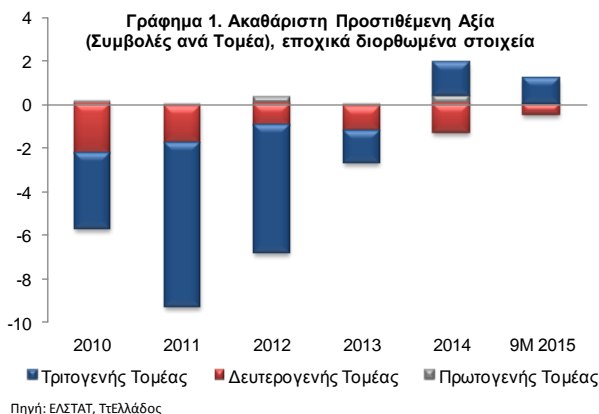


Ελληνική Οικονομία

Η ανάλυση των στοιχείων του εθνικού εισοδήματος από την πλευρά της συνολικής προσφοράς μπορεί να οδηγήσει σε αξιόλογες επιστημονικές σχετικά με τους τομείς δραστηριότητας, που εστήριξαν την ελληνική οικονομία το 2015, βοηθώντας παράλληλα στην κατανόηση της **αργής πορείας μετασχηματισμού του παραγωγικού υποδείγματος της χώρας** στη διάρκεια της κρίσεως.

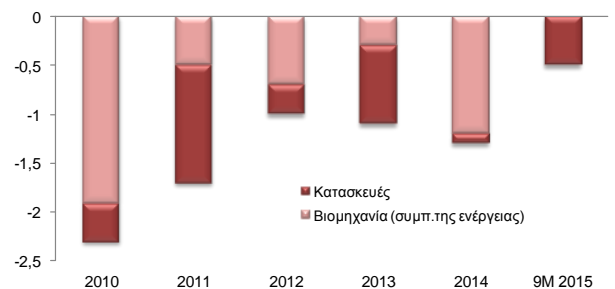
Πρώτον, ο τομέας γεωργίας, δασοκομίας και αλιείας αντιστοιχεί στο 4,1% (εννεάμηνο 2015) της συνολικής προστιθέμενης αξίας στη Ελλάδα. Στην παρούσα όμως φάση αδυνατεί να συνδράμει στην ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας παρά τα σημαντικά συγκριτικά πλεονεκτήματα που διαθέτει η χώρα. Στο εννεάμηνο 2015, η ακαθάριστη προστιθέμενη αξία του πρωτογενούς τομέως υποχώρησε κατά 1% παρά την εντυπωσιακή άνοδο κατά 10,2% το 2014, που είχε συμβάλει κατά 0,4 ποσοστιαίες μονάδες στην αύξηση της προστιθέμενης αξίας της οικονομίας (Γράφημα 1, εποχικά διορθωμένα στοιχεία). Η προοπτική του για τα επόμενα χρόνια διαφαίνεται, ωστόσο, θετική αφού προς τον τομέα αυτόν κατευθύνονται 20 από τα περίπου 36 δισ. που είναι άμεσα διαθέσιμα για την Ελλάδα σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, δέσμευση που ενεκρίθη πρόσφατα από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο.



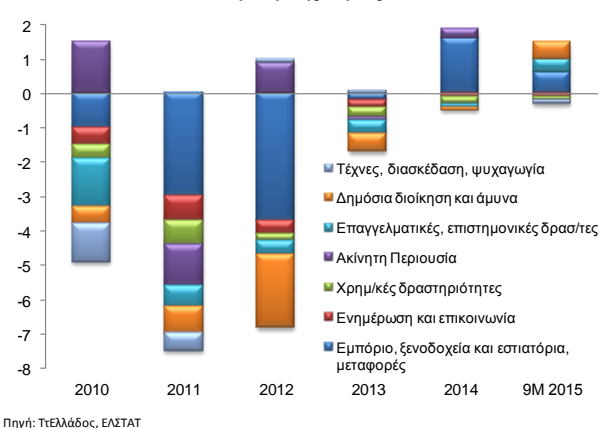
Δεύτερον, ο δευτερογενής τομέας της οικονομίας συμμετέχει κατά 15% περίπου στην συνολική προστιθέμενη αξία στη χώρα. Παραμένει και εφέτος, όπως και για μια μακρά σειρά ετών, όπως φαίνεται στο Γράφημα, με αρνητική συμβολή στη μεταβολή της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας της οικονομίας. Ειδικότερα, η **βιομηχανία συμπεριλαμβανομένης της ενέργειας υποχώρησε ελαφρά** κατά 0,2%, ενώ οι κατασκευές κατέρρευσαν κατά 18,6% διατηρώντας για ένα ακόμη έτος την αρνητική τους συμβολή στην ακαθάριστη προστιθέμενη αξία κατά 0,5 ποσοστιαίες μονάδες (Γράφημα 2). Μόνο η μεταποίηση παρουσιάζει

ελαφρώς θετικό πρόσημο κυρίως λόγω της αύξησης της παραγωγής των μη διαρκών καταναλωτικών και ενδιάμεσων αγαθών. Η περαιτέρω **συρρίκνωση του κατασκευαστικού τομέα** -που σχετίζεται τόσο με την **επιβράδυνση των έργων υποδομής όσο και την κατάρρευση της οικοδομικής δραστηριότητας** (Γράφημα 2)- συνιστά δομική αλλαγή στον παραγωγικό ιστό της χώρας. Η οικονομική δραστηριότητα απέτελεσε επί μακρόν μεταπολεμικά μία από τις «ατμομηχανές» του ελληνικού παραγωγικού υποδείγματος. Τούτο ήταν το αποτέλεσμα, πρώτον, των οικιστικών αναγκών που προέκυψαν από την μετακίνηση του πληθυσμού από την περιφέρεια προς τα αστικά κέντρα και δεύτερον, του ρόλου των ακινήτων ως ισχυρό μέσο αποθεματοποιήσεως πλούτου στη χώρα μας, λόγω του σχετικά υψηλού πληθωρισμού για μακρές χρονικές περιόδους στην εποχή της δραχμής. Η **παρατεταμένη ύφεση των τελευταίων ετών** σε συνδυασμό με την έλλειψη ρευστότητας και την **άνευ προηγούμενου αύξηση της φορολογήσεως των ακινήτων** έχει οδηγήσει σε μία ιδιαίτερα κρίσιμη κατάσταση τον κλάδο της κατασκευής οικιστικών ακινήτων.

Γράφημα 2. Συμβολή στην Ακαθάριστη Προστιθέμενη Αξία Δευτερογενούς Τομέας



Τριτογενής Τομέας

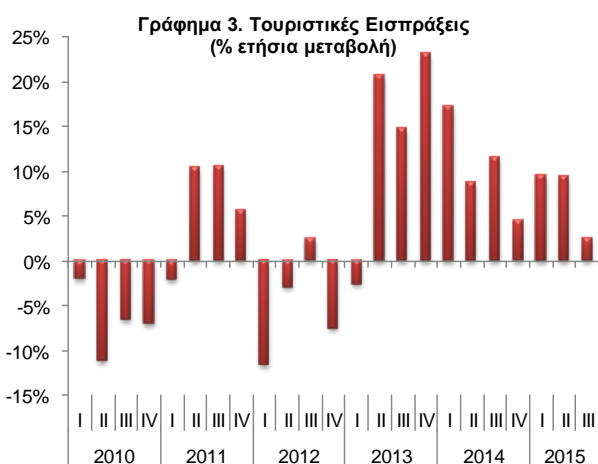


Τρίτον, ο τομέας των υπηρεσιών συνολικά στήριξε την οικονομική δραστηριότητα στη χώρα μας και συνέβαλε κατά 1,2 ποσοστιαίες μονάδες στη μεταβολή της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας στο εννεάμηνο του τρέχοντος έτους (Γράφημα 1). Κάτω από την επιφάνεια, ωστόσο, υπάρχουν πολλές σημαντικές διαφοροποιήσεις μεταξύ των επιμέρους

τομέων και κλάδων (Γράφημα 2). Συγκεκριμένα, καταγράφεται αξιολογή άνοδος για τις υπηρεσίες, που συνδέονται με την τουριστική δραστηριότητα (όπως οι υπηρεσίες παροχής καταλύματος, εστίασης, αεροπορικών μεταφορών και ταξιδιωτικών πρακτορείων) και την ιδιωτική κατανάλωση (όπως η εμπορία αυτοκινήτων).

Η ανθεκτικότητα που έδειξε ο τουρισμός, ακόμη και μετά την επιβολή των κεφαλαιακών περιορισμών είναι σημαντική (Γράφημα 3). Απετέλεσε τον στυλοβάτη της οικονομίας μέσα στη κρίση. Ποιές είναι, ωστόσο, οι προοπτικές για τα επόμενα χρόνια; Είναι ιδιαίτερα σημαντικό ότι έχει δημιουργηθεί μία **ισχυρότατη υποδομή στον χώρο του τουρισμού** ιδιαίτερα μετά τη διοργάνωση των Ολυμπιακών Αγώνων. Χάρη σε αυτήν ο ελληνικός τουρισμός **ανταποκρίθηκε με επιτυχία στη ζήτηση υψηλής ποιότητας υπηρεσιών** κατά τα τελευταία χρόνια. Η πορεία όμως του κλάδου στην επόμενη διετία ενέχει σημαντικούς κινδύνους. Η παρουσία φθινουσών αποδόσεων κλίμακας, καθώς αυξάνεται ο όγκος των παρεχόμενων υπηρεσιών, είναι μία εύλογη εξέλιξη. Ήδη παρατηρείται **μείωση της μέσης δαπάνης ανά ταξίδι**. Επιπλέον, οι **γεωπολιτικοί κίνδυνοι** είναι ιδιαίτερα σημαντικοί.

Συγκεκριμένα, η άνοδος της τρομοκρατίας σε διεθνές επίπεδο μπορεί να οδηγήσει σε γενικότερη μείωση των αφίξεων τουριστών τόσο στην Ελλάδα όσο και στις ανταγωνίστριες χώρες. Επιπροσθέτως, η άνοδος των μεταναστευτικών ροών μέσω της Ελλάδος μπορεί να οδηγήσει σε αποδυνάμωση του ελληνικού τουριστικού προϊόντος διεθνώς. Από την άλλη πλευρά, δύναται να οδηγήσει σε απόσπασση σημαντικού μεριδίου αγοράς από ανταγωνίστριες χώρες που πιθανότατα να θίγονται περισσότερο από την προσφυγική κρίση ή να εμπλέκονται σε διπλωματικές εντάσεις.

