

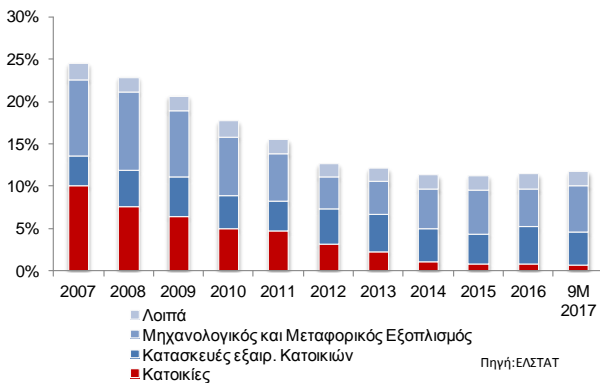


Ελληνική Οικονομία

Η αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας το εννιάμηνο του 2017 κατά 1,1%, σε ετήσια βάση, συνδέεται κυρίως με την αύξηση των εισπράξεων από τον τουρισμό και τη συσσώρευση των αποθεμάτων. Παρά τη σημαντική βελτίωση των δεικτών επιχειρηματικού κλίματος, η συμβολή της επενδυτικής δαπάνης στον ρυθμό μεγεθύνσεως του ΑΕΠ ήταν μόλις 0,3 εκατοστιαίες μονάδες. Οι δυσκολίες μετασχηματισμού του παραγωγικού υποδείγματος αποτυπώνονται στο Γράφημα 1. Οι επενδύσεις ως ποσοστό στο ΑΕΠ μειώθηκαν, κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσεως κατά 13 εκατοστιαίες μονάδες περίπου. Όπως παρατηρείται στο Γράφημα 1, η μείωση αυτή προέρχεται από τη μεγάλη κάμψη των επενδύσεων σε κατοικίες, οι οποίες αντιστοιχούσαν το 2007 στο 40,5% των συνολικών επενδύσεων, ενώ σήμερα διαμορφώνονται στο 5,3%. Εκφράζοντας τις επενδύσεις σε κατοικίες ως ποσοστό του ΑΕΠ παρατηρούμε ότι ανέρχονταν στο 9,9% το 2007, ενώ το 2016 διαμορφώθηκαν στο 0,7% και το εννιάμηνο του 2017 μειώθηκαν περαιτέρω στο 0,6% του ΑΕΠ. Αντίθετα, οι επενδύσεις σε λοιπές κατασκευές, ως ποσοστό του ΑΕΠ, αν και μειώθηκαν σημαντικά κατά την περίοδο της οικονομικής κρίσεως, επέδειξαν μεγαλύτερη ανθεκτικότητα, καθώς το ποσοστό διαμορφώθηκε από 3,5% το 2007 σε 4,4% το 2016 και 3,9% στο εννιάμηνο του 2017.

Οι επενδύσεις σε μηχανολογικό εξοπλισμό, αν και υπολείπονται ακόμη των επιπέδων πριν την κρίση, κατέχουν σήμερα το υψηλότερο ποσοστό από όλες τις κατηγορίες επενδύσεων. Παρατηρείται, ωστόσο, ότι δεν δύνανται, επί του παρόντος, να αντισταθμίσουν τις απώλειες στον σχηματισμό παγίου κεφαλαίου σε κατοικίες. Για να συμβεί αυτό απαιτείται η μεταβολή του παραγωγικού υποδείγματος της χώρας προς ένα μεγαλύτερο φάσμα διεθνώς εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών.

Γράφημα 1. Εξέλιξη Επενδύσεων ανά Κατηγορία (ως % του ΑΕΠ)



Παρά την παρατεταμένη κρίση, ακόμη και σήμερα, λιγότερες από δύο στις δέκα νέες επιχειρήσεις που δημιουργούνται αφορούν στα διεθνώς εμπορεύσιμα αγαθά και υπηρεσίες (Endeavor Greece, 2017, «Η ελληνική επιχειρηματικότητα σε αριθμούς»). Τα χρηματοδοτικά εργαλεία που διαθέτει η χώρα μέσω των διαρθρωτικών Ευρωπαϊκών Ταμείων, της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων, του Επενδυτικού Σχεδίου για την Ευρώπη (The Juncker Plan) κ.λπ., θα μπορούσαν να στηρίξουν τις επενδύσεις σε λοιπές κατασκευές και τη δημιουργία υποδομών.

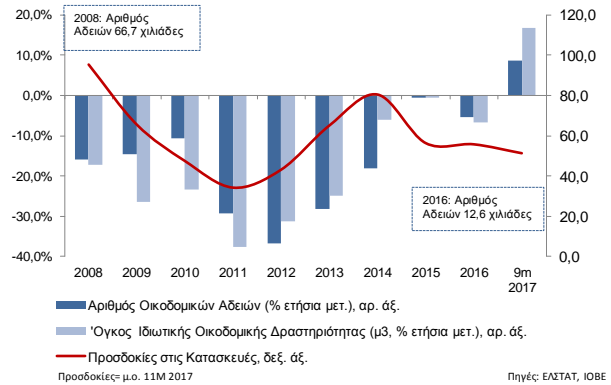
Η σημασία της αγοράς ακινήτων δεν περιορίζεται μόνο στην πλευρά των επενδύσεων, καθώς η ακίνητη περιουσία συνιστά μέρος του χρηματοοικονομικού πλούτου των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων. Επίσης, η αξία της ακίνητης περιουσίας αποτελεί παράγοντα που προσδιορίζει τη ροπή για κατανάλωση και αποταμίευση καθώς και τη δυνατότητα αντλήσεως χρηματοδοτικών πόρων, εφόσον δύναται να ενεχυριασθεί.

Σε αντιστοιχία προς τους θεθέντες δημοσιονομικούς στόχους της χώρας, θα μπορούσαν σταδιακά να εξετασθούν μέτρα φορολογικής ελαφρύνσεως στην ακίνητη περιουσία και να προωθηθούν μέτρα και πολιτικές τονώσεως της αγοράς κατοικίας ώστε να ενισχυθεί η συμβολή της στην ανάπτυξη.

Στο παρόν δελτίο επιχειρούμε να αναλύσουμε τη συγκυρία στην αγορά ακινήτων καθώς είναι ιδιαίτερα σημαντική για την κατεύθυνση του αναπτυξιακού προτύπου της χώρας.

Ο αριθμός των οικοδομικών αδειών από το 2007 έως το 2016 μειώθηκε κατά 84,1 % και ο όγκος ιδιωτικών κατασκευών κατά 86,9%. Σύμφωνα με την ΕΛΣΤΑΤ, στο πρώτο εννιάμηνο του 2017, η ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα αυξήθηκε με βάση τον όγκο κατά 16,7% και κατά 8,6% με βάση τον αριθμό οικοδομικών αδειών (μέγεθος που συνιστά πρόδρομο δείκτη της οικοδομικής δραστηριότητας) (Γράφημα 2).

