



Ελληνική Οικονομία

Η ψήφιση από το Ελληνικό Κοινοβούλιο των προαπαιτούμενων για την τρίτη αξιολόγηση συνιστά ένα ακόμη βήμα για τον περαιτέρω περιορισμό της αβεβαιότητας και την εμπέδωση κλίματος εμπιστοσύνης στην ελληνική οικονομία. Η επιτάχυνση της ανακάμψεως της ελληνικής οικονομίας, ωστόσο, προϋποθέτει την πλήρη εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων που συμφωνήθηκαν στο πλαίσιο του τρίτου προγράμματος έτσι ώστε να καμφθούν τα εμπόδια στο σχηματισμό επενδύσεων, τη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας και τη βελτίωση της παραγωγικότητας. Τούτο δύναται να διαμορφώσει τις συνθήκες για τη σταδιακή μετάβαση του παραγωγικού υποδείγματος της χώρας σε ένα που να στηρίζεται λιγότερο στην κατανάλωση και περισσότερο στην επενδυτική δαπάνη και τον εξαγωγικό προσανατολισμό.

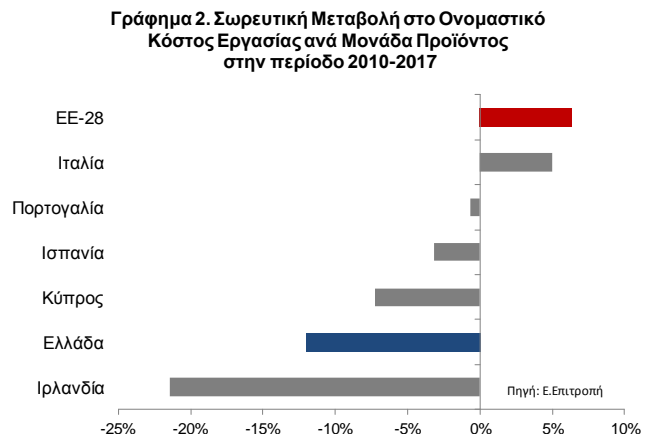
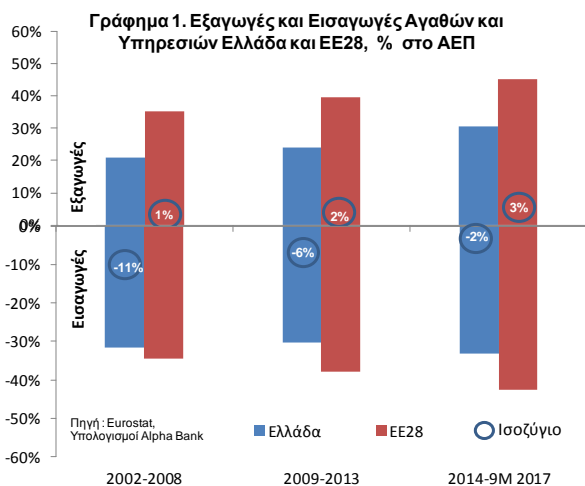
Βασικά χαρακτηριστικά της ελληνικής οικονομίας, ορισμένα εκ των οποίων επιδεινώθηκαν μάλιστα στα χρόνια της οικονομικής κρίσεως είναι (α) η μικρότερη συμμετοχή των κλάδων των διεθνώς εμπορεύσιμων προϊόντων στην ακαθάριστη προστιθέμενη αξία σε σχέση με άλλες χώρες του ίδιου περίπου μεγέθους, (β) η χαμηλή εξαγωγική διείσδυση και (γ) η αδυναμία προσελκύσεως άμεσων ξένων επενδύσεων. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με στοιχεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (The ESM Stability Support Programme for Greece 1st and 2nd Reviews - July 2017 Background Report) ο τομέας των διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών αντιστοιχούσε σε επίπεδα χαμηλότερα του 50% του ΑΕΠ στην περίοδο 2009 - 2014 έναντι 55% κατά μέσο όρο στην ΕΕ28 και της Πορτογαλίας και 65% της Ιρλανδίας.

Επιπλέον, όπως φαίνεται στο Γράφημα 1, στην Ελλάδα πριν την περίοδο της οικονομικής κρίσεως (2002-2008) το ισοζύγιο εξαγωγών-εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών ήταν σημαντικά ελλειμματικό και ανερχόταν στο 11% του ΑΕΠ.

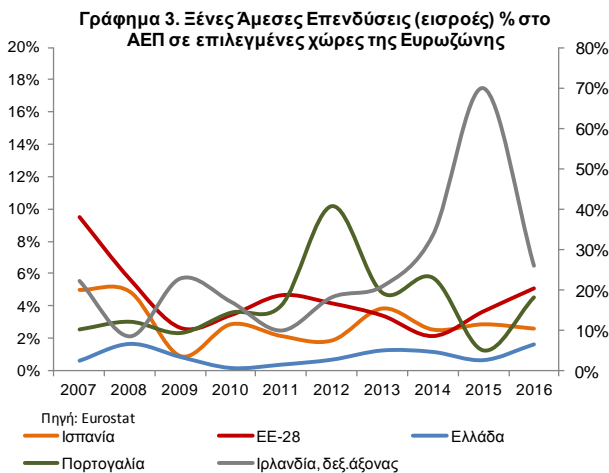
Αντίθετα, στην Ευρώπη των 28 (ΕΕ28), την ίδια χρονική περίοδο, το αντίστοιχο ισοζύγιο ήταν οριακά πλεονασματικό (+1%). Σταδιακά την περίοδο της οικονομικής κρίσεως και ως αποτέλεσμα της βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας σε όρους κόστους εργασίας, το ελλειμματικό ισοζύγιο των εξαγωγών-εισαγωγών βελτιώθηκε και την τελευταία τετραετία διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο στο -2% του ΑΕΠ. Όπως φαίνεται στο Γράφημα, παρά τη σημαντική προσαρμογή της ελληνικής οικονομίας την τελευταία δεκαετία, οι εξαγωγές ως ποσοστό του ΑΕΠ δεν μπόρεσαν να υπερκεράσουν τις αντίστοιχες εισαγωγές. Ιδιαίτερα στην περίοδο 2014-9Μ 2017, παρά τη στασιμότητα της οικονομίας, παράλληλα με την αύξηση των εξαγωγών, η δαπάνη για εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών ακολούθησε ανοδική πορεία. Στην Ευρώπη των 28 χωρών, ωστόσο, το ισοζύγιο εξαγωγών-εισαγωγών, ήταν ήδη πλεονασματικό την περίοδο 2002-2013 και βελτιώθηκε περαιτέρω στο 3% του ΑΕΠ, κατά μέσο όρο, την περίοδο 2014-9Μ 2017.

Αξίζει να σημειωθεί ότι η εικόνα αυτή στην Ελλάδα διαμορφώθηκε παρά την σημαντική υποχώρηση του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, στο πλαίσιο των διαδοχικών προγραμμάτων προσαρμογής που υιοθέτησε η χώρα. Συγκεκριμένα, όπως απεικονίζεται στο Γράφημα 2, οι χώρες που εφάρμοσαν προγράμματα προσαρμογής επέτυχαν σημαντική μείωση του ονομαστικού κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, στην περίοδο 2010-2017. Η Ελλάδα εμφανίζει τη δεύτερη μεγαλύτερη μείωση, κατά 12%, μετά την Ιρλανδία. Στην ίδια περίοδο και η Ισπανία, παρόλο που δεν ακολούθησε πρόγραμμα προσαρμογής, προχώρησε επίσης σε περιορισμό του κόστους εργασίας, αντίθετα με ό,τι συνέβη στην ΕΕ-28.

Η αδυναμία της ελληνικής οικονομίας να αποκτήσει μια ισχυρότερη εξαγωγική και επενδυτική δυναμική παρά τον δραστικό περιορισμό του μισθολογικού



κόστους, παρατηρείται και στις χαμηλές επιδόσεις της ως προς την προσέλκυση ξένων άμεσων επενδύσεων. Όπως φαίνεται στο Γράφημα 3, η Ελλάδα έχει αυξήσει το ποσοστό των εισροών των ξένων άμεσων επενδύσεων ως προς το ΑΕΠ στο 1,6% το 2016, από 0,2% το 2010. Ωστόσο, το ποσοστό αυτό είναι το χαμηλότερο έναντι των επιλεγμένων ευρωπαϊκών χωρών που εμφανίζονται στο Γράφημα. Ειδικότερα, στην Ιρλανδία, χώρα όπου επίσης βρισκόταν σε πρόγραμμα προσαρμογής, το ποσοστό των ξένων άμεσων επενδύσεων ως προς το ΑΕΠ ακολούθησε έντονη ανοδική πορεία.



