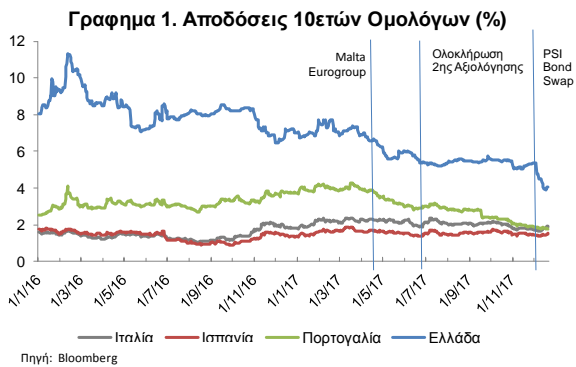


Ελληνική Οικονομία

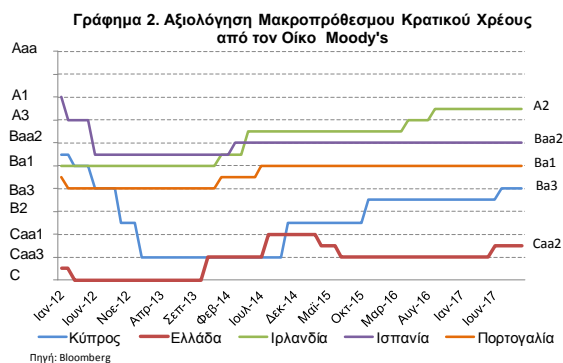
Η ευνοϊκή διεθνής οικονομική συγκυρία σε συνδυασμό:

α) με την επιτυχή ανταλλαγή, τον Νοέμβριο, των ομολόγων που είχαν εκδοθεί το 2012 κατά το PSI¹ με νέα και

β) με τη συμφωνία, σε υπηρεσιακό επίπεδο (staff level agreement), για τη δέσμη μέτρων πολιτικής στο πλαίσιο της τρίτης αξιολόγησης, οδήγησε σε σημαντική υποχώρηση των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων. Όπως παρατηρείται στο Γράφημα 1, το περιθώριο των αποδόσεων μεταξύ των 10ετών ελληνικών κρατικών ομολόγων και των αντίστοιχων τίτλων άλλων χωρών της Ζώνης του Ευρώ παρουσιάζει τάση συρρικνώσεως και συνιστά ισχυρή ένδειξη υποχωρήσεως της αβεβαιότητας.



Η υποχώρηση των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων διευκολύνει τη σταδιακή προσπάθεια επιστροφής στις αγορές για άντληση ρευστότητας. Η περαιτέρω βελτίωση του οικονομικού κλίματος και η ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας κατά το τελευταίο τρίμηνο του 2017 και το πρώτο εξάμηνο του 2018, σε συνδυασμό με τη βελτίωση της κατατάξεως του ελληνικού αξιόχρεου από τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης (η οποία παραμένει σε χαμηλό επίπεδο παρά την αναβάθμιση κατά μία βαθμίδα τον Ιούνιο του 2017— Γράφημα 2), αποτελούν βασικές προϋποθέσεις για την περαιτέρω αποκλιμάκωση των αποδόσεων των ομολόγων,



έτσι ώστε η προσφυγή στις αγορές να μην οδηγήσει εκ νέου σε αύξηση του κόστους δανεισμού του ελληνικού Δημοσίου.

Σημαντική συμβολή στον περαιτέρω περιορισμό της αβεβαιότητας και τη μεγαλύτερη μείωση των αποδόσεων των ομολόγων θα έχει η εξειδίκευση των μεσοπρόθεσμων μέτρων ελαφρύνσεως του δημοσίου χρέους, στην κατεύθυνση της δηλώσεως του Eurogroup του Μαΐου του 2016, που επιβεβαιώθηκε τον Ιούνιο του 2017. Η ελάφρυνση του δημοσίου χρέους, ως απόρροια της εφαρμογής των μεσοπρόθεσμων μέτρων, θα επιφέρει μείωση στις χρηματοδοτικές ανάγκες της χώρας κατά την επόμενη δεκαετία. Τούτο θα επιτρέψει την αναπροσαρμογή και εκλογίκευση των τεθέντων στόχων για τα πρωτογενή πλεονάσματα, σε συμφωνία με τους εταίρους, ώστε να διευκολυνθεί η παραμονή της χώρας σε σταθερή αναπτυξιακή τροχιά.

Οι επιδόσεις της χώρας στη δημιουργία πρωτογενών πλεονασμάτων σε επίπεδα υψηλότερα των στόχων, τόσο το 2016 όσο και το 2017, έχουν συμβάλει σημαντικά στην αποκατάσταση της εμπιστοσύνης. Ωστόσο, συνιστούν μία ιδιαίτερα επώδυνη προσπάθεια δημοσιονομικής προσαρμογής. Όπως απεικονίζεται στο Γράφημα 3, τα τελευταία τριάντα έτη η Ελλάδα επέτυχε θετικά πρωτογενή πλεονάσματα μόνο κατά τη χρονική περίοδο προετοιμασίας της, 1994-2001, για την υιοθέτηση του Ευρώ. Ωστόσο, υπάρχουν ορισμένοι παράγοντες που κατέστησαν την επίτευξη πρωτογενών πλεονασμάτων, και τη συνεπαγόμενη συμπίεση της ενεργού ζήτησεως στην περίοδο εκείνη, λιγότερο επώδυνη. Οι παράγοντες αυτοί είναι:



Πηγές: 1988-2016: IMF WEO, πρόβλεψη 2017: Προϋπολογισμός 2018.

