



## Ελληνική Οικονομία

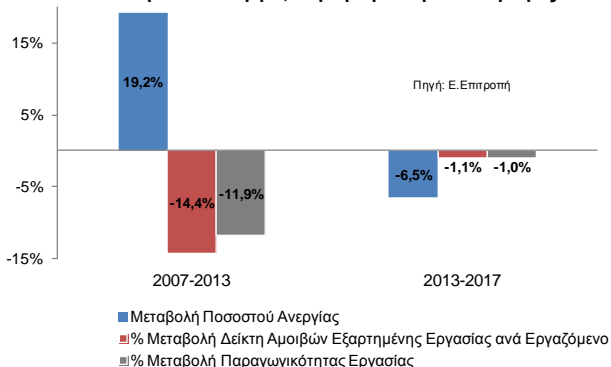
Το ποσοστό ανεργίας, με βάση τα τελευταία στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, συνεχίζει να υποχωρεί και διαμορφώθηκε στο 21% τον Ιούλιο του 2017, από 23,4% τον Ιούλιο του 2016 και 27,9% τον Ιούλιο του 2013, όταν είχε φθάσει στο υψηλότερό του επίπεδο. Η φθίνουσα πορεία του ποσοστού ανεργίας στην Ελλάδα από το 2013 και έπειτα αμβλύνει μεν τα προβλήματα που έχουν δημιουργηθεί στην κοινωνική συνοχή, χωρίς ωστόσο να αποκαθιστά το πρόβλημα των μισθολογικών απωλειών ανά εργαζόμενο κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσεως.

Οι αποδοχές στην Ελλάδα δεν φαίνεται να ανακάμπτουν σε αξιοπρόσεκτο βαθμό στο άμεσο μέλλον. Οι παράγοντες που υπαγορεύουν την πορεία τους στην τρέχουσα συγκυρία έχουν ως ακολούθως:

**Α. Υπερβάλλουσα προσφορά εργασίας:** Η διατήρηση διψήφιου ποσοστού ανεργίας σε συνδυασμό με την υποαπασχόληση των εργαζομένων, περιορίζει την δυνατότητα ανακάμψεως των αμοιβών.

Στο Γράφημα 1 παρουσιάζονται οι σωρευτικές μεταβολές βασικών μεγεθών της αγοράς εργασίας στην Ελλάδα. Όπως παρατηρείται, το ποσοστό ανεργίας την περίοδο της έντονης κρίσεως ανήλθε κατά 19,2 εκατοστιαίες μονάδες, ενώ την περίοδο 2013-2017 (στοιχείο Ιουλίου 2017) ακολουθεί πτωτική πορεία (κατά 6,5 εκατοστιαίες μονάδες). Η αύξηση του ποσοστού ανεργίας την περίοδο 2007-2013, όπως ήταν αναμενόμενο συνοδεύθηκε από μείωση του δείκτη αμοιβών εξαρτημένης εργασίας ανά εργαζόμενο κατά 14,4%. Η μεγάλη μείωση των μισθών είναι απότοκος τόσο της οικονομικής υφέσεως όσο και της εσωτερικής υποτιμήσεως που ακολουθήθηκε κατά την προσπάθεια αποκαταστάσεως της ανταγωνιστικότητας της οικονομίας. Την περίοδο μετά το 2013, παρά την υποχώρηση του ποσοστού ανεργίας, η μεταβολή του

Γράφημα 1. Σωρευτικές Μεταβολές Βασικών Μεγεθών: Ανεργία, Παραγωγικότητα και Αμοιβές



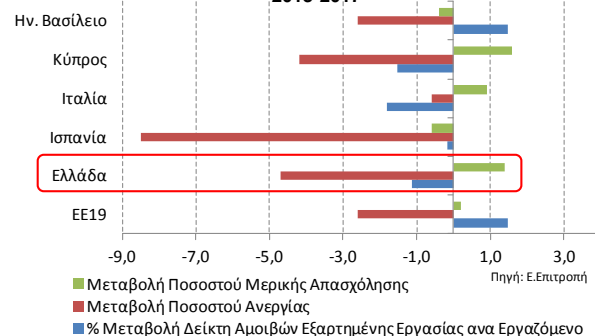
δείκτη αμοιβών εξακολουθεί να είναι αρνητική. Τα σημάδια ανακάμψεως της οικονομίας που παρατηρούνται από την αρχή του 2017 δεν αναμένεται να οδηγήσουν ακόμη σε σημαντική αύξηση των αποδοχών των εργαζομένων στη χώρα, καθώς το ποσοστό ανεργίας διατηρείται σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα.

**Β. Πτωτική πορεία της παραγωγικότητας της εργασίας:** Όπως φαίνεται στο Γράφημα 1, η παραγωγικότητα της εργασίας εξακολουθεί να μειώνεται στην περίοδο 2013-2017, που η ανεργία αποκλιμακώνεται σταδιακά. Ο χαμηλός σχηματισμός παγίου κεφαλαίου μηχανολογικού εξοπλισμού τη τελευταία οκταετία έχει επηρεάσει αρνητικά την προοπτική αυξήσεως της παραγωγικότητας της εργασίας και κατά συνέπεια την άνοδο των αποδοχών.

**Γ. Αύξηση του αριθμού των συμβάσεων μερικής απασχολήσεως:** Η σύνθεση της αγοράς εργασίας, με την αύξηση του ποσοστού συμβολαίων προσωρινής και εκ περιτροπής απασχολήσεως, και ιδιαίτερα η αύξηση του ποσοστού των απασχολούμενων που ενώ εργάζονται με μερική απασχόληση θα ήθελαν να εργασθούν περισσότερες ώρες (ακούσια μερική απασχόληση) αποτρέπει την αύξηση της μέσης μισθολογικής αμοιβής.

Όπως παρατηρείται στο Γράφημα 2, σε επιλεγμένες χώρες της Ευρώπης όπως Κύπρος, Ιταλία, Ισπανία, Ελλάδα το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε αλλά μειώθηκε και ο δείκτης αμοιβών εξαρτημένης εργασίας ανά εργαζόμενο. Ειδικότερα στην περίπτωση της Ιταλίας παρατηρήθηκε ακόμη μεγαλύτερη μείωση του δείκτη αμοιβών σε σχέση με την μεταβολή του ποσοστού ανεργίας. Στο σύνολο της Ευρωζώνης όπου παρατηρείται επίσης μείωση του ποσοστού ανεργίας, η αύξηση του δείκτη αμοιβών εξαρτημένης εργασίας είναι πολύ περιορισμένη. Τούτο οφείλεται στο γεγονός ότι όπως στην Ελλάδα έτσι και στις περισσότερες χώρες

Γράφημα 2. Μεταβολή Ποσοστού Μερικής Απασχόλησης, Αμοιβών Εργασίας και Ανεργίας, 2013-2017



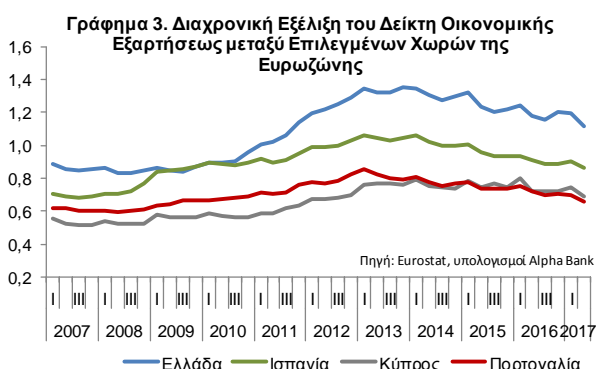
της Ευρώπης, το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε μεν αλλά αυξήθηκε το ποσοστό μερικής απασχόλησης και κυρίως το ποσοστό της ακούσιας μερικής απασχόλησης.

