

Στυλιανός Γ. Γώγος  
Οικονομικός Αναλυτής  
[sgogos@eurobank.gr](mailto:sgogos@eurobank.gr)

Μαρία Πρανδέκα  
Οικονομικός Αναλυτής  
[mprandeka@eurobank.gr](mailto:mprandeka@eurobank.gr)

#### ΠΗΤΡΑ ΜΗ ΕΥΘΥΝΗΣ

Το έντυπο αυτό εκδόθηκε από την Τράπεζα Eurobank Ergasias A.E. ("Eurobank") και δεν επιτρέπεται να αναπαραχθεί κατά οποιονδήποτε τρόπο από τα πρόσωπα στα οποία αποστέλλεται ή να δοθεί σε οποιονδήποτε άλλο πρόσωπο. Το έντυπο αυτό δεν αποτελεί προσφορά αγοράς ή πώλησης ούτε πρόσκληση για υποβολή προσφορών αγοράς ή πώλησης των κινητών αξιών που αναφέρονται σε αυτό. Η Eurobank και άλλοι που συνδέονται με αυτήν ενδέχεται να έχουν συμμετοχές και ενδέχεται να πραγματοποιούν συναλλαγές σε κινητές αξίες εταιρειών που αναφέρονται στο παρόν, καθώς επίσης ενδέχεται να παρέχουν ή να επιδιώκουν να παράσχουν υπηρεσίες επενδυτικής τραπεζικής στις εταιρείες αυτές. Οι επενδύσεις που αναλύονται στο έντυπο αυτό μπορεί να είναι ακατάλληλες για επενδυτές, με κριτήρια τους συγκεκριμένους επενδυτικούς στόχους τους και την οικονομική κατάστασή τους. Οι πληροφορίες που περιέχονται στο παρόν έχουν αποκλειστικά ενημερωτικό σκοπό και προέρχονται από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες αλλά δεν έχουν επαληθευτεί από την Eurobank. Οι απόψεις που διατυπώνονται στο παρόν ενδέχεται να μη συμπίπτουν με αυτές οποιουδήποτε μέλους της Eurobank. Καμία δήλωση ή διαβεβαίωση (ρητή ή σιωπηρή) δεν δίδεται όσον αφορά την ακρίβεια, πληρότητα, ορθότητα ή χρονική καταλληλότητα των πληροφοριών ή απόψεων που περιέχονται στο παρόν, οι οποίες μπορούν να αλλάξουν χωρίς προειδοποίηση. Καμία απολύτως ευθύνη, οπωσδήποτε και αν γεννάται, δεν αναλαμβάνεται από την Eurobank ή από τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της ή τα στελέχη της ή τους υπαλλήλους της όσον αφορά το περιεχόμενο του παρόντος. Άρθρα, μελέτες, σχόλια κ.λπ. εκφράζουν αποκλειστικά τις απόψεις του συντάκτη τους. Ανυπόγραφα σημειώματα θεωρούνται της συντάξεως. Άρθρα, μελέτες, σχόλια κ.λπ. που υπογράφονται από μέλη της συντακτικής επιτροπής, εκφράζουν τις προσωπικές απόψεις του υφάροντα.

## Η σταδιακή επάνοδος στις αγορές εξασφαλίζεται μόνο μέσω της βελτίωσης των θεμελιωδών μεγεθών της ελληνικής οικονομίας

- Η πολιτική αβεβαιότητα και η δυσμενής διεθνής συγκυρία είναι δύο παράγοντες που εμποδίζουν την πιο γρήγορη ή πιο δυναμική ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας.
- Η πολιτική αβεβαιότητα μειώνει την αποτελεσματικότητα της ασκούμενης οικονομικής πολιτικής μέσω της δημιουργίας κλίματος αναξιοπιστίας.
- Η δυσμενής διεθνής συγκυρία αποτελεί τροχοπέδη για την ενίσχυση των εξαγωγών.
- Η κυβέρνηση οφείλει να επενδύσει στην ανάκτηση της χαμένης αξιοπιστίας της ασκούμενης οικονομικής πολιτικής και παράλληλα να επιταχύνει την βελτίωση των θεμελιωδών μεγεθών της ελληνικής οικονομίας, ήτοι ανάπτυξη, δημόσιο χρέος, ανεργία, δημοσιονομική προσαρμογή, διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις.



Πηγή: Bloomberg

## Εστίαση και προσήλωση στη βελτίωση των θεμελιωδών μεγεθών της οικονομίας και στην αύξηση της αξιοπιστίας στην άσκηση της οικονομικής πολιτικής.

Όπως είχαμε σημειώσει και στο φυλλάδιο «7ημέρες ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ» της προηγούμενης εβδομάδας, οι εγχώριες πολιτικές εξελίξεις (δηλώσεις και εξαγγελίες τόσο από την πλευρά της κυβέρνησης όσο και από την πλευρά της αξιωματικής αντιπολίτευσης, το ενδεχόμενο της πρόωρης προσφυγής στις κάλπες κτλ.) και η δυσμενής διεθνής οικονομική συγκυρία (π.χ. ισχυροί ρυθμοί οικονομικής μεγέθυνσης στην ευρωζώνη) δημιουργούν ένα μείγμα πληροφόρησης και διαμόρφωσης προσδοκιών το οποίο οδηγεί αρκετούς επενδυτές στο να είναι εντόνων επιφυλακτικοί, τουλάχιστον βραχυχρόνια, ως προς την πρόθεσή τους να τοποθετήσουν τα κεφάλαιά τους σε εγχώριους χρηματοοικονομικούς τίτλους τόσο του ιδιωτικού (μετοχές ανωνύμων εταιρειών) όσο και του δημόσιου τομέα (ομόλογα του ελληνικού δημοσίου). Συνεπώς, σύμφωνα με την υπάρχουσα κατάσταση, διαμορφώνονται δύο περιορισμοί στην άσκηση της οικονομικής πολιτικής οι οποίοι έχουν αρνητικές συνέπειες για την ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας. Αυτοί είναι:

### Πρώτον: Πολιτική αβεβαιότητα και πολιτικές του παρελθόντος

Όπως έχει αποδειχτεί στην πράξη, η δομή των θεσμών του ελληνικού κράτους επιτρέπει την δημιουργία της προαναφερθείσας «πολιτικής αβεβαιότητας». Το αν το όφελος από την ύπαρξη αυτών των θεσμών είναι μεγαλύτερο από το κόστος είναι αντικείμενο συζήτησης που ξεφεύγει από τα όρια ανάλυσης του παρόντος φυλλαδίου. Ωστόσο, το σίγουρο είναι το εξής: η πολιτική αβεβαιότητα οδηγεί σε οικονομική αναποτελεσματικότητα. Αξίζει να σκεφτούμε πόσες ώρες εργασίας ή χρήσης κεφαλαίου – ιδίως από το 2008 και έπειτα - έχουν καταναλωθεί προς την κατεύθυνση των προεκλογικών σεναρίων ενώ κάλλιστα θα μπορούσαν να κατανεμηθούν σε πιο παραγωγικές χρήσεις. Επιπρόσθετα, η πολιτική, αβεβαιότητα ή αστάθεια, μειώνει σημαντικά την αποτελεσματικότητα της άσκησης οικονομικής πολιτικής. Για να καταλάβουμε γιατί συμβαίνει αυτό θα πρέπει πρώτα να κατανοήσουμε ότι το αποτέλεσμα ή η αξιολόγηση μιας συγκεκριμένης οικονομικής πολιτικής, π.χ. μείωση των φόρων, αύξηση των δημοσίων δαπανών, αύξηση της προσφοράς χρήματος, εξαρτάται σε σημαντικό βαθμό και από την αντίδραση των φορέων της οικονομίας ως προς την εφαρμογή της συγκεκριμένης οικονομικής πολιτικής. Ήταν ακριβώς αυτό το συμπέρασμα που οδήγησε τους οικονομολόγους στο να χρησιμοποιούν ως εργαλείο ανάλυσης της οικονομικής πολιτικής περισσότερο την θεωρία παιγνίων και λιγότερο την θεωρία του βέλτιστου ελέγχου. Για παράδειγμα, έστω ότι μια κυβέρνηση εξαγγέλλει ότι θα μειώσει την φορολογία τόσο στην αμοιβή του παραγωγικού συντελεστή της εργασίας όσο και στην αμοιβή του παραγωγικού συντελεστή του κεφαλαίου. Με αυτό τον τρόπο προσπαθεί να διαμορφώσει τέτοιες προσδοκίες στην αγορά έτσι ώστε και οι επιχειρήσεις να έχουν μεγαλύτερο κίνητρο στο να επενδύσουν αλλά και τα νοικοκυριά να έχουν μεγαλύτερο κίνητρο στο να εργαστούν περισσότερο παραγωγικά. Στην περίπτωση που εν λόγω εξαγγελίες γίνονται υπό καθεστώς πολιτικής αβεβαιότητας,

τότε αυτόματα αυξάνεται η πιθανότητα να χαρακτηριστούν ως μη αξιόπιστες (ποιος θα εγγυηθεί ότι αν αλλάξει η κυβέρνηση ή αν αλλάξει το οικονομικό επιτελείο η πολιτική που θα εφαρμοστεί στη συνέχεια θα παραμείνει η ίδια;). Το γεγονός αυτό οδηγεί τους φορείς της αγοράς, δηλαδή επιχειρήσεις και νοικοκυριά, στο να μην μεταβάλλουν τις προσδοκίες τους και ως εκ τούτου τα επενδυτικά προγράμματα ακυρώνονται και τα κίνητρα για περισσότερη παραγωγική εργασία μειώνονται.

Επιπρόσθετα, αξίζει να αναφέρουμε ότι η παρούσα πολιτική αβεβαιότητα δεν είναι ο μοναδικός παράγοντας ο οποίος οδηγεί στη μείωση της αξιοπιστίας στην άσκηση οικονομικής πολιτικής. Όπως τα συνεχή δημοσιονομικά ελλείμματα του παρελθόντος οδήγησαν στην παρούσα συσσώρευση του υψηλού δημοσίου χρέους, έτσι και η συνεχής ανακολουθία ανάμεσα σε κυβερνητικές εξαγγελίες και εφαρμοζόμενες πολιτικές που συνέβη κατά το παρελθόν οδήγησε στη συσσώρευση ενός αποθέματος αναξιπιστίας στην άσκηση της οικονομικής πολιτικής το οποίο δεν είναι εύκολο να αποσβεστεί σε σύντομο χρονικό διάστημα.

Συνεπώς, πολιτικές του παρελθόντος, π.χ. σημαντική απόκλιση ανάμεσα στις προγραμματικές δηλώσεις μιας κυβέρνησης και στην μετέπειτα εφαρμοζόμενη πολιτική, και η παρούσα πολιτική αβεβαιότητα δυσχεραίνουν σε σημαντικό βαθμό την αποτελεσματικότητα του έργου των ασκούντων την οικονομική πολιτική.

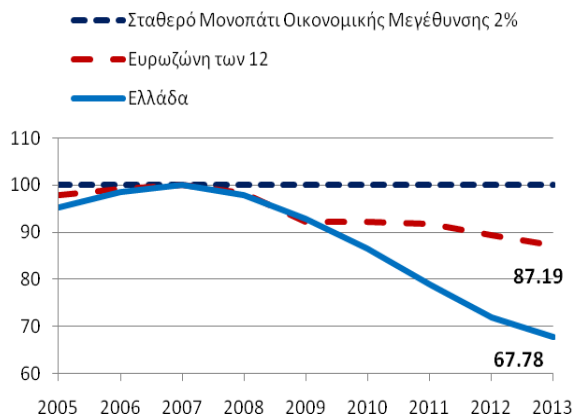
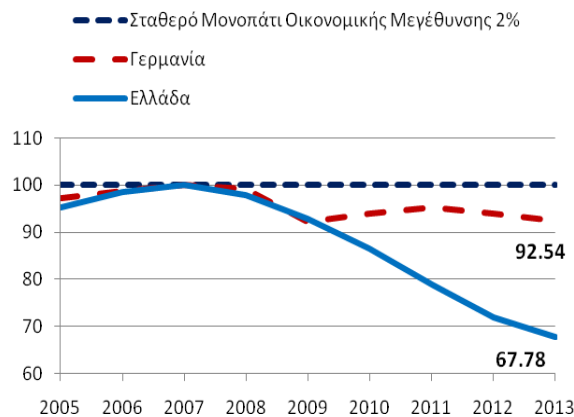
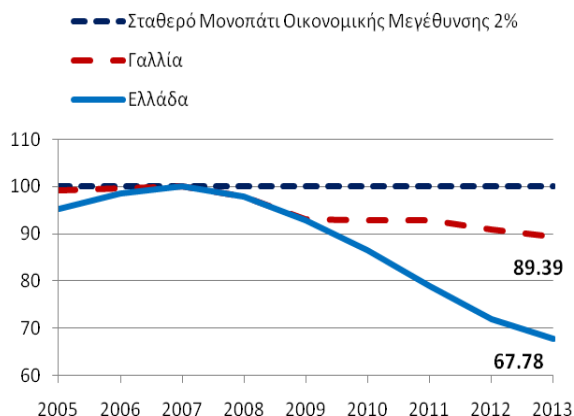
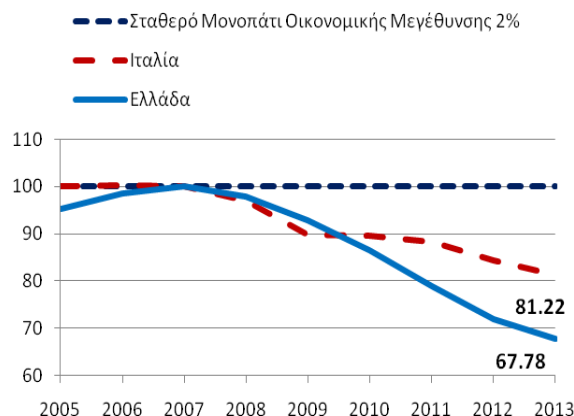
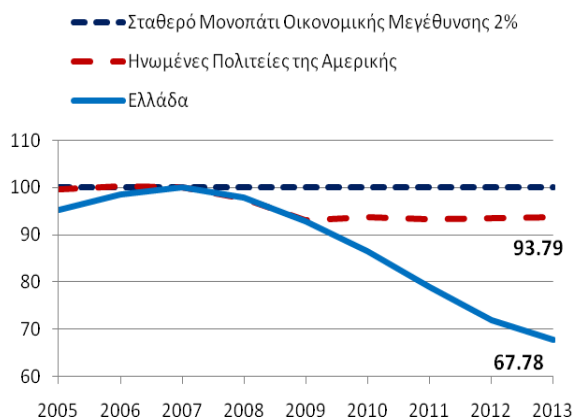
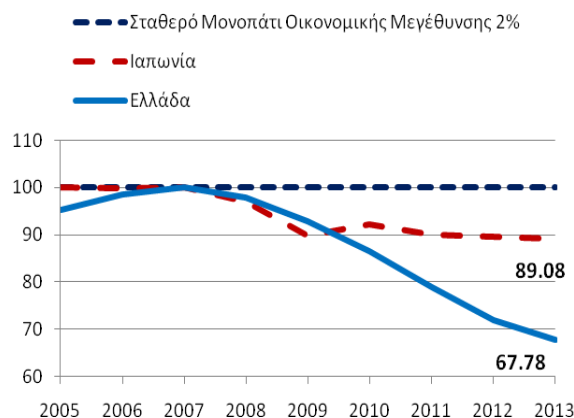
### Δεύτερον: Δυσμενής διεθνής οικονομική συγκυρία

Την προηγούμενη εβδομάδα στις διεθνείς αγορές επικράτησαν έντονοι ανησυχίες για τις μακροοικονομικές επιδόσεις της Ευρωζώνης. Αξίζει να αναφέρουμε πως για την Ευρωζώνη των 12 ο ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης στο 2<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2014 ήταν της τάξης του 0,4%. Η αναθέρωση προς τα κάτω του αναμενόμενου ρυθμού οικονομικής μεγέθυνσης της Γερμανίας (στο 1,2% για το 2014 και το 2015), η αρνητική ποσοστιαία μεταβολή του πραγματικού ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΠΑΕΠ) της Ιταλίας (-0,6% στο 2<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2014) και η στασιμότητα της Γαλλικής οικονομίας (0,1% στο 2<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2014) σηματοδοτούν πως οι τρεις μεγαλύτερες οικονομίες της Ευρωζώνης αδυνατούν να πετύχουν ρυθμούς οικονομικής μεγέθυνσης τέτοιους ώστε να επιστρέψουν στο αναπτυξιακό μονοπάτι που ακολουθούσαν στο τέλος του 2007. Το ίδιο ισχύει τόσο για την οικονομία των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής (ΗΠΑ) όσο και για την οικονομία της Ιαπωνίας. Συνεπώς, όπως δείχνουν τα επίσημα στοιχεία των εθνικών λογαριασμών, από το τέλος του 2007 μέχρι και σήμερα, οι οικονομίες των κρατών της Ευρωζώνης των 12, της Γερμανίας, της Ιταλίας, της Γαλλίας, των ΗΠΑ και της Ιαπωνίας, έχουν εισέλθει σε ένα χαμηλότερο μονοπάτι οικονομικής μεγέθυνσης σε σχέση με αυτό που ακολουθούσαν πριν την μεγάλη χρηματοπιστωτική κρίση.

Το γεγονός αυτό αποτυπώνεται ξεκάθαρα στο Σχήμα 1. Εκεί παρουσιάζουμε δείκτες για το ΠΑΕΠ κάθε οικονομίας αφού πρώτα εξαγάγουμε μια τάση της τάξης του 2%.

**Σχήμα 1: Το Πραγματικό Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (μετά την εξαγωγή της μακροχρόνιας τάσης, 2%), Δείκτες (2007 = 100)**

Τα παρακάτω σχεδιαγράμματα παρουσιάζουν το μονοπάτι οικονομικής μεγέθυνσης των επί μέρους οικονομιών σε σχέση με την μακροχρόνια τάση του 2%. Για παράδειγμα, στο τέλος του 2013, η ελληνική οικονομία υποχωρούσε κατά 32,22% (100-67,78) σε σχέση με το μονοπάτι που θα ακολουθούσε αν από το 2007 μέχρι και το 2013 αναπτυσσότανε με σταθερό ποσοστιαίο ρυθμό μεταβολής της τάξης του 2%.

**(α) Ευρωζώνη των 12 και Ελλάδα****(β) Γερμανία και Ελλάδα****(γ) Γαλλία και Ελλάδα****(δ) Ιταλία και Ελλάδα****(ε) Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής και Ελλάδα****(ζ) Ιαπωνία και Ελλάδα****Πηγή:**

1. Ευρωπαϊκή Στατιστική Υπηρεσία (Eurostat).

Το συγκεκριμένο νούμερο δεν είναι αυθαίρετο καθώς έτσι ειθισται να ορίζεται η μακροχρόνια τάση αύξησης του κατά κεφαλήν πραγματικού ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΚΚΠΑΕΠ) μιας ανεπτυγμένης οικονομίας της αγοράς (π.χ. ΗΠΑ 20<sup>ος</sup> αιώνας). Στο σχήμα 1 παρουσιάζουμε δείκτες (έτος βάσης 2007 = 100) του ΠΑΕΠ και όχι του ΚΚΑΕΠ. Αν παρουσιάζαμε δείκτες του ΚΚΠΑΕΠ η πτώση που παρατηρούμε θα ήταν λίγο μεγαλύτερη καθώς θα εμπεριείχε και την αύξηση του πληθυσμού.

Η κατασκευή των δεικτών πραγματοποιήθηκε με την χρήση της παρακάτω εξίσωσης

$$\tilde{Y}_t = \frac{Y_t}{g^{t-T_0} Y_{T_0}} \times 100 \quad (1)$$

, όπου  $\tilde{Y}_t$  είναι το ΠΑΕΠ χωρίς την τάση του 2% την περίοδο (έτος)  $t$ ,  $Y_t$  είναι το ΠΑΕΠ την περίοδο  $t$ , ως  $T_0$  ορίζουμε το έτος 2007,  $Y_{T_0}$  είναι το ΠΑΕΠ για το έτος 2007 και το  $g$  ισούται με 1,02 (περιλαμβάνει την τάση του 2%).

Παρατηρώντας το Σχήμα 1 γίνεται φανερό πως στο τέλος του 2013, η Ευρωζώνη των 12 ακολουθούσε ένα μονοπάτι οικονομικής μεγέθυνσης κατά 12.81% χαμηλότερο σε σχέση με αυτό που θα μπορούσε να ακολουθήσει αν από το 2007 μέχρι και σήμερα αναπτυσσόταν σύμφωνα με τον μακροχρόνιο ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης (τάση) του 2%. Τα αντίστοιχα νούμερα για την Γερμανία, την Γαλλία, την Ιταλία, τις ΗΠΑ, την Ιαπωνία και την Ελλάδα είναι 7,46%, 10,61%, 18,78% και 6,21%, 10,92% και 32,22% αντίστοιχα.

Συνεπώς, όταν αναλύουμε τα δεδομένα για το ΠΑΕΠ των επί μέρους οικονομιών μέσω αυτής της οπτικής γωνίας, δηλαδή εξάγοντας την τάση του 2%, βλέπουμε ότι πλήρης ανάκαμψη από την χρηματοπιστωτική κρίση του 2007-2009 δεν έχει επέλθει για καμία εκ των οικονομιών του δείγματός μας. Αντιθέτως, στο τέλος του 2013, οι σημαντικότερες οικονομίες της Ευρωζώνης εμφανίζουν μια τάση περαιτέρω απομάκρυνσης σε σχέση με το μονοπάτι της οικονομικής μεγέθυνσης που ακολουθούσανε το 2007. Από την πλευρά της προσφοράς, το φαινόμενο αυτό θα μπορούσε να ερμηνευτεί ως μια μόνιμη μείωση από το 2007 και έπειτα, είτε της συνολικής παραγωγικότητας των συντελεστών της παραγωγής είτε του φυσικού κεφαλαίου, είτε της εργασίας (συνολικές ώρες απασχόλησης).

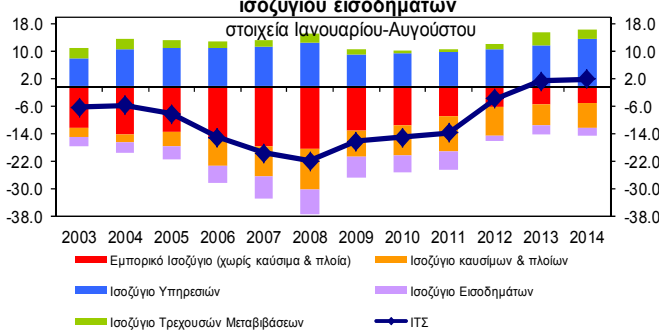
Σύμφωνα με την προαναφερθείσα ανάλυση γίνεται αντιληπτό ότι η διεθνής οικονομική συγκυρία είναι δυσμενής για την ελληνική οικονομία και μπορεί να αποτελέσει τροχοπέδη για την δυναμική του μονοπατιού της οικονομικής μεγέθυνσης. Δεν θα πρέπει να λησμονούμε ότι ένα σημαντικό μέρος των προβλέψεων για την ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας στηρίζεται στην ενίσχυση των εξαγωγών για αγαθά και υπηρεσίες. Η εν λόγω μεταβλητή εκτός από την πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό και από το επίπεδο των εισοδημάτων στην αλλοδαπή. Συνεπώς, στην περίπτωση που οι πιο ισχυρές οικονομίες της Ευρωζώνης εισέλθουν σε ένα νέο μονοπάτι

στασιμότητας τότε υπάρχει κίνδυνος μείωσης των ελληνικών εξαγωγών και ως εκ τούτου και της δυναμικής της ανάκαμψης της ελληνικής οικονομίας.

Εν κατακλείδι, τόσο η πολιτική αβεβαιότητα όσο και η δυσμενής διεθνής συγκυρία είναι δύο παράγοντες που εμποδίζουν την πιο γρήγορη ή πιο δυναμική ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας. Η πολιτική αβεβαιότητα μειώνει την αποτελεσματικότητα της ασκούμενης οικονομικής πολιτικής μέσω της δημιουργίας κλίματος αναξιοπιστίας, ενώ η δυσμενής διεθνής συγκυρία αποτελεί τροχοπέδη για την ενίσχυση των εξαγωγών. Η κυβέρνηση οφείλει να επενδύσει στην ανάκτηση της χαμένης αξιοπιστίας της ασκούμενης οικονομικής πολιτικής και παράλληλα να επιταχύνει την βελτίωση των θεμελιωδών μεγεθών της ελληνικής οικονομίας, δηλαδή ανάπτυξη, δημόσιο χρέος, ανεργία, δημοσιονομική προσαρμογή, διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Είναι ακριβώς αυτή η βελτίωση και η δυναμική των θεμελιωδών μεγεθών που εξασφαλίζουν τη σταδιακή και την ομαλή επάνοδο στις αγορές και ως εκ τούτου ενισχύουν την άντληση κεφαλαίων τόσο από τον δημόσιο όσο και από τον ιδιωτικό τομέα.

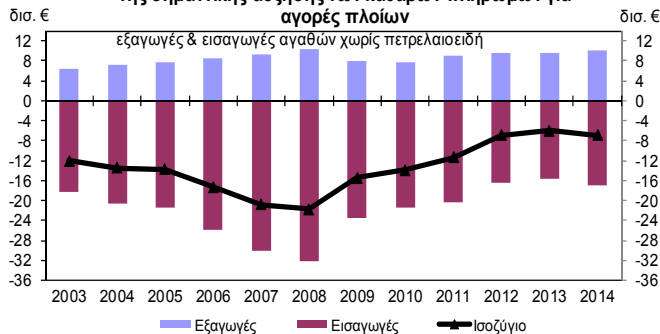
### Βασικές Στατιστικές Εξελίξεις

**ΙΤΣ οκτάμηνο Ιαν.-Αυγ. '14: πλεόνασμα βελτιωμένο κατά €700 εκατ. σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του '13, λόγω της σημαντικής βελτίωσης του ισοζυγίου υπηρεσιών και της μείωσης του ελλείμματος του ισοζυγίου εισοδημάτων**



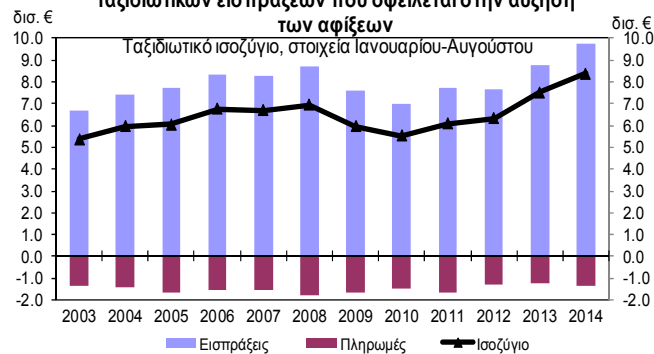
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

**Το οκτάμηνο Ιαν.-Αυγ. '14, αν και αυξήθηκαν οι εξαγωγές λοιπών αγαθών, το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου χωρίς καύσιμα αυξήθηκε κατά 849 εκατ. σε σχέση με το 2013, λόγω της σημαντικής αύξησης των καθαρών πληρωμών για αγορές πλοίων**



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

**Ιαν.-Αυγ. '14: αυξήθηκε το πλεόνασμα του ταξιδιωτικού ισοζυγίου στα €8,4 δισ. από €7,5 δισ. την αντίστοιχη περίοδο του 2013 λόγω της μεγαλύτερης αύξησης των ταξιδιωτικών εισπράξεων που οφείλεται στην αύξηση των αφίξεων**

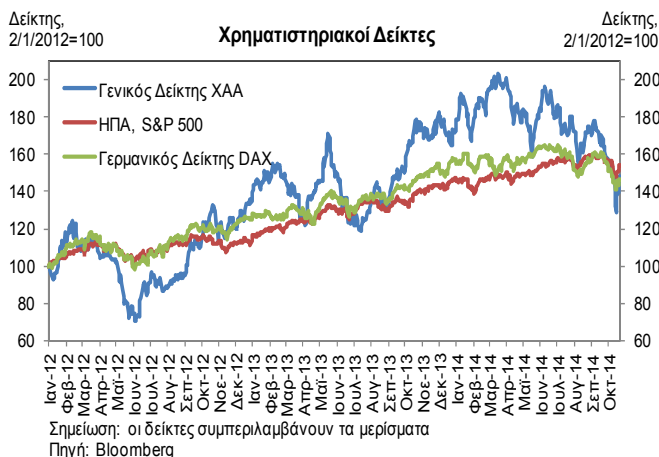


Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

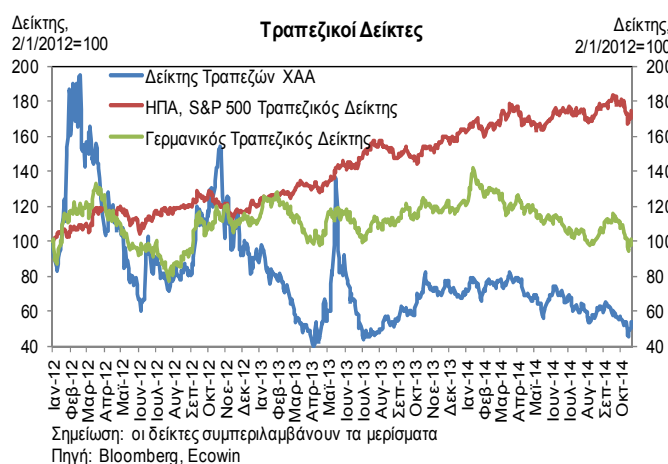
**10-ετές ομόλογο ελληνικού δημοσίου**



Πηγή: Bloomberg



Πηγή: Bloomberg



Πηγή: Bloomberg, Ecowin

**Πίνακας Π1: Βασικοί Δείκτες Ελληνικής Οικονομίας**

Τελευταία Περίοδος 2013-14

Ετήσια Στοιχεία

	Τιμή		Ετήσια Στοιχεία						
	Τελευταία Τιμή	Αντίστοιχης περιόδου 2013/14	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
<b>Μακροοικονομικοί Δείκτες</b>									
Ρυθμός μεγέθυνσης ΑΕΠ (% ετ.μετ.)*	-0.3 (Q2 14)	-4.0 (Q2 13)	-3.3	-6.6	-8.9	-5.4	-4.4	-0.4	3.5
Δημοσιονομικό Έλλειμμα (% ΑΕΠ, εκτίμηση για το 2014)**	-2.7 ('14)	-	-3.2	-6.4	-9.8	-11.1	-15.8	-9.9	-6.8
Δημόσιο Χρέος (% ΑΕΠ, εκτίμηση για το 2013-14)	174.2 ('14)	-	175.1	157.2	170.3	148.3	129.7	112.9	107.2
ΔΤΚ (% ετ.μετ.)	-0.8 (09/14)	-1.1 (09/13)	-0.9	1.5	3.3	4.7	1.2	4.2	2.9
ΔΤΚ με σταθερούς φόρους (% ετ.μετ.)	-1.2 (09/14)	-0.8 (09/13)	-1.0	0.1	1.3	1.4	1.1	4.2	2.9
Ανεργία (% εργατ. Δυναμικού, τελευταία τιμή, τελευταία τιμή περιόδου)	26.4 (07/14)	27.8 (07/13)	27.1	26.4	213.0	14.6	10.5	8.5	8.0
Δείκτης Οικονομικού κλίματος (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	99.3 (09/14)	93.5 (09/13)	90.8	80.3	81.0	82.3	82.3	99.2	109.2
<b>Δείκτες Ανταγωνιστικότητας</b>									
Πραγματικός Εναρμονισμένος Δείκτης Ανταγωνιστικότητας με βάση τον ΔΤΚ (% ετ.μετ.)	-1.3 (Q4 13)	-3.8 (Q4 12)	-1.3	-3.8	-0.5	-1.7	3.4	0.3	1.5
Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας (% ετ.μετ.)	-5.0 (Q2 14)	-8.7 (Q2 13)	-6.9	-5.2	-1.7	0.2	6.0	5.2	2.6
<b>Καταναλωτικοί Δείκτες</b>									
Ιδιωτική Κατανάλωση σε σταθερές τιμές	0.0 (Q2 14)	-6.6 (Q2 13)	-2.0	-8.1	-10.9	-7.3	-1.4	3.1	3.6
Δείκτης όγκου στο λιαν. Εμπόριο (% ετ.μετ.)	4.8 (07/14)	-13.9 (07/13)	-8.1	-12.2	-10.2	-6.2	-11.4	1.3	2.2
Νέα επιβατικά αυτοκίνητα (% ετ. σωρ. μετ.)	21.4 (08/14)	-4.5 (08/13)	0.4	-40.1	-31.0	-35.6	-17.8	-4.5	4.5
Καταναλωτική εμπιστοσύνη (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-55.8 (09/14)	-72.2 (09/13)	-69.3	-74.8	-74.1	-63.4	-45.7	-46.0	-28.5
Επιχειρηματικές προσδοκίες στο λιανικό εμπόριο (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-2.5 (09/14)	-22.5 (09/13)	-22.6	-36.1	-35.4	-33.7	-15.4	14.2	34.2
<b>Δείκτες Βιομηχανικής Δραστηριότητας</b>									
Βιομηχανική παραγωγή (% ετ.μετ.)	-5.7 (08/14)	-5.5 (08/13)	-3.1	-1.9	-5.7	-5.8	-9.3	-4.0	2.3
Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	68.9 (06/14)	65.6 (06/13)	65.9	64.30	67.4	68.6	70.5	75.9	77.0
Επιχειρηματικές προσδοκίες (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-5.4 (09/14)	-5.3 (09/13)	-10.2	-21.5	-20.6	-22.5	-28.4	-5.9	5.2
Δείκτης υπεύθυνων προμηθειών (PMI) (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	48.4 (09/14)	47.5 (09/13)	46.0	41.2	43.6	43.8	45.4	50.4	53.8
<b>Δείκτες Κατασκευαστικού Κλάδου &amp; Επενδύσεων</b>									
Ακαθ. σχηματισμός παγίου κεφαλαίου σε σταθερές τιμές (% ετ.μετ.)	-0.8 (Q2 14)	-11.5 (Q2 13)	-4.6	-28.7	-19.6	-15.0	-13.7	-14.3	22.8
Κατασκευή κατοικιών σε σταθερές τιμές (% ετ.μετ.)	-41.3 (Q2 14)	-37.4 (Q2 13)	-37.8	-32.9	-18.0	-21.6	-20.7	-33.6	25.6
Άλλες κατασκευές σε σταθερές τιμές (% ετ.μετ.)	1.2 (Q2 14)	2.4 (Q2 13)	3.2	-7.9	-25.1	-17.7	1.6	19.5	4.3
Ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα (άδειες, όγκος) (% ετ.μετ., σωρ. μετ.)	4.0 (03/14)	-55.5 (03/13)	-25.6	-30.6	-37.1	-24.1	-26.8	-17.3	-5.0
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-32.7 (09/14)	-17.8 (09/13)	-37.5	-58.3	-68.3	-55.4	-39.5	-9.6	-9.2
<b>Ισοζύγιο Πληρωμών (Τράπεζα της Ελλάδος)</b>									
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (δισ. € ετ. σωρ.)	2.1 (08/14)	1.4 (07/13)	1.4	-4.6	-20.6	-22.5	-25.8	-34.8	-32.6
Εσοδα ταξιδιωτικού Ισοζυγίου (% ετ. σωρ. μετ.)	11.1 (08/14)	14.5 (08/13)	14.9	-0.6	9.3	-7.6	-10.6	2.8	-0.3
Εσοδα Ισοζυγίου Μεταφορών (% ετ. σωρ. μετ.)	7.3 (08/14)	-13.1 (08/13)	-9.0	-5.7	-8.6	13.8	-29.4	13.3	18.3
Ακαθ. Εξωτερικό Χρέος (% ΑΕΠ)	227.7 (Q2 14)	227.1 (Q2 13)	225.3	225.6	179.4	185.3	184.6	163.6	142.9
<b>Εισαγωγές-Εξαγωγές χωρίς πετρελαιοειδή (ΕΛΣΤΑΤ) ***</b>									
Εξαγωγές Αγαθών (% ετ. σωρ. μετ.)	-3.0 (08/13)	-2.0 (08/13)	-2.2	0.9	16.3	8.3	-15.1	1.0	6.3
Εξαγωγές Αγαθών προς ΕΕ (% ετ. σωρ. μετ.)	-2.6 (08/14)	0.5 (08/13)	-1.1	-3.6	14.1	8.4	-17.3	-5.5	25.1
Εξαγωγές Αγαθών προς χώρες εκτός ΕΕ (% ετ. σωρ. μετ.)	-2.4 (08/14)	-9.4 (08/13)	-8.2	10.6	15.6	7.9	-10.7	17.5	-23.1
Εισαγωγές Αγαθών (% ετ. σωρ. μετ.)	6.3 (08/14)	-9.5 (08/13)	-1.4	-7.6	-7.5	-12.2	-15.7	0.0	15.9
Εισαγωγές Αγαθών από ΕΕ (% ετ. σωρ. μετ.)	3.5 (08/14)	-2.0 (08/13)	-3.0	-9.5	-2.6	-13.8	-17.2	-0.3	17.1
Εισαγωγές Αγαθών από χώρες εκτός ΕΕ (% ετ. σωρ. μετ.)	14.3 (08/14)	-11.7 (08/13)	-10.7	-0.1	-20.8	-8.4	-12.5	0.6	13.5
<b>Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα από τα Εγχώρια ΝΧΙ</b>									
Ιδιωτικός Τομέας (% ετ. μετ.)	-3.5 (08/14)	-3.9 (08/13)	-3.9	-4.0	-3.1	0.0	4.1	15.9	21.5
Επιχειρήσεις (% ετ. μετ.)	-4.6 (08/14)	-4.5 (08/13)	-4.9	-4.4	-2.0	1.1	5.1	18.9	20.8
Νοικοκυριά (% ετ. μετ.)	-2.9 (08/14)	-3.6 (08/13)	-3.5	-3.8	-3.9	-1.2	3.0	12.6	22.2
Στεγαστικά Δάνεια (% ετ. μετ.)	-3.0 (08/14)	-3.2 (08/13)	-3.3	-3.4	-2.9	-0.3	3.7	11.2	21.5
Καταναλωτική Πίστη (% ετ. μετ.)	-2.9 (08/14)	-4.8 (08/13)	-3.9	-5.1	-6.4	-4.2	1.8	16.0	22.4
Μη-Εξυπηρετούμενα Δάνεια (NPLs) (% των συνολικών ακαθάριστων δανείων)	31.9 (Q4 2013)	24.5 (Q4 2012)		24.5	16.0	10.4	7.7	5.0	4.5
<b>Συνολική Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα (% ΑΕΠ) ****</b>									
Συνολική Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων & Νοικοκυριών	110.5 (08/14)	112.1 (08/13)	109.8	110.3	113.0	109.9	110.6	112.1	99.8
Νοικοκυριά	54.7 (08/14)	55.3 (08/13)	54.2	54.9	54.8	53.8	53.0	52.6	48.2
<b>Χρηματιστηριακοί Δείκτες*****</b>									
Γενικός Δείκτης ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	995.1	-	1162.7	907.9	680.4	1413.9	2196.2	1786.5	5178.8
Δείκτης FTSE/ASE 20 (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	324.7	-	384.8	309.7	264.9	663.1	1125.4	932.5	2752.5
Δείκτης Τραπεζών ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	137.6	-	179.9	226.3	262.9	1251.0	2661.7	1899.4	7296.4
Δείκτης Baltic Dry (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	1090.0	-	2277.0	699.0	1738.0	1773.0	3005.0	774.0	9143.0
<b>Περιθώρια Αποδόσεων Ομολόγων έναντι αντίστοιχων τίτλων του Γερμανικού Δημοσίου, Περιθώρια CDS σε μονάδες βάσεις****, †</b>									
Περιθώριο 10-ετούς ομολόγου (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	633.6	-	649.0	1058.4	3313.4	950.9	238.7	227.4	32.2
Περιθώριο 5-ετούς ομολόγου (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	-	-	-	-	5163.1	1163.1	254.2	264.3	21.2
Περιθώριο 2-ετούς ομολόγου (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	-	-	-	-	13408.3	1134.4	211.9	240.1	26.8
Περιθώριο 5-ετούς CDS (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	-	-	-	-	10231.4	1037.3	282.8	238.0	-
<b>Έντοκα Γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου (ΕΓΕΔ)</b>									
Μέσο επιτόκιο ΕΓΕΔ 26 εβδομάδων (% τελευταία δημοπρασία, τελευταία δημοπρασία έτους)	2.00 (08/10/2014)	-	4.38	4.38	4.95	4.82	0.35	5.09	4.18
Μέσο επιτόκιο ΕΓΕΔ 13 εβδομάδων (% τελευταία δημοπρασία, τελευταία δημοπρασία έτους)	1.70 (16/9/2014)	-	4.68	4.68	4.68	4.10	0.59	4.46	4.14
<b>Αξιολόγηση Πιστοληπτικής Ικανότητας Ελληνικού Δημοσίου</b>									
S&P	παρόν B (12/09/14)	τέλος '12 B-	PSI (Μάρτιος '12)		SD	τέλος '09	τέλος '08		
Moody's	Caa1 (1/08/14)	C			C	A2	A		
Fitch	B (23/5/14)	CCC			CCC	BBB+	A		

Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή, ΟΔΔΗΧ, Τράπεζα της Ελλάδος, ECOWIN, AMECO, Bloomberg, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών και Προβλέψεων της Eurobank

\* Μη εποχικά διορθωμένα στοιχεία. Δεν υπάρχουν διαθέσιμα εποχικά διορθωμένα στοιχεία. Οι ρυθμοί μεταβολής του ΑΕΠ για την περίοδο 2007-2010 συμπεριλαμβάνουν την σχετική αναθεώρηση της

\*\* Σε όρους του 2ου Προγράμματος Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας

\*\*\* Τα στοιχεία εισαγωγών-εξαγωγών της ΕΛ.ΣΤΑΤ υπόκεινται σε συχνές αναθεωρήσεις.

## Ομάδα Οικονομικών Μελετών

### Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών & Προβλέψεων

**Ιωάννης Γκιώνης:** Ερευνητής Οικονομολόγος

**Στυλιανός Γώγος:** Οικονομικός Αναλυτής

**Βασίλης Ζάρκος:** Οικονομικός Αναλυτής

**Όλγα Κοσμά:** Οικονομικός Αναλυτής

**Μαρία Πρανδέκα:** Οικονομικός Αναλυτής

Eurobank Εργασίας Α.Ε., Λ.Αμαλίας 20 & Σουρή 5, 10557 Αθήνα, τηλ +30.210.3337365, fax: +30.210.333.7687, e-mail: [Research@eurobank.gr](mailto:Research@eurobank.gr)

## Eurobank Οικονομικές Μελέτες

Περισσότερες εκδόσεις μας διαθέσιμες στο <http://www.eurobank.gr/research>

- **New Europe:** Μηνιαίο δελτίο αναφορικά με τις κύριες μακροοικονομικές εξελίξεις στις αγορές της Νέας Ευρώπης
- **Οικονομία & Αγορές:** Μηνιαία επιθεώρηση ανάλυσης και έρευνας θεμάτων που σχετίζονται με την ελληνική και τη διεθνή οικονομία
- **Global Economic & Market Outlook:** Τριμηνιαίο δελτίο αναφορικά με τις κύριες εξελίξεις στην παγκόσμια αγορά και τις προοπτικές τους

Εγγραφείτε ηλεκτρονικά στο: <http://www.eurobank.gr/research>  
Ακολουθήστε μας στο twitter: [http://twitter.com/Eurobank\\_Group](http://twitter.com/Eurobank_Group)

