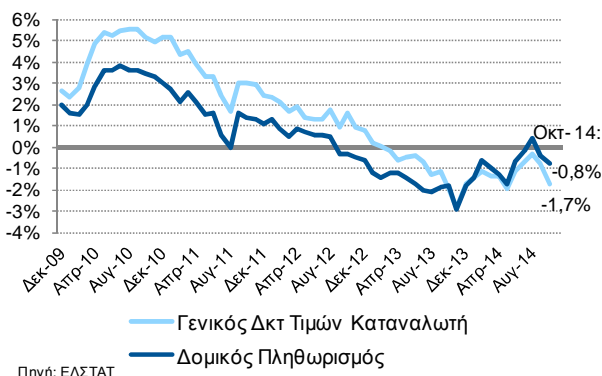


ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ
Ελληνική Οικονομία

Η εξασθένηση του Ευρώ και η υποχώρηση των τιμών του πετρελαίου διεθνώς, αλλά και στην Ελλάδα λόγω μείωσης της φορολογίας, ασκούν θετικές επιδράσεις στην οικονομική δραστηριότητα. Παρά τη μεγάλη αύξηση του αρνητικού πληθωρισμού τον Οκτώβριο του 2014 λόγω πετρελαίου, η ανάκαμψη της Ελληνικής οικονομίας δημιουργεί συνθήκες τόνωσης της ζήτησης και εξασθένησης των προσδοκιών για συνέχιση του αρνητικού πληθωρισμού.

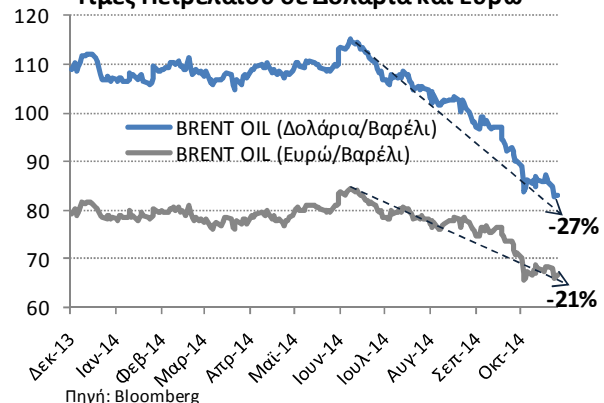
Σημαντική υποχώρηση του Δείκτη Τιμών Καταναλωτή κατεγράφη τον Οκτώβριο 2014, διαμορφώνοντας τον πληθωρισμό στο -1,7%, από -0,8% τον Σεπτέμβριο 2014. **Ο αρνητικός πληθωρισμός στην Ελλάδα από τα μέσα του 2014 είναι κατά βάση αποτέλεσμα της πτώσης των τιμών των εισαγομένων προϊόντων (κυρίως του πετρελαίου) και πολύ λιγότερο της αδύναμης εγχώριας ενεργούς ζήτησης, όπως συνέβαινε έως το 2013.** Πιο συγκεκριμένα, η υποχώρηση των τιμών οφείλεται κυρίως στη σημαντική πτώση των τιμών του πετρελαίου και στη μείωση (-27%) του ειδικού φόρου κατανάλωσης στο πετρέλαιο. Συνολικά τον Οκτώβριο 2014 σε σύγκριση με τον Οκτώβριο 2013, η πτώση των τιμών πετρελαίου θέρμανσης ανήλθε σε -17,9% και των καυσίμων αυτοκινήτου σε -2,1%, ενώ η συνολική αρνητική επίπτωση στον Δείκτη Τιμών Καταναλωτή διαμορφώθηκε στις -1,82 ποσοστιαίες μονάδες. Αυτό σημαίνει ότι ο πληθωρισμός με βάση το ΔΤΚ χωρίς το πετρέλαιο θέρμανσης και τη βενζίνη θα ήταν ήδη θετικός στο 0,12%.

Γενικός Δκτ Τιμών Καταναλωτή & Δομικός Πληθωρισμός, (%)


Ο δομικός πληθωρισμός, που δεν συμπεριλαμβάνει τις αυξομειώσεις στις τιμές των καυσίμων και των νωπών φρούτων και λαχανικών, διαμορφώθηκε σε -0,8% τον Οκτώβριο 2014, από -0,4% τον Σεπτ.2014. Η υποχώρηση των τιμών πετρελαίου αναμένεται διατηρήσει τον πληθωρισμό σε αρνητικό επίπεδο για μεγαλύτερη περίοδο από ό,τι αρχικά

αναμενόταν. Έτσι μετατίθεται η χρονική περίοδος που εκτιμούμε τώρα την μετατροπή του πληθωρισμού σε θετικό πρόσημο, από τις αρχές του 2015 στον Οκτ.2015. Σημειώνεται ότι η μεγάλη πτώση των τιμών του πετρελαίου και τον Νοέμ.2014, αναμένεται να διατηρήσει τον πληθωρισμό στο -1,8% και κατά το τελευταίο 2μηνο 2014 και επομένως ο μέσος πληθωρισμός κατά το 2014 εκτιμάται τώρα ότι θα διαμορφωθεί στο -1,3% και το 2015 περί το -0,4%. Η εξέλιξη αυτή ανατρέπει σε κάποιο βαθμό τις έως τώρα εκτιμήσεις μας, αλλά και τις πρόσφατες εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, σύμφωνα με τις οποίες ο **εναρμονισμένος πληθωρισμός με βάση το ΔΤΚ** θα διαμορφωνόταν στο -1,0% το 2014 και στο +0,4% το 2015.

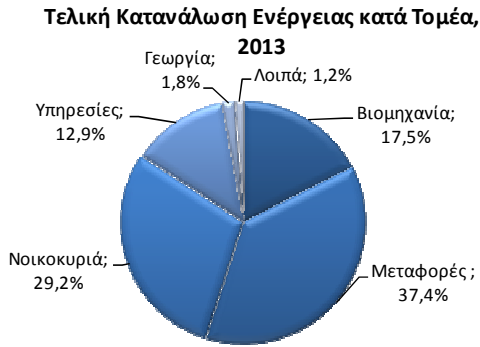
Ωστόσο πέραν από την αρνητική επίπτωση των τιμών του πετρελαίου στον Δείκτη Τιμών Καταναλωτή, οι σημαντικά χαμηλότερες τιμές πετρελαίου σε συνδυασμό με την υποτίμηση του Ευρώ έναντι του δολαρίου ευνοούν σημαντικά την Ελληνική οικονομία στην πορεία προς την ανάκαμψη το 2014 και την εδραίωση υγιούς ανάπτυξης από το 2015.

Τιμές Πετρελαίου σε Δολάρια και Ευρώ


Από τον Ιούνιο 2014 οι τιμές του πετρελαίου σε όρους δολαρίου έχουν μειωθεί σημαντικά, κατά -27% περίπου, ενώ όρους ευρώ η πτώση είναι μικρότερη, ήτοι κατά -21%. Η εξέλιξη αυτή ευνοεί γενικά τις οικονομίες που είναι εισαγωγείς πετρελαίου όπως οι χώρες της Δυτικής Ευρώπης (συμπεριλαμβανομένης της Ελλάδας), η Κίνα, η Ινδία και η Ιαπωνία, ενώ έχει αρνητικές συνέπειες για τις χώρες που είναι εξαγωγείς, όπως η Βενεζουέλα, το Κουβέιτ, το Ιράκ, Νιγηρία κα.

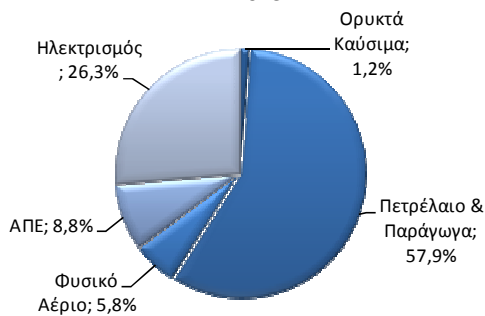
Η Ελλάδα εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από το πετρέλαιο, καθώς η τελική ενέργεια που καταναλώνεται στην χώρα ανά καύσιμο αφορά κατά 58% προϊόντα πετρελαίου. Από τους κλάδους της Ελληνικής οικονομίας ο κλάδος των μεταφορών απορροφά το μεγαλύτερο μέρος της ενέργειας που καταναλώνεται στη χώρα (37%) και ακολουθούν τα

νοικοκυριά που καταναλώνουν το 29% και ο τομέας της βιομηχανίας το 18%.



Πηγή: European Commission Energy in Figures 2014

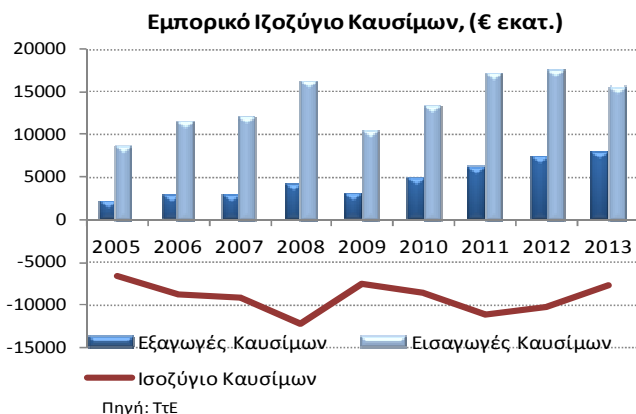
Τελική Κατανάλωση Ενέργειας κατά Καύσιμο, 2013



Πηγή: European Commission Energy in Figures 2014

Η ελληνική οικονομία θα επωφεληθεί σημαντικά από την πτώση των τιμών του πετρελαίου στους παρακάτω τομείς:

I) Εμπορικό Ισοζύγιο: Καθώς η Ελλάδα είναι καθαρός εισαγωγέας πετρελαιοειδών, η πτώση της τιμής τους θα μειώσει την αξία των εισαγωγών, ενισχύοντας την πορεία μείωσης του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου και αύξησης του πλεονάσματος του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, που ήδη διαμορφώνεται στο 2,2% του ΑΕΠ στο 8μηνο 2014. Οι εισαγωγές των καυσίμων αποτελούν το μεγαλύτερο μέρος ήτοι το 39% των συνολικών εισαγωγών αγαθών στην Ελλάδα και αυτό δείχνει τη μεγάλη σημασία που έχει η πτώση των τιμών του πετρελαίου κατά 30% του τελευταίους 5 μήνες.



II) Ιδιωτική Κατανάλωση: Η πτώση των τιμών ενέργειας αναμένεται να μειώσει το κόστος διαβίωσης και να επιδράσει θετικά στην καταναλωτική εμπιστοσύνη και την ιδιωτική κατανάλωση. Η μείωση της τιμής της βενζίνης θα μειώσει σημαντικά το κόστος μεταφοράς των νοικοκυριών και η μείωση της τιμής του πετρελαίου θέρμανσης θα μειώσει τις δαπάνες θέρμανσης του επερχόμενου χειμώνα. Καθώς οι μισθοί βρίσκονται σε στασιμότητα, η πτώση του κόστους διαβίωσης ουσιαστικά θα αυξήσει το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών με αποτέλεσμα να αυξήσει τη μέση ροπή προς κατανάλωση σε άλλα αγαθά και υπηρεσίες. Επίσης αναμένεται να έχει και θετικό κοινωνικό όφελος καθώς θα επηρεάσει θετικά την ευημερία των νοικοκυριών. Η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης που βρίσκεται σε θετική πορεία, ήδη από το 1^ο τρίμηνο 2014, αναμένεται να αυξηθεί περαιτέρω ενισχύοντας την ανάκαμψη του πραγματικού ΑΕΠ.

III) Κόστος Παραγωγής: Η μείωση των τιμών του πετρελαίου και των παραγώγων του αναμένεται να έχει επίσης πτωτική επίδραση στο κόστος παραγωγής για την Ελληνική βιομηχανία, τόσο όσον αφορά στην παραγωγική διαδικασία αλλά και όσον αφορά στο κόστος μεταφορών. Η πτώση της τιμής της ενέργειας θα είναι εξαιρετικά επωφελής για τον Ελληνικό μεταποιητικό τομέα και ειδικότερα για της μεγάλες ενεργοβόρες βιομηχανίες που αντιμετώπιζαν δυσκολίες, τα προηγούμενα έτη της οικονομικής κρίσης, λόγω των υψηλών τιμών ενέργειας. Επίσης, ιδιαίτερα σημαντική είναι η μείωση των τιμών του πετρελαίου για την ελληνική ακτοπλοΐα που θα μπορεί τώρα να λειτουργεί με πολύ χαμηλότερο κόστος ενέργειας. Τέλος, εφόσον οι τιμές αυτές διατηρηθούν για μεγάλο χρονικό διάστημα στα σημερινά πολύ χαμηλά επίπεδα, αρκετοί άλλοι κλάδοι της οικονομίας θα επωφεληθούν επίσης σταδιακά όπως το εμπόριο λόγω χαμηλότερου κόστους μεταφορών, ο τουρισμός, ο αγροτικός τομέας, η ποντοπόρος ναυτιλία κ.α.

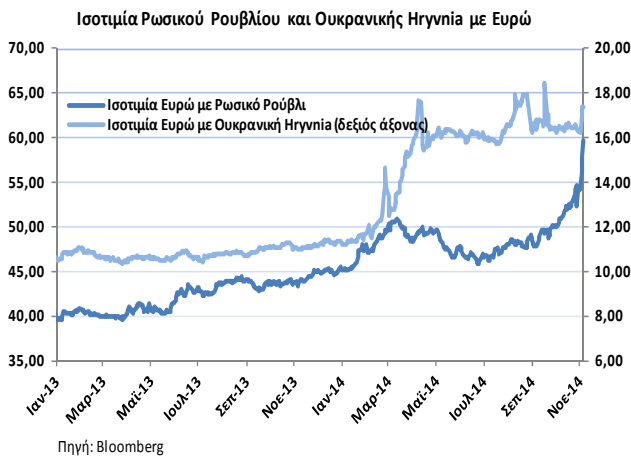
Επιπλέον, η μείωση των τιμών του πετρελαίου σε συνδυασμό με την ανατίμηση του δολαρίου σε σχέση με το Ευρώ αναμένεται να συμβάλει στη σημαντική βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της Ελληνικής οικονομίας. Αρχικά αναμένεται να επηρεάσει θετικά τις εξαγωγές των διεθνώς εμπορεύσιμων Ελληνικών προϊόντων εκτός των χωρών της Ευρωζώνης. Επιπλέον θετική είναι η επίδραση στην ανταγωνιστικότητα της χώρας και όσον αφορά στο δείκτη πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας (Real Effective Exchange Rate) με βάση το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος, ο οποίος αναμένεται να βελτιωθεί περαιτέρω κατά -2,0% το 2014 και κατά -2,6% το 2015 (από την υποτίμηση του Ευρώ) σε συνέχεια της βελτίωσης του κατά -7,3% το 2013 και -7,2% το 2012.

Συνολικά η μείωση των τιμών του πετρελαίου, σε συνδυασμό με την ενίσχυση του δολαρίου, που

αναμένεται τώρα να διατηρηθούν για σημαντικό χρονικό διάστημα, έχουν θετικές επιπτώσεις σε ένα ευρύ φάσμα της οικονομικής δραστηριότητας στη χώρα και στηρίζουν ουσιαστικά την πορεία της ελληνικής οικονομίας προς την ανάκαμψη, με επιτάχυνση και της αναδιάρθρωσης της και της μεταφοράς παραγωγικών πόρων υπέρ των κλάδων που παράγουν διεθνώς εμπορεύσιμα προϊόντα, που ήδη είναι σε εξέλιξη.