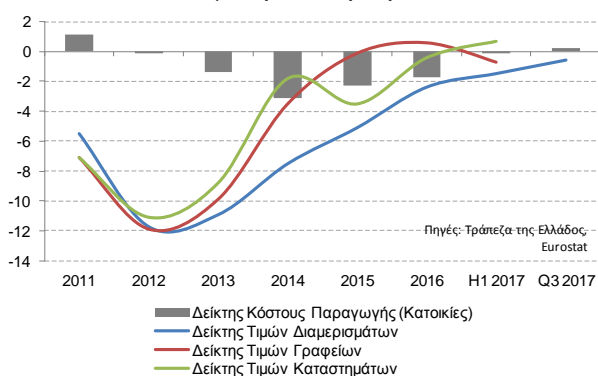
Γράφημα 2. Ιδιωτική Οικοδομική Δραστηριότητα και Προσδοκίες στις Κατασκευές



Σημειώνεται, ωστόσο, ότι η παραπάνω αύξηση αφορά σε ένα μικρό σχετικά αριθμό οικοδομικών αδειών συγκρινόμενος με τα προ της οικονομικής κρίσεως επίπεδα. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι το 2008 εκδόθηκαν 66,7 χιλιάδες άδειες, το 2016 12,6 χιλιάδες, ενώ στο εννεάμηνο του 2017 ο αριθμός των αδειών διαμορφώθηκε στις 9,9 χιλιάδες. Στο εννεάμηνο 2017 οι περισσότερες οικοδομικές άδειες εκδόθηκαν στην Αττική (2,0 χιλ.) και στην Κεντρική Μακεδονία συμπεριλαμβανομένης της Θεσσαλονίκης (1,3 χιλ), ενώ ο μεγαλύτερος ρυθμός αύξησεως κατεγράφη στα νησιά του Βορείου Αιγαίου κατά 35,0%, σε ετήσια βάση.

Σύμφωνα με το IOBE, ο **δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές** μετά την πτώση που υπέστη τα πρώτα έτη της οικονομικής κρίσεως (2009-2011) ανέκαμψε σταδιακά, ενώ επιδινώθηκε εκ νέου από το 2015. Όπως παρατηρείται στο Γράφημα 2, έκτοτε βαίνει μειούμενος, ενώ στο ενδεκάμηνο 2017 υποχώρησε περαιτέρω στις 51,3 μονάδες από 55,7 μονάδες την αντίστοιχη περίοδο του 2016. Ειδικότερα τον Νοέμβριο του 2017, οι επιχειρηματικές προσδοκίες στις ιδιωτικές κατασκευές υποχώρησαν αισθητά, εξέλιξη που έρχεται σε αντίθεση με την πορεία του αριθμού των οικοδομικών αδειών. Συγκεκριμένα, ο ανωτέρω δείκτης υπέστη τον Νοέμβριο 2017 μείωση στις 83,4 μονάδες, έναντι 88,4 μονάδων του προηγούμενου μήνα. Ωστόσο, το ποσοστό των επιχειρήσεων που πραγματοποιούν ιδιωτικές κατασκευές και που δεν αναφέρουν προσκόμματα στη λειτουργία τους αυξήθηκε στο 15% τον Νοέμβριο, από 7% τον Οκτώβριο. Από τις λοιπές επιχειρήσεις το 30% ως πρόβλημα για την εύρυθμη λειτουργία της δηλώνει την ανεπάρκεια χρηματοδότησης και το 24% τη χαμηλή ζήτηση.

Γράφημα 3. Εξέλιξη Τιμών Οικιστικών και Επαγγελματικών Ακινήτων και Δείκτης Κόστους Παραγωγής Οικιστικών Ακινήτων (% ετήσια Μεταβολή)



Οι **τιμές των ακινήτων** στην Ελλάδα έχουν υποστεί σημαντική κάμψη την τελευταία δεκαετία (Γράφημα 3). Σημειώνεται ότι από το τρίτο τρίμηνο του 2008 (όταν σημειώθηκε η υψηλότερη τιμή του δείκτη) έως το τρίτο τρίμηνο του 2017, οι τιμές των διαμερισμάτων μειώθηκαν κατά 42,4%. Ειδικότερα στο τρίτο τρίμηνο του 2017, ο **δείκτης τιμών διαμερισμάτων**, σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος, υποχώρησε αλλά με βραδύτερο ρυθμό. Συγκεκριμένα, 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.

Όσον αφορά στην αγορά των **επαγγελματικών ακινήτων**, ο δείκτης των **τιμών καταστημάτων** σημείωσε σωρευτικά πτώση κατά 29,4% την περίοδο 2010 και πρώτου εξαμήνου 2017. Ειδικότερα στο πρώτο εξάμηνο του 2017, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών των καταστημάτων επιταχύνθηκε ελαφρά σε 0,7%, έναντι μείωσης κατά 0,2% το πρώτο εξάμηνο του 2016. Αντίθετα, ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των τιμών των γραφείων επιδινώθηκε, στο πρώτο εξάμηνο του 2017, καθώς μειώθηκε κατά 0,7%, έναντι αύξησης κατά 0,2% στο πρώτο εξάμηνο του 2016. Οι **τιμές των γραφείων** σημείωσαν σωρευτικά πτώση κατά 30,8% την περίοδο μεταξύ 2010 και πρώτου εξαμήνου του 2017.

Παρά την αποκλιμάκωση των **επιτοκίων για στεγαστικά δάνεια** σε σχέση με τα επίπεδα πριν από την κρίση, τα υπόλοιπα στεγαστικών δανείων αλλά και των δανείων προς κατασκευαστικές επιχειρήσεις έχουν ακολουθήσει πτωτική πορεία ως αποτέλεσμα της πτώσης της ζήτησης (Γράφημα 4). Η ζήτηση για δάνεια επηρεάστηκε αρνητικά από τη μείωση των εισοδημάτων των νοικοκυριών αλλά και των κερδών των επιχειρήσεων. Συνεπώς, τα υπόλοιπα χορηγήσεων για στεγαστικά δάνεια και δάνεια κατασκευαστικών επιχειρήσεων συνεχίζουν να έχουν αρνητικό ρυθμό μεταβολής έως κατά -2,9% και κατά -0,4% αντίστοιχα, τον Οκτώβριο του 2017.

Γράφημα 4. Υπόλοιπα Δανείων και Επιτόκια Στεγαστικών Δανείων



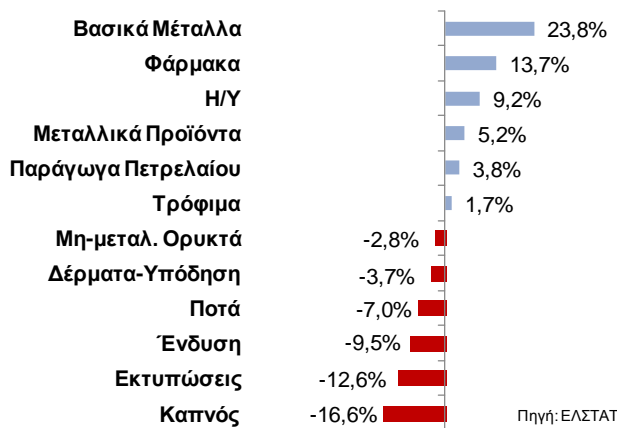
Συμπερασματικά αναφέρουμε ότι στην παρούσα συγκυρία η αγορά ακινήτων είναι υποτονική, καθώς ο όγκος συναλλαγών είναι πολύ μικρός και η ζήτηση για κατοικίες και για στεγαστικά δάνεια είναι περιορισμένη, γεγονός που αντανακλάται και στις τιμές οι οποίες αδυνατούν να ανακάμψουν σημαντικά. Επιπλέον, παρά το γεγονός ότι η οικοδομική δραστηριότητα παρουσιάζει θετικό ρυθμό μεταβολής το 2017, αντιστοιχεί σε πολύ μικρό αριθμό αδειών σε σχέση με το προ-οικονομικής κρίσεως επίπεδο.

