



Ελληνική Οικονομία

Παρά την παρατηρούμενη υστέρηση των εσόδων από την άμεση φορολογία, το πρωτογενές πλεόνασμα της Γενικής Κυβέρνησης με βάση τη μεθοδολογία της Σύμβασης Χρηματοδοτικής Διευκολύνσεως εκτιμάται, σύμφωνα με το Προσχέδιο του Προϋπολογισμού 2018, ότι θα ανέλθει σε 3,9 δισ. ή 2,2% του ΑΕΠ το 2017, έναντι πρωτογενούς πλεονάσματος 4,2% του ΑΕΠ το 2016 και στόχου του προγράμματος 1,75% του ΑΕΠ για το 2017. Το 2018, το πρωτογενές αποτέλεσμα προβλέπεται να διαμορφωθεί σε €6,7 δισ. ή 3,6% του ΑΕΠ, υπερβαίνοντας το στόχο της Συμβάσεως Χρηματοδοτικής Διευκολύνσεως (3,5%).

Στο δελτίο αυτής της εβδομάδας θα επιχειρήσουμε να εξετάσουμε:

(α) τους παράγοντες που προσδιόρισαν τη διαφαινόμενη για δεύτερη συνεχή χρονιά υπέρβαση του τεθέντος στόχου

(β) την επίδραση που έχει η υπέρβαση και το μίγμα της προσαρμογής επί της δυναμικής της ανακάμψεως και του δημοσίου χρέους καθώς και

(γ) το κατά πόσο η πλεονασματική θέση της δημοσιονομικής διαχειρίσεως αποκτά μόνιμα χαρακτηριστικά που διασφαλίζουν την επίτευξη του ιδιαίτερα φιλόδοξου στόχου για το 2018 χωρίς την ανάγκη λήψεως πρόσθετων μέτρων δημοσιονομικής πειθαρχίας.

Υπέρβαση δημοσιονομικού στόχου 2017, μίγμα προσαρμογής και χρέος

Με βάση το Προσχέδιο του Προϋπολογισμού 2018, στο σκέλος των εσόδων όλες οι κατηγορίες εμφανίζονται μειωμένες το 2017 σε σχέση με το 2016, αλλά και σε σχέση με τον στόχο του Μεσοπρόθεσμου Προγράμματος Δημοσιονομικής Στρατηγικής 2018-2021 (ΜΠΔΣ), με εξαίρεση τους έμμεσους φόρους (κυρίως το ΦΠΑ) (Γράφημα 1). Η τάση αυτή είναι ήδη ορατή με βάση τα στοιχεία εκτελέσεως του Προϋπολογισμού για το οκτάμηνο του 2017, από τα οποία προκύπτει ότι τα έσοδα από ΦΠΑ έχουν αυξηθεί κατά €612 εκατ. σε σχέση με την

αντίστοιχη περίοδο του 2016, και κατά € 226 εκατ. σε σχέση με τον στόχο που είχε τεθεί για το οκτάμηνο με βάση το ΜΠΔΣ. Ωστόσο, τα έσοδα από τον ειδικό φόρο καταναλώσεως στον καπνό είναι μειωμένα κατά € 319 εκατ. στο οκτάμηνο του 2017 σε ετήσια βάση (και € 133 εκατ. μειωμένα σε σχέση με τον στόχο του οκταμήνου), παρά την αύξηση των συντελεστών και σε αυτήν την κατηγορία.

Αντίθετα, οι άμεσοι φόροι εμφανίζουν υστέρηση στο οκτάμηνο του 2017, η οποία εκτιμάται ότι θα συνεχισθεί όλο το 2017 με βάση το Προσχέδιο. Η απόκλιση το 2017 σε σχέση με τον στόχο που είχε εκτιμηθεί στο ΜΠΔΣ αποδίδεται i) στη μετακύλιση της τελευταίας δόσης του ΕΝΦΙΑ του 2017 στον Ιανουάριο του 2018, ii) στις αυξημένες επιστροφές φόρων και iii) στη μείωση των εσόδων από τον φόρο εισοδήματος φυσικών προσώπων.

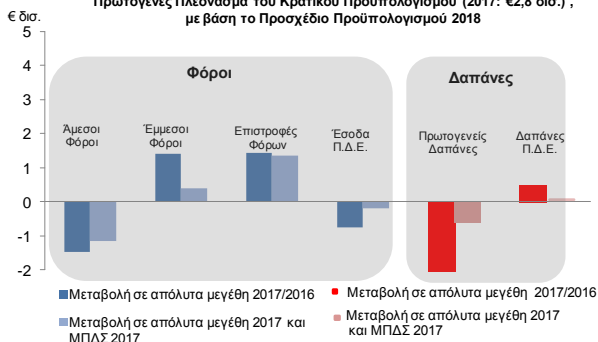
Η μείωση των εσόδων από φορολογία εισοδήματος φυσικών προσώπων αντανακλά δύο παράγοντες:

Πρώτον, το γεγονός ότι τα φυσικά πρόσωπα φαίνεται ότι αδυνατούν να αποπληρώσουν τις αυξημένες φορολογικές τους υποχρεώσεις καθώς η φοροδοτική ικανότητά τους έχει περιορισθεί σημαντικά. Τούτο αντικατοπτρίζεται στην εξέλιξη των ληξιπρόθεσμων οφειλών των ιδιωτών, οι οποίες αυξάνονται συνεχώς, είτε πρόκειται για χρέη προς το Δημόσιο (κυρίως οφειλές προς την εφορία) είτε για χρέη προς επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας. Ειδικότερα, στο Γράφημα 2, παρουσιάζονται οι ληξιπρόθεσμες οφειλές των ιδιωτών (νοικοκυριών και επιχειρήσεων) προς το Δημόσιο που ανήλθαν στα € 95,3 δισ. το 2016, έναντι € 87,5 δισ. το 2015 ενώ το πρώτο επτάμηνο του 2017 αυξηθήκαν περαιτέρω και διαμορφώθηκαν σωρευτικά τον Ιούλιο σε €97,4 δισ.

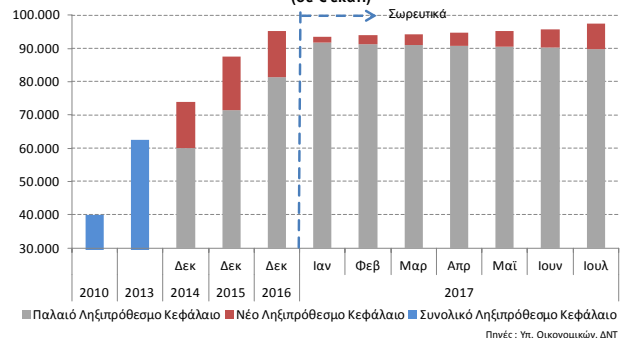
Όπως απεικονίζεται στο Γράφημα 2:

Από τη μία πλευρά, παρατηρείται μείωση του παλαιού ληξιπρόθεσμου κεφαλαίου από τον Ιανουάριο έως τον Ιούλιο του 2017 κατά €1,9 δισ. (γκρι ράβδος), εξέλιξη που συνδέεται σε μεγάλο βαθμό με την εντατικοποίηση των ελέγχων που είχε ως αποτέλεσμα την εξόφληση φορολογικών υποχρεώσεων παρελθόντων ετών.

Γράφημα 1. Μεταβολές των Κύριων Κατηγοριών Εσόδων και Δαπανών στο Πρωτογενές Πλεόνασμα του Κρατικού Προϋπολογισμού (2017: €2,8 δισ.), με βάση το Προσχέδιο Προϋπολογισμού 2018



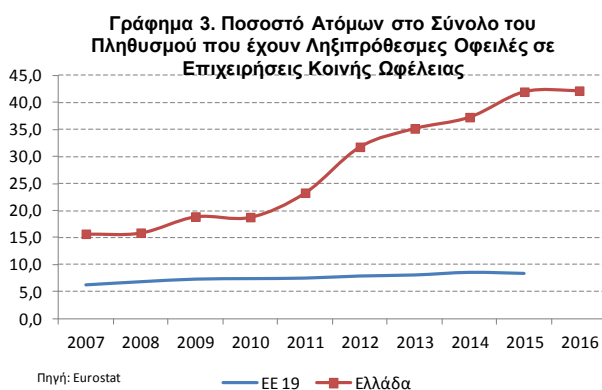
Γράφημα 2. Ληξιπρόθεσμες Οφειλές Ιδιωτών προς το Δημόσιο (σε € εκατ.)



Πηγές: Υπ. Οικονομικών, ΔΑΤ

Από την άλλη πλευρά, φαίνεται πως η αδυναμία στη φοροδοτική ικανότητα οδηγεί σε αύξηση των νέων οφειλών εντός του έτους, από €1,6 δισ. τον Ιανουάριο σε €7,5 δισ. τον Ιούλιο (κόκκινη ράβδος), διαμορφώνοντας εν τέλει τις υποχρεώσεις των ιδιωτών προς το Δημόσιο, στο σύνολό τους, σε νέο υψηλότερο επίπεδο.

