξενοδοχεία-εστιατόρια-τουριστικά πρακτορεία» κινήθηκε μεν πτωτικά τον Οκτώβριο, αλλά διατηρείται σε πολύ υψηλό επίπεδο (114,3 μονάδες, από 120 τον Σεπτέμβριο του 2017). Αυξητικά κινούνται οι προσδοκίες για τη βραχυπρόθεσμη ζήτηση.

Γράφημα 4. Καταναλωτική Εμπιστοσύνη και Επιχειρηματικές Προσδοκίες στο Λιανικό Εμπόριο



Χειρότερηση κατέγραψε ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές στις -44,7 μονάδες τον Οκτώβριο του 2017, από -36,9 μονάδες τον Σεπτέμβριο του 2017. Από τα αντίστοιχα στοιχεία του IOBE προκύπτει σημαντική εξασθένηση των

προσδοκιών για τις κατασκευές δημοσίων έργων (Οκτώβριος 2017: 50,2, Σεπτέμβριος 2017: 66,7).

Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία επίσης επιδεινώθηκε στις -4,7 μονάδες, από -0,7 μονάδες τον Σεπτέμβριο του 2017. Από τους υποδείκτες προκύπτει επιδείνωση των προσδοκιών για το επίπεδο παραγγελιών και τρέχουσας ζήτησης αλλά και των προβλέψεων για την εξέλιξη της παραγωγής τους προσεχείς 3-4 μήνες. Τέλος, οι προβλέψεις για την απασχόληση δεν μετεβλήθησαν τον Οκτώβριο σε σχέση με τον Σεπτέμβριο.

Αντίθετα, ο δείκτης προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο βελτιώθηκε και κινείται σε θετικό έδαφος, στις 2,0 μονάδες τον Οκτώβριο του 2017, από 0,0 μονάδες τον Σεπτέμβριο του 2017 (Γράφημα 4). Σε ανοδική πορεία, βρίσκονται οι εκτιμήσεις για τις τρέχουσες πωλήσεις καθώς και οι προβλέψεις για την βραχυπρόθεσμη εξέλιξη τους.

Όσον αφορά στους καταναλωτές, ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης έμεινε σχεδόν στάσιμος (στις -54 μονάδες τον Οκτώβριο, από -53,7 τον Σεπτέμβριο). Οριακή βελτίωση σημειώθηκε στις προβλέψεις των νοικοκυριών για την οικονομικής τους κατάσταση, ενώ επιδεινώθηκαν οι προβλέψεις για την οικονομική κατάσταση της χώρας.

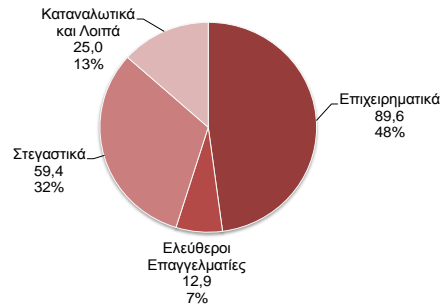
Τραπεζική Χρηματοδότηση του Ιδιωτικού Τομέα: Ο αρνητικός ρυθμός μεταβολής των πιστώσεων προς τον ιδιωτικό τομέα τον Σεπτέμβριο του 2017, διαμορφώθηκε σε 0,8%¹, σε ετήσια βάση, από -0,9% το Αύγουστο και -1,2% τον Ιούλιο του 2017. Το υπόλοιπο των χορηγήσεων προς τον ιδιωτικό τομέα στο τέλος του Σεπτεμβρίου διαμορφώθηκε σε €187 δισ. και συνοδεύθηκε από μικρή αρνητική μηνιαία καθαρή ροή² ύψους €8 εκατ. Ως προς τη διάρθρωση 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 5).

Ειδικότερα, το υπόλοιπο των χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις αυξήθηκε για δεύτερο συνεχή μήνα κατά 0,4% τον Σεπτέμβριο του 2017, σε σχέση με τον ίδιο μήνα του 2016, ενώ και οι πιστώσεις προς τις μη-χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις αυξήθηκαν οριακά κατά 0,1%, σε ετήσια βάση, από μείωση κατά 0,2% τον Αύγουστο του 2017.

Όσον αφορά στην εξέλιξη των δανείων προς επιχειρήσεις ανά κλάδο δραστηριότητας τον Σεπτέμβριο, σε ετήσια βάση, σημείωσαν αύξηση οι πιστώσεις σε επιχειρήσεις κλάδων, όπως το

Εμπόριο, ο Τουρισμός, η Ναυτιλία, η Ενέργεια, οι Αποθηκεύσεις & Μεταφορές (πλην Ναυτιλίας), η Διαχείριση της Ακίνητης Περιουσίας και οι Ασφαλιστικές Επιχειρήσεις (Πίνακας 1). Αντίθετα αρνητικός παραμένει ο ρυθμός μεταβολής των χορηγήσεων σε κλάδους όπως η Γεωργία, η Βιομηχανία και οι Κατασκευές.

Γράφημα 5. Υπόλοιπα Χρηματοδότησης του Ιδιωτικού Τομέα, Δεκέμβριος 2016, (σε € δισ. και % διάρθρωση)



Πηγή: Τρελλάδος

Σχετικά με την εξέλιξη των δανείων προς τα νοικοκυριά, ο αρνητικός ετήσιος ρυθμός μεταβολής των πιστώσεων, αποκλιμακώθηκε οριακά τον Σεπτέμβριο του 2017 και διαμορφώθηκε σε 2,2%. Οριακές μεταβολές στον ετήσιο ρυθμό μείωσης παρουσίασαν και οι επιμέρους κατηγορίες πιστώσεων προς τα νοικοκυριά. Συγκεκριμένα, ο ρυθμός μείωσης των στεγαστικών δανείων τον Σεπτέμβριο διαμορφώθηκε σε 2,9% από 3,0% τον Αύγουστο και 3,1% τον Ιούλιο του 2017, ενώ ο αρνητικός ρυθμός μεταβολής των καταναλωτικών δανείων διαμορφώθηκε σε 0,5% τον Σεπτέμβριο, από 0,4% τον Αύγουστο.

Πίνακας 1. Χρηματοδότηση (*) Επιχειρήσεων ανα Κλάδο Δραστηριότητας

(Υπόλοιπα σε δισ. ευρώ (**)(***))	Ιουλ. 2017	Αύγ. 2017	Σεπτ. 2017
Σύνολο	91,0	89,7	89,6
(%) 12μηνια μεταβολή	-0,2%	0,3%	0,4%
I. Μη-Χρηματοπιστωτικές Επιχ.	84,0	82,6	82,5
	-0,5%	-0,2%	0,1%
Γεωργία	1,2	1,1	1,1
	-4,6%	-8,2%	-6,4%
Βιομηχανία	18,5	18,2	18,1
	-4,6%	-4,1%	-3,9%
Εμπόριο	18,4	18,1	18,1
	1,1%	1,9%	2,3%
Τουρισμός	7,5	7,4	7,4
	1,3%	1,4%	1,7%
Ναυτιλία	8,4	8,4	8,2
	0,6%	1,0%	0,2%
Κατασκευές	9,3	9,0	9,0
	-2,4%	-2,2%	-1,4%
Ενέργεια- Ύδρευση	4,8	4,8	4,8
	3,1%	2,5%	2,6%
Αποθηκεύσεις και Μεταφορές	1,3	1,3	1,3
	39,1%	39,4%	38,5%
Διαχείριση Ακίνητης Περιουσίας	4,7	4,6	4,6
	3,2%	3,9%	2,8%
II. Ασφαλιστικές Επιχ. και Λοιπά	7,0	7,1	7,1
	4,7%	6,7%	4,7%

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

(**) Οι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι αναπροβλεπόμενες και μεταβιβάσιμες 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 αναπροβλεπόμενης του από το χρηματοπιστωτικό τομέα στον τομέα της Γενικής Κυβέρνησης.