Οικονομική Συγκυρία

Η Βιομηχανική Παραγωγή: Σύμφωνα με την ΕΛΣΤΑΤ, την περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2017, ο γενικός δείκτης της βιομηχανικής παραγωγής, αυξήθηκε κατά 4,7%, σε ετήσια βάση, έναντι μικρότερης αύξησης κατά 2,5% την ίδια περίοδο του 2016. Η αύξηση της βιομηχανικής παραγωγής στο δεκάμηνο του 2017, σε ετήσια βάση, οφείλεται στην αύξηση της παραγωγής στους τομείς ορυχείων-λατομείων (+10,0%), μεταποίησης (+3,2%) και παραγωγής ηλεκτρισμού (+10,6%), οι οποίοι αντιστάθμισαν πλήρως την πτώση της παραγωγής στον τομέα παροχής νερού (-2,3%).

Από τους 24 κλάδους της μεταποίησης, οι 15 παρουσίασαν θετικό ετήσιο ρυθμό μεταβολής του δείκτη παραγωγής στο δεκάμηνο του 2017. Οι πιο σημαντικοί, με βάση τη στάθμισή τους στον δείκτη της μεταποίησης, είναι ο κλάδος των τροφίμων (+1,7%), των παραγωγών πετρελαίου και άνθρακα (+3,8%), των βασικών μετάλλων (+23,8%), των φαρμακευτικών προϊόντων (+13,7%) και της κατασκευής μεταλλικών προϊόντων (+5,2%). Αντίθετα, μείωση της παραγωγής στο δεκάμηνο του 2017, σε ετήσια βάση, παρουσίασαν κλάδοι όπως ποτά, καπνός, ένδυση, υπόδηση, εκτυπώσεις, μη μεταλλικά ορυκτά, κ.α. (Γράφημα 5).

Γράφημα 5. Ετήσια % Μεταβολή Δείκτη Παραγωγής σε Επιλεγμένες Μεταποιητικές Βιομηχανίες, 10μηνο 2017



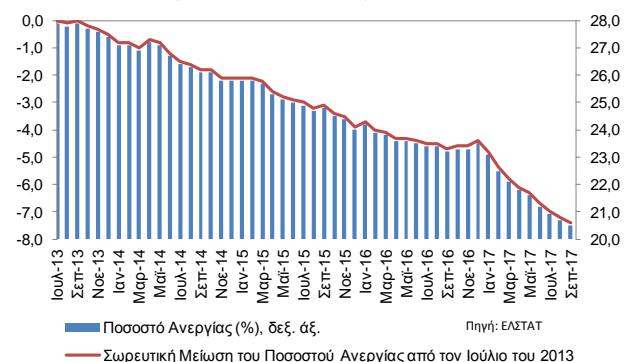
Σημειώνεται ωστόσο ότι, ειδικά τον Οκτώβριο του 2017, ο γενικός δείκτης βιομηχανικής παραγωγής παρουσίασε αύξηση μόλις κατά 0,5%, σε ετήσια βάση, έναντι μεγαλύτερης αύξησης κατά 6,9% τον ίδιο μήνα του 2016.

Τέλος, τα στοιχεία της έρευνας PMI της IHS Markit για την ελληνική μεταποίηση υπέδειξαν βελτίωση των συνθηκών στον κλάδο τον Νοέμβριο, για έναν ακόμα μήνα. Συγκεκριμένα, ο δείκτης υπευθύνων για τις προμήθειες (Purchasing Managers Index) διαμορφώθηκε τον Νοέμβριο του 2017 σε 52,2 μονάδες, από 52,1 μονάδες τον Οκτώβριο. Βασική αιτία της αύξησης ήταν η άνοδος των νέων παραγγελιών, η οποία ήταν η ισχυρότερη από τον Φεβρουάριο του 2014. Επιπλέον οι εταιρίες

προσέλαβαν πρόσθετο αριθμό εργαζομένων με τον ταχύτερο ρυθμό που έχει καταγραφεί τα τελευταία δεκαοκτώ έτη, καθώς τέθηκαν υψηλότεροι στόχοι για το επίπεδο παραγωγής το επόμενο διάστημα.

Η Αγορά Εργασίας: Το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε οριακά τον Σεπτέμβριο του 2017 στο 20,5%, από 20,7% τον Αύγουστο και από 20,9% τον Ιούλιο. Ο αριθμός των απασχολούμενων αυξήθηκε κατά 105,8 χιλιάδες άτομα ή κατά 2,9%, σε ετήσια βάση, τον Σεπτέμβριο του 2017 και διαμορφώθηκε συνολικά σε 3.800 χιλιάδες άτομα, ενώ ο αριθμός των ανέργων μειώθηκε σημαντικά κατά 12,1% και συγκεκριμένα διαμορφώθηκε σε 981,1 χιλιάδες άτομα. Σημειώνεται ότι, σωρευτικά το ποσοστό ανεργίας από το υψηλό του Ιουλίου 2013 έχει μειωθεί κατά 7,4 εκατοστιαίες μονάδες (Γράφημα 6).

Γράφημα 6. 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 Σεπτέμβριο του 2017 σε σχέση με τον Σεπτέμβριο του 2016.

Πίνακας 1. Ποσοστό Ανεργίας ανά Ηλικιακή Ομάδα, Σεπτέμβριος

	2013	2014	2015	2016	2017
15-24	55,8	50,4	49,1	45,0	39,5
25-34	36,7	34,7	31,3	29,9	24,2
35-44	24,3	22,8	22,4	19,0	18,8
45-54	21,1	19,6	19,8	18,9	16,4
55-64	15,9	16,3	16,7	18,2	17,8
Σύνολο	27,9	26,1	24,8	23,2	20,5

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 (-16,3 εκατοστιαίες μονάδες) και στην ομάδα 25-34 (-12,5 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 25,3% τον Σεπτέμβριο του 2017, έναντι 16,8% 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)

Πίνακας 2. Ποσοστό Ανεργίας ανά Φύλο, Σεπτέμβριος

	2013	2014	2015	2016	2017
Άρρενες	24,9	23,3	21,4	19,6	16,8
Θήλειες	31,9	29,8	28,9	27,6	25,3
Σύνολο	27,9	26,1	24,8	23,2	20,5

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Εθνικός Γενικός και Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή: Ο εθνικός δείκτης τιμών καταναλωτή αυξήθηκε κατά 1,1%, σε ετήσια βάση, τον Νοέμβριο του 2017, από 0,7% τον Οκτώβριο του 2017, έναντι μείωσης 1,2% τον Νοέμβριο του 2016.

Γράφημα 7. Ετήσιες Μεταβολές Ομάδων Αγαθών και Υπηρεσιών στον Εθνικό ΔΤΚ



Αυξητικά επέδρασαν στον πληθωρισμό οι υψηλότερες τιμές ενέργειας σε σχέση με πέρυσι, οι οποίες, τον Νοέμβριο του 2017, είχαν θετική επίπτωση στον δείκτη κατά 0,9 εκατοστιαίες μονάδες.

Επιπλέον, όπως φαίνεται στο Γράφημα 7, τις μεγαλύτερες αυξήσεις, σε ετήσια βάση, ανάμεσα στους υποδείκτες τιμών καταναλωτή του Οκτωβρίου 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 & λαχανικά, ελαιόλαδο και καφέ, η οποία αντιστάθμισε πλήρως τη μείωση τιμών σε ψωμί-δημητριακά, πουλερικά, γαλακτοκομικά-αυγά και πατάτες.

Αντίθετα, μείωση παρουσίασαν οι υποδείκτες των κατηγοριών «στέγαση», λόγω της μείωσης των ενοικίων και του ηλεκτρισμού που αντιστάθμισε την αύξηση στο πετρέλαιο θέρμανσης και το φυσικό

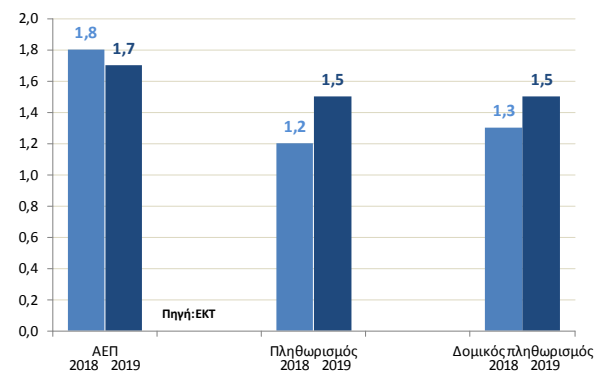
αέριο, «διαρκή αγαθά», «υγεία» «αναψυχή» και «άλλα αγαθά και υπηρεσίες».