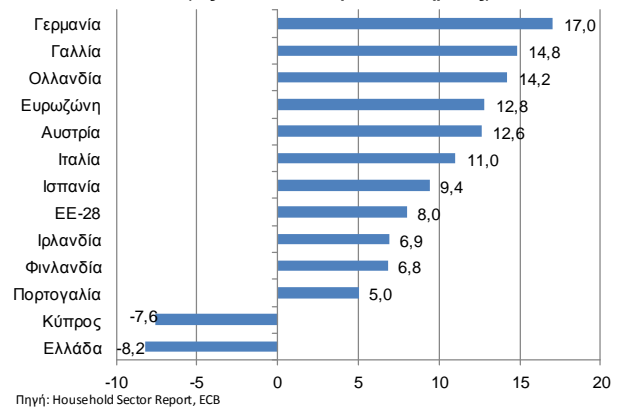


Πηγή: Τελλάδος, ΕΛΣΤΑΤ

Η **τόνωση της συνολικής προσφοράς αγαθών και υπηρεσιών** μέσω της αναδιαρθρώσεως του επιχειρηματικού τομέως και της πλήρους αποκαταστάσεως των συνθηκών ρευστότητας είναι ζωτικής σημασίας για το μέλλον της ελληνικής

οικονομίας. Το νέο θεσμικό πλαίσιο για την αντιμετώπιση του προβλήματος των μη εξυπηρετούμενων δανείων και η σταδιακή μείωση της αβεβαιότητας για την ελληνική οικονομία, που αναμένεται να οδηγήσει σε επιστροφή των καταθέσεων εκτιμάται ότι θα ενισχύσει τη ρευστότητα στην ελληνική οικονομία. Το τελευταίο αποκτά ιδιαίτερη αξία σε μία περίοδο που η εθνική αποταμίευση παραμένει, σύμφωνα με το Household Sector Report της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τραπέζης, σε αρνητικό έδαφος στο δεύτερο τρίμηνο του 2015 (-8,2% του διαθέσιμου εισοδήματος, Γράφημα 4). Όπως παρατηρείται, η Ελλάδα μαζί με την Κύπρο είναι οι μόνες χώρες της Ευρωζώνης με αρνητική εθνική αποταμίευση.

Γράφημα 4. Ποσοστό Αποταμίευσης (ως % του διαθέσιμου εισοδήματος)



Οικονομική Συγκυρία

Εξελίξεις στην Αγορά Ακινήτων: Συνεχίζονται με μικρότερη ένταση οι πιέσεις στις εμπορικές αξίες, τόσο στα οικιστικά, όσο και στα επαγγελματικά ακίνητα, σύμφωνα με τα στοιχεία της Τραπέζης της Ελλάδος. Εντούτοις, ύστερα από επτά διαδοχικά τρίμηνα επιβράδυνσης του ετήσιου ρυθμού μείωσης των τιμών των διαμερισμάτων, στο δεύτερο και τρίτο τρίμηνο του 2015 παρατηρήθηκε ενίσχυση της μείωσης των αγοραίων τιμών των οικιστικών αυτών μονάδων.

Ειδικότερα διευρύνθηκε η μείωση των τιμών των κατοικιών στο δεύτερο και το τρίτο τρίμηνο του 2015 κατά 5,0% και 6,1%, σε ετήσια βάση, έναντι μείωσης κατά 3,9%, που κατεγράφη στο πρώτο τρίμηνο του 2015.

Πάντως, σε επίπεδο εννεαμήνου 2015, οι τιμές των τιμών των διαμερισμάτων μειώθηκαν κατά 5,0% (σε τρέχουσες τιμές) και σε ετήσια βάση, έναντι πτώσης κατά 8,1% που κατέγραψαν στο αντίστοιχο χρονικό διάστημα του 2014 και μείωσης κατά 7,5% συνολικά το 2014.

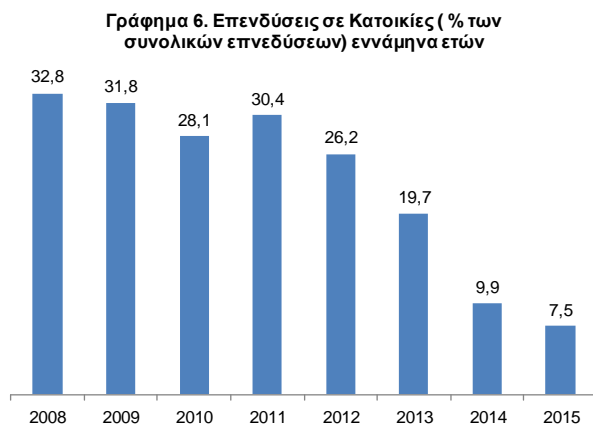
Επισημαίνεται ότι οι τιμές των διαμερισμάτων έχουν σωρευτικά μειωθεί κατά 40,9% από το 2008 μέχρι το τρίτο τρίμηνο του 2015. Από το Γράφημα εξάγεται ότι οι τιμές των κατοικιών είναι εμφανώς υποτιμημένες, δοθέντος ότι κινούνται χαρακτηριστικά κάτω του μακροχρονίου μέσου όρου.

Οι επενδύσεις σε κατοικίες (σε σταθερές τιμές) μειώθηκαν στο εννεάμηνο 2015 κατά 25,1%, έναντι ισχυρής πτώσης κατά 52,3% στο αντίστοιχο διάστημα του 2014. Αξίζει να σημειωθεί ότι η ποσοστιαία αναλογία των επενδύσεων στις συνολικές επενδύσεις της οικονομίας περιορίστηκε στο 7,5% στο εννεάμηνο του 2015, έναντι 9,9%, 28,1% και 32,8% στα αντίστοιχα εννεάμηνα του 2014, το 2010 και 2008.



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Η πτώση των τιμών των κατοικιών αλλά και η αρνητική προοπτική τους στο επόμενο χρονικό διάστημα αντικατοπτρίζεται και στα στοιχεία του ΙΟΒΕ για τις επιχειρηματικές προσδοκίες στην «Κατασκευή Κατοικιών», οι οποίες στο ενδεκάμηνο του 2015 περιορίστηκαν, σε μέσο όρο, στις 35,8 μονάδες από τις 55,5 μονάδες της αντιστοίχου περιόδου του 2014 (ποσοστιαία πτώση: -35,5%).



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Παράλληλα, και το ισοζύγιο των εκτιμήσεων για «το πρόγραμμα των εργασιών προς εκτέλεση στις κατασκευές κατοικιών» κατολίσθησε στο -71,9 στο ενδεκάμηνο 2015 από -71,2 στην αντίστοιχη περίοδο του 2014, γεγονός που υποδεικνύει ότι ουσιαστικά δεν υφίστανται θετικές εκτιμήσεις για την κατασκευή οικιστικών οικομημάτων στο επόμενο διάστημα.

Επίσης, από την ανάλυση των στοιχείων κατά γεωγραφική περιοχή παρατηρούμε ότι τη μεγαλύτερη υποχώρηση των τιμών, παρουσίασε η Αθήνα (9μηνο 2015: -5,6%, 9μηνο 2014: -10,2%) και ακολουθούν η Θεσσαλονίκη (9μηνο 2015: -5,2%,

9μηνο 2014: -6,7%), οι άλλες μεγάλες πόλεις (9μηνο 2015: -4,6%, 9μηνο 2014: -6,9%), αλλά και οι εξοχικές περιοχές με μικρότερη όμως μείωση (9μηνο 2015: -4,0%, 9μηνο 2014: -5,5%).

Από την ανάλυση των τιμών των οικιστικών μονάδων κατά παλαιότητα, παρατηρείται διαφοροποίηση, καθώς από τις αρχές του 2015 οι τιμές των νέων διαμερισμάτων (έως 5 έτη) μειώθηκαν περισσότερο ήτοι κατά 5,7% στο εννεάμηνο του 2015 (9μηνο 2014: -6,8%) από ότι τα παλαιά (άνω των 5 ετών), οι τιμές των οποίων ελαττώθηκαν βραδύτερα κατά 4,5% (9μηνο 2014: -8,9%).

Επιπλέον, μόλις το 20% περίπου των ολίγων πλέον συναλλαγών επί των οικιστικών ακινήτων (στοιχεία δευτέρου εξαμήνου 2015) πραγματοποιήθηκε με τη συμμετοχή τραπεζικού δανεισμού και το μέσο ποσοστό δανειοδοτήσεως διαμορφώθηκε στο 30% περίπου επί της συνολικής αξίας του ακινήτου. Είναι ενδεικτικό ότι ο αριθμός των συναλλαγών που πραγματοποιούνται με τη διαμεσολάβηση των τραπεζικών ιδρυμάτων είναι ασήμαντος, καθώς στο πρώτο εξάμηνο 2015 μειώθηκαν περαιτέρω κατά 23,9%, σε ετήσια βάση, και εκτιμάται ότι θα διαμορφωθούν περί τις 12.000 συναλλαγές, έναντι 17.244 το 2014, από 116.034 και 148.125 συνολικά 2008 και 2007. Αντίθετα, στις αρχές του 2009, το 82% των οικιστικών συναλλαγών επραγματοποιείτο με τη διαμεσολάβηση των πιστωτικών ιδρυμάτων και το ποσοστό δανειοδοτήσεως ανήρχετο στο 70% περίπου της αξίας του ακινήτου.

Σχετικά με την εξέλιξη των ενοικίων των διαμερισμάτων, παρατηρείται ότι από τον Ιανουάριο του 2012, όταν άρχισε η πτώση τους, έως τον Οκτώβριο του 2015 σημειώθηκε σωρευτική πτώση των τιμών των ενοικίων κατά 20,0%. Σημειώνεται ότι η επιβράδυνση του ρυθμού μείωσης των ενοικίων που παρατηρήθηκε στο πρώτο και δεύτερο τρίμηνο 2015, ανεκόπη στο τρίτο τρίμηνο 2015, αφού σημειώθηκε σημαντική μείωση κατά 4,8%, έναντι μειώσεων 4,2% και 5,0% στο δεύτερο και πρώτο τρίμηνο του 2015 αντίστοιχα.

Αρνητικές διαφαίνονται και οι εκτιμήσεις για αγορές ακινήτων παραθεριστικής ή εξοχικής κατοικίας το 2015. Ειδικότερα η εισροή κεφαλαίων για αγορά ακινήτων από το εξωτερικό υποχώρησε στο εννεάμηνο 2015 σε €116,9 εκατ. έναντι €153,5 εκατ. στο αντίστοιχο εννεάμηνο του 2014.