Οι παράγοντες που οδήγησαν στην αύξηση των συμβάσεων μερικής απασχολήσεως είναι:

- Η **αβεβαιότητα του οικονομικού περιβάλλοντος** οδηγεί τις επιχειρήσεις στην αποφυγή συνάψεως συμβάσεων πλήρους απασχολήσεως ώστε να διατηρήσουν την ευχέρεια αντίδρασης σε τυχόν οικονομικές διακυμάνσεις της δραστηριότητάς τους στο μέλλον.
- Η παραμονή του πραγματικού ΑΕΠ σε επίπεδο σημαντικά χαμηλότερο από εκείνο του δυνητικού ΑΕΠ δεν δίνει ακόμη τη δυνατότητα σε επιχειρήσεις να προβούν σε ενίσχυση των θέσεων πλήρους απασχολήσεως.
- Η **απογοήτευση των εργαζομένων μετά από μακρά περίοδο αναζητήσεως** εργασίας ή υποαπασχολήσεως τους παρακινούν στην αποδοχή προτάσεων για θέσεις εργασίας μερικής απασχολήσεως έτσι ώστε να διασφαλιστεί ένα ανεκτό επίπεδο διαβιώσεως.

#### Δ. Αύξηση του Δείκτη Οικονομικής Εξαρτήσεως:

Στο Γράφημα 3 παρουσιάζεται η διαχρονική εξέλιξη του δείκτη οικονομικής εξαρτήσεως (που μετρά σε πόσους άνεργους και μη οικονομικά ενεργά άτομα αντιστοιχεί ο κάθε απασχολούμενος) στην Ελλάδα και σε επιλεγμένες χώρες της Ευρωζώνης. Ο δείκτης αυτός έφτασε στο υψηλότερο επίπεδο στην Ελλάδα κατά το 2013 και έκτοτε εμφανίζει μεν καθοδική τάση, ωστόσο παραμένει σε πολύ υψηλότερο επίπεδο σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες. Τουτό δείχνει ότι παρά τη μείωση των μισθολογικών αμοιβών, το συνολικό κόστος εργασίας στην Ελλάδα παραμένει υψηλό, καθώς υφίσταται ιδιαίτερα ισχυρή πίεση για κοινωνική προστασία και κοινωνικές εισφορές.



## Οικονομική Συγκυρία

### Οι Προβλέψεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου:

Σύμφωνα με τις νέες προβλέψεις του ΔΝΤ στο πλαίσιο της περιοδικής έκθεσης «World Economic Outlook» του Οκτωβρίου 2017, η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ το 2017 αναμένεται στο 1,8% (από προηγούμενη πρόβλεψη 2,1%) και το 2018 στο 2,6% (αμετάβλητο σε σχέση με την προηγούμενη πρόβλεψη). Αμετάβλητες σε σχέση με προηγούμενη έκθεση παρέμειναν, επίσης, οι προβλέψεις του Ταμείου για την ανεργία και τον πληθωρισμό, ήτοι το ποσοστό ανεργίας το 2017 προβλέπεται στο 22,3% και το 2018 στο 20,7%. Αντίστοιχα, ο πληθωρισμός το 2017 προβλέπεται στο 1,2% και το 2018 στο 1,3% (Πίνακας 1.).

Πίνακας 1. Προβλέψεις ΔΝΤ για την Ελλάδα

(%)	2016	2017π	2018π
Πραγματικό ΑΕΠ	0,0	1,8	2,6
Πληθωρισμός	0,0	1,2	1,3
Ανεργία	23,6	22,3	20,7
Πρωτογενές Πλέονασμα			
ΓΚ % ΑΕΠ	4,2	1,7	2,2

Πηγές: WEO, Fiscal Monitor

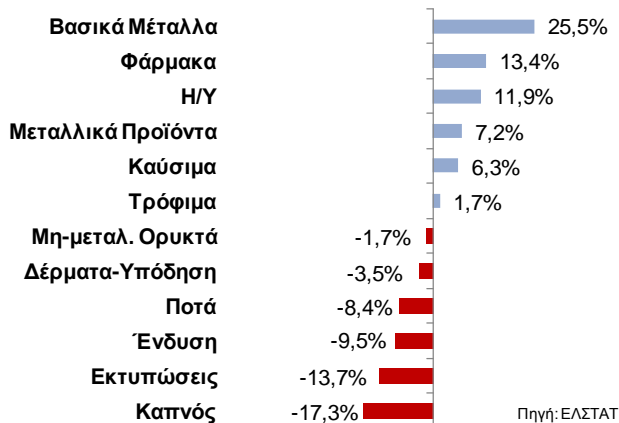
Επίσης το ΔΝΤ δημοσίευσε την έκθεση «Fiscal Monitor» Οκτωβρίου 2017, όπου παρουσιάζει τις προβλέψεις για τη δημοσιονομική εικόνα της Ελλάδας και άλλων χωρών. Συγκεκριμένα, σχετικά με την εξέλιξη του πρωτογενούς πλεονάσματος διατηρεί την πρόβλεψη που παρουσίασε και στην έκθεσή του τον Ιούλιο του 2017 (Country Report 17/229) για πρωτογενές πλεόνασμα 1,7% του ΑΕΠ το 2017, ενώ ο στόχος για το έτος είναι στο 1,75% του ΑΕΠ και 2,2% του ΑΕΠ το 2018, έναντι στόχου 3,5% του ΑΕΠ. Η πρόβλεψη του ΔΝΤ για το πρωτογενές πλεόνασμα από το 2019 έως το 2022 διαμορφώνεται στο 3,5% του ΑΕΠ.

**Η Βιομηχανική Παραγωγή:** ο γενικός δείκτης της βιομηχανικής παραγωγής, την περίοδο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2017, αυξήθηκε κατά 5,4%, σε ετήσια βάση, έναντι μικρότερης αύξησης κατά 2,4% την ίδια περίοδο του 2016. Η αύξηση της βιομηχανικής παραγωγής στο πρώτο οκτάμηνο του 2017, σε ετήσια βάση, οφείλεται στο συνδυαστικό αποτέλεσμα της αύξησης της παραγωγής στους τομείς ορυχεία-λατομεία (+8,6%), μεταποίηση (+3,8%) και ηλεκτρισμού (+12,6%), ενώ η παραγωγή στον τομέα παροχής νερού μειώθηκε (-2,4%).

Από τους 24 κλάδους της μεταποίησης, οι 14 παρουσίασαν θετικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής του δείκτη παραγωγής στο πρώτο οκτάμηνο. Οι πιο σημαντικοί, με βάση τη στάθμιση, είναι ο κλάδος των τροφίμων (+1,7%), των παραγωγών πετρελαίου και άνθρακα (+6,3%), των βασικών μετάλλων (+25,5%), των φαρμακευτικών προϊόντων (+13,4%) και της κατασκευής μεταλλικών προϊόντων (+7,2%).

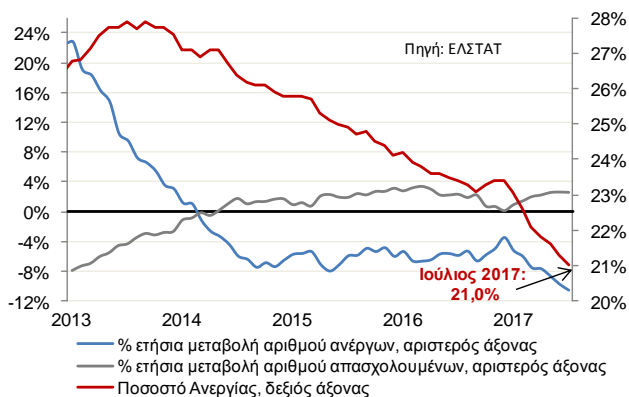
Αντίθετα μείωση της παραγωγής στο πρώτο οκτάμηνο του 2017, σε ετήσια βάση, παρουσίασαν κλάδοι όπως ποτά, καπνός, μη μεταλλικά ορυκτά, ένδυση, υπόδηση και εκτυπώσεις (Γράφημα 4).

Γράφημα 4. Ετήσια % Μεταβολή σε Επιλεγμένες Μεταποιητικές Βιομηχανίες, Α' Οκτάμηνο 2017



**Η Αγορά Εργασίας:** Το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε εκ νέου στο 21% τον Ιούλιο του 2017, από 21,3% τον Ιούνιο του 2017. Ο αριθμός των απασχολούμενων αυξήθηκε κατά 2,5%, σε ετήσια βάση, τον Ιούλιο του 2017 (Γράφημα 5) και διαμορφώθηκε σε 3.796 χιλ. άτομα, ενώ ο αριθμός των ανέργων μειώθηκε σημαντικά κατά 10,5% αντίστοιχα, σε 1.010 χιλ. άτομα.

