



Ελληνική Οικονομία

Το **2018** αποτέλεσε **έτος καμψής** για την ελληνική οικονομία, καθώς ολοκληρώθηκε επιτυχώς το τρίτο πρόγραμμα προσαρμογής που συνοδεύθηκε με συγκεκριμένα μέτρα ελαφρύνσεως των χρηματοδοτικών αναγκών της χώρας σε ορίζοντα δεκαετίας. Παράλληλα, η οικονομική ανάκαμψη ενισχύθηκε σε σχέση με το 2017, παρά την υπέρβαση του στόχου για το πρωτογενές δημοσιονομικό πλεόνασμα για ένα ακόμη έτος. Όσον αφορά στο οικονομικό κλίμα, αμφότεροι οι δείκτες καταναλωτικής εμπιστοσύνης και επιχειρηματικών προσδοκιών έχουν βελτιωθεί σημαντικά συμβαδίζοντας με τον ενισχυμένο ρυθμό μεγέθυνσης της οικονομικής δραστηριότητας. Ο τελευταίος αποτυπώθηκε τόσο στην περαιτέρω αποκλιμάκωση του ποσοστού ανεργίας, όσο και στην ανάκαμψη της αγοράς οικιστικών και επαγγελματικών ακινήτων μετά από μία δεκαετία διαρκούς πτώσεως, η οποία παράλληλα υποστηρίχθηκε από τη θεαματική άνοδο της οικονομίας διαμοιρασμού (sharing economy).

Οι αποδόσεις, όμως, των ελληνικών κρατικών τίτλων εξακολουθούν να βρίσκονται σε σχετικά υψηλό επίπεδο γεγονός που καθιστά δυσχερή τον εξωτερικό δανεισμό καθώς επιβαρύνεται παράλληλα από τη διεθνή χρηματοοικονομική αβεβαιότητα και τη χαλάρωση της δημοσιονομικής πολιτικής στην Ιταλία. Τέλος, το αναπτυξιακό πρότυπο του 2018, όπως διαφαίνεται με βάση την ανάλυση των συνιστωσών του ακαθαρίστου εγχωρίου προϊόντος, στηρίζεται και πάλι στην ιδιωτική κατανάλωση και τις τουριστικές εισπράξεις, ενώ η επενδυτική δαπάνη παραμένει υποτονική.

Οι προκλήσεις για την ελληνική οικονομία το 2019 είναι πολλές. Στο δελτίο αυτής της εβδομάδας θα επιχειρήσουμε να αναλύσουμε τις πιο σημαντικές.

Πρώτον, το διεθνές οικονομικό περιβάλλον έχει γίνει λιγότερο ευνοϊκό και πιο ευμετάβλητο. Συγκεκριμένα, η παγκόσμια ζήτηση ενδέχεται να περιορισθεί καθώς υπάρχουν ενδείξεις εξασθένησεως του αναπτυξιακού ρυθμού σε Κίνα, Ηνωμένο Βασίλειο, Ευρωζώνη και ΗΠΑ. Η ρητορική του εμπορικού προστατευτισμού και ιδιαίτερα η εμπορική διαμάχη ΗΠΑ-Κίνας μπορεί να εντείνει τις γεωπολιτικές εντάσεις περιορίζοντας το διεθνές εμπόριο. Το ενδεχόμενο της αποχωρήσεως του Ηνωμένου Βασιλείου (Brexit) από την Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) χωρίς συγκεκριμένο πλαίσιο συμφωνίας θα μπορούσε να επηρεάσει αρνητικά τις εμπορικές ροές, να αποδυναμώσει το διαθέσιμο εισόδημα των Βρετανών τουριστών λόγω εξασθένησης της στερλίνιας και να μειώσει τους διαθέσιμους κοινοτικούς πόρους για την Ελλάδα. Η ενδεχόμενη συνέχιση και στο νέο έτος της συζήτησης περί των δυνατοτήτων του δημοσιονομικού χώρου της Ιταλίας, σε σχέση με το σύμφωνο δημοσιονομικής πειθαρχίας

της ΕΕ επηρεάζει σημαντικά το κόστος δανεισμού της χώρας μας σε μία περίοδο μάλιστα που το πρόγραμμα αγοράς στοιχείων ενεργητικού της ΕΚΤ (QE) θα έχει απενεργοποιηθεί (βλέπε σχετική ανάλυση στο Τμήμα «Παγκόσμια Οικονομία» του ανά χειράς Δελτίου). Επιπροσθέτως, το επιβαρυνόμενο πολιτικό κλίμα στη Γαλλία και η υψηλή δημοτικότητα των αντιευρωπαϊκών πολιτικών σχημάτων στο βαθμό που θα αποτυπωθεί στο αποτέλεσμα των εκλογών για το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο μπορεί να επιτείνει την αβεβαιότητα στις χρηματοπιστωτικές αγορές, να διατηρήσει υψηλά τα μακροχρόνια επιτόκια και κατά συνέπεια να καταστήσει πιο δυσχερή την προσφυγή της Ελλάδας στις αγορές. Παράλληλα, ενδέχεται να επιτείνει το πρόβλημα της απουσίας ενιαίας πολιτικής γραμμής σε κείρια ζητήματα της ΕΕ που σχετίζονται με τη χώρα μας (προϋπολογισμός, γεωργική πολιτική, εμβάθυνση Ευρωζώνης, μεταναστευτικό).

Δεύτερον, η μακροχρόνια διατήρηση της επενδυτικής δαπάνης στα έτη της οικονομικής υφέσεως σε επίπεδο χαμηλότερο από το ύψος των αποσβέσεων εξασθένησε το απόθεμα του παραγωγικού κεφαλαίου της χώρας - τόσο σε όρους αξίας όσο και μη ενσωμάτωσης των νέων τεχνολογικών καινοτομιών που έλαβαν πρόσφατα χώρα - με αποτέλεσμα η παραγωγικότητα της εργασίας είτε να φθίνει είτε να παραμένει υποτονική. Το 2018 δεν διεφάνη μία δυναμική ανασχέσεως των τάσεων αποεπένδυσης. Η ανάγκη λοιπόν ενός ισχυρού θετικού επενδυτικού shock συνιστά μία μεγάλη πρόκληση για την ελληνική οικονομία στο νέο έτος.

Τρίτον, η κάλυψη του προαναφερθέντος επενδυτικού κενού είναι εύλογο να χρειασθεί την αρωγή της δημοσιονομικής πολιτικής. Απαιτείται η διαμόρφωση ενός φιλικότερου προς την ανάπτυξη μίγματος πολιτικής εντός του στενού πλαισίου που θέτει ο στόχος για την επίτευξη υψηλού δημοσιονομικού πρωτογενούς πλεονάσματος. Τούτο σημαίνει ότι χρειάζεται αφενός η πλήρης υλοποίηση του προγράμματος δημοσίων επενδύσεων και αφετέρου η μείωση των φορολογικών συντελεστών στο κεφάλαιο και την εργασία. Τα επεκτατικά μέτρα που έχουν προβλεφθεί για το 2019 όπως η μείωση των ασφαλιστικών εισφορών αγροτών και ελευθέρων επαγγελματιών και η σταδιακή μείωση του συντελεστή των επιχειρηματικών κερδών είναι στη σωστή κατεύθυνση. Από την άλλη πλευρά, η δημοσιονομική επίπτωση πιθανών αποφάσεων για την αναδρομική άρση της εισοδηματικής πολιτικής στο ελληνικό Δημόσιο και της ασφαλιστικής μεταρρύθμισης των περασμένων ετών μπορεί να είναι ιδιαίτερα σημαντική και θα απαιτήσει ορθή διαχείριση και σχεδιασμό, ώστε να μην τεθεί εκ νέου σε αμφισβήτηση από τις διεθνείς αγορές το αξιόχρεο του ελληνικού κράτους.

