

## Ελληνική Οικονομία

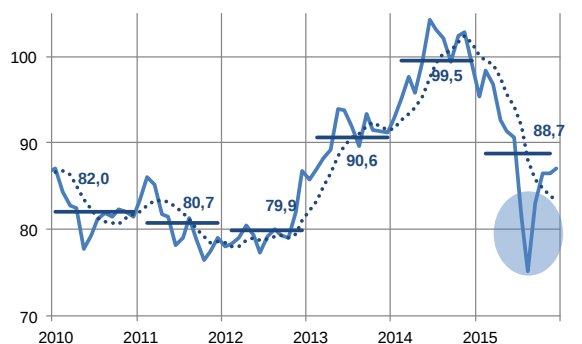
Ο ρυθμός βελτιώσεως του δείκτη οικονομικού κλίματος και παγιώσεως ενός σταθερού επιχειρηματικού περιβάλλοντος αποτελεί το βασικό προσδιοριστικό παράγοντα για την επιβράδυνση της υφέσεως και την ταχεία επάνοδο σε θετικό έδαφος της επενδυτικής δαπάνης και της απασχολήσεως στο τρέχον έτος.

Αυτό προϋποθέτει την επιτάχυνση του ρυθμού υλοποίησης των μεταρρυθμίσεων που προβλέπει η νέα συμφωνία καθώς έτσι θα σταθεροποιηθούν οι προσδοκίες του επενδυτικού κοινού μετά από μία μακρά περίοδο αναταράξεων. Ιδιαίτερη σημασία έχει η πορεία εφαρμογής των διαρθρωτικών μέτρων τα οποία έχουν καθαρά αναπτυξιακό χαρακτήρα και η ταχεία προώθηση των ιδιωτικοποιήσεων που περιλαμβάνονται στη συμφωνία. Τούτο, αφενός τονώνει την οικονομική δραστηριότητα και αφετέρου βοηθά στην επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων χωρίς την ανάγκη λήψεως σφοδρότερων ταμειακών μέτρων.

**Ο δείκτης οικονομικού κλίματος** βελτιώθηκε στις 87,1 μονάδες τον Δεκέμβριο 2015, από 86,5 μονάδες τον Νοέμβριο 2015 (Γράφημα 1). Ειδικότερα, **ο δείκτης προσδοκιών στον επιχειρηματικό τομέα βελτιώθηκε** αισθητά τους τελευταίους μήνες του 2015, και ιδιαίτερα τον Δεκέμβριο συνεχίστηκε η ανοδική του πορεία για τέταρτο κατά σειρά μήνα όταν διαμορφώθηκε στις -13,6 μονάδες. Συνεπώς, **ο δείκτης έχει επανέλθει στο επίπεδο του Ιουνίου 2015**, δηλαδή προ της επιβολής των κεφαλαιακών ελέγχων.

Ωστόσο, **παρά την βελτίωσή του στο τέταρτο τρίμηνο του 2015**, σε σχέση με το τρίτο τρίμηνο 2015, ο δείκτης των επιχειρηματικών προσδοκιών συνολικά το 2015 **παραμένει υποτονικός, καθώς διαμορφώνεται σε επίπεδο αρκετά χαμηλότερο από τη διετία 2013-2014** (Γράφημα 2). Όπως εμφανίζεται στο Γράφημα, η χαμηλή αυτή επίδοση οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην κατάρρευση του δείκτη την περίοδο Ιουλίου-Σεπτεμβρίου 2015.

Γράφημα 1. Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (ESI)



Πηγή: Ε.Ευτροπή — Μέσος Όρος Έτους — Κινητός Μέσος 6 μηνών

Ο σχετικά αργός ρυθμός ανακάμψεως του δείκτη προσδοκιών μπορεί να θεωρηθεί, όμως, δικαιολογημένος, αφού οι ελληνικές επιχειρήσεις εξακολουθούν να δραστηριοποιούνται σε ένα περιβάλλον υψηλής φορολογήσεως και χαμηλής ευελιξίας. Συγκεκριμένα, παρά την εξαετή κρίση η οποία προκάλεσε μεγάλες απώλειες σε αριθμό επιχειρήσεων, απασχολούμενων και προστιθέμενης αξίας όπως παρατηρείται στο Γράφημα 3, οι ελληνικές επιχειρήσεις που επιβίωσαν, λειτουργούν σε ένα περιβάλλον που προσδιορίζεται από τις κάτωθι παραμέτρους.

**Πρώτον**, την παρουσία των κεφαλαιακών ελέγχων που παρά τη σταδιακή τους χαλάρωση συνεχίζουν να δημιουργούν δυσχέρειες στις εμπορικές συναλλαγές.

**Δεύτερον**, τη συσσώρευση ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων του Δημοσίου προς τον ιδιωτικό τομέα, που διαμορφώνονται στα € 5,1 δις. στο τέλος Οκτωβρίου 2015, και επιβαρύνουν έτι περαιτέρω τις δυσμενείς συνθήκες ρευστότητας. Η επιτάχυνση της εφαρμογής του προγράμματος προσαρμογής είναι καθοριστικής σημασίας ως προς αυτό, ώστε να ολοκληρωθεί η αξιολόγηση και να επισπευθεί η αποπληρωμή των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων του δημοσίου προς τον ιδιωτικό τομέα.

**Τρίτον**, την αύξηση των φορολογικών συντελεστών επί των κερδών από επιχειρηματική δραστηριότητα, καθώς και της προκαταβολής φόρου, η οποία συνιστά σημαντικό ανταγωνιστικό μειονέκτημα για τις ελληνικές επιχειρήσεις.

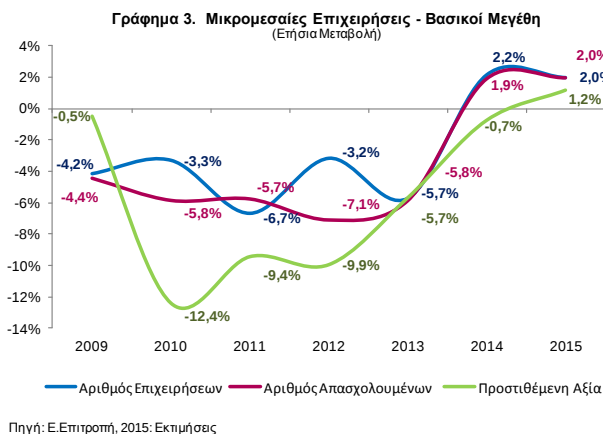
Τέλος, την αποδυνάμωση της εσωτερικής ζήτησεως ως αποτέλεσμα των νέων φορολογικών επιβαρύνσεων στην κατανάλωση ενός ευρύτατου φάσματος προϊόντων και υπηρεσιών. Ο μόνος παράγοντας που μπορεί να αντισταθμίσει μερικώς αυτήν την επίδραση είναι η διατήρηση των χαμηλών τιμών του πετρελαίου που δρα τονωτικά τόσο στο διαθέσιμο εισόδημα και συνεπώς στην κατανάλωση, όσο και στο κόστος παραγωγής των επιχειρήσεων.

Γράφημα 2. Δείκτης Επιχειρηματικού Κλίματος και Βιομηχανική Παραγωγή

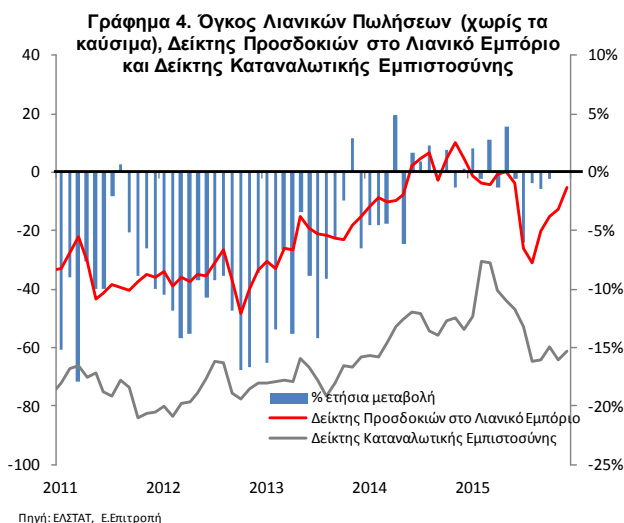


Πηγή: Ε.Ευτροπή, ΕΛΣΤΑΤ

Στην παρούσα φάση, η προσδοκία για διατήρηση των χαμηλών τιμών του πετρελαίου υποστηρίζεται από την αποδυνάμωση της κινεζικής οικονομίας σε συνδυασμό με τα σημαντικά αποθέματα. Οι μόνοι ορατοί κίνδυνοι συνδέονται με τυχόν κλιμάκωση των γεωπολιτικών εντάσεων μεταξύ των δύο πετρελαιοπαραγωγών χωρών, της Σαουδικής Αραβίας και του Ιράν.