Όσον αφορά στον κλάδο των επαγγελματικών ακινήτων, παρατηρείται ότι ο 12-μηνος ρυθμός μείωσης των αγοραίων τιμών των καταστημάτων (σε πρωτεύουσες εμπορικές θέσεις και σε τρέχουσες τιμές) επιβραδύνθηκε σε 4,6% στο πρώτο εξάμηνο του 2015, έναντι μείωσης κατά 4,8% σε σχέση με την αντίστοιχη περυσινή επίδοση. Εντούτοις, σε εξαμηνιαία βάση, οι τιμές των καταστημάτων μειώθηκαν κατά 4,4% σε σχέση με το δεύτερο εξάμηνο του 2014, όταν οι αντίστοιχες τιμές των καταστημάτων μειώθηκαν οριακά κατά 0,3%.

Αντίθετα, επιδεινώθηκε ο 12-μηνος ρυθμός μεταβολής των μισθωτικών αξιών των καταστημάτων, καθώς μειώθηκε κατά 10,0% στο πρώτο εξάμηνο 2015, σε ετήσια βάση, έναντι μείωσης κατά 6,6% στο πρώτο εξάμηνο του 2014. Οι μισθωτικές αξίες των καταστημάτων σημείωσαν σωρευτικά πτώση κατά 35,5% μεταξύ του 2010 και του δευτέρου τριμήνου 2015.

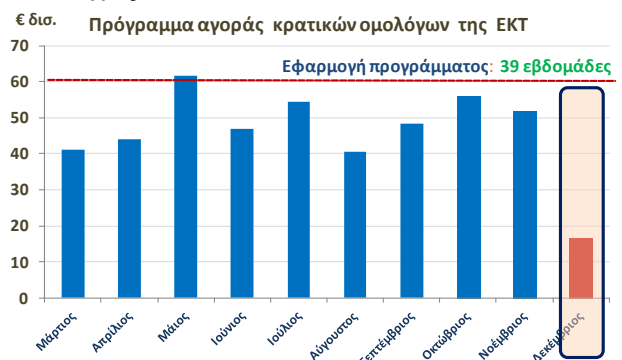
Κύρια χαρακτηριστικά της αγοράς ακινήτων εξακολουθούν να είναι η ελάχιστη ζήτηση και ο μεγάλος αριθμός προς πώληση ακινήτων, μεταβλητές που έχουν προκύψει από τη συρρίκνωση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, το υψηλό ποσοστό ανεργίας, την έλλειψη ρευστότητας στην οικονομία, καθώς και από το μεταβαλλόμενο φορολογικό πλαίσιο εντός της υψηλής φορολογικής επιβάρυνσης της ακίνητης περιουσίας.

Τα επόμενα τρίμηνα αναμένεται να συνεχισθεί η πτωτική τάση των τιμών των κατοικιών. Η ανάκαμψη των τιμών των οικιστικών ακινήτων αναμένεται να προέλθει με σχετική καθυστέρηση, καθώς συνδέεται στενά με την εξέλιξη του διαθέσιμου εισοδήματος, την απασχόληση και τη ζήτηση από το εξωτερικό.

Παγκόσμια Οικονομία

Τα μέτρα ενίσχυσης της επεκτατικής νομισματικής πολιτικής που ανακοίνωσε η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) την περασμένη Πέμπτη δεν ικανοποίησαν τους επενδυτές, καθώς ήταν ηπιότερα των αναμενομένων, με αποτέλεσμα να καταγραφούν έντονα υψηλές διακυμάνσεις στις αγορές. Ειδικότερα, οι ευρωπαϊκοί χρηματιστηριακοί δείκτες υποχώρησαν σε χαμηλά τρίμηνο, το ευρώ εκτινάχθηκε μέχρι τα 1,10 δολάρια καταγράφοντας ημερησία άνοδο 4,2%, ενώ σημαντικές πιέσεις σημειώθηκαν στις ομολογιακές αγορές της Ευρωζώνης με το 10-ετές ομόλογο της Γερμανίας να καταγράφει την υψηλότερη απόδοση από το 2012.

Η ΕΚΤ αποφάσισε τη μείωση του επιτοκίου διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 10 μονάδες βάσης στο -0,30% και την χρονική επέκταση του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων (QE) κατά έξι μήνες με €360 δισ. έως τον Μάρτιο του 2017, με τον υφιστάμενο ρυθμό των €60 δισ. ανά μήνα. Η μόνη διαφοροποίηση η ενσωμάτωση στις μέχρι σήμερα αγορές κρατικών ομολόγων, η δυνατότητα αγοράς αξιόχρεους τοπικών και περιφερειακών φορέων διοίκησης. Παράλληλα, το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης διατηρήθηκαν αμετάβλητα στο 0,05% και 0,30% αντιστοίχως.



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

Τι ήταν όμως αυτό που ενόχλησε τις αγορές; Η μικρή χρονικά επέκταση του προγράμματος, αφού η ρητορική του Προέδρου της ΕΚΤ είχε αφήσει να εννοηθεί, ότι θα υπήρχε μια εντυπωσιακή κίνηση όσον αφορά το πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης, εξαιτίας των εντεινόμενων ανησυχιών για το χαμηλό επίπεδο του πληθωρισμού στην Ευρωζώνη και παράλληλα μια μεγαλύτερη μείωση του επιτοκίου διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων.

Η κατώτερη των προσδοκιών απόφαση της ΕΚΤ, ενδεχομένως να αποτελεί ένα συμβιβασμό μεταξύ του επικεφαλής της ΕΚΤ και ορισμένων μελών του Διοικητικού Συμβουλίου που με δηλώσεις τους είχαν εκφράσει την αντίθεση τους σε μια πρόωρη κίνηση αφού η οικονομία της Ευρωζώνης αναπτύσσεται σταθερά. Ωστόσο, ο Πρόεδρος της ΕΚΤ στην διάρκεια της συνέντευξης τύπου που ακολούθησε της συνεδρίασης του Διοικητικού Συμβουλίου, δίνοντας το στίγμα των μελλοντικών του κινήσεων,

υποσχέθηκε να διατηρήσει τον επεκτατικό χαρακτήρα της νομισματικής πολιτικής για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα και ότι θα είναι έτοιμος να πράξει περισσότερα αν απαιτηθεί, χρησιμοποιώντας όλα τα διαθέσιμα μέσα. Η συνεχιζόμενη υποχώρηση των τιμών της ενέργειας και των εμπορευμάτων, δεν αφήνει περιθώρια εφσυχασμού για την μελλοντική πορεία του πληθωρισμού στην Ευρωζώνη.

Άλλωστε, οι προβλέψεις του προσωπικού της ΕΚΤ αναθεωρήθηκαν προς τα κάτω οριακά, κυρίως λόγω των χαμηλότερων τιμών του πετρελαίου και χωρίς να έχει συνεκτιμηθεί η σχετικά μικρή εξασθένηση του ευρώ. Ειδικότερα, η πρόβλεψη του εναρμονισμένου δείκτη τιμών καταναλωτού για το 2017 μειώθηκε κατά 0,1% στο 1,6%, σαφώς κάτω από το στόχο του 2,0% της ΕΚΤ, δημιουργώντας ερωτηματικά στο κατά πόσο και σε τι βαθμό, λαμβάνονται υπόψη τα νέα μέτρα ποσοτικής χαλάρωσης.

Μια νέα επέκταση του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων δεν θα πρέπει να αποκλεισθεί. Η πτωτική πορεία των τιμών ενέργειας ενδεχομένως να αναγκάσει την ΕΚΤ να προβεί σε νέα αναθεώρηση του προγράμματος, εντός του πρώτου τριμήνου του 2016 και η σημερινή απογοήτευση των επενδυτών να χαρακτηριστεί μια υπερβολική αντίδραση.

Ωστόσο, οι αγορές μετά την απογοήτευση που έλαβαν από την ΕΚΤ θα πρέπει να προετοιμάζονται για την πρώτη αύξηση των επιτοκίων στις ΗΠΑ σε διάστημα μιας δεκαετίας.

Η έκθεση Νοεμβρίου για την αγορά εργασίας στις ΗΠΑ, ενίσχυσε την πιθανότητα ανόδου των επιτοκίων και ήρθε λίγες ημέρες μετά τη δήλωση της επικεφαλής της FED, ότι τα οικονομικά δεδομένα συνηγορούν σε συνέχιση της βελτίωσης της απασχόλησης, γεγονός που στηρίζει την προσδοκία ότι ο πληθωρισμός θα κινηθεί προς τον στόχο του 2,0% μεσοπρόθεσμα.

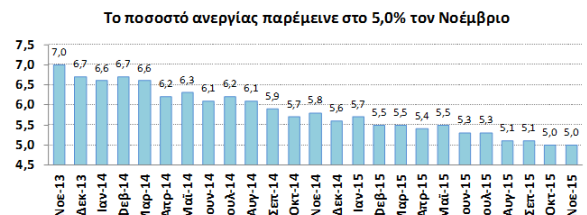
Η δημιουργία των νέων θέσεων εργασίας ξεπέρασε τις προσδοκίες τον Νοέμβριο, ενώ υπήρξαν ανοδικές αναθεωρήσεις για τους δύο προηγούμενους μήνες. Το ποσοστό της ανεργίας διατηρήθηκε στο 5,0%, ενώ η αύξηση των μισθών σε μηνιαία βάση, ήταν σύμφωνα με τις προσδοκίες της αγοράς.

Οι επενδυτές θεωρούν δεδομένη την αύξηση των επιτοκίων από τη Fed στη διήμερη συνεδρίαση που θα πραγματοποιηθεί 15-16 Δεκεμβρίου. Άλλωστε με πρόσφατες δηλώσεις του, ο επικεφαλής της Ομοσπονδιακής Τραπεζής του St. Louis, τόνισε ότι οι αγορές θεωρούν ότι έχει φθάσει η στιγμή που η Fed θα πρέπει να ομαλοποιήσει την νομισματική της πολιτική. Ωστόσο, το ενδιαφέρον των επενδυτών αρχίζει πλέον να επικεντρώνεται στο ρυθμό ανόδου των επιτοκίων της Fed., καθώς αυτός θα προσδιορίσει τις αποτιμήσεις των περιουσιακών στοιχείων.