Η αστάθεια του νομοθετικού και ρυθμιστικού πλαισίου σε συνδυασμό με την υπέρμετρη φορολογία και οι συνεχιζόμενες ακαμψίες στην αγορά προϊόντων αποτελούν τους κύριους παράγοντες που εξηγούν την υστέρηση της Ελλάδας σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες στην προσέλκυση ξένων επενδύσεων. Η χώρα αντιμετωπίζει πλέον ένα σημαντικό έλλειμμα επενδύσεων καθώς και ένα έλλειμμα υψηλής εξειδικεύσεως προσφερόμενων θέσεων εργασίας δεδομένου του υψηλού ποσοστού νέων θέσεων εργασίας μερικής και εκ περιτροπής απασχολήσεως (54,9% το 2017). Η αποεπένδυση της ελληνικής οικονομίας έχει φθάσει σε τέτοιο βαθμό που ο καθαρός σχηματισμός παγίου κεφαλαίου υπολείπεται των αποσβέσεων (Εβδομαδιαίο Δελτίο Alpha Bank 4^{ης} Μαρτίου 2016).

Η βελτίωση της εμπιστοσύνης στην ελληνική οικονομία και ο περιορισμός της αβεβαιότητας συνιστούν ένα σημαντικό πρώτο βήμα για την αποκατάσταση του προβλήματος. Το δεύτερο βήμα και κεντρικό στοιχείο του τρέχοντος προγράμματος προσαρμογής και διασώσεως του ESM είναι η πλήρης υλοποίηση του προγράμματος ιδιωτικοποιήσεων και μεταρρυθμίσεων που θα βελτιώσουν το επιχειρηματικό περιβάλλον και θα περιορίσουν τη γραφειοκρατία.

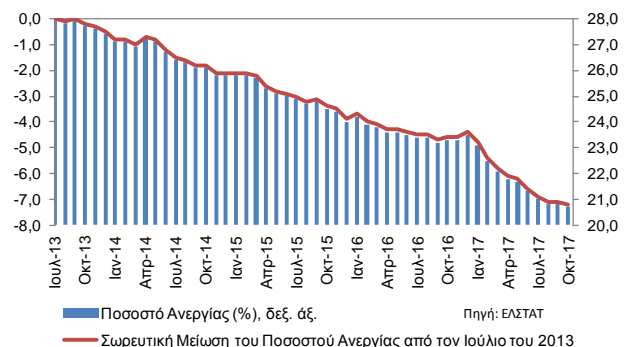
Υπάρχουν βεβαίως πρόσθετες δομικές παθογένειες που πρέπει να αντιμετωπισθούν. Το έλλειμμα επενδύσεων ουσιαστικά αντανακλά και το έλλειμμα έρευνας, καινοτομίας και επιχειρηματικότητας. Ο περιορισμός αυτών των ελλειμμάτων προϋποθέτει

την αξιοποίηση του υψηλού επιπέδου εκπαίδευσής των νέων της χώρας μας και την άρση των δυσμενών συνεπειών της παρατεταμένης υφέσεως στο ανθρώπινο κεφάλαιο καθώς το υψηλό ποσοστό των μακροχρόνια ανέργων και της ανεργίας των νέων οδήγησε τόσο στη διάβρωση δεξιοτήτων όσο και στην εκροή επιστημονικού δυναμικού στο εξωτερικό.

Οικονομική Συγκυρία

Η Αγορά Εργασίας: Το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε οριακά τον Οκτώβριο του 2017 στο 20,7%, από 20,8% τον Σεπτέμβριο του 2017 (αναθεωρημένο προς τα πάνω από προηγούμενη εκτίμηση 20,5%) και από 23,3% τον Οκτώβριο του 2016. Ο αριθμός των απασχολούμενων αυξήθηκε κατά 109,6 χιλιάδες άτομα ή κατά 3,0%, σε ετήσια βάση, τον Οκτώβριο του 2017 και διαμορφώθηκε συνολικά σε 3.784 χιλιάδες άτομα, ενώ ο αριθμός των ανέργων μειώθηκε σημαντικά κατά 11,0% και διαμορφώθηκε σε 990,3 χιλιάδες άτομα. Σημειώνεται ότι, σωρευτικά το ποσοστό ανεργίας από το υψηλό του Ιουλίου 2013 έχει μειωθεί κατά 7,3 εκατοστιαίες μονάδες (Γράφημα 4).

Γράφημα 4. Ποσοστό ανεργίας και Σωρευτική Μείωση Ποσοστού Ανεργίας από Ιούλιο 2013 έως Σεπτέμβριο 2017



Όσον αφορά στη διάρθρωση του ποσοστού ανεργίας ανά ηλικιακή ομάδα επισημαίνεται ότι, όλες οι ομάδες ηλικιών σημείωσαν πτώση του ποσοστού τον Οκτώβριο του 2017 σε σχέση με τον Οκτώβριο του 2016.

Πίνακας 1. Ποσοστό Ανεργίας ανά Ηλικιακή Ομάδα, Οκτώβριος

	2013	2014	2015	2016	2017
15-24	55,7	51,3	48,8	44,4	40,8
25-34	36,7	34,2	31,2	29,7	25,7
35-44	24,1	22,3	22,1	19,7	18,9
45-54	20,4	20,9	19,5	18,8	16,4
55-64	16,9	16,6	16,5	19,5	16,7
Σύνολο	27,7	26,0	24,5	23,3	20,7

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Σωρευτικά σε σχέση με τον Σεπτέμβριο του 2013, το ποσοστό ανεργίας έχει μειωθεί σε όλες τις ηλικιακές ομάδες και ιδιαίτερα στην ομάδα 15-24 ετών (-14,9

εκατοστιαίες μονάδες) και στην ομάδα 25-34 (-11,0 εκατοστιαίες μονάδες) (Πίνακας 1).

Τέλος, όσον αφορά στο ποσοστό ανεργίας ανά φύλο, οι γυναίκες συνεχίζουν να διατηρούν υψηλότερο ποσοστό σε σχέση με τους άνδρες, ήτοι 25,4% τον Οκτώβριο του 2017, έναντι 17,0% των ανδρών. 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 2). Ειδικότερα, το ποσοστό ανεργίας των ανδρών έχει μειωθεί σωρευτικά, από το 2013, κατά 7,6 εκατοστιαίες μονάδες, έναντι 6,3 εκατοστιαίες μονάδες των γυναικών.

Πίνακας 2. Ποσοστό Ανεργίας ανά Φύλο, Οκτώβριος

	2013	2014	2015	2016	2017
Άρρενες	24,6	23,3	21,3	19,5	17,0
Θήλειες	31,7	29,5	28,5	27,9	25,4
Σύνολο	27,7	26,0	24,5	23,3	20,7

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Εθνικός Γενικός και Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή: Ο εθνικός δείκτης τιμών καταναλωτή αυξήθηκε κατά 0,7%, σε ετήσια βάση, το Δεκέμβριο του 2017, από 1,1% το Νοέμβριο του 2017, έναντι μηδενικής μεταβολής το Δεκέμβριο του 2016.

Αυξητικά επέδρασαν στον πληθωρισμό οι υψηλότερες τιμές ενέργειας σε σχέση με πέρυσι, καθώς οι τιμές του πετρελαίου θέρμανσης, καυσίμων και λιπαντικών είχαν θετική επίπτωση στο δείκτη κατά 0,54 εκατοστιαίες μονάδες το Δεκέμβριο του 2017.