Πηγή: ΤτΕ

¹ Οι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι αναπροβλεπόμενες και μεταβιβάσιμες 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 αναπροβλεπόμενης του από το χρηματοπιστωτικό τομέα στον τομέα της γενικής κυβέρνησης.

² 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.

Τέλος, ο ρυθμός μεταβολής των πιστώσεων προς τους ελεύθερους επαγγελματίες, αγρότες και ατομικές επιχειρήσεις ήταν οριακά θετικός και διαμορφώθηκε σε 0,2% τον Σεπτέμβριο, σε ετήσια βάση, από μείωση 0,2% τον Αύγουστο του 2017.

Τραπεζικές Καταθέσεις Ιδιωτικού Τομέα: Το υπόλοιπο των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα, στο τέλος Σεπτεμβρίου 2017, διαμορφώθηκε σε €122,6 δισ. (Γράφημα 6) και παρουσίασε θετικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής της τάξεως του 4,6%³, από 4,3% τον Αύγουστο και τον Ιούλιο του 2017.

Γράφημα 6. Καταθέσεις Ιδιωτικού Τομέα (€ εκατ.)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Η αύξηση των καταθέσεων τον Σεπτέμβριο, σε ετήσια βάση, οφείλεται τόσο στην αύξηση των καταθέσεων των νοικοκυριών κατά 2,7% (που αποτελούν το 82% των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα και ανήλθαν σε €100,7 δισ.) όσο και των επιχειρήσεων κατά 13,7% (Πίνακας 2).

Πίνακας 2. Καταθέσεις και Ρέπος Ιδιωτικού Τομέα

	ΙΟΥΛ.2017	ΑΥΓ.2017	ΣΕΠ.2017
(υπόλοιπα και καθαρές ροές σε εκατ. € *)			
Σύνολο	121.250	122.609	122.577
% Ετήσια Μεταβολή	4,3%	4,3%	4,6%
Μηνιαία Καθαρή Ροή	928	1407	-52
Νοικοκυριά	99.848	100.494	100.701
% Ετήσια Μεταβολή	2,1%	2,5%	2,7%
Μηνιαία Καθαρή Ροή	416	691	190
Καταθέσεις όψεως	10.297	10.494	10.653
Ταμειευτήριου	49.294	49.513	49.272
Προθεσμίας	40.256	40.488	40.776
Επιχειρήσεις	21.402	22.115	21.876
% Ετήσια Μεταβολή	15,3%	13,0%	13,7%
Μηνιαία Καθαρή Ροή	512	716	-242
Καταθέσεις όψεως	16.116	16.652	16.814
Προθεσμίας	5.139	5.316	4.914
Ρέπος	147	147	147

Πηγή: ΤΤΕ

(*) Οι καθαρές ροές και οι ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι αναταξινόμησεις και οι συναλλαγματικές διαφορές.

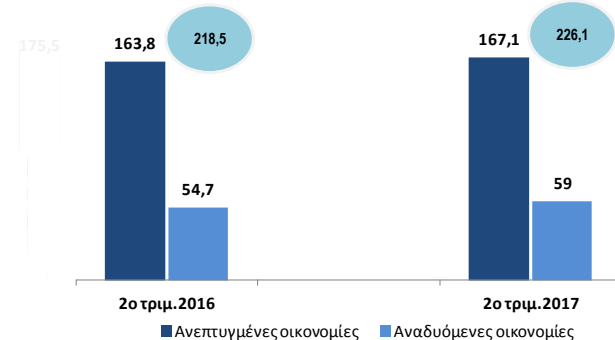
³ Οι ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι αναταξινόμησεις και οι συναλλαγματικές διαφορές. Σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος, από το Δεκέμβριο του 2016, στα στοιχεία των καταθέσεων δεν περιλαμβάνονται τα στοιχεία του Ταμείου Παρακαταθηκών και Δανείων λόγω αναταξινόμησής του από το χρηματοπιστωτικό τομέα στον τομέα της Γενικής Κυβέρνησης.

Τέλος, το σύνολο των καταθέσεων κατοίκων εσωτερικού στο τραπεζικό σύστημα που περιλαμβάνει τα νοικοκυριά, τις επιχειρήσεις και τις καταθέσεις της γενικής κυβέρνησης ανήλθε τον Σεπτέμβριο του 2017 σε €133,2 δισ. σημειώνοντας αύξηση κατά 4,7%, σε ετήσια βάση.

Παγκόσμια Οικονομία

Η αύξηση του παγκόσμιου χρέους (δημοσίου & ιδιωτικού), σύμφωνα με το Διεθνές Χρηματοπιστωτικό Ινστιτούτο (The Institute of International Finance-IIF), έχει επιβραδυνθεί τα τελευταία χρόνια, ωστόσο σε απόλυτα μεγέθη το παγκόσμιο χρέος (Γράφημα 7) στο δεύτερο τρίμηνο του 2017 κατέγραψε νέο ιστορικά υψηλό, αγγίζοντας τα \$226 τρισ. (324% του παγκόσμιου ΑΕΠ), με αποτέλεσμα να σημειώσει αύξηση κατά \$7,6 τρισ. ή 3,5% από την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους.

Γράφημα 7. Κατανομή παγκόσμιου χρέους (\$ τρισ.)



Πηγή: IIF, BIS, Haver

Παρά την σημειωθείσα άνοδο, ο ρυθμός αύξησης του παγκόσμιου χρέους είναι μικρότερος κατά 0,7 ποσοστιαίες μονάδες από εκείνον που είχε καταγράψει την αντίστοιχη περίοδο του 2016. Εκτιμάται ότι ένα τμήμα της σημειωθείσας επιβράδυνσης οφείλεται στο γεγονός ότι πολλές επιχειρήσεις στην Κίνα, με την υποστήριξη του δημοσίου ενέτειναν τις προσπάθειες περιορισμού του δανεισμού τους. Επιπροσθέτως, θα πρέπει να σημειωθεί ότι, τόσο οι μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, όσο και τα νοικοκυριά, συνεχίζουν να αυξάνουν σημαντικά τα επίπεδα χρέους τους (ετήσια μεταβολή \$2,6 τρισ. και \$2,0 τρισ. αντίστοιχα).