Οι Συνέπειες της Ρωσο-Ουκρανικής Κρίσεως

Η συνεχιζόμενη κρίση στις ρωσο-ουκρανικές σχέσεις επέφερε σημαντικό πλήγμα στην εμπιστοσύνη των επενδυτών, οι οποίοι προέβησαν σε μαζικές πωλήσεις των νομισμάτων των δύο χωρών από το φθινόπωρο του 2013 έως σήμερα. Συνεπώς η κρίση στην εν λόγω περιοχή επέφερε σοβαρές διαταραχές στις ισοτιμίες των νομισμάτων της Ρωσίας και Ουκρανίας, τα οποία μέσα σε ένα έτος υποτιμήθηκαν σημαντικά.



Οι επιπτώσεις ήταν σημαντικές στη διαμόρφωση του πληθωρισμού, που στην Ουκρανία τον Οκτ.2014 έφτασε το 19,9% από μόλις 0,5% στο τέλος του 2013 ενώ στην Ρωσία η άνοδος του πληθωρισμού έφτασε στο 8,3% τον Οκτ.2014 από 6,5% που ήταν στο τέλος του 2013. Η Ρωσία χρειάστηκε να κάνει μεγάλες παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος για την συγκράτηση της διολίσθησης του ρουβλίου.

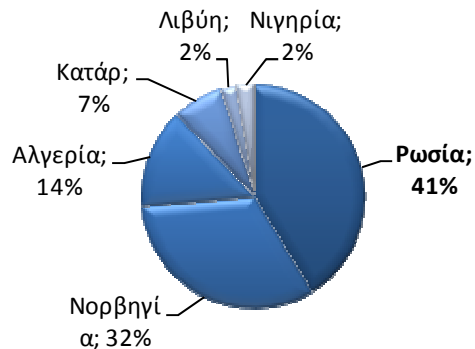
Οι μακροοικονομικές εκτιμήσεις της ΕΕ (Νοέ.2014) αποτυπώνουν φανερά τις επιπτώσεις της γεωπολιτικής έντασης στην περιοχή με σχεδόν μηδενική ανάπτυξη στην Ρωσία το 2014-2015 και αρνητική ανάπτυξη στην Ουκρανία το 2014 και πολύ χαμηλή το 2015. Βασική αιτία είναι οι εμπορικές κυρώσεις που επεβλήθησαν από πλευράς ΕΕ και ΗΠΑ στην Ρωσία και ανάλογα μέτρα που έλαβε η τελευταία εναντίον της ΕΕ και των ΗΠΑ. Τα γεγονότα αυτά δημιούργησαν αρνητικές συνέπειες στις επενδύσεις στην περιοχή όπως και στην κατανάλωση καθώς διαταράχθηκε το κλίμα εμπιστοσύνης που επικρατούσε έως τα μέσα του 2013. Ουσιαστικά, η ΕΕ εκτιμά ότι η αστάθεια στην περιοχή θα συνεχιστεί και το 2015 με ευνοϊκότερες συνθήκες να επικρατούν το 2016.

Μακροοικονομικά Μεγέθη	Ρωσία				Ουκρανία			
	2016π	2015π	2014ε	2013	2016π	2015π	2014ε	2013
(μεγέθη σε, %)								
ΑΕΠ (ετήσια μεταβολή)	1,2	0,3	0,3	1,3	4,0	1,0	-6,5	0,0
Πληθωρισμός (μέσος)	6,0	7,0	7,5	6,8	7,0	14,0	11,4	-0,3
Ανεργία (μέση)	5,7	5,6	5,4	5,5	9,3	9,8	10,0	7,2
Δημοσιονομικό Ισοζ./ΑΕΠ	0,1	0,2	0,6	0,2	-2,7	-3,9	-5,8	-4,8
Δημόσιο Χρέος/ΑΕΠ	17,0	16,8	15,9	13,9	71,1	73,4	67,6	40,9
Ισοζ. Τρεχουσών Συναλλαγών/ΑΕΠ	2,1	2,5	3,2	1,6	-2,6	-2,5	-2,5	-9,2

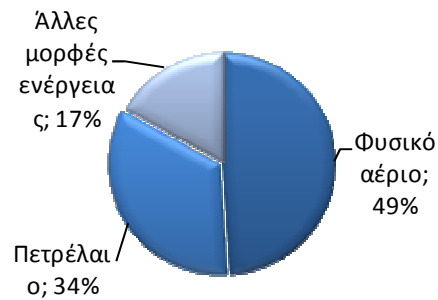
Πηγή: ΕΕ, Φθινοπωρινές Προβλέψεις, Νοέ.2014 (Ρωσία) και ΔΝΤ, Οκτ.2014 (Ουκρανία)

Η Ρωσο-ουκρανική κρίση φαίνεται να διαρκεί περισσότερο απ' ό,τι αρχικά αναμενόταν. Επηρεάζει δε αρνητικά τα ευρωπαϊκά μακροοικονομικά στοιχεία και μάλιστα περισσότερο τις χώρες που είναι πλησιέστερα στην Ρωσία. Οι επιδράσεις αυτές διαχέονται σε όλη την ΕΕ μέσω των εμπορικών, χρηματοπιστωτικών, ενεργειακών συναλλαγών και τέλος των μεταναστευτικών εμβασμάτων. Για την ΕΕ η βασικότερη παράμετρος που επηρεάζεται είναι η ενέργεια. Συγκεκριμένα, το 2013, η ΕΕ είχε εισαγωγές πετρελαίου ύψους € 295 δισ. και επίσης φυσικού αερίου ύψους € 73,4 δισ.

Εισαγωγές Ενέργειας ΕΕ κατά Χώρα (2013, με βάση την αξία)



Εισαγωγές Ενέργειας ΕΕ από Ρωσία (2013, με βάση την αξία)



Πηγή: Eurostat

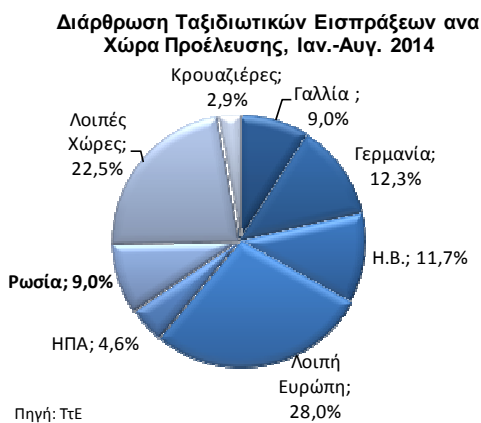
Οι επιδράσεις της κρίσης στην Ρωσία-Ουκρανία όσον αφορά την Ελλάδα είναι:

α. Ο ενεργειακός διάυλος είναι η κυρία πηγή κινδύνου για την Ελλάδα. Η εξάρτησή της από την Ρωσία λόγω φυσικού αερίου όσον αφορά την ροή του είναι στο 55% συγκρινόμενη με άλλες χώρες όπως η Φινλανδία, Λετονία και Βουλγαρία που φτάνει το 100%. Η εξάρτηση της Ελλάδος από Ρωσία με τη μορφή ακατέργαστης μορφής ενέργειας

έφτανε το 7,2% σε σχέση με την Λιθουανία και Λετονία που ήταν 50% και 31% αντίστοιχα. Σύμφωνα με τη Moody's Analytics (Απρ.2014) το ρωσικό φυσικό αέριο είναι λιγότερο κρίσιμο για την Ελλάδα, Ιταλία, Γερμανία, Πολωνία και Τσεχία, οι οποίες έχουν εναλλακτικές διόδους προσφοράς από την Ρωσία, αποφεύγοντας την Ουκρανία. Μία σημαντική κλιμάκωση της κρίσης στην εν λόγω περιοχή θα επηρεάσει τις εισαγωγές ενέργειας στην ΕΕ σε σημαντικό βαθμό και φυσικά και στην Ελλάδα, που θα επηρεασθεί σε λιγότερο βαθμό από άλλες ευρωπαϊκές χώρες.

β. Υπάρχουν αρνητικά αποτελέσματα από το ρωσικό εμπόριο στις εξαγωγές αγροτικών προϊόντων που ανέρχονται στα € 50-80 εκατ.

γ. Η οικονομική αδυναμία στην Ρωσία μπορεί να επηρεάσει αρνητικά τα τουριστικά έσοδα. Επί του παρόντος, το αποτέλεσμα στον τουρισμό ήταν περιορισμένο καθώς οι αφίξεις από Ρωσία τον Ιαν-Αύγ.2014 ήταν σταθερές, συγκρινόμενες με το πολύ υψηλό επίπεδο των αφίξεων της περιόδου Ιαν.-Αυγ.2013 (+48%). Οι τουρίστες από Ρωσία αποτελούν σχεδόν το 9% των συνολικών τουριστικών αφίξεων στην Ελλάδα με μεγάλη άνοδο κατά το 2013 (+50%). Οι γεωπολιτικές εντάσεις στην περιοχή συνέβαλαν στην απότομη υποτίμηση του ρωσικού ρουβλίου έναντι του ευρώ, που με την σειρά του έκανε πιο ακριβές τις διακοπές σε χώρες με το ευρώ σαν εθνικό νόμισμα, όπως είναι η Ελλάδα. Οι εισπράξεις από τον τουρισμό Ρώσων στην Ελλάδα κατά την περίοδο Ιαν-Αυγ.2014 μειώθηκαν κατά -9,4%, σε σχέση με άνοδο κατά +38% ένα έτος πριν.



δ. Η Διεθνής Τράπεζα (Global Outlook, Jun.2014) παρουσιάζει δύο σενάρια που αφορούν την κατάσταση στην περιοχή. Στο βασικό σενάριο οι εντάσεις υποτίθεται να συνεχιστούν αλλά χωρίς να κλιμακωθούν περισσότερο. Στο ακραίο σενάριο, οι εντάσεις κλιμακώνονται περισσότερο από το σημερινό τους επίπεδο και κατά συνέπεια έχουν βαθύτερες συνέπειες στην οικονομική συγκυρία με πλήγμα στην εμπιστοσύνη σε παγκόσμιο πλέον επίπεδο και έτσι συμβάλλοντας στο χαμηλότερο ρυθμό ανάπτυξης κατά μία ποσοστιαία μονάδα σε σχέση με το βασικό σενάριο όσον αφορά τις αναπτυσσόμενες αγορές. Σε άλλη μελέτη από το Euromonitor International (Ιούν.2014), η Ρωσία αναμένεται να αντιμετωπίσει σοβαρή ύφεση εντός

του 2015 λόγω των οικονομικών πιέσεων προς αυτήν καθώς και των επιμέρους επιπτώσεων λόγω Ουκρανίας. Στην περίπτωση αυτή, το ρωσικό ΑΕΠ αναμένεται να μειωθεί κατά -3,3% το 2015 σε σχέση με το βασικό σενάριο που προβλέπει άνοδο κατά +2%. Η χώρα που θα έχει την μικρότερη αρνητική επίδραση από την εξέλιξη αυτή είναι η Γερμανία, της οποίας η ανάπτυξη το 2015 εκτιμάται στο +1,5% έναντι +1,8% του βασικού σεναρίου. Το αποτέλεσμα μιας σημαντικής επιδείνωσης εντός του 2015 αναμένεται να εξαντληθεί σταδιακά έως το 2018. Η Ελλάδα μπορεί να θεωρηθεί ότι ανήκει στις λιγότερο επηρεαζόμενες χώρες και στην περίπτωση αυτή, η επίπτωση στο ΑΕΠ περιορίζεται σε μία ποσοστιαία μονάδα πάντα σε σύγκριση με το βασικό σενάριο ανάπτυξης της.

Παγκόσμια Οικονομία

Ο **γεωπολιτικός κίνδυνος** παραμένει υψηλός στον παγκόσμιο χάρτη και αποτελεί έναν σημαντικό παράγοντα που μπορεί να επηρεάσει τις οικονομικές εξελίξεις. Έχοντας διανύσει ήδη μια εβδομάδα μετά τις εκλογές που διεξήχθησαν στις περιοχές των αυτονομιστών ανταρτών στην ανατολική Ουκρανία, οι οποίες καταδικάστηκαν από την Ουκρανική κυβέρνηση και τη Δύση, καθώς βρίσκονται σε αντίθεση με τα συμφωνηθέντα από τον περασμένο Σεπτέμβριο, οι εχθροπραξίες συνεχίζονται με αποτέλεσμα να τίθεται σε κίνδυνο η ίδια η συμφωνία εκεχειρίας. Οι εμπλεκόμενες πλευρές πρέπει να επιδείξουν αυτοσυγκράτηση και να τηρήσουν τις δεσμεύσεις τους. Ωστόσο, η Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) διαμέσου συνεντεύξεως που παραχώρησε η Γερμανίδα καγκελάριας εξέφρασε την άποψη ότι δεν εξετάζεται προς το παρόν το ενδεχόμενο επιβολής νέων οικονομικών κυρώσεων εναντίον της Ρωσίας. Η καγκελάριας επανέλαβε την πρόθεσή της να διευρυνθεί ο κατάλογος των ατόμων στους οποίους θα επιβληθούν κυρώσεις όπως η απαγόρευση εισόδου στην ΕΕ.

Στην Ευρώπη, η πρόσφατη απόφαση της ΤΓιαπωνίας (BoJ) για επέκταση του προγράμματος αγοράς ομολόγων ή άλλων στοιχείων του ενεργητικού (QQE2), η οποία έχει ως στόχο την τόνωση της αναπτυξιακής διαδικασίας και ενίσχυσης των πληθωριστικών πιέσεων, περιορίζει τις κινήσεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ), προκειμένου η τελευταία να απομακρύνει τις επιπτώσεις του αποδυναμωμένου γιεν που προκαλεί η εφαρμογή του QQE2.

Κύκλοι της αγοράς εκτιμούν, ότι μετά την εξέλιξη αυτή καθίσταται αναγκαία η ενεργοποίηση ενός προγράμματος ενίσχυσης της ρευστότητας κοντά στα πρότυπα των ΗΠΑ από την ΕΚΤ, προκειμένου η οικονομία της Ευρωζώνης να μπορέσει να επιταχύνει τους αναπτυξιακούς της ρυθμούς. Στην περίπτωση αυτή, το μέγεθος της ενίσχυσης της ρευστότητας στο οποίο θα προσανατολισθεί η ΕΚΤ, θα προσδιοριστεί από το μέγεθος του ισολογισμού της.