Η επίπτωση των φορολογικών επιβαρύνσεων αντανακλάται στα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ για το γενικό δείκτη όγκου στο λιανικό εμπόριο. Ο δείκτης αυτός (συμπεριλαμβανομένων των καυσίμων) μειώθηκε αισθητά και τον Οκτώβριο του 2015 κατά 2,5%, έναντι αύξησης κατά 2,1% στον αντίστοιχο μήνα του 2014. Οι λιανικές πωλήσεις (εκτός καυσίμων) παρουσίασαν επίσης οριακή μείωση κατά 0,6%, έναντι αύξησης κατά 2,0% στον ίδιο μήνα του προηγούμενου έτους. Παρά την υποχώρηση του όγκου των λιανικών πωλήσεων, ο δείκτης επιχειρηματικού κλίματος στο λιανικό εμπόριο βελτιώθηκε σημαντικά, στις -5,3 μονάδες τον Δεκέμβριο 2015, από -12,8 μονάδες τον Νοέμβριο 2015. Παράλληλα, ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης επίσης σημείωσε άνοδο, στις -61,1 μονάδες, από -64,1 μονάδες τον Νοέμβριο 2015.



## Οικονομική Συγκυρία

**Εξέλιξη των Λιανικών Πωλήσεων:**  
Παρατηρείται ότι η εξέλιξη του μηνιαίου δείκτη όγκου στο λιανικό εμπόριο χαρακτηρίζεται από εναλλαγή θετικών και αρνητικών ετησίων μεταβολών.

Σε επίπεδο δεκαμήνου, ο δείκτης όγκου των λιανικών πωλήσεων (με τα καύσιμα) μειώθηκε κατά 1,4% (δεκάμηνο 2014: -0,2%), ενώ και χωρίς τα καύσιμα σημείωσε μικρή μείωση κατά 0,3% (δεκάμηνο 2014: -0,8%).

Ωστόσο, σύμφωνα με τους Εθνικούς Λογαριασμούς (ΕΛΣΤΑΤ), σημειώθηκε άνοδος της ιδιωτικής καταναλώσεως, σε σταθερές τιμές, στο εννεάμηνο του 2015 κατά 0,9% (εννεάμηνο 2014: +0,6%), καθώς η κατανάλωση των νοικοκυριών αυξήθηκε στο πρώτο τρίμηνο του 2015 κατά 0,7%, στο δεύτερο κατά 1,8% και στο τρίτο κατά 0,3%, έναντι αντίστοιχων αυξήσεων 1,1%, 0,2% και 0,7% στα τρίμηνα του 2014.

| Ετήσιες % Μεταβολές του Μέσου Δείκτη Όγκου Λιανικών Πωλήσεων |                           |                           |
|--------------------------------------------------------------|---------------------------|---------------------------|
| Κατηγορίες Καταστημάτων                                      | Ιανουάριος-Οκτώβριος 2015 | Ιανουάριος-Οκτώβριος 2014 |
| Μεγάλα Καταστήματα Τροφίμων                                  | -0,9                      | 0,5                       |
| Πολυκαταστήματα                                              | -4,2                      | -4,5                      |
| Μικρά Καταστήματα Τροφίμων                                   | -4,1                      | -3,6                      |
| Φαρμακευτικά-Καλλυντικά                                      | -1,2                      | -1,9                      |
| Ένδυση-Υπόδηση                                               | 7,3                       | 7,2                       |
| Έπιπλα-Ηλεκτρ. Είδη                                          | -4,2                      | -1,2                      |
| Βιβλία-Χαρτικά-Λοιπά είδη                                    | 6,3                       | 8,2                       |
| Καύσιμα και λιπαντικά αυτοκινήτων                            | -1,8                      | 1,9                       |
| <b>Γενικός Δείκτης Όγκου</b>                                 | <b>-1,4</b>               | <b>-0,2</b>               |
| <b>Γενικός Δείκτης Όγκου εκτός Καυσίμων και Λιπαντικών</b>   | <b>-0,3</b>               | <b>-0,8</b>               |

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.

Όσον αφορά στους επιμέρους υποκλάδους των καταστημάτων λιανικού εμπορίου, αύξηση παρουσίασαν τον Οκτώβριο 2015:

(α) Τα καταστήματα ένδυσης και υπόδησης (Οκτ. '15: +5,9%, Οκτ. '14: +4,2%),

(β) Τα καταστήματα βιβλίων-χαρτικών και λοιπών ειδών (Οκτ. '15: +9,3%, Οκτ. '14: +4,7%).

Αντίθετα, μειώθηκαν οι πωλήσεις:

(α) Στα καταστήματα ειδών διατροφής (Οκτ. '15: -2,0%, Οκτ. '14: +2,8%), εξαιτίας της μείωσης των πωλήσεων των μεγάλων καταστημάτων τροφίμων (Οκτ. '15: -2,5%, Οκτ. '14: +4,3%),

(β) Στα πολυκαταστήματα (Οκτ. '15: -0,9%, Οκτ. '14: -9,4%),

(γ) Στα ηλεκτρικά είδη και οικιακού εξοπλισμού (Οκτ. '15: -0,9%, Οκτ. '14: -0,6%),

(δ) Στον κλάδο των φαρμακευτικών και καλλυντικών (Οκτ. '15: -2,5%, Οκτ. '14: 2,2%), καθώς και στα

καταστήματα διανομής καυσίμων (Οκτ.'15: -5,9%, Οκτ.'14: +2,6%).

Σημειώνεται ότι ακόμα και σε επίπεδο δεκαμήνου 2015, ορισμένοι υποκλάδοι του λιανικού εμπορίου, που αναφέρονται σε αναγκαία αγαθά, όπως τα τρόφιμα (δεκάμηνο 2015: -4,1%, δεκάμηνο 2014: -3,6%) και τα φαρμακευτικά (δεκάμηνο 2015: -1,2%, δεκάμηνο 2014: -1,9%) κατέγραψαν αρνητική πορεία.

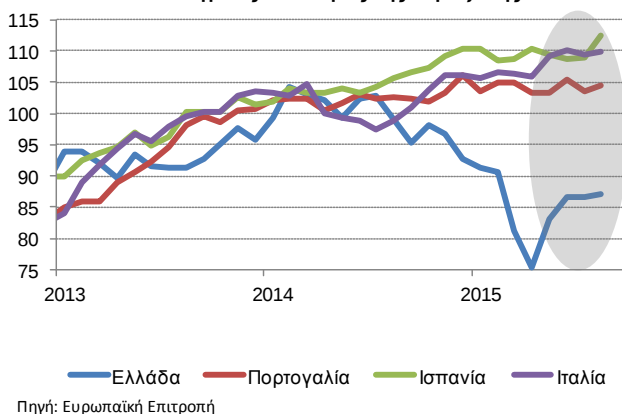
Τέλος, οι προσδοκίες στο λιανικό εμπόριο (IOBE) για την πορεία των πωλήσεων στο πρόσσεχο τρίμηνο, όπως και για την απασχόληση εμπνέουν κάποια αισιοδοξία. Ειδικότερα, το ισοζύγιο των παραγγελιών αποδυναμώθηκε σημαντικά τον Δεκέμβριο 2015 (Δεκ.'15: -9,2 μον. Νοέμ.'15: -6,5 μον.), ενώ αντίθετα βελτιώθηκαν οι προβλέψεις των πωλήσεων (Δεκ.'15: -7,8, Νοέμ.'15: -18,0 μον.), ενώ επισημαίνεται η ισχυροποίηση του ισοζυγίου για την προοπτική της απασχόλησης (Δεκ.'15: +3,5 μον., Νοέμ.'15: -0,8 μον.),

**Δείκτες Οικονομικού Κλίματος:** Ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (ESI) για την Ελλάδα, ως καταρτίζεται από τον IOBE, ενισχύθηκε τον Δεκέμβριο ανερχόμενος στις 87,1 μονάδες, έναντι των 86,5 μονάδων τον Νοέμβριο και 83,1 τον Οκτώβριο 2015. Διαμορφώνεται, ωστόσο, σε επίπεδο αισθητά χαμηλότερο του Δεκεμβρίου του 2014 (99,1 μον.).

Αναφορικά με τους υποδείκτες που απαρτίζουν τον Δείκτη Οικονομικού Κλίματος σημειώνεται η βελτίωση των επιχειρηματικών προσδοκιών στη Βιομηχανία και το Λιανικό Εμπόριο, ενώ μειώθηκαν στις Υπηρεσίες και τις Κατασκευές. Παράλληλα, βελτιώθηκε και η καταναλωτική εμπιστοσύνη.

