

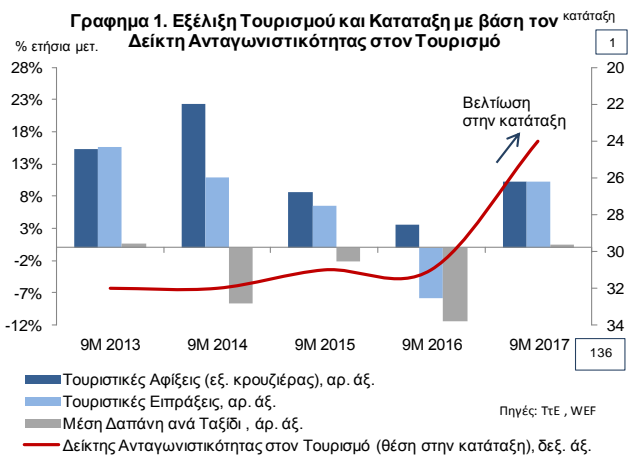


Ελληνική Οικονομία

Οι επιδόσεις του ελληνικού τουρισμού στο εννεάμηνο του 2017 ήταν ιδιαίτερα ικανοποιητικές καθώς, σύμφωνα με την έρευνα συνόρων της Τραπεζής της Ελλάδος, τόσο οι ταξιδιωτικές εισπράξεις όσο και η εισερχόμενη ταξιδιωτική κίνηση αυξήθηκαν σημαντικά σε σχέση με το εννεάμηνο του 2016 (Γράφημα 1). Ειδικότερα, όσον αφορά στις αφίξεις ξένων επισκεπτών σημειώθηκε αύξηση του αριθμού τους κατά 10,3%, έναντι μικρής αύξησης κατά 3,5% που παρατηρήθηκε στην αντίστοιχη χρονική περίοδο του 2016. Η αύξηση αυτή συνοδεύθηκε φέτος με ανάλογη ανάκαμψη των τουριστικών εισπράξεων στο εννεάμηνο του 2017 κατά 10,3%, σε ετήσια βάση, έναντι μεγάλης πτώσεως κατά 7,9%, την αντίστοιχη περίοδο του 2016. Τη μεγαλύτερη αύξηση παρουσίασαν τα έσοδα από επισκέπτες χωρών της Ευρωζώνης κατά 19,7%, από μείωση κατά 6,1% στο εννεάμηνο του 2016. Σημειώνεται ότι, οι εισπράξεις επισκεπτών από τις χώρες της Ευρωζώνης αποτελούν το 42,7% των συνολικών εισπράξεων.

Ενθαρρυντικό στοιχείο είναι το γεγονός ότι ενισχύθηκε η μέση δαπάνη ανά ταξίδι και ανήλθε στα €536,5 καταγράφοντας οριακή αύξηση της τάξεως του 0,5% στην περίοδο Ιανουαρίου - Σεπτεμβρίου 2017, μετά τη μεγάλη κάμψη κατά 11,4% που σημείωσε την ίδια περίοδο του 2016 (Γράφημα 1). Η προοπτική ανακάμψεως του κλάδου αποτυπώνεται και στα στοιχεία του ΙΟΒΕ σύμφωνα με τα οποία ο σύνθετος τουριστικός δείκτης «Ξενοδοχεία-Εστιατόρια-Τουριστικά Πρακτορεία» ανήλθε τον Οκτώβριο του 2017 στις 114,3 μονάδες, έναντι των 109,1 μονάδων τον Οκτώβριο του 2016.

Συνεπώς, τα στοιχεία που έχουν ανακοινωθεί έως σήμερα επιβεβαιώνουν τις εκτιμήσεις του ΣΕΤΕ που προέβλεπε (Οκτώβριος 2017) ότι οι αφίξεις τουριστών αναμένεται να φθάσουν το 2017 στα 28,5 εκατομμύρια και το 2018 στα 30 εκατομμύρια, καθώς



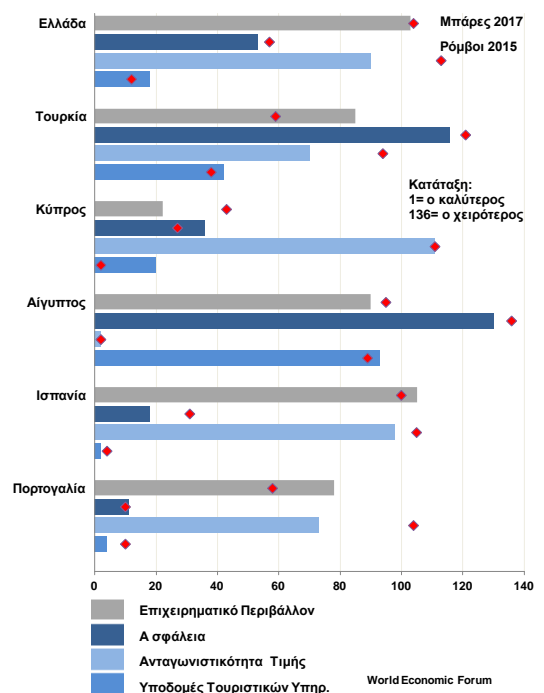
ήδη από τις προκρατήσεις για το επόμενο έτος διαφαίνεται περαιτέρω αύξηση των τουριστικών ροών.

Καθώς η συμβολή του ελληνικού τουρισμού στο ακαθάριστο εγχώριο προϊόν διευρύνεται συνεχώς τα τελευταία χρόνια είναι ιδιαίτερα χρήσιμο να εξετάσουμε κατά πόσο η αύξηση αυτή οφείλεται σε δομικές αλλαγές με μόνιμα χαρακτηριστικά ή απλώς αντανακλά την ευνοϊκή γεωπολιτική συγκυρία που συνδέεται με τα προβλήματα ασφάλειας των κύριων ανταγωνιστικών τουριστικών προορισμών.

Όπως παρατηρείται στο Γράφημα 1, η ανάκαμψη του τουρισμού κατά το τρέχον έτος αποτυπώνεται στη σημαντική ενίσχυση του δείκτη ανταγωνιστικότητας του World Economic Forum για τον Τουρισμό της Ελλάδας το 2017. Συγκεκριμένα, ο δείκτης βελτιώθηκε κατά 7 θέσεις φθάνοντας στην 24η θέση στην παγκόσμια κατάταξη ανάμεσα σε 136 χώρες. Οι παράγοντες που ενίσχυσαν τη θέση της χώρας στην κατάταξη ήσαν αρκετοί. Αξίζει να σημειωθεί η ισχυροποίηση της ψηφιακής αναζητήσεως πληροφοριών για τις φυσικές ομορφιές της χώρας (θέση 19<sup>η</sup> βελτίωση κατά 26 θέσεις) και οι δράσεις προωθήσεως του τουριστικού προϊόντος (43<sup>η</sup> βελτίωση κατά 19 θέσεις).

Παράλληλα, η ανταγωνιστικότητα ως προς την τιμή, παρά τη σχετικά χαμηλή θέση στην κατάταξη σε σχέση με ανταγωνίστριες χώρες όπως η Τουρκία, η Αίγυπτος και η Πορτογαλία έχει βελτιωθεί σημαντικά (90<sup>η</sup> θέση, βελτίωση κατά 23 θέσεις, Γράφημα 2) χάρη στο μειωμένο κόστος διαμονής για τους ξένους

Γράφημα 2. Σύγκριση Επιλεγμένων Υποδεικτών του Γενικού Δείκτη Ανταγωνιστικότητας στο Τουρισμό Μεταξύ Ελλάδας και Βασικών Ανταγωνιστριών Χωρών



επισκέπτες, το χαμηλότερο κόστος καυσίμων και τα μειωμένα τέλη αεροδρομίου.

Σύμφωνα με το διεθνή οργανισμό, προκειμένου να ενισχυθούν οι αφίξεις αλλά και τα έσοδα από τον τουρισμό, η Ελλάδα πρέπει να επικεντρωθεί στη δημιουργία φιλικότερου επιχειρηματικού περιβάλλοντος (103<sup>η</sup> θέση στην κατάταξη), με λιγότερα εμπόδια στις άμεσες ξένες επενδύσεις, μείωση των φόρων στα κέρδη των επιχειρήσεων και βελτίωση της αποτελεσματικότητας του νομοθετικού πλαισίου.