Γράφημα 5. Ετήσιες Μεταβολές Ομάδων Αγαθών και Υπηρεσιών στον Εθνικό ΔΤΚ, Δεκέμβριος 2017



Επιπλέον, όπως φαίνεται στο Γράφημα 5, τις μεγαλύτερες αυξήσεις, σε ετήσια βάση, ανάμεσα στους υποδείκτες τιμών καταναλωτή του Δεκεμβρίου παρουσίασαν οι κατηγορίες:

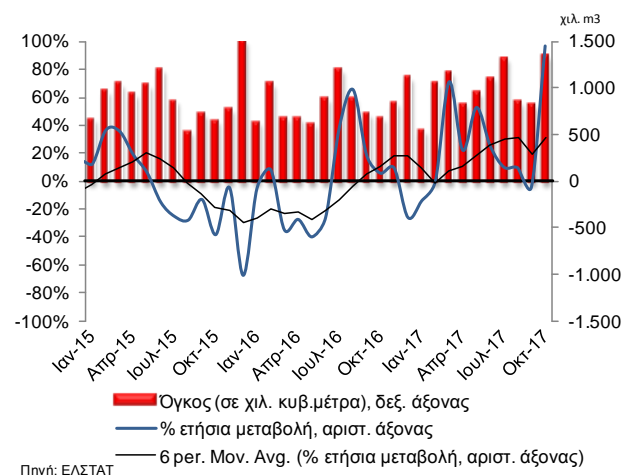
- (α) «αλκοολούχα ποτά και καπνός», κυρίως λόγω αύξησης των τιμών στον καπνό
- (β) «μεταφορές», κυρίως λόγω των αυξήσεων των τιμών σε καύσιμα-λιπαντικά και αεροπορικά εισιτήρια,
- (γ) «επικοινωνίες», λόγω αύξησης των τιμών στις τηλεφωνικές υπηρεσίες
- (δ) «ξενοδοχεία-καφέ-εστιατόρια» και
- ε) «διατροφή και μη-αλκοολούχα ποτά» λόγω της αύξησης των τιμών σε νωπά φρούτα, ελαιόλαδο, χοιρινό και καφέ, μέρος της οποίας αντισταθμίστηκε από τη μείωση των τιμών σε νωπά λαχανικά, πουλερικά, γαλακτοκομικά-αυγά και πατάτες.

Αντίθετα, μείωση παρουσίασε ο υποδείκτης της κατηγορίας «στέγαση», λόγω της μείωσης των ενοικίων και του ηλεκτρισμού που αντισταθμισε την αύξηση στο πετρέλαιο θέρμανσης. Επίσης μείωση παρουσίασαν οι υποδείκτες των κατηγοριών «διαρκή αγαθά», «υγεία» «αναψυχή» και «άλλα αγαθά και υπηρεσίες».

Τέλος, ο εθνικός δείκτης τιμών καταναλωτή εξαιρουμένων των τιμών της ενέργειας και μη επεξεργασμένων τροφίμων αυξήθηκε οριακά κατά 0,3% το Δεκέμβριο του 2017, από 0,6% τον Νοέμβριο του 2017.

Ιδιωτική Οικοδομική Δραστηριότητα στο δεκάμηνο 2017: Σύμφωνα με την ΕΛΣΤΑΤ, το δεκάμηνο του 2017 η ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα αυξήθηκε σε επιφάνεια (χιλιάδες. m²) κατά 21,3%, σε ετήσια βάση και με βάση τον όγκο (χιλ. m³) κατά 23,4%. Παράλληλα, το ίδιο διάστημα, αυξήθηκε και ο αριθμός των οικοδομικών αδειών κατά 9,8%, σε ετήσια βάση.

Γράφημα 6. Όγκος Οικοδομικής Δραστηριότητας



Συνολικά το πρώτο δεκάμηνο του 2017 εκδόθηκαν συνολικά 11.188 άδειες (1.002 περισσότερες σε σχέση με την ίδια περίοδο πέρυσι), εκ των οποίων το 20,0% στον Νομό Αττικής με ετήσια αύξηση της τάξεως του 15,6%. Στο Νότιο Αιγαίο και την Κρήτη εκδόθηκε συνολικά το 17,0% των αδειών με ρυθμούς αύξησης 26,8% και 14,6% αντίστοιχα. Αντίθετα, η

Κεντρική Μακεδονία (που περιλαμβάνει το νομό Θεσσαλονίκης) και αφορά στο 13,1% των εκδοθεισών οικοδομικών αδειών, παρουσίασε μείωση κατά 1,6%.

Ειδικά τον Οκτώβριο του 2017, παρατηρήθηκε σημαντική αύξηση του όγκου της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας κατά 96,7% σε ετήσια βάση (Γράφημα 6), ενώ με βάση τον κινητό μέσο 6 μηνών, φαίνεται ότι υπάρχει ανοδική τάση της οικοδομικής δραστηριότητας από την αρχή του 2017.

Τέλος, όσον αφορά στις επιχειρηματικές προσδοκίες στις ιδιωτικές κατασκευές ο σχετικός δείκτης το Δεκέμβριο του 2017, κινήθηκε καθοδικά για έναν ακόμη μήνα. Ειδικότερα, σύμφωνα με το IOBE, διαμορφώθηκε στις 68,6 μονάδες, από 83,4 μονάδες το Νοέμβριο και 80,9 μονάδες το Δεκέμβριο του περασμένου έτους.

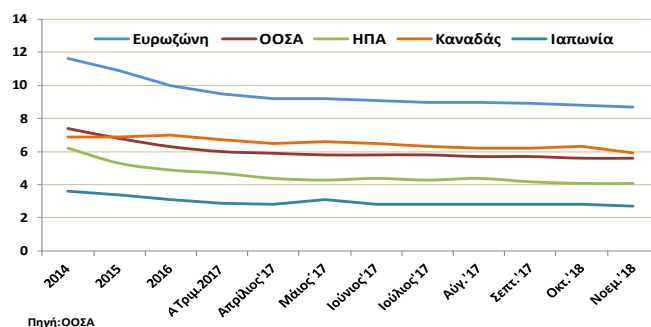
Παγκόσμια Οικονομία

Το ποσοστό της ανεργίας στα κράτη-μέλη του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) το Νοέμβριο διατηρήθηκε για δεύτερο κατά σειρά μήνα στο 5,6%, επιστρέφοντας στο επίπεδο που ήταν πριν τον Απρίλιο του 2008. Ο αριθμός των ανέργων διαμορφώνεται στα 35,1 εκατ., ήτοι 2,5 εκατ. περισσότεροι άνεργοι από τα προ κρίσης επίπεδα.

Στη Ζώνη του Ευρώ, το ποσοστό της ανεργίας μειώθηκε κατά 0,1 εκατοστιαία μονάδα (Γράφημα 7), σε 8,7% το Νοέμβριο, με τις μεγαλύτερες μειώσεις (0,2 εκατ. μονάδες) να καταγράφονται στην Ιρλανδία (6,1%) και στην Πορτογαλία (8,2%). Μικρότερες μειώσεις καταγράφηκαν στο Βέλγιο (6,7%), στη Γαλλία (9,2%), στη Γερμανία (3,6%), στην Ιταλία (11,0%), στη Λετονία (8,1%) και στη Σλοβακία (σε 7,5%).

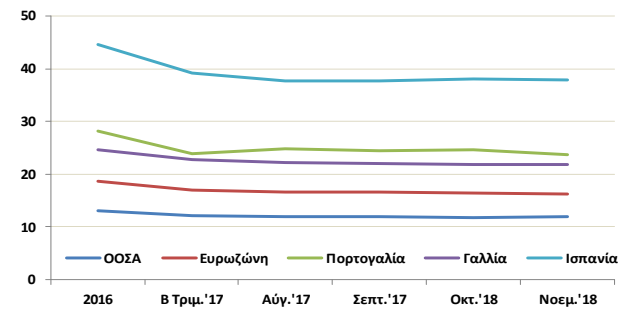
Το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε επίσης στον Καναδά κατά 0,4 εκατοστιαίες μονάδες στο 5,9% και στην Ιαπωνία κατά 0,1 εκατοστιαία μονάδα στο 2,7%, ενώ παρέμεινε σταθερό στις ΗΠΑ (4,1%) και αυξήθηκε οριακά στην Κορέα (3,7%) και το Μεξικό (3,5%). Τα πιο πρόσφατα στοιχεία δείχνουν ότι το Δεκέμβριο, το ποσοστό της ανεργίας μειώθηκε περαιτέρω στον Καναδά, στο 5,7%, ενώ ήταν σταθερό στις ΗΠΑ.