Βελτίωση των επιχειρηματικών εκτιμήσεων σημειώθηκαν, τόσο στην ΕΕ (Δεκέμβριος 2015: 108,9 μον., Νοέμβριος 2015: 107,5 μον., Δεκέμβριος 2014: 104,3 μον.), όσο και τη ΖτΕ (Δεκέμβριος 2015: 106,8, Νοέμβριος 2015: 106,1, Δεκέμβριος 2014: 100,9) και μάλιστα αισθητά υψηλότερα σε σχέση με τον Δεκέμβριο του 2014.

Γράφημα 5. Δείκτης Οικονομικού Κλίματος σε Επιλεγμένες Οικονομίες της Ευρωζώνης



Η εξέλιξη των βασικών κλαδικών δεικτών, που απαρτίζουν τον δείκτη ESI στην Ελλάδα έχει ως ακολούθως:

(Α) Στη Βιομηχανία, ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών βελτιώθηκε για τέταρτο κατά σειρά μήνα 2015 στις -13,6 μον. τον Δεκέμβριο 2015 από -16,6 μον. τον περασμένο Νοέμβριο σημαντικά πάντως χαμηλότερος της περυσινής του επίδοσης (-3,0 μον.).

Η βελτίωση του δείκτη προσδοκιών στη βιομηχανία προήλθε από την εντυπωσιακή ενίσχυση του ισοζυγίου των προβλέψεων για τις εξαγωγές στο προσεχές τρίμηνο (Δεκ.'15: +20,6, Νοέμ.'15: +6,1, Οκτ.'15: +11,7), την περαιτέρω ισχυροποίηση του ισοζυγίου των προβλέψεων για τις πωλήσεις (Δεκ.'15: +6,5, Νοέμ.'15: +3,6, Οκτ.'15: +1,2) και την ενίσχυση των προβλέψεων για την παραγωγή (Δεκ.'14: +5,2, Νοέμ.'15: -0,8, Οκτ.'15: -1,3) στο προσεχές τρίμηνο.

Βελτιώθηκε επίσης και το ισοζύγιο των εκτιμήσεων για την απασχόληση στο προσεχές τρίμηνο (Δεκ.'15: -8,4, Νοέμ.'15: -12,5, Οκτ.'15: -19,7).

Αξίζει να σημειωθεί ότι ο δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών υπερέβη τον Δεκέμβριο το όριο των 50 μονάδων (50,2) έπειτα από 16 μήνες.

(Β) Συνεχίζεται ομοίως η βελτίωση των επιχειρηματικών προσδοκιών στον κλάδο του Λιανικού Εμπορίου, με αποτέλεσμα ο δείκτης να ενισχυθεί στις -5,3 μον. τον Δεκέμβριο 2015 (Νοέμβριος -12,8), έναντι +4,7 μον. τον Δεκέμβριο 2014.

Η ενίσχυση του δείκτη προσδοκιών στο Λιανικό Εμπόριο προήλθε από τη βελτίωση του ισοζυγίου των παραγγελιών και των πωλήσεων στο επόμενο τρίμηνο. Συγκεκριμένα, (α) οι παραγγελίες βελτιώθηκαν σημαντικά στις -7,9 μον. σε μέσο όρο στο δίμηνο Δεκεμβρίου-Νοεμβρίου 2015, από -22,6 και -53,9 μον. τον Οκτώβριο και Σεπτέμβριο 2015 και (β) Οι πωλήσεις κατέγραψαν αισθητή βελτίωση στις -7,8 μονάδες τον Δεκέμβριο 2015 από τις έντονα αρνητικές του Νοέμβριο 2015 (-18,0) και -34,1 και -45,2 τον Οκτώβριο και Σεπτέμβριο 2015. Ισχυροποιήθηκαν τέλος οι εκτιμήσεις για την απασχόληση στο επόμενο τρίμηνο (Δεκ.'15: +3,5, Νοέμ.'14: -0,8).

(Γ) Στις Υπηρεσίες ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών επιδεινώθηκε τον Δεκέμβριο 2015, στις -16,6 μον. (Νοέμβριος: -15,4), έναντι της σημαντικά καλύτερης περυσινής του επίδοσης (Δεκέμβριος 2014: +15,3 μον.).

Από τους κλάδους του τομέα των Υπηρεσιών, πτωτικά κινήθηκαν οι προσδοκίες στις χερσαίες μεταφορές (Νοέμβριος 2015: 89,5 μον., Οκτώβριος 2015: 92,4 μον.) και στις «Διάφορες Επιχειρηματικές Δραστηριότητες» (Νοέμβριος 2015: 57,0 μον., Οκτώβριος 2015: 52,3 μον.).

Επίσης, επιδεινώθηκαν σημαντικά οι προσδοκίες στους Ενδιάμεσους Χρηματοπιστωτικούς (χωρίς τις Τράπεζες) Οργανισμούς (Νοέμβριος 2015: 47,2 μον., Οκτώβριος 2015: 61,0 μον.), ενώ στον κλάδο «Ξενοδοχεία-Εστιατόρια-Τουριστικά Πρακτορεία», οι επιχειρηματικές προσδοκίες υπέστησαν πτώση στις

60,3 μονάδες τον Δεκέμβριο 2014, από τις 85,1 μον. τον προηγούμενο μήνα εξαιτίας των αυξημένων συντελεστών του ΦΠΑ στις υπηρεσίες διαμονής και εστίασης.

Σημειώνεται ότι αποδυναμώθηκαν και οι προοπτικές της ζήτησης για το επόμενο τρίμηνο, καθώς το ισοζύγιο του σχετικού δείκτη κατήλθε στις -10,2 μονάδες τον Δεκέμβριο 2015, από τις οριακές -0,8 μονάδες του Νοεμβρίου 2015.

(Δ) Στις Κατασκευές, ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών αμβλύνθηκε στις -49,1 μονάδες τον Δεκέμβριο 2015 (Νοέμβριος: -47,0 μον.) και κινήθηκε κατά πολύ χαμηλότερα σε σχέση με την αντίστοιχη περυσινή του επιδότηση (-16,6 μον.).

Η αποδυνάμωση του δείκτη προήλθε από την περαιτέρω σημαντική εξασθένηση του δείκτη των Κατασκευών Δημοσίων Έργων, κατολίσθησε περαιτέρω στις 47,2 μονάδες, έναντι των 65,6 μονάδων του περασμένου Νοεμβρίου, από τις 80,5 μον. του Οκτωβρίου, εξαιτίας της εκτίμησης για σημαντική επιβράδυνση των τεχνικών έργων βασικής υποδομής.

Αναφορικά με το πρόγραμμα εργασιών προς εκτέλεση στο σύνολο των Κατασκευών, οι επιχειρηματικές εκτιμήσεις κατήλθαν στις -60,5 μονάδες τον Δεκέμβριο 2015 (Νοέμ. '15: -65,6), έναντι των λιγότερων δυσμενών εκτιμήσεων των -16,0 μον. τον Δεκέμβριο του 2014.

Το ισοζύγιο των προβλέψεων για την πορεία της απασχόλησης στον τομέα των Κατασκευών στο προσεχές τρίμηνο περιορίστηκε στις -43,2 μον. σε μέσο όρο στο δίμηνο Δεκεμβρίου-Νοεμβρίου 2015, έναντι -24,1 μονάδες τον Οκτώβριο 2015.

(Ε) Τέλος, οι προσδοκίες των Καταναλωτών ενδυναμώθηκαν στις -61,1 μονάδες τον Δεκέμβριο 2015 (Νοέμβριος: -64,1 μον.), έναντι πάντως καλύτερης περυσινής επιδόσεως (-53,9 μον.).

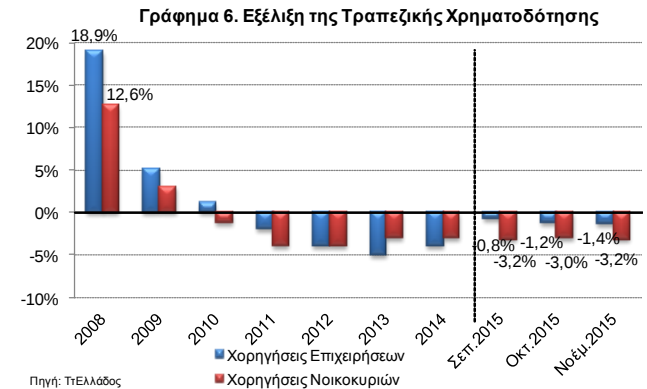
Από την ανάλυση του δείκτη εμπιστοσύνης προκύπτει ότι, βελτιώθηκαν οι προβλέψεις των νοικοκυριών για την οικονομική τους κατάσταση στο προσεχές 12-μηνο όπως και οι εκτιμήσεις τους για την οικονομική κατάσταση της χώρας στο επόμενο 12-μηνο.