Σύμφωνα με το IIF, παρά τα χαμηλά επιτόκια που επικρατούν διεθνώς, πολλές μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν προβλήματα στην εξυπηρέτηση του χρέους τους. Υπολογίζεται ότι το ποσοστό των επιχειρήσεων που δεν μπορούν να καλύψουν τα έξοδα τόκων, συγκεντρώνουν στη Βραζιλία, την Ινδία και την Τουρκία άνω του 20% του συνολικού ενεργητικού του επιχειρηματικού κλάδου, ενώ το αντίστοιχο ποσοστό στην Κίνα διαμορφώνεται στο 15%. Ωστόσο, οι επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν χρηματοοικονομικές δυσκολίες δεν αποτελούν φαινόμενο αποκλειστικό των

αναδυόμενων οικονομιών. Αύξηση του αριθμού των επιχειρήσεων που καταγράφουν οικονομική αδυναμία έχει αρχίσει να παρατηρείται και στις ανεπτυγμένες οικονομίες (Καναδάς, Γερμανία, Γαλλία, ΗΠΑ). Εν αντιθέσει, αξιοσημείωτη βελτίωση των οικονομικών τους, εμφανίζουν οι επιχειρήσεις σε Ιαπωνία και Ηνωμένο Βασίλειο.

Θετική εξέλιξη αποτελεί το γεγονός ότι η ισχυρότερη αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ έχει συμβάλει στη μείωση του συνολικού παγκόσμιου χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ. Συγκεκριμένα, το παγκόσμιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ διαμορφώθηκε το 2ο τρίμηνο του 2017 σε 324%, μειωμένο κατά μία περίπου ποσοστιαία μονάδα από το 2ο τρίμηνο του 2016.

Το Διεθνές Χρηματοπιστωτικό Ινστιτούτο, εφιστά την προσοχή στο γεγονός ότι στην Κίνα, ο δείκτης του χρέους των νοικοκυριών ως προς το διαθέσιμο εισόδημα έχει ανέλθει στο 104%, ήτοι σε διπλάσιο επίπεδο από εκείνο που βρισκόταν το 2009 και υψηλότερα από αυτό που παρατηρείται στις ΗΠΑ και στην Ευρωζώνη.

Στην Κίνα, ο ρυθμός αύξησης του χρέους εμφανίζεται πολύ ταχύτερος και απότομος από αυτόν που καταγράφηκε στις ΗΠΑ την περίοδο της οικονομικής κρίσης του 2008 ή στην Ιαπωνία στο πλαίσιο της τραπεζικής κρίσης του 1991. Αν και ο ρυθμός αύξησης του χρέους των επιχειρήσεων στην Κίνα έχει επιβραδυνθεί, εξακολουθεί το 2ο τρίμηνο του 2017 να είναι μεγαλύτερος κατά τουλάχιστον \$660 δισ. από το 2ο τρίμηνο του 2016.

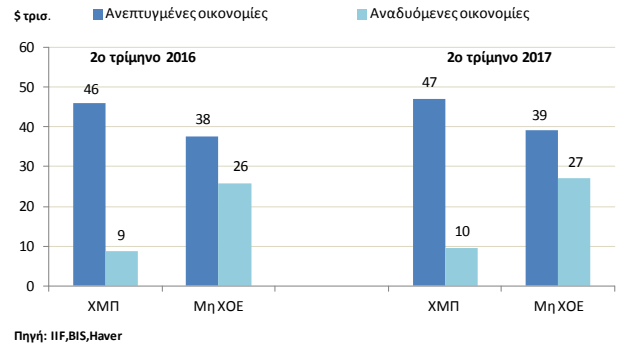
Θα πρέπει να σημειωθεί ότι το χρέος δεν κατανέμεται ομοίωμα, καθώς ορισμένες χώρες έχουν εισέλθει σε διαδικασία απομόχλευσης, ενώ κάποιες άλλες έχουν δημιουργήσει πολύ υψηλά επίπεδα χρέους, γεγονός που μπορεί να επιδράσει αρνητικά στην αναπτυξιακή τους διαδικασία και ενδεχομένως να διαταράξει τη χρηματοπιστωτική τους σταθερότητα.

Τα επίπεδα του χρέους διαφέρουν ανά χώρα και τομέα της οικονομίας, εντούτοις η συνεχιζόμενη άνοδος του χρέους σε συνδυασμό με τη χειροτέρευση της πιστοληπτικής αξιολόγησης για τον μη χρηματοπιστωτικό τομέα, κυρίως στις αναδυόμενες οικονομίες, προκαλεί υψηλές δανειακές υποχρεώσεις για αρκετές χώρες (Γράφημα 8).

Όσον αφορά το χρέος σε ξένο νόμισμα στις αναδυόμενες οικονομίες παρατηρείται αύξηση του σε τριμηνιαία βάση κατά \$600 δισ. με αποτέλεσμα να ξεπεράσει τα \$8,2 τρισ. (ήτοι 15% του συνολικού χρέους των αναδυόμενων οικονομιών) το δεύτερο τρίμηνο του 2017. Στο πλαίσιο των ευκολότερων συνθηκών χρηματοδότησης σε δολάριο-ΗΠΑ, η αύξηση του χρέους σε ξένο νόμισμα προήλθε κυρίως από την αρχή του έτους, από τις χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις (+\$280 δισ.) και τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις (+\$185 δισ.).

Ειδικότερα, εξαιρουμένου του χρηματοπιστωτικού τομέα, το συνολικό χρέος σε ξένο νόμισμα υπερβαίνει το 40% του ΑΕΠ στην Ουγγαρία, την Τουρκία, την Αργεντινή, την Πολωνία και τη Χιλή.

Γράφημα 8. Παγκόσμιο χρέος χρηματοπιστωτικού (ΧΜΠ) τομέα έναντι μη χρηματοοικονομικών επιχειρήσεων (μη-ΧΟΕ)



ΗΠΑ

ΑΕΠ

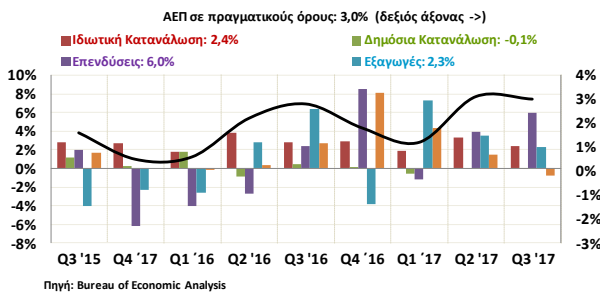
Σύμφωνα με το Bureau of Economic Analysis, το ΑΕΠ στο τρίτο τρίμηνο του 2017 αυξήθηκε κατά 3,0% σε ετήσια βάση (δεύτερο τρίμηνο 2017: 3,1%), υπερβαίνοντας τις προσδοκίες των αναλυτών, και παρά τους ισχυρούς τυφώνες που έπληξαν τις ΗΠΑ τον Αύγουστο. Αναλυτικότερα, ο ρυθμός αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης μειώθηκε στο 2,4% κατά το τρίτο τρίμηνο (δεύτερο τρίμηνο: 3,3%), συμβάλλοντας κατά 1,62 ποσοστιαίες μονάδες στην αύξηση του ΑΕΠ. Η δεύτερη υψηλότερη συμβολή στην αύξηση του ΑΕΠ, κατά 0,73 ποσοστιαίες μονάδες, προήλθε από τη συσσώρευση αποθεμάτων, η οποία ενδεχομένως να μην επαναληφθεί. Ωστόσο, ο ρυθμός αύξησης των επενδύσεων σε κεφαλαιουχικό εξοπλισμό διατηρήθηκε σε ικανοποιητικό επίπεδο στο δεύτερο και τρίτο τρίμηνο-στο 8,6% και 8,8%, αντίστοιχα-αντανακλώντας το ευνοϊκό κλίμα επιχειρηματικής εμπιστοσύνης και ενισχύοντας τις προοπτικές της οικονομίας.