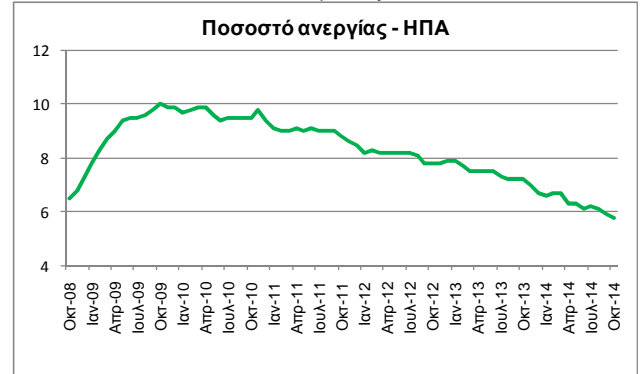
Στην συνέντευξη τύπου στις 6.11.2014 που ακολούθησε την συνεδρίαση, του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ, στην οποία αποφασίστηκε το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, καθώς και τα επιτόκια της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και αποδοχής καταθέσεων να παραμείνουν αμετάβλητα (0,05%, 0,30% και -0,20% αντίστοιχα), ο επικεφαλής της ΕΚΤ δήλωσε ότι τα μέτρα που έχει δρομολογήσει θα οδηγήσουν τον ισολογισμό της ΕΚΤ στα επίπεδα των αρχών του 2012, δηλαδή περί τα €3 τρισ. Σημειώνεται ότι σύμφωνα με τα πρόσφατα στοιχεία της ΕΚΤ ο ισολογισμός της ανέρχεται στα €2,03 τρισ, ενώ ένα μεγάλο τμήμα του περί τα € 500 δισ. αφορούν δάνεια της ΕΚΤ σε ευρωπαϊκές τράπεζες. Στα πλαίσια ενίσχυσης του ισολογισμού της ΕΚΤ ένα τμήμα της αγοράς εκτιμά ότι η ΕΚΤ θα επεκτείνει το πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων σε εταιρικά και σε κρατικά ομόλογα. Ωστόσο, εκτιμάται ότι η προτεινόμενη επέκταση του ισολογισμού της ΕΚΤ δεν θα είναι στα πρότυπα της Fed και η ανακοίνωση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ περί ομοφωνίας στη δέσμευση για χρήση επιπλέον αντισυμβατικών εργαλείων δε συνεπάγεται αγορές εταιρικών τίτλων. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να σημειώσουμε την εξέταση της νομικής ορθότητας που πρέπει να τύχει η αγορά τίτλων εταιρικών ή κρατικών από την ΕΚΤ.

Το μέλος του Εκτελεστικού Συμβουλίου της ΕΚΤ Μερς, πρόσφατα με δηλώσεις του εξέφρασε την άποψη ότι η ανάπτυξη είναι πολύ χαμηλή στην Ευρωζώνη, ο πληθωρισμός ασυνήθιστα χαμηλός και εφόσον η κατάσταση επιδεινωθεί περαιτέρω, θα πρέπει να αξιολογηθούν όλα τα διαθέσιμα εργαλεία και η αποτελεσματικότητά τους.

Στην Κίνα, στα πλαίσια των εργασιών της Συνόδου του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας Ασίας-Ειρηνικού (APEC) τα 21 κράτη-μέλη συμφώνησαν να ενισχύσουν περαιτέρω την μεταξύ τους οικονομική συνεργασία. Ο πρόεδρος της Κίνας δήλωσε την πρόθεση της χώρας του να επενδύσει \$40 δισ. για τη λειτουργία ενός 'ταμείου για τους δρόμους του μεταξίου' που θα στηρίξει την ανάπτυξη των υποδομών, των πηγών ενέργειας, τη βιομηχανική και οικονομική συνεργασία. Ήδη η Κίνα θα συμμετάσχει με \$50 δισ. στην νεοϊδρυθείσα Ασιατική Τράπεζα Επενδύσεων (AIIB).

Στις ΗΠΑ, η αύξηση της απασχόλησης τον Οκτ.2014, αν και υπολειπόταν της εκτίμησης της αγοράς (235.000), διαμορφώθηκε σε σχετικά ικανοποιητικό επίπεδο. Συγκεκριμένα, **προστέθηκαν 214.000 νέες θέσεις απασχόλησης στο σύνολο της οικονομίας-εξαιρουμένου του αγροτικού τομέα**- έναντι 256.000 τον Σεπτ.2014 (αναθεώρηση από 248.000). Επιπλέον, το **ποσοστό ανεργίας** μειώθηκε στο **5,8% τον Οκτ.2014** από 5,9% τον Σεπτ.2014, εξέλιξη που αντανάκλα αύξηση κατά 416.000 ατόμων στο εργατικό δυναμικό. Είναι ενθαρρυντικό, πάντως, το γεγονός ότι το ποσοστό ανεργίας υποχωρεί σταδιακά και πλησιάζει το επιθυμητό επίπεδο ανεργίας σύμφωνα με την FED

που είναι μεταξύ 5,2%-5,5%.



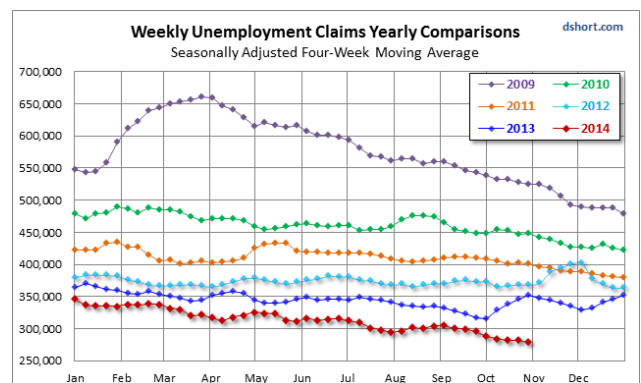
Πηγή: Bloomberg

Αναλυτικότερα, ο ιδιωτικός τομέας πρόσθεσε 209.000 θέσεις απασχόλησης. Οι κλάδοι της οικονομίας που ενισχύθηκαν περισσότερο ήταν οι εξής: οι υπηρεσίες (+181.000), το λιανικό εμπόριο (+27.100), τα επαγγέλματα γραφείου (+37.000), οι υπηρεσίες εκπαίδευσης & υγείας (+41.000), αναψυχή & φιλοξενία (+52.000), η παραγωγή αγαθών (+28.000), η μεταποίηση (+15.000) και τέλος οι μεταφορές (+13.300).

Βελτίωση παρουσίασε και η **παραγωγικότητα της εργασίας** στο 3^ο 3μηνο 2014, καθώς αυξήθηκε κατά 2,0% σε ετησιοποιημένη βάση από 2,9% στο 2^ο 3μηνο 2014 και -4,5% στο 1^ο 3μηνο 2014. Παράλληλα, το ανά μονάδα κόστος εργασίας αυξήθηκε κατά 0,3% σε ετησιοποιημένη βάση στο 3^ο 3μηνο 2014, έναντι -0,5% στο 2^ο 3μηνο 2014 και +11,6% στο 1^ο 3μηνο.

Στην αγορά εργασίας, οι εβδομαδιαίες αιτήσεις για **εγγραφή στα ταμεία ανεργίας** μειώθηκαν κατά 10.000 την εβδομάδα έως 1.11.2014 με αποτέλεσμα να διαμορφωθούν στις 278.000 από 288.000 (αναθεωρημένη μέτρηση) που ήταν την περασμένη εβδομάδα.

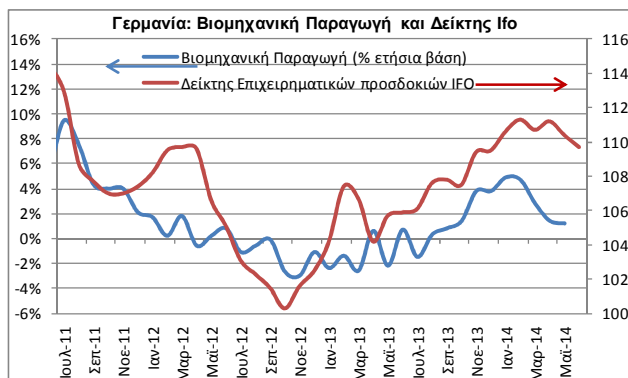
Πορεία εβδομαδιαίων αιτήσεων ανεργίας (2009-2014)



Εν τω μεταξύ, ο τεσσάρων εβδομάδων κινητός μέσος όρος ο οποίος θεωρείται ως πιο αξιόπιστο μέτρο αξιολόγησης της αγοράς εργασίας, δεδομένου, ότι απομακρύνει την εβδομαδιαία μεταβλητότητα, μειώθηκε κατά 2.250 στις 279.000 (αναθεωρημένη μέτρηση) που αποτελεί και το χαμηλότερο επίπεδο από τις 29.4.2000. Σημειώνεται ότι πρόκειται για την όγδοη κατά σειρά εβδομάδα που τα επιδόματα ανεργίας διατηρούνται κάτω από το επίπεδο των 300.000. Η διατήρηση των επιδομάτων ανεργίας σε

σχετικά χαμηλά επίπεδα προειδεάζει ότι θα υπάρξει αύξηση των προσλήψεων τους επόμενους μήνες. Σε μέσα επίπεδα για την περίοδο 1967-2014, οι αιτήσεις των επιδομάτων ανεργίας διαμορφώνονται στις 362.145 με ιστορικά υψηλό τις 695.000 (Οκτ.1982) και ιστορικά χαμηλό τις 162.000. Σημειώνεται ότι η μείωση των εγγραφών στα ταμεία ανεργίας, ήταν μεγαλύτερη των προσδοκιών της αγοράς, η οποία προέβλεπε μείωση των επιδομάτων στις 285.000.

Στη ΖτΕ, απογοητευτικά ήταν τα στοιχεία για την **βιομηχανική παραγωγή στη Γερμανία**, εξέλιξη που εντείνει τις ανησυχίες για νέα υποχώρηση του ΑΕΠ στο 3^ο 3μηνο 2014, μετά την μείωση κατά -0,2% σε 3μηνιαία βάση το 2^ο 3μηνο 2014. Συγκεκριμένα, η βιομηχανική παραγωγή αυξήθηκε λιγότερο έναντι των προσδοκιών και ειδικότερα κατά +1,4% σε μηνιαία βάση τον Σεπ.2014, έναντι πτώσης -3,1% τον Αύγ.2014. Σε ετήσια βάση η πτώση ήταν -0,1% από -1,9% τον Αύγ.2014. Η μεταποιητική παραγωγή αυξήθηκε ικανοποιητικά, κατά +1,7% σε μηνιαία βάση τον Σεπ.2014, ενώ μείωση σημείωσε η παραγωγή στον κατασκευαστικό κλάδο (Σεπ.2014: -1,2%) και των καταναλωτικών αγαθών (Σεπ.2014: -1,4%). Συνολικά, το 3^ο 3μηνο 2014 η βιομηχανική παραγωγή μειώθηκε κατά -0,3% σε 3μηνιαία βάση, έναντι μείωσης -1,1% το 2^ο 3μηνο 2014. Σε παράλληλη τροχιά και οι **βιομηχανικές παραγγελίες** οι οποίες αυξήθηκαν κατά +0,8% σε μηνιαία βάση τον Σεπ.2014 (εκτίμηση αγοράς: +2,3%), έναντι μείωσης -4,2% τον Αύγ.2014, ενώ σε ετήσια βάση η μείωση ήταν -1,0%, από -1,3% τον Αύγ.2014. Τα παραπάνω, σε συνδυασμό με την ραγδαία πτώση **του δείκτη κλίματος των επενδυτών ZEW** σε αρνητικό επίπεδο στο -3,6 τον Οκτ.2014 για πρώτη φορά από τον Νοέμ.2012, έρχονται να επιβεβαιώσουν την περιορισμένη ανάπτυξη το 3^ο 3μηνο 2014. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της «Επιτροπής Σοφών», που ενεργεί ως οικονομικός σύμβουλος της γερμανικής κυβέρνησης, εκτιμά ότι το ΑΕΠ θα αυξηθεί κατά 1,2% το 2014 και 1,0% το 2015.



Ωστόσο, στον εξωτερικό τομέα, ενθαρρυντικές είναι οι εξελίξεις, καθώς το **εμπορικό πλεόνασμα** της Γερμανίας σημείωσε θεαματική αύξηση με αποτέλεσμα να ανέλθει στα €21,9 δισ. τον Σεπ.2014, από €14,0 δισ. τον Αύγ.2014 και €20,1 τον Σεπ.2013. Η άνοδος προήλθε από την αύξηση των εξαγωγών κατά +8,5% σε ετήσια βάση τον

Σεπ.2014, έναντι υποχώρησης κατά -5,8% τον Αύγ.2014 (μεγαλύτερη πτώση από τον Ιαν.09). Ταυτόχρονα, οι εισαγωγές αυξήθηκαν κατά +8,4% τον Σεπ.2014, έναντι πτώσης -1,3% τον Αύγ.2014. Η δυναμική που εμφάνισαν οι εξαγωγές τον Σεπ.2014 προέρχεται κυρίως από τις χώρες-μέλη εκτός της ΖτΕ, καθώς σε αυτές οι εξαγωγές αυξήθηκαν κατά 13,8% σε ετήσια βάση, ενώ στις χώρες εντός ΖτΕ μόλις κατά 3,4%. Στο 9μηνο Ιαν.-Σεπ.2014, το εμπορικό ισοζύγιο ανήλθε στα €158,9 δισ., έναντι €145,8 δισ. το αντίστοιχο 9μηνο 2013, με τις εξαγωγές να αυξάνουν κατά 3,4%, ενώ η αύξηση των εισαγωγών ήταν περιορισμένη κατά 2,3%.

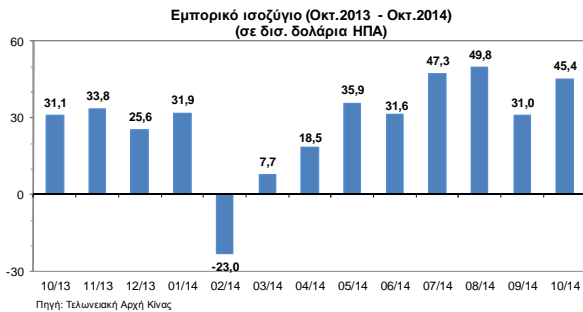
Οι προοπτικές για την ανάκαμψη του εξωτερικού τομέα, κρίνονται θετικές, καθώς η τάση υποτίμησης του ευρώ τους επόμενους μήνες αλλά και το 2015 αναμένεται να έχει θετική επίδραση στην πορεία των εξαγωγών. Ωστόσο, καθώς οι επενδύσεις σταδιακά ανακάμπτουν και η κατανάλωση ενδυναμώνεται, αναμένεται ενίσχυση και των εισαγωγών. Ως εκ τούτου, σύμφωνα με τις φθινοπωρινές προβλέψεις της Ε.Ε. ο εξωτερικός τομέας της Γερμανίας θα έχει μηδενική συμβολή στο ΑΕΠ το 2014 και το 2015, και μικρή αρνητική συμβολή κατά -0,2 π.μ. το 2016.

Στη Γαλλία, η βιομηχανική παραγωγή είχε μηδενική μεταβολή σε μηνιαία βάση τον Σεπ.2014, από μείωση -0,2% τον Αύγ.2014, ενώ σε ετήσια βάση η παραγωγή σημείωσε πτώση κατά -0,3%, όπως και τον Αύγ.2014. Τέλος, στην **Ιταλία** η παραγωγή μειώθηκε πολύ περισσότερο του αναμενομένου, κατά -0,9% σε μηνιαία βάση τον Σεπ.2014, από +0,2% τον Αύγ.2014, γεγονός που ενισχύει τις ενδείξεις για πτώση του ΑΕΠ της Ιταλίας το 3^ο 3μηνο 2014 κατά -0,2% σε 3μηνιαία βάση, όπως και το 2^ο 3μηνο 2014.