### Τραπεζική χρηματοδότηση της οικονομίας:

Συνεχίζεται ο καθοδικός ρυθμός της χρηματοδότησης προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, που έχει ξεκινήσει από το δεύτερο τρίμηνο του 2012, εξαιτίας της συνεχούς μείωσης της ζήτησης και της έλλειψης προσφοράς τραπεζικών πιστώσεων στην οικονομία.

Ειδικότερα, η συνολική χρηματοδότηση επιδεινώθηκε περαιτέρω, καθώς μειώθηκε κατά -2,2%, σε ετήσια βάση, τον Νοέμβριο 2015, έναντι μείωσης κατά 2,0% τον Οκτώβριο του 2015 έναντι μείωσης κατά 3,0% τον Νοέμβριο του 2014.

Παράλληλα, εξασθένησε περαιτέρω και ο 12-μηνος ρυθμός της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις τον Νοέμβριο, καθώς μειώθηκε κατά 1,8%, έναντι μείωσης κατά 1,6% τον Οκτώβριο και συνοδεύθηκε από αρνητική ροή (νέες χορηγήσεις-χρεολύσια) ύψους € 183 από € -99 εκατ. (Σεπτέμβριος 2015: € -116 εκατ.



Η αποδυνάμωση της πιστωτικής επέκτασης πέραν του Ιουλίου και στην περίοδο από τον Αύγουστο ως και τον Νοέμβριο 2015 αντανάκλα την οικονομική επιβράδυνση του τρίτου τριμήνου 2015 (12-μηνος ρυθμός μεταβολής, τρίτο τρίμηνο 2015: -1,1%, δεύτερο τρίμηνο 2015: +0,9%, τρίτο τρίμηνο 2014: +1,2%) και αφετέρου την επίδραση των περιορισμών στις διασυνοριακές πληρωμές που μείωσαν τη ζήτηση για τραπεζική χρηματοδότηση των εισαγωγών.

Από τους επιχειρηματικούς κλάδους, τον Νοέμβριο 2015, τη μεγαλύτερη, αν και ισχνή, αύξηση σε 12-μηνια βάση, παρουσίασαν οι πιστώσεις, προς τη Βιομηχανία (+1,7%), τις Χερσαίες Μεταφορές (+4,4%), ενώ αυξήθηκε οριακά ο ετήσιος ρυθμός δανείων προς τον Τουρισμό (+0,3%). Στους λοιπούς κλάδους μειώθηκε ελαφρά ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής της τραπεζικής χρηματοδότησης, εκτός της ναυτιλίας που παρουσίασε σημαντικά αρνητικό ρυθμό μεταβολής (-10,6%).

Αναφορικά με τα νοικοκυριά, ο 12-μηνος ρυθμός μείωσης των τραπεζικών πιστώσεων επιταχύνθηκε στο 3,2% τον Νοέμβριο 2015, έναντι -3,0% τον Οκτώβριο, παρουσιάζοντας και έντονη αρνητική ροή € -256 εκατ. τον Νοέμβριο 2015 από € -177 εκατ. τον προηγούμενο Οκτώβριο.

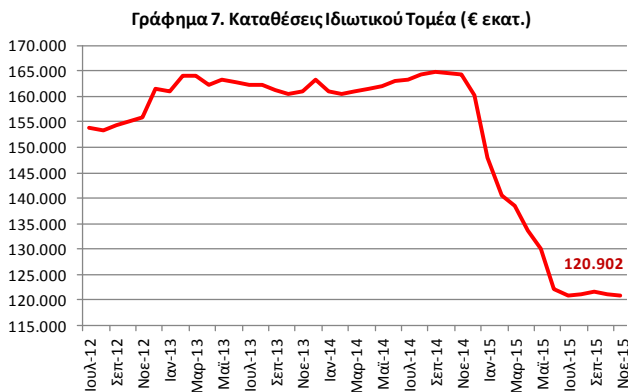
Από την ανάλυση της χρηματοδότησης των νοικοκυριών, τα στεγαστικά δάνεια μειώθηκαν κατά 3,5 % τον Νοέμβριο του 2015 (Οκτώβριος 2015: -3,4%), ενώ η δωδεκάμηνη μεταβολή μείωσης των καταναλωτικών δανείων περιορίστηκε στην τιμή του Οκτωβρίου (-2,5%).

Τέλος, ο ετήσιος ρυθμός μείωσης των τραπεζικών δανείων προς τους ελεύθερους επαγγελματίες διαμορφώθηκε τον Νοέμβριο σε τιμή παραπλήσια του Οκτωβρίου (Νοέμβριος 2015: -0,6%, Οκτώβριος 2015: -0,5%). Επισημαίνεται ότι το υπόλοιπο του

συνόλου των εταιρικών χορηγήσεων μειώθηκε από το τέλος του Δεκεμβρίου 2014 κατά € 7,4 δισ. (Δεκέμβριος 2014: € 212,0 δισ., Νοέμβριος 2015: € 204,7 δισ.).

Η υποχώρηση της αβεβαιότητας, ο περιορισμός εκτεταμένων εκροών καταθέσεων και η ενίσχυση της κεφαλαιακής της βάσης των τραπεζών θα συμβάλουν στην τόνωση της χρηματοδοτικής ικανότητας του εγχώριου τραπεζικού συστήματος και θα διευκολύνει την πρόσβαση των πιστωτικών ιδρυμάτων σε πόρους από τις διεθνείς χρηματοοικονομικές αγορές. Παράλληλα, η εκτόνωση της αβεβαιότητας θα επιτρέψει την πρόσβαση σημαντικών ελληνικών επιχειρήσεων στη διεθνή αγορά ομολόγων, η πρώτη εκ των οποίων ήδη συνετελέσθη προς το τέλος του παρελθόντος έτους.

**Τραπεζικές Καταθέσεις:** Μειώθηκαν οι καταθέσεις του ιδιωτικού τομέα τον Νοέμβριο 2015 κατά € 178 εκατ. σε μηνιαία βάση για δεύτερο διαδοχικό μήνα (Οκτώβριος 2015: € 589 εκατ.), ύστερα από δύο κατά σειρά συνεχόμενες μηνιαίες αυξήσεις τον Αύγουστο και Σεπτέμβριο 2015 ύψους € 836 εκατ.



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Η εντός του Νοεμβρίου 2015 μηνιαία εκροή των ιδιωτικών καταθέσεων προήλθε από τα νοικοκυριά (€ -350 εκατ.), καθώς σημειώθηκε άνοδος των επιχειρηματικών καταθέσεων (€ +172 εκατ.).

Κατά συνέπεια το υπόλοιπο των ιδιωτικών καταθέσεων διαμορφώθηκε τον Νοέμβριο 2015 στα € 120.902 εκατ. έναντι € 164.296 εκατ. τον Νοέμβριο του 2014 σημειώνοντας πτώση κατά 26,4%, σε ετήσια βάση, έναντι αντίστοιχου 12-μηνιου ρυθμού αύξησης κατά 2,0% τον Νοέμβριο του 2014.

Σημειώνεται ότι οι ιδιωτικές καταθέσεις του Νοεμβρίου 2015 των € 120,9 δισ. είναι μειωμένες κατά € 116,9 δισ. (εκ των οποίων το 33,7% ή € 39,4 δισ. σημειώθηκε στο ενδεκάμηνο 2015) έναντι του μεγίστου υπολοίπου των € 232,8 δισ. που κατεγράφη τον Σεπτέμβριο του 2009.

Σχετικά με τη σύνθεση των καταθέσεων παρατηρήθηκε πτώση των καταθέσεων προθεσμίας και αύξηση των καταθέσεων ταμειωτηρίου και όψεως. Η υποκατάσταση καταθέσεων προθεσμίας σε

ταμειωτηρίου παρατηρείται εντονότερα από τον Ιούλιο 2015, όταν επιβλήθηκαν οι έλεγχοι στην κίνηση κεφαλαίων. Είναι χαρακτηριστικό ότι στο πεντάμηνο Ιουλίου-Νοεμβρίου 2015 οι καταθέσεις ταμειωτηρίου αυξήθηκαν κατά € 8,7 δισ. οι καταθέσεις όψεως κατά € 1,6 δισ. ενώ οι προθεσμιακές κατά θέσεις μειώθηκαν κατά € 13,6 δισ.

Η μείωση των καταθέσεων οφείλεται και στην εξόφληση φορολογικών υποχρεώσεων, συμπεριλαμβανομένου και του ειδικού φόρου ΕΝ.Φ.Ι.Α. Είναι ενδεικτικό ότι τον Οκτώβριο 2015 (τελευταία διαθέσιμα στοιχεία) εισπράχθηκαν από τον ΕΝ.Φ.Ι.Α έσοδα ύψους € 950 εκατ. πολύ περισσότερα του τεθέντος στόχου για τον Οκτώβριο € 752 εκατ.