Στον σημερινό τεχνολογικά προηγμένο κόσμο, η Ελλάδα πρέπει επίσης να βελτιωθεί περαιτέρω ως προς τις τεχνολογίες επικοινωνίας και πληροφορικής (51<sup>η</sup> θέση). Μέχρι σήμερα, αρκετές επιχειρήσεις εξακολουθούν να μην χρησιμοποιούν τις νέες τεχνολογίες για τις συναλλαγές μεταξύ επιχειρήσεων (98<sup>η</sup> θέση) και συναλλαγών μεταξύ επιχειρήσεων και πελατών (82<sup>η</sup> θέση). Η περαιτέρω απλοποίηση των διαδικασιών εκδόσεως βίζας (73<sup>η</sup> θέση) είναι ένα άλλο μέτρο που εκτιμάται ότι θα επηρεάσει θετικά τα έσοδα και τις διεθνείς αφίξεις.

Από την ανάλυση των επιλεγμένων επιμέρους δεικτών ανταγωνιστικότητας στον τουρισμό (Γράφημα 2) για την Ελλάδα, καθώς και των βασικών ανταγωνιστών της για το 2017 και το 2015 σημειώνονται τα εξής:

Η Ελλάδα μεταξύ του 2015 και 2017 έχει βελτιώσει την θέση της (μείωση του δείκτη ισοδυναμεί με καλύτερη απόδοση) σε όλους του υποδείκτες, με εξαίρεση τις υποδομές.

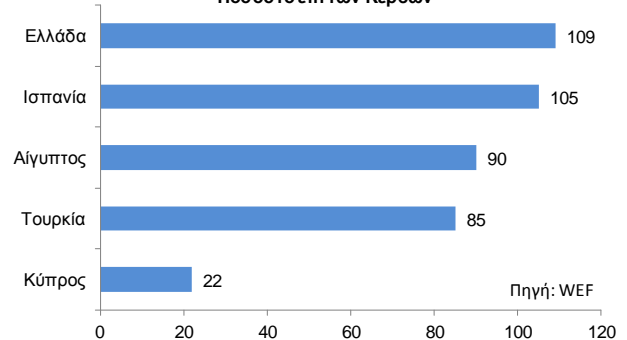
Ειδικότερα, με βάση τον δείκτη επιχειρηματικού περιβάλλοντος, το 2017, η Ελλάδα βρίσκεται σε δυσμενέστερη θέση, καθώς κατέχει την 103<sup>η</sup> θέση στην κατάταξη στο σύνολο των 136 χωρών. Την καλύτερη επίδοση εμφανίζει η Πορτογαλία (54) και ακολουθεί η Κύπρος (56).

Ο δείκτης επιχειρηματικού περιβάλλοντος στον τουρισμό στην Ελλάδα βελτιώθηκε κατά μόλις 1 μονάδα το 2017 σε σχέση με το 2015 και περιλαμβάνει μεταξύ άλλων την αποδοτικότητα του νομοθετικού πλαισίου, τον χρόνο που απαιτείται για την έκδοση οικοδομικής άδειας, τον χρόνο έναρξης επιχείρησης, το κόστος έναρξης επιχείρησης και την επίδραση της φορολογίας στα κίνητρα για επένδυση και εργασία. Επίσης, ο ανωτέρω δείκτης, περιλαμβάνει τον υποδείκτη που αξιολογεί την φορολογική επιβάρυνση επί των κερδών των επιχειρήσεων. Η Ελλάδα με βάση αυτόν τον υποδείκτη της φορολογικής επιβάρυνσης των τουριστικών επιχειρήσεων βρίσκεται στην 109<sup>η</sup> θέση, ανάμεσα στις 136 χώρες και σε πολύ δυσμενή θέση σε σχέση με τους βασικούς ανταγωνιστές της όπως φαίνεται και στο Γράφημα 3.

Ο δείκτης επιχειρηματικού περιβάλλοντος στην Ελλάδα ενδέχεται να επηρεασθεί αρνητικά τα επόμενα έτη, καθώς στο πλαίσιο της δημοσιονομικής προσαρμογής ψηφίσθηκαν νέες παρεμβάσεις το 2018 για την ενίσχυση των εσόδων και την επίτευξη

των δημοσιονομικών στόχων, οι οποίοι όμως αποτελούν τροχοπέδη στις επενδυτικές αποφάσεις.

Γράφημα 3. Κατάταξη Χωρών με Βάση τον Υποδείκτη Συνολική Φορολογική Επιβάρυνση των Επιχειρήσεων ως Ποσοστό επί των Κερδών



Συγκεκριμένα, από την αρχή του 2018 καταργούνται οι μειωμένοι συντελεστές φόρου κατά 30% που ίσχυαν ως προς τα νησιά των νομών Λέσβου, Χίου, Σάμου και Δωδεκανήσου (πλην Ρόδου και Καρπάθου), ενώ εφαρμόζεται νέος φόρος διαμονής (κλιμακούμενος ανάλογα με τα αστέρια των ξενοδοχείων).

Ο υποδείκτης ασφάλειας (που περιλαμβάνει μεταξύ άλλων τις τρομοκρατικές επιθέσεις) βελτιώθηκε αρκετά στην Ελλάδα το 2017 και παραμένει σαφώς σε πλεονεκτικότερη θέση σε σχέση με την Τουρκία και την Αίγυπτο, αλλά υψηλότερα σε σχέση με Κύπρο, Ισπανία, Πορτογαλία.

Τέλος, με βάση τον δείκτη υποδομές, αν και επιδεινώθηκε η θέση της Ελλάδας κατά 6 μονάδες το 2017 σε σχέση με το 2015, παραμένει σε σχετικά καλό επίπεδο. Ο δείκτης αυτός αναφέρεται σε υποδομές σε τουριστικές υπηρεσίες περιλαμβάνει μεταξύ άλλων τα τουριστικά καταλύματα και την ποιότητα των τουριστικών υποδομών και στην Ελλάδα βρίσκεται σε καλύτερη κατάταξη σε σχέση με την Τουρκία, την Κύπρο και την Αίγυπτο.

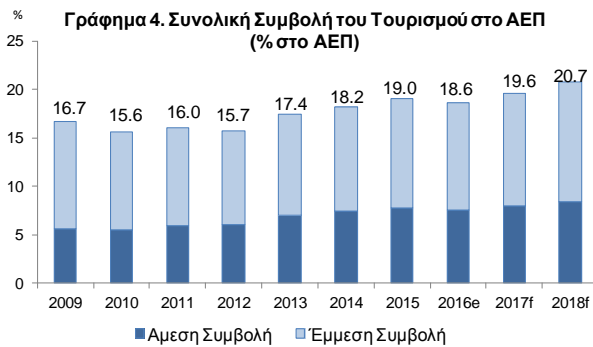
### Συνεχίζεται η ενίσχυση της συμβολής του τουρισμού στην ελληνική οικονομία

Σύμφωνα με τον διεθνή οργανισμό World Travel and Tourism Council ο τουρισμός αποτελεί μια σημαντική οικονομική δραστηριότητα για τη χώρα μας, καθώς εκτός από την άμεση επίδραση του στην οικονομία προκαλεί και έμμεση θετική επίδραση από δραστηριότητες που περιλαμβάνουν και άλλους συνδεδεμένους με τον τουρισμό κλάδους όπως την αγροτοδιατροφή, την ένδυση-υπόδηση, τις υπηρεσίες κα. Τέλος, επηρεάζει θετικά τις ιδιωτικές επενδύσεις και τις κρατικές δαπάνες

Επίσης ο τουρισμός απασχολεί, με άμεσο ή έμμεσο τρόπο, σημαντικό ποσοστό του εργατικού δυναμικού και έχει συμβάλει καθοριστικά στον περιορισμό της ανεργίας τα τελευταία έτη,

Ειδικότερα, όπως φαίνεται στο Γράφημα 4, η συνολική συμβολή του τουρισμού στο ΑΕΠ, ειδικά μετά το 2012 ήταν σημαντική και διαρκώς αυξανόμενη με εξαίρεση το 2016. Το 2017 εκτιμάται

να αυξηθεί περαιτέρω στο 19,6% του ΑΕΠ, ενώ το 2018 αναμένεται στο 20,7% του ΑΕΠ αντίστοιχα.