Γράφημα 5. % Ετήσιες Μεταβολές Αριθμού Ανέργων και Αριθμού Απασχολούμενων και Ποσοστό Ανεργίας



Όσον αφορά στη διάρθρωση του ποσοστού ανεργίας ανά ηλικιακή ομάδα αναφέρεται ότι όλες οι ομάδες ηλικιών σημείωσαν πτώση του ποσοστού τον Ιούλιο του 2017 σε σχέση με τον Ιούλιο του 2016. Σωρευτικά σε σχέση με τον Ιούλιο του 2013, όταν το ποσοστό ανεργίας κατέγραψε το υψηλότερο ποσοστό, το ποσοστό ανεργίας έχει μειωθεί σε όλες τις ηλικιακές ομάδες και ιδιαίτερα στην ομάδα 15-24 ετών (Πίνακας 2).

Πίνακας 2. Ποσοστό Ανεργίας ανά Ηλικιακή Ομάδα, Ιούλιος

Ηλικιακή Ομάδα	2013	2014	2015	2016	2017
15-24	58,7	49,4	48,6	43,2	42,8
25-34	36,5	35,1	31,6	29,7	26,1
35-44	24,4	22,8	22,1	20,4	18,8
45-54	21,1	20,4	19,8	19,3	16,6
55-64	15,2	16,5	17,0	18,4	18,1
Σύνολο	27,9	26,4	24,9	23,4	21,0

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Τέλος, όσον αφορά στο ποσοστό ανεργίας ανά φύλο, οι γυναίκες διατηρούν υψηλότερο ποσοστό σε σχέση με τους άντρες, ήτοι 25,3% τον Ιούλιο του 2017, έναντι 17,5% των αντρών. Ωστόσο, το ποσοστό ανεργίας και στα δύο φύλα βαίνει μειούμενο σε σχέση με το προηγούμενο έτος αλλά και σε σχέση με το 2013, όταν κατεγράφησαν τα υψηλότερα ποσοστά (Πίνακας 3)

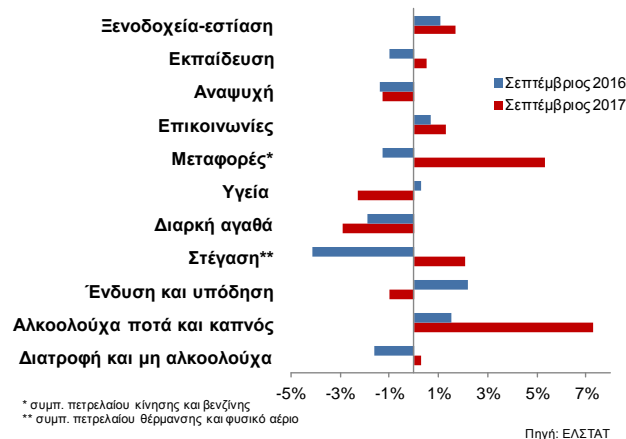
Πίνακας 3. Ποσοστό Ανεργίας ανά Φύλο, Ιούλιος

Φύλο	2013	2014	2015	2016	2017
Άρρενες	25,1	23,5	21,7	19,6	17,5
Θήλειες	31,6	30,0	28,8	28,0	25,3
Σύνολο	27,9	26,4	24,9	23,4	21,0

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

**Εθνικός Γενικός και Δομικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή:** Ο εθνικός δείκτης τιμών καταναλωτή αυξήθηκε κατά 1,0%, σε ετήσια βάση, τον Σεπτέμβριο του 2017, από 0,9% τον Αύγουστο του 2017, έναντι μείωσης 1,0% τον Σεπτέμβριο του 2016.

Γράφημα 6. Ετήσιες Μεταβολές Ομάδων Αγαθών και Υπηρεσιών στον Εθνικό ΔΤΚ



\* συμπτ. πετρελαίου κίνησης και βενζίνης

\*\* συμπτ. πετρελαίου θέρμανσης και φυσικό αέριο

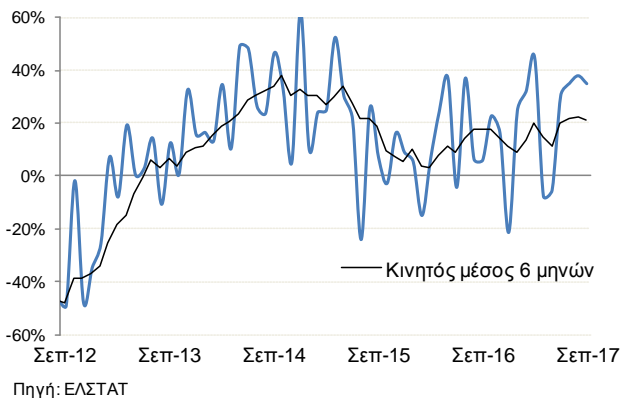
Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Αυξητικά επιδρά στον πληθωρισμό η άνοδος των τιμών της ενέργειας, που είχε θετική επίπτωση στον δείκτη κατά 1,47 εκατοστιαίες μονάδες τον Σεπτέμβριο του 2017. Επιπλέον, όπως φαίνεται στο Γράφημα 6, τις μεγαλύτερες αυξήσεις, σε ετήσια βάση, στον δείκτη τιμών καταναλωτή του Σεπτεμβρίου είχαν οι κατηγορίες: (α) «αλκοολούχα ποτά και καπνός», (β) «στέγαση» λόγω της αύξησης

των τιμών στο πετρέλαιο θέρμανσης και φυσικό αέριο (και παρά τις μειώσεις στα ενοίκια κατοικιών και στον ηλεκτρισμό), και (γ) οι «μεταφορές», λόγω κυρίως των αυξήσεων των τιμών σε καύσιμα και λιπαντικά και αεροπορικά εισιτήρια. Τέλος, αύξηση, αν και μικρότερη, παρουσίασε η κατηγορία «ξενοδοχεία-καφέ-εστιατόρια». Σημειώνεται τέλος μικρή αύξηση των τιμών της κατηγορίας «διατροφή και μη αλκοολούχα ποτά», η οποία ωστόσο έχει τη μεγαλύτερη στάθμιση στον πληθωρισμό (20,7%).

**Πωλήσεις νέων Επιβατικών Αυτοκινήτων:** Οι νέες εγγραφές ΙΧ επιβατικών αυτοκινήτων αυξήθηκαν σημαντικά κατά 35% σε ετήσια βάση τον Σεπτέμβριο του 2017, έναντι μικρότερης αύξησης κατά 6,1% τον Σεπτέμβριο του 2016 (Γράφημα 7). Στο πρώτο εννεάμηνο του 2017, τα αυτοκίνητα που κυκλοφόρησαν για πρώτη φορά αυξήθηκαν κατά 21,5%, έναντι αύξησης κατά 12,8% στο αντίστοιχο διάστημα του 2016. Σημειώνεται ότι η αύξηση των νέων ΙΧ αυτοκινήτων στο εννεάμηνο του 2017 οφείλεται στην αύξηση των μεταχειρισμένων κατά 54,6%, ενώ τα καινούρια σημείωσαν μικρότερη αύξηση, κατά 10,5%.

Γράφημα 7. Πωλήσεις Νέων ΙΧ Αυτοκινήτων (% ετήσιες μεταβολές)

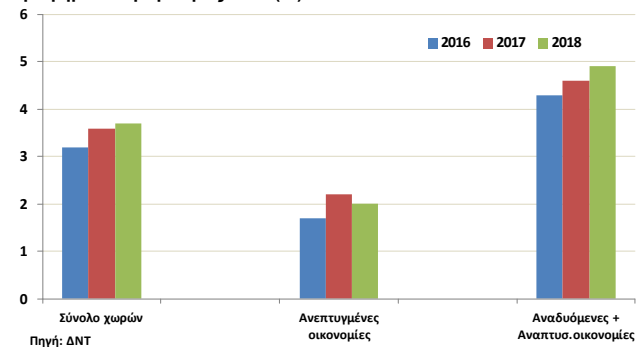


## Παγκόσμια Οικονομία

Αισιόδοξο εμφανίζεται το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) για την πορεία της παγκόσμιας οικονομίας, στην προσπάτως δημοσιευθείσα έκθεση του, World Economic Outlook. Όπως επισημαίνει το ΔΝΤ, η παγκόσμια ανάκαμψη συνεχίζεται με ταχύτερο ρυθμό ενώ η εικόνα είναι πολύ διαφορετική από τις αρχές του περασμένου έτους, όταν η παγκόσμια οικονομία εμφάνιζε χαμηλούς αναπτυξιακούς ρυθμούς και έντονες αναταράξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές.