*Απο το 2009 δεν συμπεριλαμβάνεται η υποστήριξη των χρημ/κών ιδρυμάτων.

- Ο ρυθμός μεγεθύνσεως της οικονομίας ήταν, σε όλα τα έτη της περιόδου 1994-2001, πολύ υψηλότερος σε σχέση με την τελευταία διετία (Γράφημα 3).
- Η άνευ προηγουμένου δημοσιονομική προσαρμογή που έλαβε χώρα στα πρώτα χρόνια της οικονομικής υφέσεως, έχει ήδη προκαλέσει

¹ Αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέους με τη συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα.

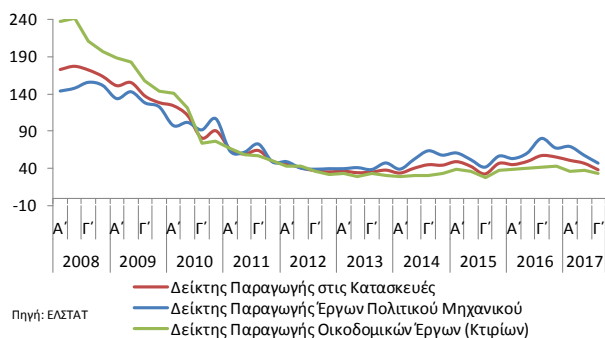
σημαντική κόπωση των οικονομικών μονάδων, και τέλος,

- Οι ανάγκες για δαπάνες κοινωνικής προστασίας ήσαν ολιγότερες στη περίοδο 1994-2001, καθώς το ποσοστό ανεργίας ήταν περί της 10-12 εκατοστιαίες μονάδες χαμηλότερο, ενώ η γήρανση του πληθυσμού σημαντικά μικρότερη. Συγκεκριμένα, ο δείκτης ηλικιακής εξάρτησης (65+)² ήταν 16,4% κατά μέσο όρο την περίοδο 1994-2001, δηλαδή σημαντικά μικρότερος σε σχέση με το 2016, ήτοι 21,3%.

Οικονομική Συγκυρία

Ο Δείκτης Παραγωγής στις Κατασκευές στο 9μηνο του 2017: Σύμφωνα με την ΕΛΣΤΑΤ, στο εννιάμηνο του 2017, ο Γενικός Δείκτης Παραγωγής στις Κατασκευές μειώθηκε κατά 10,4%, σε ετήσια βάση, γεγονός που οφείλεται τόσο στη μείωση του Δείκτη Παραγωγής Οικοδομικών Έργων (Κτιρίων) κατά 10,0%, όσο και στη μείωση του Δείκτη Παραγωγής Έργων Πολιτικού Μηχανικού κατά 10,5%.

Γράφημα 4. Εξέλιξη Δεικτών Παραγωγής στις Κατασκευές



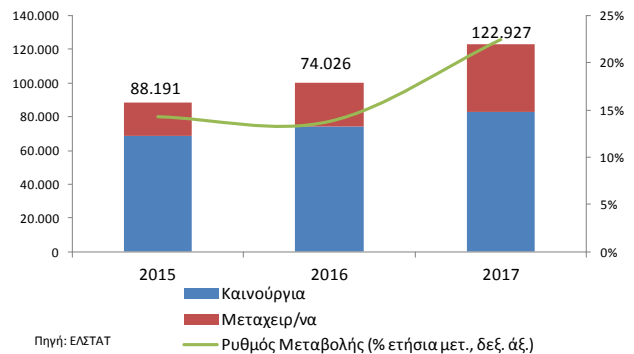
Ο δείκτης παραγωγής στις κατασκευές, καλύπτει όλους τους τομείς (ιδιωτικά κτίρια και έργα πολιτικού μηχανικού) από τις σημαντικές εταιρείες του κατασκευαστικού κλάδου.

Η πτωτική πορεία του δείκτη στο εννιάμηνο οφείλεται στη σημαντική επιδείνωση που παρατηρήθηκε το τρίτο τρίμηνο, όπου σημειώθηκε μείωση κατά 33,45%, σε ετήσια βάση (Γράφημα 4). Σημειώνεται ότι το πρώτο εξάμηνο του τρέχοντος έτους, ο δείκτης παραγωγής στις κατασκευές αυξήθηκε κατά 4,5%, σε ετήσια βάση, κυρίως λόγω της αύξησης στον δείκτη παραγωγής έργων πολιτικού μηχανικού κατά 11,8%, σε ετήσια βάση.