Τέλος ο εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή παρουσίασε ετήσια αύξηση κατά 1,1% τον Νοέμβριο του 2017, έναντι -0,2% τον Νοέμβριο του 2016. Ο αντίστοιχος δείκτης στη Ζώνη του Ευρώ αυξήθηκε τον Νοέμβριο του 2017 κατά 1,5%, σε ετήσια βάση.

Παγκόσμια Οικονομία

Η τελευταία συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τραπέζης (ΕΚΤ) για το 2017 δεν κρύβει εκπλήξεις για τους επενδυτές όσον αφορά τα επιτόκια, ωστόσο το ενδιαφέρον επικεντρώνεται στις προβλέψεις της Κεντρικής Τραπέζης για το ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ και τον πληθωρισμό, καθώς και σε πιθανές λεπτομέρειες που σχετίζονται με το πρόγραμμα αγοράς στοιχείων ενεργητικού (QE) του οποίου έχει ανακοινωθεί η χρονική επιμήκυνση. Αξίζει να τονισθεί ότι αποτελεί σημαντική εξέλιξη, το γεγονός ότι η ΕΚΤ για πρώτη φορά θα δημοσιεύσει προβλέψεις για το 2020, καθώς οι προβλέψεις της μέχρι πρότινος είχαν μέγιστο χρονικό ορίζοντα τη διετία (γράφημα 8).

Γράφημα 8. Προβλέψεις ΕΚΤ (Σεπτέμβριος 2017, %)



Εκτιμάται ότι, οι νέες προβλέψεις της ΕΚΤ δεν αναμένεται να έχουν μεγάλες εκπλήξεις, καθώς κατά μεγάλο ποσοστό θα αντικατοπτρίζουν τον προσεκτικά αισιόδοξο τόνο που δίδει στις δημοσιεύσεις της, το τελευταίο χρονικό διάστημα. Ο ρυθμός αύξησης του πραγματικού ΑΕΠ στην Ευρωζώνη πιθανότατα θα αναθεωρηθεί υψηλότερα για πέμπτο συνεχές τρίμηνο, λόγω των ισχυρών οικονομικών στοιχείων. Ο πληθωρισμός, θα πρέπει επίσης να αναθεωρηθεί υψηλότερα, επηρεαζόμενος κατά κύριο λόγο από την άνοδο της τιμής του πετρελαίου η οποία τους τελευταίους τρεις μήνες διαμορφώνεται περί το 24%, ενώ το ευρώ έχει παραμείνει σχετικά σταθερό το τελευταίο τρίμηνο, με αποτέλεσμα, οι επιδράσεις σε επίπεδο ισοτιμίας να είναι ελάχιστες. Με δεδομένο το θετικό οικονομικό κλίμα που διατηρείται σε παγκόσμιο επίπεδο, εκτιμάται ότι ο πληθωρισμός θα συγκλίνει το 2020 στον στόχο που έχει θέσει η ΕΚΤ, συμβάλλοντας

στην προσπάθεια της Κεντρικής Τραπέζης για ομαλοποίηση της νομισματικής της πολιτικής.

Ο τρόπος με τον οποίο η ΕΚΤ επικοινωνήσε στις 26 Οκτωβρίου τη χρονική επιμήκυνση του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης, κατέστησε σαφές ότι τα βασικά της επιτόκια δεν θα μεταβληθούν πριν από το τέλος του προγράμματος (Σεπτέμβριος 2018), αφήνοντας ωστόσο να εννοηθεί, ότι επόμενο βήμα για τη μεταβολή τους, θα αποτελέσει η σταδιακή αλλαγή της ρητορικής προς το επενδυτικό κοινό.

Στην παρούσα συγκυρία, εκτιμάται ότι η ΕΚΤ πιθανώς θα προσπαθήσει να υποβαθμίσει το χαρακτήρα των αλλαγών στην επικοινωνία που σχετίζονται με τη μελλοντική καθοδήγηση (forward guidance), προκειμένου να αποφευχθεί οποιαδήποτε πρόωρη συζήτηση περί διακοπής του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης νωρίτερα του προγραμματισμένου χρόνου. Βεβαίως, η συζήτηση σχετικά με τον τρόπο επικοινωνίας των προθέσεων της ΕΚΤ και την χρονική διάρκεια του προγράμματος QE, ξεκίνησε πριν από μερικούς μήνες εντός του Διοικητικού Συμβουλίου.

Η διαφωνία στο παραπάνω ζήτημα μεταξύ των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου δεν πρέπει να υπερεκτιμηθεί. Άλλωστε, το βασικό μήνυμα του Προέδρου της ΕΚΤ τον περασμένο Ιούνιο ήταν ότι, όσο εδραιώνεται η ανάκαμψη, η ΕΚΤ θα πρέπει να προσαρμόσει τις παραμέτρους των μέσων νομισματικής πολιτικής. Λαμβανομένου υπόψη του παραπάνω, εκτιμάται ότι, βραχυπρόθεσμα το ενδιαφέρον θα αρχίσει να επικεντρώνεται στην αξιολόγηση κάθε μέσου νομισματικής πολιτικής ξεχωριστά, χωρίς να υπάρξει η ανάγκη άμεσης σύσφιξης της νομισματικής πολιτικής, όσο ο πληθωρισμός παραμένει μακριά από τον τεθέντα στόχο του 2% της ΕΚΤ.

Αρκετά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ, όπως καταγράφηκε με τα πρακτικά της συνεδρίασης του Οκτωβρίου, αποδέχονται την άποψη ότι η τρέχουσα καθοδήγηση που συνδέει το πρόγραμμα αγοράς στοιχείων ενεργητικού με τα κριτήρια σταθερής προσαρμογής στην πορεία του πληθωρισμού πρέπει να αντικατασταθεί με την πάροδο του χρόνου με αναφορά στη νομισματική πολιτική. Άλλωστε, ορισμένα στοιχεία της μελλοντικής καθοδήγησης της ΕΚΤ είναι συμβολικά, συμπεριλαμβανομένης της δέσμευσης για αύξηση των αγορών περιουσιακών στοιχείων όσον αφορά το μέγεθος ή και τη χρονική διάρκεια, δεδομένων των περιορισμών που υφίστανται.

Εκτιμάται, ότι η ΕΚΤ το 2018 θα αποσυνδέσει το πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης με τις προοπτικές πληθωρισμού και θα στραφεί στη διασύνδεση των βασικών επιτοκίων με τη μακροχρόνια τάση του πληθωρισμού.

ΗΠΑ

Ομοσπονδιακή Τράπεζα

Η Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής της Fed (FOMC), κατά τη συνεδρίαση της 13^{ης} Δεκεμβρίου, αποφάσισε την αύξηση του βασικού επιτοκίου κατά 25 ε.μ., διαμορφούμενο μεταξύ 1,25% και 1,50%. Στο ανακινωθέν που ακολούθησε αναφέρεται ότι, σε σχέση με την προηγούμενη συνεδρίαση (24 Οκτωβρίου):

- η οικονομική δραστηριότητα συνέχισε να επεκτείνεται με μέτριο ρυθμό,
- οι συνθήκες στην αγορά εργασίας βελτιώθηκαν περαιτέρω,
- η καταναλωτική δαπάνη των νοικοκυριών ενισχύθηκε, ενώ οι επενδύσεις αποδυναμώθηκαν,
- ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε σε χαμηλότερο του αναμενομένου επίπεδο.