▼
ΗΠΑ

Αγορά εργασίας

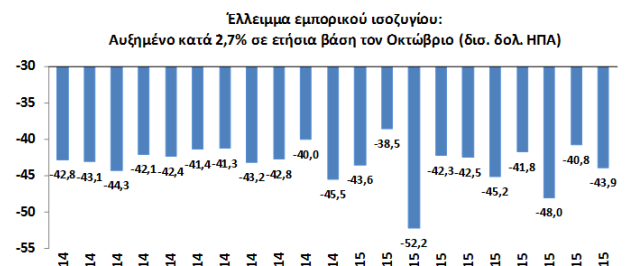
Το ποσοστό ανεργίας έμεινε αμετάβλητο στο 5,0% τον Νοέμβριο και έχει επιστρέψει πλέον στα προ κρίσης επίπεδα (Απρίλιος 2008: 5,0%), μετά από μία έντονα πτωτική πορεία την τελευταία πενταετία (Νοέμβριος 2010: 9,8%). Παράλληλα, τα πρόσφατα στοιχεία για τη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας ήταν ευνοϊκά. Εντούτοις, παρά τη βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας, η άνοδος των αποδοχών ήταν συγκρατημένη καθώς, σε ετήσια βάση, η αύξηση των **μέσων ωριαίων και εβδομαδιαίων αποδοχών** αυξήθηκε κατά 2,3% και 2,0% αντίστοιχα. Η συγκρατημένη άνοδος των αποδοχών οφείλεται εν μέρει στη χαμηλή **ποσοστιαία αναλογία του εργατικού δυναμικού προς τον ενεργό πληθυσμό (participation rate)** η οποία αυξήθηκε οριακά, στο 62,5% τον Νοέμβριο. Τα στοιχεία του Νοεμβρίου δείχνουν ότι η συνολική εικόνα της αγοράς εργασίας εξελίσσεται θετικά, αυξάνοντας περαιτέρω την πιθανότητα ώστε η Ομοσπονδιακή Τράπεζα να αυξήσει τα βασικά επιτόκια κατά τη συνεδρίαση του Δεκεμβρίου.



Πηγή: Bloomberg, Οικονομικές Μελέτες Alpha Bank

Έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου

Το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου αυξήθηκε, στα \$43,9 δισ. τον Οκτώβριο από \$42,5 δισ. τον Σεπτέμβριο. Σε ετήσια βάση οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών μειώθηκαν κατά 6,9%, ενώ οι εισαγωγές μειώθηκαν κατά 5,2%, με αποτέλεσμα το έλλειμμα εμπορικού ισοζυγίου να αυξηθεί κατά 2,7%. Σημειώνεται ότι σε απόλυτο μέγεθος, οι εξαγωγές ήταν οι χαμηλότερες των τελευταίων τριών ετών, ενώ οι εισαγωγές πετρελαιοειδών βρίσκονται σε χαμηλό δεκαετία, αποτέλεσμα των πολύ χαμηλών τιμών του πετρελαίου. Στο δεκάμηνο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2015, το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου ανήλθε σε \$444,9 δισ., αυξημένο κατά 5,3% σε σχέση με το αντίστοιχο δεκάμηνο του 2014 (\$422,8 δισ.).



Πηγή: US Census Bureau, Οικονομικές Μελέτες Alpha Bank

Δείκτης PMI Markit

Ο ενοποιημένος δείκτης PMI Markit αυξήθηκε στις 55,9 μονάδες τον Νοέμβριο από 55,0 μον. τον Οκτώβριο. Το επίπεδο αυτό είναι το υψηλότερο των τελευταίων 6 μηνών και σηματοδοτεί αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,5% το 4ο τρίμηνο 2015 και κατά 2% σε ετησιοποιημένη βάση. Η ανάκαμψη στηρίζεται κυρίως στην εγχώρια ζήτηση, όπως φαίνεται και από την σημαντική άνοδο του δείκτη **PMI Markit για τις υπηρεσίες** ο οποίος αυξήθηκε στις 56,1 μονάδες τον Νοέμβριο από 54,8 μον. τον Οκτώβριο. Ο **δείκτης PMI Markit στη μεταποίηση** μειώθηκε στις 52,8 μονάδες τον Νοέμβριο, από 54,1 μον. τον Οκτώβριο, αλλά παραμένει υψηλότερος των 50 μονάδων. Αυτό δείχνει ότι ο κλάδος συνεχίζει να επεκτείνεται, παρά τη μειωμένη ζήτηση από το εξωτερικό. Το επίπεδο του δείκτη συνάδει με επέκταση του κλάδου της μεταποίησης κατά 2% σε ετησιοποιημένη βάση το 4ο τρίμηνο 2015.



Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ)

ΕΚΤ

Η ΕΚΤ, στη συνεδρίαση της 3ης Δεκεμβρίου, διατήρησε αμετάβλητο το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης και το επιτόκιο της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης, στο 0,05% και 0,30%, αντίστοιχα. Εντούτοις, **μείωσε το επιτόκιο διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων**, από -0,20% σε -0,30%. Επιπλέον, το πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης **παρατείνεται κατά 6 μήνες, έως τον Μάρτιο 2017 ή και αργότερα**, εφόσον χρειαστεί προκειμένου να διατηρηθεί ο πληθωρισμός λίγο κάτω του 2% μεσοπρόθεσμα. Το μηνιαίο διαθέσιμο ποσό για την αγορά χρεογράφων παραμένει αμετάβλητο στα €60 δισ., ενώ έως τώρα έχουν διατεθεί συνολικά μέσω των προγραμματίων αγοράς περιουσιακών στοιχείων €617 δισ. Περαιτέρω, στον κατάλογο των περιουσιακών στοιχείων που κρίνονται αποδεκτά για τις τακτικές αγορές προστίθενται και διαπραγματευόμενα χρεόγραφα σε ευρώ που εκδίδονται από περιφερειακούς και τοπικούς φορείς διοίκησης στη ΖΤΕ. Επιπλέον, αποφασίσθηκε η επανεπένδυση των ποσών από την εξόφληση τίτλων που έχουν αποκτηθεί στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων κατά τη λήξη τους, για όσο χρονικό διάστημα κρίνεται απαραίτητο. Σύμφωνα με την ΕΚΤ, αυτό θα συμβάλει τόσο στην εξασφάλιση ευνοϊκών συνθηκών ρευστότητας, όσο και στην τήρηση της ενδεδειγμένης κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής. Αναφορικά με τους κινδύνους που περιβάλλουν τις προοπτικές ανάπτυξης της ΖΤΕ, αναφέρθηκαν ιδίως η αυξημένη αβεβαιότητα σχετικά με τις εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία, καθώς και οι ευρύτεροι γεωπολιτικοί κίνδυνοι. Τέλος, επισημάνθηκε η ανάγκη να βοηθηθεί η νομισματική πολιτική από τις απαιτούμενες διαρθρωτικές αλλαγές που θα μειώσουν την διαρθρωτική ανεργία και θα αυξήσουν το δυνητικό προϊόν της ΖΤΕ. Με αυτόν τον τρόπο, όπως επισημάνθηκε, θα μεγιστοποιηθούν τα οφέλη

από την ασκούμενη νομισματική πολιτική και η διαφανόμενη ανάκαμψη που τώρα παρουσιάζει κυκλικά χαρακτηριστικά, θα καταστεί βιώσιμη.

ΑΕΠ

Σύμφωνα με την δεύτερη εκτίμηση της Eurostat, το 3ο τρίμηνο 2015 το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,3% σε τριμηνιαία βάση, μετά από αύξηση κατά 0,4% το 2ο τρίμηνο 2015. Τα στοιχεία δείχνουν ότι, η ανάκαμψη είναι ασθενική, σε αντίθεση με την ανάκαμψη των οικονομιών των ΗΠΑ και του Ην. Βασιλείου. Σε επίπεδο χώρας-μέλους, η Γερμανία αναπτύχθηκε κατά 0,3% σε τριμηνιαία βάση, βασιζόμενη κυρίως στην εγχώρια ζήτηση, ενώ η Ιταλία, μετά από τρία έτη ύφεσης (2012-2014), το ΑΕΠ το 2015 έχει καταγράψει τρία συνεχόμενα τρίμηνα ανόδου, προδιαγράφοντας ότι το 2015 θα είναι έτος ανάκαμψης. Σε ετήσια βάση, ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ της ΖΤΕ παρέμεινε στο 1,6% το 3ο τρίμηνο 2015, όσο και στο προηγούμενο. Σε επίπεδο χώρας-μέλους αξίζει να σημειωθεί ο επιταχυνόμενος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ της Ισπανίας, ο οποίος σημειώνει συνεχή άνοδο από το 1ο τρίμηνο 2014, όταν ήταν 0,4% και πλέον ανέρχεται σε 3,4% (3ο τρίμηνο 2015). Σύμφωνα με τις πιο πρόσφατες εκτιμήσεις της ΕΚΤ (3.12.2015), το ΑΕΠ στη ΖΤΕ αναμένεται να αυξηθεί κατά 1,5% το 2015, 1,7% το 2016 και 1,9% το 2017.

% μεταβολή ΑΕΠ στη ΖΤΕ και σε επιλεγμένες οικονομίες				
	3μηνιαία βάση			
	3ο 3μηνο 2015*	2ο 3μηνο 2015	1ο 3μηνο 2015	4ο 3μηνο 2014
ΖΤΕ	0,3	0,4	0,5	0,4
Γερμανία	0,3	0,4	0,3	0,6
Γαλλία	0,3	0,0	0,7	0,1
Ιταλία	0,2	0,3	0,4	-0,1
Ολλανδία	0,1	0,1	0,6	0,9
Ισπανία	0,8	1,0	0,9	0,7
Πορτογαλία	0,0	0,5	0,5	0,4
Ελλάδα	-0,9	0,3	0	-0,5
Ην. Βασίλειο	0,5	0,7	0,4	0,8
ΗΠΑ	0,5	1,0	0,2	0,5
ετήσια βάση				
	3ο 3μηνο 2015*	2ο 3μηνο 2015	1ο 3μηνο 2015	4ο 3μηνο 2014
ΖΤΕ	1,6	1,6	1,3	0,9
Γερμανία	1,7	1,6	1,1	1,5
Γαλλία	1,2	1,1	0,9	0,1
Ιταλία	0,8	0,6	0,1	-0,4
Ολλανδία	1,9	2,2	2,5	1,6
Ισπανία	3,4	3,2	2,7	2,1
Πορτογαλία	1,4	1,6	1,6	0,6
Ελλάδα	-1,1	0,9	0,4	1
Ην. Βασίλειο	2,3	2,4	2,7	3
ΗΠΑ	2,2	2,7	2,9	2,5

* Δεύτερη εκτίμηση
Πηγή: Eurostat (Δεκέμβριος 2015), Οικονομικές Μελέτες Alpha Bank.