Γράφημα 7. Ποσοστό ανεργίας σε επιλεγμένα κράτη-μέλη του ΟΟΣΑ



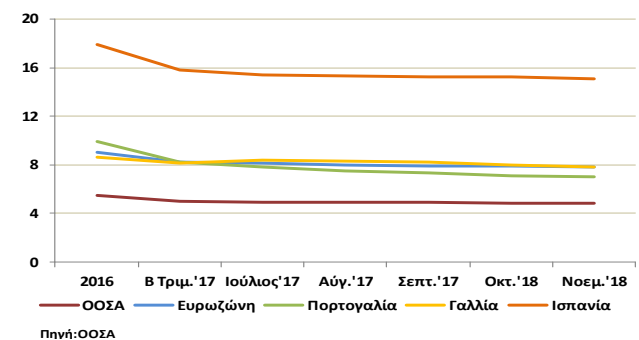
Το ποσοστό της ανεργίας στους νέους (άτομα ηλικίας 15-24 ετών) στα κράτη-μέλη του ΟΟΣΑ το Νοέμβριο αυξήθηκε κατά 0,1 εκατοστιαία μονάδα, στο 11,9% (Γράφημα 8). Ειδικότερα, το ποσοστό της ανεργίας των νέων στη Ζώνη του Ευρώ συνέχισε την πτωτική πορεία, υποχωρώντας κατά 0,2 εκατοστιαίες μονάδες, στο 18,2% και είναι πλέον 6,5 ποσοστιαίες μονάδες χαμηλότερα του υψηλού που σημείωσε το Φεβρουάριο του 2013. Ωστόσο, υψηλό παραμένει το ποσοστό ανεργίας των νέων στην Ισπανία (37,9%) και την Ιταλία (32,7%).

Γράφημα 8. Ποσοστό ανεργίας ατόμων ηλικίας 15-24 ετών



Σύμφωνα με το διεθνή Οργανισμό, το ποσοστό της ανεργίας στα άτομα ηλικίας 25 ετών και άνω, διατηρήθηκε σταθερό για τρίτο κατά σειρά μήνα στα κράτη-μέλη του ΟΟΣΑ, στο 4,8% το Νοέμβριο (Γράφημα 9), ήτοι 0,7 εκατοστιαίες μονάδες χαμηλότερα από το ποσοστό ανεργίας του έτους 2016. Στη Ζώνη του Ευρώ, το Νοέμβριο, το αντίστοιχο ποσοστό διαμορφώθηκε σε 7,8%, μειωμένο κατά 1,2 εκατοστιαίες μονάδες σε σχέση με το ποσοστό ανεργίας του έτους 2016 και κατά 0,1 εκατοστιαία μονάδα σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα. Η υψηλότερη μηνιαία μείωση καταγράφηκε στη Γαλλία (μείωση κατά 0,2 εκατοστιαίες μονάδες στο 7,8%).

Γράφημα 9. Ποσοστό ανεργίας ατόμων ηλικίας 25 ετών και άνω



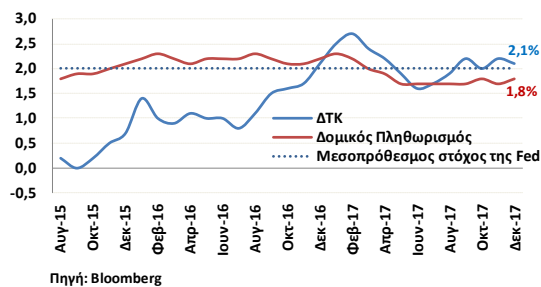
Η αγορά εργασίας συνεχίζει να βελτιώνεται στα κράτη-μέλη του ΟΟΣΑ με το ποσοστό απασχόλησης να επιστρέφει σε επίπεδα πριν από την κρίση. Ωστόσο, εξακολουθούν να υπάρχουν σημαντικές προκλήσεις. Η ανάκαμψη της αγοράς εργασίας παραμένει εξαιρετικά ανομοιογενής ενώ σε χώρες όπου η απασχόληση έχει ανακάμψει, η αύξηση των μισθών παραμένει υποτονική.

▼
ΗΠΑ

Πληθωρισμός

Σύμφωνα με τα μη εποχικά διορθωμένα στοιχεία, σε ετήσια βάση, τον Δεκέμβριο ο ΔTK μειώθηκε στο 2,1%, έναντι 2,2% τον Νοέμβριο (Γράφημα 10). Η μείωση του πληθωρισμού οφείλεται στη σημαντική αποδυνάμωση του ρυθμού άνοδου της τιμής της ενέργειας, από 9,4% τον Νοέμβριο, σε 6,9% τον Δεκέμβριο, ενώ ο ρυθμός αύξησης των τιμών των τροφίμων ενισχύθηκε στο 1,6% (Νοέμβριος: 1,4%). Ο **δομικός πληθωρισμός** (ΔTK εξαιρουμένων των τιμών τροφίμων και ενέργειας) αυξήθηκε στο 1,8%, έναντι 1,7% τον Νοέμβριο.

Γράφημα 10. Εξέλιξη ΔTK και δομικού πληθωρισμού (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή, μη εποχικά διορθωμένα στοιχεία)



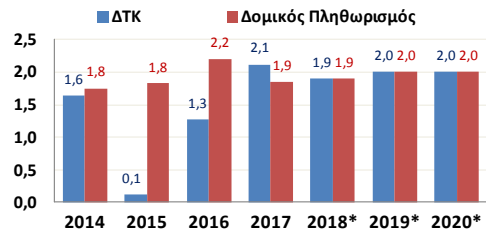
Πηγή: Bloomberg

Όπως φαίνεται στο Γράφημα 11, το 2017 ο πληθωρισμός κατέγραψε σημαντική άνοδο σε σχέση με το 2016, από 1,3% σε 2,1%. Ωστόσο, ο δομικός πληθωρισμός το 2017 διαμορφώθηκε στο 1,9%, από 2,2% το 2016, αντανακλώντας το γεγονός ότι η άνοδος του πληθωρισμού ήταν αποτέλεσμα κυρίως της ανάκαμψης της τιμής του πετρελαίου από τα χαμηλά επίπεδα του 2016. Είναι ενδεικτικό ότι, η μέση τιμή του πετρελαίου τύπου Brent, το 2017 σε σχέση με το 2016, κατέγραψε αύξηση της τάξεως του 24,6% (2017: \$54,25 ανά βαρέλι, 2016: \$43,55 ανά βαρέλι. Στοιχεία Energy Information Association-EIA).

Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα (Fed), κατά τη συνεδρίαση του Σεπτεμβρίου, επισήμανε ότι ο πληθωρισμός περιβάλλεται από σημαντικό βαθμό αβεβαιότητας και ότι οι παράγοντες που ασκούν καθοδικές πιέσεις σε αυτόν ενδεχομένως να επιμείνουν. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Fed (Δεκέμβριος 2017), το 2018 ο πληθωρισμός και ο δομικός πληθωρισμός θα διαμορφωθούν περί το 1,9%. Σημειώνεται ότι, η αναμενόμενη αύξηση των βασικών επιτοκίων της Fed το 2018, πιθανότατα θα οδηγήσει σε ενίσχυση της συναλλαγματικής ισοτιμίας του δολαρίου και των καθαρών εξαγωγών, συγκρατώντας τις πληθωριστικές πιέσεις που δημιουργεί η εγχώρια ζήτηση. Ωστόσο, η υποχώρηση του ποσοστού ανεργίας και ο ικανοποιητικός ρυθμός δημιουργίας νέων θέσεων εργασίας αναμένεται να επιταχύνουν την αύξηση του κόστους εργασίας, ενισχύοντας την αγοραστική δύναμη των νοικοκυριών και πιέζοντας τις τιμές του παραγωγού προς τα πάνω. Επιπροσθέτως, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της EIA, η τιμή του

πετρελαίου θα αυξηθεί το 2018, έναντι του 2017, περί το 10% για το πετρέλαιο τύπου Brent και περί το 8,7% για το πετρέλαιο τύπου West Texas. Τέλος, η Fed εκτιμά ότι ο πληθωρισμός και ο δομικός πληθωρισμός, το 2019 και 2020, θα αυξηθούν στο 2,0%, ήτοι στον μεσοπρόθεσμο στόχο της Fed.