Στην Κίνα, ο πληθωρισμός παρέμεινε αμετάβλητος στο 1,6% τον Οκτ.2014 (χαμηλότερη μέτρηση από Ιαν.2010) όπως άλλωστε εκτιμούσε η αγορά. Σωρευτικά, στο 10-μηνο 2014 ο πληθωρισμός διαμορφώνεται στο 2,1%, κινούμενος χαμηλότερα από το 3,5% που έχει θέσει ως στόχο η κυβέρνηση συνολικά για το 2014. Τον Οκτ.2014, οι τιμές των τροφίμων αυξήθηκαν κατά 2,5% σε ετήσια βάση, έναντι 2,3% τον Σεπ.2014. Αντίθετα, υποχώρηση σημείωσαν οι τιμές των φρέσκων λαχανικών κατά -7,2% σε ετήσια βάση και του χοιρινού κρέατος κατά -3,1%, καθώς έχει υποχωρήσει διεθνώς η τιμή της σόγιας που αποτελεί βασικό συστατικό των ζωοτροφών. Η διαμόρφωση του πληθωρισμού σε επίπεδα χαμηλότερα του κυβερνητικού στόχου και σε συνδυασμό με την αναμενόμενη χαμηλή οικονομική ανάπτυξη εντείνει τις ανησυχίες για εμφάνιση αποπληθωρισμού. Υπό το πρίσμα αυτών των δεδομένων αναμένεται η συνέχιση λήψης από την κυβέρνηση νέων μέτρων για την στήριξη των επιχειρήσεων και την τόνωση της αναπτυξιακής διαδικασίας.

Ωστόσο, το πλεόνασμα στο **εμπορικό ισοζύγιο** ανήλθε στα \$45,4 δισ. τον Οκτ.2014 από \$31,0 δισ. τον Σεπ.2014 έχοντας υποχωρήσει από το ιστορικό υψηλό επίπεδο των \$49,8 δισ. τον Αύγ.2014. Οι

εξαγωγές αυξήθηκαν κατά 11,6% σε ετήσια βάση τον Οκτ.2014, έναντι 15,3% τον Σεπτ.2014 (υψηλότερος ρυθμός αύξησης από Φεβ.2013), καθώς είναι έντονη η ζήτηση από το εξωτερικό. Οι εξαγωγές αυξήθηκαν κατά 18,0% σε ετήσια βάση στις Ασιατικές χώρες, κατά 10,9% στις ΗΠΑ και κατά 4,1% στην Ευρωπαϊκή Ένωση, ενώ μειώθηκαν κατά -8,1% στην Ιαπωνία.



Οι εισαγωγές αυξήθηκαν κατά 4,6% σε ετήσια βάση τον Οκτ.2014, έναντι 7,0% τον Σεπτ.2014 (υψηλότερος ρυθμός αύξησης από Φεβ.2014) με τη ζήτηση στο εσωτερικό να παραμένει χαμηλή. Οι εισαγωγές από την Ευρωπαϊκή Ένωση αυξήθηκαν κατά 10,4% σε ετήσια βάση και από τις ΗΠΑ κατά 2,2%.

Στην Ιαπωνία, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, σύμφωνα με τα μη εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία, παρουσίασε πλεόνασμα (για 3^ο συνεχή μήνα) € 963,0 δισ. τον Σεπτ.2014, υψηλότερο έναντι € 287,1 δισ. τον Αύγ.2014 και έναντι € 587,3 δισ. τον Σεπτ.2013. Η αύξηση του πλεονάσματος στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών τον Σεπτ.2014, προήλθε κυρίως από την αύξηση του πλεονάσματος στο ισοζύγιο εισοδημάτων λόγω υψηλότερων κερδών από τις επενδύσεις στην αλλοδαπή.



Το έλλειμμα στο εμπορικό ισοζύγιο υποχώρησε σε € -714,5 δισ. τον Σεπτ.2014 από € -831,8 δισ. τον Αύγ.2014 και ήταν χαμηλότερο από τις προβλέψεις των αναλυτών καθώς οι εξαγωγές αυξήθηκαν κατά 11,6% σε ετήσια βάση τον Σεπτ.2014, έναντι 1,0% τον Αύγ.2014, με υψηλότερο ρυθμό από τις εισαγωγές που αυξήθηκαν κατά 10,4% σε ετήσια βάση τον Σεπτ.2014, έναντι 2,3% τον Αύγ.2014. Η αγορά εκτιμά ότι τους επόμενους μήνες το πλεόνασμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών θα επηρεαστεί θετικά από το αδύναμο γιεν και από την εξέλιξη της παγκόσμιας οικονομικής ανάκαμψης.

Ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης υποχώρησε (για 3^ο συνεχή μήνα) στο 38,9 τον Οκτ.2014 (χαμηλό 6 μηνών) από 39,9 τον

Σεπτ.2014. Τον Οκτ.2014, όλοι οι υποδείκτες σημείωσαν πτώση, με τη μεγαλύτερη υποχώρηση να σημειώνει ο υποδείκτης της απασχόλησης ο οποίος διαμορφώθηκε στο 44,7 (χαμηλό από Ιαν.2013) έναντι 46,6 του προηγούμενου μήνα. Οι άλλοι τρεις υποδείκτες υποχώρησαν αλλά διατηρήθηκαν σε υψηλότερο επίπεδο από αυτό που βρίσκονταν πριν την αύξηση του φόρου κατανάλωσης τον Απρ.2014. Συγκεκριμένα, ο υποδείκτης της συνολικής διαβίωσης υποχώρησε στο 36,4 από 37,1, ο υποδείκτης αύξησης των εισοδημάτων στο 38,0 από 38,2 και ο υποδείκτης της προθυμίας των καταναλωτών να προβούν σε αγορές διαρκών αγαθών στο 36,5 από 37,8. Σύμφωνα με την αγορά, η συνέχιση της υποχώρησης του δείκτη αντανάκλα την εκτίμηση των καταναλωτών για αύξηση των τιμών τους επόμενους μήνες και την ανησυχία τους για δεύτερη αύξηση του φόρου κατανάλωσης.

Στις αγορές κεφαλαίου, επικρατούν ανοδικές τάσεις, καθώς η ΕΚΤ στην συνεδρίασή του Διοικητικού της Συμβουλίου την περασμένη εβδομάδα επιβεβαίωσε την υπόσχεση να επεκτείνει το ενεργητικό του ισολογισμού της. Σημειώνεται ότι μεγάλο τμήμα της αγοράς εκλαμβάνει τη δήλωση αυτή ως σκέψη διεύρυνσης του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων που ήδη έχει θέσει σε εφαρμογή. Τα αδύναμα οικονομικά στοιχεία αναμένεται να πείσουν την ΕΚΤ να αναλάβει δράση. Εικόνα της οικονομικής πορείας της Ευρωζώνης θα αποκτήσουν οι επενδυτές στις 14.11.2014 που θα ανακοινωθεί το ΑΕΠ για το 3^ο 3μηνο 2014. Στην Ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος τιμών αγοράς της ελληνικής 10ετίας λήξης 2024 στις 10.11.2014 διαμορφωνόταν μεταξύ 69,62-70,18 ή απόδοση 8,02%-8,13%. Σημειώνεται ότι στις 10.6.2014 το 10-ετές ομόλογο είχε καταγράψει χαμηλό 5,475%.

	Αποδόσεις 10-ετών ομολόγων (%)			Διαφορά απόδοσης με 10-ετές ομόλογο Γερμανίας		
	10/11/2014	3/11/2014	Μονάδες βάσης	10/11/2014	3/11/2014	Μονάδες βάσης
Ελλάδα	8,00	8,15	-15	719	730	-11
Ισπανία	2,14	2,14	0	133	129	4
Ιταλία	2,38	2,41	-4	156	156	0
Πορτογαλία	3,27	3,33	-6	246	248	-2
Γαλλία	1,17	1,21	-4	36	36	0
Ολλανδία	0,94	1,00	-6	13	15	-2
Γερμανία	0,81	0,85	-4			

	5Y CDS		
	10/11/2014	3/11/2014	Μονάδες βάσης
Ελλάδα	711	692	18
Ισπανία	95	89	6
Ιταλία	126	119	7
Πορτογαλία	204	189	15
Γαλλία	53	49	5
Ολλανδία	22	21	0
Γερμανία	19	18	2

Πηγή: Reuters

Το spread η διαφορά απόδοσης μεταξύ ελληνικών 10ετών και γερμανικών ομολόγων υποχώρησε στις 719 μονάδες βάσης (10.11.2014) από 730 μονάδες βάσης (3.11.2014). Η νέα ελληνική 5ετία διαπραγματεύεται σε χαμηλότερα επίπεδα έναντι της τιμής έκδοσης. Ειδικότερα, το 5ετές ομόλογο λήξης 2019 εκδόθηκε στις 99,13 μονάδες βάσης και διαπραγματεύεται (10.11.2014) στις 91,38 μονάδες βάσης ή απόδοση 7,08% από 4,95% που ήταν στην έκδοση του. Η απόδοση του 10ετούς γερμανικού ομολόγου, το σημείο αναφοράς για το κόστος δανεισμού της ζώνης του ευρώ, διαμορφώνονταν στο 0,81% (10.11.2014). Η Ιρλανδική 10-ετία εμφανίζει απόδοση 1,75%, η 10-ετία της Πορτογαλίας διαμορφώνεται στο 3,27%, της

Ισπανίας στο 2,14% και της Ιταλίας στο 2,38%. Η διαφορά απόδοσης του 10-ετούς πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του 10-ετούς γερμανικού, υποχώρησε σε εβδομαδιαία βάση στις 246 μ.β. από 248 μ.β., ενώ του 10-ετούς ιταλικού ομολόγου έναντι του 10-ετούς γερμανικού διατηρήθηκε στις 156 μ.β.. Η απόδοση του 10-ετούς ομολόγου των ΗΠΑ διαμορφωνόταν στο 2,30% την 10.11.2014, καθώς οι αγορές αποτιμούν ότι δεν θα υπάρξει απότομη άνοδος των επιτοκίων μετά τη διακοπή του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων από τη Fed.

Στις ΗΠΑ, το δημόσιο άντλησε (10.11.2014) το συνολικό ποσό των \$26 δισ. μέσω δημοπρασίας 3-ετών ομολόγων. Σημειώνεται, ότι στη δημοπρασία των 3-ετών ομολόγων το μέσο επιτόκιο δανεισμού διαμορφώθηκε στο 0,998%, ενώ ο συντελεστής κάλυψης στο 3,18 από 3,28 φορές που ήταν ο μέσος όρος αναλόγων εκδόσεων.

Αγορές συναλλάγματος: Ο σταθμισμένος δείκτης δολαρίου ο οποίος μετρά την επίδοση του δολαρίου έναντι 6 βασικών νομισμάτων ενισχύεται σε εβδομαδιαία βάση με αποτέλεσμα να διαμορφώνεται στο 87,43 (10.11.2014) από 87,15 (4.11.2014).

Πορεία σταθμισμένου δείκτη δολαρίου-ΗΠΑ (ημερήσιες τιμές)



Σύμφωνα με τα στοιχεία του χρηματιστηρίου του Σικάγο, οι τοποθετήσεις στο δολάριο ΗΠΑ, για **μη εμπορικές συναλλαγές (specs)** την εβδομάδα που έληξε στις 4.11.2014 αυξήθηκαν κατά \$ 1,39 δισ. με τις συνολικές καθαρές (αγορές μείον πωλήσεις) θέσεις να διαμορφώνονται σε θετικό επίπεδο για 26η εβδομάδα και συγκεκριμένα στα \$ 49,40 δισ. που αποτελεί και ιστορικά υψηλό. Οι τοποθετήσεις κατά του ευρώ για μη εμπορικές συναλλαγές (specs), την εβδομάδα που έληξε την 4.11.2014 αυξήθηκαν κατά \$ 1,68 δισ. με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές (αγορές μείον πωλήσεις) θέσεις να διαμορφωθούν στα \$-28,07 δισ. από \$-26,36 δισ. την προηγούμενη εβδομάδα. Το δολάριο ΗΠΑ διαπραγματευόταν στα 1,2472 USD/EUR στις 10.11.2014. Το ευρώ παρά την πρόσκαιρη αντίδραση από το χαμηλό διετίας (1,2358 USD/EUR) που κατέγραψε την περασμένη εβδομάδα αντιμετωπίζεται με επιφυλακτικότητα από τους επενδυτές. Ωστόσο, οι τελευταίοι δεν αυξάνουν επιθετικά τις θέσεις τους υπέρ του δολαρίου, καθώς ο χαμηλός πληθωρισμός στις ΗΠΑ, η πτώση των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και οι μη ιδιαίτερα ισχυρές προσδοκίες οικονομικής ανάπτυξης σε διεθνές επίπεδο, απομακρύνουν την πιθανότητα μιας άμεσης άνοδου των επιτοκίων της Fed. Πολλοί

αναλυτές εξακολουθούν να προσδοκούν για πρώτη φορά από το 2006, άνοδο των επιτοκίων στα μέσα του 2015.

Το δολάριο ανήλθε στο υψηλότερο επίπεδο από τον Οκτ.2007 έναντι του **γιεν** (116,11 JPY/USD) στις 11.11.2014, καθώς οι επενδυτές εμφανίζονται διατεθειμένοι να αναλάβουν μεγαλύτερους κίνδυνους στα χαρτοφυλάκια τους.

Το **γουάν Κίνας** διατηρεί την τάση ενίσχυσης έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ παρά την πρόσκαιρη εξασθένηση του. Η εξασθένηση του γουάν τις τελευταίες εβδομάδες είχε ως αποτέλεσμα να αυξήσει τις απώλειες από τις αρχές του έτους έναντι του δολαρίου ΗΠΑ στο 1,08% (10.11.2014). Η ΤτΚίνας καθόρισε τη μέση τιμή fixing στις 10.11.2014 στα 6,1377 CNY/USD που είναι η χαμηλότερη τιμή από τις 19.3.2014. Υπενθυμίζεται ότι από τη μέση τιμή fixing η ΤτΚίνας επιτρέπει μια μέγιστη ημερήσια διακύμανση $\pm 2\%$. Θετικά επιδρά στο γουάν η απόφαση σύνδεσης από τις 17.11.2014 των χρηματιστηρίων της Σαγκάης και του Χονγκ-Κονγκ, καθώς θα επιτρέψει την πρόσβαση αλλοδαπών και Κινέζων ιδιωτών επενδυτών στις χρηματιστηριακές αγορές της Κίνας. Σύμφωνα με υπολογισμούς η αύξηση του ημερήσιου όγκου συναλλαγών στο χρηματιστήριο του Χονγκ-Κονγκ θα αυξηθεί κατά 38% μέχρι το 2015 με αποτέλεσμα το συγκεκριμένο χρηματιστήριο να καταστεί το τρίτο παγκοσμίως σε σπουδαιότητα.

Καθοδικές τάσεις για τη **στερλίνα**, σε εβδομαδιαία βάση, καθώς καταγράφει απώλειες τόσο έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ, όσο και του ευρώ. Η στερλίνα διαπραγματευόταν στις 10.11.2014 στα \$1,5903 και στα €1,2725, έναντι \$1,6005 και €1,2694 στις 4.11.2014. Το **ελβετικό φράγκο** άγγιξε στις 10.11.2014 το υψηλότερο επίπεδο από τον Σεπτ.2012, έναντι του ευρώ με αποτέλεσμα να διαμορφωθεί στο 1,2021 CHF/EUR πλησιάζοντας το επίπεδο των 1,2000 CHF/EUR που η ΤτΕλβετίας (SNB) έχει θέσει ως μέγιστο επιτρεπτό επίπεδο ενίσχυσης του εθνικού της νομίσματος.