Το ΔΝΤ αναθεώρησε τις προβλέψεις του για την παγκόσμια ανάπτυξη στο 3,6% (Γράφημα 8) για το τρέχον έτος και στο 3,7% για το 2018, ήτοι υψηλότερες και στα δύο έτη κατά 0,1 ποσοστιαίες μονάδες και σημαντικά υψηλότερα από τον ρυθμό ανάπτυξης που επετεύχθη το 2016 (3,2%).

Γράφημα 8. Προβλέψεις ΑΕΠ (%) ΔΝΤ – World Economic Outlook



Η αναθεώρηση των προβλέψεων σε υψηλότερα επίπεδα για το 2017 οφείλεται στις καλύτερες επιδόσεις των προηγμένων οικονομιών ενώ για το 2018 στον σημαντικό ρόλο που θα διαδραματίσουν οι αναδυόμενες και αναπτυσσόμενες οικονομίες.

Η επιτάχυνση του ρυθμού μεγέθυνσης της παγκόσμιας οικονομίας στην παρούσα συγκυρία είναι αξιοσημείωτη, καθώς έχει μεγάλη διασπορά συγκριτικά με οποιαδήποτε άλλη περίοδο της τρέχουσας δεκαετίας. Η διάχυση της οικονομικής ανάπτυξης προσφέρει ένα περιβάλλον ευκαιριών για υιοθέτηση πολιτικών που θα στηρίξουν την παραγωγική διαδικασία και θα ενισχύσουν την ανθεκτικότητά της στο προσεχές μέλλον.

Ωστόσο, όπως επισημαίνει το ΔΝΤ, η ανάκαμψη είναι ελλιπής για τρεις βασικούς λόγους:

i) **Η ανάκαμψη είναι ελλιπής εντός των χωρών.** Ακόμη και στην περίπτωση που το παραγόμενο προϊόν πλησιάζει το δυνητικό στις ανεπτυγμένες οικονομίες, η ονομαστική και πραγματική αύξηση των μισθών παραμένει χαμηλή. Η υστέρηση των μισθών για πολλά χρόνια είχε ως αποτέλεσμα είτε τα μέσα πραγματικά εισοδήματα να αυξηθούν πολύ πιο αργά από ότι τα υψηλά εισοδήματα ή να παραμείνουν στάσιμα. Οι βασικοί μοχλοί ανάπτυξης, συμπεριλαμβανομένης της τεχνολογικής προόδου και του εμπορίου, είχαν ανομοιογενείς επιδράσεις. Οι προκύπτουσες ανισότητες στα εισοδήματα και στον πλούτο πυροδότησαν την πολιτική απογοήτευση και τον σκεπτικισμό σχετικά με τα οφέλη από την παγκοσμιοποίηση, θέτοντας σε κίνδυνο την οικονομική ανάκαμψη.

ii) **Η ανάκαμψη είναι ατελής μεταξύ των χωρών.** Αν και οι περισσότερες χώρες συμμετέχουν στην τρέχουσα οικονομική ανάκαμψη, οι αναδυόμενες οικονομίες και οι εξαγωγείς ενέργειας, συνεχίζουν να αντιμετωπίζουν προκλήσεις ενώ πολλές χώρες αντιμετωπίζουν πολιτικές αναταράξεις (Μέση Ανατολή, Υποσαχάρια Αφρική, Λατινική Αμερική).

iii) **Η ανάκαμψη είναι ατελής με την πάροδο του χρόνου.** Στις προηγμένες οικονομίες, η αύξηση του κατά κεφαλήν προϊόντος αναμένεται να ανέλθει σε μέσα επίπεδα μόλις 1,4% ετησίως κατά τη διάρκεια της περιόδου 2017-22 σε σύγκριση με 2,2% ετησίως



που ήταν την περίοδο 1996-2005. Επιπλέον, το ΔΝΤ εκτιμά ότι στο σύνολο των 43 αναδυόμενων και αναπτυσσόμενων οικονομιών το κατά κεφαλή εισόδημα θα αυξηθεί ακόμα λιγότερο από το αντίστοιχο στις προηγμένες οικονομίες στα επόμενα πέντε χρόνια.

Επισημαίνεται επίσης, ότι η νομισματική πολιτική, εξακολουθεί να διαδραματίζει καίριο ρόλο. Οι ανησυχίες περί αποπληθωρισμού στις προηγμένες οικονομίες έχουν περιορισθεί σε σημαντικό βαθμό ενώ ο πληθωρισμός παραμένει αινιγματικά χαμηλός ακόμη και με μειωμένα τα ποσοστά ανεργίας. Η ενδεδειγμένη επικοινωνιακή πολιτική των κεντρικών τραπεζών και η σταδιακή εξομάλυνση της νομισματικής πολιτικής, όπου και όταν απαιτείται, είναι ζωτικής σημασίας. Ο επιτυχής συγκερασμός τους, θα συμβάλει στην αποφυγή αναταραχών στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Οι αναδυόμενες και οι αναπτυσσόμενες οικονομίες, αντιμετωπίζουν ποικίλες προκλήσεις στη νομισματική τους πολιτική, ωστόσο θα πρέπει να συνεχίσουν, όπου είναι εφικτό, να χρησιμοποιούν την ευελιξία των συναλλαγματικών ισοτιμιών ως μέσο προστασίας έναντι των εξωτερικών κραδασμών, με τη δέουσα προσοχή στη σταθερότητα των τιμών.

Πολλά παγκόσμια προβλήματα απαιτούν πολυμερή δράση. Οι προτεραιότητες για αμοιβαία επωφελή συνεργασία περιλαμβάνουν την ενίσχυση του παγκόσμιου εμπορικού συστήματος, την περαιτέρω βελτίωση του πλαισίου λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών συστημάτων, την ενίσχυση του δικτύου ασφαλείας του παγκόσμιου χρηματοοικονομικού συστήματος και τη μείωση της φοροαποφυγής σε διεθνές επίπεδο.

▼  
**ΗΠΑ**

**Αγορά εργασίας**

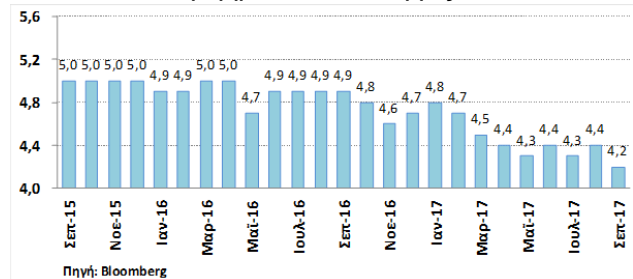
Το ποσοστό της ανεργίας υποχώρησε στο 4,2% τον Σεπτέμβριο, ήτοι στο χαμηλότερο επίπεδο από τον Φεβρουάριο του 2001, από 4,4% τον Αύγουστο (βλ. Γράφημα 9). Ωστόσο, τον Σεπτέμβριο, δημιουργήθηκαν 33 χιλ. λιγότερες νέες θέσεις εργασίας, ενώ αναμενόταν η δημιουργία 90 χιλ. νέων θέσεων εργασίας. Η μείωση αυτή, που ήταν η πρώτη από τον Σεπτέμβριο του 2010, ήταν αποτέλεσμα των ζημιών που προκλήθηκαν από τους τυφώνες Χάρβεϊ και Ίρμα που έπληξαν τις πολιτείες Τέξας και Φλόριντα και σημειώθηκε κυρίως στους τομείς της εστίασης και της αναψυχής. Παράλληλα, το **ποσοστό συμμετοχής του εργατικού δυναμικού (participation rate)** αυξήθηκε στο 63,1% τον Σεπτέμβριο, που αποτελεί το υψηλότερο επίπεδο από το 2014, από 62,9% τον Αύγουστο.