Στο τρίτο τρίμηνο του 2017, ο ρυθμός αύξησης του **πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος** των νοικοκυριών επιβραδύνθηκε στο 0,6% σε ετήσια βάση (δεύτερο τρίμηνο 2017: 3,3%) και ο ρυθμός αύξησης των αποδοχών από εργασία διαμορφώθηκε στο 2,8% (δεύτερο τρίμηνο 2017: 2,9%). Τέλος, στο τρίτο τρίμηνο του 2017, το ποσοστό αποταμίευσης στο σύνολο του διαθέσιμου εισοδήματος μειώθηκε περαιτέρω, στο 3,4% (δεύτερο τρίμηνο 2017: 3,8%).

Σύμφωνα με τις πρόσφατες εκτιμήσεις της Ομοσπονδιακής Τράπεζας (Σεπτέμβριος 2017), ο

ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ αναμένεται να αυξηθεί στο 2,4% το 2017 για να υποχωρήσει στο 2,1% το 2018.

Γράφημα 9. Ετήσιος ρυθμός μεταβολής ΑΕΠ και συνιστωσών του (% , σταθερές τιμές)



▼ Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ)

ΕΚΤ

Η ΕΚΤ, στη συνεδρίαση της 26^{ης} Οκτωβρίου, διατήρησε αμετάβλητα τα βασικά της επιτόκια, με το επιτόκιο πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης να διαμορφώνεται στο 0,00%, το επιτόκιο διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης στο 0,25% και το επιτόκιο διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων στο -0,40%. Επιπροσθέτως, το ύψος των περιουσιακών στοιχείων που αγοράζει η ΕΚΤ μηνιαίως θα διατηρηθεί στα € 60 δισ. έως τον Δεκέμβριο του 2017, αλλά θα συρρικνωθεί στα €30 δισ. από τον Ιανουάριο έως τα τέλη Σεπτεμβρίου του 2018, ή και αργότερα, εφόσον απαιτηθεί.

Η ΕΚΤ επεσήμανε ότι:

α) Τα ληφθέντα μέτρα νομισματικής πολιτικής στηρίζουν την εγχώρια ζήτηση και διευκολύνουν τη διαδικασία απομόχλευσης.

β) Σκοπός της νομισματικής πολιτικής είναι να διατηρηθούν οι πολύ ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης προκειμένου να επανέλθει ο ρυθμός πληθωρισμού κάτω, αλλά πλησίον, του 2%. Δεδομένου ότι, οι πιέσεις στις εγχώριες τιμές παραμένουν υποτονικές και, ως εκ τούτου, εξακολουθεί να είναι η αναγκαία η ευρεία στήριξη από την νομισματική πολιτική, τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ αναμένεται να διατηρηθούν «στα σημερινά επίπεδα για παρατεταμένη χρονική περίοδο και πολύ πέραν του χρονικού ορίζοντα των καθαρών αγορών στοιχείων» (Δελτίο Τύπου ΕΚΤ, 26.10.2017).

γ) Η οικονομική επέκταση στη ΖΤΕ εξακολουθεί να είναι ισχυρή (τρίτο τρίμηνο 2017: 2,5% σε ετήσια βάση) και ευρείας βάσης, ενώ οι κίνδυνοι που την περιβάλλουν παραμένουν ισορροπημένοι. Αναλυτικότερα, οι καθοδικοί κίνδυνοι προέρχονται κυρίως από την αλλοδαπή και τις εξελίξεις στις αγορές συναλλάγματος, ενώ οι δείκτες οικονομικού κλίματος στη ΖΤΕ προοιωνίζουν ισχυρή κυκλική δυναμική.

ΑΕΠ

Σύμφωνα με την εκτίμηση της Eurostat, στο τρίτο τρίμηνο του 2017, ο ρυθμός ανάπτυξης στη ΖΤΕ επιβραδύνθηκε στο 0,5% σε τριμηνιαία βάση, έναντι

0,6% στο δεύτερο τρίμηνο. Ωστόσο, σε ετήσια βάση, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ αυξήθηκε, για τέταρτο συνεχόμενο τρίμηνο, στο 2,5%, έναντι 2,3% στο δεύτερο τρίμηνο. Πρόκειται για το υψηλότερο ποσοστό από το πρώτο τρίμηνο του 2011.

Η ανάπτυξη στη ΖΤΕ, όπως επισημαίνεται στο Δελτίο Τύπου της ΕΚΤ (26.10.2017), παρουσιάζει αδιάπτωτη δυναμική και είναι ευρείας βάσης. Αναλυτικότερα, η ιδιωτική κατανάλωση στηρίζεται από την άνοδο της απασχόλησης, η οποία ωφελείται επίσης από προηγούμενες μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας, και από την αύξηση του πλούτου των νοικοκυριών. Η ανάκαμψη των επιχειρηματικών επενδύσεων εξακολουθεί να ωφελείται από τις πολύ ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης και τη βελτίωση της κερδοφορίας των επιχειρήσεων. Επίσης, έχουν ενισχυθεί οι επενδύσεις στον τομέα των κατασκευών, ενώ, παράλληλα, η παγκόσμια ανάκαμψη στηρίζει τις εξαγωγές της ΖΤΕ.

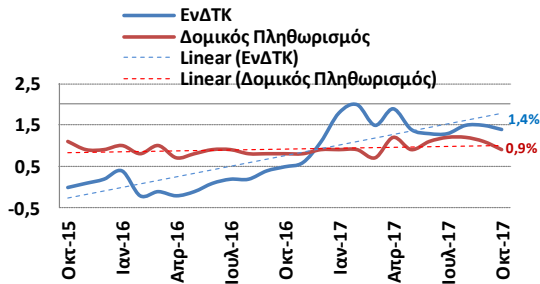
Σύμφωνα με τις πρόσφατες εκτιμήσεις της ΕΚΤ (Σεπτέμβριος 2017), ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ θα διαμορφωθεί στο 2,2% το 2017, προσεγγίζοντας τον αντίστοιχο ρυθμό της οικονομίας των ΗΠΑ ο οποίος εκτιμάται περί το 2,4% (Ομοσπονδιακή Τράπεζα, Σεπτέμβριος 2017).