Επίσης, όπως φαίνεται στο Γράφημα 3, το ποσοστό των ατόμων στο σύνολο του πληθυσμού που αδυνατούν να πληρώσουν εγκαίρως τις οικονομικές υποχρεώσεις τους προς τις επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας αυξήθηκε σημαντικά, την περίοδο της οικονομικής κρίσεως, από 15,7% το 2007 σε 42,2% το 2016. Το αντίστοιχο ποσοστό που αφορά τον μέσο όρο των χωρών της Ευρωζώνης παραμένει σχετικά σταθερό και το 2015 (τελευταία διαθέσιμα στοιχεία) ανήλθε σε 8,4%.



Δεύτερον, τη μείωση των δηλωθέντων εισοδημάτων των ελευθέρων επαγγελματιών το 2016 έναντι του 2015, που μπορεί να είναι είτε συγκυριακή (μειωμένα εισοδήματα δικηγόρων λόγω της πολύμηνης αποχής τους), είτε τεχνητής φύσεως (μεταφορά δραστηριοτήτων σε νομικά πρόσωπα ή μετατροπή της σχέσεως από ελεύθερο επάγγελμα σε μισθωτή εργασία εξαιτίας της αυξήσεως των φορολογικών συντελεστών) είτε συνδεδεμένη με μετακινήσεις σε παραοικονομική δραστηριότητα. Το τελευταίο έχει ιδιαίτερη σημασία διότι τα κέρδη στη μάχη εναντίον της φοροδιαφυγής μέσω της διευρύνσεως των ηλεκτρονικών συναλλαγών ενδέχεται να απολεσθούν εξαιτίας των αυξημένων κινήτρων για εμπλοκή σε παραοικονομική δραστηριότητα που προσφέρουν οι αυξημένοι φορολογικοί συντελεστές και ασφαλιστικές εισφορές.

Στο σκέλος των δαπανών, οι πρωτογενείς δαπάνες εκτιμάται ότι θα είναι σημαντικά μειωμένες το 2017 σε σχέση με το 2016, γεγονός που επιβεβαιώνεται από την μείωσή τους στο πρώτο οκτάμηνο του 2017 κατά €1,45 δισ., σε ετήσια βάση. Τέλος, όσον αφορά στις δαπάνες του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (Π.Δ.Ε.), το ύψος τους εκτιμάται ότι θα ανέλθει σε € 6,75 δισ. το 2017, έναντι € 6,23 δισ. το 2016. Οι δαπάνες ΠΔΕ, με βάση το Προσχέδιο του Προϋπολογισμού 2018, θα διαμορφωθούν στο ύψος που προέβλεπε και το ΜΠΔΣ 2018-2021. Ωστόσο, από την πορεία εκτέλεσης του Προϋπολογισμού προκύπτει ότι οι δαπάνες του ΠΔΕ στο οκτάμηνο του 2017 είναι

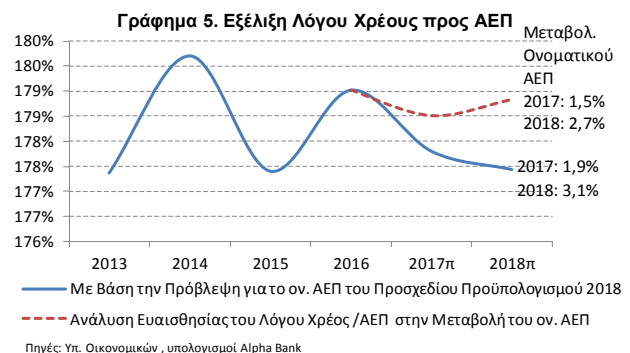
μειωμένες κατά € 519 εκατ. σε σχέση με τον στόχο που είχε τεθεί για το διάστημα αυτό.

Η υπέρβαση των δημοσιονομικών στόχων τα δύο τελευταία χρόνια και ο υψηλός στόχος που θέτει ο Προϋπολογισμός για το 2018 δεν φαίνεται να κάμπτουν την πορεία του δημοσίου χρέους σε ονομαστικούς όρους, παρά το γεγονός ότι το συνολικό ισοζύγιο της γενικής κυβερνήσεως μετά τη συμπερίληψη των πληρωμών τόκων το 2016 ήταν πλεονασματικό, ενώ και το 2018 προβλέπεται να είναι επίσης πλεονασματικό (Γράφημα 4).

Η αύξηση του Δημοσίου Χρέους το 2018, σύμφωνα με το Προσχέδιο, αντανακλά τη δημιουργία ταμειακών διαθέσιμων ασφαλείας που θα γίνει στο πλαίσιο του τρίτου Προγράμματος (ESM) και πιθανώς μέσω νέων εκδόσεων ομολόγων.



Στον βαθμό που η υπέρβαση των στόχων της δημοσιονομικής πολιτικής σε συνδυασμό με το μίγμα της ανωτέρω προσαρμογής (η οποία στηρίζεται σε υψηλούς φορολογικούς συντελεστές), κάμψουν τη δυναμική της ανακάμψεως της οικονομίας, ο λόγος χρέους προς ΑΕΠ ενδέχεται να έχει ασθενέστερη βελτίωση όπως παρατηρείται στο Γράφημα 5 που επιχειρούμε μία ανάλυση ευαισθησίας.



Προοπτική και Δημοσιονομικοί Κίνδυνοι για το 2018

Η υπέρβαση του στόχου για το 2017 είναι σχεδόν βέβαιη. Η επίτευξη, ωστόσο, του στόχου για το 2018 δεν θα είναι εύκολη. Ο κυριότερος λόγος σχετίζεται με την ίδια τη φύση της πλεονασματικής θέσεως του 2016 και 2017. Η τελευταία στηρίχθηκε σε κάποιο βαθμό στην επίδραση ορισμένων συγκυριακών και όχι μόνιμων στοιχείων.

Πρώτον, στο πλεόνασμα του 2017 συνέβαλαν ορισμένα έκτακτα εφάπαξ μέτρα που ακολούθησαν τις παρεμβάσεις στο ασφαλιστικό και το φορολογικό σύστημα (όπως τα αυξημένα έσοδα από ασφαλιστικές εισφορές που οφείλονται περισσότερο στη διπλή καταβολή εισφορών από ασφαλισμένους ορισμένων ταμείων παρά στην αύξηση της απασχολήσεως καθώς και τα έσοδα από τον αυξημένο συντελεστή προκαταβολής για ομόρρυθμες εταιρίες και αυτοαπασχολούμενους).

Δεύτερον, το 2017 ενισχύθηκε έτι περαιτέρω το φαινόμενο της καθυστέρησης της απονομής συντάξεων, εξέλιξη που ενδέχεται να επιβαρύνει τους προϋπολογισμούς των επόμενων ετών.

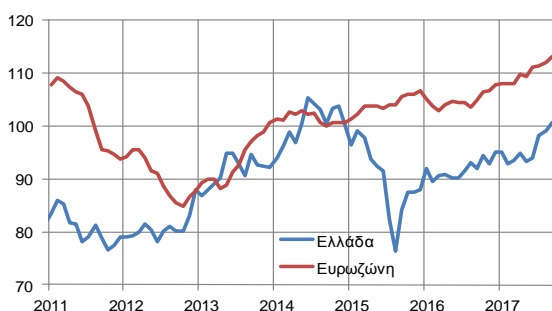
Τί πρέπει συνεπώς να συμβεί για να αποφευχθεί η λήψη εκτάκτων μέτρων συσταλτικής δημοσιονομικής πολιτικής ή εφαρμογής ενωρίτερα όσων ήδη έχουν νομοθετηθεί και σχεδιαστεί για το 2019 και το 2020;

Το σημαντικότερο είναι η λήψη μέτρων περαιτέρω ενισχύσεως της φορολογικής συμμορφώσεως και επιταχύνσεως του προγράμματος ιδιωτικοποίησης. Επίσης, θα πρέπει να αποφευχθεί ο περιορισμός του προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων με σκοπό την επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων υπονομεύοντας τις παραγωγικές δυνατότητες της οικονομίας. Αντίθετα, σημαντική εξοικονόμηση πόρων μπορεί να προκύψει μέσω της περικοπής δαπανών χωρίς πολλαπλασιαστικό αποτέλεσμα στην οικονομία και ουσιώδη κοινωνική προστασία. Τέλος, σημαντικό αποτέλεσμα τόσο για την εξοικονόμηση πόρων όσο και για την αποτελεσματικότητα της δημόσιας διοικήσεως θα προκύψει από την άμεση εφαρμογή του κανόνα προσλήψεων-αποχωρήσεων 1:3 που προβλέπει το Προσχέδιο του Προϋπολογισμού.

Οικονομική Συγκυρία

Δείκτες Προσδοκιών και Οικονομικού Κλίματος: Ο δείκτης Οικονομικού Κλίματος (ESI) στην Ελλάδα, με βάση τα στοιχεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, συνεχίζει να βελτιώνεται. Τον Σεπτέμβριο του 2017 διαμορφώθηκε στο υψηλότερο επίπεδο από τον Δεκέμβριο του 2014, στις 100,6 μονάδες.

Γράφημα 6. Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (ESI) στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη



Πηγή: Ε. Επιτροπή

Σημειώνεται ότι τον Αύγουστο του 2017 ο δείκτης βρισκόταν στις 99 μονάδες. Στην Ευρωζώνη ο δείκτης οικονομικού κλίματος επίσης βελτιώθηκε περισσότερο, στις 113 μονάδες τον Σεπτέμβριο του 2017, από 111,9 τον Αύγουστο του 2017. Ωστόσο, παρά την βελτίωση, ο δείκτης στην Ελλάδα εξακολουθεί να κινείται σε αρκετά χαμηλότερο επίπεδο από την Ευρωζώνη (Γράφημα 6). Επίσης, ανοδικά κινήθηκε ο δείκτης οικονομικού κλίματος και στις επιλεγμένες χώρες που εμφανίζονται στον Πίνακα 1.