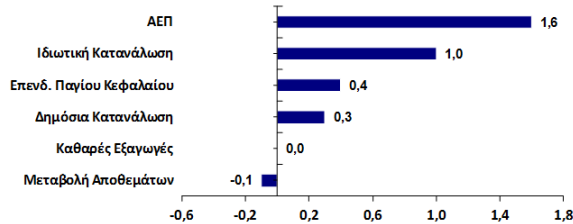
Αναλυτικότερα, όσον αφορά στο 3ο τρίμηνο 2015 σημειώνεται ότι: α) Η **ιδιωτική κατανάλωση** αυξήθηκε κατά 0,4% σε τριμηνιαία βάση και κατά 1,7% σε ετήσια βάση. Η ιδιωτική κατανάλωση εξακολουθεί να αποτελεί τον βασικό μοχλό ανάπτυξης,

συμβάλλοντας κατά μία π.μ. στο ΑΕΠ το 3ο τρίμηνο 2015 σε ετήσια βάση. β) Η δημόσια κατανάλωση σημείωσε αισθητή άνοδο, κατά 0,6% σε τριμηνιαία βάση και 1,6% σε ετήσια. γ) Οι επενδύσεις παγίου κεφαλαίου παρέμειναν καθηλωμένες το 3ο τρίμηνο 2015 σε τριμηνιαία βάση ενώ αυξήθηκαν κατά 2,2% σε ετήσια. δ) Στον εξωτερικό τομέα, ο ρυθμός αύξησης των εξαγωγών αποδυναμώθηκε σημαντικά, υποχωρώντας κατά 0,2% σε τριμηνιαία βάση και κατά 4,4% σε ετήσια. Η μείωση αυτή, παρά το αποδυναμωμένο ευρώ, οφείλεται κυρίως στην παρατηρούμενη εξασθένηση του παγκόσμιου εμπορίου. Οι εισαγωγές αυξήθηκαν κατά 0,9% σε τριμηνιαία βάση (4,9% σε ετήσια). Το 3ο τρίμηνο 2015, ο εξωτερικός τομέας θα έχει μηδενική συμβολή στο ΑΕΠ.

ΖεΤΕ: Ποσοστιαία μεταβολή ΑΕΠ	3μηναία βάση				ετήσια βάση			
	3ο 3μηνο 2015*	2ο 3μηνο 2015	1ο 3μηνο 2015	4ο 3μηνο 2014	3ο 3μηνο 2015	2ο 3μηνο 2015	1ο 3μηνο 2015	4ο 3μηνο 2014
ΑΕΠ	0,3	0,4	0,5	0,4	1,6	1,6	1,3	0,9
Ιδιωτική Κατανάλωση	0,4	0,3	0,5	0,5	1,7	1,7	1,6	1,2
Δημόσια Κατανάλωση	0,6	0,3	0,5	0,2	1,6	1,3	1,3	1,0
Κεφαλαιακές Επενδύσεις	0,0	0,1	1,5	0,6	2,2	2,6	2,0	0,9
Εξαγωγές	0,2	1,6	1,3	1,2	4,4	5,8	5,2	4,7
Εισαγωγές	0,9	0,9	1,9	1,2	4,9	5,5	5,8	5,0

* Δεύτερη εκτίμηση
 Πηγή: Eurostat (Δεκέμβριος 2015), Οικονομικές Μελέτες Alpha Bank

ΖεΤΕ: Συμβολή στην μεταβολή του ΑΕΠ το 3ο 3μηνο 2015 (σε ετήσια βάση)



Πηγή: Eurostat, Δεκέμβριος 2015, Οικονομικές Μελέτες Alpha Bank

Πληθωρισμός

Ο πληθωρισμός (πρώτη εκτίμηση) παραμένει αμετάβλητος, σε ετήσια βάση, στο 0,1% τον Νοέμβριο, όσο διαμορφώθηκε και τον Οκτώβριο και παρά την υποχώρηση των αποπληθωριστικών πιέσεων από την τιμή της ενέργειας (Οκτώβριος: -8,5%, Νοέμβριος: -7,3%). Σημειώνεται ότι, ο **δομικός πληθωρισμός** κινήθηκε καθοδικά τον Νοέμβριο, στο 0,9%, έναντι 1,1% τον Οκτώβριο. Ο **ΔΤΚ εξαιρουμένης της ενέργειας** επίσης μειώθηκε τον Νοέμβριο, στο 1,0% από 1,2% τον Οκτώβριο. Ο ρυθμός αύξησης των τιμών των υπηρεσιών μειώθηκε στο 1,1%, από 1,3% τον Οκτώβριο, αντανάκλωντας την υποχώρηση των πληθωριστικών πιέσεων που προέρχονται από την εγχώρια ζήτηση. Μία ημέρα μετά την δημοσίευση των παραπάνω στοιχείων της Eurostat, η ΕΚΤ δημοσίευσε τις εκτιμήσεις των εμπειρογνομόνων της για τον πληθωρισμό, διαπιστώνοντας ότι: α) οι πιο πρόσφατες προβολές εξακολουθούν να υποδεικνύουν συνεχείς καθοδικούς κινδύνους για τις προοπτικές αναφορικά με τον πληθωρισμό και, β) η δυναμική του πληθωρισμού είναι ελαφρώς ασθενέστερη από ό,τι αναμενόταν. Πιο συγκεκριμένα, ο πληθωρισμός εκτιμάται ότι θα

διαμορφωθεί στο 0,1% το 2015, όσο προβλέπονταν και τον Σεπτέμβριο 2015, ωστόσο προσαρμόστηκαν προς τα κάτω οι εκτιμήσεις για το 2016 και 2017. Για το 2016 ο πληθωρισμός προβλέπεται να διαμορφωθεί στο 1,0% και στο 1,6% το 2017. Οι αντίστοιχες προβλέψεις τον Σεπτέμβριο 2015 ήταν 1,1% για το 2016 και 1,7% για το 2017. Παρότι οι διαφορές ανάμεσα στις δύο εκτιμήσεις δεν είναι ιδιαίτερες μεγάλες, είναι αξιοσημείωτο το γεγονός ότι, παρότι υποχωρεί το αποτέλεσμα βάσης από την πτώση των τιμών της ενέργειας και συνεχίζεται η πιστωτική επέκταση υποβοηθούμενη από το πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης, οι πληθωριστικές πιέσεις εξασθενούν, διατηρώντας τον πληθωρισμό μακριά από τον μεσοπρόθεσμο στόχο της ΕΚΤ (2%). Σύμφωνα με την ΕΚΤ, η επιμονή των χαμηλών ρυθμών αύξησης των τιμών αντανάκλα τον σημαντικό βαθμό υποαπασχόλησης του οικονομικού δυναμικού καθώς και τους αντίξοους παράγοντες από το εξωτερικό περιβάλλον.

Δείκτης PMI Markit

Ο ενοποιημένος δείκτης PMI Markit αυξήθηκε στις 54,2 μονάδες τον Νοέμβριο από 53,9 μον. τον Οκτώβριο. Η αύξηση του δείκτη οφείλεται στην αύξηση των δύο επιμέρους δεικτών για τη μεταποίηση (52,8 μον. τον Νοέμβριο από 52,3 μον. τον Οκτώβριο) και τις υπηρεσίες (54,2 μον. τον Νοέμβριο από 54,1 μον. τον Οκτώβριο). Αντιθέτως, ο δείκτης για τις λιανικές πωλήσεις παρουσίασε σημαντική κάμψη (48,5 μον. τον Νοέμβριο από 51,3 μον. τον Οκτώβριο). Πρόκειται για χαμηλό 9 μηνών, ενώ μεγάλη πτώση του δείκτη PMI Markit για τις υπηρεσίες σημειώθηκε σε όλες τις μεγάλες οικονομίες της ΖεΤΕ και πλέον ο δείκτης αυτός βρίσκεται κάτω από το επίπεδο των 50 μον., σηματοδοτώντας συρρίκνωση του κλάδου. Είναι χαρακτηριστικό ότι ο δείκτης PMI Markit για τις υπηρεσίες στη Γερμανία βρίσκεται σε χαμηλό 14 μηνών. Παρά την πτώση του PMI Markit για τις υπηρεσίες, το ύψος του ενοποιημένου δείκτη PMI Markit παραπέμπει σε σταθερό, αν και χαμηλό, ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ το 4ο τρίμηνο 2015, κατά 0,4% σε τριμηνιαία βάση. Σε επίπεδο χώρας-μέλους, ο ενοποιημένος δείκτης PMI Markit στη **Γερμανία** αυξήθηκε στις 55,2 μον. τον Νοέμβριο από 54,2 μον. τον Οκτώβριο. Αντιθέτως, ο ενοποιημένος δείκτης PMI Markit στη **Γαλλία** μειώθηκε σημαντικά, στις 51,0 μον. τον Νοέμβριο από 52,6 μον. τον Οκτώβριο.

Δείκτης PMI Markit, Νοέμβριος.

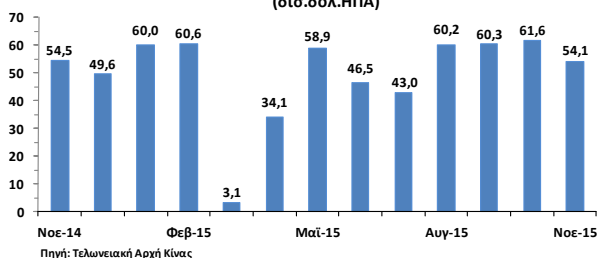
	ΖεΤΕ	Γερμανία	Γαλλία
Ενοποιημένος	54,2	55,2	51,0
Μεταποίηση	52,8	52,9	50,6
Υπηρεσίες	54,2	55,6	51,0
Λιαν. Πωλήσεις	48,5	49,6	47,8