Πληθωρισμός

Ο πληθωρισμός τον Οκτώβριο (εκτίμηση) μειώθηκε στο 1,4% σε ετήσια βάση, έναντι 1,5% το Σεπτέμβριο (βλ. Γράφημα 10), καθώς επιβραδύνθηκε ο ρυθμός αύξησης των τιμών της ενέργειας, των βιομηχανικών αγαθών εκτός ενέργειας και των υπηρεσιών. Αποτέλεσμα των ανωτέρω ήταν ο **δομικός πληθωρισμός** (ΔΤΚ εξαιρουμένων των τιμών των τροφίμων και της ενέργειας) τον Οκτώβριο, να υποχωρήσει στο 0,9%, έναντι 1,1% που ήταν το Σεπτέμβριο.

Κατά τους έξι τελευταίους μήνες, παρατηρείται παραμονή του δομικού πληθωρισμού μεταξύ 0,9%-1,2% και αδυναμία του ρυθμού αύξησης των τιμών των υπηρεσιών, ο οποίος αντανάκλα την εγχώρια ζήτηση, να αποκτήσει δυναμική. Τα ανωτέρω έρχονται προς επίρρωση της διακήρυξης της ΕΚΤ ότι ο εξαιρετικά διευκολυντικός χαρακτήρας της νομισματικής πολιτικής εξακολουθεί να είναι αναγκαίος για τη συσσώρευση πιέσεων στο δομικό πληθωρισμό. Σημειώνεται ότι, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της ΕΚΤ (7.9.2017), ο πληθωρισμός θα ανέλθει στο 1,5% το 2017, ενώ θα υποχωρήσει στο 1,2% το 2018, παραμένοντας αισθητά χαμηλότερα του μεσοπρόθεσμου στόχου της (2%).

Γράφημα 10. Εξέλιξη Εναρμονισμένου ΔΤΚ και δομικού πληθωρισμού (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)



Πηγή: Eurostat

Ποσοστό ανεργίας

Το ποσοστό της ανεργίας το Σεπτέμβριο μειώθηκε στο 8,9% (βλ. Πίνακα 3), ήτοι το χαμηλότερο ποσοστό από τον Ιανουάριο του 2009 (βλ. Γράφημα 11). Σε σχέση με το Σεπτέμβριο του 2016, ο αριθμός των ανέργων στη ΖΤΕ μειώθηκε κατά 2,1 εκατ. άτομα.

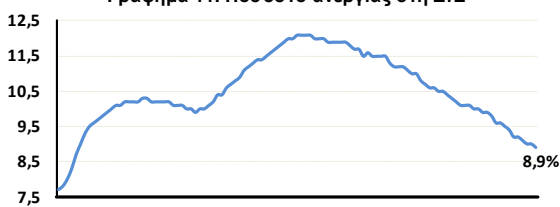
Πίνακας 3. Ποσοστό ανεργίας σε επιλεγμένα κράτη-μέλη της ΖΤΕ

2017	Σεπτ.	Αύγ.	Ιουλ.	Ιούν.	Μάιος	Απρ.	Μάρτ.	Φεβρ.	Ιαν.
ΖΤΕ	8,9	9,0	9,0	9,1	9,2	9,2	9,4	9,5	9,6
Γερμανία	3,6	3,6	3,7	3,7	3,7	3,8	3,8	3,9	3,9
Γαλλία	9,7	9,7	9,7	9,6	9,5	9,6	9,6	9,7	9,9
Ιταλία	11,1	11,1	11,3	11,1	11,3	11,2	11,5	11,5	11,8
Ισπανία	16,7	16,8	16,9	17,0	17,6	18,0	18,2	18,4	18,5
Ολλανδία	4,7	4,7	4,8	4,9	5,1	5,1	5,1	5,3	5,3
Πορτογαλία	8,6	8,8	8,9	9,1	9,5	9,7	9,9	10,1	10,1
Ιρλανδία	6,1	6,1	6,2	6,1	6,4	6,4	6,4	6,6	6,7
Αυστρία	5,6	5,5	5,4	5,3	5,6	5,7	5,8	5,7	5,7

Πηγή: Eurostat

Το ποσοστό της ανεργίας ακολουθεί έντονα πτωτική πορεία από τον Μάρτιο του 2013 (βλ. Γράφημα 11), αφότου η ΕΚΤ υιοθέτησε το πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης, το οποίο συμπύεσε τα επιτόκια, ενισχύοντας την οικονομική δραστηριότητα. Σύμφωνα με τις πρόσφατες εκτιμήσεις της ΕΚΤ (7.9.2017), το ποσοστό της ανεργίας θα διαμορφωθεί περί το 9,1% το 2017 και θα μειωθεί στο 8,6% το 2018. Ωστόσο, η ΕΚΤ έχει επισημάνει ότι υπάρχει υψηλό ποσοστό αναξιοποίητων ανθρωπίνων πόρων (slack), υπογραμμίζοντας την ανάγκη διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων προκειμένου να αυξηθεί η παραγωγικότητα και το δυνητικό ΑΕΠ, όπως και να μειωθεί η διαρθρωτική ανεργία. Ενδεικτικά, στις ΗΠΑ το ποσοστό της ανεργίας διαμορφώθηκε στο 4,2% το Σεπτέμβριο, το χαμηλότερο ποσοστό από το Φεβρουάριο του 2001, και σύμφωνα με τις προβλέψεις της Fed, θα διαμορφωθεί περί το 4,3% το 2017.

Γράφημα 11. Ποσοστό ανεργίας στη ΖΤΕ



Πηγή: Eurostat

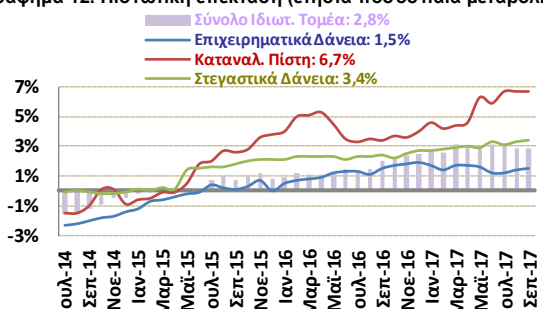
Επιπροσθέτως, το ποσοστό της ανεργίας των νέων κάτω των 25 ετών, το Σεπτέμβριο μειώθηκε στο 18,7%, από 20,4% που ήταν πριν ένα χρόνο. Όσον

αφορά την ανεργία των νέων, ο Πρόεδρος της ΕΚΤ, Μάριο Ντράγκι, έχει κάνει ιδιαίτερη μνεία (Δουβλίνο, 22.9.2017) επισημαίνοντας ότι, αν και μειώνεται σταθερά επί χρόνια, είναι υπερδιπλάσια από το ποσοστό της συνολικής ανεργίας στη ΖΤΕ. Συμπλήρωσε ότι, η υψηλή ανεργία των νέων μπορεί να πλήξει την ικανότητα της Ευρώπης να καινοτομεί, υπονομεύοντας τις προοπτικές μεσοπρόθεσμης ανάπτυξης της ΖΤΕ. Επεσήμανε δε, ότι η εκπαίδευση θα πρέπει να προετοιμάζει τους εργαζόμενους για τις οικονομικές αλλαγές που μπορούν να αποδιάρθρωσουν ολόκληρους κλάδους.