Πίνακας 1. Δείκτης Οικονομικού Κλίματος σε επιλεγμένες χώρες της Ευρωζώνης

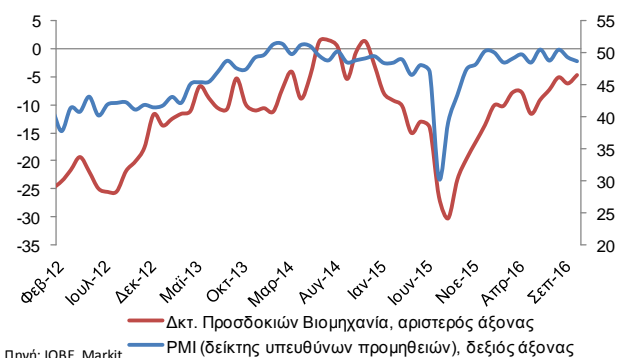
	Σεπτέμβριος 2016	Αύγουστος 2017	Σεπτέμβριος 2017
Ευρωζώνη	104,8	111,9	113,0
Ιταλία	103,4	109,1	110,9
Ισπανία	104,8	109,3	109,9
Ελλάδα	91,8	99,0	100,6
Πορτογαλία	106,2	112,0	114,4

Πηγή: Ε. Επιτροπή

Οι επιχειρηματίες όλων των τομέων με εξαίρεση τις υπηρεσίες ενίσχυσαν τις προσδοκίες τους με έντονη βελτίωση στον τομέα των κατασκευών και της βιομηχανίας. Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις υπηρεσίες μειώθηκε μεν τον Σεπτέμβριο, ωστόσο, βρίσκεται σε πολύ υψηλό επίπεδο από τον Ιούλιο του 2017. Η καταναλωτική εμπιστοσύνη επίσης βελτιώνεται λόγω κυρίως της βελτίωσης που διαφαίνεται στην αγορά εργασίας.

Αναλυτικότερα, βελτίωση κατέγραψε ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές στις -36,9 μονάδες, από -49,2 μονάδες τον Αύγουστο του 2017 και -59,5 τον Σεπτέμβριο του 2016. Από τα αντίστοιχα στοιχεία του IOBE προκύπτει σημαντική βελτίωση των προσδοκιών για ιδιωτικές κατασκευές αλλά και τα δημόσια έργα.

Γράφημα 7. Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών Markit PMI και Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Βιομηχανία



Πηγή: IOBE, Markit

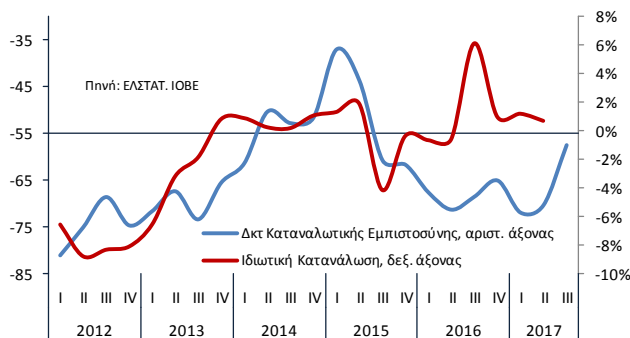
Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία επίσης βελτιώθηκε στις -0,7 μονάδες, από -3,7 μονάδες τον Αύγουστο του 2017. Από τους υποδείκτες προκύπτει ανάκαμψη για την παραγωγή τους προσεχείς 3-4 μήνες, αλλά και τις παραγγελίες και τη ζήτηση. Επιπλέον, ο δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών Markit για τον τομέα της μεταποίησης, που αντανάκλα τις επιχειρησιακές συνθήκες του τομέα, διαμορφώθηκε για τέταρτο συνεχή μήνα σε

επίπεδο άνω του 50 (όριο που προσδιορίζει την ανάπτυξη ή όχι του τομέα της μεταποίησης). Ειδικότερα, ο δείκτης ανήλθε στο 52,8 τον Σεπτέμβριο του 2017 (Γράφημα 7), υψηλότερο επίπεδο από τον Ιούνιο του 2008. Ενθαρρυντικό στοιχείο είναι ότι οι έλληνες βιομήχανοι στον κλάδο της μεταποίησης προέβησαν σε προσλήψεις για πέμπτο συνεχή μήνα τον Σεπτέμβριο του 2017 προκειμένου να ανταπεξέλθουν στις υψηλότερες παραγγελίες.

Ο δείκτης προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο βελτιώθηκε στις 0,0 μονάδες, από -3,6 μονάδες τον Αύγουστο του 2017. Ωστόσο, ο δείκτης παραμένει σε πολύ χαμηλότερο επίπεδο έναντι του περυσινού Σεπτεμβρίου (στις 15,0 μονάδες). Σε έντονη ανοδική πορεία, βρίσκονται οι προσδοκίες για τις παραγγελίες τους τρεις προσεχείς μήνες (Σεπτέμβριος 2017: 6,8, Αύγουστος 2017: -0,8), όπως και οι προσδοκίες για αύξηση της απασχόλησης (Σεπτέμβριος 2017: 20, Αύγουστος 2017: 8,4).

Ο δείκτης προσδοκιών στις υπηρεσίες επιδεινώθηκε, όπως προαναφέρθηκε, στις 15,3 μονάδες τον Σεπτέμβριο του 2017, έναντι 22,9 τον Αύγουστο του 2017, αν και βρίσκεται σε σημαντικά υψηλότερο επίπεδο έναντι του Σεπτεμβρίου του 2016 (-1,4 μονάδες). Σύμφωνα με το IOBE, ο υποδείκτης προσδοκιών στα «ξενοδοχεία-εστιατόρια-τουριστικά πρακτορεία» διατηρείται σε πολύ υψηλό επίπεδο (120 μονάδες) έναντι του Σεπτεμβρίου 2016 (109,6 μονάδες). Αυξητικά κινούνται οι προσδοκίες για την τρέχουσα κατάσταση των επιχειρήσεων και την τρέχουσα ζήτηση, ενώ αρνητικά κινούνται οι προσδοκίες για τη βραχυπρόθεσμη ζήτηση.

Γράφημα 8. Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης και Ιδιωτική Κατανάλωση (% ετήσιες μεταβολές)



Όσον αφορά στους καταναλωτές, ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης ενισχύθηκε σημαντικά για έκτο συνεχή μήνα, στις -53,7 μονάδες (Αύγουστος 2017: -57,0, Σεπτέμβριος 2016: -65,9). Ωστόσο, ο δείκτης βρίσκεται στο χαμηλότερο επίπεδο μεταξύ των χωρών της ΕΕ-27, και ακολουθεί η Βουλγαρία (Σεπτέμβριος 2017: -23,0). Ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης βελτιώθηκε αισθητά στο τρίτο τρίμηνο του έτους στις -57,4 μονάδες, από -70,4 μονάδες το δεύτερο τρίμηνο του 2017 (Γράφημα 8), προοιωνίζοντας άνοδο της ιδιωτικής κατανάλωσης σε ετήσια βάση και στο τρίτο τρίμηνο του 2017.

Επισημαίνεται η άμβλυση της απαισιοδοξίας των καταναλωτών τον Σεπτέμβριο του 2017 σχετικά με τις προβλέψεις για την οικονομική κατάσταση τους αλλά και της οικονομικής κατάστασης της χώρας τους προσεχείς 12 μήνες, ενώ αντίθετα, ο δείκτης πρόβλεψης για την πορεία του ποσοστού ανεργίας τους προσεχείς 12 μήνες επιδεινώθηκε. Τέλος, ο δείκτης της πρόθεσης των νοικοκυριών για αποταμίευση τους επόμενους 12 μήνες, αν και βελτιώθηκε τον Σεπτέμβριο του 2017, παραμένει σε εξαιρετικά χαμηλό επίπεδο (-75,8 μονάδες), με το 87% των νοικοκυριών να μην θεωρεί καθόλου πιθανή την αποταμίευση το προσεχές 12μηνο.

Το Λιανικό Εμπόριο: Ο γενικός δείκτης όγκου στο λιανικό εμπόριο αυξήθηκε κατά 2,4%, σε ετήσια βάση, στο πρώτο επτάμηνο του 2017, έναντι μείωσης κατά 1,8% την αντίστοιχη περίοδο του 2016.

Η αύξηση του γενικού δείκτη όγκου στο λιανικό εμπόριο οφείλεται στην αύξηση των πωλήσεων σημαντικών υποκλάδων του λιανικού εμπορίου στο πρώτο εξάμηνο του 2017, για παράδειγμα μεγάλα καταστήματα τροφίμων, ένδυση-υπόδηση, έπιπλα-ηλεκτρικά είδη και βιβλία-χαρτικά (Πίνακας 2).