Σημείωση: Ο κλάδος Τουρισμού περιλαμβάνει τους υποκλάδους, ξενοδοχεία, εστιατόρια, ταξιδιωτικά πρακτορεία και μεταφορές επιβατών. Πηγή: WTTC

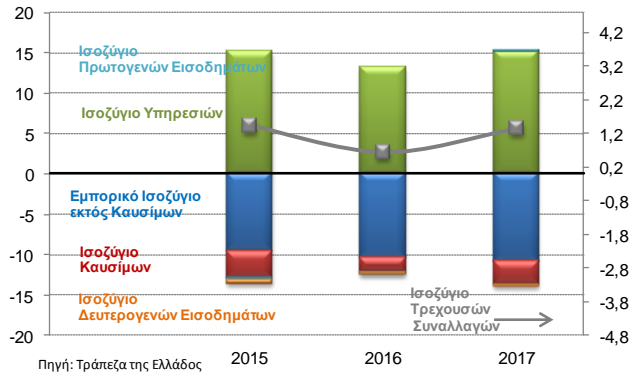
Όσον αφορά στην απασχόληση, ο τουρισμός δημιούργησε άμεσα 423.000 θέσεις εργασίας και η άμεση συμβολή του τουρισμού (% στο εργατικό δυναμικό) ανήλθε από 8,7% το 2009, στο 11,5% το 2016. Το ποσοστό αυτό περιλαμβάνει τους εργαζόμενους στα ξενοδοχεία, εστιατόρια, ταξιδιωτικά πρακτορεία και μεταφορές επιβατών. Τέλος, η συνολική συμβολή του τουρισμού στην απασχόληση αυξήθηκε από 20,8% το 2009, σε 23,4% το 2016 και προβλέπεται να αυξηθεί περαιτέρω στο 24,6% το 2017 και στο 26% το 2018.

## Οικονομική Συγκυρία

**Εξελίξεις στο Ισοζύγιο Πληρωμών στο Εννεάμηνο 2017:** Την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2017, το Ισοζύγιο των Τρεχουσών Συναλλαγών (ΙΤΣ) κατέγραψε πλεόνασμα ύψους €1,3 δισ., έναντι μικρότερου πλεονάσματος €0,7 δισ. στο αντίστοιχο διάστημα του 2016. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στη βελτίωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών, των πρωτογενών εισοδημάτων και τον περιορισμό του ελλείμματος των δευτερογενών εισοδημάτων, που συνολικά υπεραντιστάθμισαν την επιδείνωση του ελλείμματος του ισοζυγίου αγαθών.

Ειδικότερα, το έλλειμμα στο **ισοζύγιο των αγαθών** διευρύνθηκε στα €13,7 δισ. στο εννεάμηνο του 2017, από €12,1 δισ. στο εννεάμηνο του 2016, λόγω κυρίως της διεύρυνσης του ελλείμματος των καυσίμων (Γράφημα 5) και σε μικρότερο βαθμό του εμπορικού ισοζυγίου εκτός καυσίμων. Οι εξαγωγές αγαθών συνεχίζουν να αυξάνονται με υψηλό ρυθμό, κατά 14,1% σε ετήσια βάση στο διάστημα Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2017, έναντι πτώσης 3,6% το αντίστοιχο διάστημα 2016. Οι εξαγωγές αγαθών, εξαιρουμένων των καυσίμων επίσης αυξάνονται ικανοποιητικά από τον Αύγουστο του 2016 και καθ' όλη τη διάρκεια του 2017 (+8,7% σε ετήσια βάση στο εννεάμηνο του 2017). Οι εισαγωγές αγαθών αντίστοιχα αυξήθηκαν κατά 13,7% σε ετήσια βάση στο διάστημα Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2017, έναντι πτώσης 4,5% στο αντίστοιχο διάστημα 2016.

**Γράφημα 5. Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών, Ιανουάριος-Σεπτέμβριος, σε € δισ.**



Το πλεόνασμα στο **ισοζύγιο των υπηρεσιών** αυξήθηκε κατά 14,6%, σε ετήσια βάση, στο διάστημα Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2017, έναντι σημαντικής μείωσης κατά 13,1% στο αντίστοιχο διάστημα του 2016. Η θετική αυτή εξέλιξη προκύπτει, από την ενίσχυση των εισπράξεων από τον τουρισμό αλλά και τις θαλάσσιες μεταφορές καθώς και τις λοιπές υπηρεσίες. Ειδικότερα, οι εισπράξεις από θαλάσσιες μεταφορές αυξήθηκαν κατά 17,1%, σε ετήσια βάση, το εννεάμηνο του 2017 έναντι μείωσης κατά 29,2% στο εννεάμηνο του 2016.

Όσον αφορά στις ταξιδιωτικές εισπράξεις, στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2017 σημειώθηκε αύξηση κατά 10,3%, σε ετήσια βάση, από πώση 7,9% στην αντίστοιχη περίοδο του 2016. Επιπλέον, σημειώνεται η σημαντική αύξηση των εισπράξεων από τουριστικές υπηρεσίες τον Σεπτέμβριο του 2017, κατά 15,5% σε ετήσια βάση.

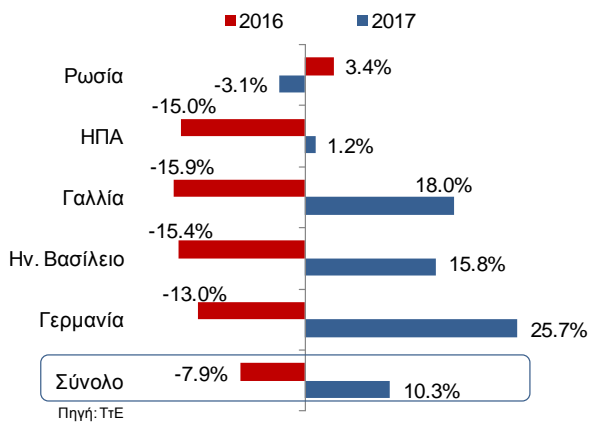
Συνολικά οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκαν κατά 14,0% σε ετήσια βάση στο διάστημα Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2017, έναντι πτώσης 9,8% το αντίστοιχο διάστημα του 2016, επιβεβαιώνοντας την ενίσχυση της εξαγωγικής δραστηριότητας το τρέχον έτος.

Τέλος, σημειώνεται και η θετική συμβολή του ισοζυγίου πρωτογενών εισοδημάτων στη βελτίωση του ΙΤΣ που παρουσίασε πλεόνασμα ύψους €268 εκατ. στο εννεάμηνο του 2017 από έλλειμμα €61 εκατ. στο εννεάμηνο του 2016, ενώ το έλλειμμα στο ισοζύγιο δευτερογενών εισοδημάτων περιορίστηκε στα €287 εκατ. το εννεάμηνο του 2017, από €316 εκατ. στο αντίστοιχο διάστημα πέρυσι.

**Εξέλιξη Ταξιδιωτικών Εισπράξεων και Αφίξεων ανά Χώρα Προελεύσεως στο 9μηνο 2017:** Σύμφωνα με τα στοιχεία της Τραπέζης Ελλάδος, αναφορικά με την εξέλιξη των ταξιδιωτικών εισπράξεων στο εννεάμηνο του 2017, την μεγαλύτερη αύξηση παρουσίασαν οι εισπράξεις από Γερμανούς επισκέπτες κατά 25,7% στο εννεάμηνο έναντι σημαντικής υποχώρησης κατά 13% την αντίστοιχη περίοδο του 2016 (Γράφημα 6). Σημαντική αύξηση επίσης παρουσίασαν οι εισπράξεις από Γάλλους ταξιδιώτες κατά 18% στο εννεάμηνο του

τρέχοντος έτους, από σημαντική μείωση κατά 15,9% στο εννεάμηνο του 2016.

Γράφημα 6. Εξέλιξη Τουριστικών Εισπράξεων ανα Χώρα Προέλευσης 9Μ 2017 (ετήσια % μετ.)