Πορεία ευρώ έναντι ελβετικού φράγκου (ημερήσιες τιμές)

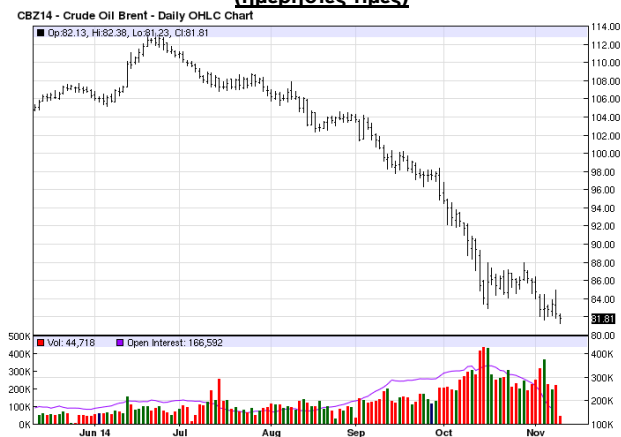


Η μεταβλητότητα της ισοτιμίας ελβετικού φράγκου/ευρώ στην περίοδο του ενός μήνα, είναι υψηλή τις τελευταίες ημέρες, ενόψει του δημοψηφίσματος στις 30.11.2014 στο οποίο θα αποφασισθεί κατά πόσο η ΤτΕλβετίας θα πρέπει να αυξήσει τα αποθέματα χρυσού που έχει στην κατοχή της. Στην περίπτωση επικράτησης του ΝΑΙ θα υπάρξει άνοδος της τιμής του χρυσού, καθώς θα

απαιτηθεί να αγοράσει περί τους 1.500 τόνους χρυσού, ενώ παράλληλα θα θέσει σε κίνδυνο το μέγιστο επιτρεπτό επίπεδο ενίσχυσης του εθνικού της νομίσματος έναντι του ευρώ (1,20 CHF/EUR) που έχει υιοθετήσει τα τελευταία τρία χρόνια, καθώς η διαθέσιμη ρευστότητα θα διοχετευθεί στην αγορά χρυσού. Η πρωτοβουλία με τον τίτλο 'Save our Swiss gold', η οποία θα τεθεί σε ψηφοφορία στις 30.11.2014, απαιτεί την αύξηση της συμμετοχής του χρυσού στο ενεργητικό της ΤτΕλβετίας τουλάχιστον στο 20% από 7% που είναι σήμερα. Ο χρυσός δεν θα πρέπει να πωληθεί στο μέλλον και θα πρέπει να αποθηκευθεί μόνο στην Ελβετία.

Αγορά ενέργειας: Η τιμή του πετρελαίου Brent συνεχίζει την πτωτική της πορεία παρά την πρόσκαιρη άνοδο που προκάλεσαν οι εξελίξεις στη Συρία αλλά και η διακοπή εξαγωγών πετρελαίου από το λιμάνι της Hafiga και η λειτουργία της πετρελαιοπηγής El Sharara στην Λιβύη. Η διακοπή εξαγωγών πετρελαίου περιορίζει την ημερήσια παραγωγή της Λιβύης κατά 200.000 βαρέλια όταν τον Σεπτ.2014 άγγιζε τα 900.000 βαρέλια ημερησίως. Ωστόσο, το ενδιαφέρον της αγοράς παραμένει στην επικείμενη συνάντηση των χωρών-μελών του ΟΠΕΚ στις 27.11.2014 προκειμένου να διαπιστωθεί εάν θα επακολουθήσει μείωση της ημερήσιας παραγωγής προκειμένου να ανακοπεί η πτωτική πορεία της τιμής του πετρελαίου.

Πορεία προθεσμιακής τιμής Δεκ.14 πετρελαίου Brent (ημερήσιες τιμές)



Σημειώνεται ότι στις 10.11.2014 η τιμή του πετρελαίου Brent διαμορφωνόταν στα \$81,84/βαρέλι (χαμηλό τετραετίας) από το υψηλό των \$115,71/βαρέλι που ήταν στις 19.6.2014.

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Ελληνική Οικονομία

Πληθωρισμός: Σημαντική επίδραση είχε η υποχώρηση της τιμής του πετρελαίου καθώς και η μείωση του ειδικού φόρου κατανάλωσης στην πορεία του **πληθωρισμού (με βάση τον ΔΤΚ)** τον Οκτ.2014. Ως αποτέλεσμα, ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε στο αρνητικό επίπεδο του -1,7% από

-0,8% τον Σεπτ.2014 και -2,0% τον Οκτ.2013. Αντίστοιχα, ο πληθωρισμός με βάση τον **εναρμονισμένο ΔΤΚ** διαμορφώθηκε στο -1,8% από -1,1% τον Σεπτ.2014 και -1,9% τον Οκτ.2013. Αναλυτικότερα, τη μεγαλύτερη πτωτική επίπτωση στον πληθωρισμό του Οκτ.2014 είχε η πτώση των τιμών πετρελαίου & καυσίμων, κατά -1,60 π.μ. Επίσης, οι τιμές των φαρμάκων είχαν πτωτική επίπτωση κατά -0,28 π.μ. Αντίθετα, μικρή αυξητική επίπτωση στον πληθωρισμό του Οκτ.2014 είχαν οι τιμές των φρούτων-λαχανικών-πατάτας κατά +0,13 π.μ., και οι τιμές στον κλάδο ένδυση-υπόδηση κατά +0,07 π.μ.

Ο **δομικός πληθωρισμός με βάση το ΔΤΚ** (που δεν επηρεάζεται από τις αυξομειώσεις στις τιμές των καυσίμων και των φρέσκων φρούτων και λαχανικών) διαμορφώθηκε στο -0,8% τον Οκτ.2014 από -0,4% τον Σεπτ.2014, ενώ αντίστοιχα ο εναρμονισμένος δομικός πληθωρισμός διαμορφώθηκε στο -1,1% από -0,9% τον Σεπτ.2014.

Όπως φαίνεται στον Πίνακα που ακολουθεί, αύξηση σε ετήσια βάση τον Οκτ.2014 σημειώθηκε στις τιμές της ηλεκτρικής ενέργειας (4,9%), στα αεροπορικά εισιτήρια (13,8%), στον καπνό (+1,8%), στα νωπά λαχανικά (6,6%), στα έξοδα ξενοδοχείων (4,2%) και στις αστικές συγκοινωνίες (10,6%). Αντίθετα, σημαντικές μειώσεις τιμών καταγράφηκαν στα ενοίκια κατοικιών (-6,5%), στην αγορά οπτικοακουστικού εξοπλισμού και στους ηλεκτρονικούς υπολογιστές (-5,7%), στις τιμές των αυτοκινήτων (-1,2%), στα διδάκτρα (-3,1%), στα ασφάλιστρα μεταφορών (-4,6%), στα πακέτα διακοπών (-4,9%), στις τιμές των εστιατορίων-ζαχαροπλασθειών (-0,5%) και στις Ιατρικές-Οδοντιατρικές υπηρεσίες (-3,2%).

Συμβολή στον Πληθωρισμό Κύριων Κατηγοριών Προϊόντων				
Αγαθά και Υπηρεσίες	% μεταβολή τιμών Οκτ.2013/ Οκτ.2012	Επίπτωση στον πληθωρισμό Οκτ.2013	% μεταβολή τιμών Οκτ.2014/ Οκτ.2013	Επίπτωση στον πληθωρισμό Οκτ.2014
Δημητριακά και παρασκευάσματα	-2,5	-0,06	-1,2	-0,04
Καπνός	4,7	0,15	1,8	0,06
Ενοίκια κατοικιών	-8,5	-0,26	-6,5	-0,18
Έπιπλα-Καλύμματα δαπέδου	-2,3	-0,03	-2,7	-0,02
Ηλεκτρισμός	18,7	0,41	4,9	0,22
Πετρέλαιο Θέρμανσης	-4,2	-0,19	-17,9	-1,64
Καύσιμα αυτοκινήτου	-4,9	-0,32	-2,1	-0,18
Ιατρικές, οδοντιατρικές υπηρεσίες	-4,2	-0,16	-3,2	-0,07
Αυτοκίνητα	-4,4	-0,16	-1,2	-0,02
Πακέτο διακοπών	-2,7	-0,03	-4,9	-0,01
Εστιατόρια-ζαχαροπλαστεία-καφενεία	-3,0	-0,32	-0,5	-0,04
Ασφάλιστρα μεταφορών	-12,0	-0,22	-4,6	-0,07
Οπτικοακουστικός εξοπλισμός-υπολογιστές	-6,7	-0,05	-5,7	-0,03
Φάρμακα	12,6	0,11	-0,6	-0,01
Δίδακτρα	-4,4	-0,12	-3,1	-0,08

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.

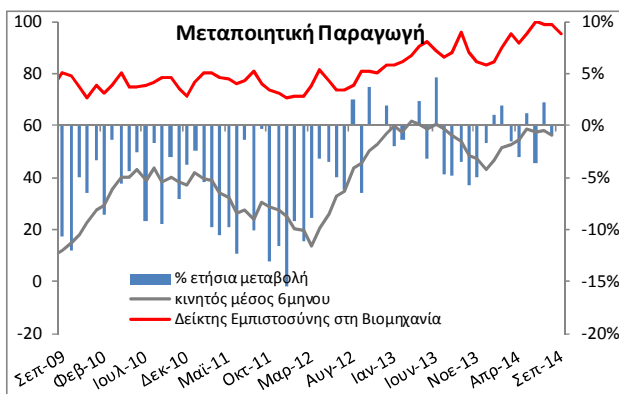
Μια παρατεταμένη περίοδος αποπληθωρισμού ή και πολύ χαμηλού πληθωρισμού στην Ευρωζώνη και την Ελλάδα, εγκυμονεί σημαντικούς κινδύνους όπως:

Αύξηση της πραγματικής αξία του χρέους. Ο αποπληθωρισμός αυξάνει την πραγματική αξία του χρήματος και ως εκ τούτου την πραγματική αξία του χρέους. Συνεπώς, καθίσταται πιο δύσκολο για τους οφειλότες να πληρώσουν τα χρέη τους, διότι οι καταναλωτές και οι επιχειρήσεις πρέπει να

δαπανήσουν ένα μεγαλύτερο ποσοστό του διαθέσιμου εισοδήματος για την αποπληρωμή των ληξιπρόθεσμων οφειλών τους (π.χ. στεγαστικά, επιχειρηματικά δάνεια). Παράλληλα, σε μια περίοδο αποπληθωρισμού, οι επιχειρήσεις θα έχουν χαμηλότερα έσοδα, και οι καταναλωτές είναι πιθανό να λαμβάνουν χαμηλότερους μισθούς που σημαίνει λιγότερα χρήματα για δαπάνες και επενδύσεις. Αρκετές ευρωπαϊκές οικονομίες έχουν μεγάλη επιβάρυνση του δημόσιου χρέους, οπότε μια παρατεταμένη περίοδος αποπληθωρισμού θα καθιστούσε πιο δύσκολο να μειωθεί το χρέος τους ως ποσοστό του ΑΕΠ.

Μετάθεση καταναλωτικών δαπανών στο μέλλον. Όταν υπάρχει πτώση των τιμών, αυτό ενθαρρύνει συχνά τους καταναλωτές να καθυστερήσουν τις αγορές, επειδή τα προϊόντα θα είναι φθηνότερα στο μέλλον. Ως εκ τούτου, η μείωση της ζήτησης θα οδηγήσει σε κάμψη της οικονομικής ανάπτυξης. Η πτώση των καταναλωτικών δαπανών ήταν ένα χαρακτηριστικό γνώρισμα της περίπτωσης αποπληθωρισμού της Ιαπωνίας.

Βιομηχανική Παραγωγή: ο Γενικός Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής μειώθηκε κατά -5,1% σε ετήσια βάση τον Σεπτ.2014 από -5,7% τον Αύγ.2014 και έναντι μείωσης κατά -3,2% τον Σεπτ.2013.



Στο 9μηνο 2014, η βιομηχανική παραγωγή υποχώρησε κατά -3,4%, έναντι μείωσης κατά -2,7% στο 9μηνο 2013. Η μείωση της βιομηχανικής παραγωγής οφείλεται εν μέρει στη στασιμότητα της ευρωπαϊκής οικονομίας κυρίως στο 1^ο 6μηνο 2014, βασικού εξαγωγικού προορισμού των ελληνικών βιομηχανικών προϊόντων, καθώς και στην ανεπάρκεια των διαρθρωτικών μεταβολών. Γενικά, αναμένεται ότι οι κλάδοι της μεταποίησης θα ακολουθήσουν την τάση εξασθένησης της ύφεσης και της προοδευτικής ανόδου της οικονομικής δραστηριότητας, που υπολογίζεται ότι θα σημειωθεί στα προσεχή έτη.

Σε επίπεδο βασικών βιομηχανικών τομέων η μείωση της παραγωγής οφείλεται κυρίως:

(α) Στην πτώση της παραγωγής Ηλεκτρικού Ρεύματος (9μηνο2014: -13,4%, 9μηνο 2013: -6,6%), εξαιτίας της σημαντικής αύξησης των εισαγωγών ηλεκτρικού ρεύματος, από πέντε μάλιστα χώρες.

(β) Στην οριακή μείωση της παραγωγής των Ορυχείων και Λατομείων (9μηνο 2014: -0,1%, 9μηνο 2013: -11,1%). Η μεγαλύτερη εξασθένηση της παραγωγής από το υπέδαφος προέρχεται από τη μείωση, **1. Της εξόρυξης άνθρακα και λιγνίτη** (9μηνο 2014: -6,6%, 9μηνο 2013: -12,7%), επακόλουθο της μείωσης της παραγωγής ρεύματος και **2. Της μείωσης της άντλησης αργού πετρελαίου και φυσικού Αερίου** (9μηνο 2014: -7,0%, 9μηνο 2013: -9,7%). Αντίθετα, αυξήθηκε εμφιατικά η παραγωγή **αδρανών υλικών** (χαλίκια, αμμοχάλικα κλπ, 9μηνο 2014: +18,4%, 9μηνο 2013: -1,4%), χάρις στην επιτάχυνση των έργων βασικής υποδομής ιδίως των μεγάλων αυτοκινητοδρόμων. **3. Της σημαντικής ανόδου της εξόρυξης μεταλλούχων μεταλλευμάτων**, που αναφέρεται στη σημαντική αύξηση της παραγωγής νικελίου.

(γ) Στη μικρή επίσης μείωση της παραγωγής Νερού (9μηνο 2014: -1,1%, 9μηνο 2013: 2,3%).