Τέταρτον, η μείωση του ελλείμματος επιχειρηματικότητας και καινοτομίας προϋποθέτει την

ενίσχυση της εμπιστοσύνης στο θεσμικό πλαίσιο και τη διαμόρφωση σταθερού επιχειρηματικού περιβάλλοντος με ταχεία επίλυση διενέξεων και ευκολία ενάρξεως δραστηριότητας. Έτσι, θα καταστεί δυνατή η προσέλκυση ξένων άμεσων επενδύσεων (ΞΑΕ) σε μία περίοδο που η μέση ροπή προς αποταμίευση παραμένει αρνητική. Οι ΞΑΕ βοηθούν σημαντικά στην εισαγωγή τεχνολογικών καινοτομιών που ενισχύουν την παραγωγικότητα της εργασίας και συμβάλλουν στην εξαγωγική δραστηριότητα της χώρας προορισμού των επενδύσεων, καθώς οι εισερχόμενοι επενδυτές είναι συνήθως περισσότερο προσανατολισμένοι στις ξένες αγορές σε σχέση με τις τοπικές επιχειρήσεις. Τέλος, αποτελούν δομικό στοιχείο της «παγκόσμιας αλυσίδας αξίας» (global value chain) επιτρέποντας σε επιχειρήσεις που συμμετέχουν σε πολυεθνικούς οργανισμούς να ειδικευθούν σε τμήμα της παραγωγικής διαδικασίας στο οποίο είναι πιο ανταγωνιστικές. Παράλληλα, η θεσμοθέτηση κινήτρων για την προαγωγή της Έρευνας και Ανάπτυξης σε συνδυασμό με την ενίσχυση της συνεργασίας των επιχειρήσεων με τα πανεπιστήμια μπορεί να ωθήσει σημαντικά την επιχειρηματικότητα των νέων και την καινοτομία επαναφέροντας στη χώρα ένα μεγάλο μέρος της υψηλής ποιότητας ανθρωπίνου κεφαλαίου που διέρρευσε εκτός συνόρων.

Πέμπτον, η αναβάθμιση της λειτουργίας της δημόσιας διοίκησης, ιδιαίτερα στους τομείς της συγκροτήσεως των ελεγκτικών μηχανισμών, τη διαχείριση του ανθρωπίνου δυναμικού και την φορολογική διοίκηση μπορεί να αποτελέσει τον καταλύτη για την εμπέδωση αισθήματος (α) ασφάλειας στην διενέργεια των οικονομικών δραστηριοτήτων, (β) δικαιοσύνης στην κατανομή των φορολογικών βαρών και (γ) ανταποδοτικότητας των φόρων λόγω της βελτιώσεως των προσφερόμενων δημοσίων υπηρεσιών και αγαθών.

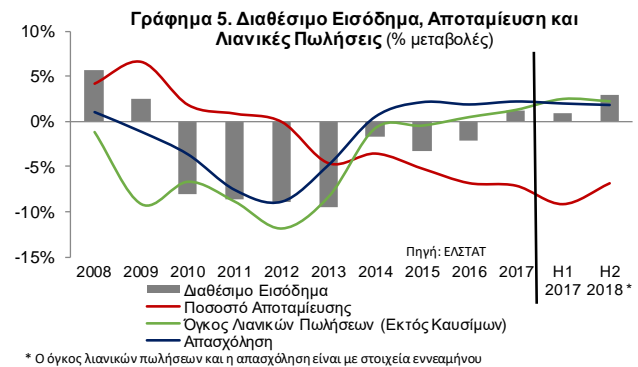
Έκτον, η επιτάχυνση εντός του 2019 των προγραμματισμένων ιδιωτικοποιήσεων που βρίσκονται σε καθυστέρηση είναι μία ακόμη μεγάλη πρόκληση καθώς μπορεί να αποτελέσουν μηχανισμό προσελκύσεως νέων επενδυτικών κεφαλαίων και αναζωογονήσεως μικρών επιχειρηματικών μονάδων που λειτουργούν υποστηρικτικά στα έργα υποδομής, ενώ τυχόν περαιτέρω καθυστερήσεις μπορεί να αντισταθμίσουν τα οφέλη στο επενδυτικό κλίμα που έχουν επιτευχθεί έως σήμερα σε αυτό το μέτωπο.

Έβδομον, η επιτυχής υλοποίηση του προγράμματος διαχείρισης των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων και απεξαρτήσεως από τον έκτακτο μηχανισμό ρευστότητας της ΤτΕ αναμένεται να αποδεσμεύσει κεφάλαια και ρευστότητα αναδιαρθρώνοντας τον παραγωγικό ιστό της χώρας μέσω της εξυγιάνσεως πλειάδας επιχειρήσεων και χρηματοδοτήσεως καινοτόμων επιχειρηματικών σχεδίων.

Οικονομική Συγκυρία

Ποσοστό Ανεργίας: Με βάση τα εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, τον Σεπτέμβριο του 2018, ο αριθμός των απασχολούμενων αυξήθηκε κατά 2,3%, σε ετήσια βάση, (+ 88,2 χιλ. άτομα), με αποτέλεσμα το ποσοστό ανεργίας να υποχωρήσει στο 18,6% από 20,8% τον Σεπτέμβριο του 2017.

Οι ανωτέρω εξελίξεις συνδέονται με τη σταδιακή ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας, η οποία στηρίζει τη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας. Υπενθυμίζεται ότι ο ρυθμός αύξησεως του ΑΕΠ στο εννεάμηνο του έτους ήταν 2,1%, και ο ρυθμός αύξησεως της απασχόλησης 1,8%. Η ενίσχυση της απασχόλησης βελτιώνει το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών. Όπως φαίνεται στο Γράφημα 5, το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών αυξήθηκε κατά 3,0% σε ετήσια βάση στο πρώτο εξάμηνο του έτους. Η εξέλιξη αυτή αποτυπώθηκε στην αύξηση των λιανικών πωλήσεων και περαιτέρω στην ενίσχυση της ιδιωτικής καταναλώσεως.



Όσον αφορά στα επιμέρους χαρακτηριστικά της αγοράς εργασίας, ως προς το φύλο, την ηλικία και τη γεωγραφική διάρθρωση, έχουν ως ακολούθως:

Τα ποσοστά ανεργίας των ανδρών και των γυναικών βάνουν μειούμενα, ωστόσο το ποσοστό των γυναικών εξακολουθεί να υπερβαίνει το αντίστοιχο ποσοστό των ανδρών. Συγκεκριμένα, τον Σεπτέμβριο του 2018 το ποσοστό ανεργίας των γυναικών διαμορφώθηκε σε 23,4%, έναντι 14,8% των ανδρών.