Γράφημα 11. Μέσος όρος έτους (%), μη εποχικά διορθωμένα στοιχεία



* Εκτιμήσεις Fed, Δεκ. 2017
Πηγή: Bloomberg

Δείκτης PMI Markit

Ο ενοποιημένος δείκτης PMI Markit μειώθηκε στις 54,1 μονάδες τον Δεκέμβριο, εξαιτίας της μείωσης του επιμέρους δείκτη για τον κλάδο των υπηρεσιών. Ωστόσο, ο επιμέρους δείκτης για τη μεταποίηση ενισχύθηκε κατά 1,2 μονάδες (Πίνακας 3), αντανακλώντας την αισιοδοξία των επιχειρηματιών για την προοπτική του κλάδου. Σημειώνεται ότι, τόσο για τον κλάδο των υπηρεσιών όσο και για τον κλάδο της μεταποίησης, οι προσλήψεις και οι πληθωριστικές πιέσεις διατηρούνται σε ικανοποιητικό επίπεδο. Το επίπεδο του ενοποιημένου δείκτη συνάδει με αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας στο τέταρτο τρίμηνο του 2017 περί το 2-2,5%, σε ετήσια βάση.

Πίνακας 3. Δείκτης PMI Markit

2017	Διαφορά Δεκ/Νοεμ.	Δεκ.	Νοέμ.	Οκτ.	Σεπτέμ.	Αύγ.	Ιούλιος
Ενοποιημένος	-0,4	54,1	54,5	55,2	54,8	55,3	54,6
Μεταποίηση	1,2	55,1	53,9	54,6	53,1	52,8	53,3
Υπηρεσίες	-0,8	53,7	54,5	55,3	55,3	56,0	54,7

Σημ.: Επίπεδα του δείκτη άνω των 50 μονάδων σηματοδοτεί ανάκαμψη της οικονομίας ή του εν λόγω κλάδου.
Πηγή: Markit

▼
Ζώνη του Ευρώ (ΖτΕ)

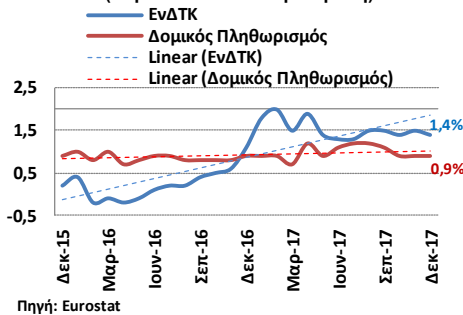
Πληθωρισμός

Ο πληθωρισμός τον Δεκέμβριο επανήλθε στο 1,4% σε ετήσια βάση, έναντι 1,5% τον Νοέμβριο (Γράφημα 12). Αναλυτικότερα, επιβραδύνθηκε ο ρυθμός αύξησης της τιμής της ενέργειας και των τροφίμων-ποτών-καπνού, παρέμεινε αμετάβλητος ο ρυθμός αύξησης των τιμών των υπηρεσιών, ενώ αυξήθηκε οριακά μόνο ο ρυθμός αύξησης των βιομηχανικών αγαθών εκτός ενέργειας. Αποτέλεσμα των ανωτέρω ήταν ο **δομικός πληθωρισμός** (ΔTK εξαιρουμένων των τιμών των τροφίμων και της ενέργειας) να παραμείνει στο 0,9%, για τρίτο συνεχή μήνα. Σημειώνεται ότι, το 2017, ο δομικός πληθωρισμός διαμορφώθηκε στο 1,0%, οριακά υψηλότερα του αντίστοιχου μέσου το 2016, ίσου με 0,9%. Επιπροσθέτως, ο ρυθμός αύξησης των τιμών των υπηρεσιών, ο οποίος αντανάκλα την εγχώρια

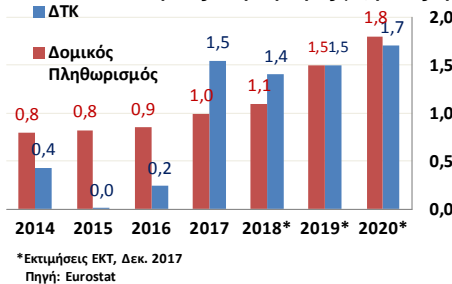
ζήτηση, αδυνατεί να αποκτήσει δυναμική, παραμένοντας στο 1,2% το 2017, όσο και το 2016. Τα ανωτέρω συνάδουν με την τοποθέτηση της ΕΚΤ (Πρακτικά συνεδρίασης 13^{ης}-14^{ης} Δεκεμβρίου) ότι ο εξαιρετικά διευκολυντικός χαρακτήρας της νομισματικής πολιτικής εξακολουθεί να είναι αναγκαίος για τη συσσώρευση πιέσεων στο δομικό πληθωρισμό.

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της ΕΚΤ (14.12.2017), ο πληθωρισμός θα ανέλθει στο 1,5% το 2017, καταγράφοντας αισθητή άνοδο σε σχέση με τα προηγούμενα τρία έτη, ως αποτέλεσμα της συνέχισης του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης της ΕΚΤ (QE), της σταδιακής ανόδου της τιμής της ενέργειας και της ανάκαμψης της εγχώριας και παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας. Ωστόσο, όπως φαίνεται στο Γράφημα 13, το 2018 και 2019 ο πληθωρισμός θα παραμείνει σχεδόν αμετάβλητος, αισθητά χαμηλότερα του μεσοπρόθεσμου στόχου της ΕΚΤ (2%).

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



Γράφημα 13. ΕνΔTK και Δομικός Πληθωρισμός (% μέσος όρος έτους)



Σε επίπεδο κρατών-μελών, τον Δεκέμβριο, ο πληθωρισμός μειώθηκε ή παρέμεινε αμετάβλητος σε όλα τα κράτη-μέλη, ενώ αξιοσημείωτη πτώση - κατά 0,6 εκατοστιαίες μονάδες - καταγράφηκε στην Ισπανία και την Κύπρο (Πίνακας 4).

Πίνακας 4. Εξέλιξη Εναρμονισμένου ΔTK και δομικού πληθωρισμού (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)

2017	Δεκέμ.	Νοέμ.	Οκτ.	Σεπτ.	Αύγ.	Ιούλιος
ΖτΕ	1,4	1,5	1,4	1,5	1,5	1,3
Γερμανία	1,6	1,8	1,5	1,8	1,8	1,5
Γαλλία	1,2	1,2	1,2	1,1	1,0	0,8
Ιταλία	1,0	1,1	1,1	1,3	1,4	1,2
Ισπανία	1,2	1,8	1,7	1,8	2,0	1,7
Ολλανδία	1,2	1,5	1,3	1,4	1,5	1,5
Πορτογαλία	1,6	1,8	1,9	1,6	1,3	1,0
Ιρλανδία	0,5	0,5	0,5	0,2	0,4	-0,2
Κύπρος	-0,4	0,2	0,4	0,1	0,5	-0,1
Ελλάδα	1,0	1,1	0,5	1,0	0,6	0,9

Πηγή: Eurostat

Δείκτης PMI Markit

Ο ενοποιημένος δείκτης PMI Markit, τον Δεκέμβριο, αυξήθηκε στις 58,1 μονάδες, έναντι 57,5 μονάδων τον Νοέμβριο. Ο δείκτης διατηρείται υψηλότερα των 50 μονάδων, ήτοι το επίπεδο που σηματοδοτεί ανάκαμψη, επί 54 συνεχόμενους μήνες, διαμορφούμενος στο υψηλότερο επίπεδο από τον Φεβρουάριο του 2011. Η άνοδος του δείκτη προήλθε από την αύξηση των επιμέρους δεικτών, για τους κλάδους της μεταποίησης και των υπηρεσιών, αποτυπώνοντας την ενίσχυση των αντίστοιχων κλάδων (Πίνακας 5). Το επίπεδο του δείκτη PMI Markit προοιωνίζεται αύξηση του ΑΕΠ στη ΖτΕ κατά 0,8% στο τέταρτο τρίμηνο του 2017. Επιπροσθέτως, η ανάκαμψη εξαπλώνεται γεωγραφικά στις μεγαλύτερες οικονομίες της ΖτΕ (Γερμανία, Γαλλία, Ιταλία, Ισπανία) και παρατηρείται συγχρονισμός του οικονομικού κύκλου σε αυτές. Ειδικότερα για τη Γερμανία, ο δείκτης PMI Markit προοιωνίζεται αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας στο τέταρτο τρίμηνο του 2017, κατά 0,9%, παρά την αδυναμία σχηματισμού κυβέρνησης συνεργασίας μετά τις εκλογές του Σεπτεμβρίου.