Μειώθηκαν επίσης σημαντικά και οι καταθέσεις του ευρύτερου δημόσιου τομέα, σε ετήσια βάση κατά 27,9%. Ωστόσο σε μηνιαία βάση κατεγράφη άνοδος των καταθέσεων αυτών κατά 13,3%, κάτι που υποδηλώνει επανεκκίνηση των βασικών έργων υποδομής.

## Παγκόσμια Οικονομία

Ένα βασικό ερώτημα που θα μας απασχολήσει αρκετές φορές το 2016 είναι κατά πόσο οι χαμηλές τιμές του πετρελαίου θα συνεχίσουν την πτωτική τους πορεία και εάν θα κατορθώσουν να αποτελέσουν τον κινητήριο μοχλό της παγκόσμιας αναπτυξιακής διαδικασίας.

Αξίζει να σημειωθεί, ότι η προγνωστική βαρύτητα των τιμών του πετρελαίου αξιολογείται ως ιδιαίτερως σημαντική. Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι στις περιόδους (1982-1983, 1985-1986, 1992-1993, 1997-1998, 2001-2002), στις οποίες σημειώθηκε μείωση της τιμής του πετρελαίου κατά 50%, ακολούθησε άνοδος της παγκόσμιας οικονομικής δραστηριότητας. Όταν η ζήτηση ανακάμπτει ή υπάρξει μια σημαντική αλλαγή στην προσφορά, η υπερβάλλουσα προσφορά μπορεί να εξαλειφθεί απότομα και να μετατραπεί σε έλλειμμα, το οποίο με τη σειρά του να οδηγήσει τις τιμές σε υψηλά επίπεδα και κατά συνέπεια να δημιουργήσει οικονομική ύφεση. Θα πρέπει όμως να σημειωθεί ότι αυτή η διαδικασία απαιτεί σχετικά μεγάλο χρονικό διάστημα. Τα διεθνή αποθέματα αργού πετρελαίου σύμφωνα με την έκδοση της BP-Statistical Review of World Energy, υπολογίζονται σε 1.700 δισ. βαρέλια και δεδομένης της ετήσιας κατανάλωσης των 33,6 δισ. βαρελίων (Δεκ.2014), η διάρκεια ζωής των υφιστάμενων αποθεμάτων εκτιμάται στα 50 έτη.

Τα ορυκτά καύσιμα καλύπτουν συνολικά το 70% της παγκόσμιας ενεργειακής κατανάλωσης (ο άνθρακας και το πετρέλαιο από 26%, το φυσικό αέριο 18%) και οι μη ορυκτές πηγές 30%. Το μερίδιο των μη ορυκτών πηγών χωρίζεται περίπου σε δύο ίσα

τμήματα μεταξύ των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας και της πυρηνικής ενέργειας.



Η υποχώρηση των τιμών του πετρελαίου κατά \$20 το 2015, είχε ως αποτέλεσμα να μεταφερθούν \$672 δισ. από τους παραγωγούς πετρελαίου στους καταναλωτές. Ωστόσο, η πτώση των τιμών κατά \$110 από τον Ιούλιο 2008 μέχρι το τέλος του 2015, έχει οδηγήσει σε αναδιανομή εισοδημάτων ύψους άνω των \$3,5 τρις. ή \$ 500 δισ. ετησίως, υπέρ των καταναλωτών.

Έχει καταγραφεί ότι στις περιόδους υποχώρησης των τιμών του πετρελαίου περιορίζονται οι επενδύσεις από την πλευρά των εταιριών πετρελαίου σε όλο τον κόσμο, με αποτέλεσμα να χάνονται πολλές επενδύσεις και παραγωγική δυναμικότητα.

Τις τελευταίες ημέρες του 2015, οι τιμές του πετρελαίου εμφάνισαν τάσεις σταθεροποίησης, ωστόσο κατόρθωσαν να καταγράψουν την χαμηλότερη τιμή (\$35,98) των τελευταίων ένδεκα ετών, καθώς επιβραδύνθηκε η ζήτηση και η προσφορά διατηρείται υψηλή. Η Σαουδική Αραβία η σημαντικότερη εξαγωγός χώρα του ΟΠΕΚ (Οργανισμός Εξαγωγών Πετρελαιοπαραγωγών Χωρών), όπως απεδείχθη στην Σύνοδο του περασμένου Δεκέμβριου του διεθνούς οργανισμού, αδυνατεί να μειώσει από μόνη της την παραγωγή πετρελαίου και οι διαφορές μεταξύ των μελών-χωρών του ΟΠΕΚ γίνονται πολύ πιο έντονες. Άλλωστε, η πολιτική της Σαουδικής Αραβίας που επικράτησε στη Σύνοδο του ΟΠΕΚ τον Νοέμβριο 2014, για διατήρηση της παραγωγής στα ισχύοντα ημερήσια επίπεδα προκειμένου να μην απολεσθεί το μερίδιό της στην αγορά πετρελαίου, είχε ως αποτέλεσμα να επηρεάσει αρνητικά τα οικονομικά ασθενέστερα κράτη-μέλη του ΟΠΕΚ. Χώρες όπως το Ιράν, η Βενεζουέλα, η Νιγηρία και η Ανγκόλα υπέστησαν σοβαρό πλήγμα στα έσοδα τους με συνέπειες στους προϋπολογισμούς τους και στο πολιτικό τους σκηνικό.

Ωστόσο, η μείωση των εσόδων έπληξε και την ίδια τη Σαουδική Αραβία καταγράφοντας δημοσιονομικό έλλειμμα που ανήλθε στο ιστορικά υψηλό επίπεδο των 367 δισ. ριάλ (\$97,8 δισ.) για το 2015.

Η κίνηση της Σαουδικής Αραβίας ενδεχομένως αποσκοπούσε στο να θέσει εκτός της αγοράς πετρελαίου, τους παραγωγούς σχιστολιθικού πετρελαίου, καθιστώντας ασύμφορη την παραγωγή του, λόγω των χαμηλών τιμών προκειμένου στη συνέχεια να επιβάλει την τιμολογιακή της πολιτική.

Εν τούτοις, αρνητική εξέλιξη για την τιμή του πετρελαίου, αποτελεί η απόφαση άρσης της

απαγόρευσης εξαγωγών των ΗΠΑ σε αργό πετρέλαιο που ενέκρινε η Βουλή των Αντιπροσώπων, μετά από 40 χρόνια εφαρμογής του μέτρου, επιτρέποντας με τον τρόπο αυτό τις εξαγωγές αμερικανικού σχιστολιθικού πετρελαίου. Σημειώνεται, ότι η παραγωγή σχιστολιθικού πετρελαίου αυξήθηκε στις ΗΠΑ από τα 5 εκ. βαρέλια ημερησίως το 2008 στα 9,6 εκ. βαρέλια το 2015.

Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) και η Παγκόσμια Τράπεζα έχουν προειδοποιήσει τη Σαουδική Αραβία για κίνδυνο δημοσιονομικού εκτροχιασμού. Ωστόσο, η κυβέρνηση της χώρας, ανακοίνωσε μέτρα για τον περιορισμό του ελλείμματος, με μείωση των δαπανών και αύξηση των εσόδων από δραστηριότητες εκτός πετρελαίου. Όσον αφορά, την προσφορά εκτιμάται ότι θα συνεχίσει να διατηρείται σε υψηλά επίπεδα, καθώς θα ενισχυθεί περαιτέρω η παραγωγή του Ιράν και της Ινδονησίας.

## ▼ ΗΠΑ

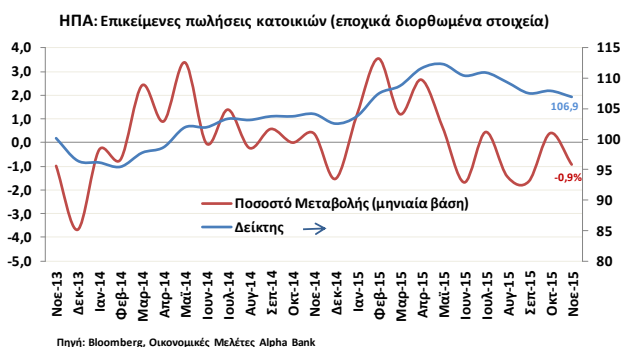
### Αγορά κατοικίας

Οι **επικείμενες πωλήσεις κατοικιών** μειώθηκαν κατά 0,9%, σε μηνιαία βάση, τον Νοέμβριο, έναντι αύξησης κατά 0,4% τον Οκτώβριο, ενώ οι αναλυτές ανέμεναν αύξηση κατά 0,7%. Σε ετήσια βάση, ο ρυθμός αύξησης των επικείμενων πωλήσεων επιβραδύνθηκε στο 2,7% τον Νοέμβριο, έναντι 4,1% τον Οκτώβριο. Όσον αφορά στις **τιμές πώλησης των υφιστάμενων κατοικιών**, σύμφωνα με τον **δείκτη Case-Shiller** αυξήθηκαν τον Οκτώβριο κατά 5,5% σε ετήσια βάση, έναντι 5,4% τον Σεπτέμβριο και πρόκειται για τον υψηλότερο ρυθμό από τον Αύγουστο του 2014. Η αύξηση των τιμών των κατοικιών οφείλεται κυρίως στην άνοδο των εισοδημάτων των νοικοκυριών και στον περιορισμένο αριθμό διαθεσίμων προς πώληση κατοικιών. Οι παράγοντες αυτοί αναμένεται να συνεχίσουν να στηρίζουν την ανοδική τάση των τιμών των κατοικιών το 2016. Επιπλέον, καθώς η οικονομία αναπτύσσεται και τα εισοδήματα των νοικοκυριών ενισχύονται, πιθανολογείται άνοδος των στεγαστικών δανείων η οποία θα στηρίξει περαιτέρω την αγορά κατοικίας.