Όσον αφορά στην ανάλυση ανά ηλικιακή ομάδα επισημαίνεται ότι, τον Σεπτέμβριο του 2018, σε σύγκριση με τον ίδιο μήνα του προηγούμενου έτους, το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε σε όλες τις ομάδες που παρουσιάζονται στον Πίνακα 1. Η μεγαλύτερη μείωση, κατά 3,9 εκατοστιαίες μονάδες, εμφανίζεται στην ηλικιακή ομάδα 15-24. Σε σχέση με τον Σεπτέμβριο του 2013, το ποσοστό ανεργίας έχει επίσης υποχωρήσει περισσότερο στην ηλικιακή ομάδα 15-24 ετών (κατά 19,5 μονάδες), ωστόσο παραμένει το υψηλότερο σε σύγκριση με τις υπόλοιπες ηλικιακές ομάδες.

Πίνακας 1. Ποσοστό Ανεργίας ανά Ηλικιακή Ομάδα, Σεπτέμβριος

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
15-24	56,1	50,9	49,6	45,2	40,5	36,6
25-34	37,1	35,6	31,5	30,5	25,2	24,3
35-44	24,5	22,8	22,8	19,7	19,1	16,7
45-54	21,1	20,0	19,8	19,1	16,9	15,6
55-64	16,0	16,3	16,5	18,5	17,7	14,1
Σύνολο	27,8	26,0	24,7	23,1	20,8	18,6

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Αναφορικά με τη γεωγραφική διάρθρωση επισημαίνεται η μεγάλη απόκλιση μεταξύ της περιοχής με το χαμηλότερο και της περιοχής με το υψηλότερο ποσοστό ανεργίας. Συγκεκριμένα όπως παρατηρείται στον πίνακα 2 η Κρήτη εμφανίζει το χαμηλότερο ποσοστό (12,2%), λόγω της συμβολής του τουρισμού και του πρωτογενούς τομέα, ενώ η Ήπειρος-Δυτική Μακεδονία το υψηλότερο (23,4%).

Πίνακας 2. Ποσοστό Ανεργίας ανά Γεωγραφική Περιφέρεια

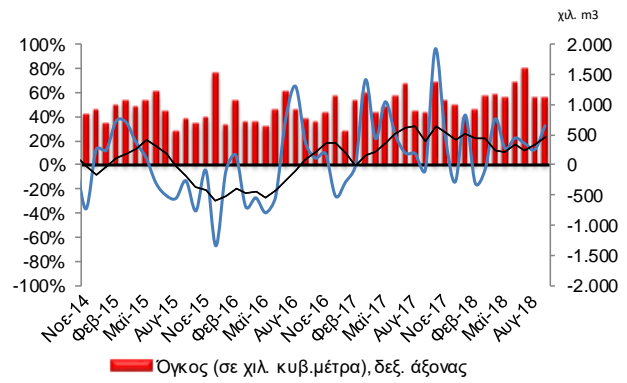
	Αυγ.2017	Σεπ.2017	Αυγ.2018	Σεπ.2018
Μακεδονία-Θράκη	21,5	21,5	19,6	19,5
Ήπειρος-Δ.Μακεδονία	26,1	26,0	23,6	23,4
Θεσσαλία-Στ.Ελλάδα	19,8	19,6	18,5	18,3
Πελοπόννησος, Δ.Ελλάδα, Ιόνιο	21,1	21,8	18,7	18,5
Αττική	21,3	21,4	19,4	19,0
Αιγαίο	17,6	17,1	17,9	18,6
Κρήτη	15,9	15,9	12,8	12,2

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Σωρευτικά στο εννεάμηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου του 2018, ο μέσος όρος του ποσοστού ανεργίας διαμορφώθηκε στο 19,6%, μειωμένο κατά 2,1 εκατοστιαίες μονάδες σε σχέση με το εννεάμηνο του 2017. Με βάση τις προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, το ποσοστό ανεργίας θα ανέλθει στο 19,6% στο σύνολο του έτους, ενώ η πρόβλεψη του ΟΟΣΑ είναι οριακά χαμηλότερη (19,5%).

Ιδιωτική Οικοδομική Δραστηριότητα στο εννεάμηνο 2018: Σύμφωνα με την ΕΛΣΤΑΤ, το εννεάμηνο του 2018 η ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα αυξήθηκε σε επιφάνεια (χιλιάδες, m²) κατά 17,6%, σε ετήσια βάση και με βάση τον όγκο (χιλ. m³) κατά 15,7%. Παράλληλα, το ίδιο διάστημα, αυξήθηκε και ο αριθμός των οικοδομικών αδειών κατά 8,7%, σε ετήσια βάση.

Το πρώτο εννεάμηνο του 2018 εκδόθηκαν συνολικά 10.795 άδειες (868 περισσότερες σε σχέση με την ίδια περίοδο πέρυσι), εκ των οποίων το 19,7% στον Νομό Αττικής με ετήσια αύξηση της τάξεως του 6,0%. Στην Κεντρική Μακεδονία (που περιλαμβάνει το Νομό Θεσσαλονίκης) εκδόθηκε συνολικά το 14,4% των αδειών με ρυθμό αύξησης 20,0%. Αντίθετα, η Ανατ. Μακεδονία και Θράκη που αφορά στο 3,0% των εκδοθεισών οικοδομικών αδειών παρουσίασε μείωση κατά 7,9%, και η Δυτική Μακεδονία που αφορά το 1,7% των εκδοθεισών αδειών μείωση κατά 15,9%.

Γράφημα 6. Όγκος Οικοδομικής Δραστηριότητας

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ — 6 per. Mov. Avg. (% ετήσια μεταβολή, αριστ. άξονας)

Ειδικά τον Σεπτέμβριο του 2018, παρατηρήθηκε αύξηση του όγκου της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας κατά 32,8% σε ετήσια βάση (Γράφημα 6), ενώ με βάση τον κινητό μέσο 6 μηνών, φαίνεται ότι υπάρχει ανοδική τάση της οικοδομικής δραστηριότητας από την αρχή του 2018.

Τέλος, όσον αφορά στις επιχειρηματικές προσδοκίες στις ιδιωτικές κατασκευές ο σχετικός δείκτης τον Νοέμβριο του 2018, κινήθηκε ανοδικά για δεύτερο συνεχόμενο μήνα. Ειδικότερα, σύμφωνα με το ΙΟΒΕ, διαμορφώθηκε στις 62,7 μονάδες, από 58,4 μονάδες τον Οκτώβριο και 43,9 μονάδες τον Νοέμβριο του περασμένου έτους.

Παγκόσμια Οικονομία

Το τέλος του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού της ΕΚΤ

Το Διοικητικό Συμβούλιο (ΔΣ) της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τραπέζης (ΕΚΤ), όπως ήταν αναμενόμενο επιβεβαίωσε την περασμένη εβδομάδα, ότι οι καθαρές αγορές στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (Asset Purchase Programme - APP) θα ολοκληρωθούν το Δεκέμβριο του 2018. Παράλληλα, το ΔΣ επισήμανε ότι, σκοπεύει να συνεχίσει να επανεπενδύει πλήρως τα ποσά, από την εξόφληση των τίτλων για παρατεταμένη χρονική περίοδο και μετά την ημερομηνία κατά την οποία θα αρχίσει να αυξάνει τα επιτόκια. Σε κάθε περίπτωση, οι επανεπενδύσεις θα συνεχισθούν για όσο χρονικό διάστημα κριθεί αναγκαίο για τη διατήρηση ευνοϊκών συνθηκών ρευστότητας.

Το ενδιαφέρον εστιάζεται στις επανεπενδύσεις

Είναι σαφές ότι, με το πέρας του προγράμματος APP, το ενδιαφέρον συγκεντρώνεται πλέον στις επανεπενδύσεις και στον τρόπο με τον οποίο θα πραγματοποιηθούν.