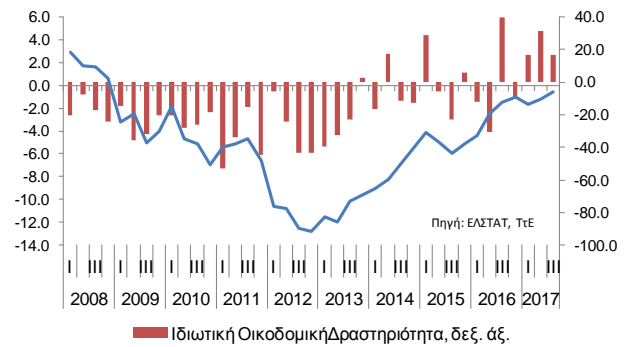


Επίσης, σε όρους εννεαμήνου, δυναμική ήταν η ανάκαμψη των τουριστών από την Γαλλία, ο αριθμός των οποίων αυξήθηκε κατά 8,8% στο εννεάμηνο του 2017, έναντι πτώσης κατά 11,6% στην αντίστοιχη περίοδο του 2016. Επίσης, σημειώθηκε σημαντική άνοδος των επισκεπτών από τη Γερμανία κατά 15%, σε ετήσια βάση, από μικρότερη αύξηση κατά 6,2% στο εννεάμηνο του 2016. Ανάκαμψη παρουσίασε ο αριθμός των επισκεπτών από τις μη παραδοσιακές πηγές του ελληνικού τουρισμού εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης κατά 15,1% την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2017 σε σχέση με πέρυσι. Συγκεκριμένα, οι αφίξεις από τις ΗΠΑ ανέκαμψαν καθώς παρουσίασαν αύξηση κατά 11,6% στο εννεάμηνο του τρέχοντος έτους από μείωση 2,8% στο εννεάμηνο του 2016. Αισθητά αυξήθηκαν οι ξένοι επισκέπτες από τις χώρες της ΕΕ-28 κατά 9,8% στο εννεάμηνο 2017, από 6,9% στο αντίστοιχο διάστημα του 2016.

**Εξελίξεις στην Αγορά Κατοικιών:** Ο νέος δείκτης τιμών διαμερισμάτων, σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος, υποχώρησε και στο τρίτο τρίμηνο του 2017 αλλά με βραδύτερο ρυθμό. Συγκεκριμένα, ο δείκτης τιμών διαμερισμάτων μειώθηκε κατά 0,6%, σε ετήσια βάση, στο τρίτο τρίμηνο του 2017, από -1,2% στο δεύτερο τρίμηνο και -1,7% στο πρώτο τρίμηνο και έναντι μεγαλύτερης μείωσης κατά 1,5% στο τρίτο τρίμηνο του 2016 (Γράφημα 7). Σημειώνεται ότι από το τρίτο τρίμηνο του 2008 (που σημειώθηκε η υψηλότερη τιμή του δείκτη) μέχρι το δεύτερο τρίμηνο του 2017, οι τιμές των διαμερισμάτων έχουν μειωθεί κατά 42,4%.

Αναφορικά με την παλαιότητα, παρατηρήθηκε οριακή μείωση των τιμών στα νέα διαμερίσματα μέχρι 5 έτη κατά -0,5%, σε ετήσια βάση, το τρίτο τρίμηνο, ενώ στα παλαιά άνω των 5 ετών διαμερίσματα κατεγράφη μείωση του δείκτη τιμών της τάξεως του 0,7%.

Γράφημα 7. Εξέλιξη Δείκτη Τιμών Διαμερισμάτων και Ιδιωτικής Οικοδομικής Δραστηριότητας, (% ετήσια μεταβολή)



Σημείωση: Οικοδομική Δραστηριότητα Q3 2017= μ.ο. Ιουλίου- Αυγούστου

Όσον αφορά στην ανά γεωγραφική περιοχή εξέλιξη των τιμών των διαμερισμάτων, σημειώνεται ότι σε όλες τις πόλεις της χώρας, ο ρυθμός μείωσης των τιμών επιβραδύνθηκε στο τρίτο τρίμηνο του 2017, σε ετήσια βάση. Ειδικότερα, στην Αθήνα κατεγράφη οριακή μείωση κατά 0,4% σε ετήσια βάση, έναντι μείωσης κατά 1,0% στο τρίτο τρίμηνο του 2016. Στη Θεσσαλονίκη, ο ρυθμός μείωσης των τιμών διαμερισμάτων επιβραδύνθηκε επίσης και διαμορφώθηκε σε -0,7% σε ετήσια βάση στο τρίτο τρίμηνο, έναντι -και -2,1% στο τρίτο τρίμηνο του 2016. Επίσης, επιβράδυνση της υποχώρησης τιμών, αλλά με μεγαλύτερο ρυθμό σε σχέση με τα δύο μεγάλα αστικά κέντρα, παρατηρήθηκε στο τρίτο τρίμηνο του 2017 στις άλλες μεγάλες πόλεις (3<sup>ο</sup> τρίμηνο 2017:-1,0%, 3<sup>ο</sup> τρίμηνο 2016:-1,8%). Υποχώρηση τιμών σημειώθηκε και στις τιμές διαμερισμάτων στις λοιπές περιοχές (3<sup>ο</sup> τρίμηνο 2017:-0,5%, 3<sup>ο</sup> τρίμηνο 2016:-2,0%).

Επιπλέον, σύμφωνα με την ΕΛΣΤΑΤ, το οκτάμηνο του 2017 η ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα σε επιφάνεια (χιλιάδες. m<sup>2</sup>) αυξήθηκε κατά 18,7%, σε ετήσια βάση, ενώ με βάση τον όγκο (χιλ. m<sup>3</sup>) αυξήθηκε κατά 19,4%. Παράλληλα, το ίδιο διάστημα, αυξήθηκε και ο αριθμός των οικοδομικών αδειών κατά 9,8%, σε ετήσια βάση.

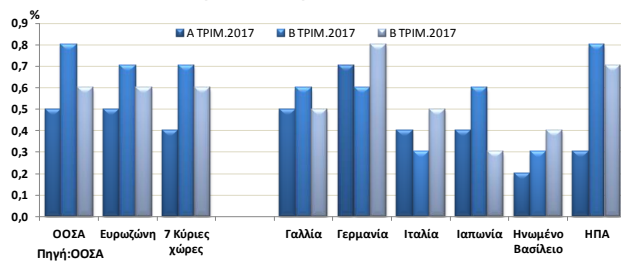
Συνολικά το πρώτο οκτάμηνο του 2017 εκδόθηκαν συνολικά 8.783 άδειες (784 περισσότερες σε σχέση με την ίδια περίοδο πέρυσι), εκ των οποίων το 20,8% στον Νομό Αττικής με ετήσια αύξηση της τάξεως του 18,6%. Στο Νότιο Αιγαίο και την Κρήτη εκδόθηκε συνολικά το 16,4% των αδειών με ρυθμούς αύξησης 23,4% και 16,2% αντίστοιχα. Αντίθετα, η Κεντρική Μακεδονία (που περιλαμβάνει το νομό Θεσσαλονίκης) και αφορά στο 12,8% των εκδοθεισών αδειών, παρουσίασε μείωση κατά 7,6%.

Θετική εξέλιξη αποτελεί η βελτίωση των επιχειρηματικών προσδοκιών στις ιδιωτικές κατασκευές τον Οκτώβριο του 2017, καθώς, σύμφωνα με το ΙΟΒΕ, ανήλθαν στις 88,4, μονάδες, από 74 μονάδες τον Σεπτέμβριο και 74,1 μονάδες τον Οκτώβριο του περασμένου έτους..

## Παγκόσμια Οικονομία

Η τριμηνιαία αύξηση του πραγματικού ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ) στα κράτη-μέλη του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) επιβραδύνθηκε στο 0,6% το τρίτο τρίμηνο του έτους, έναντι 0,8% το προηγούμενο τρίμηνο, σύμφωνα με τις προσωρινές εκτιμήσεις του διεθνούς οργανισμού (γράφημα 8). Παρά ταύτα, εκτιμάται ότι ο τελικός ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ θα είναι υψηλότερος της προσωρινής μέτρησης, καθώς λόγω χρονικής υστέρησης δεν έχει ενταχθεί στις μετρήσεις του ΟΟΣΑ η επίδοση της οικονομίας του Καναδά, η οποία σημειώτεον στο πρώτο εξάμηνο του τρέχοντος έτους, αναπτυσσόταν με ένα μέσο τριμηνιαίο ρυθμό της τάξεως του 1,0%.

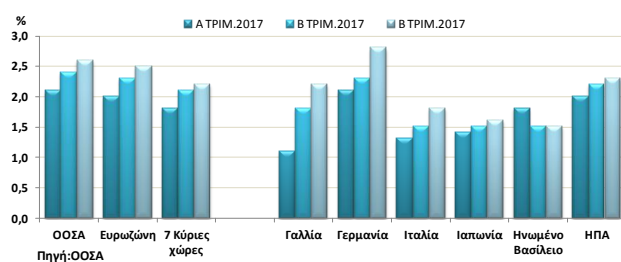
Γράφημα 8. Τριμηνιαίες μεταβολές ΑΕΠ



Μεταξύ των σημαντικότερων επτά οικονομιών του ΟΟΣΑ, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε περισσότερο στην Ιαπωνία (σε 0,3% έναντι 0,6% το προηγούμενο τρίμηνο), στις Ηνωμένες Πολιτείες (σε 0,7%) και στη Γαλλία (σε 0,5%). Αντιθέτως, αύξηση καταγράφηκε στη Γερμανία (σε 0,8% έναντι 0,6%), στην Ιταλία (σε 0,5%, έναντι 0,3%) και στο Ηνωμένο Βασίλειο (0,4%, έναντι 0,3%). Στη Ζώνη του Ευρώ, η ανάπτυξη επιβραδύνθηκε οριακά το τρίτο τρίμηνο στο 0,6% από 0,7% που ήταν στο δεύτερο τρίμηνο.

Ωστόσο, αύξηση του ΑΕΠ σημειώθηκε σε ετήσια βάση στο σύνολο των κρατών-μελών του ΟΟΣΑ με αποτέλεσμα ο ρυθμός μεταβολής να ανέλθει στο 2,6% το τρίτο τρίμηνο, έναντι αύξησης 2,4% στο προηγούμενο τρίμηνο. Το χαμηλότερο ρυθμό ανάπτυξης μεταξύ των σημαντικότερων επτά οικονομιών κατέγραψε το Ηνωμένο Βασίλειο (1,5%) (γράφημα 9), καθώς διατήρησε το ρυθμό του προηγούμενου τριμήνου.

Γράφημα 9. Ετήσιες μεταβολές ΑΕΠ



Αξίζει να επισημανθεί ότι η παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα το τελευταίο διάστημα έχει

επιταχυνθεί με τον υψηλότερο ρυθμό των τελευταίων ετών, επιδεικνύοντας μια σχετικά ισορροπημένη αύξηση, τόσο στις αναπτυγμένες οικονομίες, όσο και στις αναδυόμενες. Η ανάπτυξη στην Κίνα έχει υπερβεί τις προσδοκίες των επενδυτών, ενώ η συνεχιζόμενη ανάκαμψη σε οικονομίες που βρισκόντουσαν σε ύφεση (Ρωσία, Βραζιλία) έχουν αρχίσει να ανακάμπτουν με ισχυρότερους ρυθμούς από εκείνους που αρχικώς προβλέπονταν, στηριζόμενες σε σημαντικό βαθμό στη βελτίωση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων. Ο χαμηλός ρυθμός ανάπτυξης στη Ζώνη του Ευρώ συγκριτικά με άλλες προηγμένες οικονομίες, υποδηλώνει ότι, μπορεί να υπάρξουν περιθώρια περαιτέρω ισχυροποίησης της ανάπτυξης, χωρίς να εμφανισθούν πληθωριστικές πιέσεις.

Υπενθυμίζεται ότι σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Autumn 2017 Economic forecasts) η παγκόσμια ανάπτυξη αναμένεται να αυξηθεί κατά 3,5% το 2017 και κατά 4,0% το 2018 και 2019. Η οικονομική ανάκαμψη στις αναδυόμενες οικονομίες αναμένεται να συνεχισθεί, λόγω της ανάκαμψης του διεθνούς εμπορίου, των χρηματοδοτικών συνθηκών και της σταθεροποίησης της οικονομικής δραστηριότητας στις αναπτυγμένες οικονομίες. Η ισχυρή δυναμική στο παγκόσμιο εμπόριο, που ξεκίνησε στα μέσα του 2016, συνεχίστηκε και στο πρώτο εννεάμηνο του τρέχοντος έτους. Η οικονομία των ΗΠΑ, όπως και άλλες αναπτυγμένες οικονομίες αναμένεται να επωφεληθούν από την ανάκαμψη των εγχώριων επενδύσεων και του διεθνούς εμπορίου.

Οι κίνδυνοι γύρω από τις προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας είναι σε γενικές γραμμές ισορροπημένοι. Ειδικότερα, οι κίνδυνοι που θα μπορούσαν να επηρεάσουν αρνητικά την ανάπτυξη είναι κυρίως εξωτερικοί και προέρχονται πρωτίστως από τις γεωπολιτικές εξελίξεις (π.χ. στη χερσόνησο της Κορέας) και ενδεχομένως από τη σταδιακή αύξηση του κόστους χρηματοδότησης σε παγκόσμιο επίπεδο. Επισημαίνεται ότι, μια ταχύτερη ή ισχυρότερη από την αναμενόμενη νομισματική σύσφιξη στις ΗΠΑ ή μια αύξηση της αποστροφής επενδυτικού κινδύνου διεθνώς, ενδεχομένως να έχει σοβαρό αντίκτυπο σε χώρες με αυξημένη μόχλευση.

Επιπροσθέτως, το σχετικά υψηλό και αυξανόμενο εταιρικό χρέος στην Κίνα ενισχύει τις οικονομικές αδυναμίες και τον κίνδυνο μιας απότομης προσαρμογής σε συνδυασμό με την υιοθέτηση συγκεκριμένων εμπορικών πολιτικών στις ΗΠΑ ή σε κάποιες άλλες χώρες, με αποτέλεσμα να υπάρξουν αρνητικές επιπτώσεις στην παγκόσμια οικονομία.

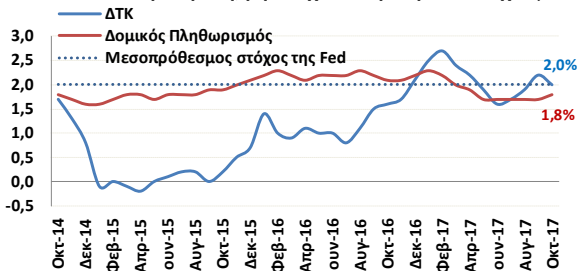
Η συνεχιζόμενη εξασθένιση της αβεβαιότητας, η βελτίωση των προσδοκιών, η ταχύτερη ολοκλήρωση της ONE και η οικονομική ανάκαμψη εκτός Ευρώπης, μπορούν να συμβάλουν σε μια ισχυρή και βιώσιμη οικονομική μεγέθυνση σε παγκόσμιο επίπεδο.

▼  
ΗΠΑ

**Πληθωρισμός**

Σύμφωνα με τα μη εποχικά διορθωμένα στοιχεία, τον Οκτώβριο ο ΔΤΚ υποχώρησε στο 2,0% (ετήσια μεταβολή), έναντι 2,2% το Σεπτέμβριο (Γράφημα 10). Η μείωση του πληθωρισμού οφείλεται αποκλειστικά στην αποκλιμάκωση του ρυθμού ανόδου της τιμής της ενέργειας, από 10,2% το Σεπτέμβριο σε 6,4% τον Οκτώβριο. Αντιθέτως, ο ρυθμός αύξησης των τιμών των τροφίμων, ο οποίος ακολουθεί ανοδική πορεία τους τελευταίους δώδεκα μήνες, ενισχύθηκαν περαιτέρω, στο 1,3%, έναντι -0,4% έναν χρόνο πριν. Ο **δομικός πληθωρισμός** (ΔΤΚ εξαιρουμένων των τιμών των τροφίμων και της ενέργειας) ανήλθε στο 1,8% τον Οκτώβριο, ήτοι το υψηλότερο ποσοστό των τελευταίων έξι μηνών (Σεπτέμβριος: 1,7%).

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



Πηγή: Bloomberg

Ο πληθωρισμός αναμένεται να διατηρήσει την δυναμική του κατά τους επόμενους μήνες, καθώς:  
 α) η αγορά εργασίας βρίσκεται περί το σημείο πλήρους απασχολήσεως (ποσοστό ανεργίας Οκτωβρίου: 4,1%) και  
 β) η οικονομία μεγεθύνεται με ικανοποιητικό ρυθμό (τρίτο τρίμηνο 2017: 3,0% σε ετήσια βάση). Η Fed εκτιμά ότι ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ θα διαμορφωθεί περί το 2,4% το 2017 (Σεπτέμβριος 2017), στηρίζοντας το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών.

Η συμβολή των ανωτέρω παραγόντων αντικατοπτρίζεται στην καταναλωτική δαπάνη των νοικοκυριών, με κυρίαρχο χαρακτηριστικό τη διατήρηση της δυναμικής των λιανικών πωλήσεων, οι οποίες την περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2017, αυξήθηκαν κατά 4,3% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2016. Ωστόσο, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Fed (Σεπτέμβριος 2017), ο πληθωρισμός θα διαμορφωθεί περί το 1,6% το 2017, θα αυξηθεί στο 1,9% το 2018 και το 2019 θα κυμανθεί περί το στόχο της, ήτοι στο 2%.

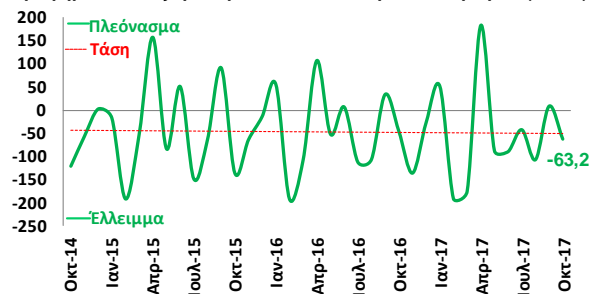
**Προϋπολογισμός**

Ο Ομοσπονδιακός Προϋπολογισμός παρουσίασε έλλειμμα ύψους \$63,2 δισ. τον Οκτώβριο, έναντι πλεονάσματος \$8,0 δισ. το Σεπτέμβριο (Γράφημα 11). Το συνολικό έλλειμμα του δημοσιονομικού έτους

(Οκτώβριος 2016-Οκτώβριος 2017) ήταν αυξημένο κατά \$80,0 δισ. (ή 13,7%), κυρίως εξαιτίας της σημαντικής αύξησης των δαπανών (κατά \$128,2 δισ.), οι οποίες υπερέβησαν κατά πολύ τα αυξημένα-κατά \$48,1 δισ.-φορολογικά έσοδα.

Με ιδιαίτερο ενδιαφέρον αναμένεται η οριστικοποίηση και ψήφιση των φορολογικών μεταρρυθμίσεων, προσχέδιο των οποίων υπερψηφίσθηκε από την Γερουσία τον Οκτώβριο. Το προσχέδιο, μεταξύ των άλλων, προβλέπει δραστικές αλλαγές στους συντελεστές φορολόγησης των επιχειρηματικών κερδών, μεταβολή των κλιμακίων φορολόγησης των εισοδημάτων φυσικών προσώπων, περιορισμό των φοροαπαλλαγών για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, και κίνητρα επαναπατρισμού των κερδών που έχουν συσσωρεύσει επιχειρήσεις των ΗΠΑ στο εξωτερικό.

Γράφημα 11. Ισοζύγιο Ομοσπονδιακού Προϋπολογισμού (δισ. \$)



Πηγή: US Treasury

▼  
**Ζώνη του Ευρώ (ΖτΕ)**

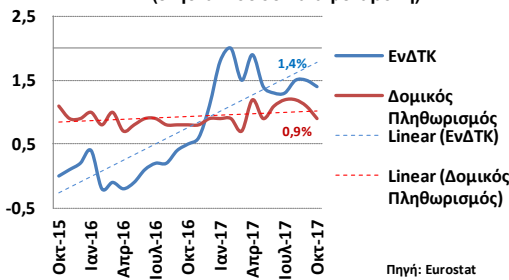
**Πληθωρισμός**

Ο πληθωρισμός, τον Οκτώβριο, μειώθηκε στο 1,4% σε ετήσια βάση, έναντι 1,5% το Σεπτέμβριο (Γράφημα 12), καθώς επιβραδύνθηκε ο ρυθμός αύξησης των τιμών της ενέργειας, των υπηρεσιών και των βιομηχανικών αγαθών εκτός ενέργειας, σε αντίθεση με το ρυθμό αύξησης των τιμών των τροφίμων, ο οποίος ενισχύθηκε. Αποτέλεσμα των ανωτέρω ήταν ο **δομικός πληθωρισμός** (ΔΤΚ εξαιρουμένων των τιμών των τροφίμων και της ενέργειας) να υποχωρήσει στο 0,9%, έναντι 1,1% που ήταν τον Σεπτέμβριο.

Κατά τους έξι τελευταίους μήνες, παρατηρείται:

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

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



Σε επίπεδο κράτους-μέλους, σημειώνεται η ενίσχυση του πληθωρισμού στη Γερμανία, κατά 0,3 εκατοστιαίες μονάδες (Πίνακας 1), ο οποίος έχει τον μεγαλύτερο συντελεστή βαρύτητας στον υπολογισμό του ΕνΔTK (27,96%).

Πίνακας 1. Εναρμονισμένοι ΔTK στη ΖτΕ και σε επιλεγμένα κράτη-μέλη (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)

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

### Εμπορικό Ισοζύγιο

Σύμφωνα με τα εποχικά διορθωμένα στοιχεία της Eurostat, το Σεπτέμβριο, το πλεόνασμα του εμπορικού ισοζυγίου ανήλθε στα €25,0 δισ. από €21,0 δισ. το Αύγουστο, ήτοι αυξημένο κατά €2,3δισ. (ή, 10,1%) σε σχέση με το Σεπτέμβριο του 2016. Σε επίπεδο κράτους-μέλους, το Σεπτέμβριο, σημειώνεται άνοδος του πλεονάσματος της Γερμανίας, το οποίο συνιστά περίπου το 66% του συνολικού πλεονάσματος της ΖτΕ, στα €16,5 δισ. (Αύγουστος: €16,0 δισ.).

### ΙΑΠΩΝΙΑ

#### ΑΕΠ

Ο ρυθμός αύξησης της οικονομικής δραστηριότητας, στο τρίτο τρίμηνο του 2017, ανήλθε στο 1,4% σε ετήσια βάση (πρώτη εκτίμηση), καταγράφοντας θετικό ρυθμό μεταβολής για επτά συνεχόμενα τρίμηνα. Σημειώνεται ότι, η τελευταία φορά που είχε συμβεί κάτι ανάλογο ήταν το 2001. Ωστόσο, η οικονομική δραστηριότητα της Ιαπωνίας είναι ιδιαίτερα ευμετάβλητη και, ως εκ τούτου, η ανωτέρω εκτίμηση ενδεχομένως να αναθεωρηθεί.

Η επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ οφείλεται κατά 2 εκατοστιαίες μονάδες στις καθαρές εξαγωγές, οι οποίες ενισχύθηκαν από την αποδυνάμωση του γιεν έναντι άλλων νομισμάτων και την περιορισμένη ζήτηση για εισαγωγές.

Επιπροσθέτως, ο κατασκευαστικός κλάδος συνέβαλε κατά 1 εκατοστιαία μονάδα. Αντιθέτως, η ιδιωτική κατανάλωση είχε αρνητικό αντίκτυπο στο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ, υποδηλώνοντας ότι η επεκτατική δημοσιονομική πολιτική της Κυβέρνησης Abe και η παρότρυνση προς τις επιχειρήσεις να αυξήσουν τους μισθούς κατά 3%, δεν έχουν ακόμη μετουσιωθεί σε αυξημένη ιδιωτική δαπάνη. Τέλος, οι ιδιωτικές επενδύσεις ήταν υποτονικές, συμβάλλοντας ελάχιστα στο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ (0,2 εκατοστιαίες μονάδες).

Σημειώνεται ότι, η Τράπεζα της Ιαπωνίας, τον Νοέμβριο, αναθεώρησε προς τα πάνω τις εκτιμήσεις του Ιουλίου για το πραγματικό ΑΕΠ το 2017, στο 1,9% (Πίνακας 2), αισθητά υψηλότερα από το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ του 2016, ίσο με 1,0%. Η αναθέρμανση της οικονομίας αναμένεται να δημιουργήσει πληθωριστικές πιέσεις, καθώς θα μειώνεται το παραγωγικό κενό.

Πίνακας 2. Προβλέψεις για το ΑΕΠ και τον ΔTK

(ετήσια % μεταβολή)	2017	2018	2019
<b>Πραγματικό ΑΕΠ</b>	<b>1,9</b>	<b>1,4</b>	<b>0,7</b>
<b>Δομικός Πληθωρισμός</b>	<b>0,8</b>	<b>1,4</b>	<b>2,3</b>

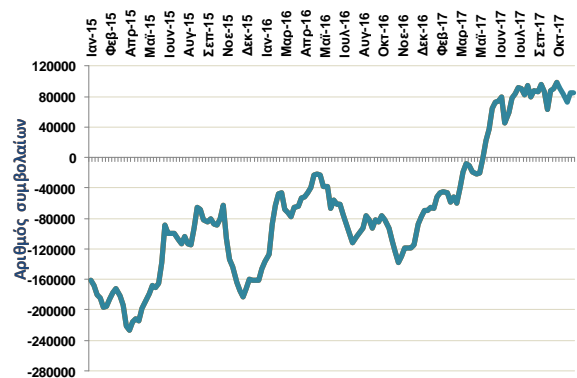
Πηγή: Τράπεζα της Ιαπωνίας (Νοέμβριος 2017)

## Αγορές Κεφαλαίου & Συναλλάγματος

### Ισοπίεσις

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου του Σικάγου, οι συνολικές καθαρές τοποθετήσεις (αγορές μείον πωλήσεις) για **μη εμπορικές συναλλαγές (specs)** στο ευρώ (Γράφημα 13) την εβδομάδα που

Γράφημα 13. Specs θέσεις εναντίον (short) του ευρώ



Πηγή: CFTC, JMM, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών Alpha Bank

έληξε στις 14 Νοεμβρίου μειώθηκαν κατά 869 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 84.586 συμβόλαια από 85.455 που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα. Σημειώνεται ότι πρόκειται για την πρώτη εβδομαδιαία μείωση που καταγράφεται από τις 7 Νοεμβρίου.

**Ευρώ (EUR)** ► Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου στις 20 Νοεμβρίου στην Ευρώπη διαμορφωνόταν περί τα 1,1752 USD/EUR με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει από την αρχή του έτους κέρδη 11,8%, έναντι του δολαρίου. Το ευρώ εμφανίζεται ενισχυμένο σε εβδομαδιαία βάση, έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ, κινούμενο υψηλότερα κατά 13,6% από το χαμηλό των τελευταίων 14 ετών (\$1,0342) που κατέγραψε στις 3 Ιανουαρίου 2017.

Το ευρώ έχει ανακάμψει από το πρόσφατο χαμηλό (1,1562 USD/EUR) που σημείωσε στις 7 Νοεμβρίου, καθώς ο υψηλότερος ρυθμός ανάπτυξης κατά 0,2 εκατοστιαίες μονάδες, που επέτυχε η Ευρωζώνη έναντι των ΗΠΑ στο τρίτο τρίμηνο, περιορίζει την ανασφάλεια των επενδυτών και κατά συνέπεια ενισχύει τις τοποθετήσεις σε ευρωπαϊκά περιουσιακά στοιχεία.

Αρνητική επίδραση ασκεί στο ευρώ το πολιτικό αδιέξοδο όσον αφορά το σχηματισμό νέας κυβέρνησης, στη Γερμανία.

Στις ΗΠΑ, το οικονομικό ημερολόγιο είναι σχετικά περιορισμένο, ενόψει της αργίας της ημέρας των Ευχαριστιών, με πιο σημαντικό γεγονός να αποτελεί η δημοσίευση των πρακτικών της Επιτροπής Νομισματικής Πολιτικής της Fed που πραγματοποιήθηκε στις αρχές Νοεμβρίου. Οι επενδυτές περιμένουν την ανάγνωση των πρακτικών, προκειμένου να προσδιορίσουν την πιθανότητα ανόδου των επιτοκίων της Fed στην τελευταία συνεδρίαση (13 Δεκεμβρίου) του έτους. Σημειώνεται ότι στις 21 Νοεμβρίου, η πιθανότητα αύξησης του βασικού επιτοκίου της Fed κατά 0,25%, προσδιορίζονταν σε 92,3% από 97,1% που ήταν στις 13 Νοεμβρίου.

**Ελβετικό Φράγκο (CHF)** ► Το ευρώ, εμφανίζεται ενισχυμένο έναντι του φράγκου στην αρχή της εβδομάδας, κινούμενο στην περιοχή των 1,1662 φράγκων. Σημειώνεται ότι το ευρώ ενισχύεται έναντι του φράγκου από την αρχή του έτους κατά 8,8%.

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, αυξήθηκε οριακά στα 577,63 δισ. φράγκα για την εβδομάδα που έληξε στις 17 Νοεμβρίου, από 577,53 δισ. φράγκα που ήταν την εβδομάδα μέχρι και τις 10 Νοεμβρίου.

**Στερλίνα (GBP)** ► Θετική η εικόνα της στερλίνας σε εβδομαδιαία βάση, καθώς στις 20 Νοεμβρίου κατέγραψε κέρδη τόσο έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ (1,3247 USD/GBP), όσο και έναντι του ευρώ (0,8869 GBP/EUR). Σωρευτικά η στερλίνα καταγράφει απώλειες 4,1% έναντι του ευρώ από την αρχή του

έτους και κέρδη 7,4% 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 10,6% έναντι του δολαρίου και κατά 15,7% έναντι του ευρώ.

Η στερλίνα ενισχύεται έναντι του ευρώ, εξαιτίας της πολιτικής αβεβαιότητας που επικρατεί στη Γερμανία. Η πρωθυπουργός του Ηνωμένου Βασιλείου σε συνάντηση με μέλη του υπουργικού της συμβουλίου, εξέφρασε την επιθυμία να προσφέρει στην Ευρωπαϊκή Ένωση περισσότερα από ότι δεσμεύθηκε στην ομιλία της στη Φλωρεντία τον περασμένο Σεπτέμβριο.

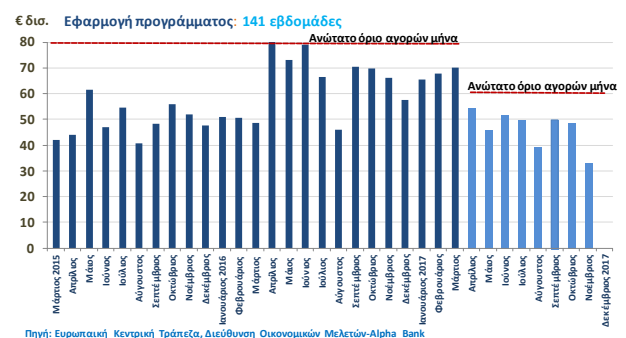
Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-credit default swaps) πενταετούς διάρκειας, διαμορφωνόταν στις 21 Νοεμβρίου στα 25,5 bps από 24,2 bps που ήταν πριν μια εβδομάδα.



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

Οι αγορές κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ (γράφημα 14) την εβδομάδα μέχρι τις 17 Νοεμβρίου στο πλαίσιο εφαρμογής του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), ανήλθαν στα € 1.829,5 δισ. με αποτέλεσμα ο εβδομαδιαίος μέσος όρος από την έναρξη του προγράμματος να διαμορφώνεται στα €13,0 δισ. Παράλληλα, την ίδια περίοδο, η ΕΚΤ προχώρησε σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας € 352 εκατ. και Asset-backed securities αξίας € 180 εκατ. Επίσης, η ΕΚΤ πραγματοποίησε την περασμένη εβδομάδα αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων αξίας € 2.329 εκατ. ενώ από τις 8 Ιουνίου 2016 έχει συνολικά αγοράσει περί τα € 126 δισ.