### Δείκτης PMI Markit για τη μεταποίηση

Ο ενοποιημένος δείκτης PMI Markit για τη μεταποίηση μειώθηκε σημαντικά τον Δεκέμβριο διαμορφούμενος στις 51,2 μονάδες, η χαμηλότερη τιμή από τον Οκτώβριο του 2012, έναντι 52,8 μον. τον Νοέμβριο. Ιδιαίτερα απογοητευτικά ήταν τα στοιχεία της έρευνας που αφορούν τις παραγγελίες, που πλέον βρίσκονται στο χαμηλότερο επίπεδο από τον Σεπτέμβριο του 2009. Επιπλέον, οι παραγγελίες δεν αναμένεται να ανακάμψουν στο άμεσο μέλλον καθώς οι παράγοντες που τις έχουν καθηλώσει εξακολουθούν να υφίστανται. Αυτοί είναι: α) το ισχυρό δολάριο που αποδυναμώνει τις παραγγελίες από το εξωτερικό, β) η συνολική ζήτηση από το

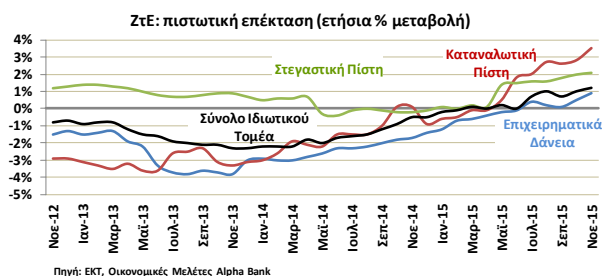
εξωτερικό που παραμένει ασθενική, γ) η χαμηλή τιμή του πετρελαίου που μειώνει τις εγχώριες παραγγελίες από τον κλάδο της ενέργειας και δ) οι καταναλωτές φαίνονται επιφυλακτικοί στο να προβούν σε δαπάνες μετά την άνοδο των επιτοκίων της Ομοσπονδιακής Τράπεζας από τα ιστορικά χαμηλά επίπεδα που βρίσκονταν επί 6 έτη. Ο κλάδος της μεταποίησης συμβάλλει κατά 13% στη συνολική προστιθέμενη αξία της οικονομίας, ενώ το επίπεδο του δείκτη συνάδει με επέκταση του κλάδου της μεταποίησης κατά 2% σε ετησιοποιημένη βάση το 4ο τρίμηνο του 2015.



## ▼ Ζώνη του Ευρώ (ΖτΕ)

### Πιστωτική επέκταση

Η **προσφορά χρήματος (M3)** στην ΖτΕ αυξήθηκε κατά 5,1% σε ετήσια βάση τον Νοέμβριο, έναντι 5,3% τον Οκτώβριο. Η αύξηση οφείλεται κυρίως στην άνοδο της **νομισματικής βάσης (M1)** κατά 11,2% τον Νοέμβριο, από 11,8% τον Οκτώβριο. Τον Νοέμβριο, ο **συνολικός δανεισμός προς τον ιδιωτικό τομέα** επιταχύνθηκε σημειώνοντας αύξηση κατά 1,2% σε ετήσια βάση, έναντι 1,0% τον Οκτώβριο. Αναλυτικότερα, η χρηματοδότηση προς τα νοικοκυριά αυξήθηκε κατά 1,9% τον Νοέμβριο, από 1,7% τον Οκτώβριο και η αύξηση αυτή προήλθε από περαιτέρω αύξηση της στεγαστικής πίστης κατά 2,1% τον Νοέμβριο, έναντι 2,0% τον Οκτώβριο. Παράλληλα, ο ρυθμός πιστωτικής επέκτασης προς τις επιχειρήσεις αυξήθηκε στο 0,9%, έναντι 0,5% τον Οκτώβριο. Η συνολική χρηματοδότηση προς τον ιδιωτικό τομέα έχει αυξηθεί σημαντικά, ειδικά από τον Μάρτιο του 2015 και μετά, οπότε καταγράφεται επιτάχυνση του ρυθμού αύξησής της. Είναι χαρακτηριστικό ότι η συνολική χρηματοδότηση προς τον ιδιωτικό τομέα τους τελευταίους 3 μήνες (Σεπτέμβριος-Νοέμβριος) αυξήθηκε κατά 1,0% κατά μέσο όρο, έναντι μείωσης 0,9% στην αντίστοιχη περίοδο του 2014.



### Πληθωρισμός

Ο πληθωρισμός σε ετήσια βάση (πρώτη εκτίμηση) παρέμεινε αμετάβλητος τον Δεκέμβριο και διαμορφώνεται στο 0,2%, όσο και τον Νοέμβριο, ενώ οι αναλυτές ανέμεναν άνοδο του πληθωρισμού, κατά 0,3%, μετά την ενίσχυση του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης της ΕΚΤ. Σημειώνεται ότι, ο πληθωρισμός παρέμεινε αμετάβλητος παρά την υποχώρηση των αποπληθωριστικών πιέσεων από την πτώση της τιμής της ενέργειας (Νοέμβριος: -7,3%, Δεκέμβριος: -5,9%). Από τους επιμέρους υποδείκτες του ΔΤΚ, σημαντική ήταν η υποχώρηση του ρυθμού αύξησης των τιμών των τροφίμων, των ποτών και του καπνού, από 1,5% τον Νοέμβριο σε 1,2% τον Δεκέμβριο. Επίσης, ο ρυθμός αύξησης των τιμών των υπηρεσιών μειώθηκε για τρίτο συνεχόμενο μήνα και πλέον διαμορφώνεται στο 1,1% τον Δεκέμβριο, από 1,2% τον Νοέμβριο, αντανakλώντας την υποχώρηση των πληθωριστικών πιέσεων που προέρχονται από την εγχώρια ζήτηση. Περαιτέρω, τον Δεκέμβριο αμετάβλητοι παρέμειναν, τόσο ο **δομικός πληθωρισμός**, όσο και **ΔΤΚ εξαιρουμένης της ενέργειας** στο 0,9%. Ο πληθωρισμός στη ΖτΕ αναμένεται να είναι υποτονικός στο άμεσο μέλλον δεδομένης της πρόσφατης περαιτέρω υποχώρησης της τιμής του πετρελαίου αλλά και της ασθενούς παγκόσμιας ζήτησης.

### Δείκτης PMI Markit στη μεταποίηση

Ο δείκτης PMI Markit στη μεταποίηση αυξήθηκε στις 53,2 μονάδες τον Δεκέμβριο από 52,8 μον. τον Νοέμβριο. Σε επίπεδο χώρας-μέλους, ο δείκτης PMI Markit για τη μεταποίηση αυξήθηκε σημαντικά στην **Ιταλία**, από 54,9 μον. τον Νοέμβριο στις 55,6 μον. τον Δεκέμβριο, και βρίσκεται στο υψηλότερο επίπεδο από τον Μάρτιο του 2011. Σημαντική ήταν, επίσης, η αύξηση του δείκτη στη **Γαλλία**, φθάνοντας τις 51,4 μον. τον Δεκέμβριο, το υψηλότερο επίπεδο από τον Μάρτιο του 2014 (Νοέμβριος: 50,6 μον.). Επίσης, στη **Γερμανία** δείκτης PMI Markit στη μεταποίηση αυξήθηκε στις 53,2 μον. τον Δεκέμβριο, από 52,9 μον. τον Νοέμβριο, επίπεδο που αποτελεί υψηλό 4 μηνών. Συνολικά στη ΖτΕ, ο κλάδος της μεταποίησης παρουσιάζει σταθερή πορεία χωρίς όμως να έχει καταφέρει να επανέλθει στα προ κρίσης επίπεδα.