Η μείωση των νέων θέσεων εργασίας εκτιμάται ότι δεν θα συνεχισθεί, καθώς αναμένεται

επαναλειτούργια των επιχειρήσεων που διέκοψαν τις εργασίες τους εξαιτίας των τυφώνων. Παράλληλα, προσδοκείται η δημιουργία νέων θέσεων εργασίας, ως αποτέλεσμα των έργων επισκευής και αποκατάστασης των ζημιών από τους τυφώνες. Επισημαίνεται ότι το ποσοστό της ανεργίας τον Σεπτέμβριο διαμορφώθηκε σε χαμηλότερο επίπεδο από την εκτίμηση της Fed (Ιούνιος 2017) για το 2017 σύμφωνα με την οποία το ποσοστό της ανεργίας θα διαμορφωθεί στο 4,3%, ενώ αναμένεται να μειωθεί περαιτέρω στο 4,2% το 2018 και 2019.

Παράλληλα, η αύξηση των **μέσων ωριαίων αποδοχών από εργασία** συνεχίσθηκε, για έκτο συνεχή μήνα και επιταχύνθηκε σε 2,9%, σε ετήσια βάση, τον Σεπτέμβριο, έναντι αύξησης 2,7% τον Αύγουστο η οποία αναθεωρήθηκε από το επίπεδο του 2,5%.

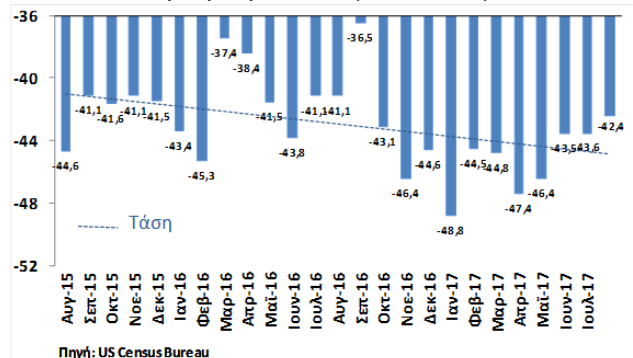
Γράφημα 9. Ποσοστό ανεργίας



**Εμπορικό ισοζύγιο**

Το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου υποχώρησε στα \$42,4 δισ. τον Αύγουστο, ήτοι το χαμηλότερο επίπεδο από τον Σεπτέμβριο του 2016, έναντι \$43,6 δισ. τον Ιούλιο (βλ. Γράφημα 10), εξ αιτίας της μείωσης των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών (κατά \$354 εκατ.) και της αύξησης των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών (κατά \$808 εκατ.). Συνολικά, στο οκτάμηνο του 2017, το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου ήταν αυξημένο, σε ετήσια βάση, κατά 8,8% (ή, κατά \$29,08 δισ.), καθώς καταγράφηκε σημαντική αύξηση των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών (κατά \$114,0 δισ.), η οποία αντιστάθμισε την αύξηση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών (ύψους \$84,9 δισ.).

Γράφημα 10. Έλλειμμα εμπορικού ισοζυγίου: Αυξημένο κατά 6,3% σε ετήσια βάση τον Ιούλιο (δισ. δολ. ΗΠΑ)



Το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου δεν επηρεάστηκε από τις συνέπειες του τυφώνα Χάρβεϊ

που έπληξε την πολιτεία του Τέξας και μεταξύ άλλων το λιμάνι του Χιούστον, που αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους εμπορευματικούς λιμένες των ΗΠΑ. Μεσοπρόθεσμα, το εμπορικό έλλειμμα αναμένεται να επηρεασθεί από την αναθεώρηση της Συμφωνίας Ελεύθερου Εμπορίου Βορείου Αμερικής (NAFTA), η οποία αποτέλεσε βασική προεκλογική εξαγγελία του νέου Προέδρου. Η NAFTA καθορίζει βασικές παραμέτρους του εμπορίου ανάμεσα στις ΗΠΑ, τον Καναδά και το Μεξικό, όπως οι δασμοί και τα πρότυπα ποιότητας και ασφάλειας των εμπορευμάτων. Στις αρχές Σεπτεμβρίου ολοκληρώθηκε ο δεύτερος γύρος των συνομιλιών για την αναθεώρηση της Συμφωνίας, χωρίς ωστόσο να υπάρξει πρόοδος στα επίμαχα σημεία που αφορούν την αυτοκινητοβιομηχανία και την εργασιακή νομοθεσία.

### ▼ Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ)

#### ΕΚΤ

Η ΕΚΤ, στις 5 Οκτωβρίου δημοσίευσε τα πρακτικά της συνεδρίασης της Επιτροπής Νομισματικής Πολιτικής, στις 6-7 Σεπτεμβρίου, στα οποία επισημαίνει ότι η ανάκαμψη στη ΖΤΕ συνέχισε να είναι σταθερή και διευρυμένη. Αναλυτικότερα, η ιδιωτική κατανάλωση συνέχισε να επηρεάζεται θετικά από τη σταθερή αύξηση του εισοδήματος και τα χαμηλά επιτόκια ενώ οι ευνοϊκές συνθήκες χρηματοδότησης, ως αποτέλεσμα της επεκτατικής νομισματικής πολιτικής, στήριξαν τις επενδύσεις. Επίσης, η αύξηση της απασχόλησης είναι πιο εκτενής και αυτό αντανακλά το εύρος της ανάκαμψης. Επιπροσθέτως, σύμφωνα με τα πρακτικά, η ανάκαμψη στη ΖΤΕ θα βοηθήσει ώστε ο πληθωρισμός να συγκλίνει στον στόχο της ΕΚΤ (2%), σταδιακά, λόγω του ισχυρότερου ευρώ. Ως εκ τούτου, οι αξιωματούχοι της ΕΚΤ θεωρούν αναγκαίο να συνεχισθεί η επεκτατική νομισματική πολιτική, προκειμένου να αυξηθεί ο πληθωρισμός από το 1,5% που βρισκόταν τον Αύγουστο και να δημιουργηθούν οι αναγκαίες συνθήκες ώστε να διατηρηθεί περί τον μεσοπρόθεσμο στόχο.

Σχετικά με τους καθοδικούς κινδύνους που περιβάλλουν τις προοπτικές ανάπτυξης της ΖΤΕ, η ΕΚΤ επισήμανε ότι προέρχονται κυρίως από α) το παγκόσμιο περιβάλλον και σχετίζονται με γεωπολιτικούς παράγοντες και αδυναμίες σε ορισμένες αναδυόμενες οικονομίες και β) τις εξελίξεις στις αγορές συναλλάγματος.

#### Δείκτης PMI Markit

Ο ενοποιημένος δείκτης PMI Markit, τον Σεπτέμβριο, ανήλθε στις 56,7 μονάδες (βλ. Πίνακα 4), που αποτελεί υψηλό τεσσάρων μηνών από τις 55,7 μονάδες τον Αύγουστο, καθώς όλοι οι υποδείκτες σημείωσαν αύξηση. Το επίπεδο του ενοποιημένου δείκτη PMI Markit προοιωνίζει ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ κατά το τρίτο τρίμηνο του 2017, περί το 0,7%

(τριμηνιαία μεταβολή). Σε ετήσια βάση, το 2017, η ΕΚΤ αναμένει αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας κατά 2,2%, το υψηλότερο ποσοστό από το 2007. Σε επίπεδο κράτους-μέλους, το επίπεδο του ενοποιημένου δείκτη PMI Markit υποδηλώνει ισχυρή ανάπτυξη της Γερμανίας, περί το 2,3% το 2017, έναντι 1,9% το 2016.