Πηγή: Markit, Οικονομικές Μελέτες Alpha Bank

▼
KINA

Αρνητική ένδειξη για την ανάπτυξη της Κίνας αποτελεί η συνέχιση της μείωσης των εισαγωγών και των εξαγωγών, που αντανακλά την αδύναμη εσωτερική και εξωτερική ζήτηση. Παρά το γεγονός ότι το εμπορικό ισοζύγιο παρουσιάζει υψηλό πλεόνασμα, η εκτίμηση της αγοράς είναι ότι για το σύνολο του 2015 το εμπορικό πλεόνασμα θα παρουσιάσει μείωση, έναντι αύξησης το 2014, ενώ η κυβέρνηση έχει πρόσφατα προωθήσει μέτρα για τη στήριξη των εξαγωγικών επιχειρήσεων. Ωστόσο, η κυβέρνηση υποστηρίζει ότι ο στόχος για ανάπτυξη 7,0% το 2015 θα επιτευχθεί, πλην όμως η αγορά αναμένει συνέχιση της λήψης μέτρων προς την κατεύθυνση της τόνωσης της εσωτερικής ζήτησης και κατά συνέπεια της ανάπτυξης μετά και την ανακοίνωση των στοιχείων για το εμπορικό ισοζύγιο καθώς η ανάπτυξη στο 3^ο τρίμηνο 2015 ήταν 6,9% (χαμηλό από το 1^ο τρίμηνο 2009). Ειδικότερα, το πλεόνασμα του εμπορικού ισοζυγίου υποχώρησε σε \$54,1 δισ. τον Νοέμβριο, έναντι \$61,6 δισ. τον Οκτώβριο και έναντι \$54,5 δισ. τον Νοέμβριο 2014. Η μείωση των εξαγωγών συνεχίστηκε για πέμπτο κατά σειρά μήνα και διαμορφώθηκε σε 6,8% τον Νοέμβριο, υψηλότερα από ότι αναμενόταν, έναντι μείωσης 5,0% τον Οκτώβριο. Παράλληλα, οι εισαγωγές υποχώρησαν, για δεκατρείς διαδοχικούς μήνες, κατά 8,7% τον Νοέμβριο, με χαμηλότερο ρυθμό έναντι 12,6% τον Οκτώβριο και έναντι των προβλέψεων της αγοράς. Η χαμηλότερη υποχώρηση των εισαγωγών ήταν αποτέλεσμα της εξασθένησης της επίδρασης από τη σημαντική πτώση των τιμών των εμπορευμάτων του 4^{ου} τριμήνου 2014 και της αύξησης των εισαγωγών χαλκού, σιδήρου, πετρελαίου και άνθρακα καθώς οι αγοραστές επωφελήθηκαν από νέα πτώση των τιμών αυτών των εμπορευμάτων και εκτιμάται ότι θα αυξήσουν τις εξαγωγές, καθώς η εσωτερική ζήτηση είναι αδύναμη.

Το πλεόνασμα του εμπορικού ισοζυγίου, αν και υποχώρησε, διαμορφώθηκε στο πέμπτο ιστορικά υψηλό επίπεδο (δισ.δολ.ΗΠΑ)



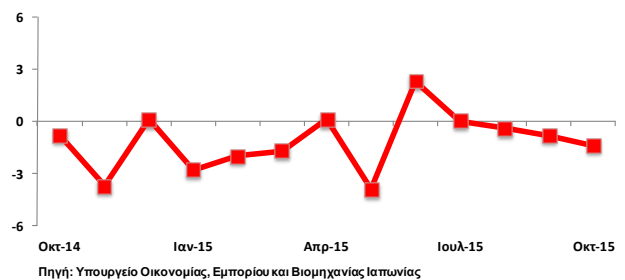
▼
ΙΑΠΩΝΙΑ

Θετική εξέλιξη για την οικονομία της Ιαπωνίας αποτελεί η αναθεώρηση των στοιχείων για το ΑΕΠ στο 3^ο τρίμηνο 2015, σύμφωνα με την οποία το ΑΕΠ σημείωσε αύξηση και όχι μείωση και έτσι η οικονομία δεν θεωρείται ότι βρίσκεται σε ύφεση (technical recession). Σύμφωνα με τα αναθεωρημένα στοιχεία,

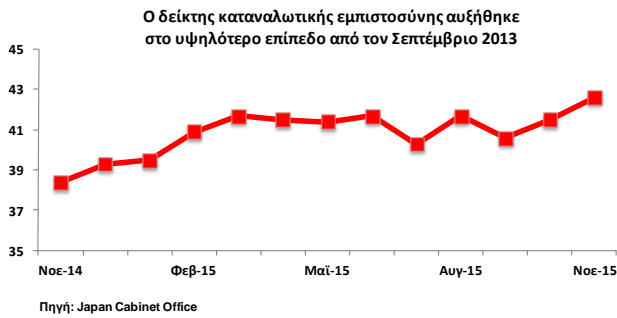
το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 1,0% σε ετήσια βάση, στο 3^ο τρίμηνο 2015, έναντι υποχώρησης κατά 0,8%, σύμφωνα με την αρχική μέτρηση, λόγω της αναθεώρησης των στοιχείων για τις ιδιωτικές επενδύσεις και τα αποθέματα. Σε τριμηνιαία βάση, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,3%, έναντι μείωσης κατά 0,2% στην αρχική μέτρηση. Θετικά στην αύξηση του ΑΕΠ συνέβαλαν οι εξαγωγές κατά 0,5 π.μ., η ιδιωτική κατανάλωση κατά 0,2 π.μ. και οι ιδιωτικές επενδύσεις κατά 0,1 π.μ. οι οποίες σύμφωνα με την αρχική μέτρηση θα είχαν αρνητική συμβολή κατά 0,2 π.μ. Αντιθέτως, αρνητικά στη μεταβολή του ΑΕΠ συνέβαλαν οι εισαγωγές κατά 0,4 π.μ. και τα αποθέματα κατά 0,2 π.μ. τα οποία σύμφωνα με την αρχική μέτρηση θα συνέβαλαν εντονότερα αρνητικά, κατά 0,5 π.μ.

Ενθαρρυντικά για τον ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης στο 4^ο τρίμηνο 2015 ήταν τα στοιχεία για τη βιομηχανική παραγωγή, τις λιανικές πωλήσεις και τον δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης. Κατ' αρχάς, η βιομηχανική παραγωγή αυξήθηκε κατά 1,4%, σε μηνιαία βάση, τον Οκτώβριο, έναντι αύξησης κατά 1,1% τον Σεπτέμβριο, κυρίως λόγω της αυξημένης παραγωγής αυτοκινήτων και ηλεκτρονικών ειδών. Αντιθέτως, ήταν μειωμένη κατά 1,4%, σε ετήσια βάση, έναντι μείωσης κατά 0,8% τον Σεπτέμβριο. Για τον Νοέμβριο οι επιχειρήσεις αναμένουν αύξηση κατά 0,2% και για τον Δεκέμβριο μείωση κατά 0,9%.

Η βιομηχανική παραγωγή μειώθηκε για τρίτο στη σειρά μήνα



Παράλληλα, οι λιανικές πωλήσεις αυξήθηκαν κατά 1,8%, σε ετήσια βάση, τον Οκτώβριο, με μεγαλύτερο ρυθμό από αυτόν που αναμενόταν και έναντι μείωσης κατά 0,1% τον Σεπτέμβριο, ενώ αυξημένες ήταν και σε μηνιαία βάση κατά 1,1%. Η άνοδος των λιανικών πωλήσεων, ιδιαίτερα των ενδυμάτων, των τροφίμων και ποτών, των αυτοκινήτων και των οικιακών συσκευών, ήταν αποτέλεσμα των καλών καιρικών συνθηκών, της αύξησης της τουριστικής κίνησης και ιδιαίτερα αυτών από την Κίνα και της αύξησης των εισοδημάτων λόγω των περισσότερων θέσεων εργασίας. Τέλος, ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης αυξήθηκε, εντονότερα από ότι αναμενόταν και για πρώτη φορά τα τελευταία δύο χρόνια πάνω από το 42,0, στο 42,6 τον Νοέμβριο από 41,5 τον Οκτώβριο. Η αύξηση του δείκτη υποδεικνύει ότι οι λιανικές πωλήσεις αυξήθηκαν τον Νοέμβριο και με δεδομένη την αύξησή τους τον Οκτώβριο εκτιμάται ότι θα επηρεασθεί θετικά η κατανάλωση και ο ρυθμός ανάπτυξης στο 4^ο τρίμηνο 2015.

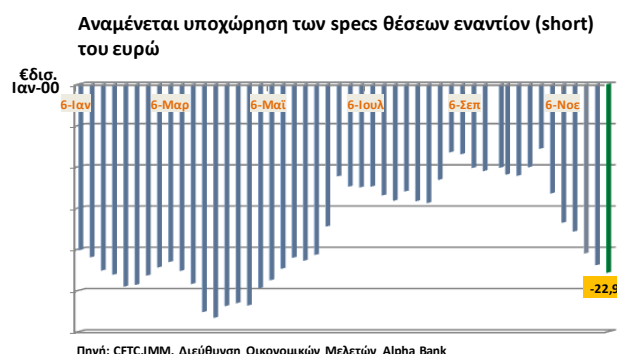


Αγορές Κεφαλαίου & Συναλλάγματος

Ισοτιμίες

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου του Σικάγο, οι τοποθετήσεις στο δολάριο ΗΠΑ (USD+DXY) για **μη εμπορικές συναλλαγές (specs)** την εβδομάδα που έληξε την 1.12.2015 μειώθηκαν, ωστόσο οι συνολικές καθαρές (αγορές μείον πωλήσεις) θέσεις παρέμειναν σε θετικό επίπεδο για 82^η εβδομάδα. Περιορίστηκε οριακά το αγοραστικό ενδιαφέρον για το δολάριο-ΗΠΑ με αποτέλεσμα η καθαρή θέση υπέρ του δολαρίου να διαμορφωθεί στα \$ 49,1 δισ.

Οι τοποθετήσεις κατά του ευρώ για μη εμπορικές συναλλαγές (specs), την εβδομάδα που έληξε 1.12.2015, αυξήθηκαν κατά 7.361 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές (αγορές μείον πωλήσεις) θέσεις να διαμορφωθούν στα -175.484 συμβόλαια από -175.484 την προηγούμενη εβδομάδα. Σημειώνεται ότι πρόκειται για τη μεγαλύτερη θέση κατά του ευρώ από τις 12 Μαΐου 2015.



Ευρώ: Ενισχυμένο εμφανίζεται στην αρχή της εβδομάδας το ευρώ έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ. Η ισοτιμία δολαρίου-ευρώ στις 7 Δεκεμβρίου διαμορφωνόταν περί τα 1,0807 USD/EUR, από 1,0581 USD/EUR που ήταν την 1η Δεκεμβρίου. Ωστόσο, το ευρώ διαπραγματεύεται χαμηλότερα κατά 1,6% από το υψηλό των 1,0980 δολαρίων που κατέγραψε την Παρασκευή 3 Δεκεμβρίου.

