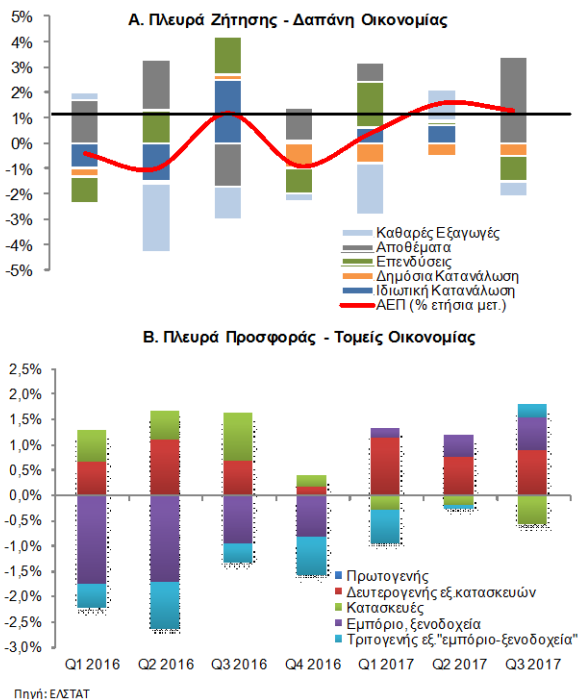




Ελληνική Οικονομία

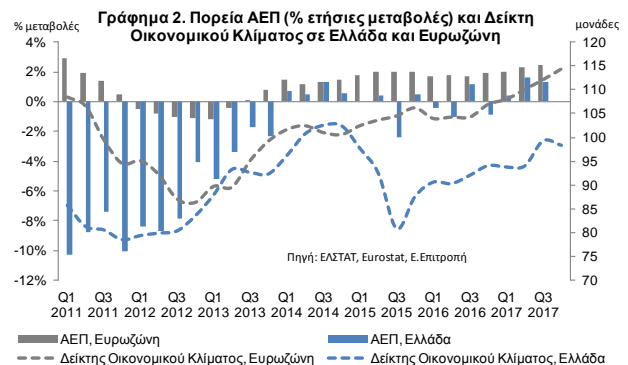
Η ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας στο τρίτο τρίμηνο του έτους επιβεβαιώνεται από τα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, σύμφωνα με τα οποία το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 1,3% σε ετήσια βάση, έναντι αύξησης 1,0% στο πρώτο εξάμηνο του 2017. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται σε μεγάλο βαθμό με τη θετική επίδραση του διεθνούς περιβάλλοντος, το οποίο ενίσχυσε τόσο τον ελληνικό τουρισμό όσο και τη ζήτηση για ορισμένα προϊόντα της ελληνικής μεταποίησης. Τούτο αποτυπώνεται στη σημαντική αύξηση των εξαγωγών υπηρεσιών, κατά 12,8% σε ετήσια βάση, στο τρίτο τρίμηνο του 2017, στη θετική συμβολή του κλάδου της βιομηχανίας (0,9 εκατοστιαίες μονάδες) αλλά και του ευρύτερου κλάδου «εμπόριο, τουρισμός, μεταφορές» (0,6 εκατοστιαίες μονάδες), όπως παρατηρείται στο Γράφημα 1B (πλευρά της προσφοράς).

Γράφημα 1. Συμβολές στη Μεταβολή του ΑΕΠ



παρατηρείται στο Γράφημα 2, παρά την αξιοσημείωτη βελτίωση του δείκτη οικονομικού κλίματος στην Ελλάδα, το επίπεδο του δείκτη, από την έναρξη επιβολής των κεφαλαιακών ελέγχων και έπειτα, υπολείπεται σημαντικά και σταθερά έναντι του γενικού δείκτη στην Ευρωζώνη. Συνεπώς, η διατήρηση θετικού ρυθμού μεγεθύνσεως του ΑΕΠ για τρία συνεχόμενα τρίμηνα το 2017 στην Ελλάδα συνδέεται περισσότερο με τη θετική επίδραση της - σχετικά μεγαλύτερης διάρκειας¹ και μεγέθους - ανακάμψεως της Ευρωζώνης (γκρι μπάρες στο Γράφημα 2), καθώς και με γεωπολιτικούς παράγοντες που ευνόησαν τον ελληνικό τουρισμό.

Η αναμενόμενη διατήρηση της ισχυρής αναπτύξεως της Ευρωζώνης στα επόμενα έτη, κατά 2,1% και 1,9% το 2018 και 2019 αντίστοιχα (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, φθινοπωρινές προβλέψεις 2017), θα συνεχίσει να επιδρά θετικά στην οικονομική δραστηριότητα της Ελλάδος. Ως συνέπεια, ο ρυθμός μεγεθύνσεως της ελληνικής οικονομίας το 2018 και το 2019 εκτιμάται ότι θα υπερβεί το 2%, υπό την προϋπόθεση της ολοκλήρωσης του προγράμματος προσαρμογής που λήγει το 2018, της εφαρμογής των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και της επιταχύνσεως των αποκρατικοποιήσεων και του προγράμματος δημοσίων επενδύσεων.



Η εξέλιξη της διαρθρώσεως του ΑΕΠ στο τρίτο τρίμηνο του 2017 αναλύεται ακολούθως, τόσο από την πλευρά της ζήτησεως όσο και από την πλευρά της προσφοράς. Ειδικότερα:

Α) Ανάλυση των συνιστωσών του ΑΕΠ από την πλευρά της Ζήτησεως (Γράφημα 1Α)

Α. Στο τρίτο τρίμηνο του 2017, η ιδιωτική κατανάλωση έμεινε αμετάβλητη σε ετήσια βάση, έναντι αύξησης 1,0% στο δεύτερο τρίμηνο του 2017. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται σε κάποιο βαθμό με την ασθενή «επίδραση» βάσεως, καθώς η ιδιωτική κατανάλωση είχε ισχυρή αύξηση στο τρίτο τρίμηνο του 2016 (+3,7%). Η μηδενική μεταβολή της ιδιωτικής καταναλώσεως έρχεται σε αντίθεση με την

Από την άλλη πλευρά, η βελτίωση του οικονομικού κλίματος στην Ελλάδα δεν αντανακλάται ακόμη στην πορεία των επενδυτικών δαπανών που παρέμειναν υποτονικές, επιδεικνύοντας αρνητική συμβολή μιας εκατοστιαίας μονάδας στο τρίτο τρίμηνο του έτους (Γράφημα 1Α, πλευρά της ζήτησεως) και σχεδόν μηδενικής συμβολής (+0,3 εκ. μονάδες), στο πρώτο εννεάμηνο συνολικά. Σημειώνεται ότι η κάμψη των επενδύσεων, εξαιρουμένων των αποθεμάτων, προέρχεται κυρίως από τις επενδύσεις σε κατασκευές, καθώς οι επενδύσεις σε μηχανολογικό και μεταφορικό εξοπλισμό μειώθηκαν οριακά. Όπως

¹ Θετικός ρυθμός αναπτύξεως επί 17 συναπτά έτη

βελτίωση του δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης στις -57,4 μονάδες στο τρίτο τρίμηνο του 2017, από -70,2 στο δεύτερο τρίμηνο του 2017. Η αύξηση της μερικής απασχολήσεως και οι αυξημένες φορολογικές υποχρεώσεις αντέστρεψαν την εικόνα ανθεκτικότητας της ιδιωτικής καταναλώσεως που είχε παρατηρηθεί έως και το δεύτερο τρίμηνο του 2017.

Β. Η δημόσια καταναλωτική δαπάνη μειώθηκε σημαντικά κατά 2,2% σε ετήσια βάση στο τρίτο τρίμηνο του 2017. Επιπροσθέτως, υπήρξε σημαντική αναθεώρηση προς τα κάτω στο δεύτερο τρίμηνο του 2017, καθώς μειώθηκε κατά 2,1% σε ετήσια βάση, έναντι αρχικής εκτιμήσεως για αύξηση κατά 3,3%.