Πίνακας 2. Ετήσιες % Μεταβολές του Μέσου Δείκτη Όγκου στο Λιανικό Εμπόριο

Κατηγορίες Καταστημάτων	Ιαν.-Ιούλ. 2017	Ιαν.-Ιούλ. 2016
Μεγάλα Καταστήματα Τροφίμων	2,8%	-1,6%
Μικρά Καταστήματα Τροφίμων	-3,0%	0,8%
Πολυκαταστήματα	0,9%	11,3%
Φαρμακευτικά-Καλλυντικά	1,3%	-3,9%
Ένδυση-Υπόδηση	4,2%	8,7%
Έπιπλα-Ηλεκτρ. Είδη	5,4%	-0,8%
Βιβλία-Χαρτικά-Λοιπά είδη	10,1%	1,2%
Καύσιμα και λιπαντικά αυτοκινήτων	-2,0%	-4,8%
Γενικός Δείκτης	2,4%	-1,8%
Γενικός Δείκτης εκτός Καυσίμων και Λιπαντικών Αυτοκινήτων	2,5%	-0,5%

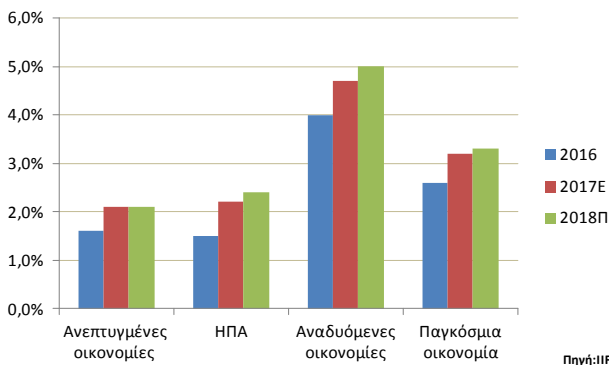
Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.

Παγκόσμια Οικονομία

Σύμφωνα με το Διεθνές Χρηματοπιστωτικό Ινστιτούτο (IIF), τα οικονομικά δεδομένα δεικνύουν σαφή βελτίωση του οικονομικού κλίματος υποδηλώνοντας ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας. Η σημαντική μείωση της αβεβαιότητας που παρατηρείται τόσο στις αναδυόμενες, όσο και στις αναπτυγμένες οικονομίες αποτελεί ευνοϊκή εξέλιξη. Οι ανησυχίες για την αύξηση του προστατευτισμού στις ΗΠΑ μετά την εκλογή του Προέδρου Trump δεν έχουν πραγματοποιηθεί μέχρι σήμερα, ενώ οι πολιτικές αναταραχές στο Ηνωμένο Βασίλειο και οι εκλογικές αναμετρήσεις στην Ευρώπη που έλαβαν χώρα εντός του έτους, δεν είχαν δυσάρεστες εκπλήξεις.

Το IIF αναθεώρησε την πρόβλεψή του για την παγκόσμια ανάπτυξη, από 3,1% σε 3,2% το 2017 και από 3,2% σε 3,3% το 2018 (Γράφημα 9). Παράλληλα, επισημαίνει ότι στις αναπτυσσόμενες οικονομίες έχουν σημειωθεί σημαντικές αυξήσεις των δεικτών υπευθύνων προμηθειών PMI. Ειδικότερα στις ΗΠΑ, ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ για το 2017 αναθεωρήθηκε ελαφρώς χαμηλότερα από 2,4% σε 2,2%, καθώς η νέα κυβέρνηση υπό τον Πρόεδρο Τραμπ, έχει επιτύχει μικρή πρόοδο όσον αφορά στην ενίσχυση των εφαρμοζόμενων πολιτικών. Επιπροσθέτως, το IIF τονίζει τη βελτίωση των οικονομικών προοπτικών στην Ιαπωνία. Σημαντική εξέλιξη αποτελεί το γεγονός ότι μεταξύ των αναδυόμενων οικονομιών, η ανάκαμψη που παρατηρείται στις χώρες που χαρακτηρίζονται ως εξαγωγείς βασικών εμπορευμάτων, κερδίζει έδαφος μετά από δύσκολα οικονομικά έτη.

Γράφημα 9 . Πορεία ΑΕΠ (ετήσιες μεταβολές)



Στις ΗΠΑ, εκτιμάται ότι η οικονομική ανάπτυξη θα ενισχυθεί το 2017 στο 2,2% από 1,5% το 2016. Ωστόσο, η ανάπτυξη για το 2017 όπως προαναφέρθηκε αναθεωρήθηκε οριακά χαμηλότερα, καθώς μια δέσμη στοχοθετημένων ρυθμιστικών αλλαγών για τους οικονομικούς και μη χρηματοπιστωτικούς τομείς, αλλά και ορισμένες αλλαγές επί του φορολογικού κώδικα δεν πραγματοποιήθηκαν, με αποτέλεσμα να μην ενισχυθεί η ανάπτυξη όπως αρχικώς είχε εκτιμηθεί. Σημειώνεται, ότι η οικονομική δυναμική παραμένει σταθερή, με το ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ να αγγίζει το 3,1% (ετησιοποιημένη βάση) στο δεύτερο τρίμηνο του 2017. Οι οικονομικές συνθήκες είναι ευνοϊκές και η επιχειρηματική εμπιστοσύνη παραμένει υψηλή. Το IIF εκτιμά, ότι το 2018 θα υπάρξει μια φορολογική μεταρρύθμιση περιορισμένου βαθμού, η οποία θα δώσει ώθηση στην οικονομία, με αποτέλεσμα ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ να αγγίζει το 2,4%.

Όσον αφορά, στη Ζώνη του Ευρώ η οικονομική ανάπτυξη εμφανίζει σταθερότητα και διαχέεται σε όλες τις χώρες της Ζώνης. Το IIF προέβη σε ανοδική αναθεώρηση των προβλέψεων του κατά 0,3 ποσοστιαίες μονάδες τόσο στο 2017, όσο και στο 2018 ήτοι σε 2,2% και 2,0% αντίστοιχα. Σύμφωνα με την έκθεση, η ανάπτυξη ήταν ισχυρότερη από την αναμενόμενη κατά το πρώτο εξάμηνο του έτους και οι περισσότεροι οικονομικοί δείκτες υποδηλώνουν διατήρηση του θετικού οικονομικού κλίματος και στο δεύτερο εξάμηνο. Καθοριστικό ρόλο στην

σημειωθείσα οικονομική ανάπτυξη έχει διαδραματίσει η αγορά εργασίας, καθώς η βελτίωση του οικονομικού περιβάλλοντος, συνοδεύτηκε με αύξηση της απασχόλησης κατά 2,5 εκατ. θέσεις εργασίας, τους τελευταίους δώδεκα μήνες. Η άνοδος της απασχόλησης συνέβαλε σημαντικά στη συνολική αύξηση του εισοδήματος των νοικοκυριών τα τελευταία χρόνια..

Σύμφωνα με το IIF, η παγκόσμια οικονομική ανάκαμψη θα συνεχισθεί και το 2018, καθώς πέραν των δεικτών υπευθύνων προμηθειών (PMI) και μια ομάδα άλλων δεικτών (βιομηχανική παραγωγή, όγκος εμπορίου, επενδύσεις) συνεπικουρούν για τον υγιή χαρακτήρα της παγκόσμιας ανάπτυξης. Επιπροσθέτως, η μείωση της πολιτικής αβεβαιότητας εξαλείφει μια πιθανή αφορμή για ανατροπή του ευνοϊκού αναπτυξιακού περιβάλλοντος, ενώ αναμένεται σταδιακή ενίσχυση της νομισματικής πολιτικής και χαλάρωση της δημοσιονομικής πολιτικής σε ορισμένες χώρες, όπως η Ιαπωνία και η Ινδία.

ΗΠΑ

ΑΕΠ

Το Bureau of Economic Analysis αναθεώρησε προς τα πάνω τη δεύτερη εκτίμησή του για την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ στο δεύτερο τρίμηνο του 2017, από 3,0% σε 3,1%, σε ετήσια βάση (πρώτο τρίμηνο 2017: 1,2%), ενώ οι αναλυτές ανέμεναν τη διατήρηση της αρχικής εκτίμησης. Αναλυτικότερα, αναθεωρήθηκε ο ρυθμός αύξησης των ιδιωτικών επενδύσεων, από 3,6% σε 3,9%, οι οποίες συνέβαλαν στην αύξηση του ΑΕΠ στο δεύτερο τρίμηνο του 2017 κατά 0,64 ποσοστιαίες μονάδες. Ειδικότερα, οι επενδύσεις σε εξοπλισμό, αυξήθηκαν κατά 8,8%, σε ετήσια βάση στο δεύτερο τρίμηνο, υπερβαίνοντας την πρώτη εκτίμηση για αύξηση κατά 7,8%. Πρόκειται για την υψηλότερη αύξηση των τελευταίων δύο ετών, η οποία αναμένεται να διατηρηθεί, καθώς διαφαίνεται αυξητική τάση των επιχειρηματικών κερδών. Είναι χαρακτηριστικό ότι τα επιχειρηματικά κέρδη (προσαρμοσμένα ως προς την αξία των αποθεμάτων και τις αποσβέσεις) αυξήθηκαν κατά 7%, σε ετήσια βάση, στο δεύτερο τρίμηνο του 2017. Η αύξηση των επενδύσεων σε εξοπλισμό, σε συνδυασμό με τα αυξημένα επιχειρηματικά κέρδη, αναμένεται να στηρίξουν τη δημιουργία θέσεων εργασίας και την αύξηση της παραγωγικότητας. Επιπροσθέτως, αναθεωρήθηκε ο ρυθμός μεταβολής των αποθεμάτων (πρώτη εκτίμηση: 0,5%, δεύτερη εκτίμηση: 4,9%), συμβάλλοντας κατά 0,12 ποσοστιαίες μονάδες στον ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ στο δεύτερο τρίμηνο του 2017.