Οι επενδυτές είναι σχεδόν βέβαιοι ότι στην επόμενη συνεδρίαση της Επιτροπής Νομισματικής Πολιτικής (FOMC) της Fed θα αποφασισθεί η άνοδος των επιτοκίων με αποτέλεσμα το ευρώ σταδιακά να απολέσει τα πρόσφατα κέρδη του, έναντι του δολαρίου. Άλλωστε, σύμφωνα με τα Fed Funds futures που διαπραγματεύονται στο CME, η πιθανότητα αύξησης των επιτοκίων από τη Fed στις 16 Δεκεμβρίου, προσδιορίζεται πλέον στο 78% από 74% που ήταν την περασμένη εβδομάδα. Ωστόσο, δεν αποκλείεται το δολάριο να ενισχυθεί και λόγω έλλειψης ρευστότητας στην αγορά, που συνήθως εμφανίζεται περί τα τέλη του έτους.

Ελβετικό φράγκο: Το ευρώ, εμφανίζεται εξασθενημένο στην αρχή της εβδομάδας, κινούμενο στην περιοχή των 1,0820 φράγκων. Ωστόσο, το επενδυτικό ενδιαφέρον είναι στραμμένο στην συνεδρίαση της Επιτροπής Νομισματικής πολιτικής της ΤτΕλβετίας (SNB) που θα πραγματοποιηθεί στις 10 Δεκεμβρίου. Στην συνεδρίαση εκτιμάται ότι η ΤτΕλβετίας θα διατηρήσει αμετάβλητα τα βασικά της επιτόκια (-0,75%) και θα διατυπώσει για μια ακόμη φορά την ανάγκη εξασθένισης του φράγκου, καθώς το ευρώ έχει διολισθήσει έναντι του φράγκου από την αρχή του έτους, κατά 9,9%. Ωστόσο, την προηγούμενη εβδομάδα, δεν υπήρξε κάποια παρέμβαση της SNB στην αγορά συναλλάγματος για αποτροπή ενίσχυσης του φράγκου, καθώς το ποσό των μετρητών που οι εμπορικές τράπεζες της Ελβετίας έχουν καταθέσει στη ΤτΕλβετίας μειώθηκε την εβδομάδα που έληξε στις 4 Δεκεμβρίου, στα 467,5 δισ. φράγκα, από 468,4 δισ. φράγκα που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα.

Στερλίνα: Μικτή η εικόνα για τη στερλίνα την 1^η Δεκεμβρίου, καθώς εμφανίζει σταθεροποιητικές διαθέσεις σε εβδομαδιαία βάση έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ (1,5080 USD/GBP) και απώλειες έναντι του ευρώ (0,7120 GBP/EUR). Η συμπεριφορά της στερλίνας θα εξαρτηθεί από τη ρητορική της Επιτροπής Νομισματικής Πολιτικής της ΤτΑγγλίας η οποία συνεδριάζει την Πέμπτη 10 Δεκεμβρίου. Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι η πιθανότητα ανόδου των επιτοκίων τον Σεπτέμβριο του 2016 προσδιορίζεται πλέον στο 48,5% από 38,3% που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα.

Αγορές ομολόγων – Η πορεία του προγράμματος QE της ΕΚΤ

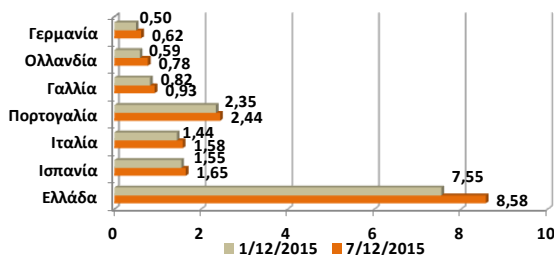
Πιέσεις σημειώθηκαν στις αγορές των ομολόγων στη ΖΤΕ, εξαιτίας της μικρής χρονικά επεκτάσεως του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων (QE) της ΕΚΤ. Ωστόσο, η ανησυχία των επενδυτών για εμφάνιση αποπληθωριστικών συνθηκών, εξαιτίας της αδυναμίας των τιμών των εμπορευμάτων, λειτουργεί αντισταθμιστικά, με αποτέλεσμα να περιορίζονται οι απώλειες των προηγούμενων ημερών. Εξαιρέση, αποτελεί το 10-ετές ομόλογο της Ελλάδας, το οποίο διαφοροποιείται από τα αντίστοιχα ομόλογα της ΖΤΕ, και διαπραγματεύεται βάσει των πολιτικών εξελίξεων. Οι πιέσεις που

καταγράφονται στο 10-ετές ομόλογο της Ελλάδας, αποδίδονται στην ανησυχία των επενδυτών για την εφαρμογή του προγράμματος οικονομικής προσαρμογής.

Οι αγορές κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ την εβδομάδα μέχρι 4 Δεκεμβρίου στα πλαίσια εφαρμογής του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), ανήλθαν στα € 461,91 δισ., με αποτέλεσμα ο μέσος εβδομαδιαίος όρος να διαμορφωθεί στα €11,8 δισ. Παράλληλα, στην ίδια περίοδο, η ΕΚΤ προέβη στην αγορά καλυμμένων ομολόγων, ύψους € 2,1 δισ. και σε πωλήσεις ABS ύψους € 136 εκ.

Στην Ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος τιμών (αγορά) της ελληνικής 10ετίας λήξης 2025 στις 7 Δεκεμβρίου διαμορφωνόταν σε τιμές μεταξύ 68,61-71,11 ή με απόδοση 8,08%-8,58%. Υπενθυμίζεται ότι στις 10.6.2014 το 10-ετές ομόλογο είχε καταγράψει χαμηλό 5,475% και στις 8.7.2015 υψηλό 19,27%.

Η σχετικά μικρή επέκταση του προγράμματος QE της ΕΚΤ οδήγησε σε ρευστοποιήσεις



Πηγή: Reuters, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών Alpha Bank

Η διαφορά απόδοσης μεταξύ των ελληνικών 10ετών και γερμανικών ομολόγων (spread) ανήλθε στις 796 μονάδες βάσης από 705 μονάδες βάσης που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα. Η απόδοση του 10-ετούς γερμανικού ομολόγου, το σημείο αναφοράς για το κόστος δανεισμού της ζώνης του ευρώ, ανήλθε στο 0,62%. Η 10-ετία της Πορτογαλίας στις 7 Δεκεμβρίου εμφάνιζε απόδοση 2,44%, της Ισπανίας 1,65% και της Ιταλίας 1,58%. Η διαφορά απόδοσης του 10-ετούς πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του γερμανικού, υποχώρησε σε εβδομαδιαία βάση, στις 182 μ.β. από 185 μ.β., ενώ του 10-ετούς ιταλικού ομολόγου με το γερμανικό ανήλθε στις 96 μ.β. από 95 μ.β. Στις ΗΠΑ, η απόδοση του 10-ετούς ομολόγου διαμορφωνόταν στο 2,29% στις 7.12.2015. Το επενδυτικό ενδιαφέρον αναμένεται να συγκεντρώσει η έκδοση 2-ετούς ομολόγου στη Γερμανία ύψους €3 δισ. που θα πραγματοποιηθεί στις 9 Δεκεμβρίου και η έκδοση 30-ετούς ομολόγου στις 10 Δεκεμβρίου στις ΗΠΑ.

Νοτιοανατολική Ευρώπη

Βουλγαρία

ΑΕΠ

Το ΑΕΠ, εποχικά διορθωμένο, σημείωσε σημαντική αύξηση κατά 2,9%, σε ετήσια βάση, στο 3^ο 3μηνο 2015, που είναι ο υψηλότερος ρυθμός αύξησης από το 1^ο 3μηνο 2011, έναντι 2,6% στο 2^ο και στο 1^ο 3μηνο 2015. Στο 3^ο 3μηνο 2015, η κατανάλωση (68,6% του ΑΕΠ) αυξήθηκε κατά 1,0%, έναντι μείωσης κατά 1,3% στο 2^ο 3μηνο 2015, ενώ, αντιθέτως, οι επενδύσεις (21,4% του ΑΕΠ) μειώθηκαν κατά 0,4%, έναντι μείωσης κατά 1,2% στο 2^ο 3μηνο 2015. Παράλληλα, οι εξαγωγές αυξήθηκαν σημαντικά κατά 5,8% στο 3^ο 3μηνο 2015, έναντι 5,2% στο 2^ο 3μηνο 2015 και οι εισαγωγές κατά 3,3% στο 3^ο 3μηνο 2015, έναντι 4,7% στο 2^ο 3μηνο 2015. Σε τριμηνιαία βάση, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,7% στο 3^ο 3μηνο 2015, έναντι 0,6% στο 2^ο 3μηνο 2015. Στο 3^ο 3μηνο 2015, η κατανάλωση αυξήθηκε κατά 1,0%, έναντι 0,7% στο 2^ο 3μηνο 2015 και οι επενδύσεις αυξήθηκαν κατά 0,6%, έναντι 0,4% στο 2^ο 3μηνο 2015. Αντιθέτως, μείωση παρουσίασαν οι εξαγωγές κατά 1,9%, έναντι μείωσης κατά 3,2% στο 2^ο 3μηνο 2015 και οι εισαγωγές κατά 0,8%, έναντι μείωσης κατά 2,7% στο 2^ο 3μηνο 2015. Σύμφωνα με τις πρόσφατες προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Νοέμβριος 2015), το ΑΕΠ της Βουλγαρίας θα αυξηθεί κατά 1,7% το 2015 και κατά 1,5% το 2016, έναντι 1,5% το 2014.

ΑΕΠ (ετήσια % μεταβολή)



Πηγή: Στατιστική Αρχή

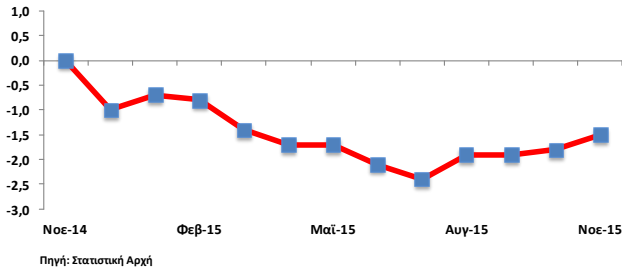
Κύπρος

Πληθωρισμός

Ο πληθωρισμός, με βάση τον ΔΤΚ, διαμορφώθηκε σε -2,1% τον Νοέμβριο (υψηλό 6 μηνών), έναντι -2,5% τον Οκτώβριο. Σε μηνιαία βάση, ο πληθωρισμός υποχώρησε στο 0,04% τον Νοέμβριο από 0,5% τον Οκτώβριο, κυρίως λόγω της αύξησης στις τιμές ορισμένων νωπών λαχανικών, ενώ μείωση παρουσιάστηκε στις τιμές ορισμένων φρέσκων φρούτων, των προϊόντων πετρελαίου και των αεροπορικών εισιτηρίων. Στην περίοδο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2015, ο πληθωρισμός, κατά μέσο όρο, διαμορφώθηκε στο -2,2%. Παράλληλα, ο εναρμονισμένος πληθωρισμός αυξήθηκε στο -1,5% τον Νοέμβριο (υψηλό 8 μηνών) από -1,8% τον Οκτώβριο. Στην περίοδο Ιαν.-Νοεμ.2015, ο

εναρμονισμένος πληθωρισμός, κατά μέσο όρο, ήταν -1,6%. Σύμφωνα με τις πρόσφατες προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Νοέμβριος 2015), ο εναρμονισμένος πληθωρισμός θα συνεχίσει να διαμορφώνεται σε αρνητικό επίπεδο το 2015 στο -1,6% όπως και το 2014 (-0,3%), αλλά το 2016 θα είναι θετικός στο 0,6%.