Γ. Ο εξωτερικός τομέας συνέβαλε αρνητικά στον ρυθμό οικονομικής αναπτύξεως κατά 0,6 εκατοστιαίες μονάδες. Η εξέλιξη αυτή αποδίδεται στην αύξηση των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών κατά 9,3% σε ετήσια βάση, η οποία υπερκάλυψε την σημαντική αύξηση των εξαγωγών (7,8%). Σημειώνεται ωστόσο, η υψηλή αύξηση των εξαγωγών υπηρεσιών κατά 12,8% σε ετήσια βάση, εξέλιξη που αποδίδεται στην ενίσχυση του τουρισμού, όπως προαναφέρθηκε. Ενθαρρυντική εξέλιξη αποτελεί η αύξηση των εξαγωγών αγαθών για τρίτο συνεχές τρίμηνο, κατά 2,8% σε ετήσια βάση.

Δ. Ο ακαθάριστος σχηματισμός παγίου κεφαλαίου μειώθηκε κατά 8,5% σε ετήσια βάση, στο τρίτο τρίμηνο του 2017, συμβάλλοντας αρνητικά στη μεταβολή του ΑΕΠ κατά 1,0 εκατοστιαία μονάδες, έναντι θετικής συμβολής 1,0 εκατοστιαία μονάδες στο πρώτο εξάμηνο του 2017. Οι επενδύσεις ως ποσοστό του ΑΕΠ παραμένουν σε πολύ χαμηλό επίπεδο, στο 10,3%, στο τρίτο τρίμηνο του 2017, έναντι 23,8% στο πρώτο τρίμηνο του 2008. Τέλος, η μεταβολή των αποθεμάτων επέδρασε θετικά στο ΑΕΠ κατά 2,2 εκατοστιαίες μονάδες.

Ειδικότερα, η μείωση των επενδύσεων στο τρίτο τρίμηνο του 2017 αποδίδεται στην πτώση των επενδύσεων σε κατασκευές κατά 19,3%, σε ετήσια βάση, που συνέβαλαν αρνητικά στη μεταβολή του ΑΕΠ κατά 1,0 εκατοστιαία μονάδα. Οι επενδύσεις σε κατοικίες συνεχίζουν να μειώνονται, κατά 7,5% σε ετήσια βάση στο τρίτο τρίμηνο του 2017, εξέλιξη που συνδέεται με την εκ νέου πτώση των τιμών των κατοικιών κατά 1,2% σε ετήσια βάση, στο ίδιο τρίμηνο.

Β) Ανάλυση του ΑΕΠ από την πλευρά της Προσφοράς

Όπως προκύπτει από την ανάλυση του ΑΕΠ, όλοι οι κλάδοι συνέβαλαν θετικά στην αύξηση του ΑΕΠ στο τρίτο τρίμηνο του 2017, με εξαίρεση τον κλάδο των κατασκευών. Ειδικότερα, τη σημαντικότερη θετική συμβολή στο ΑΕΠ, όπως φαίνεται και στο Γράφημα 1B, είχε ο δευτερογενής τομέας εξαιρουμένων των

κατασκευών και ο κλάδος «εμπόριο, τουρισμός, μεταφορές».

Η θετική αυτή εξέλιξη επιβεβαιώνει την αντοχή που έχει επιδείξει η ελληνική βιομηχανία, και ειδικότερα η μεταποίηση, κατά το 2016 και στο εννεάμηνο του 2017. Η ανθεκτικότητα της ελληνικής βιομηχανίας έχει ενισχύσει το μερίδιο του τομέα στην ελληνική οικονομία, τόσο σε όρους προστιθέμενης αξίας όσο και σε όρους απασχολήσεως, ενώ παράλληλα ο κλάδος δαπανά συγκριτικώς περισσότερα κεφάλαια για καινοτόμες επενδύσεις. Επιπλέον, η ενίσχυση του κλάδου «εμπόριο, τουρισμός, μεταφορές» δείχνει την ενίσχυση του τουρισμού κυρίως, αλλά και του λιανικού εμπορίου, όπως προκύπτει από την εξέλιξη του δείκτη κύκλου εργασιών στο λιανικό εμπόριο.

Οικονομική Συγκυρία

Δείκτες Προσδοκιών και Οικονομικού Κλίματος:

Ο δείκτης Οικονομικού Κλίματος (ESI) στην Ελλάδα, με βάση τα στοιχεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, συνεχίζει να βελτιώνεται. Τον Νοέμβριο του 2017 ενισχύθηκε οριακά στις 98,4 μονάδες, από 98,3 μονάδες τον Οκτώβριο του 2017 και έναντι 92,9 τον Νοέμβριο του 2016.

Στην Ευρωζώνη ο δείκτης οικονομικού κλίματος επίσης βελτιώθηκε περισσότερο, στις 114,6 μονάδες τον Νοέμβριο του 2017, από 114,1 μονάδες τον Οκτώβριο του 2017. Ο δείκτης στην Ελλάδα εξακολουθεί να κινείται σε αρκετά χαμηλότερο επίπεδο από την Ευρωζώνη. Επίσης, ανοδικά κινήθηκε ο δείκτης οικονομικού κλίματος και στις επιλεγμένες χώρες που εμφανίζονται στον Πίνακα 1.

Πίνακας 1. Δείκτης Οικονομικού Κλίματος σε επιλεγμένες χώρες της Ευρωζώνης

	Νοέμβριος 2016	Οκτώβριος 2017	Νοέμβριος 2017
Ευρωζώνη	106,6	114,1	114,6
Ιταλία	104,0	111,9	112,1
Ισπανία	108,2	110,2	110,8
Ελλάδα	92,9	98,3	98,4
Πορτογαλία	108,5	115,6	115,8

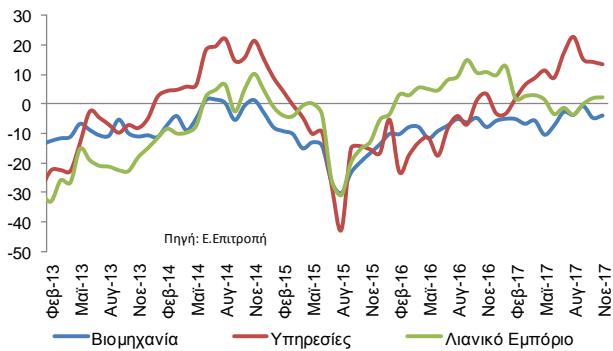
Πηγή: Ε.Ε. Επιτροπή

Οι επιχειρηματίες όλων των τομέων με εξαίρεση τις κατασκευές και τις υπηρεσίες βελτίωσαν τις προσδοκίες τους με έντονη βελτίωση στον της βιομηχανίας, ενώ το ισοζύγιο θετικών/αρνητικών απαντήσεων στο λιανικό εμπόριο κινείται σε θετικό επίπεδο για δεύτερο συνεχές μήνα. Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις υπηρεσίες μειώθηκε με τον Νοέμβριο, ωστόσο, βρίσκεται σε πολύ υψηλό επίπεδο από τον Ιούλιο του 2017 (Γράφημα 3). Η καταναλωτική εμπιστοσύνη επίσης βελτιώνεται λόγω κυρίως της βελτίωσης που διαφαίνεται στην αγορά εργασίας.

Αναλυτικότερα, επιδείνωση κατέγραψε ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές στις -59,3 μονάδες, από -44,7 μονάδες τον Οκτώβριο του 2017. Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στη

βιομηχανία βελτιώθηκε στις -3,9 μονάδες, από -4,7 μονάδες τον Οκτώβριο του 2017. Από τους υποδείκτες προκύπτει ότι οι προσδοκίες για την τρέχουσα ζήτηση μειώθηκαν οριακά, ενώ για την παραγωγή τους προσεχείς 3-4 μήνες το ισοζύγιο έμεινε αμετάβλητο στις +14 μονάδες.

Γράφημα 3. Πορεία Δεικτών Επιχειρηματικών Προσδοκιών



Ο δείκτης προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο βελτιώθηκε στις 2,3 μονάδες, από 2,0 μονάδες τον Οκτώβριο του 2017. Ωστόσο, ο δείκτης παραμένει σε πολύ χαμηλότερο επίπεδο έναντι του περυσινού Νοεμβρίου (στις 10,9 μονάδες). Σημαντικό στοιχείο είναι ότι οι προσδοκίες για τις τρέχουσες πωλήσεις αλλάζουν τάση και κινούνται πλέον σε θετικό έδαφος (+8 μονάδες), από -4,0 μονάδες τον Οκτώβριο του 2017.

Ο δείκτης προσδοκιών στις υπηρεσίες επιδεινώθηκε, όπως προαναφέρθηκε, στις 13,6 μονάδες τον Νοέμβριο του 2017, έναντι 14,4 τον Οκτώβριο του 2017, αν και βρίσκεται σε σημαντικά υψηλότερο επίπεδο έναντι του Νοεμβρίου του 2016 (3,5 μονάδες). Σύμφωνα με το IOBE, ο υποδείκτης προσδοκιών στα «ξενοδοχεία-εστιατόρια-τουριστικά πρακτορεία» αν και επιδεινώθηκε, διατηρείται σε υψηλό επίπεδο (101 μονάδες) έναντι του Νοεμβρίου του 2016 (96 μονάδες).

Όσον αφορά στους καταναλωτές, ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης έμεινε σχεδόν αμετάβλητος τον Νοέμβριο του 2017 (-53,8) σε σχέση με τον Οκτώβριο του 2017 (-54,10). Σημειώνεται ότι παρά την βελτίωση του δείκτη από τον Απρίλιο του 2017, ο δείκτης βρίσκεται στο χαμηλότερο επίπεδο μεταξύ των χωρών της ΕΕ-27. Επισημαίνεται η επιδείνωση των προσδοκιών των καταναλωτών για την οικονομική τους κατάσταση τους προσεχείς 12 μήνες και βελτίωση των προσδοκιών για την οικονομική κατάσταση της χώρας.

Το Λιανικό Εμπόριο: Ο γενικός δείκτης όγκου στο λιανικό εμπόριο αυξήθηκε κατά 1,9%, σε ετήσια βάση, στο εννεάμηνο του 2017, έναντι μείωσης κατά 1,4% την αντίστοιχη περίοδο του 2016.

Η αύξηση του γενικού δείκτη όγκου στο λιανικό εμπόριο οφείλεται στην αύξηση των πωλήσεων σημαντικών υποκλάδων (του λιανικού εμπορίου) κατά το εννεάμηνο του 2017, όπως τα μεγάλα

καταστήματα τροφίμων, ένδυση-υπόδηση, έπιπλα-ηλεκτρικά είδη και βιβλία-χαρτικά (Πίνακας 2).

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

Κατηγορίες Καταστημάτων	Ιαν.-Σεπτ. 2017	Ιαν.-Σεπτ. 2016
Μεγάλα Καταστήματα Τροφίμων	2.1%	-0.9%
Μικρά Καταστήματα Τροφίμων	-2.8%	-0.4%
Πολυκαταστήματα	0.6%	9.7%
Φαρμακευτικά-Καλλυντικά	1.6%	-3.2%
Ένδυση-Υπόδηση	3.7%	6.9%
Έπιπλα-Ηλεκτρ. Είδη	4.6%	-1.1%
Βιβλία-Χαρτικά-Λοιπά είδη	8.6%	2.9%
Καύσιμα και λιπαντικά αυτοκινήτων	-1.9%	-4.3%
Γενικός Δείκτης	1.9%	-1.4%
Γενικός Δείκτης εκτός Καυσίμων και Λιπαντικών Αυτοκινήτων	1.9%	-0.2%

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.

Παγκόσμια Οικονομία

Η ισχυρή αναπτυξιακή δυναμική της παγκόσμιας οικονομίας στο δεύτερο εξάμηνο του 2017, λόγω της προσδοκώμενης φορολογικής μεταρρύθμισης στις ΗΠΑ, σε συνδυασμό με τις ικανοποιητικές αναπτυξιακές επιδόσεις της Ευρωζώνης, της Κίνας και της Ινδίας, αλλά και τη βελτίωση του οικονομικού κλίματος σε Βραζιλία και Ρωσία μας οδηγεί στην εκτίμηση ότι ο ρυθμός μεγέθυνσης της παγκόσμιας οικονομίας θα διατηρηθεί σε υψηλότερα επίπεδα το 2018. Υπενθυμίζεται, ότι ο ΟΟΣΑ (Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης) στις προσφάτως δημοσιοποιημένες προβλέψεις του, εκτιμά ότι ο ρυθμός μεταβολής του παγκόσμιου ΑΕΠ θα αυξηθεί κατά 3,6% το 2017 και κατά 3,7% το 2018, ενώ θα σημειώσει ελαφρά κάμψη στο 3,6% το 2019.

Στις 30 Νοεμβρίου, τα κράτη-μέλη του ΟΠΕΚ (Οργανισμός Εξαγωγών Πετρελαιο-παραγωγών Κρατών) και οι πετρελαιοπαραγωγικές χώρες εκτός ΟΠΕΚ συμφώνησαν να επεκτείνουν τις περικοπές της παραγωγής πετρελαίου μέχρι τα τέλη του 2018, σηματοδοτώντας παράλληλα πιθανή πρόωγη έξοδο από τη συμφωνία εάν η αγορά υπερθερμανθεί.

Οι περικοπές στην παραγωγή έχουν τεθεί σε ισχύ από τις αρχές του 2017 και συνέβαλαν στη μείωση κατά το ήμισυ των πλεονασμάτων των παγκόσμιων αποθεμάτων πετρελαίου, αν και αυτά παραμένουν στα 140 εκατομμύρια βαρέλια πάνω από τον πενταετή μέσο όρο, σύμφωνα με τον ΟΠΕΚ.

Ο ΟΠΕΚ, με επικεφαλής τη Σαουδική Αραβία, συμφώνησε να περιορίσει την παραγωγή αργού πετρελαίου κατά 1,8 εκατ. βαρέλια ημερησίως (bpd) μαζί με 10 άλλα κράτη, συμπεριλαμβανομένης της Ρωσίας μέχρι το Δεκέμβριο του 2018. Ο ΟΠΕΚ αποφάσισε επίσης, να καλύψει τη συνολική παραγωγή της Νιγηρίας και της Λιβύης στα επίπεδα του 2017, καθώς οι δύο χώρες έχουν εξαιρεθεί από

τις περικοπές λόγω των αναταραχών και της χαμηλότερης από την κανονική παραγωγή.

Η Ρωσία, η οποία το 2017 μείωσε σημαντικά την παραγωγή σε συμφωνία με τον ΟΠΕΚ για πρώτη φορά, προσπαθήσει να στείλει ένα σαφές μήνυμα σχετικά με τον τρόπο εξόδου από τις περικοπές, ώστε να μην εμφανισθεί έλλειμμα προσφοράς, οι τιμές να μην αυξηθούν πολύ γρήγορα και οι ανταγωνιστές παραγωγοί σχιστολιθικού πετρελαίου στις ΗΠΑ να μην ενισχύουν περαιτέρω την παραγωγή τους. Σημειώνεται ότι ΟΠΕΚ και Ρωσία παράγουν το 40% της παγκόσμιας παραγωγής πετρελαίου. Με τις τιμές του πετρελαίου να ξεπερνούν τα \$60, η Ρωσία έχει εκφράσει την ανησυχία της ότι η παράταση της μείωσης της ημερήσιας παραγωγής για ολόκληρο το 2018, ενδεχομένως να προκαλέσει άνοδο της παραγωγής σχιστολιθικού πετρελαίου στις ΗΠΑ, χώρα η οποία δε συμμετέχει στη συμφωνία. Η αύξηση της παραγωγής σχιστολιθικού πετρελαίου συμβάλλει στην ενίσχυση της προσφοράς αποδυναμώνοντας εν μέρει την προσπάθεια του ΟΠΕΚ για εξισορρόπηση της προσφοράς με τη ζήτηση.

Σύμφωνα με τον ΟΠΕΚ η παραγωγή σχιστολιθικού πετρελαίου στις ΗΠΑ θα διαμορφωθεί στα 4,67 χιλ. βαρέλια ημερησίως το 2017 και θα αυξηθεί στα 5,29 χιλ. βαρέλια ημερησίως το 2018.

Η επόμενη συνάντηση των κρατών-μελών του ΟΠΕΚ προγραμματίζεται για τον Ιούνιο του 2018 κατά την οποία θα υπάρξει ευκαιρία προσαρμογής της συμφωνίας βάσει των συνθηκών που θα επικρατούν στην αγορά.

Σύμφωνα με τα στοιχεία του OPEC (Monthly Oil Market Report-November 2017) η προσφορά πετρελαίου στα κράτη-μέλη του μειώθηκε τον Οκτώβριο σε μηνιαία βάση κατά 151 χιλ.βαρέλια ημερησίως, με αποτέλεσμα ο μέσος όρος ημερήσιας παραγωγής να ανέλθει στα 32,6 εκατ. βαρέλια. Όπως διαπιστώνεται στον Πίνακα 3, τον Οκτώβριο μεταξύ των κρατών-μελών του ΟΠΕΚ, το Ιράκ και η Νιγηρία είχαν την μεγαλύτερη συμβολή στην σημειωθείσα μηνιαία μείωση της παραγωγής.

Πίνακας 3. Ημερήσια παραγωγή πετρελαίου κρατών-μελών ΟΠΕΚ

χιλ.βαρέλια/ημέρα	Δεκέμβριος 2016	Γ Τριμ.2017	Σεπτ.2017	Οκτώβριος 2017	Μηνιαία Διαφορά
Αλγερία	1.090	1.054	1.050	1.012	-38,4
Ανγκόλα	1.725	1.641	1.641	1.711	69,8
Εκουαδόρ	546	536	534	541	7,1
Γκαμπόν	220	198	201	203	1,8
Ιράν*	3.505	3.833	3.835	3.823	-11,3
Ιράκ	4.389	4.484	4.514	4.383	-131,0
Ισμερινή Γουινέα	160	130	130	135	5,4
Κατάρ	656	609	606	600	-5,9
Κουβέιτ	2.853	2.706	2.712	2.708	-3,7
Λιβύη	390	931	920	962	42,3
Νιγηρία	1.557	1.769	1.792	1.738	-54,4
Σαουδική Αραβία	10.406	9.992	9.983	10.000	16,9
Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα	2.975	2.920	2.917	2.911	-6,0
Βενεζουέλα	2.154	1.931	1.907	1.863	-43,6
Σύνολο ΟΠΕΚ	31.675	32.734	32.740	32.589	-150,9

Πηγή: OPEC Secretariat * Το Ιράν έχει συμφωνήσει για αύξηση παραγωγής

Η παγκόσμια παραγωγή πετρελαίου μπορεί να διαταραχθεί, καθώς δεν έχουν εκλείψει οι γεωπολιτικοί κίνδυνοι και κατά συνεπεία η τιμή του πετρελαίου να κινηθεί ανοδικά. Ειδικότερα, οι εντάσεις μεταξύ Κουρδιστάν και Ιράκ μπορεί να προκαλέσουν σοβαρό πρόβλημα στις εξαγωγές πετρελαίου του Ιράκ, οι συνεχιζόμενες συγκρούσεις ενόπλων ομάδων στη Λιβύη, η αυξημένη πιθανότητα διακοπής της παραγωγής στη Νιγηρία λόγω των συγκρούσεων κυβερνητικών δυνάμεων και εξτρεμιστικών οργανώσεων, η Βενεζουέλα βρίσκεται στα πρόθυρα χρεοκοπίας, το Ιράν θα μπορούσε να βρεθεί αντιμέτωπο με οικονομικές κυρώσεις από τις ΗΠΑ, ενώ ευάλωτο εμφανίζεται το πολιτικό σύστημα στη Σαουδική Αραβία.

Οι ζημιές που προκάλεσαν οι τυφώνες στα διυλιστήρια των ΗΠΑ, οι προσαρμογές στην παραγωγή του ΟΠΕΚ, σε συνδυασμό με την αύξηση της ζήτησης πετρελαίου, έχουν συμβάλει στην σταθεροποίηση της αγοράς πετρελαίου. Η τιμή του πετρελαίου Brent διαπραγματεύεται σήμερα περί τα \$63 ανά βαρέλι, καταγράφοντας άνοδο από τις αρχές του 2016 της τάξεως του 127%. Στόχος του ΟΠΕΚ παραμένει η μείωση των παγκόσμιων αποθεμάτων πετρελαίου στο μέσο όρο της τελευταίας πενταετίας και η αποφυγή οικονομικής αποδιάρθρωσης των κρατών παραγωγών. Λαμβανομένου υπόψη των προοπτικών της παγκόσμιας οικονομίας, η σταθερότητα στην αγορά πετρελαίου αποτελεί καθοριστικό παράγοντα για την οικονομική ανάπτυξη.

▼ ΗΠΑ

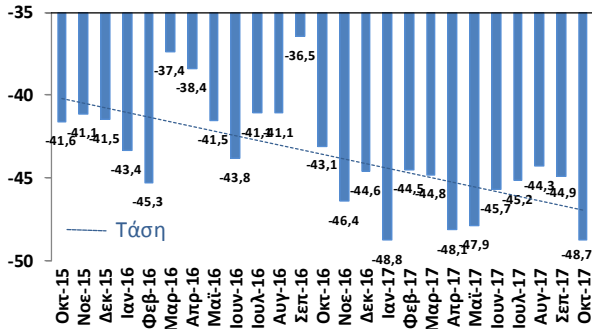
Εμπορικό ισοζύγιο

Το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου, τον Οκτώβριο, ανήλθε στα \$48,7 δισ., έναντι \$44,9 δισ. το Σεπτέμβριο (Γράφημα 4), κυρίως εξ αιτίας της αύξησης των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών, η οποία ήταν μεγαλύτερη από την αύξηση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών. Συνολικά, στο δεκάμηνο του 2017, το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου ήταν αυξημένο σε ετήσια βάση κατά 11,9% (ή, κατά \$49,1 δισ.), καθώς καταγράφηκε σημαντική αύξηση των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών (κατά \$146,6 δισ.), αρκετά μεγαλύτερη από την αύξηση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών (ύψους \$97,5 δισ.).

Σημειώνεται ότι, σε μία προσπάθεια να περιορισθεί το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου, στα τέλη του Νοεμβρίου ανακοινώθηκε η επιβολή υψηλών δασμών (έως και 96%) σε ορισμένα εισαγόμενα προϊόντα από την Κίνα, ενώ έχουν ήδη ξεκινήσει προκαταρκτικές έρευνες προκειμένου να εξετασθεί εάν η Κίνα, παρανόμως, επιδοτεί προϊόντα αλουμινίου που εισάγονται στις ΗΠΑ. Πρόκειται για την πρώτη αυτεπάγγελτη έρευνα του Υπουργείου

Εμπορίου από το 1985, γεγονός που κάνει κάποιους να μιλούν για πιθανό επερχόμενο εμπορικό πόλεμο. Επιπροσθέτως, οι ΗΠΑ επέβαλαν υψηλότερους φόρους εισαγωγής ξυλείας από τον Καναδά, για τους οποίους ο Καναδάς θα προσφύγει στον Παγκόσμιο Οργανισμό Εμπορίου.