Η επανεπένδυση έχει δύο πτυχές: η πρώτη σχετίζεται με τη νομισματική πολιτική ενώ η δεύτερη με το διαδικαστικό και σχετίζεται κυρίως με την κλειδα κατανομής (capital key ratio), η οποία προσδιορίζει το

μερίδιο συμμετοχής των εθνικών κεντρικών τραπεζών στο κεφάλαιο της ΕΚΤ. Επισημαίνεται, ότι μέχρι σήμερα, οι αγορές του προγράμματος APP πραγματοποιούνται βάσει του μεριδίου συμμετοχής στο κεφάλαιο της ΕΚΤ.

Ωστόσο, εκτιμάται, ότι στο τμήμα που σχετίζεται με τη νομισματική πολιτική θα στραφεί περισσότερο το ενδιαφέρον στο προσεχές μέλλον, καθώς η χρονική διάρκεια των επανεπενδύσεων εμμέσως, θα προσδιορίσει το είδος της νομισματικής πολιτικής. Για παράδειγμα μια διάρκεια μικρότερη των δύο ετών, μπορεί να ληφθεί από τους επενδυτές, ως στροφή προς μία νομισματική πολιτική περιοριστικού χαρακτήρα. Σύμφωνα με έρευνα του πρακτορείου Bloomberg οι επανεπενδύσεις θα συνεχισθούν για διάστημα 2-3 ετών, μετά το πέρας του προγράμματος APP.

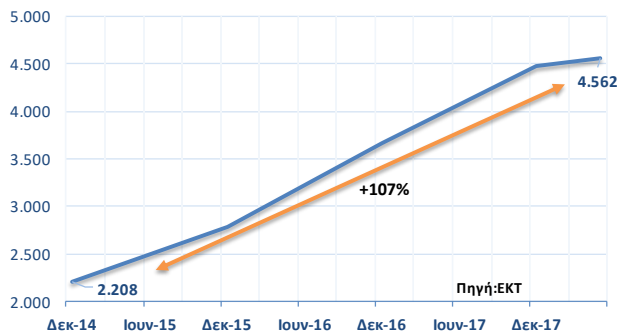
Τα μη συμβατικά εργαλεία νομισματικής πολιτικής

Η μη συμβατική νομισματική πολιτική που ακολούθησαν οι κεντρικές τράπεζες για τον μετριασμό του κινδύνου του αποπληθωρισμού μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση της περιόδου 2007-2008 είχε σημαντικό αντίκτυπο στις τιμές των χρηματοπιστωτικών περιουσιακών στοιχείων.

Οι κεντρικές τράπεζες δημιούργησαν ρευστότητα για τη χρηματοδότηση μεγάλης κλίμακας προγραμμάτων αγοράς περιουσιακών στοιχείων, τα οποία είχαν ως στόχο να περιορίσουν τα μακροπρόθεσμα επιτόκια όταν τα βραχυπρόθεσμα είχαν αγγίξει το μηδέν. Σημειώνεται ότι, οι κεντρικές τράπεζες, στις προηγμένες οικονομίες από τις αρχές του '80 χρησιμοποιούσαν ως μέσο εξομαλύνσεως του οικονομικού κύκλου, τα βραχυχρόνια επιτόκια.

Η ΕΚΤ ξεκίνησε τις αγορές τίτλων, το αποκαλούμενο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης, το Μάρτιο του 2015, στο πλαίσιο των μη συμβατικών μέτρων νομισματικής πολιτικής, με στόχο αγορές συνολικής αξίας €1 τρισ. Ωστόσο, το πρόγραμμα πλησίασε σε διάρκεια τα τέσσερα χρόνια και οι αγορές τίτλων άγγιξαν τα €2,55 τρισ. Οι αγορές τίτλων είχαν άμεση επίδραση στον ισολογισμό της ΕΚΤ. Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι η συνολική αξία του ισολογισμού της ΕΚΤ από €2.208 δισ. που ήταν το Δεκέμβριο του 2014, διαμορφώθηκε στα τέλη Μαΐου του 2018, στα €4.562 δισ. (Γράφημα 7).

Γράφημα 7. Συνολική αξία ισολογισμού ΕΚΤ (€ δισ.)



Η ΕΚΤ με την κίνηση τερματισμού του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης έρχεται να ακολουθήσει το παράδειγμα της Fed και της Τραπεζής της Αγγλίας, οι

οποίες έχουν ήδη ολοκληρώσει τα αντίστοιχα προγράμματα τους. Επισημαίνεται, ότι από την ομάδα G-4 των κεντρικών τραπεζών (Τράπεζα Αγγλίας, ΕΚΤ, Fed, Τράπεζα Ιαπωνίας), μόνο η Τράπεζα της Ιαπωνίας θα συνεχίσει να ακολουθεί πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης.

Θα κινηθούν υψηλότερα τα επιτόκια στην Ευρωζώνη;

Οι επενδυτές ανησυχούν σε ένα βαθμό, καθώς ο τερματισμός του προγράμματος APP λαμβάνει χώρα εν μέσω μιας αυξημένης αβεβαιότητας για τις προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας. Βασικές αιτίες της αβεβαιότητας αποτελούν:

Πρώτον, η διατήρηση του αντίκτυπου της εμπορικής διαμάχης ΗΠΑ-Κίνας.

Δεύτερον, η μη οριστικοποίηση του σχεδίου αποχωρήσεως του Ηνωμένου Βασιλείου από την ΕΕ.

Τρίτον, η ανοικτή αντιπαράθεση μεταξύ Ιταλίας και ΕΕ.

Η διατήρηση των επιτοκίων της ΕΚΤ στα τρέχοντα επίπεδα μέχρι το καλοκαίρι του 2019, καθώς και η επανεπένδυση των ποσών που θα προκύψουν από την εξόφληση των τίτλων για μια παρατεταμένη χρονική περίοδο, είναι ικανά να συμβάλουν στη διατήρηση του διευκολυντικού χαρακτήρα της νομισματικής πολιτικής στην Ευρωζώνη. Η εν λόγω εξέλιξη, μπορεί να διασφαλίσει χαμηλά επίπεδα επιτοκίων, ικανά να συντηρήσουν την οικονομική ανάκαμψη. Στην προσπάθεια επηρεασμού των επιτοκίων η ΕΚΤ θα διαθέτει στο οπλοστάσιό της, τη μέση διάρκεια ή τη σύνθεση του χαρτοφυλακίου της, τα οποία μπορούν να αποτελέσουν εναλλακτικά εργαλεία νομισματικής πολιτικής, χωρίς να απαιτείται η προσφυγή σε νέες αγορές τίτλων.