Επιπροσθέτως, δημοσιεύθηκαν οι προβλέψεις της Fed για τα βασικά μακροοικονομικά μεγέθη, στις οποίες υπάρχουν σημαντικές αναθεωρήσεις σε σχέση με τις αντίστοιχες προβλέψεις του Σεπτεμβρίου, ενώ προστέθηκαν οι προβλέψεις για το 2020 (Πίνακας 3). Αναλυτικότερα, αναθεωρήθηκε αισθητά προς τα κάτω το ποσοστό ανεργίας, κατά -20 μ.β., για το εκάστοτε έτος της περιόδου 2017-2019, από τα ήδη χαμηλά ποσοστά που προβλεπόταν το Σεπτέμβριο. Σημαντική αναθεώρηση έγινε και στον προβλεπόμενο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ για το 2018, ο οποίος πλέον εκτιμάται ότι θα διατηρήσει τη δυναμική του , ανερχόμενος στο 2,5% (πρόβλεψη Σεπτεμβρίου: 2,1%). Ανεπαισθητες μεταβολές έγιναν στις προβλέψεις για τον πληθωρισμό για την περίοδο 2017-2019, ενώ οι προβλέψεις για τον δομικό πληθωρισμό παρέμειναν αμετάβλητες. Σύμφωνα με τις προβλέψεις, ο πληθωρισμός εκτιμάται να συγκλίνει προς τον μεσοπρόθεσμο στόχο της Fed από το 2018 και μετά.

Πίνακας 3. Προβλέψεις βασικών μακροοικονομικών μεγεθών

	2017	2018	2019	2020
ΑΕΠ (ετήσια μεταβολή, %)	2,5	2,5	2,1	2,0
διαφορά από την πρόβλεψη Σεπτεμβρίου	0,1	0,4	0,1	...
Ανεργία (%)	4,1	3,9	3,9	4,0
διαφορά από την πρόβλεψη Σεπτεμβρίου	-0,2	-0,2	-0,2	...
Πληθωρισμός (ετήσια μεταβολή, %)	1,7	1,9	2,0	2,0
διαφορά από την πρόβλεψη Σεπτεμβρίου	0,1	0,0	0,0	...
Δομικός Πληθωρισμός (ετήσια μεταβολή, %)	1,5	1,9	2,0	2,0
διαφορά από την πρόβλεψη Σεπτεμβρίου	0,0	0,0	0,0	...

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

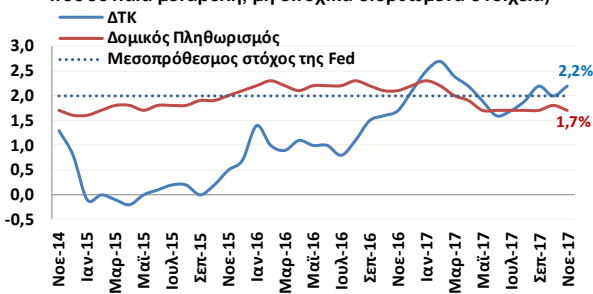
Η επόμενη συνεδρίαση της Fed θα πραγματοποιηθεί στις 30-31 Ιανουαρίου και θα είναι η τελευταία για την Πρόεδρο Τζάνετ Γιέλεν, καθώς το Φεβρουάριο του 2018 θα αναλάβει καθήκοντα ο Τζέι Πάουελ. Πέραν της αντικατάστασης του Προέδρου, η πορεία της νομισματικής πολιτικής της Fed θα επηρεασθεί από την επιλογή Αντιπροέδρου και την πλήρωση των υπολοίπων, τριών εκ των επτά, κενών θέσεων στην Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής εντός των

επόμενων τριών μηνών, εξελίξεις που αναμένονται με ενδιαφέρον από τους επενδυτές.

Πληθωρισμός

Σύμφωνα με τα μη εποχικά διορθωμένα στοιχεία, σε ετήσια βάση, το Νοέμβριο ο ΔΤΚ αυξήθηκε στο 2,2%, έναντι 2,0% τον Οκτώβριο (Γράφημα 9). Η αύξηση του πληθωρισμού οφείλεται σχεδόν εξ ολοκλήρου στη σημαντική ενίσχυση του ρυθμού ανόδου της τιμής της ενέργειας, από 6,4% τον Οκτώβριο σε 9,4% το Νοέμβριο, ενώ ο ρυθμός αύξησης των τιμών των τροφίμων ενισχύθηκε οριακά, στο 1,4% έναντι 1,3% τον Οκτώβριο. Ωστόσο, ο **δομικός πληθωρισμός** (ΔΤΚ εξαιρουμένων των τιμών τροφίμων και ενέργειας) μειώθηκε στο 1,7%, έναντι 1,8% τον Οκτώβριο. Όπως φαίνεται στο Γράφημα 9, από τις αρχές του έτους, ο δομικός πληθωρισμός βαίνει μειούμενος, αντιστρέφοντας την ανοδική τάση που είχε διαγράψει το 2016. Είναι χαρακτηριστικό ότι, ο μέσος δομικός πληθωρισμός την περίοδο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2017 διαμορφώθηκε στο 1,9%, αισθητά χαμηλότερα από τον αντίστοιχο μέσο όρο του 2016 που ανερχόταν στο 2,2%. Η ανωτέρω εξέλιξη είχε οδηγήσει την Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής της Fed (FOMC), στις αρχές του έτους, στην εκτίμηση ότι η μείωση του πληθωρισμού και του δομικού πληθωρισμού στις αρχές του έτους οφειλόταν σε προσωρινούς παράγοντες. Ωστόσο, η διατήρησή τους σε χαμηλά ποσοστά κατά τους μήνες που ακολούθησαν, οδήγησαν τη Fed να ανακοινώσει τον περασμένο Σεπτέμβριο ότι ο πληθωρισμός περιβάλλεται από σημαντικό βαθμό αβεβαιότητας και οι παράγοντες που ασκούν καθοδικές πιέσεις σε αυτόν θα μπορούσαν να επιμείνουν.

Γράφημα 9. Εξέλιξη ΔΤΚ και δομικού πληθωρισμού (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή, μη εποχικά διορθωμένα στοιχεία)



Πηγή: Bloomberg

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Ομοσπονδιακής Τράπεζας (Δεκέμβριος 2017), μεσοπρόθεσμα ο πληθωρισμός θα κυμανθεί περί το στόχο της, του 2%. Η Fed επισημαίνει ότι, η μεσοπρόθεσμη δυναμική του πληθωρισμού αποδίδεται στις βελτιωμένες συνθήκες της αγοράς εργασίας, η οποία βρίσκεται περί το σημείο πλήρους απασχόλησης. Είναι χαρακτηριστικό ότι, το ποσοστό ανεργίας, το Νοέμβριο, διαμορφώθηκε στο 4,1%. Επιπροσθέτως, η οικονομική δραστηριότητα αυξήθηκε με ικανοποιητικό ρυθμό (τρίτο τρίμηνο 2017: 3,0% σε ετήσια βάση) και εκτιμάται ότι θα διαμορφωθεί περί το 2,5% συνολικά το 2017 και το 2018 (Fed,

Δεκέμβριος 2017), στηρίζοντας το πραγματικό διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών.