Γράφημα 4. Έλλειμμα εμπορικού ισοζυγίου: Αυξημένο κατά 13,1% σε ετήσια βάση τον Οκτώβριο (δισ. δολ. ΗΠΑ)



Πηγή: US Census Bureau

Δείκτης PMI Markit

Ο ενοποιημένος δείκτης PMI Markit μειώθηκε στις 54,5 μονάδες τον Νοέμβριο, εξαιτίας της μείωσης των επιμέρους δεικτών, για τον κλάδο της μεταποίησης και των υπηρεσιών (Πίνακας 4). Ενθαρρυντική εξέλιξη αποτελεί η αύξηση των επενδύσεων σε μηχανολογικό εξοπλισμό και ότι οι προσλήψεις παραμένουν σε ικανοποιητικό επίπεδο. Ωστόσο, τα στοιχεία της έρευνας δείχνουν ότι, οι επιχειρηματίες καθίστανται όλο και περισσότερο επιφυλακτικοί για τις προοπτικές της οικονομίας το 2018, γεγονός που δύναται να μειώσει την διάθεση ανάληψης ρίσκου, πλήττοντας τις προσλήψεις και τις επενδύσεις.

Πίνακας 4. Δείκτης PMI Markit

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

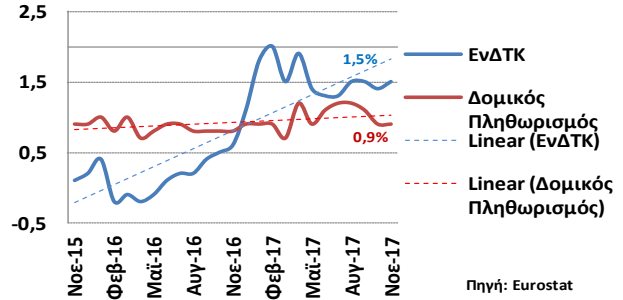
Σημ.: Με πράσινο σημειώνονται τα επίπεδα του δείκτη άνω των 50 μονάδων, επίπεδο το οποίο σηματοδοτεί ανάκαμψη της οικονομίας ή του εν λόγω κλάδου.
Πηγή: Markit

Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ)

Πληθωρισμός

Ο πληθωρισμός τον Νοέμβριο (εκτίμηση) επανήλθε στο 1,5% σε ετήσια βάση, έναντι 1,4% τον Οκτώβριο (Γράφημα 5), καθώς είτε επιβραδύνθηκε είτε παρέμεινε αμετάβλητος ο ρυθμός αύξησης των τιμών των τροφίμων-ποτών-καπνού, των βιομηχανικών αγαθών εκτός ενέργειας και των υπηρεσιών. Αντιθέτως, αισθητή άνοδο κατέγραψε ο ρυθμός αύξησης των τιμών της ενέργειας, στο 4,7% τον Νοέμβριο, έναντι 3,0% τον Οκτώβριο. Αποτέλεσμα των ανωτέρω ήταν ο **δομικός πληθωρισμός** (ΔΤΚ εξαιρουμένων των τιμών των τροφίμων και της ενέργειας) να παραμένει στο 0,9%.

Γράφημα 5. Εξέλιξη Εναρμονισμένου ΔΤΚ και δομικού πληθωρισμού (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)



Πηγή: Eurostat

Κατά τους επτά τελευταίους μήνες, παρατηρείται διατήρηση του δομικού πληθωρισμού μεταξύ 0,9% και 1,2%, ενώ ο ρυθμός αύξησης των τιμών των υπηρεσιών, ο οποίος αντανάκλα την εγχώρια ζήτηση, αδυνατεί 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%).

Ποσοστό ανεργίας

Το ποσοστό της ανεργίας μειώθηκε τον Οκτώβριο, στο 8,8% (Πίνακας 5), ήτοι το χαμηλότερο ποσοστό από το Ιανουάριο του 2009 (Γράφημα 6). Σε σχέση με τον Οκτώβριο του 2016, ο αριθμός των ανέργων στη ΖΤΕ έχει μειωθεί κατά 1,47 εκατ. άτομα ενώ το ποσοστό της ανεργίας υποχώρησε σε όλα τα κράτη-μέλη της ΖΤΕ εκτός της Λιθουανίας. Επιπροσθέτως, **το ποσοστό της ανεργίας των νέων κάτω των 25 ετών**, τον Οκτώβριο, μειώθηκε στο 18,6%, από 20,3%, έναν χρόνο πριν.

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

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

Πηγή: Eurostat

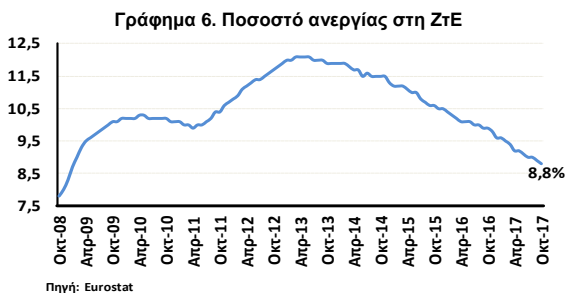
Το ποσοστό της ανεργίας ακολουθεί πτωτική πορεία από το Μάρτιο του 2013 (Γράφημα 6), αφότου η ΕΚΤ υιοθέτησε το πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης, το οποίο συμπύκνωσε τα επιτόκια, ενισχύοντας την οικονομική δραστηριότητα. Σύμφωνα με τις πρόσφατες εκτιμήσεις της ΕΚΤ (7.9.2017), το ποσοστό της ανεργίας θα διαμορφωθεί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

με τις προβλέψεις της Fed, θα διαμορφωθεί περί το 4,3% το 2017. Επιπροσθέτως, ο Πρόεδρος της ΕΚΤ, Μάριο Ντράγκι, έχει υπογραμμίσει:

α) Την ανάγκη να βελτιωθεί η ποιότητα των θέσεων απασχόλησης μέσω της μείωσης των εκ περιτροπής απασχολουμένων και της μερικής απασχόλησης σε πλήρους απασχόλησης.

β) Να επιταχυνθεί η αποκλιμάκωση της ανεργίας των νέων, η οποία πλήττει την παραγωγικότητα της οικονομίας, εμποδίζει τη διάχυση της γνώσης στην οικονομία και περιορίζει την καινοτομία. Επιπροσθέτως, ο Πρόεδρος της ΕΚΤ έχει επισημάνει ότι, η παραμονή του ποσοστού ανεργίας των νέων σε υψηλό επίπεδο συνεπάγεται υψηλό οικονομικό και κοινωνικό κόστος, ενώ το μεγάλο χάσμα που παρατηρείται στα αντίστοιχα ποσοστά των κρατών-μελών αντικατοπτρίζει τα υφιστάμενα διαρθρωτικά προβλήματα στις επιμέρους αγορές εργασίας. Είναι χαρακτηριστικό ότι, το ποσοστό ανεργίας των νέων στη Γερμανία διαμορφώθηκε στο 6,6%, τον Οκτώβριο και ενώ στη Γαλλία ήταν 22%, στην Ιταλία 34,7% και στην Ισπανία στο υψηλό 38,2%.

γ) Τον κίνδυνο η κυκλική ανεργία να καταστεί διαρθρωτική, εάν τα άτομα παραμένουν άνεργα επί μακρόν.