▼ ΗΠΑ

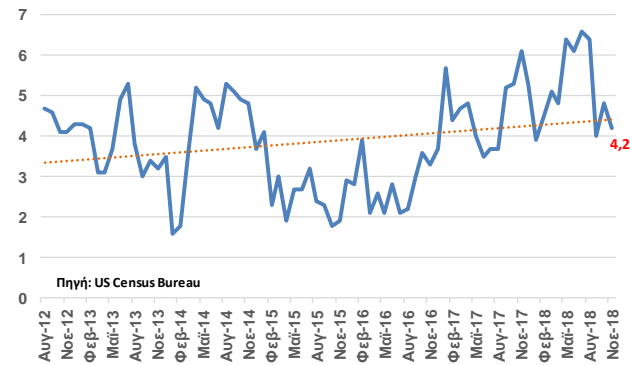
Λιανικές πωλήσεις

Οι λιανικές πωλήσεις, το Νοέμβριο, αυξήθηκαν κατά 0,2% σε μηνιαία βάση, έναντι 1,1% τον Οκτώβριο (αναθεωρημένη μέτρηση) κυρίως λόγω της αυξήσεως των αγορών ηλεκτρονικών προϊόντων, ειδών επιπλώσεως και οικοδομικών υλικών. Οι λιανικές πωλήσεις, σε ετήσια βάση, αυξήθηκαν κατά 4,2% (Γράφημα 8). Οι λιανικές πωλήσεις εκτός αυτοκινήτων, βενζίνης, οικοδομικών υλικών και υπηρεσιών εστίασεως σημείωσαν σε μηνιαία βάση άνοδο 0,9% το Νοέμβριο μήνα, έναντι αυξήσεως 0,7% (αναθεωρημένη μέτρηση) τον Οκτώβριο.

Εκτιμάται ότι, η ανοδική τάση των λιανικών πωλήσεων προοιωνίζει ενίσχυση της ιδιωτικής καταναλώσεως, γεγονός που θα διατηρήσει την οικονομική δραστηριότητα σε υψηλό επίπεδο, καθώς η ιδιωτική κατανάλωση συνιστά περί το 70% του ΑΕΠ. Υπενθυμίζεται ότι το τρίτο τρίμηνο του 2018 οι καταναλωτικές δαπάνες σημείωσαν άνοδο κατά 3,6% (ετησιοποιημένη μέτρηση). Η ιδιωτική κατανάλωση στηρίζεται κυρίως στην ασκούμενη επεκτατική δημοσιονομική πολιτική και στις εξαιρετικά καλές συνθήκες στην αγορά εργασίας, όπως αυτές αποτυπώνονται στο πολύ χαμηλό ποσοστό της

ανεργίας (Νοέμβριος: 3,7%). Σημειώνεται ότι είναι το χαμηλότερο των τελευταίων 49 ετών.

Γράφημα 8. Λιανικές πωλήσεις (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)

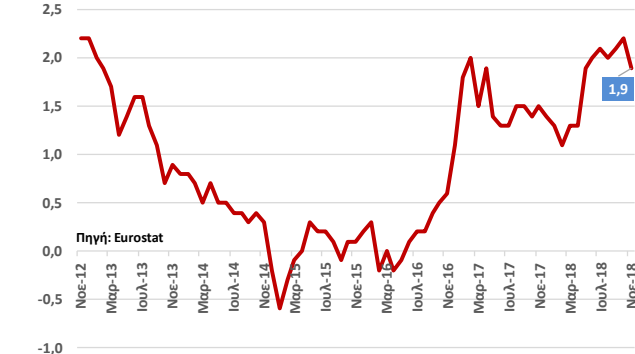


Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ)

Πληθωρισμός

Σύμφωνα με την τελική μέτρηση της Eurostat, ο πληθωρισμός το Νοέμβριο σε ετήσια βάση υποχώρησε στο 1,9% (το χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων 6 μηνών), έναντι 2,2% τον Οκτώβριο (Γράφημα 9). Η άνοδος του πληθωρισμού στην περιοχή του 1,9% προήλθε πρωτίστως από την ενίσχυση του ρυθμού αύξησης της τιμής της ενέργειας, στο 9,1%, σε ετήσια βάση, έναντι 10,7% τον Οκτώβριο και δευτερευόντως στην αύξηση των τιμών των υπηρεσιών - η οποία αντανάκλα τη δυναμική της εγχώριας ζήτησης - στο 1,3% από 1,5% τον Οκτώβριο. Επιπροσθέτως, τον Οκτώβριο ο ρυθμός αύξησης των τροφίμων-ποτών-καπνού υποχώρησε στο 1,9% από 2,2% που ήταν τον Οκτώβριο. Οι τιμές των βιομηχανικών αγαθών εκτός ενέργειας σημείωσαν άνοδο κατά 0,4% για δεύτερο συνεχή μήνα, έναντι αύξησης 0,3% το Σεπτέμβριο. Ο **δομικός πληθωρισμός** (ΔΤΚ εξαιρουμένων των τιμών των τροφίμων και της ενέργειας) αυξήθηκε κατά 1,0% το Νοέμβριο από 1,1% που ήταν τον Οκτώβριο. Επισημαίνεται ότι, ο δομικός πληθωρισμός αδυνατεί να εισέλθει σε ανοδική πορεία τα τελευταία τρία έτη, παρά τη διασταλτική νομισματική πολιτική που έχει υιοθετήσει η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), από το Μάρτιο του 2015.

Γράφημα 9. Εξέλιξη Εναρμονισμένου ΔΤΚ (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)



Σημειώνεται ότι, το Νοέμβριο, ο πληθωρισμός υπερέβη το μεσοπρόθεσμο στόχο της ΕΚΤ (2%) σε 10 εκ των 19 μελών της ΖΤΕ. Επιπροσθέτως, σε

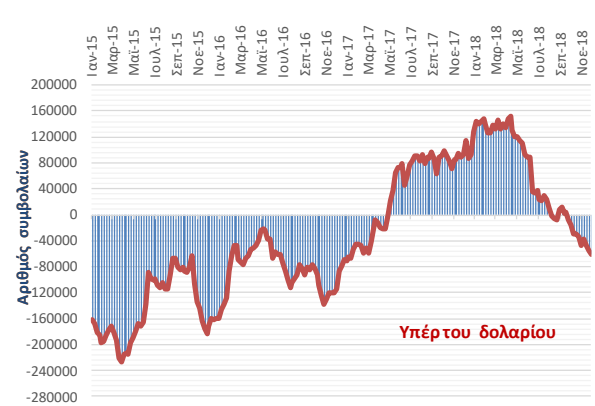
τέσσερα κράτη-μέλη της ΖΤΕ, ο πληθωρισμός είναι μεγαλύτερος του 2,5%, με τον υψηλότερη μέτρηση να καταγράφεται στην Εσθονία (3,2%) και τη χαμηλότερη στη Δανία (0,7%), αντανάκλωντας τις σημαντικές αποκλίσεις ανάμεσα στα κράτη-μέλη, γεγονός που δυσχεραίνει την αποτελεσματικότητα της εφαρμοζόμενης κοινής νομισματικής πολιτικής από την ΕΚΤ.

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 την εβδομάδα που έληξε στις 11 Δεκεμβρίου αυξήθηκαν κατά 4.489 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές θέσεις να διαμορφωθούν στα -56.776 συμβόλαια από -60.776 που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα (Γράφημα 10). Σημειώνεται ότι πρόκειται για την πρώτη εβδομαδιαία αύξηση που σημειώνεται από τις 13 Νοεμβρίου 2018.

Γράφημα 10 . Specs θέσεις εναντίον (short) του ευρώ



Ευρώ (EUR/USD) ► Η ισοτιμία ευρώ-δολαρίου στις 17 Δεκεμβρίου στην Ευρώπη διαμορφωνόταν περί τα 1,1328 USD/EUR με αποτέλεσμα το ευρώ να καταγράφει από την αρχή του έτους, απώλειες έναντι του δολαρίου (-5,6%) και να διαπραγματεύεται υψηλότερα κατά 9,5% από το χαμηλό των τελευταίων 15 ετών που είχε σημειώσει στις 3 Ιανουαρίου 2017 (\$1,0342).