Πίνακας 4. Δείκτης PMI Markit, Αύγουστος

Πίνακας . Δείκτης PMI Markit, Σεπτέμβριος			
	ΖτΕ	Γερμανία	Γαλλία
Ενοποιημένος	56,7	57,7	57,1
Μεταποίηση	58,1	60,6	56,1
Υπηρεσίες	55,8	55,6	57,0
Λιαν. Πωλήσεις	52,3	52,8	53,3

Σημ.: Με πράσινο/κόκκινο σημειώνονται τα επίπεδα του δείκτη άνω/κάτω των 50 μονάδων, επίπεδο το οποίο σηματοδοτεί ανάκαμψη/συρρίκνωση της οικονομίας ή του εν λόγω κλάδου.

Πηγή: Markit

Ειδικότερα για τον επιμέρους δείκτη PMI μεταποίησης, σημειώνεται ότι τον Σεπτέμβριο ανήλθε στις 58,1 μονάδες, ήτοι υψηλό 79 μηνών, από τις 57,4 μονάδες τον Αύγουστο. Τα στοιχεία της έρευνας επιδεικνύουν ότι η ισχυρή ανάκαμψη του μεταποιητικού κλάδου στηρίζεται στην εγχώρια ζήτηση αλλά και στην άνοδο των εξαγωγών. Αξίζει να σημειωθεί ότι η ενίσχυση του Ευρώ τους τελευταίους μήνες δεν έχει επηρεάσει αρνητικά τις εξαγωγές. Επιπροσθέτως, θετική εξέλιξη αποτελεί η αύξηση του κόστους παραγωγής, η οποία, σε συνδυασμό με τον παρατηρούμενο περιορισμό του πλεονάζοντος παραγωγικού δυναμικού, ενδεχομένως να δημιουργήσει πληθωριστικές πιέσεις.

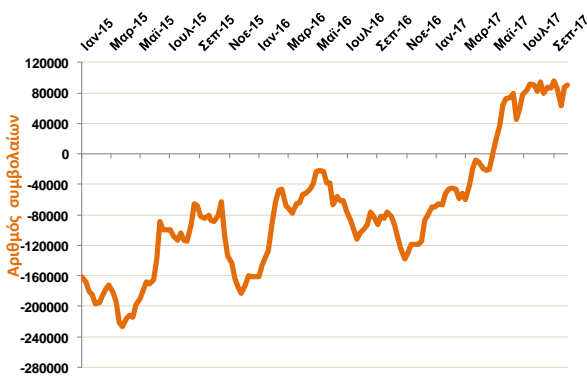
Ο δείκτης PMI Markit για τις λιανικές πωλήσεις στη ΖΤΕ, τον Σεπτέμβριο αυξήθηκε στις 52,3 μονάδες, που αποτελεί υψηλό τριών μηνών, έναντι 50,8 μονάδες τον Αύγουστο. Θετικά αποτιμάται ότι ο δείκτης διαμορφώθηκε πάνω από το επίπεδο των 50,0 μονάδων, που σηματοδοτεί περιβάλλον ανάπτυξης. Σε επίπεδο κράτους-μέλους, αξιοσημείωτη ήταν η υποχώρηση του δείκτη στη Γερμανία, τον Σεπτέμβριο κατά 0,2 μονάδες, αν και οι λιανικές πωλήσεις αυξήθηκαν τόσο σε μηνιαία όσο και σε ετήσια βάση. Παρά τη μείωση του δείκτη PMI Markit για τις λιανικές πωλήσεις στη Γερμανία, το επίπεδο στο οποίο διαμορφώνεται είναι υψηλότερο από τον μέσο όρο των 13 ετών (50,7 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 (Γράφημα 11) την εβδομάδα που

Γράφημα 11. Specs θέσεις εναντίον (short) του ευρώ



Πηγή: CFTC, IMM, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών Alpha Bank

έληξε στις 3 Οκτωβρίου αυξήθηκαν κατά 2.666 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 90.833 συμβόλαια από 88.167 που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα. Σημειώνεται ότι πρόκειται για τη δεύτερη κατά σειρά εβδομαδιαία αύξηση που καταγράφεται από τις 19 Σεπτεμβρίου.

**Ευρώ:** Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου στις 9 Οκτωβρίου στην Ευρώπη διαμορφωνόταν περί τα 1,1740 USD/EUR με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει από την αρχή του έτους κέρδη 11,7%, έναντι του δολαρίου. Το ευρώ εμφανίζει σταθεροποιητικές τάσεις σε εβδομαδιαία βάση, έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ, κινούμενο υψηλότερα κατά 13,5% από το χαμηλό των τελευταίων 14 ετών (\$1,0342) που κατέγραψε στις 3 Ιανουαρίου 2017.

Το ευρώ εκτιμάται ότι θα αντιδράσει στην εξασθένιση των τελευταίων εβδομάδων η οποία αποδίδεται κατά κύριο λόγο στις πολιτικές εξελίξεις (εκλογές Γερμανία, κρίση Καταλονίας), καθώς τα οικονομικά δεδομένα συνεχίζουν να υποστηρίζουν την ευρωστία της οικονομικής ανάκαμψης στη Ζώνη του Ευρώ. Στις θετικές οικονομικές εξελίξεις εντάσσεται η ενίσχυση του εμπορικού πλεονάσματος της Γερμανίας τον Αύγουστο, καθώς οι εξαγωγές αυξήθηκαν σε μηνιαία βάση κατά 3,1%, ενώ οι εισαγωγές κατά μόλις 1,2%. Σημειώνεται ότι πρόκειται για τη μεγαλύτερη αύξηση των εξαγωγών στο διάστημα των τελευταίων 12 μηνών, η οποία έρχεται να αντικρούσει τις ανησυχίες, ότι το ισχυρό ευρώ πλήττει τις πωλήσεις αγαθών και υπηρεσιών της Γερμανίας στο εξωτερικό.

Οι αγορές εκτιμούν ότι οι πολιτικές εξελίξεις ενδεχομένως να αναγκάσουν την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) να καθυστερήσει την

ανακοίνωση του χρονοδιαγράμματος σταδιακής απόσυρσης του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE) στις 26 Οκτωβρίου.

Αρνητικά επηρεάζει το δολάριο, η ενίσχυση του γιουαν της Κίνας, καθώς ωθεί μια κατηγορία επενδυτών να μειώσει τη διακράτηση θέσεων σε δολάριο ΗΠΑ. Ωστόσο, η αναμενόμενη αύξηση των επιτοκίων από τη Fed τον ερχόμενο Δεκέμβριο λειτουργεί ανασταλικά σε μια ισχυρή εξασθένιση του. Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι η αγορά τιμολογεί (9 Οκτωβρίου) την αύξηση του βασικού επιτοκίου της Fed στη συνεδρίαση της 13<sup>ης</sup> Δεκεμβρίου κατά 0,25%, με πιθανότητα 80,0%, όταν στις 25 Σεπτεμβρίου η πιθανότητα ήταν στο 69,5%.

**Ελβετικό Φράγκο:** Το ευρώ, εμφανίζεται ενισχυμένο έναντι του φράγκου στην αρχή της εβδομάδας, κινούμενο στην περιοχή των 1,1482 φράγκων. Σημειώνεται ότι το ευρώ ενισχύεται έναντι του φράγκου από την αρχή του έτους κατά 7,1%.

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 578,52 δισ. φράγκα για την εβδομάδα που έληξε στις 6 Οκτωβρίου, από 578,96 δισ. φράγκα που ήταν την εβδομάδα μέχρι και τις 29 Σεπτεμβρίου.

**Στερλίνα:** Αρνητική η εικόνα της στερλίνας σε εβδομαδιαία βάση, καθώς στις 9 Οκτωβρίου κατέγραφε απώλειες τόσο έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ (1,3173 USD/GBP), όσο και έναντι του ευρώ (0,8911 GBP/EUR). Σωρευτικά η στερλίνα καταγράφει απώλειες 4,6% έναντι του ευρώ από την αρχή του έτους και κέρδη 6,8% σε σχέση με το δολάριο. Σημειώνεται ότι από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος της 23<sup>ης</sup> Ιουνίου 2016, η στερλίνα έχει διολισθήσει κατά 11,1% έναντι του δολαρίου και κατά 16,2% έναντι του ευρώ.

Οι απώλειες της στερλίνας εκτιμάται ότι θα περιορισθούν, μετά την ανακοίνωση της Στατιστικής Αρχής (ONS) του Ηνωμένου Βασιλείου, ότι υποτίμησε τον ρυθμό αύξησης του κόστους εργασίας. Συγκεκριμένα η Στατιστική Αρχή αναγνώρισε ότι έκανε λάθος στους αρχικούς υπολογισμούς της για την αύξηση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, με αποτέλεσμα αντί για ρυθμό μεταβολής 2,4% στο δεύτερο τρίμηνο του 2017, έναντι 1,6% που αρχικώς είχε δημοσιευθεί. Η αναθεώρηση θα μπορούσε να υποδηλώσει τη δυναμική των μισθών στο Ηνωμένο Βασίλειο και να δικαιολογεί την αύξηση των επιτοκίων από την Τράπεζα της Αγγλίας (BoE) για πρώτη φορά μετά από μια δεκαετία. Υπό τις παρούσες συνθήκες, η αγορά τιμολογεί την αύξηση του βασικού επιτοκίου της BoE στη συνεδρίαση του



Νοεμβρίου κατά 0,25% με πιθανότητα 77,7% όταν στις 2 Οκτωβρίου η πιθανότητα ήταν 76,7%.

Σε πολιτικό επίπεδο, ο υπαινιγμός της πρωθυπουργού του Ηνωμένου Βασιλείου στο συνέδριο του Συντηρητικού κόμματος περί ενδεχόμενου ανασχηματισμού του υπουργικού συμβουλίου, προκαλεί ερωτηματικά σχετικά με την τύχη του υπουργού Εξωτερικών και βασικού εκφραστή της κίνησης για την έξοδο της χώρας από την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ). Η αγορά εκτιμά ότι η απομάκρυνση του υπουργού Εξωτερικών Boris Johnson από το κυβερνητικό σχήμα θα μπορούσε να αυξήσει τις πιθανότητες ενός ήπιου "διαζυγίου", μεταξύ Ηνωμένου Βασιλείου και ΕΕ, γεγονός το οποίο θα μπορούσε να επηρεάσει θετικά τη στερλίνα σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα.

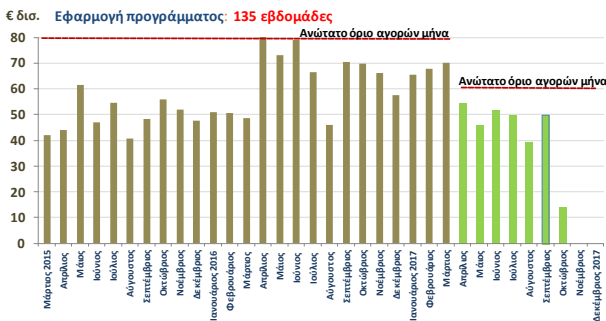
Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-credit default swaps) πενταετούς διάρκειας, διαμορφωνόταν στις 9 Οκτωβρίου στα 26,0 hrs από 26,4 hrs που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα.



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

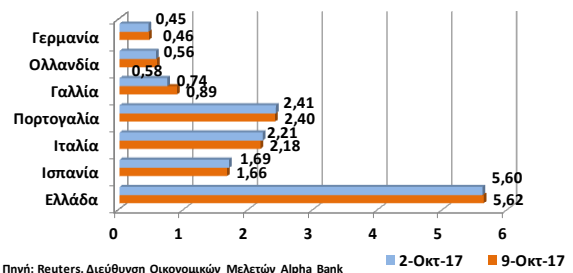
Οι αγορές κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ (Γράφημα 12) την εβδομάδα μέχρι τις 6 Οκτωβρίου στο πλαίσιο εφαρμογής του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), ανήλθαν στα €1.761,9 δισ. με αποτέλεσμα ο μέσος εβδομαδιαίος όρος από την έναρξη του προγράμματος να υπολογίζεται στα €13,1 δισ. Παράλληλα, στην ίδια περίοδο, η ΕΚΤ προχώρησε σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας € 1.457 εκατ. και Asset-backed securities αξίας € 535 εκατ. Επίσης, η ΕΚΤ πραγματοποίησε την περασμένη εβδομάδα αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων αξίας € 1.781 εκατ. ενώ από τις 8 Ιουνίου 2016 έχει συνολικά αγοράσει € 116,4 δισ.

**Γράφημα 12. Πρόγραμμα αγοράς κρατικών ομολόγων ΕΚΤ**



Στην Ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος τιμών (αγορά) του 10ετούς ομολόγου λήξης 24 Φεβρ. 2027 διαμορφωνόταν στις 9 Οκτωβρίου μεταξύ 87,16-87,32 ήτοι απόδοση 5,60%-5,63%. Υπενθυμίζεται ότι στις 18 Ιουλίου 2017 το 10ετές ομόλογο της Ελληνικής Δημοκρατίας κατέγραψε χαμηλό απόδοσεως 5,25% και στις 8.7.2015 υψηλό απόδοσεως 19,27%.

**Γράφημα 13. Απόδοσεις 10ετών ομολόγων**



Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του Ελληνικού 10ετούς και Γερμανικού ομολόγου (spread) ανήλθε στις 517 μονάδες βάσης. Παράλληλα, η απόδοση του 10ετούς Γερμανικού ομολόγου, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, ανήλθε στο 0,46% (Γράφημα 13). Το 10ετές ομόλογο της Πορτογαλίας στις 9 Οκτωβρίου κατέγραφε απόδοση 2,40%, της Ισπανίας 1,66% και της Ιταλίας 2,18%. Η διαφορά απόδοσης του 10ετούς Πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του Γερμανικού, υποχώρησε σε εβδομαδιαία βάση στις 195 μ.β. και του 10ετούς Ιταλικού ομολόγου στις 172 μ.β. (Πίνακας 5). Στις ΗΠΑ, η απόδοση του 10-ετούς ομολόγου διαμορφωνόταν στο 2,38% στις 9 Οκτωβρίου 2017.

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

	9-Οκτ-17	2-Οκτ-17	Διαφορά μβ*
<b>Ελλάδα</b>	517	515	1
<b>Ισπανία</b>	120	124	-4
<b>Ιταλία</b>	172	176	-4
<b>Πορτογαλία</b>	195	197	-2
<b>Γαλλία</b>	43	29	14
<b>Ολλανδία</b>	12	12	1

Πηγή: Reuters \*μβ=μονάδες βάσης

**Νοτιοανατολική Ευρώπη**

**Κύπρος**

**Πληθωρισμός**

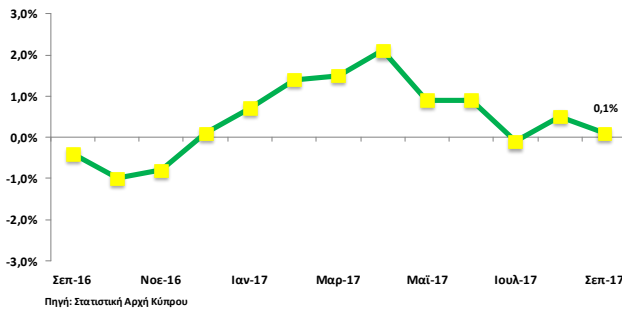
Ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε για τρίτο κατά σειρά μήνα, σε αρνητικό επίπεδο. Ειδικότερα, υποχώρησε στο -0,4% τον Σεπτέμβριο από -0,2% τον Αύγουστο, ενώ στο πρώτο εννεάμηνο του 2017 διαμορφωνόταν σε μέσο επίπεδο στο 0,7%.

Αντιθέτως, σε θετικό επίπεδο διαμορφώθηκε ο εναρμονισμένος πληθωρισμός, ο οποίος υποχώρησε στο 0,1% τον Σεπτέμβριο (Γράφημα 14) από 0,5% τον Αύγουστο ενώ στο πρώτο εννεάμηνο του 2017 διαμορφωνόταν κατά μέσο όρο στο 0,9%.Οι τιμές των εστιατορίων και των ξενοδοχείων σημείωσαν την εντονότερη αύξηση, ενώ οι τιμές των τροφίμων και των μη αλκοολούχων ποτών, καθώς και των



επίπλων και του οικιακού εξοπλισμού, τη μεγαλύτερη μείωση.