Γράφημα 14. Πρόγραμμα αγοράς κρατικών ομολόγων ΕΚΤ



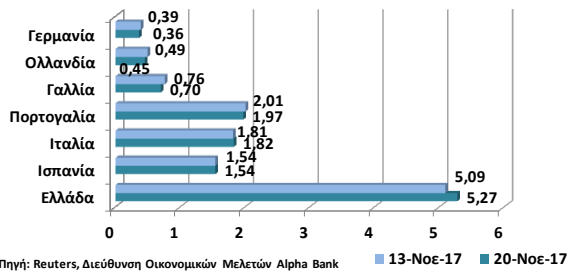
Στην Ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος τιμών (αγορά) του 10ετούς ομολόγου λήξης 24 Φεβρ. 2027 διαμορφωνόταν στις 20 Νοεμβρίου μεταξύ 89,71-90,21 ήτοι απόδοση 5,20%-5,28%.

Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του Ελληνικού 10ετούς και Γερμανικού ομολόγου (spread) ανήλθε στις 491 μονάδες βάσης. Παράλληλα, η απόδοση του 10ετούς Γερμανικού ομολόγου, ως σημείο αναφοράς του



κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, υποχώρησε στο 0,36% (γράφημα 15).

Γράφημα 15. Αποδόσεις 10ετών ομολόγων



Το 10ετές ομόλογο της Πορτογαλίας στις 20 Νοεμβρίου κατέγραψε απόδοση 1,97%, της Ισπανίας 1,54% και της Ιταλίας 1,82%. Η διαφορά απόδοσης του 10ετούς Πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του Γερμανικού, υποχώρησε σε εβδομαδιαία βάση στις 161 μ.β. ενώ του 10ετούς Ιταλικού ομολόγου ανήλθε στις 146 μ.β. (Πίνακας 3). Στις ΗΠΑ, η απόδοση του 10-ετούς ομολόγου διαμορφωνόταν στο 2,37% στις 20 Νοεμβρίου 2017.

Πίνακας 3. Διαφορά αποδόσεων 10ετών ομολόγων της ΖτΕ με το αντίστοιχο 10ετές της Γερμανίας

	20-Νοε-17	13-Νοε-17	Διαφορά μβ*
<b>Ελλάδα</b>	<b>491</b>	473	18
<b>Ισπανία</b>	<b>118</b>	118	0
<b>Ιταλία</b>	<b>146</b>	145	1
<b>Πορτογαλία</b>	<b>161</b>	165	-4
<b>Γαλλία</b>	<b>34</b>	40	-6
<b>Ολλανδία</b>	<b>9</b>	13	-4

Πηγή: Reuters \*μβ=μονάδες βάσης

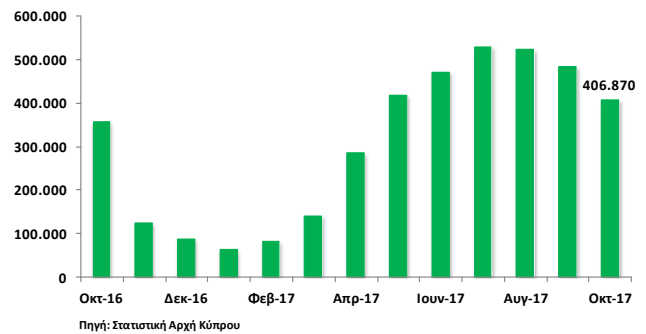
## Νοτιοανατολική Ευρώπη

### Κύπρος

#### Τουριστικές αφίξεις

Οι τουριστικές αφίξεις αυξήθηκαν κατά 13,9%, σε ετήσια βάση, τον Οκτώβριο και ανήλθαν στα 406.870 άτομα από 357.194 άτομα τον Οκτώβριο του 2016 (Γράφημα 16). Τον Οκτώβριο, τη σημαντικότερη συμβολή στην αύξηση των συνολικών τουριστικών αφίξεων είχαν οι αφίξεις από τη Γερμανία, το Ισραήλ, τη Ρωσία και τη Σουηδία.

Γράφημα 16. Τουριστικές αφίξεις (άτομα)



**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) <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		2017
	έτος	έτος	Q3	Q4	Q1	Q2	Τελευταία διαθέσιμη περίοδος
<b>Οικονομική Δραστηριότητα</b>							
Όγκος Λιανικού Εμπορίου (εκτός καυσίμων και λιπαντικών)	-0,5	0,5	3,7	2,4	2,4	2,5	2,1 (Ιαν.-Αύγ.)
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	13,8	10,7	16,8	4,0	37,8	4,0	21,5 (Ιαν.- Σεπ.)
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστηριότητα (όγκος σε χιλ. μ <sup>3</sup> )	-0,2	-6,9	38,4	-9,5	16,7	31,1	19,4 (Ιαν.-Αυγ.)
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	1,8	4,2	5,3	2,2	6,0	2,6	3,5 (Ιαν.-Σεπτ.)
Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών PMI στη μεταποίηση	45,4	49,2	49,4	48,7	47,0	49,4	52,1 (Οκτ.)
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	89,7	91,8	92,1	94,1	93,8	94,0	98,3 (Οκτ.)
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	81,9	91,2	91,1	91,2	92,0	91,1	94,1 (Οκτ.)
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-51,0	-68,0	-68,0	-65,0	-71,8	-70,2	-54,0 (Οκτ.)
<b>Πιστωτική Επέκταση (τέλος περιόδου)</b>							
Ιδιωτικός Τομέας	-2,0	-1,5	-1,6	-1,5	-1,3	-1,3	-0,8 (Σεπτ.)
Μη-χρηματοπιστωτικές Επιχειρήσεις	-1,2	0,0	-0,2	0,0	-0,2	-0,2	0,1 (Σεπτ.)
- Βιομηχανία	2,4	-1,5	-0,7	-1,5	-2,0	-4,7	-3,9 (Σεπτ.)
- Κατασκευές	-0,9	-0,7	-0,5	-1,1	-2,8	-3,0	-1,4 (Σεπτ.)
- Τουρισμός	0,6	2,3	0,3	2,3	2,2	1,7	1,7 (Σεπτ.)
Νοικοκυριά	-3,1	-2,8	-2,8	-2,8	-2,6	-2,5	-2,2 (Σεπτ.)
- Καταναλωτικά Δάνεια	-2,3	-0,8	-0,7	-0,8	-0,7	-0,7	-0,5 (Σεπτ.)
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,5	-3,5	-3,4	-3,5	-3,3	-3,2	-2,9 (Σεπτ.)
<b>Τιμές</b>							
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή	-1,7	-0,8	-1,0	-0,4	1,4	1,3	0,7 (Οκτ.)
Δομικός Πληθωρισμός	-0,5	-0,1	-0,3	-0,7	-0,4	0,2	0,4 (Οκτ.)
Δείκτης Τιμών Διαμερισμάτων	-5,1	-2,4	-1,5	-1,0	-1,7	-1,2	-0,5 (γ' τρίμηνο)
<b>ΑΕΠ σε σταθερές τιμές</b>							
Ιδιωτική Κατανάλωση	-0,3	-0,2	2,0	-1,0	0,4	0,8	0,8 (β' τρίμηνο)
Δημόσια Κατανάλωση	-0,5	0,0	6,1	1,0	1,2	0,7	0,7 (β' τρίμηνο)
Επενδύσεις	1,2	-1,5	-1,3	-2,0	-1,9	3,3	3,3 (β' τρίμηνο)
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-0,3	1,6	12,7	-14,0	10,8	-4,6	-4,6 (β' τρίμηνο)
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	3,1	-1,8	10,8	5,0	5,2	9,5	9,5 (β' τρίμηνο)
Ισοζύγιο Πληρωμών (σε δις €)	0,4	0,3	13,9	3,5	11,7	3,1	3,1 (β' τρίμηνο)
<b>Ισοζύγιο Πληρωμών (σε δις €)</b>							
Εξαγωγές Αγαθών	24,8	24,5	6,3	6,6	6,7	7,1	20,4 (Ιαν.-Σεπ.)
Εισαγωγές Αγαθών	42,0	41,1	10,1	11,1	11,8	11,2	34,1 (Ιαν.-Σεπ.)
Εμπορικό Ισοζύγιο	-17,2	-16,6	-3,8	-4,5	-5,1	-4,1	-13,7 (Ιαν.-Σεπ.)
Ισοζύγιο Τρεχ./ών Συναλλαγών	0,2	-1,1	4,0	-2,3	-2,6	-0,2	1,3 (Ιαν.-Σεπ.)

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.