Πιστωτική επέκταση

Η νομισματική βάση (M1) στη ΖΤΕ, το Σεπτέμβριο, αυξήθηκε κατά 9,7% σε ετήσια βάση (Αύγουστος: 9,5%), ενώ η προσφορά χρήματος (M3) αυξήθηκε κατά 5,1%, σε ετήσια βάση. Επιπροσθέτως, ο ρυθμός αύξησης της συνολικής χρηματοδότησης προς τον ιδιωτικό τομέα παρέμεινε αμετάβλητος, στο 2,8% σε ετήσια βάση (βλ. Γράφημα 12). Αναλυτικότερα, σε ετήσια βάση, το Σεπτέμβριο, επιτάχυνση σημείωσε μόνο ο ρυθμός αύξησης των επιχειρηματικών δανείων (στο 1,5% έναντι 1,4% τον Αύγουστο), καθώς η συνολική χρηματοδότηση προς τα νοικοκυριά διατήρησε τον ρυθμό μεταβολής της, ίσο με 3,1% και ο ρυθμός αύξησης των δανείων προς ασφαλιστικά και συνταξιοδοτικά Ταμεία συρρικνώθηκε περαιτέρω στο 0,9%.

Γράφημα 12. Πιστωτική επέκταση (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)



Πηγή: ΕΚΤ

Δείκτης οικονομικού κλίματος (ESI)

Ο δείκτης οικονομικού κλίματος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (ESI), τον Οκτώβριο, αυξήθηκε για 11^ο συνεχόμενο μήνα, στις 114,0 μονάδες, έναντι 113,1 μονάδων το Σεπτέμβριο (βλ. Πίνακα 4), διαμορφούμενος στο υψηλότερο επίπεδο από τον Ιανουάριο του 2001. Η άνοδος του δείκτη προήλθε από την αύξηση όλων των επιμέρους δεικτών (για τη βιομηχανία, το λιανικό εμπόριο, τον κλάδο των υπηρεσιών, τον κλάδο των κατασκευών) και την καταναλωτική εμπιστοσύνη. Σημειώνεται ότι, ο δείκτης οικονομικού κλίματος στη βιομηχανία καταγράφει αύξηση από το Νοέμβριο του 2016, ενώ το επίπεδο της καταναλωτικής εμπιστοσύνης (0,2 μονάδες) είναι το υψηλότερο από τον Απρίλιο του 2001.

Σε επίπεδο κράτους-μέλους, τον Οκτώβριο καταγράφηκε σημαντική άνοδος του δείκτη οικονομικού κλίματος στη Γερμανία.

Πίνακας 4. Δείκτης Οικονομικού Κλίματος σε επιλεγμένα κράτη-μέλη της ΖτΕ

2017	διαφορά από τον προηγ. μήνα*	Οκτ.	Σεπτέμ.	Αύγουστος	Ιούλιος	Ιούνιος	Μάιος
ΖτΕ	0,9	114,0	113,1	111,9	111,3	111,1	109,3
Γερμανία	2,1	114,5	112,4	111,9	112,5	111,9	109,5
Γαλλία	-1,6	110,0	111,6	110,8	108,9	109,5	107,6
Ιταλία	1,0	111,9	110,9	109,1	105,5	106,1	106,1
Ισπανία	0,3	110,2	109,9	109,3	107,9	108,9	108,4
Ολλανδία	0,1	111,0	110,9	109,0	109,9	109,8	107,9
Πορτογαλία	1,2	115,6	114,4	112,0	114,2	112,4	113,8
Ελλάδα	-2,3	98,3	100,6	99,0	98,2	94,0	93,2

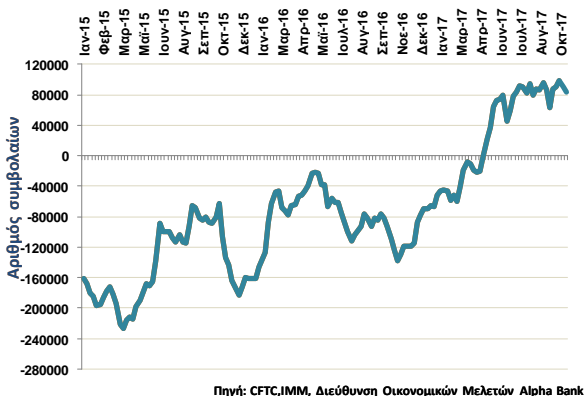
* Με κόκκινο σημειώνεται η μείωση του δείκτη.
Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

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 13) την εβδομάδα που

Γράφημα 13. Specs θέσεις εναντίον (short) του ευρώ



έληξε στις 24 Οκτωβρίου μειώθηκαν κατά 6.948 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 83.504 συμβόλαια από 90.452 που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα. Σημειώνεται ότι πρόκειται για τη δεύτερη κατά σειρά εβδομαδιαία μείωση που καταγράφεται από τις 19 Σεπτεμβρίου.

Ευρώ: Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου στις 23 Οκτωβρίου στην Ευρώπη διαμορφωνόταν περί τα 1,1636 USD/EUR με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει από την αρχή του έτους κέρδη 10,7%, έναντι του δολαρίου. Το ευρώ εμφανίζεται ενισχυμένο σε εβδομαδιαία βάση, έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ, κινούμενο υψηλότερα κατά 12,5% από το χαμηλό των τελευταίων 14 ετών (\$1,0342) που κατέγραψε στις 3 Ιανουαρίου 2017.

Θετικά επιδρούν στο δολάριο, η σημειωθείσα άνοδος του δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης στις ΗΠΑ στο υψηλότερο επίπεδο των τελευταίων 17 ετών και η καλύτερη του προσδοκώμενου συμπεριφορά του

δείκτη υπευθύνων προμηθειών του Σικάγο τον Οκτώβριο, καθώς επιβεβαιώνεται η άποψη ότι η οικονομία συνεχίζει να αναπτύσσεται.

Ωστόσο, οι επενδυτές εμφανίζονται επιφυλακτικοί για την περαιτέρω ενίσχυση του δολαρίου, καθώς επίκεινται οι συνεδριάσεις των Επιτροπών Νομισματικής Πολιτικής της Τραπέζης της Αγγλίας και της Ομοσπονδιακής Τραπέζης (Fed) των ΗΠΑ, αλλά η ανακοίνωση των στοιχείων για την πορεία της αγοράς εργασίας στις ΗΠΑ. Οι επενδυτές δεν προσδοκούν ότι στη διήμερη συνάντηση της Fed στις 31 Οκτωβρίου-1 Νοεμβρίου, θα υπάρξει αλλαγή του βασικού της επιτοκίου, αντιθέτως εκτιμούν κάτι τέτοιο να συμβεί στην τελευταία συνεδρίαση του έτους τον Δεκέμβριο. Άλλωστε η πιθανότητα αύξησης του βασικού επιτοκίου της Fed στη συνεδρίαση της 13^{ης} Δεκεμβρίου κατά 0,25%, προσδιορίζονταν στις 30 Οκτωβρίου σε 84,3% από 83,6% που ήταν στις 23 Οκτωβρίου.

Με ενδιαφέρον αναμένεται, επίσης, η ανακοίνωση του διαδόχου της Πρόεδρου της Ομοσπονδιακής Τραπέζης (Fed), καθώς θα προσδιορίσει και το ύψος της νομισματικής πολιτικής που θα ακολουθήσει.

Ελβετικό Φράγκο: Το ευρώ, εμφανίζεται ενισχυμένο έναντι του φράγκου στην αρχή της εβδομάδας, κινούμενο στην περιοχή των 1,1608 φράγκων. Σημειώνεται ότι το ευρώ ενισχύεται έναντι του φράγκου από την αρχή του έτους κατά 8,3%.

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 στην SNB, υποχώρησε οριακά στα 578,54 δισ. φράγκα για την εβδομάδα που έληξε στις 27 Οκτωβρίου, από 578,60 δισ. φράγκα που ήταν την εβδομάδα μέχρι και τις 20 Οκτωβρίου.

Στερλίνα: Αρνητική η εικόνα της στερλίνας σε εβδομαδιαία βάση, καθώς στις 30 Οκτωβρίου κατέγραφε απώλειες τόσο έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ (1,3164 USD/GBP), όσο και έναντι του ευρώ (0,8838 GBP/EUR). Σωρευτικά η στερλίνα καταγράφει απώλειες 3,8% έναντι του ευρώ από την αρχή του έτους και κέρδη 6,7% σε σχέση με το δολάριο. Σημειώνεται ότι από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος της 23^{ης} Ιουνίου 2016, η στερλίνα έχει διολισθήσει κατά 11,1% έναντι του δολαρίου και κατά 15,3% έναντι του ευρώ.

Η βραχυχρόνια πορεία της στερλίνας θα εξαρτηθεί από την πορεία του δείκτη PMI για την μεταποίηση τον Οκτώβριο. Μια περαιτέρω άνοδος του δείκτη από την μέτρηση του Σεπτεμβρίου θα ενισχύσει την πιθανότητα ανόδου των επιτοκίων στις 2 Νοεμβρίου

από την Τράπεζα της Αγγλίας (BoE) για πρώτη φορά μετά από μια δεκαετία. Ήδη η αγορά τιμολογεί την αύξηση του βασικού επιτοκίου κατά 0,25% με πιθανότητα 83,7%, όταν στις 23 Οκτωβρίου η πιθανότητα ήταν 81,3%. Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-credit default swaps) πενταετούς διάρκειας, διαμορφωνόταν στις 30 Οκτωβρίου στα 25,4 bps από 26,6 bps που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα.

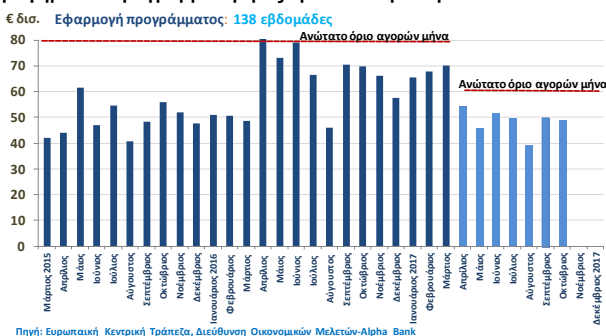
Επιπροσθέτως, η αναφορά του υπεύθυνου διαπραγματευτή της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) για την διαδικασία αποχώρησης του Ηνωμένου Βασιλείου (ΗΒ) από την ΕΕ, Michel Barnier, ότι είναι έτοιμος να προχωρήσει στο επόμενο στάδιο των συνομιλιών, αναμένεται να λειτουργήσει υποστηρικτικά για την στερλίνα.



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

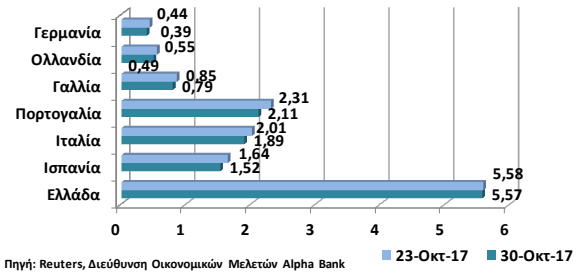
Οι αγορές κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ (Γράφημα 14) την εβδομάδα μέχρι τις 27 Οκτωβρίου στο πλαίσιο εφαρμογής του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), ανήλθαν στα €1.796,5 δισ. με αποτέλεσμα ο μέσος εβδομαδιαίος όρος από την έναρξη του προγράμματος να διαμορφώνεται στα €13,0 δισ. Παράλληλα, στην ίδια περίοδο, η ΕΚΤ προχώρησε σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας € 884 εκατ. και Asset-backed securities αξίας € 148 εκατ. Επίσης, η ΕΚΤ πραγματοποίησε την περασμένη εβδομάδα αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων αξίας € 1.761 εκατ. ενώ από τις 8 Ιουνίου 2016 έχει συνολικά αγοράσει € 121,2 δισ.

Γράφημα 14. Πρόγραμμα αγοράς κρατικών ομολόγων ΕΚΤ



Στην Ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος τιμών (αγορά) του 10ετούς ομολόγου λήξης 24 Φεβρ. 2027 διαμορφωνόταν στις 30 Οκτωβρίου μεταξύ 87,48-87,75 ήτοι απόδοση 5,55%-5,60%. Υπενθυμίζεται, ότι στις 18 Ιουλίου 2017 το 10ετές ομόλογο της Ελληνικής Δημοκρατίας κατέγραψε χαμηλό αποδόσεως 5,25% και στις 8.7.2015 υψηλό αποδόσεως 19,27%.

Γράφημα 15. Αποδόσεις 10ετών ομολόγων



Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του Ελληνικού 10ετούς και Γερμανικού ομολόγου (spread) ανήλθε στις 518 μονάδες βάσης. Παράλληλα, η απόδοση του 10ετούς Γερμανικού ομολόγου, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, υποχώρησε στο 0,39% (Γράφημα 15). Το 10ετές ομόλογο της Πορτογαλίας στις 30 Οκτωβρίου κατέγραφε απόδοση 2,11%, της Ισπανίας 1,52% και της Ιταλίας 1,89%. Η διαφορά απόδοσης του 10ετούς Πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του Γερμανικού, υποχώρησε σε εβδομαδιαία βάση στις 173 μ.β. και του 10ετούς Ιταλικού ομολόγου υποχώρησε στις 151 μ.β. (Πίνακας 5). Στις ΗΠΑ, η απόδοση του 10-ετούς ομολόγου διαμορφωνόταν στο 2,41% στις 30 Οκτωβρίου 2017.

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

	30-Οκτ-17	23-Οκτ-17	Διαφορά μβ*
Ελλάδα	518	515	3
Ισπανία	114	120	-7
Ιταλία	151	158	-7
Πορτογαλία	173	187	-15
Γαλλία	40	42	-1
Ολλανδία	11	11	-1

Πηγή: Reuters *μβ=μονάδες βάσης

Νοτιοανατολική Ευρώπη



Κύπρος

Προϋπολογισμός

Το πλεόνασμα του προϋπολογισμού τριπλασιάστηκε σε €429,2 εκατ. (2,2% του ΑΕΠ) στην περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου από €143,4 εκατ. (0,8% του ΑΕΠ) στην αντίστοιχη περίοδο του 2016. Η παραπάνω εξέλιξη ήταν αποτέλεσμα της μεγαλύτερης αύξησης των εσόδων συγκριτικά με τις δαπάνες. Αναλυτικότερα, τα έσοδα του προϋπολογισμού ήταν υψηλότερα κατά 9,0%, σε ετήσια βάση, κυρίως λόγω της αύξησης των έμμεσων φόρων και των εσόδων από το ΦΠΑ, καθώς και των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης και των μη φορολογικών εσόδων. Παράλληλα, οι δαπάνες του προϋπολογισμού σημείωσαν αύξηση

κατά 1,7%, σε ετήσια βάση, η οποία προήλθε κυρίως από τα υψηλότερα έξοδα για τόκους και μισθούς.

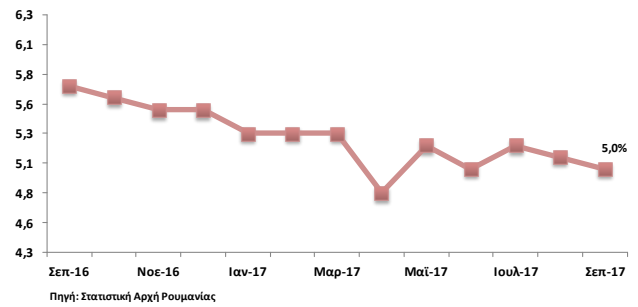
▼ Ρουμανία

Ποσοστό της ανεργίας

Το ποσοστό της ανεργίας συνέχισε να υποχωρεί, για δεύτερο κατά σειρά μήνα με αποτέλεσμα να διαμορφωθεί στο 5,0% τον Σεπτέμβριο, ήτοι οριακά υψηλότερα από το ιστορικά χαμηλό επίπεδο του Απριλίου (4,8%) και έναντι 5,1% που ήταν τον Αύγουστο (Γράφημα 16). Επίσης, μείωση παρουσίασε τον Σεπτέμβριο, ο αριθμός των

ανέργων σε 462.000 άτομα από 465.000 άτομα που ήταν τον Αύγουστο.

Γράφημα 16. Ποσοστό της ανεργίας



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) ⁽¹⁾	-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

⁽¹⁾ Με βάση τον ορισμό του οικονομικού προγράμματος προσαρμογής της Ελλάδας

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2015	2016	2016		2017		2017
	έτος	έτος	Q3	Q4	Q1	Q2	Τελευταία διαθέσιμη περίοδος
Οικονομική Δραστηριότητα							
Όγκος Λιανικού Εμπορίου (εκτός καυσίμων και λιπαντικών)	-0,5	0,5	3,7	2,4	2,4	2,5	2,5 (Ιαν.-Ιουλ.)
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	13,8	10,7	16,8	4,0	37,8	4,0	21,5 (Ιαν.-Σεπ.)
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστηριότητα (όγκος σε χιλ. μ ³)	-0,2	-6,9	38,4	-9,5	16,7	31,1	24,0 (Ιαν.-Ιούν.)
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	1,8	4,2	5,3	2,2	6,0	2,6	3,8 (Ιαν.-Ιουλ.)
Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών PMI στη μεταποίηση	45,4	49,2	49,4	48,7	47,0	49,4	52,1 (Οκτ.)
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	89,7	91,8	92,1	94,1	93,8	94,0	98,3 (Οκτ.)
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	81,9	91,2	91,1	91,2	92,0	91,1	94,1 (Οκτ.)
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-51,0	-68,0	-68,0	-65,0	-71,8	-70,2	-54,0 (Οκτ.)
Πιστωτική Επέκταση (τέλος περιόδου)							
Ιδιωτικός Τομέας	-2,0	-1,5	-1,6	-1,5	-1,3	-1,3	-0,8 (Σεπτ.)
Μη-χρηματοπιστωτικές Επιχειρήσεις	-1,2	0,0	-0,2	0,0	-0,2	-0,2	0,1 (Σεπτ.)
- Βιομηχανία	2,4	-1,5	-0,7	-1,5	-2,0	-4,7	-3,9 (Σεπτ.)
- Κατασκευές	-0,9	-0,7	-0,5	-1,1	-2,8	-3,0	-1,4 (Σεπτ.)
- Τουρισμός	0,6	2,3	0,3	2,3	2,2	1,7	1,7 (Σεπτ.)
Νοικοκυριά	-3,1	-2,8	-2,8	-2,8	-2,6	-2,5	-2,2 (Σεπτ.)
- Καταναλωτικά Δάνεια	-2,3	-0,8	-0,7	-0,8	-0,7	-0,7	-0,5 (Σεπτ.)
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,5	-3,5	-3,4	-3,5	-3,3	-3,2	-2,9 (Σεπτ.)
Τιμές							
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή	-1,7	-0,8	-1,0	-0,4	1,4	1,3	1,0 (Σεπτέμβριος)
Δομικός Πληθωρισμός	-0,5	-0,1	-0,3	-0,7	-0,4	0,2	0,3 (Σεπτέμβριος)
Δείκτης Τιμών Διαμερισμάτων	-5,1	-2,4	-1,5	-1,0	-1,7	-1,2	-1,2 (β' τρίμηνο)
ΑΕΠ σε σταθερές τιμές							
Ιδιωτική Κατανάλωση	-0,3	-0,2	2,0	-1,0	0,4	0,8	0,8 (β' τρίμηνο)
Δημόσια Κατανάλωση	-0,5	0,0	6,1	1,0	1,2	0,7	0,7 (β' τρίμηνο)
Επενδύσεις	1,2	-1,5	-1,3	-2,0	-1,9	3,3	3,3 (β' τρίμηνο)
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-0,3	1,6	12,7	-14,0	10,8	-4,6	-4,6 (β' τρίμηνο)
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	3,1	-1,8	10,8	5,0	5,2	9,5	9,5 (β' τρίμηνο)
Ισοζύγιο Πληρωμών (σε δις €)	0,4	0,3	13,9	3,5	11,7	3,1	3,1 (β' τρίμηνο)
Εξαγωγές Αγαθών	24,8	24,5	6,3	6,6	6,7	7,1	18,1 (Ιαν.-Αυγ.)
Εισαγωγές Αγαθών	42,0	41,1	10,1	11,1	11,8	11,2	30,5 (Ιαν.-Αυγ.)
Εμπορικό Ισοζύγιο	-17,2	-16,6	-3,8	-4,5	-5,1	-4,1	-12,4 (Ιαν.-Αυγ.)
Ισοζύγιο Τρεχ./ών Συναλλαγών	0,2	-1,1	4,0	-2,3	-2,6	-0,2	0,1 (Ιαν.-Αυγ.)

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, ΕΛΣΤΑΤ, ΙΟΒΕ

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.