Οι Πωλήσεις νέων Επιβατικών Αυτοκινήτων: Την περίοδο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2017 οι νέες εκδοθείσες άδειες ΙΧ επιβατικών αυτοκινήτων αυξήθηκαν σημαντικά κατά 22,5%, σε ετήσια βάση, έναντι μικρότερης αύξησης κατά 13,8%, το ίδιο διάστημα του 2016.

Από την πορεία των στοιχείων κατά παλαιότητα προκύπτει ότι, η αγορά των καινούργιων αυτοκινήτων παρουσίασε αύξηση κατά 11,6%, ενώ εκείνη των μεταχειρισμένων μεγαλύτερη αύξηση κατά 53,2%. Συνολικά στο ενδεκάμηνο 2017, χορηγήθηκαν νέες άδειες σε 122,9 χιλιάδες αυτοκίνητα, εκ των οποίων 82,6 χιλιάδες σε καινούργια και 40,3 χιλιάδες σε μεταχειρισμένα οχήματα (Γράφημα 5).

Γράφημα 5. Χορήγηση Νέων Αδειών Κυκλοφορίας, Ιανουάριος-Νοέμβριος



Επίσης, σύμφωνα με το ΙΟΒΕ οι προβλέψεις των επιχειρηματιών του κλάδου τον Νοέμβριο κινήθηκαν ανοδικά σε σχέση με τον Οκτώβριο, με τον σχετικό δείκτη να διαμορφώνεται στις 121,7 μονάδες, από 112,8 μονάδες τον Οκτώβριο και 99,9 τον Νοέμβριο του 2016. Επιπλέον, το ισοζύγιο των θετικών εκτιμήσεων για τις πωλήσεις της επομένης περιόδου ενισχύθηκε στις +28 μονάδες τον Νοέμβριο, από +14 τον προηγούμενο μήνα.

Παγκόσμια Οικονομία

Σύμφωνα με τον Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) οι σύνθετοι πρόδρομοι δείκτες (Composite leading indicators), οι οποίοι σηματοδοτούν τα ενδεχόμενα σημεία καμψής του οικονομικού κύκλου κατά τους προσεχείς έξι έως εννέα μήνες, υποδεικνύουν σταθεροποίηση της οικονομικής ανάπτυξης στο σύνολο των κρατών-μελών του ΟΟΣΑ. Συγκεκριμένα, η πορεία των εν λόγω δεικτών, συνηγορεί στη σταθεροποίηση της ανάπτυξης στις ΗΠΑ, την Ιαπωνία, τον Καναδά και τη Ζώνη του Ευρώ, ενώ παράλληλα σηματοδοτεί τη διατήρηση της αναπτυξιακής δυναμικής στις αναδυόμενες οικονομίες.

Ειδικότερα, στη Γερμανία και την Ιταλία, προβλέπεται ότι η ανάπτυξη θα επιταχυνθεί, επιβεβαιώνοντας την άποψη ότι οι συγκεκριμένες οικονομίες συνεχίζουν να αποτελούν την αναπτυξιακή ατμομηχανή της ΖΤΕ. Ωστόσο, στο Ηνωμένο Βασίλειο οι προοπτικές ανάπτυξης εξακολουθούν να επιδεινώνονται, καθώς καταγράφονται σημάδια συρρίκνωσης της οικονομικής δραστηριότητας.

² Αριθμός ατόμων ηλικίας 65+ ως ποσοστό στον πληθυσμό ηλικίας 15-64.

Μεταξύ των μεγάλων αναδυόμενων οικονομιών, οι σύνθετοι πρόδρομοι δείκτες αντανακλούν βελτίωση των επιδόσεων του κλάδου μεταποίησης στην Κίνα. Ομοίως, στη Βραζιλία σημειώνεται έντονη άνοδος της μεταποιητικής δραστηριότητας.

Οι θετικές προοπτικές ανάπτυξης που έχουν σημειωθεί στην Κίνα και τη Βραζιλία παραμένουν αμετάβλητες, ενώ μεταξύ των μεγάλων αναδυόμενων οικονομιών, οι σύνθετοι πρόδρομοι δείκτες, συνεχίζουν να προδιαγράφουν σταθερή δυναμική ανάπτυξης για την Ινδία και τη Ρωσία.

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις του ΟΟΣΑ, το πραγματικό ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (ΑΕΠ) των κρατών-μελών της ομάδας του G-20 αυξήθηκε κατά 1,0% στο τρίτο τρίμηνο του 2017, ήτοι το ίδιο ποσοστό με το προηγούμενο τρίμηνο, αλλά με μεγάλες διαφορές μεταξύ των μελών. Ειδικότερα, η ανάπτυξη επιταχύνθηκε έντονα στην Κορέα (σε 1,5% από 0,6%) και σε μικρότερο βαθμό στην Ινδία (σε 1,6% από 1,4%) και τη Γερμανία (0,8% από 0,6%). Η ανάπτυξη αυξήθηκε οριακά στην Ιταλία (σε 0,4% από 0,3%) και το Ηνωμένο Βασίλειο, ενώ ήταν σταθερή στην Ινδονησία (1,2%) και στις ΗΠΑ (0,8%).

Αντιθέτως, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ επιβραδύνθηκε σημαντικά στην Τουρκία (σε 1,2% από 2,2%), τη Ρωσία (0,1% από 1,0%), τον Καναδά (σε 0,4% από 1,0%), τη Βραζιλία (0,1% από 0,7%) και το Μεξικό (σε -0,3% από 0,3%). Η ανάπτυξη επίσης εξασθένησε στην Αυστραλία (σε 0,6% από 0,9%), τη Νότια Αφρική (σε 0,5% από 0,7%), την Κίνα (σε 1,7% από 1,8%) και την Ιαπωνία (σε 0,5% από 0,6%).

Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ των G-20 αυξήθηκε σε 3,9% στο τρίτο τρίμηνο του 2017, από 3,7% το προηγούμενο τρίμηνο, με την Τουρκία να σημειώνει τον υψηλότερο ρυθμό (10,2%) και τη Νότια Αφρική τον χαμηλότερο (1,0%).

▼ ΗΠΑ

Προϋπολογισμός

Ο Ομοσπονδιακός Προϋπολογισμός, τον Νοέμβριο, παρουσίασε αύξηση του ελλείμματος, ανερχόμενο στα \$138,5 δισ., έναντι ελλείμματος \$63,2 δισ. τον Οκτώβριο (Γράφημα 6). Ωστόσο, το έλλειμμα βρίσκεται σε παρόμοιο επίπεδο, συγκρινόμενο με τον Νοέμβριο του 2016 (\$136,7 δισ.).

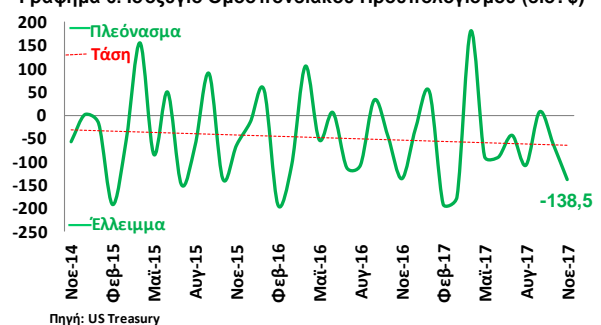
Σημαντική εξέλιξη αποτελεί η ψήφιση του επίμαχου φορολογικού νομοσχεδίου από τη Γερουσία, το οποίο, έγινε αντικείμενο αντιπαράθεσης ανάμεσα στους Ρεπουμπλικανούς και τους Δημοκρατικούς

ενώ παράλληλα δεν έτυχε ευρείας αποδοχής στο εσωτερικό του ρεπουμπλικανικού κόμματος. Ως αποτέλεσμα το εν λόγω νομοσχέδιο αν και έχει παρουσιασθεί τον Απρίλιο, μόλις στις 20 Δεκεμβρίου ενεκρίθη από την Γερουσία και μένει να επικυρωθεί από την Βουλή των Αντιπροσώπων και να υπογραφεί από τον Πρόεδρο των ΗΠΑ. Το Υπουργείο Οικονομικών (Department of Treasury) εκτιμά ότι οι φορολογικές αλλαγές θα αυξήσουν μεν το Ομοσπονδιακό χρέος κατά \$1,5 τρισ. στα επόμενα δέκα έτη αλλά η αύξηση αυτή θα αντισταθμισθεί από την αύξηση των εσόδων που θα δημιουργήσει η ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας.

Η σημαντικότερη φορολογική αλλαγή αφορά τη μείωση του φορολογικού συντελεστή για τις επιχειρήσεις, στο 21% από 35%, τοποθετώντας τον χαμηλότερα του μέσου όρου του ΟΟΣΑ (2016: 24,7%) και καθιστώντας τις ΗΠΑ ανταγωνιστικότερες. Επιπροσθέτως, καταργείται ο ελάχιστος φόρος και προβλέπεται εφάπαξ χαμηλή φορολόγηση των επαναπατρισθέντων επιχειρηματικών κεφαλαίων, δίνοντας κίνητρο επαναπατρισμού των κερδών που επιχειρήσεις των ΗΠΑ έχουν συσσωρεύσει στο εξωτερικό. Η μείωση των φορολογικών βαρών για τις επιχειρήσεις αποσκοπεί στην ενίσχυση των ιδιωτικών επενδύσεων και, κατ' επέκτασιν, της εγχώριας οικονομικής δραστηριότητας, η οποία, με τη σειρά της, θα συμπαρασύρει το ποσοστό πληθωρισμού, το οποίο παραμένει σε χαμηλά επίπεδα παρά την εξαιρετικά διευκολυντική νομισματική πολιτική της Fed κατά τα τελευταία πέντε έτη.

Το προσχέδιο, μεταξύ των άλλων, προβλέπει περιορισμό των φοροαπαλλαγών για τα νοικοκυριά (πχ για τα νέα, στεγαστικά δάνεια και για τα επιστρεφόμενα ποσά ομοσπονδιακού φόρου) και τις Πολιτείες. Ειδικά για τα νοικοκυριά, έως το 2027 θα έχουν εκλείψει οι περισσότερες των φοροαπαλλαγών. Ωστόσο, μειώνεται ο συντελεστής φόρου εισοδήματος, από το 39,6% στο 37%, για εισοδήματα άνω των \$500.000, οδηγώντας στην εκτίμηση ότι τα μεσαία εισοδηματικά στρώματα επιβαρύνονται δυσανάλογα από τις φορολογικές μεταρρυθμίσεις.

Γράφημα 6. Ισοζύγιο Ομοσπονδιακού Προϋπολογισμού (δισ. \$)



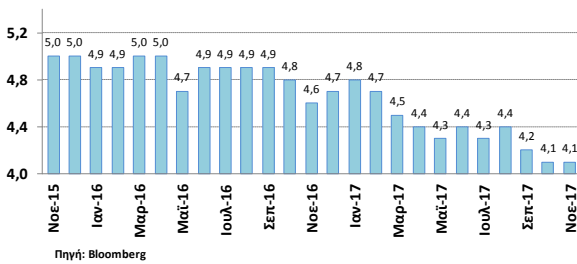
Αγορά εργασίας

Το ποσοστό της ανεργίας παρέμεινε σταθερό, στο 4,1% τον Νοέμβριο (Γράφημα 7), το χαμηλότερο

ποσοστό της 15ετίας. Το ποσοστό της ανεργίας έχει πλέον υποχωρήσει και παραμένει αισθητά χαμηλότερα του επιπέδου πλήρους απασχολήσεως, το οποίο εκτιμάται περί το 4,5% (Fed, Δεκέμβριος 2017). Ωστόσο, το **ποσοστό συμμετοχής του εργατικού δυναμικού (participation rate)** παρέμεινε στο 62,7%. Ενθαρρυντική εξέλιξη, τον Νοέμβριο, αποτελεί η αύξηση των **μέσων εβδομαδιαίων αποδοχών από εργασία** κατά 3,7%, σε ετήσια βάση.

Σύμφωνα με τις πρόσφατες εκτιμήσεις της Fed (Δεκέμβριος 2017), το ποσοστό της ανεργίας θα διαμορφωθεί στο 4,1% το 2017, ενώ αναμένεται να μειωθεί περαιτέρω στο 3,9%, το 2018 και 2019.

Γράφημα 7. Ποσοστό ανεργίας



▼ Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ)

Πληθωρισμός

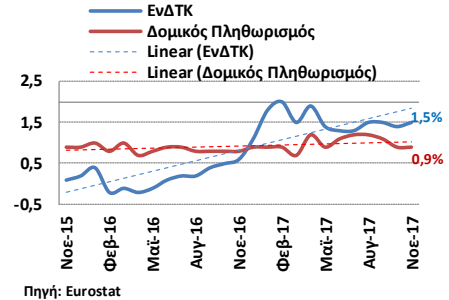
Ο πληθωρισμός τον Νοέμβριο επανήλθε στο 1,5% σε ετήσια βάση, έναντι 1,4% τον Οκτώβριο (Γράφημα 8), καθώς είτε επιβραδύνθηκε είτε παρέμεινε αμετάβλητος ο ρυθμός αύξησης των τιμών όλων των επιμέρους κατηγοριών προϊόντων (τρόφιμα-ποτά-καπνός, βιομηχανικά αγαθά εκτός ενέργειας και υπηρεσίες) πλην της ενέργειας. 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 παραμείνει στο 0,9%.

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 οποίοςς αντανακλά την εγχώρια ζήτηση, αδυνατεί να αποκτήσει την αναγκαία δυναμική. Επιπροσθέτως, δεν φαίνεται να δημιουργούνται πληθωριστικές πιέσεις από την πλευρά του κόστους, καθώς ο ρυθμός αύξησης του **ονομαστικού ωριαίου κόστους εργασίας** κυμαίνεται μεταξύ 1,5% και 1,8% κατά τα τελευταία 10 τρίμηνα (Γράφημα 9). Συγκεκριμένα για το τρίτο τρίμηνο του 2017, ο ρυθμός αύξησης του ονομαστικού ωριαίου κόστους εργασίας επιβραδύνθηκε στο 1,6% σε ετήσια βάση, έναντι 1,8% στο πρώτο τρίμηνο. Σύμφωνα με τις πρόσφατες εκτιμήσεις της ΕΚΤ (14.12.2017), ο πληθωρισμός θα ανέλθει στο 1,5% το 2017, ενώ θα υποχωρήσει στο 1,4% το 2018,

παραμένοντας αισθητά χαμηλότερα του μεσοπρόθεσμου στόχου της (2%).

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.

Γράφημα 8. Εξέλιξη Εναρμονισμένου ΔΤΚ και δομικού πληθωρισμού (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)



Γράφημα 9. Εξέλιξη ονομαστικού ωριαίου κόστους εργασίας και ποσοστού ανεργίας



Σε επίπεδο κρατών-μελών, ο πληθωρισμός ενισχύθηκε ή παρέμεινε αμετάβλητος σε όλα πλην δύο κράτη-μέλη, αντανακλώντας τη διάχυση της ενισχυμένης εγχώριας ζήτησης στα κράτη-μέλη της ΖΤΕ. Σημαντική ενίσχυση του πληθωρισμού-κατά 0,6 εκατοστιαίες μονάδες-καταγράφηκε, τον Νοέμβριο, στην Ελλάδα (Πίνακας 1).

Πίνακας 1. Εξέλιξη Εναρμονισμένου ΔΤΚ και δομικού πληθωρισμού (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)

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

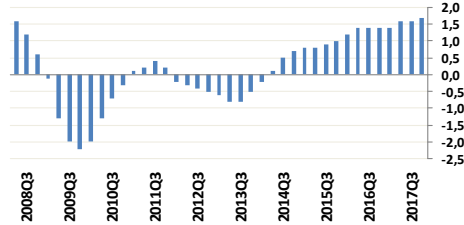
Πηγή: Eurostat

Αγορά εργασίας

Ο **αριθμός των απασχολούμενων** αυξήθηκε κατά 0,4% στο τρίτο τρίμηνο του 2017 σε τριμηνιαία βάση, ανερχόμενος στα 156,3 εκατ. άτομα, το υψηλότερο επίπεδο από μετρήσεώς του (πρώτο τρίμηνο 2005). Αξίζει να σημειωθεί ότι, αύξηση της απασχόλησης καταγράφηκε στους 19 από τους 23 κλάδους της

οικονομίας, αντανακλώντας τη διάχυση της ανάκαμψης στην πλειονότητα των κλάδων. Σε ετήσια βάση, στο τρίτο τρίμηνο του 2017, ο αριθμός απασχολούμενων αυξήθηκε, για 15^ο συνεχόμενο τρίμηνο, κατά 1,7% (Γράφημα 10).

Γράφημα 10. Αριθμός απασχολούμενων στη ΖτΕ (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)



Πηγή: Eurostat

Το πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης (QE) της ΕΚΤ τα τελευταία τέσσερα έτη, έχει συμπίεσει τα επιτόκια και έχει ενισχύσει την οικονομική δραστηριότητα, δημιουργώντας περίπου 6 εκατ. θέσεις εργασίας και αποκλιμακώνοντας το ποσοστό ανεργίας, το οποίο, τον Οκτώβριο, διαμορφώθηκε στο 8,8%, το χαμηλότερο ποσοστό από τον Ιανουάριο του 2009. Η ΕΚΤ (14.12.2017) εκτιμά ότι, το 2017 το ποσοστό ανεργίας θα είναι 9,1% και θα υποχωρήσει στο 8,4% το 2018. Ωστόσο, ο Πρόεδρος της ΕΚΤ έχει υπογραμμίσει την ανάγκη να προχωρήσουν οι μεταρρυθμίσεις στην αγορά εργασίας έτσι ώστε να μειωθεί η διαρθρωτική ανεργία, καθώς:

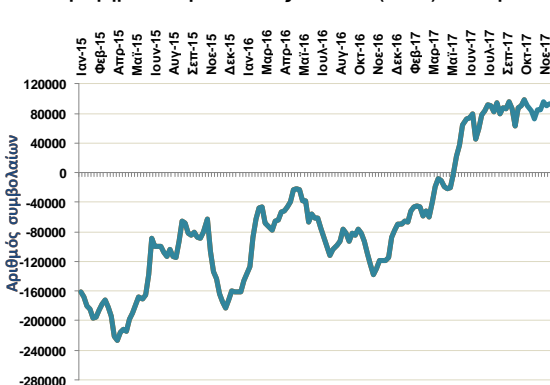
- α) πολλές από τις νέες θέσεις εργασίας είναι εκ περιτροπής ή μερικής απασχολήσεως και άρα «χαμηλής ποιότητας» και
- β) υπάρχει υψηλό ποσοστό αναξιοποίητων ανθρωπίνων πόρων (slack).

Αγορές Κεφαλαίου & Συναλλάγματος

▼ Ισοτιμίες

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

Γράφημα 11. Specs θέσεις εναντίον (short) του ευρώ



Πηγή: CFTC, IMM, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών Alpha Bank

έληξε στις 12 Δεκεμβρίου αυξήθηκαν κατά 20.783 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα 113.889 συμβόλαια από 93.106 που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα. Σημειώνεται ότι πρόκειται για τη δεύτερη εβδομαδιαία αύξηση που καταγράφεται από τις 21 Νοεμβρίου.