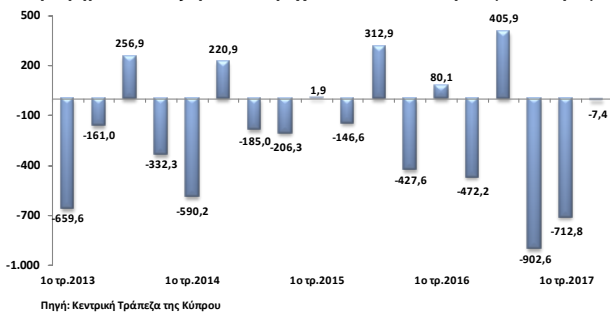
Γράφημα 14. Εναρμονισμένος πληθωρισμός



**Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών**

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών υποχώρησε σε €7,4 εκατ. στο δεύτερο τρίμηνο του 2017 έναντι €472,2 εκατ. στο δεύτερο τρίμηνο του 2016 (Γράφημα 15). Η υποχώρηση ήταν αποτέλεσμα κυρίως του χαμηλού εμπορικού ελλείμματος, καθώς οι εισαγωγές υποχώρησαν κατά 23%, ενώ οι εξαγωγές αυξήθηκαν κατά 8,6% και δευτερευόντως του υψηλότερου πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών. Αντιθέτως, αρνητική συμβολή στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών είχε η αύξηση του ελλείμματος τόσο του ισοζυγίου εισοδημάτων όσο και του ισοζυγίου τρεχουσών μεταβιβάσεων.

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



**Ρουμανία**

**Standard & Poor's**

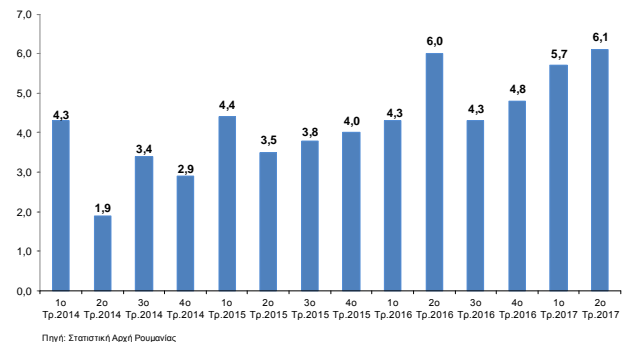
Ο οίκος αξιολόγησης Standard & Poor's επιβεβαίωσε την πιστοληπτική ικανότητα της Ρουμανίας στο BBB- με σταθερές προοπτικές. Σύμφωνα με τον οίκο αξιολόγησης, οι σταθερές προοπτικές αντανακλούν την εκτίμηση ότι παρά το ότι το έλλειμμα του προϋπολογισμού θα αυξηθεί ως αποτέλεσμα της ακολουθούμενης δημοσιονομικής πολιτικής, η οποία περιλαμβάνει νέες μειώσεις του ΦΠΑ, καθώς και αύξηση των μισθών στον δημόσιο τομέα και των συντάξεων, το δημόσιο χρέος και το εξωτερικό χρέος θα αυξηθούν σταδιακά τα επόμενα χρόνια. Η Standard & Poor's εκτιμά ότι η ανάπτυξη το 2017 θα διαμορφωθεί στο 5,5%, έναντι 4,8% το 2016, ως

αποτέλεσμα της αύξησης της κατανάλωσης, λόγω της χαμηλότερης ανεργίας, των αυξήσεων των μισθών και των μειώσεων των φόρων.

**Ρυθμός ανάπτυξης**

Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στο δεύτερο τρίμηνο του 2017 αναθεωρήθηκε προς τα πάνω στη δεύτερη μέτρηση. Ειδικότερα, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 6,1%, σε ετήσια βάση, στο δεύτερο τρίμηνο του 2017, έναντι 5,9% στην αρχική μέτρηση και έναντι 5,7% στο πρώτο τρίμηνο του 2017 (Γράφημα 16). Ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης στη Ρουμανία ήταν ο υψηλότερος μεταξύ των χωρών της Ευρ. Ένωσης. Τη μεγαλύτερη συμβολή στην αύξηση του ΑΕΠ είχε η ιδιωτική κατανάλωση κατά 5,0 ποσοστιαίες μονάδες (π.μ.), έναντι 5,1 π.μ. στην αρχική μέτρηση και ακολουθούν οι εξαγωγές με συμβολή 4,3 π.μ., έναντι 2,9 π.μ. στην αρχική μέτρηση, ενώ μικρότερη ήταν η συμβολή της μεταβολής των αποθεμάτων κατά 1,5 π.μ., έναντι 1,3 π.μ. της αρχικής μέτρησης. Μηδενική ήταν η συμβολή των επενδύσεων, ενώ στην αρχική μέτρηση η συμβολή τους ήταν 0,6 π.μ. Αντιθέτως, αρνητική συμβολή στο ΑΕΠ είχαν η δημόσια κατανάλωση κατά 0,2 π.μ, και οι εισαγωγές κατά 4,9 π.μ., Σε τριμηνιαία βάση, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 1,7% στο δεύτερο τρίμηνο του 2017, έναντι 1,8% στο πρώτο τρίμηνο του 2017.

Γράφημα 16. ΑΕΠ (ετήσια % μεταβολή)



**Πληθωρισμός**

Ο πληθωρισμός αυξήθηκε τον Σεπτέμβριο στο 1,8%, ήτοι το υψηλότερο επίπεδο από το Νοέμβριο του 2013, έναντι 1,2% που ήταν τον Αύγουστο. Στο πρώτο εννεάμηνο του έτους ο πληθωρισμός διαμορφωνόταν σε μέσο επίπεδο στο 0,8%. Ο πληθωρισμός ήταν θετικός, για ένατο στη σειρά μήνα, καθώς έχει εξαλειφθεί η επίδραση της μείωσης του βασικού συντελεστή ΦΠΑ στο 20% από 24% τον Ιανουάριο του 2016. Επισημαίνεται, ότι ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε για πρώτη φορά, πάνω από το κατώτατο επίπεδο του στόχου της ΤτΡουμανίας (1,5%-3,5%), ενώ η ΤτΡουμανίας εκτιμούσε ότι αυτό θα συνέβαινε στο τρίτο τρίμηνο του 2017.

**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 Δκτ Τιμών Καταναλωτή	4,7	3,3	1,5	-0,9	-1,3	-1,7	-0,8
Ανεργία (%)	12,7	17,9	24,4	27,5	26,5	25,1	23,6
Χρηματοδότηση Ιδιωτικού Τομέα	0,0	-3,1	-4,0	-3,9	-3,1	-2,0	-1,5
Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ) <sup>(1)</sup>	-5,7	-3,3	-1,0	1,7	0,2	0,5	3,9
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	146,2	172,1	159,6	177,4	179,7	177,4	179,0
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-11,4	-10,0	-3,8	-2,0	-1,6	0,1	-0,6

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

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2015	2016	2016				2017
	έτος	έτος	Q1	Q2	Q3	Q4	Τελευταία διαθέσιμη περίοδος
<b>Οικονομική Δραστηριότητα</b>							
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	21,5 (Ιαν.-Σεπ.)
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστηριότητα (όγκος σε χιλ. μ <sup>3</sup> )	-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.-Ιούλ.)
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.)
<b>Πιστωτική Επέκταση (τέλος περιόδου)</b>							
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.)
<b>Τιμές</b>							
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή	-1,7	-0,8	-0,9	-0,9	-1,0	-0,4	1,0 (Σεπτέμβριος)
Δομικός Πληθωρισμός	-0,5	-0,1	0,0	0,3	-0,3	-0,7	0,3 (Σεπτέμβριος)
Δείκτης Τιμών Διαμερισμάτων	-5,1	-2,4	-4,4	-2,5	-1,5	-1,0	-1,2 (β' τρίμηνο)
<b>ΑΕΠ σε σταθερές τιμές</b>							
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)
<b>Ισοζύγιο Πληρωμών (σε δις €)</b>							
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 Τρεχών 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 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.