Οι επενδυτές διατηρούν μια επιφυλακτική στάση και αποφεύγουν να τοποθετηθούν υπέρ του δολαρίου, καθώς αναμένεται το αποτέλεσμα της συνεδρίασης της Επιτροπής Νομισματικής Πολιτικής της Fed. Η Fed στη διήμερη συνεδρίαση της (18-19 Δεκεμβρίου) αναμένεται να αυξήσει τα επιτόκια για τέταρτη φορά το 2018, καθώς η αγορά εργασίας διατηρεί την ευρωστία της και ο πληθωρισμός παραμένει εντός του τεθέντος στόχου. Σύμφωνα με το Bloomberg (World interest rates probabilities), στις 17 Δεκεμβρίου, η πιθανότητα ανόδου των επιτοκίων κατά 0,25%, προσδιοριζόταν σε 74,1% από 70,7%, που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα.

Ωστόσο, το ενδιαφέρον όλων επικεντρώνεται:

Πρώτον, στο κατά πόσο η Fed θα αναφερθεί στη μελλοντική πορεία των επιτοκίων και ειδικότερα το 2019.

Δεύτερον, στην επίδραση της εμπορικής διαμάχης μεταξύ ΗΠΑ-Κίνας και τις επιπτώσεις που μπορεί να προκαλέσει στην οικονομία των ΗΠΑ.

Τρίτον, στη μεταβλητότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών.

Το ευρώ εμφανίζεται εξασθενημένο, καθώς η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα την περασμένη εβδομάδα αναθεώρησε προς τα κάτω τις προβλέψεις για τον πληθωρισμό και την ανάπτυξη ενώ έσπευσε να επιδείξει έναν προσεκτικό τόνο για τις προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας.

Στη συνεδρίαση της Πέμπτης 13 Δεκεμβρίου το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ, αποφάσισε ότι το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, καθώς και τα επιτόκια της διευκολύνσεως οριακής χρηματοδότησεως και διευκολύνσεως αποδοχής καταθέσεων να παραμείνουν αμετάβλητα σε 0,00%, 0,25% και -0,40% αντιστοίχως. Το Διοικητικό Συμβούλιο αναμένει ότι τα βασικά επιτόκια της ΕΚΤ θα παραμείνουν στα σημερινά τους επίπεδα τουλάχιστον μέχρι και το καλοκαίρι του 2019 και πάντως για όσο χρονικό διάστημα χρειαστεί προκειμένου να διασφαλισθεί η συνέχιση της διαρκούς συγκλίσεως του πληθωρισμού προς επίπεδα κάτω αλλά πλησίον του 2% μεσοπρόθεσμα.

Ελβετικό Φράγκο (CHF) ► Το ευρώ, εμφανίζει οριακή ενίσχυση έναντι του φράγκου στην αρχή της εβδομάδας, κινούμενο στην περιοχή των 1,1284 φράγκων. Σημειώνεται ότι, το ευρώ καταγράφει απώλειες έναντι του φράγκου από την αρχή του έτους κατά 3,5%.

Βάσει των δημοσιευθέντων νομισματικών στοιχείων της ΤτΕλβετίας (SNB) την προηγούμενη εβδομάδα, εκτιμάται ότι δεν υπήρξε παρέμβασή της στην αγορά συναλλάγματος για αποτροπή ενίσχυσης του φράγκου, καθώς το ποσό των μετρητών που οι εμπορικές τράπεζες της Ελβετίας είχαν καταθέσει στη SNB, υποχώρησε οριακά στα 576,32 δισ. φράγκα την εβδομάδα που έληξε στις 14 Δεκεμβρίου έναντι 576,38 δισ. φράγκων που ήταν την εβδομάδα μέχρι και τις 7 Δεκεμβρίου.

Η κεντρική τράπεζα της Ελβετίας (SNB) όπως ήταν ευρέως αναμενόμενο στη συνεδρίαση της Επιτροπής Νομισματικής Πολιτικής στις 13 Δεκεμβρίου, αποφάσισε να διατηρήσει το τρίμηνο επιτόκιο LIBOR μεταξύ -1,25% και -0,25% και το επιτόκιο καταθέσεων στο -0,75%. Σύμφωνα με την SNB, το ελβετικό φράγκο εξακολουθεί να είναι υπερτιμημένο και η κατάσταση στην αγορά συναλλάγματος να είναι εύθραυστη. Όσον αφορά τις προοπτικές της οικονομίας, η κεντρική τράπεζα εκτιμά ότι ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ θα αυξηθεί κατά 2,5% το 2018 για να υποχωρήσει στο 1,5% το 2019. Επιπροσθέτως, η SNB διατήρησε την πρόβλεψη της για πληθωρισμό

0,9% το 2018 ενώ αναθεώρησε προς τα κάτω την εκτίμηση για το 2019 (στο 0,5% από 0,8%).

Στερλίνα (GBP) ► Θετική η εικόνα της στερλίνας σε εβδομαδιαία βάση, καθώς στις 17 Δεκεμβρίου ενισχυόταν τόσο έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ (1,2612 USD/GBP), όσο και έναντι του ευρώ (0,8992 GBP/EUR). Σωρευτικά η στερλίνα από την ημέρα διεξαγωγής του δημοψηφίσματος της 23ης Ιουνίου 2016, έχει διολισθίσει κατά 14,8% έναντι του δολαρίου και κατά 17,3% έναντι του ευρώ. Ωστόσο, από την αρχή του έτους η στερλίνα καταγράφει απώλειες 1,2% έναντι του ευρώ και 6,7% έναντι του δολαρίου.

Η στερλίνα έχει ανακτήσει ένα τμήμα των απωλειών της περασμένης εβδομάδας έναντι του δολαρίου, κινούμενη υψηλότερα από το χαμηλό των τελευταίων 20 μηνών (1,2507 USD/GBP) που είχε σημειώσει στις 10 Δεκεμβρίου. Το αγοραστικό ενδιαφέρον για τη στερλίνα αποδίδεται στο ότι, ένα τμήμα του πολιτικού κόσμου στο Ηνωμένο Βασίλειο, ζητά ένα δεύτερο δημοψήφισμα για το Brexit. Ωστόσο, οι καθυστερήσεις προκαλούν αβεβαιότητα σε πολιτικό και οικονομικό επίπεδο με αποτέλεσμα, να επιδρούν αρνητικά στη στερλίνα. Οι περισσότεροι επενδυτές εκτιμούν, ότι το κοινοβούλιο του Ηνωμένου Βασιλείου θα υποστηρίξει τελικά ένα "ήπιο" Brexit, παρά έναν πλήρη διαχωρισμό από την Ευρωπαϊκή Ένωση.

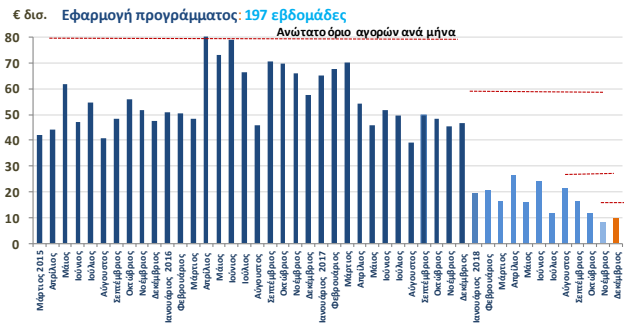
Σε επίπεδο ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, το ασφάλιστρο κινδύνου (CDS-Credit Default Swaps) πενταετούς διάρκειας διαμορφωνόταν στις 17 Δεκεμβρίου στα 40,8 bps από 40,7 bps που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα.