Επιπροσθέτως, τα στοιχεία της έρευνας δείχνουν ότι: α) οι παραγγελίες αυξάνονται με ικανοποιητικό ρυθμό, β) ο ρυθμός αύξησης των προσλήψεων ανήλθε σε υψηλό 17ετίας, και γ) ο δείκτης PMI Markit για τον τομέα της μεταποίησης το Δεκέμβριο ανήλθε σε ιστορικό υψηλό από κατασκευής του (Ιούνιος 1997), ενώ δυναμική ανάκαμψη του τομέα της μεταποίησης καταγράφεται σε όλες τις οικονομίες της ΖτΕ τις οποίες καλύπτει η έρευνα.

Τα ανωτέρω οδηγούν στην εκτίμηση ότι η ανάκαμψη στη ΖτΕ θα διατηρήσει τη δυναμική της στο πρώτο τρίμηνο του 2018, ενώ για το σύνολο του 2017, ο μέσος όρος του δείκτη PMI Markit ανήλθε στις 56,4 μονάδες, επανερχόμενος στα προ κρίσης επίπεδα του 2016. Ωστόσο, το ερώτημα που παραμένει είναι κατά πόσο το σχετικά υψηλό ποσοστό ανεργίας, σε συνδυασμό με το παραγωγικό κενό, σε κάποιες χώρες της ΖτΕ θα συνεχίσει να συγκρατεί την αύξηση των μισθών, αποδυναμώνοντας τις πληθωριστικές πιέσεις.

Πίνακας 5. Δείκτης PMI Markit, Δεκέμβριος

	ΖτΕ	Γερμανία	Γαλλία
Ενοποιημένος	58,1	58,9	59,6
Μεταποίηση	60,6	63,3	58,8
Υπηρεσίες	56,6	55,8	59,1
Λιαν. Πωλήσεις	53,0	55,1	53,0

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

Ο δείκτης PMI Markit για τις λιανικές πωλήσεις στη ΖτΕ, τον Δεκέμβριο, ανήλθε σε υψηλό εξαμήνου, στις 53,0 μονάδες (Νοέμβριος: 52,4 μονάδες), ενώ τα στοιχεία για τον Νοέμβριο καταγράφουν αύξηση του

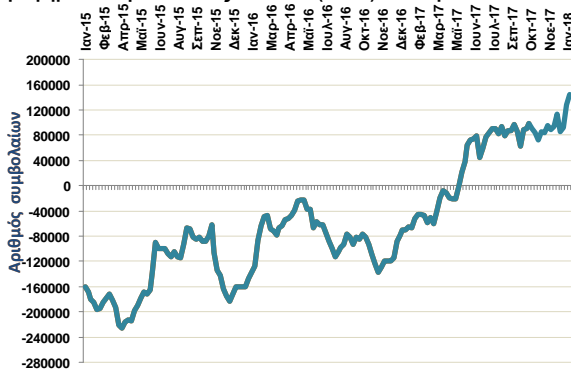
όγκου των λιανικών πωλήσεων κατά 1,5% σε μηνιαία και 2,8% σε ετήσια βάση.

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 14) την εβδομάδα που

Γράφημα 14. Specs θέσεις εναντίον (short) του ευρώ



Πηγή: CFTC, IMM, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών Alpha Bank

έληξε στις 9 Ιανουαρίου αυξήθηκαν κατά 16.823 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 144.691 συμβόλαια από 127.868 που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα. Σημειώνεται ότι πρόκειται για την τρίτη συνεχή εβδομαδιαία αύξηση που καταγράφεται από τις 19 Δεκεμβρίου.

Ευρώ (EUR) ► Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου στις 16 Ιανουαρίου στην Ευρώπη διαμορφωνόταν περί τα 1,2226 USD/EUR, με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει από την αρχή του έτους κέρδη 1,9%, έναντι του δολαρίου. Σημειώνεται, ότι το ευρώ κινείται υψηλότερα κατά 18,2% από το χαμηλό των τελευταίων 14 ετών (\$1,0342) που κατέγραψε στις 3 Ιανουαρίου 2017.

Η γενική αδυναμία του δολαρίου και η αυξανόμενη αισιοδοξία σχετικά με τις προοπτικές της ευρωπαϊκής οικονομίας το 2018 αποτελούν τους κυριότερους λόγους ενίσχυσης του ευρώ. Ωστόσο, η ταχεία ενίσχυσή του, πάνω από 3% το πρώτο δεκαπενθήμερο του 2018, ανάγκασε ορισμένους αξιωματούχους της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τραπέζης (ΕΚΤ) να προβούν σε δηλώσεις εκφράζοντας τις ανησυχίες τους για την άνοδό του.

Σε συνέντευξή του στην εφημερίδα la Repubblica της Ιταλίας, ο αντιπρόεδρος της ΕΚΤ, Vitor Constancio, δήλωσε ότι δεν αποκλείει η υφιστάμενη νομισματική πολιτική να διατηρηθεί για μεγάλο χρονικό διάστημα. Εκτιμάται, ότι όσο πληθρώνονται οι πληθωριστικές προσδοκίες και η ανάπτυξη διατηρείται ισχυρή, η

δυναμική του ευρώ θα γίνεται αποδεκτή από την ΕΚΤ.

Στην συγκράτηση της εξασθένησης του δολαρίου σημαντικό ρόλο διαδραματίζει η εκτίμηση των επενδυτών, ότι η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) θα αυξήσει τα επιτόκια τρεις φορές το 2018, αφού οι φορολογικές περικοπές θα τονώσουν την οικονομική δραστηριότητα. Υπό τις παρούσες οικονομικές συνθήκες, η αγορά υπολογίζει την πιθανότητα ανόδου των επιτοκίων στις 21 Μαρτίου 2018 κατά 0,25% στο 88,2% από 75,9% που ήταν την περασμένη εβδομάδα.

Ελβετικό Φράγκο (CHF) ► Το ευρώ, εμφανίζεται οριακά ενισχυμένο έναντι του φράγκου στην αρχή της εβδομάδας, κινούμενο στην περιοχή των 1,1794 φράγκων. Σημειώνεται ότι το ευρώ ενισχύεται έναντι του φράγκου από την αρχή του έτους κατά 0,9%.

Βάσει των δημοσιευθέντων νομισματικών στοιχείων της ΤτΕλβετίας (SNB), την προηγούμενη εβδομάδα, εκτιμάται ότι δεν υπήρξε παρέμβαση της στην αγορά συναλλάγματος για αποτροπή ενίσχυσης του φράγκου, καθώς το ποσό των μετρητών που οι εμπορικές τράπεζες της Ελβετίας είχαν καταθέσει στην SNB, ανήλθε στα 573,81 δισ. φράγκα για την εβδομάδα που έληξε στις 5 Ιανουαρίου, από 572,81 δισ. φράγκα που ήταν την εβδομάδα μέχρι και τις 5 Ιανουαρίου.

Στερλίνα (GBP) ► Μικτή η εικόνα της στερλίνας σε εβδομαδιαία βάση, καθώς στις 16 Ιανουαρίου κατέγραφε κέρδη έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ (1,3758 USD/GBP) και απώλειες έναντι του ευρώ (0,8879 GBP/EUR). Σωρευτικά η στερλίνα από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος της 23^{ης} Ιουνίου 2016, έχει διολισθήσει κατά 7,1% έναντι του δολαρίου και κατά 15,8% έναντι του ευρώ. Αντιθέτως, η στερλίνα καταγράφει κέρδη 0,1% έναντι του ευρώ από την αρχή του έτους και κέρδη 1,8% σε σχέση με το δολάριο.

Η ενίσχυση της στερλίνας κυρίως έναντι του δολαρίου το τελευταίο διάστημα αποδίδεται στο ότι οι επενδυτές άρχισαν να προεξοφλούν ότι ορισμένα κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) θα προσφέρουν στο Ηνωμένο Βασίλειο ευνοϊκότερους όρους για την απομάκρυνσή του από την ΕΕ, καθώς και στην υποβάθμιση των πολιτικών κινδύνων και την επικέντρωσή τους στις επιδόσεις της οικονομίας του Ηνωμένου Βασιλείου.