Δείκτης PMI Markit

Ο ενοποιημένος δείκτης PMI Markit, τον Νοέμβριο, αυξήθηκε στις 57,5 μονάδες, έναντι 56,0 μονάδων τον Οκτώβριο. Ο δείκτης διατηρείται υψηλότερα των 50 μονάδων-περιοχή τιμών που σηματοδοτεί ανάκαμψη-επί 53 συνεχόμενους μήνες. 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 6). Επιπλέον, η ανάκαμψη εξαπλώνεται γεωγραφικά στις μεγαλύτερες οικονομίες της ΖτΕ (Γερμανία, Γαλλία, Ιταλία, Ισπανία) και παρατηρείται συγχρονισμός του οικονομικού κύκλου σε αυτές. Αξίζει να σημειωθεί ότι, οι ανωτέρω θετικές εξελίξεις καταγράφονται παρά την πολιτική αβεβαιότητα που επικρατεί: α) στη Γερμανία εξαιτίας της αδυναμίας σχηματισμού κυβέρνησης συνεργασίας και β) στην Ισπανία στον απότοκο του αποτελέσματος του δημοψηφίσματος για την απόσχιση της Καταλονίας και την καθαίρεση του τοπικού Κυβερνήτη. Επιπροσθέτως, η ενίσχυση του ευρώ δεν φαίνεται να έχει ιδιαίτερες επιπτώσεις στις εξαγωγές της ΖτΕ.

Το επίπεδο του δείκτη PMI Markit προοιωνίζεται αύξηση του ΑΕΠ στη ΖτΕ κατά 0,8% στο τέταρτο

τρίμηνο του 2017. Τα στοιχεία της έρευνας δείχνουν ότι οι παραγγελίες αυξάνονται με ικανοποιητικό ρυθμό, ενώ ο ρυθμός αύξησης των προσλήψεων ανήλθε σε υψηλό 17ετίας. Τα ανωτέρω οδηγούν στην εκτίμηση ότι η ανάκαμψη θα διατηρήσει τη δυναμική της στο πρώτο τρίμηνο του 2018. Ωστόσο, τα ερωτήματα που παραμένουν είναι κατά πόσο θα διατηρηθεί ο ρυθμός ανάκαμψης και εάν θα συνοδευθεί με την ανάλογη αύξηση των τιμών. Τα στοιχεία του PMI Markit δείχνουν ότι το παραγωγικό κενό βαίνει μειούμενο και, ως εκ τούτου, πιθανώς να αναζωπυρωθούν οι πληθωριστικές πιέσεις, οι οποίες παραμένουν υποτονικές.

Σε επίπεδο κράτους-μέλους, ο δείκτης PMI Markit προοιωνίζεται αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας στο τέταρτο τρίμηνο του 2017, κατά 0,9% στη Γερμανία, 0,7% στη Γαλλία, 0,75% στην Ισπανία και κατά 0,45% στην Ιταλία, έναντι του τρίτου τριμήνου. Σημειώνεται ότι, στη Γαλλία ο δείκτης PMI Markit τον Νοέμβριο ανήλθε σε υψηλό 6,5 ετών (60,3 μονάδες). Ωστόσο, η οικονομική ανάκαμψη της Ιταλίας παραμένει εύθραυστη καθώς το χρέος της γενικής κυβέρνησης ανέρχεται στο 134,7% του ΑΕΠ (δεύτερο τρίμηνο 2017, στοιχεία Eurostat) και τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, τον Ιούνιο του 2017, ανερχόταν στο 12% του συνόλου των δανείων, έναντι μέσου όρου στην ΕΕ 4,5% (στοιχεία European Banking Authority).

Αναλυτικότερα, τον Νοέμβριο, ο επιμέρους δείκτης για την μεταποίηση διαμορφώθηκε στις 60,1 μονάδες. Τα στοιχεία της έρευνας κατέδειξαν σημαντική αύξηση της παραγωγής, των παραγγελιών-κυρίως από την αλλοδαπή-και δημιουργία νέων θέσεων εργασίας με τον υψηλότερο ρυθμό από κατασκευής του δείκτη (Ιούνιος 1997). Επιπροσθέτως, θετική εξέλιξη αποτελεί η ενδυνάμωση του πληθωρισμού κόστους.

Σημειώνεται ότι, ο επιμέρους δείκτης για τη μεταποίηση αυξήθηκε σε όλα τα κράτη-μέλη που καλύπτει η έρευνα (Γερμανία, Γαλλία, Ιταλία, Ολλανδία, Ισπανία, Αυστρία, Ιρλανδία, Ελλάδα). Ειδικά στην Ολλανδία και την Αυστρία, ο δείκτης ανήλθε σε ιστορικό υψηλό, στην Ιρλανδία σε υψηλό 18ετίας, στην Ισπανία σε υψηλό ενδεκαετίας, στη Γερμανία και στην Ιταλία σε υψηλό 81 μηνών.

Πίνακας 6. Δείκτης PMI Markit, Νοέμβριος

	ΖτΕ	Γερμανία	Γαλλία
Ενοποιημένος	57,5	57,3	60,3
Μεταποίηση	60,1	62,5	57,7
Υπηρεσίες	56,2	54,3	60,4
Λιαν. Πωλήσεις	52,4	54,6	51,2

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 Νοέμβριο, ανήλθε σε υψηλό πενταμήνου, στις 52,4 μονάδες (Οκτώβριος: 51,1 μονάδες), ενώ τα στοιχεία καταγράφουν αύξηση των λιανικών

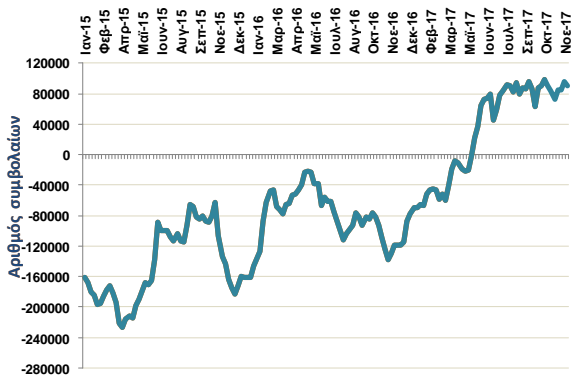
πωλήσεων σε μηνιαία και ετήσια βάση. Ο κινητός μέσος όρος τριών μηνών βρίσκεται στις 51,9 μονάδες, υψηλότερα των 50 μονάδων που σηματοδοτούν επέκταση του κλάδου, ενώ οι λιανικές πωλήσεις στη ΖΤΕ, τον Οκτώβριο, αυξήθηκαν κατά 0,4% σε ετήσια βάση, μετά από αύξηση κατά 4,0% το Σεπτέμβριο. Σε επίπεδο κράτους-μέλους, η αύξηση προήλθε κυρίως από την άνοδο του αντίστοιχου δείκτη για τη Γερμανία, σε υψηλό εξαμήνου (54,6 μονάδες), και για τη Γαλλία (51,2 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 7) την εβδομάδα που

Γράφημα 7. Specs θέσεις εναντίον (short) του ευρώ



Πηγή: CFTC, IMM, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών Alpha Bank

έληξε στις 28 Νοεμβρίου μειώθηκαν κατά 5.756 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 89.681 συμβόλαια από 95.437 που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα. Σημειώνεται ότι πρόκειται για την πρώτη εβδομαδιαία μείωση που καταγράφεται από τις 14 Νοεμβρίου.

Ευρώ (EUR) ► Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου στις 4 Δεκεμβρίου στην Ευρώπη διαμορφωνόταν περί τα 1,1844 USD/EUR με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει από την αρχή του έτους κέρδη 12,7%, έναντι του δολαρίου. Το ευρώ εμφανίζεται ενισχυμένο σε εβδομαδιαία βάση, έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ, κινούμενο υψηλότερα κατά 14,5% από το χαμηλό των τελευταίων 14 ετών (\$1,0342) που κατέγραψε στις 3 Ιανουαρίου 2017.

Το δολάριο εμφανίζεται ενισχυμένο έναντι των βασικότερων νομισμάτων στην αρχή της εβδομάδας μετά την έγκριση από τη Γερουσία των ΗΠΑ της φορολογικής μεταρρύθμισης του προέδρου Donald Trump. Σημειώνεται ότι εφόσον υλοποιηθεί θα αποτελέσει τη μεγαλύτερη αλλαγή στη φορολογική

νομοθεσία των ΗΠΑ από τη δεκαετία του 1980. Το δολάριο κερδίζει έδαφος, καθώς ενισχύονται οι προσδοκίες ότι οι φορολογικές περικοπές θα τονώσουν την οικονομία των ΗΠΑ και θα αυξήσουν τις αποδόσεις των ομολογιακών εκδόσεων, καθώς η κυβέρνηση θα εξαρτάται περισσότερο από το δανεισμό λόγω των μειωμένων φορολογικών εσόδων. Η απόδοση του 10ετούς ομολόγου των ΗΠΑ αυξήθηκε περίπου 5 μονάδες βάσης στο 2,41%, μετά την έγκριση των φορολογικών μέτρων από τη Γερουσία των ΗΠΑ. Όσον αφορά την πορεία των επιτοκίων η αγορά εκτιμά την πιθανότητα ανόδου τους κατά 0,25%, στην τελευταία συνεδρίαση (13 Δεκεμβρίου) του έτους, σε 98,3% από 95,9% που ήταν στις 27 Νοεμβρίου.

Ελβετικό Φράγκο (CHF) ► Το ευρώ, εμφανίζεται ελαφρώς εξασθενημένο έναντι του φράγκου στην αρχή της εβδομάδας, κινούμενο στην περιοχή των 1,1653 φράγκων. Σημειώνεται ότι το ευρώ έχει ενισχυθεί έναντι του φράγκου από την αρχή του έτους κατά 8,7%.

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, μειώθηκε στα 576,78 δισ. φράγκα για την εβδομάδα που έληξε την 1η Δεκεμβρίου, από 577,54 δισ. φράγκα που ήταν την εβδομάδα μέχρι και τις 24 Νοεμβρίου.

Στερλίνα (GBP) ► Θετική η εικόνα της στερλίνας σε εβδομαδιαία βάση, καθώς στις 4 Δεκεμβρίου κατέγραφε κέρδη τόσο έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ (1,3441 USD/GBP), όσο και έναντι του ευρώ (0,8817 GBP/EUR). Σωρευτικά η στερλίνα καταγράφει απώλειες 3,5% έναντι του ευρώ από την αρχή του έτους και κέρδη 8,9% σε σχέση με το δολάριο. Σημειώνεται ότι από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος της 23^{ης} Ιουνίου 2016, η στερλίνα έχει διολισθήσει κατά 9,2% έναντι του δολαρίου και κατά 15,0% έναντι του ευρώ.

Η στερλίνα κατάφερε να διατηρήσει τα κέρδη της έναντι του δολαρίου και να επωφεληθεί του κλίματος για το ευρώ, καθώς διαπιστώνονται θετικές προοπτικές στις συνομιλίες για την απομάκρυνση του Ηνωμένου Βασιλείου από την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ). Ωστόσο, το επενδυτικό ενδιαφέρον επικεντρώνεται στη συνάντηση της πρωθυπουργού του Ηνωμένου Βασιλείου (HB) και του επικεφαλής της ΕΕ Jean-Claude Juncker παρόντος του διαπραγματευτή του HB για το Brexit Michel Barnier, η οποία θα σηματοδοτηθεί το χρονικό σημείο για να επιτευχθεί «επαρκής πρόοδος» στην πρόταση αποχώρησης όπως αυτή ορίστηκε από τον Πρόεδρο του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Donald Tusk.

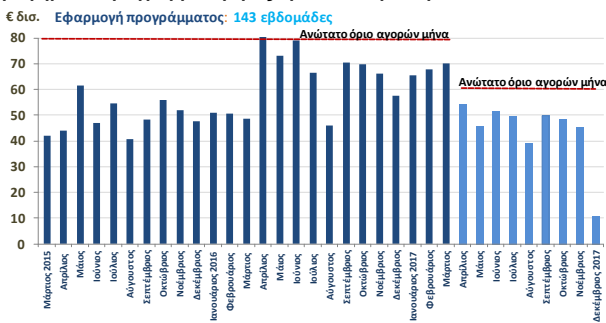
Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-credit default swaps) πενταετούς διάρκειας, διαμορφωνόταν στις 4 Δεκεμβρίου στα 21,9 bps από 23,6 bps που ήταν πριν μια εβδομάδα.



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

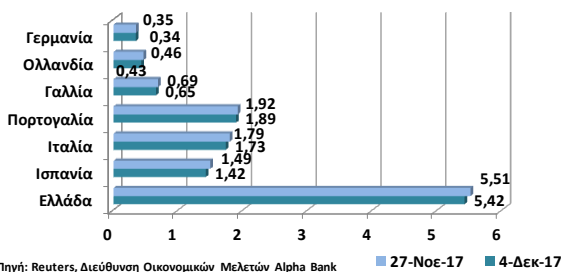
Οι αγορές κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ (γράφημα 8) την εβδομάδα μέχρι την 1η Δεκεμβρίου στο πλαίσιο εφαρμογής του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), ανήλθαν στα € 1.852,9 δισ. με αποτέλεσμα ο μέσος εβδομαδιαίος όρος από την έναρξη του προγράμματος να διαμορφώνεται στα €13 δισ. Παράλληλα, στην ίδια περίοδο, η ΕΚΤ προχώρησε σε αγορές καλυμμένων ομολόγων, αξίας €1.059 εκατ. και Asset-backed securities αξίας € 590 εκατ. Επίσης, η ΕΚΤ πραγματοποίησε την περασμένη εβδομάδα αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων αξίας € 1.397 εκατ. ενώ από τις 8 Ιουνίου 2016 έχει συνολικά αγοράσει περί τα € 129 δισ.

Γράφημα 8. Πρόγραμμα αγοράς κρατικών ομολόγων ΕΚΤ



Στην Ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος τιμών (αγορά) του 10ετούς ομολόγου λήξης 24 Φεβρ. 2027 διαμορφωνόταν στις 4 Δεκεμβρίου μεταξύ 88,67-88,89 ήτοι απόδοση 5,41%-5,44%.

Γράφημα 9. Απόδοσεις 10ετών ομολόγων



Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς της Ελλάδας και του ομολόγου της Γερμανίας (spread) υποχώρησε στις 508 μονάδες βάσης. Παράλληλα, η απόδοση του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, υποχώρησε στο 0,34% (γράφημα 9). Το 10ετές ομόλογο της Πορτογαλίας στις 4 Δεκεμβρίου κατέγραφε απόδοση 1,89%, της Ισπανίας 1,42% και της Ιταλίας 1,73%. Η διαφορά απόδοσης του

10ετούς Πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του Γερμανικού, υποχώρησε σε εβδομαδιαία βάση στις 155 μ.β. και του 10ετούς Ιταλικού ομολόγου στις 139 μ.β. (Πίνακας 7). Στις ΗΠΑ, η απόδοση του 10-ετούς ομολόγου διαμορφωνόταν στο 2,41% στις 4 Δεκεμβρίου 2017.