Η εκτίμηση για το ρυθμό αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης παρέμεινε αμετάβλητη, στο 3,3%. Η ιδιωτική κατανάλωση συνιστά περί το 70% του ΑΕΠ

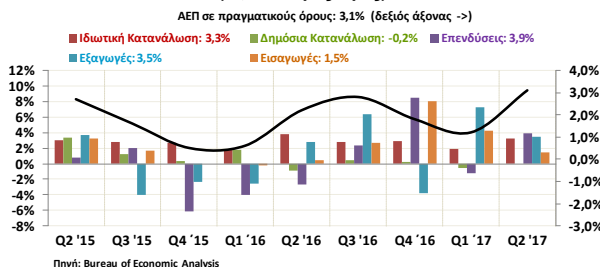
και στο δεύτερο τρίμηνο του 2017 συνέβαλε κατά 2,24 ποσοστιαίες μονάδες στην αύξησή του. Επιπροσθέτως, η ιδιωτική κατανάλωση αναμένεται να διατηρήσει τη δυναμική της, στηριζόμενη στην ενίσχυση του πραγματικού εισοδήματος των νοικοκυριών και των αποδοχών από εργασία. Αναλυτικότερα, στο δεύτερο τρίμηνο του 2017, ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών αυξήθηκε στο 3,3%, σε ετήσια βάση (πρώτο τρίμηνο 2017: 2,9%) και ο ρυθμός αύξησης των αποδοχών από εργασία διαμορφώθηκε στο 2,9% (πρώτο τρίμηνο 2017: 3,2%).

Αντιθέτως, αναθεωρήθηκε προς τα κάτω ο ρυθμός μεταβολής των εξαγωγών και των εισαγωγών, διατηρώντας σχεδόν αμετάβλητη τη συμβολή των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ στο δεύτερο τρίμηνο (0,20 ποσοστιαίες μονάδες), έναντι του πρώτου τριμήνου (0,22 ποσοστιαίες μονάδες).

Τέλος, στο δεύτερο τρίμηνο του 2017, το ποσοστό αποταμίευσης στο σύνολο του διαθέσιμου εισοδήματος μειώθηκε στο 3,8% (πρώτο τρίμηνο 2017: 3,9%).

Σύμφωνα με τις πρόσφατες εκτιμήσεις της Ομοσπονδιακής Τράπεζας, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ αναμένεται να αυξηθεί στο 2,4% το 2017 και να υποχωρήσει στο 2,1% το 2018 (βλ. Πίνακα 3).

Γράφημα 10. Ετήσιος ρυθμός μεταβολής ΑΕΠ και συνιστωσών του (% , σταθερές τιμές)



Πηγή: Bureau of Economic Analysis

Πίνακας 3. Προβλέψεις βασικών μακροοικονομικών μεγεθών

	2017	2018	2019
ΑΕΠ (ετήσια μεταβολή, %)	2,4	2,1	2,0
διαφορά από την πρόβλεψη Ιουνίου	2,4	2,1	2,0
Ανεργία (%)	4,3	4,1	4,1
διαφορά από την πρόβλεψη Ιουνίου	4,3	4,1	4,1
Πληθωρισμός (ετήσια μεταβολή, %)	1,6	1,9	2,0
διαφορά από την πρόβλεψη Ιουνίου	-2015,4	-2016,1	-2017,0
Δομικός Πληθωρισμός (ετήσια μεταβολή, %)	1,5	1,9	2,0
διαφορά από την πρόβλεψη Ιουνίου	1,3	1,9	1,9

Σημ.: Με πράσινο/κόκκινο σημειώνονται οι αναθεωρήσεις των μεγεθών προς τα πάνω/κάτω.
Πηγή: Ομοσπονδιακή Τράπεζα ΗΠΑ (Σεπτέμβριος 2017).

Δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης του Πανεπιστημίου Michigan

Ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης του Πανεπιστημίου Michigan υποχώρησε στις 95,1 μονάδες τον Σεπτέμβριο, έναντι 96,8 μονάδων τον Αύγουστο (βλ. Γράφημα 11). Η υποχώρηση του δείκτη αποδίδεται στην ανησυχία των καταναλωτών

για την πορεία της οικονομίας στους επόμενους 12 μήνες και την επίπτωση των τυφώνων Χάρβεϊ και Ίρμα που έπληξαν τις ΗΠΑ στις 25 Αυγούστου και 10 Σεπτεμβρίου, αντίστοιχα. Ωστόσο, ο υποδείκτης που αποτυπώνει την εκτίμηση των νοικοκυριών για την τρέχουσα οικονομική συγκυρία αυξήθηκε τον Σεπτέμβριο, διαμορφούμενος στο υψηλότερο επίπεδο από τον Νοέμβριο του 2000 (113,9 μονάδες). Η άνοδος αποδίδεται στην αύξηση των εισοδημάτων των νοικοκυριών και της αξίας των περιουσιακών τους στοιχείων.

Ο μέσος όρος του δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης του Πανεπιστημίου Michigan στο 9μηνο του 2017 διαμορφώθηκε στις 96,2 μονάδες, έναντι 91,9 μονάδων την αντίστοιχη περίοδο του 2016. Τα στοιχεία της έρευνας προοιωνίζουν αύξηση της ιδιωτικής καταναλωτικής δαπάνης κατά 2,6% το 2017 και το πρώτο εξάμηνο του 2018.

Γράφημα 11. Δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης του Πανεπιστημίου Michigan



Πηγή: Univ. of Michigan

Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ)

Πληθωρισμός

Ο πληθωρισμός τον Σεπτέμβριο (εκτίμηση) παρέμεινε αμετάβλητος, στο 1,5%, σε ετήσια βάση (βλ. Γράφημα 12). Αναλυτικότερα, τον Σεπτέμβριο, ο ρυθμός αύξησης των τιμών:

- α) των τροφίμων-ποτών-καπνού επιταχύνθηκε αισθητά από 1,4% τον Αύγουστο σε 1,9% τον Σεπτέμβριο,
- β) των βιομηχανικών αγαθών εκτός ενέργειας, παρέμεινε αμετάβλητος, στο 0,5% και
- γ) της ενέργειας και των υπηρεσιών επιβραδύνθηκε, στο 3,9% και 1,5%, αντίστοιχα.

Αποτέλεσμα των ανωτέρω ήταν ο **δομικός πληθωρισμός** (ΔΤΚ εξαιρουμένων των τιμών των τροφίμων και της ενέργειας) τον Σεπτέμβριο, να υποχωρήσει στο 1,1%, έναντι 1,2% τον Αύγουστο.

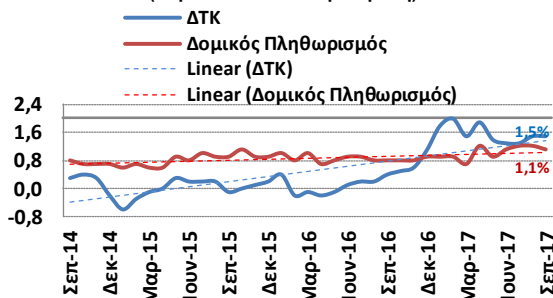
Κατά τους τέσσερις τελευταίους μήνες, παρατηρείται η παραμονή του δομικού πληθωρισμού μεταξύ 1,1%-1,2% και η καθήλωση του ρυθμού αύξησης των τιμών των υπηρεσιών, γεγονός που αντανάκλα τη δυναμική της εγχώριας ζήτησης μεταξύ 1,5%-1,6%. Συνεπώς, δεν διαφαίνεται τάση άνοδου του δομικού πληθωρισμού, ενισχύοντας τη διακήρυξη της ΕΚΤ ότι ο εξαιρετικά διευκολυντικός χαρακτήρας της νομισματικής πολιτικής εξακολουθεί να είναι αναγκαίος για τη

συσσώρευση πιέσεων στο δομικό πληθωρισμό. Επιπροσθέτως, δύο παράγοντες οι οποίοι δυσχεραίνουν την άνοδο του πληθωρισμού είναι:

- α) η ενίσχυση του Ευρώ έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, περί το 13% από τις αρχές του έτους, καθώς και έναντι άλλων νομισμάτων,
- β) η ανυπαρξία έντονων αυξητικών πιέσεων στους μισθούς, οι οποίες θα ενίσχυαν το κόστος παραγωγής.

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 (βλ. Πίνακα 4), παραμένοντας αισθητά χαμηλότερα του μεσοπρόθεσμου στόχου της (2%).