(δ) Στην οριακή κάμψη της μεταποιητικής παραγωγής, που υποχώρησε κατά -0,4%, στο 9μηνο 2014, ελαφρά βραδύτερα σε σχέση με το 9μηνο 2013 (-0,5%). Σημειώνεται ότι η μεταποιητική παραγωγή παρουσιάζει σημεία σταθεροποίησης, καθώς στο 9μηνο 2014 βρισκόταν σχεδόν στο επίπεδο του 9μηνου του 2013. Άξιο αναφοράς είναι ότι η μεταποιητική παραγωγή συνέχισε να μειώνεται στην περίοδο 2007-2013 (-15,6%), παρά τη μεγάλη αύξησης της εγχώριας ζήτησης της εν λόγω περιόδου.

Αναφορικά με την εξέλιξη των κλάδων της **μεταποίησης**, 11 από 24 κλάδους της κατέγραψαν άνοδο. Ειδικότερα, στο 9μηνο 2014 αυξήθηκε η παραγωγή κυρίως στους κλάδους:

Των **τροφίμων** (9μηνο 2014: +0,4%, 9μηνο 2013:-4,0%), των **βασικών μετάλλων** (9μηνο 2014: +6,2%, 9μηνο 2013: -6,2%) και της **κατασκευής μεταλλικών προϊόντων** (9μηνο 2014: +2,3%, 9μηνο 2013:-7,5%), των **παραγωγών πετρελαίου και άνθρακα** (9μηνο 2014: +2,6%, 9μηνο 2013: +10,7%), του **χάρτου** και προϊόντων του (9μηνο 2014: +5,0, 9μηνο 2013: +2,8%) των **ηλεκτρονικών υπολογιστών** (9μηνο 2014: +18,5%, 9μηνο 2013: +12,3%), των **μηχανοκίνητων οχημάτων** (9μηνο 2014: +1,4%, 9μηνο 2013: -9,9%) και των **άλλων μεταποιητικών δραστηριοτήτων** (9μηνο 2014: +5,2%, 9μηνο 2013: +3,3%).

Η αύξηση της παραγωγής σε σημαντικούς κλάδους της ελληνικής μεταποιητικής βιομηχανίας οφείλεται κυρίως στην πρόοδο της κατασκευής πολλών έργων βασικής υποδομής και άλλων μικρότερων δημοσίων έργων και ΣΔΙΤ, τα οποία θα επιταχυνθούν περαιτέρω στους επόμενους μήνες.

Στον αντίποδα, σημειώνεται η πτώση της παραγωγής του βασικού κλάδου των φαρμάκων (9μηνο 2014: -3,4%, 9μηνο 2013: +9,2%), ενώ στους λοιπούς κλάδους οι μεγαλύτερες απώλειες καταγράφηκαν στα **δέρματα-είδη υπόδησης** (9μηνο 2014: -15,6%, 9μηνο 2013: +2,2%), στον κλάδο του **λοιπού εξοπλισμού μεταφορών** (9μηνο 2014:

-34,9%, 9μηνο2013: +3,1%), όπου αντανακλά την πτώση παραγωγής που συνεχίζει να παρατηρείται στα ναυπηγεία (ο σχετικός δείκτης διαμορφώθηκε στο 32,1, από 100 το 2010), στην παραγωγή **ηλεκτρολογικού εξοπλισμού** (9μηνο 2014: -14,7%, 9μηνο 2013: -10,5%) και **οικοδομήσιμης ξυλείας** (9μηνο 2014: -10,1%, 9μηνο 2013: -25,2%) λόγω της πτώσης των επενδύσεων σε οικιστικά κτίρια, στην **κλωστοϋφαντουργία** (9μηνο 2014: -15,6%, 9μηνο 2013: -7,8%) και στα **είδη ένδυσης** (9μηνο 2014: -9,6%, 9μηνο 2013: -3,6%). Τέλος, σημειώνεται και η πτώση της παραγωγής **καπνού** κατά -8,7% στο 9μηνο 2014, από οριακή αύξησή της κατά +0,3% στο 9μηνο 2013 όπως και η συνεχής μείωση της παραγωγής της **ποτοποιίας** (9μηνο 2014: -4,7%, 9μηνο 2013: -1,9%).

Πίνακας: Συμβολή των κλάδων στην μεταβολή του συνόλου της μεταποίησης		
	9μηνο 2014	2013 (έτος)
<i>Κλάδοι Μεταποίησης (εκατοστιαίες μονάδες)</i>		
Παράγωγα πετρελαίου	0,50	0,80
Βασικά μέταλλα	0,52	-0,57
Χαρτοποιία	0,13	0,06
Ηλεκτρικοί υπολογιστές	0,10	0,19
Κατασκευή μεταλλικών προϊόντων	0,09	-0,63
Βιομηχανία τροφίμων	0,09	-1,14
Χημικά προϊόντα	0,05	0,11
Επισκευή και εγκατάσταση μηχανημάτων	0,03	-0,41
Άλλες μεταποιητικές δραστηριότητες	0,02	-0,02
Μηχανοκίνητα οχήματα	0,00	-0,01
Έπιπλα	0,00	-0,13
Εκτυώσεις	-0,02	-0,12
Δερματοουργία	-0,03	0,00
Προϊόντα από ελαστική και πλαστική ύλη	-0,03	0,06
Οικοδομήσιμη ξυλεία	-0,04	0,06
Μηχανήματα και είδη εξοπλισμού	-0,04	0,03
Μη μεταλλικά ορυκτά	-0,10	-0,08
Ένδυση -Υποδυση	-0,13	-0,06
Καπνοβιομηχανία	-0,17	0,05
Κλωστοϋφαντουργία	-0,19	0,26
Φαρμακοβιομηχανία	-0,19	0,66
Λοιπός εξοπλισμός μεταφορών	-0,20	-0,05
Ηλεκτρολογικός εξοπλισμός	-0,33	-0,34
Ποτοποιία	-0,40	-0,14
Σύνολο Μεταποίησης	-0,40	-2,00

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Όσον αφορά τη συμβολή των επιμέρους κλάδων της μεταποιητικής παραγωγής, κατά σειρά σημασίας που αναφέρεται στο 9μηνο 2014 (βλ. Πίνακα) σημειώνεται ότι αυξητικά συνεισέφεραν το 2014 κυρίως οι κλάδοι: των Παραγωγών πετρελαίου, των βασικών μετάλλων, της χαρτοποιίας, των ηλεκτρονικών υπολογιστών, της κατασκευής μεταλλικών προϊόντων, της βιομηχανίας τροφίμων και της χημικής βιομηχανίας. Αντίθετα, αρνητικά επέδρασαν η ποτοποιία, ο ηλεκτρολογικός εξοπλισμός, η φαρμακοβιομηχανία, η κλωστοϋφαντουργία, η καπνοβιομηχανία και η οικοδομήσιμη ξυλεία.

Εξελίξεις στον Τουρισμό: Βελτιώνεται συνεχώς η εικόνα της τουριστικής κίνησης το 2014. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τα στοιχεία του **Συνδέσμου Ελληνικών Τουριστικών Επιχειρήσεων (ΣΕΤΕ)**, ο αριθμός των αφίξεων ξένων τουριστών στα κυριότερα αεροδρόμια της

χώρας (με απευθείας αεροπορικές πτήσεις από το εξωτερικό) σημείωσε τον Οκτ.2014 σημαντική άνοδο κατά +23,5%, σε ετήσια βάση, έναντι αύξησης κατά +20,5% τον Οκτ.2013. Η εμφατική αύξηση της τουριστικής κίνησης τον Οκτ.2014 και Οκτ.2013, αντικατοπτρίζει τη σαφή επιμήκυνση της τουριστικής περιόδου ιδίως το τρέχον έτος (βλ. Πίνακα). Επίσης στο 10μηνο 2014 οι διεθνείς αεροπορικές αφίξεις παρουσίασαν αύξηση κατά +15,0%, σε ετήσια βάση, έναντι +10,5% στο 10μηνο 2013.

Πίνακας: Αριθμός Αεροπορικών Αφίξεων (σε κύρια αεροδρόμια)					
	2012	2013	2014	2013/2012	2014/2013
Ιαν.	191.416	166.780	207.518	-12,87%	24,43%
Φεβρ.	149.828	140.107	179.020	-6,49%	27,77%
Μάρτ.	215.424	215.215	243.050	-0,10%	12,93%
Απρ.	538.256	484.983	661.423	-9,90%	36,38%
Μάιος	1.207.183	1.424.918	1.621.228	18,04%	13,78%
Ιούνιος	1.779.473	2.038.993	2.297.211	14,58%	12,66%
Ιούλιος	2.289.568	2.480.274	2.852.095	8,33%	14,99%
Αύγουστος	2.260.704	2.487.524	2.833.826	10,03%	13,92%
Σεπτέμβριος	1.730.816	1.942.698	2.120.615	12,24%	9,16%
Οκτώβριος	697.227	839.776	1.036.866	20,45%	23,47%
Σύνολο	11.059.895	12.221.268	14.052.852	10,50%	14,99%

Πηγή: ΣΕΤΕ.

Βάσει των στοιχείων του **ΣΕΤΕ** του 10μήνου 2014, η μεγαλύτερη αύξηση των διεθνών αφίξεων εντοπίστηκε στα αεροδρόμια:

Της Πελοποννήσου +35,5% (Καλαμών: +72,3%, Αράξου: +5,4%), των Κυκλάδων +32,0% (Μύκονος: +39,0%, Σαντορίνη: +26,9%), των Αθηνών με ισχυρή αύξηση κατά +29,4% και της Θεσσαλονίκης με άνοδο κατά +16,2%. Αξίζει να σημειωθεί ότι οι τουριστικές αφίξεις στην Αθήνα μόνο από πτήσεις charters υπερέβησαν στο 10μηνο 2014 για πρώτη φορά τα 3 εκατ. (3,049,5 χιλ.).

Ακολουθούν σε άνοδο οι αερολιμένες του Ιονίου +14,1% (Κεφαλονιά: +6,1%-η τουριστική κίνηση της οποίας επιγήνη από τους σεισμούς του 1^{ου} 2μηνου 2014-Άκτιο:+14,0%), της Κρήτης +7,0% (Χανίνο:+11,9%, Ηρακλείου:+5,3%) και των Δωδεκανήσων +8,5% (Ρόδος: +8,2%, Κως: +9,1%), ενώ αξιοσημείωτη ήταν και η κίνηση τουριστών στα αεροδρόμια της Σάμου: +18,3%, Σκιάθου (+18,9%) και Καβάλας (+4,9%).

Αξιοσημείωτη τα τελευταία δύο χρόνια είναι και η εντονότερη προσπάθεια αξιοποίησης των αρχαιολογικών χώρων και των μουσείων της χώρας, με αποτέλεσμα να γίνουν πιο γνωστοί και ελκυστικοί στους επισκέπτες, ενδυναμώνοντας έτσι το ελληνικό τουριστικό προϊόν. Είναι χαρακτηριστικό ότι οι επισκέπτες στα Μουσεία και τους Αρχαιολογικούς Χώρους ανήλθαν σε 7,7 εκατ. στο 7μηνο 2014 (Μουσεία: 2,3 εκατ., Αρχαιολογικοί Χώροι: 5,3 εκατ.), έναντι 6,2 εκατ. στο 7μηνο 2013 (Μουσεία: 1,9 εκατ., Αρχαιολογικοί Χώροι: 4,4 εκατ.).

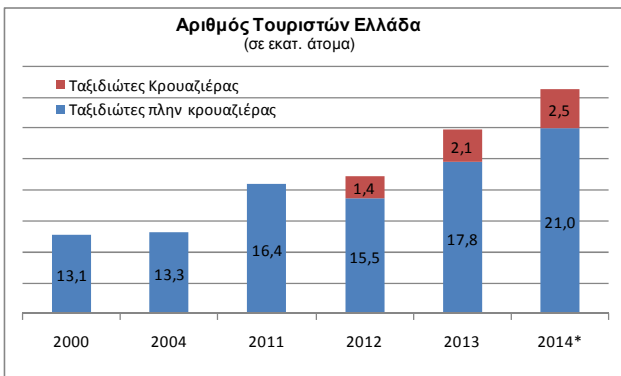
Με βάση τα ανωτέρω η αύξηση της τουριστικής κίνησης το αναμένεται να υπερβεί το +15,0%, συνολικά το 2014, παρά τη στασιμότητα των αφίξεων από τη Ρωσία, εξαιτίας των επιπτώσεων από την ουκρανική κρίση και την πτώχευση ρωσικών ταξιδιωτικών πρακτορείων. Ωστόσο, σύμφωνα με τα στοιχεία συνόρων της Τ.τ.Ελλάδος, η στασιμότητα της τουριστικής προσέλευσης από τη Ρωσία υπερκαλύπτεται από την αύξηση των τουριστών από

την ΕΕ-28 (8μηνο 2014:+21,8%, 8μηνο 2013: +6,0%) και την ανάκαμψη των επισκεπτών από τις ΗΠΑ (8μηνο 2014: +24,8%, 8μηνο 2013: +18,1%). Επιπρόσθετα, οι συνθήκες για την Ελλάδα είναι ιδιαίτερα ευνοϊκές δεδομένης της αναταραχής στη Βόρεια Αφρική και την Εγγύς Ανατολή.

Σύμφωνα με τον ΣΕΤΕ, ο αριθμός του εισερχόμενου τουρισμού εκτιμάται πλέον ότι θα κυμανθεί περί τα 21,0 εκατ. περίπου το 2014 (χωρίς την κρουαζιέρα, οι ταξιδιώτες της οποίας υπολογίζονται σε 2,5 εκατ. περίπου στο τρέχον έτος), έναντι 17,8 εκατ. το 2013. Επομένως, οι συνολικές τουριστικές αφίξεις του 2014 (συμπεριλαμβανομένης και της κρουαζιέρας) εκτιμώνται ότι θα πλησιάσουν τα 23,0 εκατ. εκατ. τουρίστες, έναντι αντίστοιχης συνολικής ροής 19,9 εκατ. επισκεπτών το 2013 (βλ. Διάγραμμα).

Αυτό τεκμαίρεται και από τους δείκτες επιχειρηματικών προσδοκιών του **IOBE** στους κύριους κλάδους του τουρισμού, οι οποίοι εξακολουθούν να σημειώνουν το 2014 θεαματική άνοδο. Πιο συγκεκριμένα, στον κλάδο ο σύνθετος δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στα «Ξενοδοχεία-Εστιατόρια και Τουριστικά-Πρακτορεία» κατέγραψε στο 10μηνο 2014 σημαντική αύξηση κατά +37,0%, σε ετήσια βάση, έναντι αύξησης κατά +26,8% στο 10μηνο 2013.

Επισημαίνεται η άνοδος των επιχειρηματικών προσδοκιών στον κλάδο «**Τουριστικά Πρακτορεία**», που ανήλθε στις 121,0 μον. τον Οκτ.2014 από 98,3 μον. τον Σεπτ.2014, έναντι 83,4 μον. τον Οκτ.2013, αντανάκλωντας την άνοδο των προκρατήσεων και την εκτίμηση για περαιτέρω αύξηση της τουριστικής ροής το 2015.