Ζώνη του Ευρώ (ΖτΕ)

ΑΕΠ

Σύμφωνα με την Eurostat, στο τρίτο τρίμηνο του 2017, ο ρυθμός ανάπτυξης στη ΖτΕ μετριάσθηκε στο 0,6% σε τριμηνιαία βάση, έναντι 0,7% στο δεύτερο τρίμηνο (Πίνακας 4). Η οικονομική δραστηριότητα στη ΖτΕ συνέχισε να αυξάνεται για 18^ο συνεχόμενο τρίμηνο, παρά τη διατήρηση της αβεβαιότητας για τις μελλοντικές σχέσεις της ΕΕ με το Ην. Βασίλειο και την αδυναμία σχηματισμού κυβέρνησης συνεργασίας στη Γερμανία, μετά τις εκλογές της 24^{ης} Σεπτεμβρίου.

Πίνακας 4. Ποσοστιαία μεταβολή ΑΕΠ στη ΖτΕ και σε επιλεγμένα κράτη-μέλη

	τριμηνιαία βάση				
	3ο 3μηνο 2017	2ο 3μηνο 2017	1ο 3μηνο 2017	4ο 3μηνο 2016	3ο 3μηνο 2016
ΖτΕ	0,6	0,7	0,6	0,6	0,4
Γερμανία	0,8	0,6	0,9	0,4	0,3
Γαλλία	0,5	0,6	0,5	0,6	0,1
Ιταλία	0,4	0,3	0,5	0,4	0,2
Ολλανδία	0,4	1,5	0,6	0,7	0,9
Ισπανία	0,8	0,9	0,8	0,7	0,7
Πορτογαλία	0,5	0,3	0,9	0,8	0,9
Ελλάδα	0,3	0,8	0,7	-0,5	0,6
Ην. Βασίλειο	0,4	0,3	0,3	0,6	0,4
ΗΠΑ	0,8	0,8	0,3	0,4	0,7
	ετήσια βάση				
	3ο 3μηνο 2017	2ο 3μηνο 2017	1ο 3μηνο 2017	4ο 3μηνο 2016	3ο 3μηνο 2016
ΖτΕ	2,6	2,3	2,0	1,9	2,0
Γερμανία	2,8	2,3	2,1	1,9	1,3
Γαλλία	2,2	1,8	1,1	1,2	1,0
Ιταλία	1,7	1,5	1,3	1,0	1,2
Ολλανδία	3,3	3,8	2,6	2,8	1,6
Ισπανία	3,1	3,1	3,0	3,0	3,8
Πορτογαλία	2,5	3,0	2,8	2,2	1,6
Ελλάδα	1,3	1,6	0,4	-0,9	0,5
Ην. Βασίλειο	1,5	1,5	1,8	1,6	2,1
ΗΠΑ	2,3	2,2	2,0	1,8	2,0

Πηγή: Eurostat (Δεκέμβριος 2017)

Σε ετήσια βάση, στο τρίτο τρίμηνο του 2017, το ΑΕΠ ανήλθε στο 2,6%, το υψηλότερο ποσοστό από το πρώτο τρίμηνο του 2011, ενώ καταγράφεται ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας σε όλες τις οικονομίες της ΖτΕ. Ειδικότερα για τις πέντε μεγαλύτερες οικονομίες της ΖτΕ, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ:

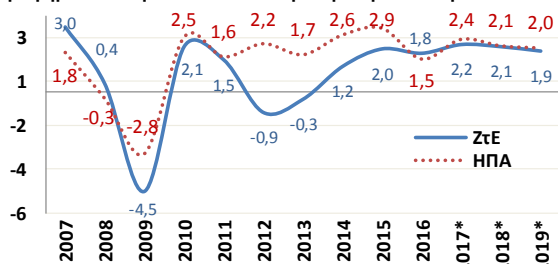
- α) στην Ολλανδία και την Ισπανία παραμένει υψηλότερα του 3% για δεύτερο συνεχόμενο τρίμηνο,
- β) στη Γερμανία αυξήθηκε κατά 2,8% σε ετήσια βάση, το υψηλότερο ποσοστό από το πρώτο τρίμηνο του 2014,
- γ) στη Γαλλία, κατά 2,2% σε ετήσια βάση, το υψηλότερο ποσοστό από το δεύτερο τρίμηνο του 2011,
- δ) στην Ιταλία, η οικονομική δραστηριότητα ανακάμπτει από το 2014 και μετά, και εκτιμάται ότι θα ανέλθει στο 1,5% το 2017, το υψηλότερο ποσοστό από το 2011. Ωστόσο, η ανάκαμψη της οικονομίας της Ιταλίας υστερεί σε δυναμική έναντι των αντίστοιχων οικονομιών της ΖτΕ (Γερμανία, Γαλλία, Ισπανία, Ολλανδία).

Σύμφωνα με τις πρόσφατες εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Νοέμβριος 2017), ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ, το 2017, θα διαμορφωθεί στο 2,2% και θα αγγίξει το 2,3%, εάν η ΖτΕ αναπτυχθεί κατά 0,6% στο τέταρτο τρίμηνο, προσεγγίζοντας τον αντίστοιχο ρυθμό στις ΗΠΑ, ο οποίος εκτιμάται περί το 2,4% (Ομοσπονδιακή Τράπεζα, Σεπτέμβριος 2017). Το 2018, η εγχώρια ζήτηση, στη ΖτΕ, αναμένεται να διατηρηθεί σε ικανοποιητικό επίπεδο, δεδομένου ότι το κόστος δανεισμού και ο πληθωρισμός πιθανότατα θα παραμείνουν σε χαμηλό επίπεδο. Ως εκ τούτου, εκτιμάται ότι, η οικονομική δραστηριότητα θα αυξηθεί κατά 2,1%, όσο και στις ΗΠΑ, υποχωρώντας στο 1,9% το 2019 και 2,0% στις ΗΠΑ. Συνεπώς, την περίοδο 2017-2019, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ στη ΖτΕ αναμένεται να συγκλίνει και να συμμεταβάλλεται με αυτόν στις ΗΠΑ (Γράφημα 10). Ωστόσο, η ΖτΕ εξακολουθεί να αντιμετωπίζει προκλήσεις όπως:

- (i) Το σχετικά χαμηλό επίπεδο πληθωρισμού, το οποίο υπολείπεται σημαντικά του μεσοπρόθεσμου στόχου της ΕΚΤ (Οκτώβριος: 1,4%, έναντι στόχου 2%).
- (ii) Το υψηλό ποσοστό ανεργίας ανάμεσα σε νέους ηλικίας έως 25 ετών (Οκτώβριος: 18,6%), το οποίο συγκρατεί την αύξηση των μισθών και, κατ' επέκτασιν, τις πληθωριστικές πιέσεις.
- (iii) Το σχετικά χαμηλό επίπεδο παραγωγικότητας, το οποίο συγκρατεί το περιθώριο αύξησης των μισθών, ακόμη και όταν θα εξαλειφθεί η κυκλική ανεργία και η ανεργία θα είναι διαρθρωτικής φύσεως. Σημειώνεται ότι, τον Οκτώβριο το ποσοστό ανεργίας ήταν 8,8%, όσο εκτιμά ο ΟΟΣΑ (2017) το ποσοστό διαρθρωτικής ανεργίας στη ΖτΕ για το 2017.
- (iv) Το υψηλό, μη βιώσιμο χρέος ή/και τα δημοσιονομικά ελλείμματα κάποιων κρατών-μελών.

Στις ανωτέρω προκλήσεις έχει αναφερθεί επανειλημμένως ο Πρόεδρος της ΕΚΤ, Μάριο Ντράγκι, υπογραμμίζοντας την ανάγκη να υλοποιηθούν οι αναγκαίες μεταρρυθμίσεις στις αγορές προϊόντων και εργασίας, καθώς και να ακολουθηθεί μία πιο διασταλτική δημοσιονομική πολιτική, εντός του πλαισίου του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης.

Γράφημα 10. Ετήσια ποσοστιαία μεταβολή του ονομαστικού ΑΕΠ



Πηγή: Eurostat, Bloomberg

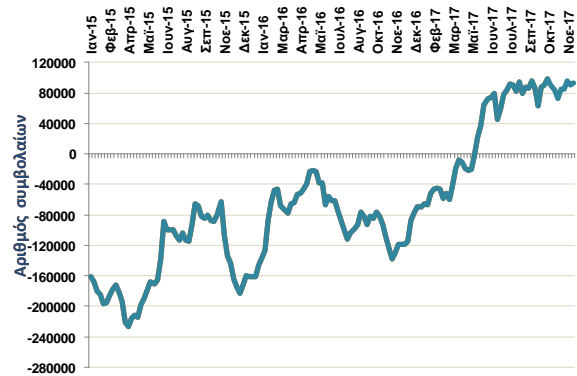
*προβλέψεις Ευρ. Επιτροπής, Fed

Αγορές Κεφαλαίου & Συναλλάγματος

Ισοτιμίες

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου του Σικάγου, οι συνολικές καθαρές τοποθετήσεις (αγορές μείον πωλήσεις) για **μη εμπορικές συναλλαγές (specs)** στο ευρώ (Γράφημα 11) την εβδομάδα που

Γράφημα 11. Specs θέσεις εναντίον (short) του ευρώ



Πηγή: CFTC, JMM, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών Alpha Bank

έληξε στις 5 Δεκεμβρίου αυξήθηκαν κατά 3.425 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 93.106 συμβόλαια από 89.681 που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα. Σημειώνεται ότι πρόκειται για την πρώτη εβδομαδιαία αύξηση που καταγράφεται από τις 21 Νοεμβρίου.

Ευρώ (EUR) ► Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου στις 11 Δεκεμβρίου στην Ευρώπη διαμορφωνόταν περί τα 1,1794 USD/EUR με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει από την αρχή του έτους κέρδη 12,2%, έναντι του δολαρίου. Το ευρώ εμφανίζεται ενισχυμένο σε εβδομαδιαία βάση, έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ, κινούμενο υψηλότερα κατά 14,0% από το χαμηλό των τελευταίων 14 ετών (\$1,0342) που κατέγραψε στις 3 Ιανουαρίου 2017.

Το δολάριο απώλεσε τμήμα των κερδών των τελευταίων ημερών, καθώς οι επενδυτές επιδιώκουν μια εξισορρόπηση των θέσεων τους, ενόψει της διήμερης συνεδρίασης της Επιτροπής Νομισματικής Πολιτικής της Ομοσπονδιακής Τραπέζης των ΗΠΑ (Fed). Η Fed αύξησε τα επιτόκια στη συνεδρίαση της 13 Δεκεμβρίου, ενώ εκτιμάται ότι ο ανοδικός κύκλος των επιτοκίων θα συνεχισθεί και το επόμενο έτος με δύο ή τρεις αυξήσεις. Ωστόσο, ο υποτονικός πληθωρισμός και ο ρυθμός αύξησης των μισθών ενδεχομένως καθυστερήσουν τις ανοδικές κινήσεις του επόμενου έτους. Τα στοιχεία για την απασχόληση στις ΗΠΑ το Νοέμβριο εμφάνισαν μεγαλύτερη του αναμενόμενου αύξηση των θέσεων εργασίας, αλλά η αύξηση των αποδοχών παρέμεινε σε μέτρια επίπεδα. Ειδικότερα, η ετήσια αύξηση των μισθών διαμορφώθηκε το Νοέμβριο στο 2,5%, από 2,3% τον Οκτώβριο. Η αγορά, στις 13 Δεκεμβρίου, εκτιμούσε την πιθανότητα ανόδου των επιτοκίων σε 98,3%.

Ελβετικό Φράγκο (CHF) ► Το ευρώ, εμφανίζεται ενισχυμένο έναντι του φράγκου στην αρχή της εβδομάδας, κινούμενο στην περιοχή των 1,1679 φράγκων. Σημειώνεται ότι το ευρώ ενισχύεται έναντι του φράγκου από την αρχή του έτους κατά 9,0%.

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 575,87 δισ. φράγκα για την εβδομάδα που έληξε στις 8 Δεκεμβρίου, από 576,78 δισ. φράγκα που ήταν την εβδομάδα μέχρι και την 1η Δεκεμβρίου.

Στερλίνα (GBP) ► Αρνητική η εικόνα της στερλίνας σε εβδομαδιαία βάση, καθώς στις 11 Δεκεμβρίου κατέγραφε απώλειες τόσο έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ (1,3364 USD/GBP), όσο και έναντι του ευρώ (0,8823 GBP/EUR). Σωρευτικά η στερλίνα καταγράφει απώλειες 3,6% έναντι του ευρώ από την αρχή του έτους και κέρδη 8,3% σε σχέση με το δολάριο. Σημειώνεται ότι από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος της 23^{ης} Ιουνίου 2016, η στερλίνα έχει διολισθήσει κατά 9,8% έναντι του δολαρίου και κατά 15,1% έναντι του ευρώ.

Η στερλίνα εμφανίζεται εξασθενημένη, καθώς οι επενδυτές προέβησαν σε ρευστοποιήσεις προκειμένου να καταγράψουν τα κέρδη των τελευταίων ημερών. Το Ηνωμένο Βασίλειο και η Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) κατέληξαν σε συμφωνία για την απομάκρυνση του από την ΕΕ, γεγονός που επιτρέπει την έναρξη συνομιλιών σχετικά με τους μελλοντικούς εμπορικούς δεσμούς και ενισχύοντας τις πιθανότητες για μια ομαλή απομάκρυνση (soft Brexit). Ωστόσο, οι επενδυτές εμφανίζονται προβληματισμένοι για την πορεία της οικονομίας του Ηνωμένου Βασιλείου, με αποτέλεσμα να εκτιμάται ότι δε θα υπάρξει νέα αύξηση των επιτοκίων εντός του 2018.

Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-credit default swaps) πενταετούς διάρκειας, διαμορφωνόταν στις 11 Δεκεμβρίου στα 21,6 bps από 21,9 bps που ήταν πριν μια εβδομάδα.

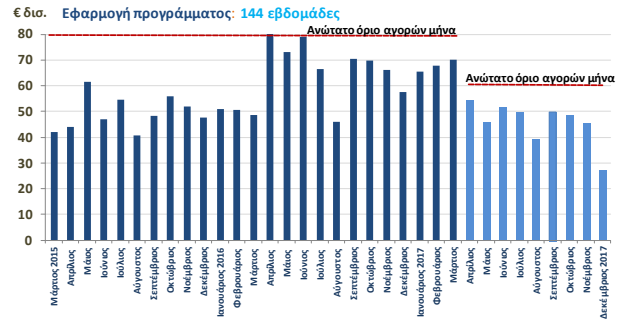


Αγορές ομολόγων – Η πορεία του προγράμματος QE της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τραπεζής (ΕΚΤ)

Οι αγορές κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ (γράφημα 12) την εβδομάδα μέχρι τις 8 Δεκεμβρίου στο πλαίσιο εφαρμογής του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), ανήλθαν στα € 1.869 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

€105 εκατ. και Asset-backed securities αξίας € 58 εκατ. Επίσης, η ΕΚΤ πραγματοποίησε την περασμένη εβδομάδα αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων αξίας € 1.127 εκατ. ενώ από τις 8 Ιουνίου 2016 έχει συνολικά αγοράσει περί τα € 130 δισ.

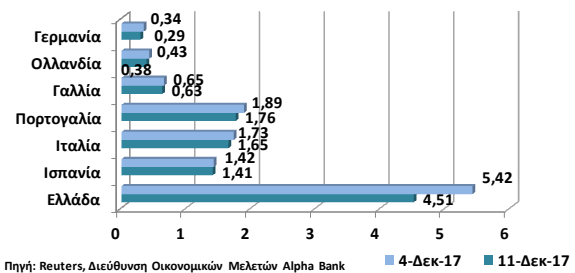
Γράφημα 12. Πρόγραμμα αγοράς κρατικών ομολόγων ΕΚΤ



Πηγή: Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών-Alpha Bank

Στην Ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος τιμών (αγορά) του 10ετούς ομολόγου λήξης 24 Φεβρ. 2027 διαμορφωνόταν στις 11 Δεκεμβρίου μεταξύ 93,92-94,45 ήτοι απόδοση 4,44%-4,51%.

Γράφημα 13. Αποδόσεις 10ετών ομολόγων



Πηγή: Reuters, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών Alpha Bank

Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς της Ελλάδας και του ομολόγου της Γερμανίας (spread) υποχώρησε στις 422 μονάδες βάσης. Παράλληλα, η απόδοση του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, υποχώρησε στο 0,29% (γράφημα 13). Το 10ετές ομόλογο της Πορτογαλίας στις 11 Δεκεμβρίου κατέγραφε απόδοση 1,76%, της Ισπανίας 1,41% και της Ιταλίας 1,65%. Η διαφορά απόδοσης του 10ετούς Πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του Γερμανικού, υποχώρησε σε εβδομαδιαία βάση στις 147 μ.β. και του 10ετούς Ιταλικού ομολόγου στις 136 μ.β. (Πίνακας 5). Στις ΗΠΑ, η απόδοση του 10-ετούς ομολόγου διαμορφωνόταν στο 2,38% στις 11 Δεκεμβρίου 2017.

Πίνακας 5. 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

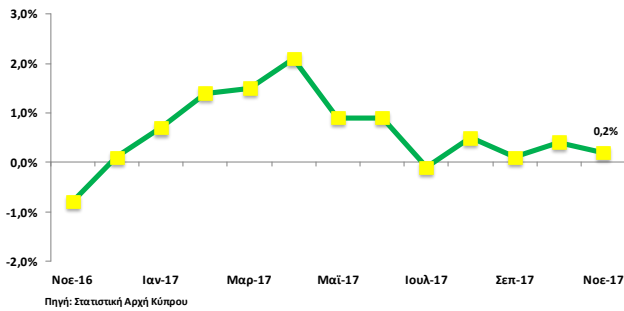
▼
Κύπρος

Πληθωρισμός

Ο πληθωρισμός παρέμεινε σε θετικό επίπεδο τον Νοέμβριο, για δεύτερο κατά σειρά μήνα και αυξήθηκε σε 0,3% από 0,1% τον Οκτώβριο. Στο πρώτο ενδεκάμηνο του 2017, ο πληθωρισμός, κατά μέσο όρο, διαμορφώθηκε σε 0,6%.

Αντιθέτως, υποχώρηση σημείωσε τον Νοέμβριο ο εναρμονισμένος πληθωρισμός στο 0,2% (Γράφημα 14) από 0,4% τον Οκτώβριο. Στο πρώτο ενδεκάμηνο του 2017, ο εναρμονισμένος πληθωρισμός, σε μέσο επίπεδο, ήταν 0,8%. Τη μεγαλύτερη αύξηση σημείωσαν οι τιμές των μεταφορών, ενώ τη μεγαλύτερη μείωση παρουσίασαν οι τιμές των αλκοολούχων ποτών και του καπνού.

Γράφημα 14. Εναρμονισμένος πληθωρισμός

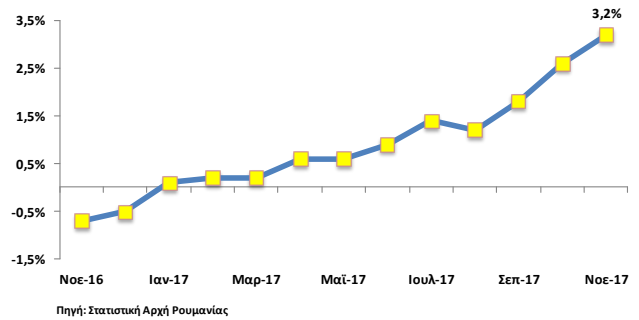


▼
Ρουμανία

Πληθωρισμός

Ο πληθωρισμός αυξήθηκε σημαντικά τον Νοέμβριο και προσέγγισε το ανώτατο επίπεδο του στόχου της ΤτΡουμανίας (1,5%-3,5%). Αναλυτικότερα, ο πληθωρισμός ανήλθε σε 3,2% τον Νοέμβριο, στο υψηλότερο επίπεδο από τον Αύγουστο του 2013, από 2,6% τον Οκτώβριο (Γράφημα 15). Η αύξηση του πληθωρισμού στο τρίτο τρίμηνο του 2017 ήταν εντονότερη από αυτή που ανέμενε η ΤτΡουμανίας και προήλθε κυρίως από την υψηλότερη τιμή της ηλεκτρικής ενέργειας. Στο πρώτο ενδεκάμηνο του έτους, ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε, σε μέσο επίπεδο, στο 1,2%.

Γράφημα 15. 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	2,1 (Ιαν. -Αύγ.)
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	13,8	10,7	16,8	4,0	37,8	4,0	22,5 (Ιαν. - Νοέ.)
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστηριότητα (όγκος σε χιλ. μ ³)	-0,2	-6,9	38,4	-9,5	16,7	31,1	16,7 (Ιαν.-Σεπτ.)
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	1,8	4,2	5,3	2,2	6,0	2,6	3,2 (Ιαν.-Οκτ.)
Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών PMI στη μεταποίηση	45,4	49,2	49,4	48,7	47,0	49,4	52,2 (Νοέ.)
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	89,7	91,8	92,1	94,1	93,8	94,0	98,4 (Νοέ.)
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	81,9	91,2	91,1	91,2	92,0	91,1	93,6 (Νοέ.)
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-51,0	-68,0	-68,0	-65,0	-71,8	-70,2	-53,8 (Νοέ.)
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	1,1 (Νοέ.)
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	-0,6 (γ' τρίμηνο)
ΑΕΠ σε σταθερές τιμές							
ΑΕΠ σε σταθερές τιμές	-0,3	-0,2	2,0	-1,0	0,4	0,8	0,8 (β' τρίμηνο)
Ιδιωτική Κατανάλωση	-0,5	0,0	6,1	1,0	1,2	0,7	0,7 (β' τρίμηνο)
Δημόσια Κατανάλωση	1,2	-1,5	-1,3	-2,0	-1,9	3,3	3,3 (β' τρίμηνο)
Επενδύσεις	-0,3	1,6	12,7	-14,0	10,8	-4,6	-4,6 (β' τρίμηνο)
Εξαγωγές 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.-Σεπτ.)
Εισαγωγές Αγαθών	42,0	41,1	10,1	11,1	11,8	11,2	34,1 (Ιαν.-Σεπτ.)
Εμπορικό Ισοζύγιο	-17,2	-16,6	-3,8	-4,5	-5,1	-4,1	-13,7 (Ιαν.-Σεπτ.)
Ισοζύγιο Τρεχ/σών Συναλλαγών	0,2	-1,1	4,0	-2,3	-2,6	-0,2	1,3 (Ιαν.-Σεπτ.)

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, ΕΛΣΤΑΤ, IOBE, 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 τμήματος του πρέπει υποχρεωτικά να αναφέρει την Alpha Bank ως πηγή προελεύσεώς του.