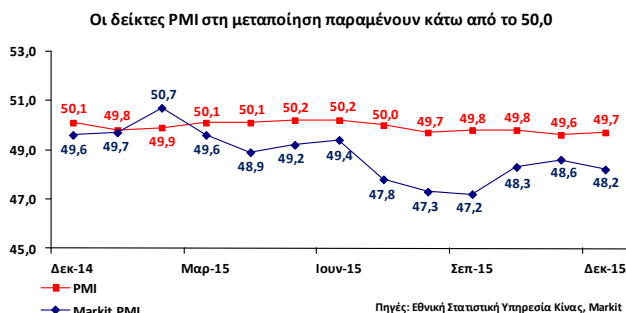
## ▼ Γερμανία

### ΕνΔΤΚ

Στη Γερμανία, ο **πληθωρισμός** μετρούμενος από τον ΕνΔΤΚ, τον Δεκέμβριο αυξήθηκε κατά 0,2% σε ετήσια βάση.

## ▼ ΚΙΝΑ

Τόσο ο επίσημος δείκτης PMI στη μεταποίηση όσο και αυτός που καταρτίζεται από τη Markit διαμορφώθηκαν τον Δεκέμβριο σε χαμηλότερο επίπεδο από αυτό που αναμενόταν επιφέροντας αναταραχή στα χρηματιστήρια της Ασίας. Η εξέλιξη των δεικτών δείχνει ότι στην οικονομία της Κίνας συνεχίζουν να επιδρούν αρνητικά η εσωτερική ζήτηση και η ζήτηση από το εξωτερικό. Οι αναλυτές εκτιμούν ότι ο ρυθμός ανάπτυξης για το 2015, στοιχείο του οποίου θα ανακοινωθούν στις 19 Ιανουαρίου, θα διαμορφωθεί στο 6,9%, χαμηλότερα από το 7,0% που εκτιμά η κυβέρνηση. Αναμένεται δε ότι θα συνεχισθεί η λήψη μέτρων από την κυβέρνηση προς τόνωση της ανάπτυξης. Αναλυτικότερα, ο δείκτης PMI στη μεταποίηση που καταρτίζεται από τη Markit δείχνει ότι η μεταποίηση μειώθηκε για δέκατο στη σειρά μήνα και ο επίσημος δείκτης ότι υποχώρησε για πέμπτο στη σειρά μήνα. Αντιθέτως, άνοδο σημείωσε ο δείκτης PMI στις υπηρεσίες και μάλιστα σε υψηλό 16 μηνών. Αυτό υποδεικνύει ότι ενισχύεται η σημασία των υπηρεσιών για την οικονομία της χώρας, κάτι που αποτελεί στόχο της κυβέρνησης καθώς η κινεζική οικονομία στηρίζεται κατά κύριο λόγο στη μεταποίηση και τις επενδύσεις που επί του παρόντος παρουσιάζουν εξασθένηση.



## Αγορές Κεφαλαίου & Συναλλάγματος

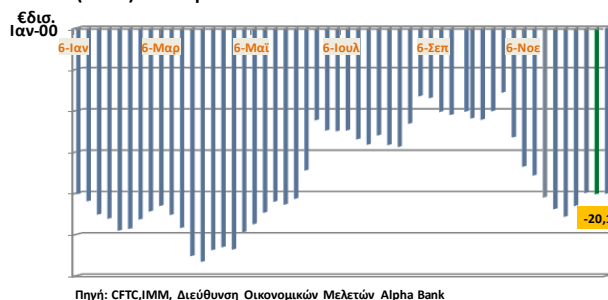
### ▼ Ισοτιμίες

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Χρηματιστηρίου του Σικάγο, οι τοποθετήσεις στο δολάριο ΗΠΑ (USD+DX) για **μη εμπορικές συναλλαγές (specs)** την εβδομάδα που έληξε στις 29.12.2015 μειώθηκαν, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές (αγορές μείον πωλήσεις) θέσεις παρέμειναν σε θετικό επίπεδο για 86<sup>η</sup> εβδομάδα. Ενισχύθηκε το αγοραστικό ενδιαφέρον για το ευρώ με αποτέλεσμα η καθαρή θέση υπέρ του δολαρίου να διαμορφωθεί στα \$ 36,8 δισ.

Οι τοποθετήσεις κατά του ευρώ για μη εμπορικές συναλλαγές (specs), την εβδομάδα που έληξε 29.12.2015, μειώθηκαν κατά 497 συμβόλαια, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές (αγορές μείον πωλήσεις) θέσεις να διαμορφωθούν στα -160.550

συμβόλαια από -161.047 την προηγούμενη εβδομάδα.

Αναμένεται σταθεροποίηση των specs θέσεων εναντίον (short) του ευρώ



**Ευρώ:** Το ευρώ, το οποίο εμφανίζεται εξασθενημένο στην αρχή της εβδομάδας, έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ. Η ισοτιμία δολαρίου-ευρώ στις 7 Ιανουαρίου διαμορφωνόταν περί τα 1,0780 USD/EUR από 1,0965 USD/EUR που ήταν στις 28 Δεκεμβρίου, με αποτέλεσμα να καταγράφει από την αρχή του έτους απώλειες 0,75%. Ωστόσο, οι απώλειες του ευρώ δεν αξιολογούνται ως ιδιαίτερα σημαντικές, καθώς τα πρακτικά της τελευταίας συνεδρίασης της Ομοσπονδιακής Τραπέζης των ΗΠΑ έφεραν στην επιφάνεια την διχογνωμία των μελών της Επιτροπής Νομισματικής Πολιτικής (FOMC) σχετικά με την μελλοντική πορεία του πληθωρισμού.

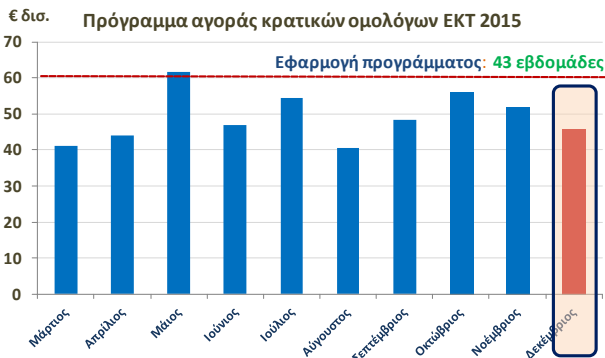
**Ελβετικό φράγκο:** Το ευρώ, εμφανίζεται σταθεροποιημένο στην αρχή της εβδομάδας, κινούμενο στην περιοχή των 1,0850 φράγκων. Σημειώνεται, ότι το ευρώ έχει διολισθήσει από την αρχή του έτους έναντι του φράγκου, κατά 0,3%. Ωστόσο, την προηγούμενη εβδομάδα, δεν υπήρξε παρέμβαση της SNB στην αγορά συναλλάγματος για αποτροπή ενίσχυσης του φράγκου, καθώς το ποσό των μετρητών που οι εμπορικές τράπεζες της Ελβετίας έχουν καταθέσει στη ΤτΕλβετίας υποχώρησε οριακά για την εβδομάδα που έληξε την 1 Ιανουαρίου, στα 467,9 δισ. φράγκα, από 468,3 δισ. φράγκα που ήταν την προηγούμενη εβδομάδα.

**Στερλίνα:** Αδύναμη η εβδομαδιαία εικόνα της στερλίνας, καθώς στις 7 Ιανουαρίου, εμφανίζει απώλειες τόσο έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ (1,4593 USD/GBP), όσο και του ευρώ (0,7383 GBP/EUR). Σημειώνεται ότι η στερλίνα διαπραγματεύεται από την αρχή του έτους χαμηλότερα κατά 0,2% έναντι του ευρώ και κατά 1,0% έναντι του δολαρίου.

### ▼ Αγορές ομολόγων – Η πορεία του προγράμματος QE της ΕΚΤ

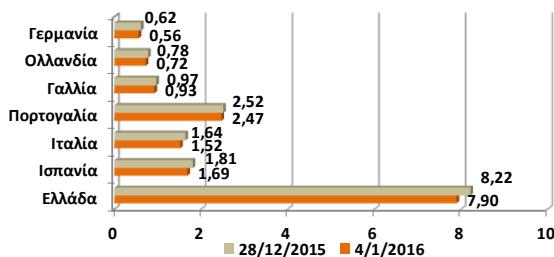
Η αναταραχή στις χρηματιστηριακές αγορές της Κίνας, ωθεί τους επενδυτές σε ομολογιακές τοποθετήσεις, κυρίως χωρών του αποκαλούμενου «πυρήνα» της ΖτΕ. Οι αγορές κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ την εβδομάδα μέχρι 1 Ιανουαρίου στα πλαίσια εφαρμογής του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE), διαμορφώθηκαν στα € 491,22 δισ., με αποτέλεσμα ο μέσος εβδομαδιαίος όρος να

διαμορφωθεί στα €11,4 δισ. Παράλληλα, στην ίδια περίοδο, η ΕΚΤ προέβη σε πωλήσεις καλυμμένων ομολόγων, ύψους € 476 εκ. και ABS ύψους € 128 εκ.