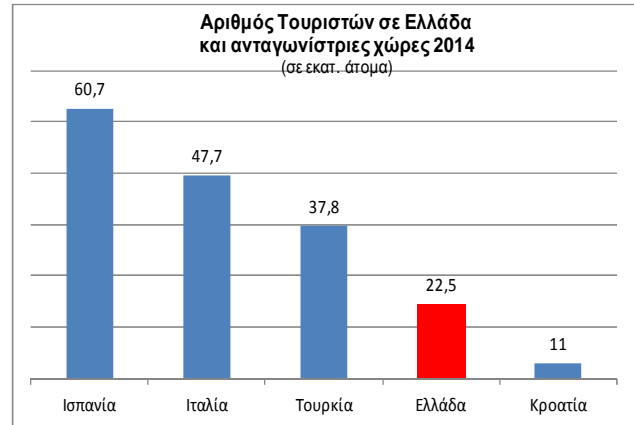


*Εκτίμηση ΣΕΤΕ

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ και ΣΕΤΕ.

Σημειώνεται ότι στην άνοδο της τουριστικής κίνησης του τρέχοντος έτους, σημαντική συμβολή έχουν η βελτίωση των παρεχομένων υπηρεσιών, η ανακαίνιση των τουριστικών καταλυμάτων και η κάμψη των τιμών των κλινών των ξενοδοχειακών μονάδων. Είναι χαρακτηριστικό ότι οι μέσες τιμές των διανυκτερεύσεων στα τουριστικά ξενοδοχειακά παρουσίασαν μικρή αύξηση κατά +1,0% στο 10μηνο 2014, σε ετήσια βάση, (10μηνο 2013: -2,9%), λόγω της αύξησης της ζήτησης από αλλοδαπούς επισκέπτες.

Τονίζονται και οι σημαντικές επενδύσεις που συντελούνται στον κλάδο του τουρισμού, που εκτιμώνται στα € 5 δισ., για την κατασκευή πολυτελών τουριστικών συγκροτημάτων, όπως τα: Atalanti Hills στην Αταλάντη, Iliad Resort στην Ιθάκη, Kilada Hills στην Ερμιόνη, Ίτανος Γαία στη Σητεία Κρήτης και άλλες μικρότερες, επενδύσεις, αναμένεται να ενδυναμώσουν περαιτέρω τον ελληνικό τουρισμό από το 2015 και μετά, με αποτέλεσμα να πλησιάσει η Ελλάδα τους πολύ υψηλούς αριθμούς τουριστών που επιτυγχάνονται στις κύριες **ανταγωνίστριες χώρες**, οι οποίες έχουν ήδη ανέλθει σε υψηλότερο επίπεδο τουριστικής ανάπτυξης (βλ. Διάγραμμα).



Πηγή: UNTO

Όσον αφορά την δραστηριότητα στον κλάδο του τουρισμού ως σύνολο σημειώνεται ότι ο **Κύκλος Εργασιών στον Τουριστικό Κλάδο** αυξήθηκε για πρώτη φορά μετά από χρόνια κατά +4,8% το 2013, ύστερα από πτώση κατά -17,2% το 2012, -7,4% το 2011 και -8,2% το 2010. Στη συνέχεια ο κύκλος εργασιών στον τουρισμό σημείωσε νέα σημαντική άνοδο κατά +17,2% σε ετήσια βάση στο 1^ο 6μηνο 2014, έναντι μείωσής της κατά -1,9% στο 1^ο 6μηνο 2013. Η μεγάλη αύξηση του κύκλου εργασιών στον κλάδο του τουρισμού το 2014 αντανάκλα, αφενός την επιμήκυνση της τουριστικής περιόδου, κάτι που επετεύχθη από το 2013 και ακόμη περισσότερο το 2014, αλλά ενδεχομένως να αποτελεί επίσης αποχρώσα ένδειξη ανάκαμψης και του εσωτερικού τουρισμού από τα πολύ χαμηλό επίπεδό του.

Πωλήσεις ΙΧ Αυτοκινήτων: Συνεχίσθηκε η αύξηση των πωλήσεων ΙΧ επιβατικών αυτοκινήτων κατά τον Οκτ.2014, αφού:

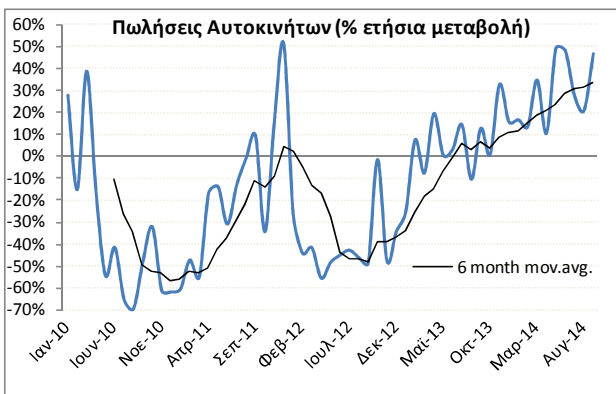
(1) Οι νέες εγγραφές αυτοκινήτων ανήλθαν στις 6.850 τον Οκτ.2014 (Σεπτ.2014: 6.284), έναντι 5.547 τον Οκτ.2013, καταγράφοντας συνεπώς σημαντική αύξηση κατά +23,5%, σε ετήσια βάση, έναντι οριακής κατά +0,7% τον Οκτ.2013.

(2) Στο 10μηνο 2014 επωλήθησαν 70.882 αυτοκίνητα, έναντι 55.924 στο 10μηνο 2013 σημειώνοντας ουσιώδη αύξηση κατά +29,3%, σε ετήσια βάση, έναντι μείωσης κατά -0,3% στο 10μηνο 2013.

Η βελτίωση των συνθηκών στην αγορά αυτοκινήτου στο 10μηνο 2014 και γενικά κατά το 2014 είναι εμφανής και από τη σημαντική βελτίωση των

επιχειρηματικών προσδοκιών στον κλάδο των οχημάτων. Ειδικότερα, ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών (**IOBE**) στα «Οχήματα-Ανταλλακτικά» βελτιώνεται από την αρχή του έτους και ανήλθε στις 119,5 μον. τον Οκτ.2014, από 104,7 μον. τον Σεπτ.2014, έναντι 88,5 μον. τον Οκτ.2013 και μόλις 58,7 μον. τον Οκτ.2012.

Παράλληλα, το ισοζύγιο των προσδοκιών για τις πωλήσεις της επομένης περιόδου ενισχύθηκε σημαντικά ανερχόμενο +47 μον. τον Οκτ.2014 από +35 μον. τον Σεπτ.2014 και +27 μον. τον Αύγ.2014, Βελτιώθηκε επίσης αισθητά το σχετικό ισοζύγιο των παραγγελιών των επιχειρήσεων προς τους προμηθευτές (Οκτ.2014: +42 μον. (Σεπτ.2014: +6 μον.), καθώς και οι προβλέψεις για την απασχόληση στον κλάδο (Οκτ.2014: 24 μον., Σεπτ.2014: +17 μον.).



Σημειώνεται επίσης ότι η δαπάνη για εισαγωγή αυτοκινήτων (πηγή: ΤτΕλλάδος) κατέγραψε αισθητή άνοδο κατά +27,8% στο 9μηνο 2014, σε ετήσια βάση, καθώς ανήλθε στα € 566 εκατ. από € 443 εκατ. στο αντίστοιχο χρονικό διάστημα του 2013.

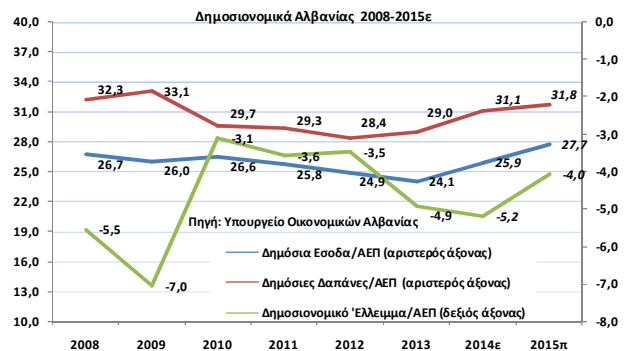
Η σημαντική άνοδος της ζήτησης επιβατικών αυτοκινήτων ιδιωτικής χρήσης, υποδηλώνει την τόνωση της ιδιωτικής κατανάλωσης το 2014 και συνδέεται με την άνοδο των προβλέψεων των νοικοκυριών για την οικονομική τους κατάσταση (Οκτ.2014: -40,8 μον., Σεπτ.2014: -46,9 μον.) και για την οικονομική κατάσταση της χώρας στο προσεχές 12-μηνο (Οκτ.2014: -39,4 μον. Σεπτ.2014: -47,5 μον.). Είναι επίσης πιθανόν η αύξηση της ζήτησης αυτοκινήτων να προέρχεται και από ματαίωση σχεδίων απόκτησης κατοικίας ευρύτερων κατηγοριών μικρομεσαίων εισοδημάτων.

Νοτιανατολική Ευρώπη

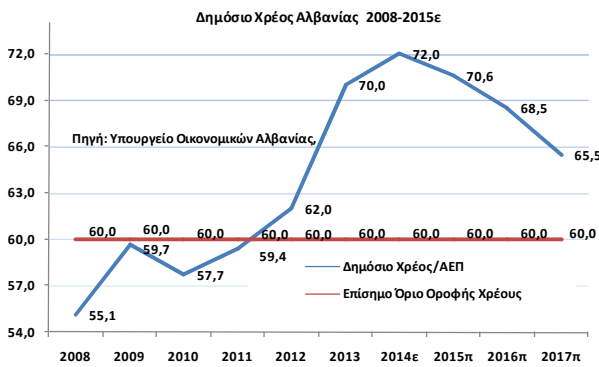
Αλβανία: Ο **πληθωρισμός** συνέχισε την πτωτική του πορεία για δεύτερο συνεχή μήνα με αποτέλεσμα να

διαμορφωθεί στο 1,4% τον Οκτ.2014 (χαμηλό 11 μηνών) από 1,5% τον Σεπτ.2014. Στην άνοδο του πληθωρισμού συνέβαλε κυρίως η αύξηση των τιμών των αλκοολούχων ποτών (+1,6% σε ετήσια βάση), των φρούτων (+9,2% σε ετήσια βάση) και των λαχανικών (+7,3% σε ετήσια βάση). Σε μηνιαία βάση, ο πληθωρισμός αυξήθηκε κατά 0,1% τον Οκτ.2014, με την μεγαλύτερη άνοδο να σημειώνεται στις τιμές των υπηρεσιών εκπαίδευσης, των ειδών ένδυσης και υποδήσης. Ωστόσο, ο πληθωρισμός συνεχίζει να διαμορφώνεται σε χαμηλότερο επίπεδο από το κατώτατο όριο του στόχου της ΤτΑλβανίας που είναι 3% ±1%.

Παρουσιάστηκε στη Βουλή ο **ενοποιημένος Προϋπολογισμός της Γενικής Κυβέρνησης** του 2015 που προβλέπει δημοσιονομικό έλλειμμα ύψους Λεκ 60,5 δισ. (€ 430 εκατ.) ήτοι -4,0% του προβλεπόμενου ΑΕΠ σε σχέση με εκτιμώμενο έλλειμμα ύψους Λεκ 73,5 δισ. (€ 525 εκατ.) το 2014 ήτοι -5,2% του ΑΕΠ. Ο Προϋπολογισμός του 2015 προβλέπει δημόσια έσοδα ύψους Λεκ 414,5 δισ. (€ 2,96 δισ.) και δαπάνες € 475 δισ. (€ 3,40 δισ.). Η βελτίωση στα μεγέθη του 2015 είναι συνέχεια της ικανοποιητικής εκτέλεσης του Προϋπολογισμού του 2014, που με βάση τα πλέον πρόσφατα στοιχεία 9μήνου φανερώνουν έλλειμμα Λεκ 30,5 δισ. (€ 218 εκατ.) έναντι ελλείμματος Λεκ 59,1 δισ. (€ 381 εκατ.) το αντίστοιχο διάστημα του 2013, εξαιτίας της αύξησης των εσόδων κατά +13,2% το 9μηνο 2014 και μικρής αύξησης των δαπανών κατά +0,8%. Τα δημόσια έσοδα του 9μήνου 2014 αυξήθηκαν λόγω σημαντικής αύξησης των εσόδων από ΦΠΑ και κοινωνικές εισφορές, ενώ οι δαπάνες συγκρατήθηκαν λόγω μικρής μείωσης των δαπανών για μισθούς και επιπλέον μείωσης των επενδυτικών δαπανών.



Πάντως η εκτέλεση του Προϋπολογισμού του 2014 είναι σύμφωνα με τα αρχικά προβλεπόμενα. Σύμφωνα με την ΕΕ (Νοέμ.2014) το δημοσιονομικό έλλειμμα της Αλβανίας αναμένεται να υποχωρήσει κάτω του ορίου του -3% το 2016 δείχνοντας την επιτυχία της δημοσιονομικής προσαρμογής στην τριετία 2014-2016. Σημειώνεται ότι οι εκτιμήσεις για τον Προϋπολογισμό του 2015 στηρίζονται στην κάπως αισιόδοξη εκτίμηση για άνοδο του ΑΕΠ κατά +3,0% το 2015 από +2,1% που εκτιμάται για το 2014 και 1,4% το 2013, όταν η αγορά (Bloomberg consensus) προβλέπει άνοδο του ΑΕΠ κατά +2,5% το 2015, ενώ πρόσφατα η ΕΕ προέβλεψε άνοδο κατά +2,9%.



Με βάση τις εκτιμήσεις για το έλλειμμα του 2015, το δημόσιο χρέος της Αλβανίας αναμένεται να ανέλθει το 2015 στα Λεκ 1.054,7 δισ. (€ 7,5 δισ.) από Λεκ 1.021,0 δισ. (€ 7,3 δισ.) που εκτιμάται για το 2014. Ως ποσοστό του ΑΕΠ το δημόσιο χρέος της Αλβανίας αναμένεται στο 70,6% το 2015 από 72,0% το 2014 και 70,0% το 2013, μειούμενο σταδιακά στο 65,5% του ΑΕΠ το 2017. Σημειώνεται ότι ο λόγος δημοσίου χρέους προς ΑΕΠ ξεπέρασε το 2012, για πρώτη φορά, το όριο-οροφή που είχε τεθεί βάσει νόμου και ήταν το 60% του ΑΕΠ.

Βουλγαρία: Συγκροτήθηκε η νέα κυβέρνηση μειοψηφίας μεταξύ του πρώτου κόμματος GERB, που κατέλαβε 84 έδρες και του Μεταρρυθμιστικού Κόμματος (23 έδρες). Ωστόσο, η πλειοψηφία στην Βουλή εξασφαλίζεται με 121 έδρες σε σύνολο 240 εδρών του Κοινοβουλίου της Βουλγαρίας. Κατά συνέπεια θα ζητηθεί η ανοχή των δύο μικρότερων κομμάτων, ήτοι του Πατριωτικού Μετώπου (19 έδρες) και αφετέρου του αριστερού ABV (11 έδρες) και που είναι πιθανόν να συμμετάσχει στο κυβερνητικό σχήμα. Η κυβέρνηση θα ζητήσει ψήφο εμπιστοσύνης εντός των επομένων ημερών.