Ευρώ (EUR) ► Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου στις 18 Δεκεμβρίου στην Ευρώπη διαμορφωνόταν περί τα 1,1789 USD/EUR με αποτέλεσμα το ευρώ να σημειώνει από την αρχή του έτους κέρδη 12,1%, έναντι του δολαρίου. Το ευρώ εμφανίζεται ενισχυμένο σε εβδομαδιαία βάση, έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ, κινούμενο υψηλότερα κατά 13,9% 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 η αγορά είχε προεξοφλήσει την άνοδο των επιτοκίων που αποφάσισε η Επιτροπή Νομισματικής Πολιτικής της Ομοσπονδιακής Τραπεζής των ΗΠΑ στις 13 Δεκεμβρίου. Ωστόσο, προβληματισμό προκαλεί η ανησυχία της Fed για το χαμηλό πληθωρισμό, καθώς μπορεί να περιορίσει το ρυθμό ανόδου των επιτοκίων εντός του 2018. Υπό τις παρούσες συνθήκες, η αγορά εκτιμά ότι η πιθανότητα ανόδου των επιτοκίων στις 21 Μαρτίου 2018 κατά 0,25%, είναι 63,7%. Η αγορά διατήρησε επιφυλακτική στάση ενόψει της εκκρεμής ψηφοφορίας στη Γερουσία σχετικά με την αλλαγή του φορολογικού κώδικα που έχει εισηγηθεί ο Πρόεδρος των ΗΠΑ, αφού οι Ρεπουμπλικάνοι κατέχουν μόνο 52 έδρες, έναντι 48 των Δημοκρατικών. Ωστόσο, η αγορά έχει ενσωματώσει την προσδοκία ότι δεν θα υπάρξουν απώλειες στο στρατόπεδο των Ρεπουμπλικάνων και το φορολογικό νομοσχέδιο θα ψηφισθεί.

Το ευρώ, δεν μπόρεσε να επωφεληθεί των αισιόδοξων οικονομικών προβλέψεων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τραπεζής για την περίοδο 2017-2020, καθώς οι δηλώσεις του επικεφαλής της ΕΚΤ για διατήρηση του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού για όσο διάστημα απαιτηθεί, απομάκρυναν την πιθανότητα ανόδου των επιτοκίων σύντομα.

Ελβετικό Φράγκο (CHF) ► Το ευρώ, εμφανίζεται ενισχυμένο έναντι του φράγκου στην αρχή της εβδομάδας, κινούμενο στην περιοχή των 1,1651 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), το ποσό των μετρητών που οι εμπορικές τράπεζες της Ελβετίας είχαν καταθέσει στην SNB, μειώθηκε στα 575,40 δισ. φράγκα για την εβδομάδα που έληξε στις 15 Δεκεμβρίου, από 575,87 δισ. φράγκα που ήταν την εβδομάδα μέχρι και την 8η Δεκεμβρίου.

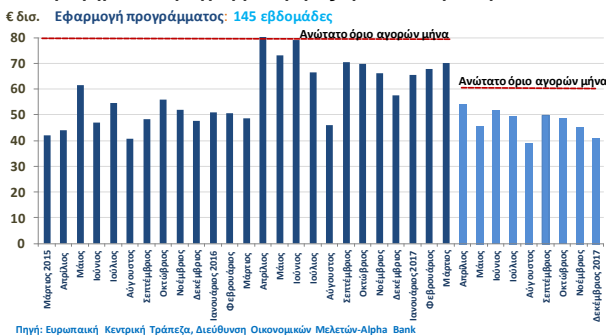
Στερλίνα (GBP) ► Θετική η εικόνα της στερλίνας σε εβδομαδιαία βάση, καθώς στις 18 Δεκεμβρίου κατέγραφε κέρδη τόσο έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ (1,3432 USD/GBP), όσο και έναντι του ευρώ (0,8777 GBP/EUR). Η στερλίνα καταγράφει απώλειες 3,0% έναντι του ευρώ από την αρχή του έτους και κέρδη 8,9% σε σχέση με το δολάριο. Σημειώνεται ότι από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος της 23^{ης} Ιουνίου 2016, η στερλίνα έχει διολισθήσει κατά 9,3% έναντι του δολαρίου και κατά 14,5% έναντι του ευρώ.

Η στερλίνα επωφελείται της αδυναμίας του δολαρίου και του ευρώ παρότι η Τράπεζα της Αγγλίας υποστήριξε ότι τα επιτόκια είναι πιθανό να αυξηθούν μόνο σταδιακά ανεξαρτήτως της πορείας του πληθωρισμού και της προόδου των συνομιλιών για την αποχώρηση του Ηνωμένου Βασιλείου από την ΕΕ (Brexit). Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-credit default swaps) πενταετούς διάρκειας, διαμορφωνόταν στις 18 Δεκεμβρίου στα 20,6 bps από 21,6 bps που ήταν πριν μια εβδομάδα.

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

Οι αγορές κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ (γράφημα 12) την εβδομάδα μέχρι τις 15 Δεκεμβρίου στο πλαίσιο εφαρμογής του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), ανήλθαν στα € 1.883 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 €748 εκατ. και Asset-backed securities αξίας € 45 εκατ. Επίσης, η ΕΚΤ πραγματοποίησε την περασμένη εβδομάδα αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων αξίας € 1.293 εκατ. ενώ από τις 8 Ιουνίου 2016 έχει συνολικά αγοράσει περί τα € 131,4 δισ.

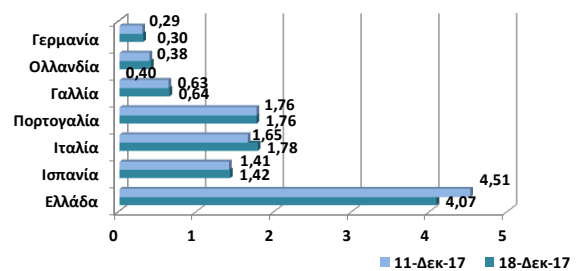
Γράφημα 12. Πρόγραμμα αγοράς κρατικών ομολόγων ΕΚΤ



Στην Ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος τιμών (αγορά) του 10ετούς ομολόγου λήξης 30 Ιαν. 2028, στις 18 Δεκεμβρίου, διαμορφωνόταν μεταξύ 96,78-97,55 ήτοι απόδοση 4,05%-4,15%.

Η διαφορά απόδοσης μεταξύ του 10ετούς της Ελλάδας και του ομολόγου της Γερμανίας (spread) υποχώρησε στις 377 μονάδες βάσης. Παράλληλα, η απόδοση του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού στη Ζώνη του Ευρώ, ανήλθε στο 0,30% (γράφημα 13). Το 10ετές ομόλογο της Πορτογαλίας στις 18 Δεκεμβρίου κατέγραφε απόδοση 1,76%, της Ισπανίας 1,42% και της Ιταλίας 1,78%. Η διαφορά απόδοσης του 10ετούς Πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του Γερμανικού, υποχώρησε σε εβδομαδιαία βάση στις 146 μ.β. ενώ του 10ετούς Ιταλικού ομολόγου ανήλθε στις 147 μ.β.. Η απόδοση του 10-ετούς ομολόγου των ΗΠΑ διαμορφωνόταν στο 2,38% στις 18 Δεκεμβρίου 2017.

Γράφημα 13. Αποδόσεις 10ετών ομολόγων



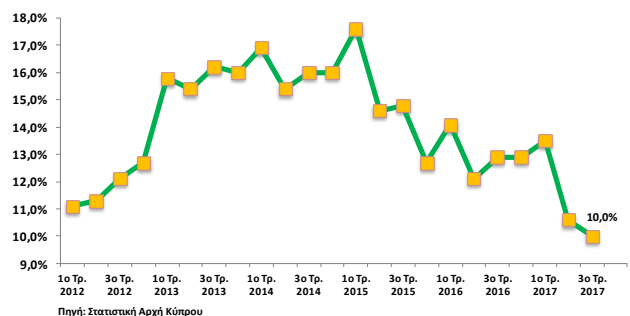
Νοτιοανατολική Ευρώπη

Κύπρος

Ανεργία

Το ποσοστό της ανεργίας υποχώρησε στο 10,0% στο τρίτο τρίμηνο του 2017, το οποίο αποτελεί το χαμηλότερο επίπεδο από το τέλος του 2011, από 10,6% στο δεύτερο τρίμηνο του έτους (Γράφημα 14). Επίσης μειωμένος ήταν ο αριθμός των ανέργων σε 42.526 άτομα στο τρίτο τρίμηνο του 2017 από 44.965 άτομα στο δεύτερο τρίμηνο του έτους.

Γράφημα 14. Ποσοστό της ανεργίας

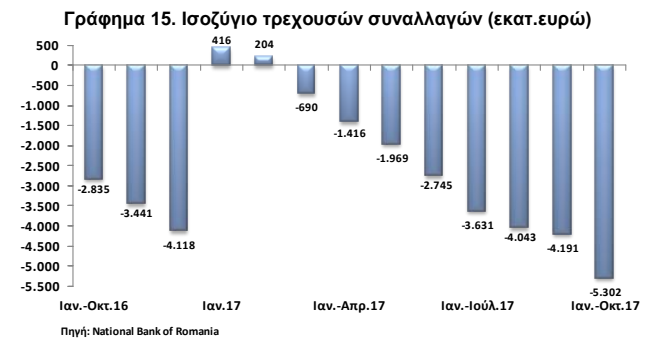


▼ Ρουμανία

Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αυξήθηκε κατά 87,0%, σε ετήσια βάση, στο πρώτο δεκάμηνο του 2017 και ανήλθε στα €5,3 δισ. από €2,8 δισ. στην αντίστοιχη περίοδο του 2016 (Γράφημα 15). Το υψηλότερο έλλειμμα ήταν κυρίως αποτέλεσμα της αύξησης του εμπορικού ελλείμματος, καθώς οι εισαγωγές αυξήθηκαν με μεγαλύτερο ρυθμό συγκριτικά με τις εξαγωγές και δευτερευόντως της αύξησης του ελλείμματος του ισοζυγίου εισοδημάτων και της μείωσης του πλεονάσματος του ισοζυγίου τρεχουσών

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



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 Διτ 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 Ιδιωικού 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 Τελευταία διαθέσιμη περίοδος
	έτος	έτος	Q3	Q4	Q1	Q2	
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							
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.-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, ΙΟΒΕ, IHS Markit

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