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

	4-Δεκ-17	27-Νοε-17	Διαφορά μβ*
Ελλάδα	508	516	-9
Ισπανία	108	114	-6
Ιταλία	139	145	-5
Πορτογαλία	155	157	-2
Γαλλία	31	34	-3
Ολλανδία	9	12	-3

Πηγή: Reuters *μβ=μονάδες βάσης

Νοτιοανατολική Ευρώπη



Κύπρος

Προϋπολογισμός

Το πλεόνασμα του προϋπολογισμού υπερτριπλασιάστηκε σε €498,0 εκατ. (2,6% του ΑΕΠ) στην περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου από €138,9 εκατ. (0,8% του ΑΕΠ) στην αντίστοιχη περίοδο του 2016. Αυτό ήταν αποτέλεσμα της εντονότερης αύξησης των εσόδων συγκριτικά με τις δαπάνες. Αναλυτικότερα, τα έσοδα του προϋπολογισμού αυξήθηκαν κατά 9,0%, σε ετήσια βάση, κυρίως λόγω της αύξησης των έμμεσων φόρων και σε μεγαλύτερο βαθμό των εσόδων από τον ΦΠΑ, καθώς και των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης και των μη φορολογικών εσόδων. Παράλληλα, οι δαπάνες του προϋπολογισμού ήταν αυξημένες κατά 1,6%, σε ετήσια βάση, κυρίως λόγω των υψηλότερων εξόδων για τόκους και για μισθούς.



Ρουμανία

Ρυθμός ανάπτυξης

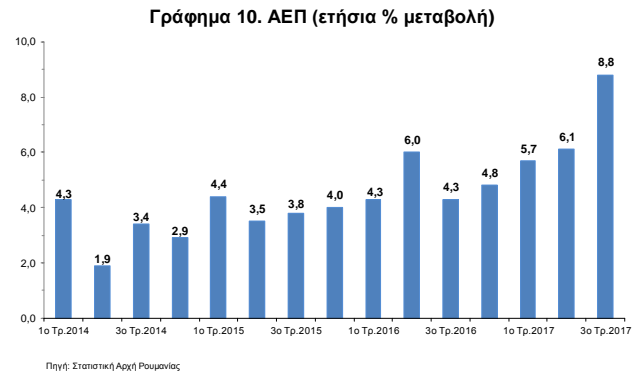
Σημαντική επιτάχυνση σημείωσε ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στο τρίτο τρίμηνο του 2017 σε 8,8%, σε ετήσια βάση, το οποίο αποτελεί το υψηλότερο επίπεδο από το τρίτο τρίμηνο του 2008, από 6,1% στο δεύτερο τρίμηνο του 2017 (Γράφημα 10). Σε τριμηνιαία βάση, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 2,6% στο τρίτο τρίμηνο του 2017, έναντι 2,0% στο δεύτερο τρίμηνο του 2017.

Ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης στη Ρουμανία ήταν ο υψηλότερος μεταξύ των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Τη μεγαλύτερη συμβολή στην αύξηση του ΑΕΠ είχε η ιδιωτική κατανάλωση που συνέβαλε κατά 7,9 ποσοστιαίες μονάδες (π.μ.), έχοντας αυξηθεί κατά 13,3%, σε ετήσια βάση. Ακολούθησαν οι εξαγωγές

με συμβολή 3,1 π.μ., οι οποίες αυξήθηκαν κατά 8,1% και οι επενδύσεις που συνέβαλαν κατά 2,4 π.μ., έχοντας αυξηθεί κατά 8,8%, ενώ πολύ μικρή ήταν η συμβολή της δημόσιας κατανάλωσης κατά 0,2 π.μ., η οποία αυξήθηκε κατά 2,4%. Αντιθέτως, αρνητική συμβολή στο ΑΕΠ είχαν η μεταβολή των αποθεμάτων κατά 0,7 π.μ. και οι εισαγωγές κατά 4,3 π.μ., οι οποίες αυξήθηκαν κατά 10,9%.

Για το σύνολο του 2017, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Autumn 2017 Economic Forecast) προβλέπει ότι ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ θα επιταχυνθεί σε 5,7% από 4,6% το 2016, ενώ το 2018 θα παρουσιάσει επιβράδυνση σε 4,4%.



Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΣΕ ΑΡΙΘΜΟΥΣ
 (ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

Ετήσια στοιχεία	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ΑΕΠ (σε σταθερές τιμές)	-5,5	-9,1	-7,3	-3,2	0,7	-0,3	-0,2
Ιδιωτική Κατανάλωση	-6,5	-9,7	-8,0	-2,6	0,6	-0,5	0,0
Δημόσια Κατανάλωση	-4,2	-7,0	-6,0	-6,4	-1,4	1,2	-1,5
Ακαθάριστες Επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου	-19,3	-20,5	-23,5	-8,4	-4,7	-0,3	1,6
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	4,4	0,0	1,2	1,5	7,7	3,1	-1,8
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-3,4	-9,4	-9,1	-2,4	7,7	0,4	0,3
Γενικός Δκτ Τιμών Καταναλωτή	4,7	3,3	1,5	-0,9	-1,3	-1,7	-0,8
Ανεργία (%)	12,7	17,9	24,4	27,5	26,5	25,1	23,6
Χρηματοδότηση Ιδιωτικού Τομέα	0,0	-3,1	-4,0	-3,9	-3,1	-2,0	-1,5
Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ) ⁽¹⁾	-5,7	-3,3	-1,0	1,7	0,2	0,5	3,9
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	146,2	172,1	159,6	177,4	179,7	177,4	179,0
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-11,4	-10,0	-3,8	-2,0	-1,6	0,1	-0,6

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

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2015	2016	2016		2017		2017
	έτος	έτος	Q3	Q4	Q1	Q2	Τελευταία διαθέσιμη περίοδος
Οικονομική Δραστηριότητα							
Όγκος Λιανικού Εμπορίου (εκτός καυσίμων και λιπαντικών)	-0,5	0,5	3,7	2,4	2,4	2,5	2,1 (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 ³)	-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 Προσδοκίων στη Βιομηχανία	81,9	91,2	91,1	91,2	92,0	91,1	94,1 (Οκτ.)
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-51,0	-68,0	-68,0	-65,0	-71,8	-70,2	-54,0 (Οκτ.)
Πιστωτική Επέκταση (τέλος περιόδου)							
Ιδιωτικός Τομέας	-2,0	-1,5	-1,6	-1,5	-1,3	-1,3	-0,9 (Οκτ.)
Μη-χρηματοπιστωτικές Επιχειρήσεις	-1,2	0,0	-0,2	0,0	-0,2	-0,2	0,0 (Οκτ.)
- Βιομηχανία	2,4	-1,5	-0,7	-1,5	-2,0	-4,7	-4,5 (Οκτ.)
- Κατασκευές	-0,9	-0,7	-0,5	-1,1	-2,8	-3,0	-0,4 (Οκτ.)
- Τουρισμός	0,6	2,3	0,3	2,3	2,2	1,7	-0,1 (Οκτ.)
Νοικοκυριά	-3,1	-2,8	-2,8	-2,8	-2,6	-2,5	-2,3 (Οκτ.)
- Καταναλωτικά Δάνεια	-2,3	-0,8	-0,7	-0,8	-0,7	-0,7	-0,6 (Οκτ.)
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,5	-3,5	-3,4	-3,5	-3,3	-3,2	-2,9 (Οκτ.)
Τιμές							
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)
ΑΕΠ σε σταθερές τιμές							
Ιδιωτική Κατανάλωση	-0,3	-0,2	2,0	-1,0	0,4	0,8	0,8 (β' τρίμηνο)
Δημόσια Κατανάλωση	-0,5	0,0	6,1	1,0	1,2	0,7	0,7 (β' τρίμηνο)
Επενδύσεις	1,2	-1,5	-1,3	-2,0	-1,9	3,3	3,3 (β' τρίμηνο)
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-0,3	1,6	12,7	-14,0	10,8	-4,6	-4,6 (β' τρίμηνο)
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	3,1	-1,8	10,8	5,0	5,2	9,5	9,5 (β' τρίμηνο)
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	0,4	0,3	13,9	3,5	11,7	3,1	3,1 (β' τρίμηνο)
Ισοζύγιο Πληρωμών (σε δις €)							
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/σίων 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.