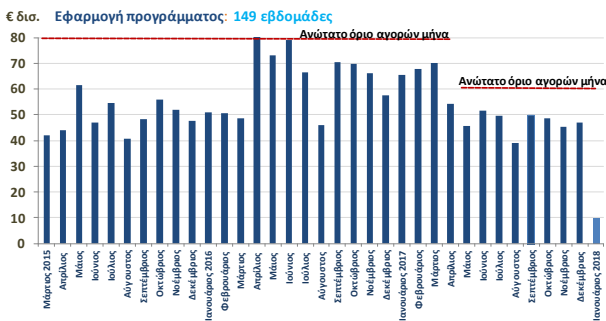
Η υποχώρηση του πληθωρισμού στο Ηνωμένο Βασίλειο στο 3,0% το Δεκέμβριο, από 3,1% το Νοέμβριο (η πρώτη πτώση από τον Ιούνιο 2017), δεν επηρέασε την στερλίνα. Άλλωστε, η Τράπεζα της Αγγλίας (BoE) εκτιμά ότι ο πληθωρισμός θα κορυφωθεί στα τέλη του 2017 πριν μειωθεί σταδιακά τα επόμενα τρία χρόνια, ακριβώς πάνω από το στόχο του 2%.

Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-credit default swaps) πενταετούς διάρκειας, διαμορφωνόταν στις 16 Ιανουαρίου στα 17,9 bps από 18,9 bps που ήταν πριν μια εβδομάδα.

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

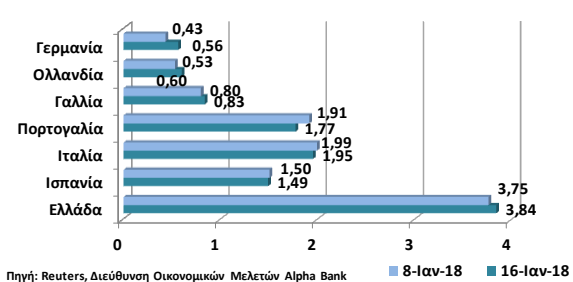
Οι αγορές κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ (γράφημα 15) την εβδομάδα μέχρι τις 12 Ιανουαρίου στο πλαίσιο εφαρμογής του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), ανήλθαν στα € 1.898 δισ. με αποτέλεσμα ο μέσος εβδομαδιαίος όρος από την έναρξη του προγράμματος να διαμορφώνεται στα €12,7 δισ. Παράλληλα, στην ίδια περίοδο, η ΕΚΤ προχώρησε σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας €1.606 εκατ. και Asset-backed securities αξίας € 17 εκατ. Επίσης, η ΕΚΤ πραγματοποίησε την περασμένη εβδομάδα αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων αξίας € 1.380 εκατ. ενώ από τις 8 Ιουνίου 2016 έχει συνολικά αγοράσει περί τα € 133 δισ.

Γράφημα 15. Πρόγραμμα αγοράς κρατικών ομολόγων ΕΚΤ



Στην Ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος τιμών (αγορά) του 10ετούς ομολόγου λήξης 30 Ιαν. 2028 διαμορφωνόταν στις 16 Ιανουαρίου μεταξύ 98,80-99,15 ήτοι απόδοση 3,85%-3,90%.

Γράφημα 16. Απόδοσεις 10ετών ομολόγων



Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς της Ελλάδας και του ομολόγου της Γερμανίας (spread) υποχώρησε στις 327 μονάδες βάσης. Παράλληλα, η απόδοση του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, ανήλθε στο 0,56% (γράφημα 16). Το 10ετές ομόλογο της Πορτογαλίας στις 16 Ιανουαρίου κατέγραφε απόδοση 1,77%, της Ισπανίας 1,49% και της Ιταλίας 1,95%. Η διαφορά απόδοσης του

10ετούς Πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του Γερμανικού, υποχώρησε σε εβδομαδιαία βάση στις 121 μ.β. και του 10ετούς Ιταλικού ομολόγου στις 139 μ.β. (Πίνακας 6). Η απόδοση του 10-ετούς ομολόγου των ΗΠΑ διαμορφωνόταν στο 2,54% στις 16 Ιανουαρίου 2017.

Πίνακας 6. Διαφορά αποδόσεων 10ετών ομολόγων της ΖτΕ με το αντίστοιχο 10ετές της Γερμανίας

	16-Ιαν-18	8-Ιαν-18	Διαφορά μβ*
Ελλάδα	327	332	-5
Ισπανία	93	107	-15
Ιταλία	139	156	-17
Πορτογαλία	121	148	-28
Γαλλία	27	37	-9
Ολλανδία	3	10	-6

Πηγή: Reuters *μβ=μονάδες βάσης

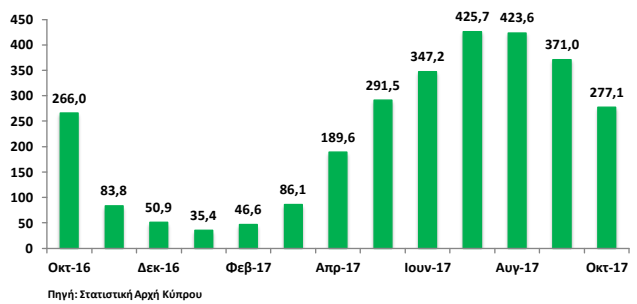
Νοτιοανατολική Ευρώπη

Κύπρος

Τουριστικές εισπράξεις

Οι τουριστικές εισπράξεις αυξήθηκαν κατά 4,2%, σε ετήσια βάση, τον Οκτώβριο με αποτέλεσμα να ανέλθουν σε €277,1 εκατ. από €266,0 εκατ. τον Οκτώβριο του 2016 (Γράφημα 17). Επίσης, αύξηση κατά 13,9%, σε ετήσια βάση, σημείωσαν τον Οκτώβριο οι αφίξεις τουριστών με αποτέλεσμα να ανέλθουν σε 406.870 άτομα από 357.194 άτομα τον Οκτώβριο του 2016. Αντιθέτως, μειωμένες ήταν τον Σεπτέμβριο τόσο οι εισπράξεις ανά ημέρα στα €73,23 από €80,95 τον Οκτώβριο του 2016, όσο και οι εισπράξεις ανά άτομο στα €681,05 από €744,73 τον Οκτώβριο του 2016.

Γράφημα 17. Τουριστικές εισπράξεις (εκατ. ευρώ)



Ρουμανία

Fitch Ratings

Την 12 Ιανουαρίου, ο οίκος αξιολόγησης Fitch Ratings επιβεβαίωσε την πιστοληπτική ικανότητα της Ρουμανίας στο BBB-, με σταθερές προοπτικές. Η απόφαση αυτή αντανακλά τη διατήρηση του δημόσιου χρέους σε μέτριο επίπεδο και τη σταθερότητα του τραπεζικού τομέα, αλλά και τους κινδύνους για τη μακροοικονομική σταθερότητα από

τη δημοσιονομική χαλάρωση και την αύξηση των μισθών.

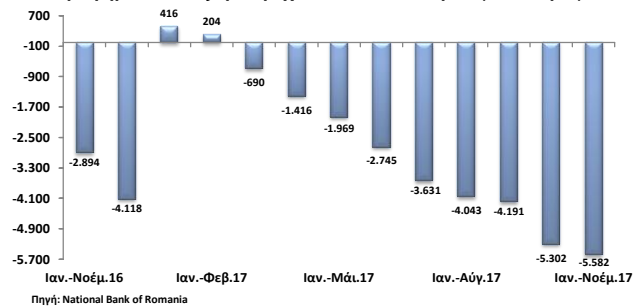
Η Fitch αναθεώρησε προς τα πάνω την πρόβλεψή της για την αύξηση του ΑΕΠ το 2017 σε 6,8% από 4,8% το 2016, λόγω των υψηλών ρυθμών ανάπτυξης στα τρία πρώτα τρίμηνα του 2017 (1ο τρίμ.: 5,7%, 2ο τρίμ.: 6,1%, 3ο τρίμ.: 8,8%). Ωστόσο, για το 2018-2019 εκτιμά ότι η ανάπτυξη θα επιβραδυνθεί και θα διαμορφωθεί, σε μέσο επίπεδο, σε 3,6%, καθώς αναμένεται μείωση της συμβολής της ιδιωτικής κατανάλωσης και αρνητική συμβολή από τις εξαγωγές. Παράλληλα, η Fitch εκτιμά ότι το δημοσιονομικό έλλειμμα ως ποσοστό του ΑΕΠ θα διατηρηθεί στο ίδιο επίπεδο με το 2016 (3%), ενώ η κυβέρνηση στον Προϋπολογισμό του 2017 το εκτιμά οριακά χαμηλότερα στο 2,9%. Το δημοσιονομικό έλλειμμα εκτιμάται ότι θα έχει αρνητική επίδραση στο δημόσιο χρέος, το οποίο, σύμφωνα με τη Fitch, θα αυξηθεί στο 38% του ΑΕΠ το 2017 από 37,6% το 2016. Επίσης, η Fitch αναμένει ότι η ΤτΡουμανίας θα αυξήσει και πάλι το βασικό της επιτόκιο μέσα στο έτος, καθώς εκτιμά ότι ο πληθωρισμός θα ανέλθει σε 3% το 2018.

Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αυξήθηκε κατά 93,0%, σε ετήσια βάση, στο πρώτο ενδεκάμηνο του 2017 και ανήλθε στα €5,6 δισ. από €2,9 δισ. στην αντίστοιχη περίοδο του 2016 (Γράφημα 19). Αυτή η αύξηση ήταν αποτέλεσμα του υψηλότερου εμπορικού ελλείμματος, καθώς οι εισαγωγές αυξήθηκαν με μεγαλύτερο ρυθμό συγκριτικά με τις εξαγωγές και δευτερευόντως του υψηλότερου ελλείμματος του ισοζυγίου εισοδημάτων και του χαμηλότερου πλεονάσματος του ισοζυγίου

τρεχουσών μεταβιβάσεων. Αντιθέτως, μικρή θετική επίδραση στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών είχε η αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών.

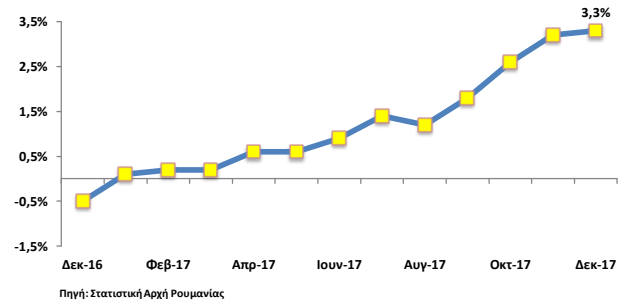
Γράφημα 19. Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (εκατ.ευρώ)



Πληθωρισμός

Ο πληθωρισμός αυξήθηκε στο 3,3% τον Δεκέμβριο και ήταν οριακά χαμηλότερος από το ανώτατο επίπεδο του στόχου της ΤτΡουμανίας (1,5%-3,5%) από 3,2% τον Νοέμβριο (Γράφημα 18). Στο σύνολο του 2017, ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε, σε μέσο επίπεδο, στο 1,3%.

Γράφημα 18. Πληθωρισμός



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	1,0 (Ιαν.-Οκτ.)
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	13,8	10,7	16,8	4,0	37,8	4,0	22,1 (Ιαν.-Δεκ.)
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστηριότητα (όγκος σε χιλ. μ ³)	-0,2	-6,9	38,4	-9,5	16,7	31,1	23,4 (Ιαν.-Οκτ.)
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	1,8	4,2	5,3	2,2	6,0	2,6	2,9 (Ιαν.-Νοέ.)
Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών PMI στη μεταποίηση	45,4	49,2	49,4	48,7	47,0	49,4	53,1 (Δεκ.)
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	89,7	91,8	92,1	94,1	93,8	94,0	101,0 (Δεκ.)
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	81,9	91,2	91,1	91,2	92,0	91,1	97,7 (Δεκ.)
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-51,0	-68,0	-68,0	-65,0	-71,8	-70,2	-50,3 (Δεκ.)
Πιστωτική Επέκταση (τέλος περιόδου)							
Ιδιωτικός Τομέας	-2,0	-1,5	-1,6	-1,5	-1,3	-1,3	-0,9 (Νοέ.)
Μη-χρηματοπιστωτικές Επιχειρήσεις	-1,2	0,0	-0,2	0,0	-0,2	-0,2	0,2 (Νοέ.)
- Βιομηχανία	2,4	-1,5	-0,7	-1,5	-2,0	-4,7	-3,8 (Νοέ.)
- Κατασκευές	-0,9	-0,7	-0,5	-1,1	-2,8	-3,0	-3,0 (Νοέ.)
- Τουρισμός	0,6	2,3	0,3	2,3	2,2	1,7	0,2 (Νοέ.)
Νοικοκυριά	-3,1	-2,8	-2,8	-2,8	-2,6	-2,5	-2,2 (Νοέ.)
- Καταναλωτικά Δάνεια	-2,3	-0,8	-0,7	-0,8	-0,7	-0,7	-0,5 (Νοέ.)
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,5	-3,5	-3,4	-3,5	-3,3	-3,2	-2,9 (Νοέ.)
Τιμές							
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή	-1,7	-0,8	-1,0	-0,4	1,4	1,3	0,7 (Δεκ.)
Δομικός Πληθωρισμός	-0,5	-0,1	-0,3	-0,7	-0,4	0,2	0,3 (Δεκ.)
Δείκτης Τιμών Διαμερισμάτων	-5,1	-2,4	-1,5	-1,0	-1,7	-1,2	-0,6 (Υ τρίμηνο)
ΑΕΠ σε σταθερές τιμές							
Ιδιωτική Κατανάλωση	-0,3	-0,2	1,2	-0,9	0,4	1,6	1,3 (Υ τρίμηνο)
Δημόσια Κατανάλωση	-0,5	0,0	3,7	0,2	0,9	1,0	0,0 (Υ τρίμηνο)
Επενδύσεις	1,2	-1,5	0,8	-4,5	-3,5	-2,1	-2,2 (Υ τρίμηνο)
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-0,3	1,6	13,5	-7,4	17,0	1,0	-8,5 (Υ τρίμηνο)
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	3,1	-1,8	9,4	4,6	5,2	9,8	7,8 (Υ τρίμηνο)
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	0,4	0,3	14,0	5,2	11,0	5,0	9,3 (Υ τρίμηνο)
Ισοζύγιο Πληρωμών (σε δις €)							
Εξαγωγές Αγαθών	24,8	24,5	6,3	6,6	6,7	7,1	22,9 (Ιαν.-Οκτ.)
Εισαγωγές Αγαθών	42,0	41,1	10,1	11,1	11,8	11,2	38,4 (Ιαν.-Οκτ.)
Εμπορικό Ισοζύγιο	-17,2	-16,6	-3,8	-4,5	-5,1	-4,1	-15,5 (Ιαν.-Οκτ.)
Ισοζύγιο Τρεχ/σών Συναλλαγών	0,2	-1,1	4,0	-2,3	-2,6	-0,2	0,7 (Ιαν.-Οκτ.)

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

Το παρόν δελτίο έχει αποκλειστικά ενημερωτικό χαρακτήρα. Οι πληροφορίες που περιέχει προέρχονται από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες αλλά δεν έχουν επαληθευτεί από την Alpha Bank. Το παρόν δεν αποτελεί συμβουλή ή σύσταση ούτε προτροπή για την διενέργεια οποιασδήποτε συναλλαγής. Επίσης δεν συνιστά έρευνα στον τομέα των επενδύσεων κατά την έννοια της ισχύουσας νομοθεσίας και ως εκ τούτου δεν έχει συνταχθεί σύμφωνα με τις απαιτήσεις του νόμου για τη διασφάλιση της ανεξαρτησίας της έρευνας στον τομέα των επενδύσεων. Η Alpha Bank δεν υποχρεούται να επικαιροποιεί ή να αναθεωρεί το δελτίο αυτό ούτε να προβαίνει σε ανακοινώσεις ή ειδοποιήσεις σε περίπτωση που οποιοδήποτε στοιχείο, γνώμη, πρόβλεψη ή εκτίμηση που περιέχεται σε αυτό μεταβληθεί ή διαπιστωθεί εκ των υστέρων ως ανακριβής. Η Alpha Bank και οι θυγατρικές της, καθώς επίσης τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, τα στελέχη και οι υπάλληλοι αυτών δεν παρέχουν καμία διαβεβαίωση ούτε εγγυώνται την ακρίβεια, την πληρότητα και την ορθότητα των πληροφοριών που περιέχονται και των απόψεων που διατυπώνονται στο παρόν ή την καταλληλότητά τους για συγκεκριμένη χρήση και δεν φέρουν καμία ευθύνη για οποιαδήποτε άμεση ή έμμεση ζημία θα μπορούσε τυχόν να προκύψει σε σχέση με οποιαδήποτε χρήση του παρόντος και των πληροφοριών που περιέχει εν όλω ή εν μέρει. Οποιαδήποτε αναπαραγωγή ή αναδημοσίευση αυτού του δελτίου ή τμήματός του πρέπει υποχρεωτικά να αναφέρει την Alpha Bank ως πηγή προελεύσεώς του.