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

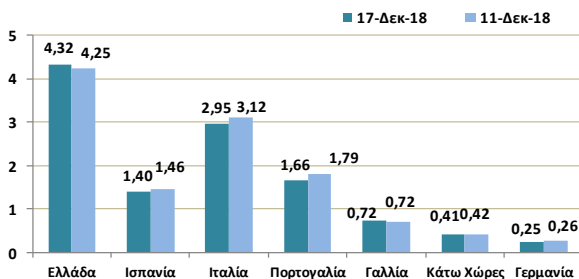
Οι αγορές κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ (Γράφημα 11) την εβδομάδα μέχρι τις 14 Δεκεμβρίου στο πλαίσιο εφαρμογής του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), διαμορφώθηκαν στα €2.105 δισ. με αποτέλεσμα ο μέσος εβδομαδιαίος όρος από την έναρξη του προγράμματος να διαμορφώνεται στα €10,7 δισ. Παράλληλα, η ΕΚΤ προέβη σε πωλήσεις καλυμμένων ομολόγων, αξίας € 138 εκατ. και αγορές Asset-backed securities αξίας € 36 εκατ. Επίσης, η ΕΚΤ την περασμένη εβδομάδα πραγματοποίησε αγορές εταιρικών και ασφαλιστικών ομολογιακών τίτλων αξίας € 471 εκατ. ενώ από τις 8 Ιουνίου 2016 έχει αγοράσει συνολικά περί τα €178 δισ. Το ανώτατο επιτρεπτό ύψος του προγράμματος αγοράς στοιχείων ενεργητικού (asset purchase programme-APP) από τον Οκτώβριο έχει περιορισθεί μηνιαίως σε €15 δισ. από €30 δισ.

Γράφημα 11. Πρόγραμμα αγοράς κρατικών ομολόγων ΕΚΤ



Στην Ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος τιμών αγοράς του 10ετούς ομολόγου λήξης 30 Ιαν. 2028 διαμορφωνόταν το πρωί της 17ης Δεκεμβρίου μεταξύ 95,78-96,50, ήτοι απόδοση 4,22%-4,32%. Οι αποδόσεις των ομολόγων της Ιταλίας κινούνται σε χαμηλότερα επίπεδα σε εβδομαδιαία βάση, καθώς η κυβέρνηση συνασπισμού της Ιταλίας έχει συμφωνήσει στο περιεχόμενο του προϋπολογισμού που θα προτείνει στην ΕΕ. Στόχος της ιταλικής πλευράς, η αποφυγή πειθαρχικών μέτρων για τις σχεδιαζόμενες δημόσιες δαπάνες του 2019. Υπενθυμίζεται ότι, η αρχική πρόταση του προϋπολογισμού 2019 της Ιταλίας προέβλεπε έλλειμμα -2,4% του ΑΕΠ, έναντι -1,8% που ήταν το 2018. Ωστόσο, σύμφωνα με το αναθεωρημένο σχέδιο που παρουσιάστηκε την περασμένη εβδομάδα, το έλλειμμα μετά τις συστάσεις της ΕΕ προσδιορίζεται στο 2,04% του ΑΕΠ.

Γράφημα 12. Αποδόσεις 10ετών ομολόγων (%)



Η διαφορά αποδόσεων μεταξύ του 10ετούς της Ελλάδας και του ομολόγου της Γερμανίας (spread) ανήλθε στις 407 μονάδες βάσεως. Παράλληλα, η απόδοση του 10ετούς ομολόγου της Γερμανίας, ως σημείο αναφοράς του κόστους δανεισμού της Ζώνης του Ευρώ, υποχώρησε στο 0,25% (Γράφημα 12). Το 10ετές ομόλογο της Πορτογαλίας στις 17 Δεκεμβρίου κατέγραφε απόδοση 1,66%, της Ισπανίας 1,40% και της Ιταλίας 2,95%. Η διαφορά απόδοσης του 10ετούς Πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του Γερμανικού, υποχώρησε σε εβδομαδιαία βάση στις 140 μ.β. και του 10ετούς Ιταλικού ομολόγου στις 270 μ.β. (Πίνακας 3). Η απόδοση του 10-ετούς ομολόγου των ΗΠΑ διαμορφωνόταν στο 2,89% στις 17 Δεκεμβρίου.

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

	17-Δεκ-18	11-Δεκ-18	Διαφορά μβ*
Ελλάδα	407	399	8
Ισπανία	115	120	-5
Ιταλία	270	286	-16
Πορτογαλία	140	153	-13
Γαλλία	47	46	1
Κάτω Χώρες	16	16	0

Πηγή: Reuters * μβ=μονάδες βάσεως

Νοτιοανατολική Ευρώπη

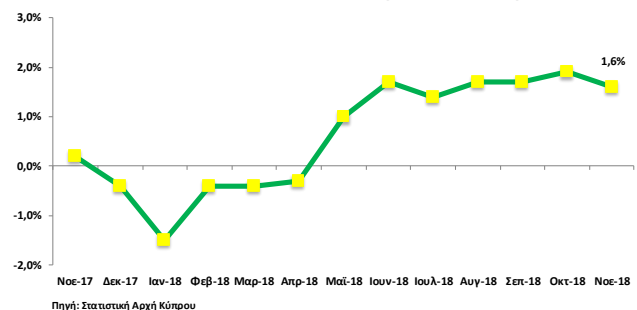
Κύπρος

Εναρμονισμένος πληθωρισμός

Ο εναρμονισμένος πληθωρισμός υποχώρησε στο 1,6% τον Νοέμβριο από 1,9% τον Οκτώβριο (Γράφημα 13) και στο πρώτο ενδεκάμηνο του 2018 ήταν, κατά μέσο όρο, 0,8%.

Τον Νοέμβριο, την εντονότερη αύξηση σημείωσαν οι τιμές της στέγασης, της ύδρευσης, του ηλεκτρισμού και του υγραερίου, ενώ τη μεγαλύτερη μείωση παρουσίασαν οι τιμές των επικοινωνιών.

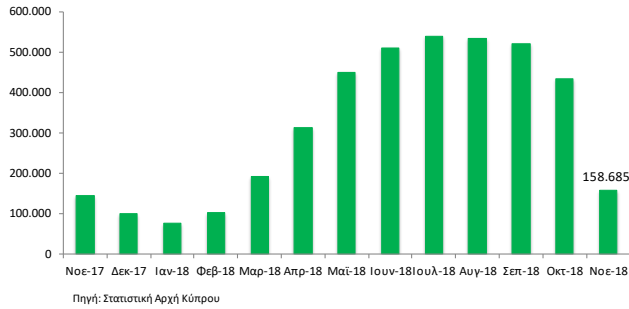
Γράφημα 13. Εναρμονισμένος πληθωρισμός



Τουριστικές αφίξεις

Οι τουριστικές αφίξεις αυξήθηκαν κατά 9,7%, σε ετήσια βάση, τον Νοέμβριο, με αποτέλεσμα να ανέλθουν στα 158.685 άτομα από 144.676 άτομα τον Νοέμβριο του 2017 (Γράφημα 14). Τον Νοέμβριο, τη μεγαλύτερη συμβολή στην αύξηση των συνολικών τουριστικών αφίξεων είχαν οι αφίξεις τουριστών από τη Γερμανία, την Πολωνία και την Ελλάδα. Αντιθέτως, τον Νοέμβριο, τη μεγαλύτερη υποχώρηση παρουσίασαν οι τουριστικές αφίξεις από το Ην. Βασίλειο και το Ισραήλ.