Γράφημα 12. Εξέλιξη Εναρμονισμένου ΔTK και δομικού πληθωρισμού (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)



Πηγή: Eurostat

Πίνακας 4. Προβλέψεις εμπειρογνομώνων ΕΚΤ για την ΖΤΕ

ημ/νία έκδοσης	Σεπτέμβριο 2017			Ιούνιος 2017			Διαφορά Σεπτ.-Ιουνίου			
έτος αναφοράς	2016	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή)	1,8	2,2	1,8	1,7	1,9	1,8	1,7	0,3	0,0	0,0
ΕνΔTK (% ετήσια μεταβολή)	0,2	1,5	1,2	1,5	1,5	1,3	1,6	0,0	-0,1	-0,1
Ποσοστό Ανεργίας	10,0	9,1	8,6	8,1	9,4	8,8	8,3	-0,3	-0,2	-0,2

Σημ.: Με πράσινο/κόκκινο σημειώνονται οι αναθεωρήσεις προς τα πάνω/κάτω.
Πηγή: ΕΚΤ, 7.9.2017

Ποσοστό ανεργίας

Το ποσοστό της ανεργίας παρέμεινε τον Αύγουστο, για τρίτο συνεχόμενο μήνα, στο 9,1% (βλ. Πίνακα 5), ήτοι το χαμηλότερο ποσοστό από το Φεβρουάριο του 2009 (βλ. Γράφημα 13). Σε σχέση με τον Αύγουστο του 2016, ο αριθμός των ανέργων στη ΖΤΕ μειώθηκε κατά 1,32 εκατ. άτομα ενώ το ποσοστό της ανεργίας υποχώρησε σε όλα τα κράτη-μέλη της ΖΤΕ. Επιπλέον, το ποσοστό της ανεργίας των νέων κάτω των 25 ετών, τον Αύγουστο, παρέμεινε αμετάβλητο στο 18,9%, από 20,6%, έναν χρόνο πριν.

Πίνακας 5. Ποσοστό ανεργίας σε επιλεγμένα κράτη-μέλη της ΖΤΕ

	Αύγ. 2017	Ιουλ. 2017	Ιούν. 2017	Μάιος 2017	Απρ. 2017	Μάρ. 2017	Φεβ. 2017	Ιαν. 2017	Δεκ. 2016
ΖΤΕ	9,1	9,1	9,1	9,1	9,2	9,2	9,4	9,5	9,6
Γερμανία	3,6	3,7	3,8	3,8	3,7	3,8	3,8	3,9	3,9
Γαλλία	9,8	9,7	9,6	9,5	9,5	9,6	9,6	9,7	9,9
Ιταλία	11,2	11,3	11,1	11,3	11,2	11,5	11,5	11,8	11,8
Ισπανία	17,1	17,1	17,1	17,3	17,6	18,0	18,2	18,4	18,5
Ολλανδία	4,7	4,8	4,9	5,1	5,1	5,1	5,3	5,3	5,4
Πορτογαλία	8,9	8,9	9,1	9,2	9,5	9,7	9,9	10,1	10,1
Ιρλανδία	6,3	6,4	6,3	6,4	6,4	6,4	6,6	6,7	6,9
Αυστρία	5,6	5,4	5,3	5,4	5,6	5,7	5,8	5,7	5,7

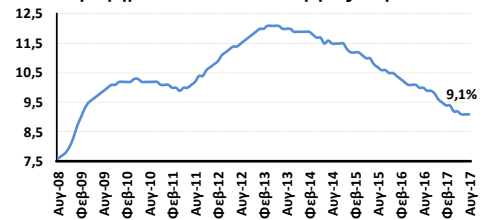
Πηγή: Eurostat

Το ποσοστό της ανεργίας ακολουθεί πτωτική πορεία από το Μάρτιο του 2013 (βλ. Γράφημα 13), 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. Είναι χαρακτηριστικό ότι στις ΗΠΑ το ποσοστό της ανεργίας διαμορφώθηκε στο 4,4% τον Αύγουστο και σύμφωνα με τις προβλέψεις της Fed, θα διαμορφωθεί περί το 4,3% το 2017. Επιπροσθέτως, ο Πρόεδρος της ΕΚΤ, Μάριο Ντράγκι, έχει υπογραμμίσει:

- α) την ανάγκη να βελτιωθεί η ποιότητα των θέσεων απασχόλησης μέσω της μείωσης των εκ περιτροπής απασχολούμενων και της μερικής απασχόλησης, σε πλήρους απασχόλησης,
- β) να επιταχυνθεί η αποκλιμάκωση της ανεργίας των νέων, η οποία πλήττει την παραγωγικότητα της οικονομίας, εμποδίζει τη διάχυση της γνώσης στην οικονομία και περιορίζει την καινοτομία.

Γράφημα 13. Ποσοστό ανεργίας στη ΖΤΕ



Πηγή: Eurostat

Δείκτης οικονομικού κλίματος (ESI)

Ο δείκτης οικονομικού κλίματος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (ESI), τον Σεπτέμβριο, αυξήθηκε στις 113,0 μονάδες, έναντι 111,9 μονάδων τον Αύγουστο (βλ. Πίνακα 6), διαμορφούμενος στο υψηλότερο επίπεδο των τελευταίων δέκα ετών (βλ. Γράφημα 14), υπερβαίνοντας τις προσδοκίες των αναλυτών για αύξηση του δείκτη στις 112 μονάδες. 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, το επίπεδο της καταναλωτικής εμπιστοσύνης (-1,2 μονάδες) είναι το υψηλότερο από τον Απρίλιο του 2011.

Σε επίπεδο κράτους-μέλους, τον Αύγουστο καταγράφηκε σημαντική άνοδος του δείκτη οικονομικού κλίματος στις οικονομίες, της Γερμανίας, της Γαλλίας, της Ιταλίας της Ισπανίας και της Ολλανδίας.

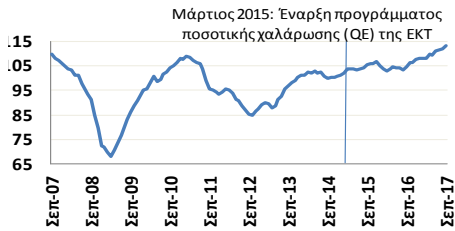
Πίνακας 6. Δείκτης Οικονομικού Κλίματος σε επιλεγμένα κράτη-μέλη της ΖΤΕ

2017	διαφορά από τον προηγ. μήνα*	Σεπτέμ.	Αύγουστος	Ιούλιος	Ιούνιος	Μάιος	Απρίλιος
ΖΤΕ	1,1	113,0	111,9	111,3	111,1	109,3	109,7
Γερμανία	0,5	112,4	111,9	112,5	111,9	109,3	111,0
Γαλλία	0,4	111,2	110,8	108,9	109,5	105,1	106,2
Ιταλία	1,8	110,9	109,1	105,5	106,1	105,6	107,0
Ισπανία	0,6	109,9	109,3	107,9	108,9	106,9	107,9
Ολλανδία	1,9	110,9	109,0	109,9	109,8	108,7	110,1
Πορτογαλία	2,4	114,4	112,0	114,2	112,4	110,9	111,6
Ελλάδα	1,6	100,6	99,0	98,2	94,0	93,4	94,9

* Με κόκκινο σημειώνεται η μείωση του δείκτη.

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

Γράφημα 14. Δείκτης Οικονομικού Κλίματος στη ΖτΕ



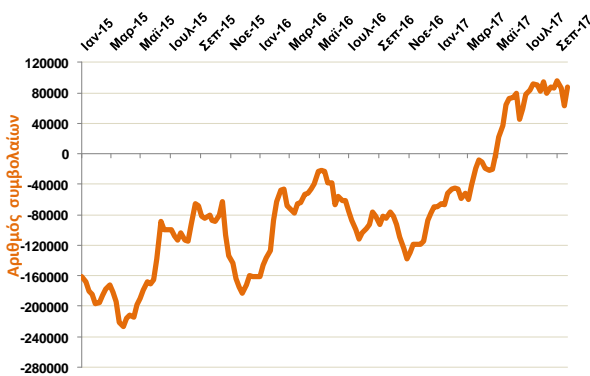
Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

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 15) την εβδομάδα που

Γράφημα 15. Specs θέσεις εναντίον (short) του ευρώ



Πηγή: CFTC, IMM, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών Alpha Bank

έληξε στις 26 Σεπτεμβρίου αυξήθηκαν κατά 25.414 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 88.167 συμβόλαια από 62.753 που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα. Σημειώνεται ότι πρόκειται για την πρώτη εβδομαδιαία αύξηση που καταγράφεται από τις 5 Σεπτεμβρίου.

Ευρώ: Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου το πρωί στις 2 Οκτωβρίου στην Ευρώπη διαμορφωνόταν περί τα 1,1760 USD/EUR με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει από την αρχή του έτους κέρδη 11,9%, έναντι του δολαρίου. Το ευρώ εμφανίζεται εξασθενημένο σε εβδομαδιαία βάση, έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ, κινούμενο υψηλότερα κατά 13,7% από το χαμηλό των τελευταίων 14 ετών (\$1,0342) που κατέγραψε στις 3 Ιανουαρίου 2017.

Το ευρώ εμφανίζεται εξασθενημένο, καθώς εντείνεται η ονοματολογία του διαδόχου της Προέδρου της Ομοσπονδιακής Τραπέζης (Fed) της οποίας η θητεία, λήγει τον ερχόμενο Φεβρουάριο. Στην περίπτωση που ο αντικαταστάτης της Προέδρου της Fed, ακολουθήσει μια επιθετική στάση στον τρόπο εξομάλυνσης της νομισματικής πολιτικής, θα έχει ως

αποτέλεσμα την ενίσχυση του δολαρίου. Το επενδυτικό ενδιαφέρον θα επικεντρωθεί την τρέχουσα εβδομάδα στα στοιχεία της απασχόλησης του Σεπτεμβρίου, προκειμένου να διαπιστωθεί η ευρωστία της οικονομίας. Αρνητικά επιδρούν στο ευρώ, οι εξελίξεις στην Ισπανία και η κατάσταση στη χώρα μετά το δημοψήφισμα της Καταλονίας για ανεξαρτητοποίηση αλλά και οι πολιτικές διεργασίες στη Γερμανία για τον σχηματισμό του κυβερνητικού συνασπισμού.

Ελβετικό Φράγκο: Το ευρώ, εμφανίζεται εξασθενημένο έναντι του φράγκου στην αρχή της εβδομάδας, κινούμενο στην περιοχή των 1,1392 φράγκων. Σημειώνεται ότι το ευρώ ενισχύεται έναντι του φράγκου από την αρχή του έτους κατά 6,3%.

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 στα 578,96 δισ. φράγκα για την εβδομάδα που έληξε στις 29 Σεπτεμβρίου, από 579,26 δισ. φράγκα που ήταν την εβδομάδα μέχρι και τις 22 Σεπτεμβρίου.

Στερλίνα: Αρνητική η εικόνα της στερλίνας σε εβδομαδιαία βάση, καθώς στις 2 Οκτωβρίου κατέγραφε απώλειες τόσο έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ (1,3275 USD/GBP), όσο και έναντι του ευρώ (0,8860 GBP/EUR). Σωρευτικά η στερλίνα καταγράφει απώλειες 4,0% έναντι του ευρώ από την αρχή του έτους και κέρδη 7,6% σε σχέση με το δολάριο. Σημειώνεται ότι από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος της 23^{ης} Ιουνίου 2016, η στερλίνα έχει διολισθήσει κατά 10,4% έναντι του δολαρίου και κατά 15,6% έναντι του ευρώ.

Η στερλίνα εμφανίζει, αδυναμία έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, καθώς τα ασθενή οικονομικά στοιχεία για την κατασκευαστική δραστηριότητα στο Ηνωμένο Βασίλειο, αποδίδονται στις ανησυχίες των επενδυτών για τις προοπτικές της οικονομίας. Παράλληλα, εντείνεται ο προβληματισμός για την έκβαση των συζητήσεων σχετικά με τον τρόπο απομάκρυνσης του Ηνωμένου Βασιλείου από την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) μετά τις δηλώσεις του υπουργού του Ηνωμένου Βασιλείου Ντέιβιντ Ντέιβις, ότι η χώρα του θα διαπραγματευθεί μια συμφωνία εξόδου με την ΕΕ, ωστόσο είναι έτοιμη να απομακρυνθεί χωρίς την ύπαρξη μεταβατικής συμφωνίας.

Το επενδυτικό ενδιαφέρον επικεντρώνεται την τρέχουσα εβδομάδα, στην ανακοίνωση της πορείας του δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών για τον τομέα μεταποίησης Σεπτεμβρίου, προκειμένου να διαπιστωθεί εάν δικαιολογείται μια αύξηση του βασικού επιτοκίου της Τραπέζης της Αγγλίας το Νοέμβριο. Σημειώνεται ότι υπό τις παρούσες

συνθήκες η αγορά τιμολογεί την αύξηση του βασικού επιτοκίου της BoE στη συνεδρίαση στις 2 Νοεμβρίου κατά 0,25% με πιθανότητα 76,7% όταν στις 25 Σεπτεμβρίου η πιθανότητα ήταν 69,5%.

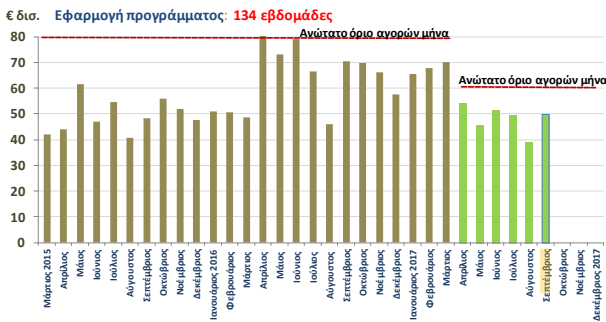
Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-credit default swaps) πενταετούς διάρκειας, διαμορφωνόταν στις 2 Οκτωβρίου στα 26,4 bps από 25,8 bps που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα.



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

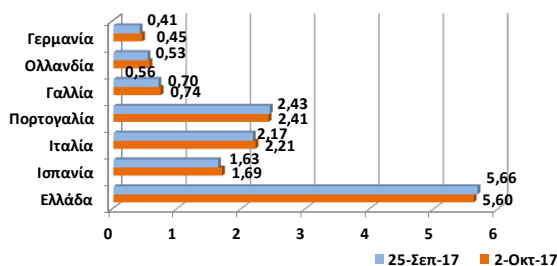
Οι αγορές κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ (Γράφημα 16) την εβδομάδα μέχρι τις 29 Σεπτεμβρίου στο πλαίσιο εφαρμογής του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), ανήλθαν στα €1.748,1 δισ. με αποτέλεσμα ο μέσος εβδομαδιαίος όρος από την έναρξη του προγράμματος να υπολογίζεται στα €13 δισ. Παράλληλα, στην ίδια περίοδο, η ΕΚΤ προχώρησε σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας € 551 εκατ. και πωλήσεις Asset-backed securities αξίας € 190 εκατ. Επίσης, η ΕΚΤ πραγματοποίησε την περασμένη εβδομάδα αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων αξίας € 1.704 εκατ. ενώ από τις 8 Ιουνίου 2016 έχει συνολικά αγοράσει € 114,7 δισ.

Γράφημα 16. Πρόγραμμα αγοράς κρατικών ομολόγων ΕΚΤ



Στην Ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος τιμών (αγορά) του 10ετούς ομολόγου λήξης 24 Φεβρ. 2027 διαμορφωνόταν στις 2 Οκτωβρίου μεταξύ 86,81-87,33 ήτοι απόδοση 5,59%-5,67%. 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 17. Αποδόσεις 10ετών ομολόγων



Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του Ελληνικού 10ετούς και Γερμανικού ομολόγου (spread) υποχώρησε στις 515 μονάδες βάσης. Παράλληλα, η απόδοση του 10ετούς Γερμανικού ομολόγου, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, ανήλθε στο 0,45% (Γράφημα 17). Το 10ετές ομόλογο της Πορτογαλίας στις 2 Οκτωβρίου κατέγραφε απόδοση 2,41%, της Ισπανίας 1,69% και της Ιταλίας 2,21%. Η διαφορά απόδοσης του 10ετούς Πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του Γερμανικού, υποχώρησε σε εβδομαδιαία βάση στις 197 μ.β. ενώ του 10ετούς Ιταλικού ομολόγου διατηρήθηκε στις 176 μ.β. (Πίνακας 7). Στις ΗΠΑ, η απόδοση του 10-ετούς ομολόγου διαμορφωνόταν στο 2,34% στις 2 Οκτωβρίου 2017.

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

	2-Οκτ-17	11-Σεπ-17	Διαφορά μβ*
Ελλάδα	515	525	-10
Ισπανία	124	122	2
Ιταλία	176	176	0
Πορτογαλία	197	202	-6
Γαλλία	29	29	0
Ολλανδία	12	12	-1

Πηγή: Reuters *μβ=μονάδες βάσης

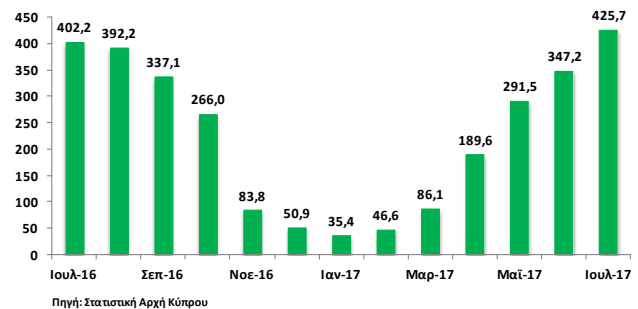
Νοτιοανατολική Ευρώπη

Κύπρος

Τουριστικές εισπράξεις

Τον Ιούλιο, οι τουριστικές εισπράξεις αυξήθηκαν κατά 5,8%, σε ετήσια βάση και ανήλθαν σε €425,7 εκατ. από €402,2 εκατ. τον Ιούλιο του 2016 (Γράφημα 18). Επίσης αύξηση σημείωσαν τον Ιούλιο οι αφίξεις τουριστών κατά 10,1%, σε ετήσια βάση με αποτέλεσμα να ανέλθουν στα 531.030 άτομα από 482.132 άτομα τον Ιούλιο του 2016. Αντιθέτως, μειωμένες ήταν τόσο οι εισπράξεις ανά ημέρα (Ιούλιος 2017: €80,97 , Ιούλιος 2016: €86,01), όσο και οι εισπράξεις ανά άτομο (Ιούλιος 2017: €801,63 από Ιούλιος 2016: €834,25).

Γράφημα 18. Τουριστικές εισπράξεις (εκατ. ευρώ)



Προϋπολογισμός

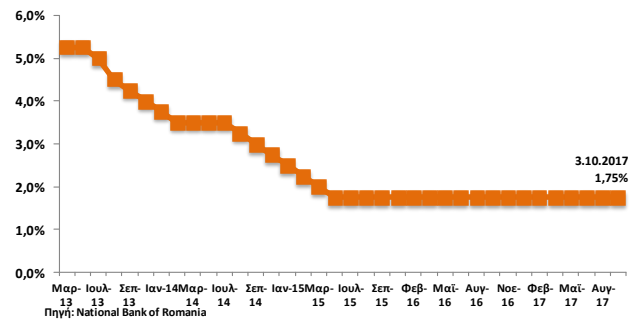
Σημαντική άνοδο κατέγραψε το πλεόνασμα του προϋπολογισμού με αποτέλεσμα να ανέλθει στα €431,5 εκατ. (2,3% του ΑΕΠ) στο διάστημα Ιανουαρίου-Αυγούστου, έναντι €12,1 εκατ. (0,0% του ΑΕΠ) στο αντίστοιχο διάστημα του 2016. Αιτία της ανόδου είναι το γεγονός ότι τα έσοδα αυξήθηκαν με πολύ υψηλότερο ρυθμό έναντι των δαπανών. Αναλυτικότερα, τα έσοδα του προϋπολογισμού σημείωσαν άνοδο 13,3%, λόγω της αύξησης των έμμεσων φόρων (κυρίως των εσόδων από τον ΦΠΑ), των άμεσων φόρων, των μη φορολογικών εσόδων και των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης. Παράλληλα, οι δαπάνες του προϋπολογισμού ήταν αυξημένες κατά 2,5%, κυρίως λόγω των υψηλότερων εξόδων για τόκους και μισθούς.

▼
Ρουμανία

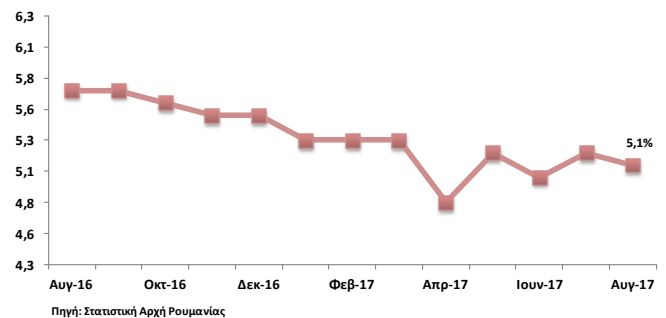
ΤτΡουμανίας-Βασικό επιτόκιο

Η Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής της ΤτΡουμανίας στη συνεδρίαση της 3ης Οκτωβρίου αποφάσισε να διατηρήσει αμετάβλητο το βασικό της επιτόκιο (monetary policy rate) στο 1,75% (ιστορικά χαμηλό επίπεδο) (Γράφημα 19). Επίσης αμετάβλητο διατήρησε η ΤτΡουμανίας το ποσοστό των υποχρεωτικών διαθεσίμων των τραπεζών σε RON και σε ξένο νόμισμα στο 8%, ενώ θα συνεχίσει την πολιτική ενίσχυσης της ρευστότητας προς το τραπεζικό σύστημα. Παράλληλα, η ΤτΡουμανίας μείωσε το επιτόκιο δανεισμού των τραπεζών (Lombard) στο 3,00% από 3,25%, ενώ αύξησε το επιτόκιο καταθέσεων (deposit facility) προς αυτήν στο 0,50% από 0,25%. Με την ασκούμενη νομισματική πολιτική επιδιώκεται η σταθερότητα των τιμών σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα, ώστε να επιτευχθεί βιώσιμη οικονομική ανάπτυξη. Η επόμενη

συνεδρίαση της Επιτροπής Νομισματικής Πολιτικής έχει προγραμματισθεί την 7 Νοεμβρίου.

Γράφημα 19. Βασικό επιτόκιο ΤτΡουμανίας**Ποσοστό της ανεργίας**

Το ποσοστό της ανεργίας υποχώρησε στο 5,1% τον Αύγουστο από 5,2% τον Ιούλιο (Γράφημα 20). Επίσης μειωμένος ήταν ο αριθμός των ανέργων τον Αύγουστο σε 465.000 άτομα από 478.000 άτομα τον Ιούλιο.

Γράφημα 20. 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	0,4	-0,2	0,0
Ιδιωτική Κατανάλωση	-6,5	-9,9	-7,9	-2,6	0,4	-0,2	1,4
Δημόσια Κατανάλωση	-4,2	-7,0	-7,2	-6,4	-1,4	0,0	-2,1
Ακαθάριστες Επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου	-19,3	-20,7	-23,4	-8,4	-4,6	-0,2	0,1
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	4,4	0,8	1,1	1,5	7,8	3,4	-2,0
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-3,4	-8,2	-9,4	-2,4	7,6	0,3	-0,4
Γενικός Διτ 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
	έτος	έτος	Q1	Q2	Q3	Q4	Τελευταία διαθέσιμη περίοδος
Οικονομική Δραστηριότητα							
Όγκος Λιανικού Εμπορίου (εκτός καυσίμων και λιπαντικών)	-0,5	0,4	-2,0	-2,4	3,7	2,3	2,5 (Ιαν.-Ιουλ.)
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	13,8	10,7	-0,3	19,5	16,8	4,0	20,3 (Ιαν.-Αύγ.)
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστηριότητα (όγκος σε χιλ. μ ³)	-0,2	-6,9	-11,9	-30,9	38,4	-9,5	24,0 (Ιαν.-Ιούν.)
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	1,8	4,0	1,1	7,3	5,1	2,3	3,8 (Ιαν.-Ιουλ.)
Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών PMI στη μεταποίηση	45,4	49,2	49,1	49,5	49,4	48,7	52,8 (Σεπτ.)
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	89,7	91,8	90,6	90,3	92,1	94,1	100,6 (Σεπτ.)
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	81,9	91,2	90,7	91,9	91,1	91,2	99 (Σεπτ.)
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-51,0	-68,0	-68,0	-71,0	-68,0	-65,0	-53,7 (Σεπτ.)
Πιστωτική Επέκταση (τέλος περιόδου)							
Ιδιωτικός Τομέας	-2,0	-1,4	-2,1	-2,0	-1,6	-1,5	-0,9 (Αυγ.)
Επιχειρήσεις	-0,9	0,1	-1,4	-1,0	-0,5	0,1	0,3 (Αυγ.)
- Βιομηχανία	2,4	-1,5	-0,3	0,2	-0,7	-1,5	-4,1 (Αυγ.)
- Κατασκευές	-0,9	-0,7	1,0	0,8	-0,5	-0,7	-2,2 (Αυγ.)
- Τουρισμός	0,6	2,3	0,9	0,4	0,3	2,3	1,4 (Αυγ.)
Νοικοκυριά	-3,1	-2,8	-3,0	-3,0	-2,8	-2,8	-2,3 (Αυγ.)
- Καταναλωτικά Δάνεια	-2,3	-0,8	-1,7	-1,5	-0,7	-0,8	-0,4 (Αυγ.)
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,5	-3,5	-3,4	-3,4	-3,4	-3,5	-3,0 (Αυγ.)
Τιμές							
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή	-1,7	-0,8	-0,9	-0,9	-1,0	-0,4	0,9 (Αύγουστος)
Δομικός Πληθωρισμός	-0,5	-0,1	0,0	0,3	-0,3	-0,7	0,3 (Αύγουστος)
Δείκτης Τιμών Διαμερισμάτων	-5,1	-2,4	-4,4	-2,5	-1,5	-1,0	-1,2 (β' τρίμηνο)
ΑΕΠ σε σταθερές τιμές							
Ιδιωτική Κατανάλωση	-0,2	0,0	-0,8	-0,4	2,1	-1,0	0,8 (β' τρίμηνο)
Δημόσια Κατανάλωση	-0,2	1,4	-0,7	-0,7	6,1	1,1	0,7 (β' τρίμηνο)
Επενδύσεις	0,0	-2,1	-3,5	-1,5	-1,3	-2,0	3,3 (β' τρίμηνο)
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-0,2	0,1	-10,1	17,8	12,6	-13,8	-4,6 (β' τρίμηνο)
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	3,4	-2,0	-10,4	-9,9	10,8	4,9	9,5 (β' τρίμηνο)
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	0,3	-0,4	-10,1	-2,1	13,8	3,3	3,1 (β' τρίμηνο)
Ισοζύγιο Πληρωμών (σε δις €)							
Εξαγωγές Αγαθών	24,8	24,5	5,5	6,1	6,3	6,6	16,1 (Ιαν.-Ιουλ.)
Εισαγωγές Αγαθών	42,0	41,1	9,7	10,2	10,1	11,1	26,8 (Ιαν.-Ιουλ.)
Εμπορικό Ισοζύγιο	-17,2	-16,6	-4,2	-4,1	-3,8	-4,5	-10,7 (Ιαν.-Ιουλ.)
Ισοζύγιο Τρεχ/σών Συναλλαγών	0,2	-1,1	-2,4	-0,4	4,0	-2,3	-1,2 (Ιαν.-Ιουλ.)

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 ανακινώσεις 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 οποιανδήποτε 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.