Στην Ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος τιμών (αγορά) της ελληνικής 10ετίας λήξης 2025 στις 4 Ιανουαρίου διαμορφωνόταν σε τιμές μεταξύ 71,07-72,30. Υπενθυμίζεται ότι στις 10.6.2014 το 10-ετές ομόλογο είχε καταγράψει χαμηλό 5,475% και στις 8.7.2015 υψηλό 19,27%.

Έντονο το αγοραστικό ενδιαφέρον στους τίτλους της 10ετίας



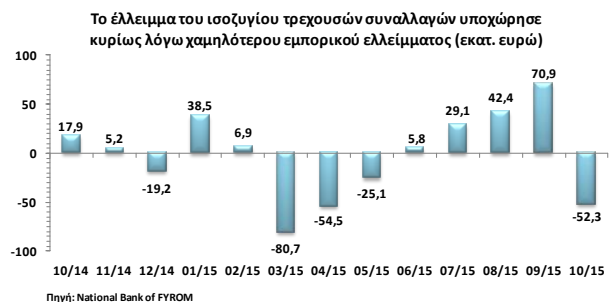
Η διαφορά απόδοσης μεταξύ των ελληνικών 10ετών και γερμανικών ομολόγων (spread) υποχώρησε στις 734 μονάδες βάσης. Η απόδοση του 10-ετούς γερμανικού ομολόγου, το σημείο αναφοράς για το κόστος δανεισμού της ζώνης του ευρώ, υποχώρησε στο 0,56%. Η 10-ετία της Πορτογαλίας στις 4 Ιανουαρίου εμφάνιζε απόδοση 2,47%, της Ισπανίας 1,69% και της Ιταλίας 1,52%. Η διαφορά απόδοσης του 10-ετούς πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του γερμανικού, αυξήθηκε οριακά σε εβδομαδιαία βάση, στις 191 μ.β. από 190 μ.β. ενώ του 10-ετούς ιταλικού ομολόγου με το γερμανικό υποχώρησε στις 96 μ.β. από 102 μ.β. Στις ΗΠΑ, η απόδοση του 10-ετούς ομολόγου διαμορφωνόταν στο 2,16% στις 7.1.2016. Το επενδυτικό ενδιαφέρον στραμμένο στην επανέκδοση (re-opening) ομολογιακών τίτλων των ετών 2015, 2031 και 2045 του Γαλλικού δημοσίου που θα πραγματοποιηθεί στις 7 Ιανουαρίου, με εκτιμώμενο συνολικό ποσό € 8-9 δισ.

## Νοτιοανατολική Ευρώπη

### ΠΓΔΜ

#### Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών

Το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών παρουσίασε έλλειμμα €19,0 εκατ. στην περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2015, χαμηλότερο έναντι του ελλείμματος €54,8 εκατ. στην αντίστοιχη περίοδο του 2014. Η υποχώρηση του ελλείμματος ήταν κυρίως αποτέλεσμα της μείωσης του εμπορικού ελλείμματος στα €1.446,6 εκατ. από €1.539,2 εκατ., καθώς οι εξαγωγές αυξήθηκαν κατά 9,7% και οι εισαγωγές κατά 3,4% και αφετέρου της αύξησης του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών στα €325,3 εκατ., έναντι €314,7 εκατ. Αντιθέτως, αρνητικά επέδρασαν η αύξηση του ελλείμματος του ισοζυγίου των εισοδημάτων στα €181,6 εκατ., έναντι €137,0 εκατ. και η μείωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου των τρεχουσών μεταβιβάσεων στα €1.283,9 εκατ., έναντι €1.306,7 εκατ.



#### Προϋπολογισμός

Το έλλειμμα του προϋπολογισμού αυξήθηκε κατά 39,3%, σε ετήσια βάση, τον Νοέμβριο στα MKD 1.414 εκατ. από MKD 1.015 εκατ. τον Νοέμβριο 2014 λόγω της μεγαλύτερης αύξησης των δημοσίων δαπανών σε σχέση με τα έσοδα. Ειδικότερα οι δημόσιες δαπάνες αυξήθηκαν κατά 17,0%, σε ετήσια βάση, στα MKD 15.303 εκατ. από MKD 13.078 εκατ. τον Νοέμβριο 2014 κυρίως λόγω της μεγαλύτερης χρηματοδότησης του βασικού φορέα Κοινωνικής Ασφάλισης και των υψηλότερων δαπανών υγείας. Παράλληλα, τα έσοδα αυξήθηκαν κατά 15,9%, σε ετήσια βάση, στα MKD 13.889 εκατ. από MKD 12.063 εκατ. τον Νοέμβριο 2014.

**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 |
| <b>Οικονομική Δραστηριότητα</b>                       |       |       |       |       |       |       |                              |
| Όγκος Λιανικών Πωλήσεων (εκτός καυσίμων & λιπαντικών) | -8,4  | -9,1  | -1,8  | 0,3   | 1,4   | 0,6   | -1,4 (10μηνο)                |
| Νέες εγγραφές ΙΧ Αυτοκινήτων                          | 3,1   | 6,4   | 15,2  | 30,9  | 19,2  | 33,2  | 14,3 (11μηνο)                |
| Ιδιωτική Οικοδομική Δραστηριότητα                     | -25,6 | -21,9 | 2,2   | -12,3 | 29,2  | -5,6  | -2,3 (9μηνο)                 |
| Μεταποίηση                                            | -1,1  | -3,9  | -3,0  | 5,3   | 5,2   | -1,0  | 1,0 (11μηνο)                 |
| Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών PMI στη μεταποίηση       | 46,0  | 47,7  | 48,7  | 49,1  | 48,5  | 47,1  | 50,2 (Δεκ.)                  |
| Δείκτης Οικονομικού Κλίματος                          | 90,6  | 91,8  | 91,6  | 101,4 | 96,8  | 91,6  | 87,1 (Δεκ.)                  |
| Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Βιομηχανία     | 87,8  | 90,1  | 85,4  | 94,9  | 87,1  | 85,6  | 84,6 (Δεκ.)                  |
| Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών                      | -69,0 | -73,0 | -65,0 | -52,0 | -37,0 | -44,0 | -61,1 (Δεκ.)                 |
| <b>Πιστωτική Επέκταση</b>                             |       |       |       |       |       |       |                              |
| Ιδιωτικός Τομέας                                      | -3,9  | -3,9  | -3,9  | -3,1  | -2,5  | -1,7  | -2,2 (Νοέμ.)                 |
| Επιχειρήσεις                                          | -4,9  | -4,7  | -4,9  | -3,7  | -2,2  | -0,5  | -1,4 (Νοέμ.)                 |
| - Βιομηχανία                                          | -2,8  | -1,9  | -2,8  | -3,3  | -0,9  | 2,7   | 1,7 (Νοέμ.)                  |
| - Κατασκευές                                          | 0,6   | 0,4   | 0,6   | -1,2  | 0,5   | 0,9   | -1,1 (Νοέμ.)                 |
| - Τουρισμός                                           | -2,6  | -1,5  | -2,6  | -0,6  | -1,2  | 0,4   | 0,3 (Νοέμ.)                  |
| Νοικοκυριά                                            | -3,5  | -3,6  | -3,5  | -2,9  | -3,0  | -3,1  | -3,2 (Νοέμ.)                 |
| - Καταναλωτικά Δάνεια                                 | -3,9  | -4,8  | -3,9  | -2,8  | -2,5  | -2,3  | -2,5 (Νοέμ.)                 |
| - Στεγαστικά Δάνεια                                   | -3,3  | -3,2  | -3,3  | -3,0  | -3,3  | -3,4  | -3,5 (Νοέμ.)                 |
| <b>Τιμές</b>                                          |       |       |       |       |       |       |                              |
| Δείκτης Τιμών Καταναλωτή                              | -0,9  | -1,0  | -2,2  | -0,7  | -1,7  | 1,5   | -0,7 (Νοε.)                  |
| Δομικός Πληθωρισμός                                   | -1,7  | -2,0  | -2,1  | 0,4   | -1,5  | 1,2   | 0,2 (Νοε.)                   |
| Δείκτης Τιμών Διαμερισμάτων                           | -10,9 | -10,2 | -9,6  | -0,8  | -0,6  | -3,4  | -6,1 (3ο 3μηνο)              |
| <b>ΑΕΠ σε σταθερές τιμές</b>                          |       |       |       |       |       |       |                              |
| 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)             |
| <b>Ισοζύγιο Πληρωμών σε € δισ.</b>                    |       |       |       |       |       |       |                              |
| 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 οποιανδήποτε 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.