Γράφημα 14. Τουριστικές αφίξεις (άτομα)

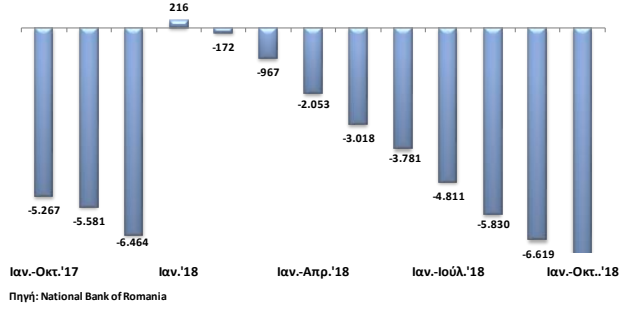


▼
Ρουμανία

Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών

Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών αυξήθηκε κατά 51,7%, σε ετήσια βάση, στην περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου, με αποτέλεσμα να ανέλθει στα €7,99 δισ. από €5,27 δισ. στην περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου του 2017 (Γράφημα 15). Η διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών προήλθε κυρίως από την αύξηση του εμπορικού ελλείμματος, καθώς οι εισαγωγές συνέχισαν να αυξάνονται με μεγαλύτερο ρυθμό σε σχέση με τις εξαγωγές και δευτερευόντως από το χαμηλότερο πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών μεταβιβάσεων και του ισοζυγίου υπηρεσιών, καθώς και από το υψηλότερο έλλειμμα του ισοζυγίου εισοδημάτων.

Γράφημα 15. Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (εκατ. ευρώ)



Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΣΕ ΑΡΙΘΜΟΥΣ

Ετήσια στοιχεία	2013	2014	2015	2016	2017
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2010)	-3,2	0,7	-0,3	-0,2	1,5
Ιδιωτική Κατανάλωση	-2,6	0,6	-0,5	0,0	0,1
Δημόσια Κατανάλωση	-6,4	-1,4	1,2	-1,5	-1,1
Ακαθάριστες Επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου	-8,4	-4,7	-0,3	1,6	9,6
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	1,5	7,7	3,1	-1,8	6,8
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-2,4	7,7	0,4	0,3	7,2
Γενικός Δκτ Τιμών Καταναλωτή, (% ετήσια μεταβολή, μέσος έτους)	-0,9	-1,3	-1,7	-0,8	1,1
Ανεργία (% , μέσο έτους)	27,5	26,5	24,9	23,5	21,5
Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	1,7	0,3	0,6	3,7	3,9
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	177,4	178,9	176,8	180,8	178,6
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-2,0	-1,6	-0,2	-1,1	-0,8

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2017	2017	2018		2018
		Q4	Q1	Q2	Τελευταία διαθέσιμη περίοδος
Οικονομική Δραστηριότητα (% ετήσια μεταβολή)					
Όγκος Λανικού Εμπορίου (εκτός καυσίμων και λιπαντικών)	1,4	-0,6	1,1	2,5	2,3 (Ιαν.-Σεπ.)
Νέες εγγραφές Επιβατηγών Αυτοκινήτων	22,2	24,5	37,6	28,3	26,8 (Ιαν.-Νοε.)
Ιδιωτική Οικοδομική Δραστηριότητα (όγκος σε χιλ. μ3)	19,2	26,7	1,8	24,2	15,7 (Ιαν.-Σεπ.)
Βιομηχανική Παραγωγή: Μεταποίηση	3,8	3,5	1,9	1,6	1,7 (Ιαν.-Οκτ.)
Δείκτες Προσδοκιών					
Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών PMI στη μεταποίηση	50,2	52,5	55,4	53,5	54,0 (Νοε.)
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	96,8	99,5	102,0	103,4	101,8 (Νοε.)
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	98,1	100,3	105,1	102,7	97,9 (Νοε.)
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-63,0	-52,7	-52,3	-50,7	-35,8 (Νοε.)
Πιστωτική Επέκταση, (% ετήσια μεταβολή, τέλος περιόδου)					
Ιδιωτικός Τομέας	-0,8	-0,8	-1,0	-1,2	-1,4 (Οκτ.)
Επιχειρήσεις (μη χρηματοπιστωτικές)	0,4	0,4	-0,2	-0,7	-0,6 (Οκτ.)
- Βιομηχανία	-1,4	-1,4	-2,2	1,0	-0,3 (Οκτ.)
- Κατασκευές	-1,5	-1,5	-1,7	-2,1	-2,4 (Οκτ.)
- Τουρισμός	1,1	1,1	1,8	3,1	4,1 (Οκτ.)
Νοικοκυριά	-2,3	-2,3	-2,2	-2,1	-2,1 (Οκτ.)
- Καταναλωτικά Δάνεια	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,5 (Οκτ.)
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0 (Οκτ.)
Τιμές και Αγορά Εργασίας					
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, (% ετήσια μεταβολή, μέσος περιόδου)	1,1	0,8	-0,1	0,5	1,0 (Νοε.)
Δείκτης Τιμών Διαμερισμάτων, (% ετήσια μεταβολή)	-1,0	-0,4	0,3	1,2	2,5 (Γ' τρίμηνο)
Ανεργία (%)	21,5	21,0	20,5	19,4	18,6 (Σεπ.)
ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή, σταθερές τιμές 2010)	1,5	2,0	2,5	1,8	1,8 (Β' τρίμηνο)
Ιδιωτική Κατανάλωση	0,9	-0,6	0,0	1,0	1,0 (Β' τρίμηνο)
Δημόσια Κατανάλωση	-0,4	2,1	0,1	-2,0	-2,0 (Β' τρίμηνο)
Επενδύσεις	9,1	29,0	-10,3	-5,4	-5,4 (Β' τρίμηνο)
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	6,8	5,5	8,0	9,4	9,4 (Β' τρίμηνο)
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	7,1	5,0	-3,1	4,3	4,3 (Β' τρίμηνο)

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

Το παρόν δελτίο εκδίδεται από την Alpha Bank και έχει αποκλειστικά ενημερωτικό χαρακτήρα. Οι πληροφορίες που περιέχει προέρχονται από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες αλλά δεν έχουν επαληθευτεί από την Alpha Bank και αποτελούν έκφραση γνώμης βασισμένη σε διαθέσιμα δεδομένα μιας συγκεκριμένης ημερομηνίας. Το παρόν δεν αποτελεί συμβουλή ή σύσταση ούτε προτροπή για την διενέργεια οποιασδήποτε συναλλαγής και ως εκ τούτου δεν έχουν ληφθεί υπόψη παράγοντες όπως, η γνώση, η εμπειρία, η χρηματοοικονομική κατάσταση και οι επενδυτικοί στόχοι ενός εκάστου των δυννητικών ή/και υφιστάμενων πελατών και δεν έχουν ελεγχθεί για πιθανή φορολόγηση του εκδότη στην πηγή ούτε και για άλλη, περαιτέρω, φορολογική συνέπεια εκ της συμμετοχής σ' αυτά. 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. Τυχόν δε προβλέψεις επί του παρόντος δελτίου για την πορεία των αναφερόμενων σε αυτό οικονομικών μεγεθών αποτελούν εκτιμήσεις της Alpha Bank βασισμένες στα δεδομένα που περιλαμβάνονται στο δελτίο. 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