Ο εναρμονισμένος πληθωρισμός αυξήθηκε, αλλά διατηρήθηκε σε αρνητικό επίπεδο για δωδέκατο στη σειρά μήνα

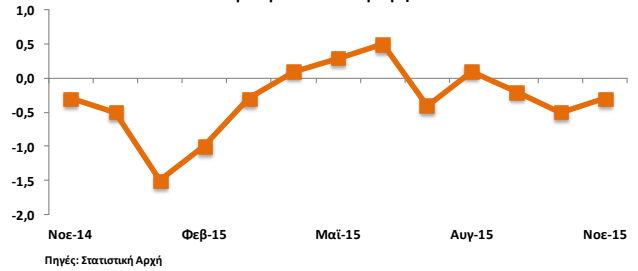


ΠΓΔΜ

Πληθωρισμός

Ο πληθωρισμός αυξήθηκε στο -0,3% τον Νοέμβριο από -0,5% τον Οκτώβριο και παρέμεινε χαμηλότερος από τον στόχο της Τράπεζας της ΠΓΔΜ που είναι 1,0% για το 2015. Στην περίοδο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2015, ο πληθωρισμός, σε μέσο επίπεδο, διαμορφώθηκε στο -0,3%. Σε μηνιαία βάση, ο πληθωρισμός αυξήθηκε στο 0,1% τον Νοέμβριο, έναντι 0,0% τον Οκτώβριο, με τη μεγαλύτερη αύξηση να έχει σημειωθεί στις τιμές των νωπών λαχανικών (7,5%) και τη μεγαλύτερη μείωση να έχει καταγραφεί στις τιμές των φρέσκων φρούτων (-11,9%). Σύμφωνα με τις πρόσφατες προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Νοέμβριος 2015), ο πληθωρισμός θα αυξηθεί σε 0,2% το 2015 και σε 1,0% το 2016 από -0,3% το 2014.

Ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε σε αρνητικό επίπεδο για τρίτο κατά σειρά μήνα

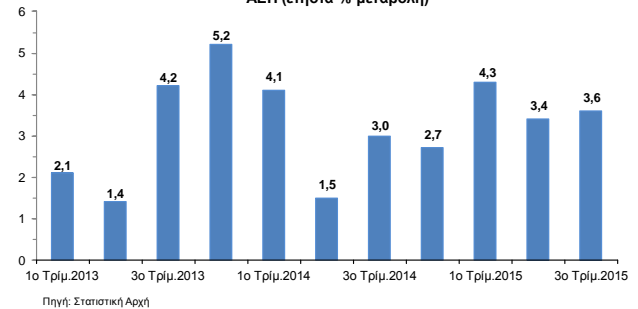


Ρουμανία

ΑΕΠ

Το ΑΕΠ, εποχικά διορθωμένο, αυξήθηκε κατά 3,6%, σε ετήσια βάση, στο 3^ο 3μηνο 2015, έναντι 3,8% στο 2^ο 3μηνο 2015. Σε τριμηνιαία βάση, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 1,4% στο 3^ο 3μηνο 2015, ενώ είχε παραμείνει αμετάβλητο στο 2^ο 3μηνο 2015. Σε μη εποχικά διορθωμένη βάση, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 3,6%, σε ετήσια βάση, στο 3^ο 3μηνο 2015, έναντι 3,4% στο 2^ο 3μηνο 2015. Η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε κατά 6,6%, η δημόσια κατανάλωση κατά 3,9% και οι ιδιωτικές επενδύσεις κατά 4,2%. Παράλληλα, οι εξαγωγές αυξήθηκαν κατά 0,9% και οι εισαγωγές κατά 3,1%. Σύμφωνα με τις πρόσφατες προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Νοέμβριος 2015) ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ θα σημειώσει επιτάχυνση σε 3,5% το 2015 και σε 4,1% το 2016 από 2,8% το 2014.

ΑΕΠ (ετήσια % μεταβολή)



Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΣΕ ΑΡΙΘΜΟΥΣ
 (ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

Ετήσια στοιχεία	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ΑΕΠ (σε σταθερές τιμές αγοράς)	-0,4	-4,4	-5,3	-8,9	-6,6	-4,0	0,7
Ιδιωτική Κατανάλωση	2,7	-0,7	-6,9	-10,7	-7,9	-2,2	1,4
Δημόσια Κατανάλωση	-2,2	1,8	-4,4	-6,3	-6,6	-5,2	-0,8
Ακαθάριστες Επενδύσεις	-6,5	-13,3	-20,8	-17,0	-28,5	-9,5	2,9
- Κατοικίες	-23,5	-18,9	-26,5	-14,7	-33,4	-27,7	-51,4
- Εξοπλισμός	2,5	-15,3	-22,7	-21,7	-30,0	-3,9	29,8
Ανεργία (%)	7,8	9,6	12,7	17,9	24,4	27,5	26,5
Συνολική Απασχόληση	1,2	-0,6	-2,6	-5,6	-8,3	-3,7	0,6
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (μέσα επίπεδα)	4,2	1,2	4,7	3,3	1,5	-0,9	-1,3
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος	4,9	5,2	-0,1	-1,8	-6,2	-7,8	-1,5
Πιστωτική Επέκταση (προς ιδιωτικό τομέα)	15,9	4,1	0,0	-3,1	-4,0	-3,9	-3,1
Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	-5,0	-10,5	-5,7	-3,3	-1,0	-2,2	0,3
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	109,3	126,8	146,0	171,3	156,9	175,0	177,1
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-14,9	-10,9	-9,9	-9,9	-2,4	-2,0	-2,3

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2013	2013		2014	2015		2015
	έτος	Q3	Q4	Q4	Q1	Q2	Τελευταία διαθέσιμη περίοδος
Οικονομική Δραστηριότητα							
Όγκος Λιανικών Πωλήσεων (εκτός καυσίμων & λιπαντικών)	-8,4	-9,1	-1,8	0,3	1,4	0,6	-1,4 (9μηνο)
Νέες εγγραφές ΙΧ Αυτοκινήτων	3,1	6,4	15,2	30,9	19,2	33,2	14,1 (10μηνο)
Οικοδομική Δραστηριότητα	-25,6	-21,9	2,2	-12,3	29,2	-5,6	-1,1 (8μηνο)
Μεταποίηση	-1,1	-3,9	-3,0	5,3	5,2	-1,0	1,2 (9μηνο)
Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών PMI στη μεταποίηση	46,0	47,7	48,7	49,1	48,5	47,1	48,1 (Νοε.)
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	90,6	91,8	91,6	101,4	96,8	91,6	86,5 (Νοε.)
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Βιομηχανία	87,8	90,1	85,4	94,9	87,1	85,6	83,0 (Νοε.)
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-69,0	-73,0	-65,0	-52,0	-37,0	-44,0	-64,1 (Νοε.)
Πιστωτική Επέκταση							
Ιδιωτικός Τομέας	-3,9	-3,9	-3,9	-3,1	-2,5	-1,7	-1,6 (Οκτ.)
Επιχειρήσεις	-4,9	-4,7	-4,9	-3,7	-2,2	-0,5	-0,4 (Οκτ.)
- Βιομηχανία	-2,8	-1,9	-2,8	-3,3	-0,9	2,7	2,3 (Οκτ.)
- Κατασκευές	0,6	0,4	0,6	-1,2	0,5	0,9	-0,4 (Οκτ.)
- Τουρισμός	-2,6	-1,5	-2,6	-0,6	-1,2	0,4	0,6 (Οκτ.)
Νοικοκυριά	-3,5	-3,6	-3,5	-2,9	-3,0	-3,1	-3,0 (Οκτ.)
- Καταναλωτικά Δάνεια	-3,9	-4,8	-3,9	-2,8	-2,5	-2,3	-2,5 (Οκτ.)
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,3	-3,2	-3,3	-3,0	-3,3	-3,4	-3,4 (Οκτ.)
Τιμές							
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή	-0,9	-1,0	-2,2	-0,7	-1,7	1,5	-0,9 (Οκτ.)
Δομικός Πληθωρισμός	-1,7	-2,0	-2,1	0,4	-1,5	1,2	0,1 (Οκτ.)
Δείκτης Τιμών Διαμερισμάτων	-10,9	-10,2	-9,6	-0,8	-0,6	-3,4	-6,1 (3ο 3μηνο)
ΑΕΠ σε σταθερές τιμές							
Τελική Κατανάλωση	-4,0	-1,8	2,0	1,0	0,4	0,9	-1,1 (3ο 3μηνο)
Επενδύσεις	-3,0	-0,8	-0,1	-1,4	0,6	1,0	0,3 (3ο 3μηνο)
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-9,5	-4,7	-9,0	4,8	10,1	-0,5	-12,9 (3ο 3μηνο)
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	2,1	4,2	-2,4	10,3	3,2	1,4	-14,4 (3ο 3μηνο)
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-1,6	0,5	-6,7	16,2	9,3	-3,5	-19,9 (3ο 3μηνο)
Ισοζύγιο Πληρωμών σε € δια.							
Εξαγωγές Αγαθών	26,9	6,9	6,4	6,9	6,1	6,5	18,6 (9μηνο)
Εισαγωγές Αγαθών	47,7	12,0	11,9	12,7	11,1	11,1	31,4 (9μηνο)
Εμπορικό Ισοζύγιο	-20,8	-5,1	-5,5	-5,8	-5,0	-5,0	-12,8 (9μηνο)
Ισοζύγιο Τρεχ/σών Συναλλαγών	-3,7	4,2	-2,8	-3,8	-3,2	-0,4	1,7 (9μηνο)

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, ΕΛΣΤΑΤ, ΙΟΒΕ

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