Η κυβέρνηση θα πρέπει αντιμετώπιση αμέσως το ζήτημα της Corporate Commercial Bank AD (KTB), τέταρτης σε μέγεθος τραπεζής της χώρας, καθώς η Βουλή στις 31 Οκτ.2014, με μεγάλη πλειοψηφία, αποφάσισε να μην επιτρέψει στην Κεντρική Τράπεζα της Βουλγαρίας (BNB) να διασώσει την KTB και να την αφήσει να χρεοκοπήσει αποζημιώνοντας, εντούτοις, τους καταθέτες. Αιτία για την απόφαση αυτή ήταν ο διενεργηθείς λογιστικός έλεγχος της KTB από την BNB, που κατέδειξε ότι τα προβλήματα της εν λόγω εμπορικής τραπεζής είναι τόσο σοβαρά που δεν δύναται να επιλυθούν από την Κεντρική Τράπεζα. Ο αρχηγός του πρώτου κόμματος και υποψήφιος Πρωθυπουργός κ. Borissou, δήλωσε πως μία τέτοιου είδους ενέργεια θα οδηγούσε τη Βουλγαρία σε ύφεση στα επόμενα πέντε έτη.

Σημειώνεται ότι σύμφωνα με τον λογιστικό έλεγχο, η KTB αντιμετωπίζει άνοιγμα ύψους €2,1 δισ. Ταυτόχρονα με τα αποτελέσματα του λογιστικού ελέγχου της KTB, η BNB παρουσίασε πρόταση του επενδυτικού ταμείου του Ομάν, που μετέχει στην KTB (με ποσοστό 31%), να διασώσει την τράπεζα υπό την προϋπόθεση ότι το Βουλγαρικό δημόσιο θα συμβάλει με € 1,1 δισ. περίπου, πρόταση που απερρίφθη από την Βουλή. Όπως κατέστη γνωστό, ιδιωτικές καταθέσεις στην KTB ύψους € 1,9 δισ. επί συνόλου € 2,2 δισ. καλύπτονται από την εγγύηση

των € 100,000, ενώ το Ταμείο Εγγύησης Καταθέσεων για τον σκοπό αυτό έχει διαθέσιμα μόνο € 1,1 δισ., γεγονός που σημαίνει ότι η διαφορά πρέπει να καλυφθεί από την κυβέρνηση. Επισημαίνεται ότι η 6η Νοε.2014 αποτελεί την καταληκτική ημερομηνία και έπειτα η τράπεζα επισήμως θα πτωχεύσει και οι καταθέτες θα αποζημιωθούν στο τέλος του μήνα, όπως προέτεινε η Ένωση Ευρωπαϊκών Τραπεζών (EBA).

Εν τω μεταξύ, στις 3 Νοε.2014, η Moody's υποβάθμισε την KTB σε Ca από Caa1. Η υποβάθμιση της KTB έλαβε χώρα λόγω του κινδύνου απωλειών στους μη ασφαλισμένους καταθέτες και ομολογιούχους μετά την ανακοίνωση των αποτελεσμάτων του ελέγχου της. Κατά την Moody's, η KTB απαιτείται να προβεί σε πρόσθετες προβλέψεις ύψους €2,1 δισ. επί του συνόλου του ενεργητικού (€3,4 δισ.) βάσει των στοιχείων του Σεπτ.2014. Αμφότεροι ασφαλισμένοι και μη καταθέτες δεν έχουν δυνατότητα πρόσβασης στις καταθέσεις τους από τις 20 Ιουν.2014. Κατά την Moody's η νέα αξιολόγηση της τραπεζής είναι πιθανό να επιδεινωθεί περαιτέρω, αν οι μη ασφαλισμένοι καταθέτες υποστούν μεγαλύτερες απώλειες από τις προβλεπόμενες της σημερινής αξιολόγησης. Η αξιολόγηση μπορεί να βελτιωθεί εφόσον οι νομισματικές αρχές υλοποιήσουν δέσμη μέτρων αναδιάρθρωσης της KTB με σκοπό να περιορισθούν οι απώλειες για τους μη ασφαλισμένους καταθέτες. Σύμφωνα με το Reuters, διεθνείς πιστωτές (κυρίως ομολογιούχοι) της KTB αντιδρούν στην πρόθεση των αρχών να αφήσουν την KTB να χρεοκοπήσει και ετοιμάζουν αγωγές, ενώ προτείνουν ως λύση τη διάσωση της KTB από το Κράτος με την συμμετοχή ενδιαφερομένων επενδυτών.

Κύπρος: Ο ΔΤΚ διαμορφώθηκε στο -0,5% τον Οκτ.2014, έναντι -0,9% τον Σεπτ.2014. Στο 9μηνο 2014 ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο στο -1,5% σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2013. Σε μηνιαία βάση, ο ΔΤΚ αυξήθηκε κατά 0,5% τον Οκτ.2014 ως αποτέλεσμα κυρίως των αυξήσεων στις τιμές των ειδών ένδυσης και υπόδησης, των αεροπορικών ναύλων, των φρέσκων λαχανικών και των πατατών. Αντίθετα, μειώσεις σημειώθηκαν στις τιμές των πετρελαιοειδών, του ηλεκτρικού ρεύματος και των διδάκτρων τριτοβάθμιας εκπαίδευσης. Ο **εναρμονισμένος ΔΤΚ** ανήλθε στο 0,3% τον Οκτ.2014 από 0,0% τον Σεπτ.2014. Στο 9μηνο 2014 ο εναρμονισμένος πληθωρισμός διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο σε -0,2%. Σύμφωνα με τις πρόσφατες προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Νοέμβριος 2014), ο εναρμονισμένος πληθωρισμός το 2014 θα διαμορφωθεί σε -0,2% από 0,4% το 2013.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή-Οικονομική Ανάπτυξη: Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (ΕΕ), στις πρόσφατες Φθινοπωρινές Προβλέψεις (Νοέμ.2014), υποβάθμισε τις Εαρινές της εκτιμήσεις (Μάιος 2014) για την ανάπτυξη της Ν.Α. Ευρώπης των ετών 2014 και 2015. Η υποβάθμιση αφορά χώρες όπως η

Βουλγαρία, η Σερβία, η Ρουμανία και η Τουρκία και σε ένα βαθμό την Αλβανία.

Οι χαμηλότερες εκτιμήσεις απορρέουν από τις νέες κυρώσεις που επιβλήθηκαν ανάμεσα σε ΕΕ-ΗΠΑ και Ρωσία και την εξ' αυτού συνεπαγόμενη αβεβαιότητα, τις καταστροφές από θεομηνίες σε αρκετές χώρες της Βαλκανικής και τέλος την πολύ χαμηλή οικονομική επίδοση της Ευρωπαϊκής Ένωσης και Ευρωζώνης κατά το 2^ο 6μηνο 2014 και ιδιαίτερα σημαντικών χωρών όπως η Γερμανία, Γαλλία και Ιταλία, καθώς άνω του 60% των εξαγωγών των χωρών της Ν.Α. Ευρώπης προορίζεται προς την Ευρωπαϊκή Ένωση. Στα ανωτέρω θα πρέπει να αναφερθεί και το γεγονός της χαμηλής πιστωτικής επέκτασης λόγω συνέχισης της πολιτικής τραπεζικής απομόχλευσης από πλευράς μητρικών τραπεζών που δραστηριοποιούνται στην εν λόγω περιοχή.

Εκτιμήσεις ΑΕΠ	2016π	2015π	2014ε	2013	2012
Αλβανία	3,5	2,9	1,8	1,4	1,6
Βουλγαρία	1,0	0,6	1,2	1,1	0,5
Ελλάδα	3,7	2,9	0,6	-3,3	-6,6
ΠΓΔΜ	3,6	3,4	3,3	2,7	-0,5
Κύπρος	1,6	0,4	-2,8	-5,4	-2,4
Ρουμανία	2,8	2,4	2,0	3,5	0,6
Σερβία	1,1	0,0	-1,0	2,6	-1,0
Τουρκία	3,7	3,3	2,8	4,1	2,1
Πηγή: EC, Autumn 2014 Forecast, Nov.2014					

Η παρατεινόμενη κρίση στη Ρωσία και την Ουκρανία, δημιουργεί πιέσεις στις γειτονικές χώρες αλλά και σε άλλες ευρωπαϊκές με τις οποίες η Ρωσία έχει σημαντικές εμπορικές συναλλαγές. Σύμφωνα με την ΕΕ, η ανάπτυξη στη Ρωσία προβλέπεται στο +0,3% για το 2015 και στο +0,3% για το 2016 μετά από εκτιμώμενη ανάπτυξη κατά +1,3% το 2014. Οι εκτιμήσεις αυτές της ΕΕ είναι σε ανάλογο μήκος κύματος με τις αντίστοιχες εκτιμήσεις τόσο για την Ευρωζώνη όσο και για την Ευρωπαϊκή Ένωση.

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	-5,4	-8,9	-6,6	-3,3	0,7
Ιδιωτική Κατανάλωση	3,0	-1,0	-7,1	-10,6	-7,8	-1,9	0,2
Δημόσια Κατανάλωση	-2,1	1,6	-4,3	-6,6	-5,0	-6,5	-2,0
Ακαθάριστες Επενδύσεις	-6,6	-13,2	-20,9	-16,8	-28,7	-4,6	2,5
- Κατοικίες	-33,6	-20,7	-21,6	-18,0	-32,9	-37,8	-28,2
- Εξοπλισμός	-4,7	-18,0	-8,4	-18,0	-17,1	-7,2	5,9
Ανεργία (%)	7,6	9,5	12,5	17,7	24,2	27,5	26,7
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	-1,0
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	-2,7
Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	-5,0	-10,4	-5,6	-3,3	-0,9	0,8	2,0
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών με κεφαλαιακές μεταβιβάσεις (% ΑΕΠ)	-12,7	-10,0	-9,0	-8,7	-1,2	1,4	1,8

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ και ΔΟΜ Alpha Bank.

* Προβλέψεις ΔΟΑ, Alpha Bank

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2013	2013			2014		2014
	έτος	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	διαθέσιμη περίοδος
Οικονομική Δραστηριότητα							
Όγκος Λιανικών Πωλήσεων (εκτός καυσίμων)	-8,4	-8,4	-9,1	-1,8	-0,2	2,4	2,4 (8μην.)
Νέες εγγραφές ΙΧ Αυτοκινήτων	3,1	7,0	6,4	15,2	21,3	36,0	29,3 (10μην.)
Οικοδομική Δραστηριότητα	-25,6	-30,7	-21,9	2,2	-17,0	17,4	-4,4 (8μην.)
Μεταποίηση	-1,1	2,2	-3,9	-3,0	0,1	-1,8	-0,4 (9μην.)
Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών PMI στη μεταποίηση	46,0	45,2	47,7	48,7	50,7	50,5	48,8 (Οκτ.)
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	90,8	92,6	91,8	91,6	95,0	99,4	102,2 (Οκτ.)
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Μεταποίηση	87,8	90,6	90,1	85,4	90,0	95,6	97,4 (Οκτ.)
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-69,0	-67,0	-73,0	-65,0	-63,0	-52,0	-50,9 (Οκτ.)
Πιστωτική Επέκταση							
Ιδιωτικός Τομέας	-3,9	-4,1	-3,9	-3,9	-4,1	-3,5	-3,5 (Σεπτ.)
Επιχειρήσεις	-4,9	-4,9	-4,7	-4,9	-5,3	-4,7	-4,7 (Σεπτ.)
- Βιομηχανία	-2,8	-1,1	-1,9	-2,8	-4,5	-5,5	-4,5 (Σεπτ.)
- Κατασκευές	0,6	-0,3	0,4	0,6	-2,6	-2,2	-2,6 (Σεπτ.)
- Τουρισμός	-2,6	-0,7	-1,5	-2,6	-2,0	-1,5	-1,3 (Σεπτ.)
Νοικοκυριά	-3,5	-3,6	-3,6	-3,5	-3,4	-3,0	-2,9 (Σεπτ.)
- Καταναλωτική Πίστη	-3,9	-5,2	-4,8	-3,9	-3,4	-2,7	-2,5 (Σεπτ.)
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,3	-3,2	-3,2	-3,3	-3,4	-3,2	-3,1 (Σεπτ.)
Τιμές							
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή	-0,9	-0,5	-1,0	-2,2	-1,3	-1,5	-1,7 (Οκτ.)
Δομικός Πληθωρισμός	-1,7	-1,5	-2,0	-2,1	-1,0	-1,2	-0,8 (Οκτ.)
Δείκτης Τιμών Διαμερισμάτων	-10,8	-12,0	-10,1	-9,5	-8,5	-7,3	-7,9 (1ο 6μην.)
Επιτόκια							
Ταμειευτήριο	0,38	0,39	0,37	0,32	0,28	0,27	0,20 (Σεπτ.)
Δάνεια προς επιχειρήσεις	7,34	7,41	7,29	7,21	7,19	7,08	6,56 (Σεπτ.)
Καταναλωτικών Δανείων (σύνολο με επιβαρύνσεις)	10,47	9,78	10,83	10,82	11,05	9,79	8,55 (Σεπτ.)
Στεγαστικών Δανείων (σύνολο με επιβαρύνσεις)	3,07	3,07	2,99	2,99	2,99	3,22	3,44 (Σεπτ.)
Απόδοση 10-ετούς Ομολόγου	10,05	10,24	10,23	8,60	7,59	6,17	7,18 (Οκτ.)
ΑΕΠ σε σταθερές τιμές							
Τελική Κατανάλωση	-3,3	-4,0	-3,2	-2,3	-1,1	-0,3	-0,7 (6μην.)
Επενδύσεις	-3,0	-6,4	-6,1	-0,8	-0,1	0,0	-0,1 (6μην.)
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-4,6	-11,5	-12,9	-15,3	-7,9	-0,8	-4,2 (6μην.)
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	2,1	1,6	5,2	0,5	5,4	5,3	5,3 (6μην.)
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-1,6	-11,1	2,7	-5,6	2,2	4,6	3,4 (6μην.)
Ισοζύγιο Πληρωμών σε € δις.							
Εξαγωγές Αγαθών	22,5	11,1	16,8	22,5	5,4	11,5	15,4 (8μην.)
Εισαγωγές Αγαθών	39,8	19,3	29,7	39,8	10,0	20,5	27,7 (8μην.)
Εμπορικό Ισοζύγιο	-17,2	-8,3	-12,9	-17,2	-4,6	-9,0	-12,3 (8μην.)
Ισοζύγιο Αδήλων Πόρων	19,5	6,5	18,2	19,5	5,0	9,8	16,3 (8μην.)
Αναλογία Αδήλων Πόρων προς Εμπορικό Έλλειμμα	113,3	78,5	141,4	113,3	109,0	108,0	132,2 (8μην.)
Ισοζύγιο Τρεχ/σών Συναλλαγών (κεφαλ. μεταβιβ.)	2,3	-1,8	5,3	2,3	0,4	0,7	4,0 (8μην.)
Άμεσες Επενδύσεις (καθ. μεταβολή ροής)	2,4	1,1	0,9	2,4	0,1	0,6	0,9 (8μην.)
Επενδύσεις Χαρτοφυλακίου (καθ. μεταβολή ροής)	-6,6	-9,8	-7,5	-6,6	0,3	4,5	-1,1 (8μην.)
Χρηματιστήριο							
Γενικός Δείκτης Τιμών ΧΑ	1.162,7	847,6	1.014,1	1.162,7	1.335,7	1.214,3	915,8 (Οκτ.)
(% μεταβολή ΓΔ)	28,1	38,7	37,2	28,1	53,7	43,3	-22,9 (Οκτ.)
Χρηματιστηριακή Αξία (% ΑΕΠ)	39,6	29,3	31,6	39,6	39,9	41,3	31,8 (Οκτ.)

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΛΣΤΑΤ.