

Στυλιανός Γ. Γώγος
Οικονομικός Αναλυτής
sgogos@eurobank.gr

Μαρία Πρανδέκα
Οικονομικός Αναλυτής
mprandeka@eurobank.gr

ΡΗΤΡΑ 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 κατάσταση 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 νομόφωνα.

Αύξηση της Παραγωγικότητας της Εργασίας και όχι Περαιτέρω Μείωση των Μισθών για την Ενίσχυση της Ανταγωνιστικότητας

- Από το 2000 μέχρι και το 2009 το ελληνικό ονομαστικό μοναδιαίο κόστος εργασίας αυξήθηκε κατά 34,60%. Από το 2009 μέχρι και το 2013 το αντίστοιχο μέγεθος υπέστη μια μείωση της τάξης του 13%.
- Η διεύρυνση της ψαλίδας (2000-2009) ανάμεσα στις ελληνικές ονομαστικές αμοιβές ανά απασχολούμενο και στην αντίστοιχη παραγωγικότητα (σε όρους απασχόλησης) ήταν της τάξης του 3,41% κατά έτος.
- Η πτώση (2009-2013) του ελληνικού ονομαστικού μοναδιαίου κόστους εργασίας προήλθε επί το πλείστον μέσω μείωσης των ονομαστικών αμοιβών ανά απασχολούμενο και όχι λόγω αύξησης της παραγωγικότητας.



Πηγή: Bloomberg

Από τις αρχές της δεκαετίας του 1980 μέχρι και το 2008 η συνεχής (και με αυξητική τάση) ύπαρξη ελλειμμάτων στο εμπορικό ισοζύγιο σηματοδοτούσε την μόνιμη μείωση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας.

Το 2008 το ελληνικό εμπορικό ισοζύγιο ως ποσοστό του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ) ήταν της τάξης του -14,5%. Δηλαδή, σε τρέχουσες τιμές, η αξία των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών ξεπερνούσε την αντίστοιχη των εξαγωγών κατά 33,7 δις ευρώ. Την ίδια στιγμή το ονομαστικό ΑΕΠ ήταν της τάξης των 233,2 δις ευρώ ή 210,4 δις ευρώ σε σταθερές τιμές (έτος βάσης 2005). Στο εν λόγω έλλειμμα αντικατοπτρίζονταν σε μεγάλο βαθμό η συνεχής μείωση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας, φαινόμενο το οποίο, παράλληλα με την δημιουργία υψηλού πληθωρισμού και συσσώρευσης δημοσιονομικών ελλειμμάτων, είχε ξεκινήσει από τις αρχές της δεκαετίας του 1980 (το 1981 το εμπορικό έλλειμμα ήταν της τάξης του -4,83%).

Από το 2000 μέχρι και το 2009 το ελληνικό ονομαστικό μοναδιαίο κόστος εργασίας αυξήθηκε κατά 34,60%. Από το 2009 μέχρι και το 2013 το αντίστοιχο μέγεθος υπέστη μια μείωση της τάξης του 13%.

Από τις αρχές της μεγάλης ελληνικής ύφεσης, δηλαδή από το 3^ο τρίμηνο του 2008, και ιδίως από το 2010 και έπειτα, κατέστη επιτακτική ανάγκη για την ελληνική οικονομία η δημιουργία ενός νέου υποδείγματος οικονομικής μεγέθυνσης του οποίου μια εκ των βασικών συνιστωσών να είναι η αυξημένη ανταγωνιστικότητα. Μια μεταβλητή η οποία ανήκει στο σύνολο των παραγόντων που επηρεάζουν αυξητικά ή πτωτικά την ανταγωνιστικότητα μιας οικονομίας είναι το μοναδιαίο κόστος του παραγωγικού συντελεστή της εργασίας. Σύμφωνα με την ευρωπαϊκή στατιστική υπηρεσία (eurostat) το εν λόγω μέγεθος ορίζεται ως ο λόγος ανάμεσα σε δύο μεταβλητές. Η πρώτη είναι το σύνολο των ονομαστικών αμοιβών της εξαρτημένης εργασίας ως προς τον αριθμό των απασχολούμενων (χωρίς τους αυτοαπασχολούμενους) και η δεύτερη είναι το πραγματικό ΑΕΠ ως προς το σύνολο της απασχόλησης (με τους αυτοαπασχολούμενους). Η τελευταία ορίζεται και ως παραγωγικότητα σε όρους απασχόλησης. Σε γενικές γραμμές το ονομαστικό μοναδιαίο κόστος εργασίας μας δείχνει την σχέση ανάμεσα στις αμοιβές και στην παραγωγικότητα της εργασίας, συνεπώς θα μπορούσε να θεωρηθεί ως ένας δείκτης ανταγωνιστικότητας σε όρους κόστους παραγωγής.

Στο Σχήμα 1 και στον Πίνακα 1 παρουσιάζουμε την διαχρονική εξέλιξη του ονομαστικού μοναδιαίου κόστους εργασίας, των ονομαστικών αμοιβών ανά απασχολούμενο και της παραγωγικότητας της εργασίας (σε όρους συνολικής απασχόλησης) από το 2000 μέχρι και το 2013 για τις εξής οικονομίες: Ευρωζώνη των 12, Γερμανία, Ιρλανδία, Ισπανία, Ιταλία, Πορτογαλία και Ελλάδα. Πιο συγκεκριμένα, στο Σχήμα 1 παρουσιάζουμε τους δείκτες (έτος βάσης 2000 = 100) των αντίστοιχων μεγεθών, ενώ στον Πίνακα 1 παρουσιάζουμε τους ποσοστιαίους ρυθμούς μεταβολής.

Από το 2000 μέχρι και το 2009, η ελληνική οικονομία σημείωσε τη δεύτερη μεγαλύτερη αύξηση (+34,60%) σε όρους ονομαστικού μοναδιαίου κόστους εργασίας μετά από την αντίστοιχη αύξηση που καταγράφηκε στην οικονομία της Ιρλανδίας (+38,60%). Στην προαναφερθείσα διαβάθμιση ακολούθησε η οικονομία της Ισπανίας (+33,22%), της Ιταλίας (+30,17%) και της Πορτογαλίας (+26,78%). Στη Γερμανική οικονομία καταγράφηκε η μικρότερη αύξηση, η οποία ήταν της τάξης του 5,63%, και για τον μέσο όρο του συνόλου των κρατών της ευρωζώνης των 12 η αντίστοιχη αύξηση ήταν της τάξης του 19,65%. Συνεπώς, παρατηρούμε πως κατά τη διάρκεια της δεκαετίας που προηγήθηκε της ελληνικής ύφεσης ή διαφορετικά των πρώτων δέκα ετών του εγχειρήματος της οικονομικής και νομισματικής ένωσης (ONE), υπήρξε μια χειρότερηση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας σε όρους ονομαστικού μοναδιαίου κόστους εργασίας σε σχέση με τον μέσο όρο του συνόλου των κρατών της ευρωζώνης των 12 και σε σχέση με τις υπόλοιπες οικονομίες του δείγματός μας εκτός από την οικονομία της Ιρλανδίας. Βέβαια, το γεγονός αυτό δεν αποτέλεσε τροχοπέδη τόσο στη περίπτωση της ελληνικής όσο και στη περίπτωση της ιρλανδικής οικονομίας για να καταγράψουν τους υψηλότερους ρυθμούς οικονομικής μεγέθυνσης σε σχέση με τους αντίστοιχους ρυθμούς που σημείωσαν οι υπόλοιπες οικονομίες του δείγματος μας. Το εν λόγω μονοπάτι οικονομικής μεγέθυνσης μπορεί μεν να ήταν ισχυρό ωστόσο δεν ήταν μακροχρονίως βιώσιμο λόγω της συνεχούς διεύρυνσης της ψαλίδας ανάμεσα στις αμοιβές των απασχολούμενων και στην αντίστοιχη παραγωγικότητα.

Η διεύρυνση της ψαλίδας (2000-2009) ανάμεσα στις ελληνικές ονομαστικές αμοιβές ανά απασχολούμενο και στην αντίστοιχη παραγωγικότητα (σε όρους απασχόλησης) ήταν της τάξης του 3,41% κατά έτος.

Στο σημείο αυτό είναι χρήσιμο να διασπάρσουμε την ποσοστιαία μεταβολή του ονομαστικού μοναδιαίου κόστους εργασίας στις δύο συνιστώσες του. Προσεγγιστικά ισχύει:

Ποσοστιαίος Ρυθμός Μεταβολής Ονομαστικού Μοναδιαίου Κόστους Εργασίας

=

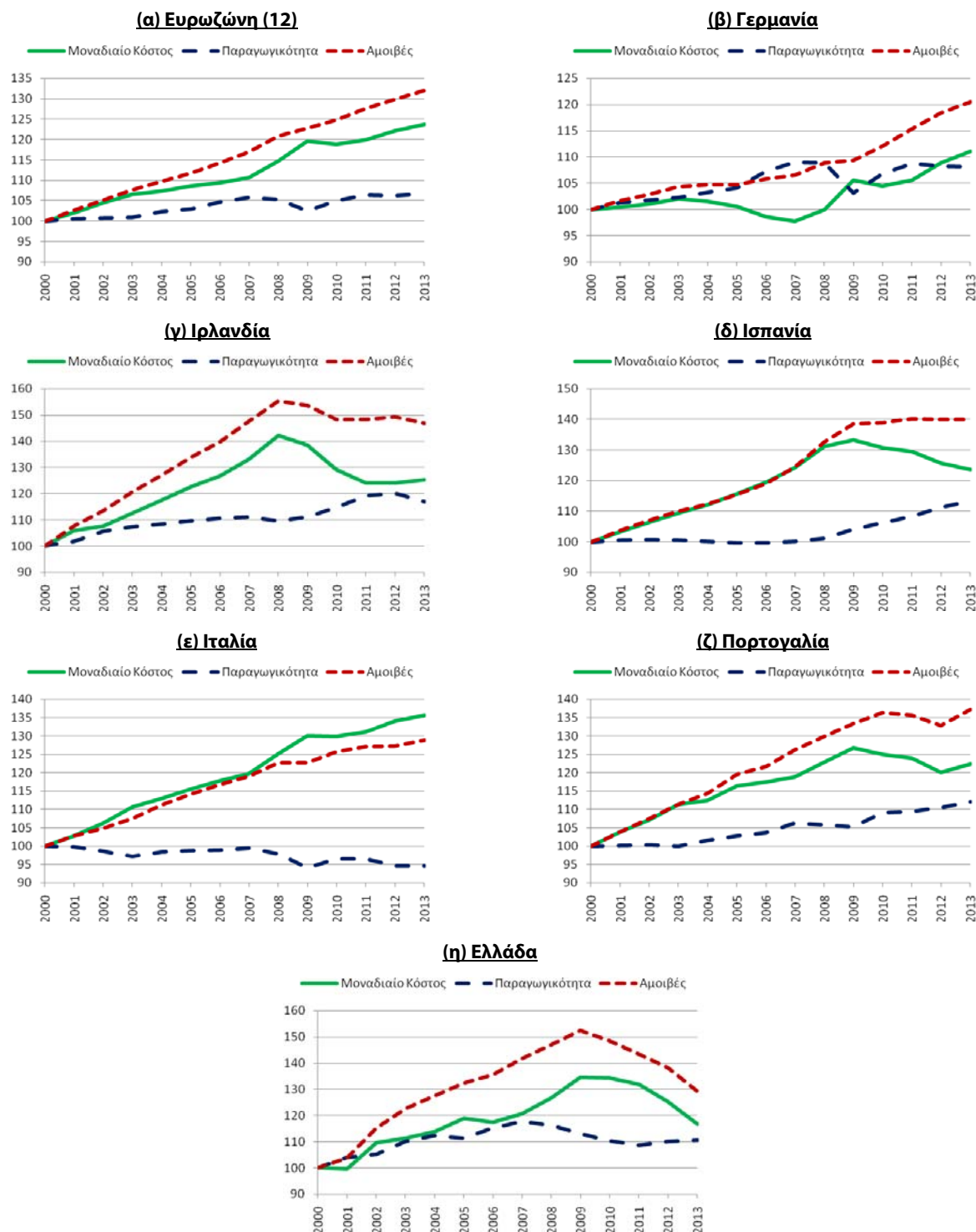
Ποσοστιαίος Ρυθμός Μεταβολής Ονομαστικών Αμοιβών Εξαρτημένης Εργασίας ανά Απασχολούμενο

—

Ποσοστιαίος Ρυθμός Μεταβολής Πραγματικού ΑΕΠ ως προς το Σύνολο της Απασχόλησης (παραγωγικότητα)

(1)

Στην περίπτωση της ελληνικής οικονομίας, για την περίοδο 2000-2009, το ονομαστικό μοναδιαίο κόστος εργασίας αυξάνονταν με έναν μέσο ετήσιο ρυθμό της τάξης του 3,41%. Το εν λόγω μέγεθος ήταν αποτέλεσμα αυξήσεως των ονομαστικών αμοιβών ανά απασχολούμενο της τάξης του 4,82% και αύξησης της παραγωγικότητας (σε όρους απασχόλησης) της τάξης του 1,41%.

Σχήμα 1: Μοναδιαίο Κόστος και Παραγωγικότητα της Εργασίας, Δείκτες (2000 = 100)

Σημείωση: Το μοναδιαίο κόστος εργασίας και οι αμοιβές (ανά απασχολούμενο) υπολογίζονται σε ονομαστικούς όρους. Η παραγωγικότητα (λόγος πραγματικού ΑΕΠ ως προς το σύνολο της απασχόλησης) υπολογίζεται σε πραγματικούς όρους, δηλαδή σε σταθερές τιμές έτους 2005. Σύμφωνα με την Eurostat το μοναδιαίο κόστος εργασίας (το ονομαστικό) υπολογίζεται ως ο λόγος των αμοιβών (ανά απασχολούμενο) ως προς την παραγωγικότητα. Επιπρόσθετα, στο σύνολο της απασχόλησης υπολογίζονται και οι αυτοαπασχολούμενοι ενώ στους απασχολούμενους υπολογίζονται μόνο αυτοί που ταξινομούνται στο σύνολο της εξαρτημένης εργασίας.

Πηγή: Eurostat, Eurobank Research.

Πίνακας 1: Μοναδιαίο Κόστος, Αμοιβές και Παραγωγικότητα της Εργασίας, Ποσοστιαίος Ρυθμός Μεταβολής (%)

	Έτος									
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Παραγωγικός Συντελεστής										
Εργασία										
Μοναδιαίο Κόστος					Ποσοστιαίος Ρυθμός Μεταβολής, %					
Ευρωζώνη (12)	0,61	1,21	0,70	1,19	3,73	4,26	-0,64	0,82	1,90	1,24
Γερμανία	-0,49	-0,89	-2,00	-0,82	2,26	5,63	-1,05	1,06	3,05	2,03
Ιρλανδία	4,36	4,38	3,50	5,02	6,81	-2,58	-6,72	-3,98	0,00	0,99
Ισπανία	2,54	3,31	3,10	4,17	5,59	1,50	-1,82	-0,97	-2,95	-1,66
Ιταλία	2,09	2,35	2,00	1,57	4,54	3,97	-0,18	0,98	2,20	1,21
Πορτογαλία	1,05	3,52	0,90	1,19	3,43	3,13	-1,38	-0,84	-3,10	1,94
<u>Ελλάδα</u>	<u>2,24</u>	<u>4,38</u>	<u>-1,10</u>	<u>2,53</u>	<u>5,13</u>	<u>6,19</u>	<u>-0,09</u>	<u>-1,86</u>	<u>-5,05</u>	<u>-6,93</u>
Αμοιβές										
Μοναδιαίο Κόστος					Ποσοστιαίος Ρυθμός Μεταβολής, %					
Ευρωζώνη (12)	2,04	1,82	2,30	2,27	3,34	1,52	1,78	2,20	1,81	1,63
Γερμανία	0,42	-0,09	1,10	0,74	2,17	0,38	2,48	2,91	2,66	1,84
Ιρλανδία	5,17	5,50	4,30	5,62	5,33	-1,08	-3,56	0,03	0,74	-1,66
Ισπανία	2,15	2,81	3,20	4,57	6,58	4,36	0,28	1,00	-0,28	0,13
Ιταλία	3,41	2,66	2,20	2,07	3,05	0,04	2,34	1,08	0,16	1,31
Πορτογαλία	2,69	4,63	1,80	3,67	2,94	2,74	2,23	-0,56	-2,07	3,33
<u>Ελλάδα</u>	<u>4,16</u>	<u>3,69</u>	<u>2,40</u>	<u>4,65</u>	<u>3,71</u>	<u>3,60</u>	<u>-2,45</u>	<u>-3,47</u>	<u>-3,61</u>	<u>-6,62</u>
Παραγωγικότητα										
Μοναδιαίο Κόστος					Ποσοστιαίος Ρυθμός Μεταβολής, %					
Ευρωζώνη (12)	1,43	0,60	1,60	1,08	-0,39	-2,74	2,41	1,37	-0,10	0,39
Γερμανία	0,92	0,81	3,10	1,55	-0,10	-5,26	3,53	1,85	-0,38	-0,19
Ιρλανδία	0,82	1,11	0,80	0,60	-1,48	1,50	3,16	4,02	0,74	-2,65
Ισπανία	-0,40	-0,50	0,10	0,40	1,00	2,86	2,11	1,97	2,67	1,79
Ιταλία	1,32	0,30	0,20	0,50	-1,49	-3,93	2,52	0,10	-2,04	0,10
Πορτογαλία	1,64	1,11	0,90	2,48	-0,48	-0,39	3,61	0,28	1,03	1,39
<u>Ελλάδα</u>	<u>1,92</u>	<u>-0,70</u>	<u>3,50</u>	<u>2,13</u>	<u>-1,42</u>	<u>-2,59</u>	<u>-2,36</u>	<u>-1,61</u>	<u>1,44</u>	<u>0,30</u>

Σημείωση: Το μοναδιαίο κόστος εργασίας και οι αμοιβές (ανά απασχολούμενο) υπολογίζονται σε ονομαστικούς όρους. Η παραγωγικότητα (λόγος πραγματικού ΑΕΠ ως προς το σύνολο της απασχόλησης) υπολογίζεται σε πραγματικούς όρους, δηλαδή σε σταθερές τιμές έτους 2005. Σύμφωνα με την Eurostat το μοναδιαίο κόστος εργασίας (το ονομαστικό) υπολογίζεται ως ο λόγος των αμοιβών (ανά απασχολούμενο) ως προς την παραγωγικότητα. Επιπρόσθετα, στο σύνολο της απασχόλησης υπολογίζονται και οι αυτοαπασχολούμενοι ενώ στους απασχολούμενους υπολογίζονται μόνο αυτοί που ταξινομούνται στο σύνολο της εξαρτημένης εργασίας.

Πηγή: Eurostat, Eurobank Research.

Αντιστρόφως, η Γερμανική οικονομία, ενώ είχε μικρότερη αύξηση της παραγωγικότητας σε σχέση με την αντίστοιχη αύξηση που καταγράφηκε στην ελληνική οικονομία (0,37% σε σχέση με 1,41%), σημείωσε μικρότερη αύξηση του ονομαστικού μοναδιαίου κόστους παραγωγής (0,63% σε σχέση με 3,41%) γιατί η αύξηση των ονομαστικών αμοιβών ανά απασχολούμενο ήταν της τάξης του 1,00% σε σχέση με την αντίστοιχη ελληνική αύξηση που ήταν της τάξης του 4,82%. Για τις υπόλοιπες οικονομίες του δείγματός μας (βλέπε Πίνακα 1), δηλαδή για τον μέσο όρο του συνόλου των κρατών της ευρωζώνης των 12, για την Ιρλανδία, την Ισπανία, την Ιταλία και την Πορτογαλία, ο ποσοστιαίος ρυθμός μεταβολής

(μέσος όρος 2000-2009) των ονομαστικών αμοιβών ανά απασχολούμενο ήταν της τάξης του 2,30%, 4,92%, 3,69%, 2,31% και 3,26% αντίστοιχα. Αναφορικά με την συνιστώσα της παραγωγικότητας οι αντίστοιχοι ποσοστιαίοι ρυθμοί μεταβολής ήταν της τάξης του 0,28%, 1,19%, 0,45%, -0,66%, 0,58%. Στο σημείο αυτό αξίζει να τονιστεί ο αρνητικός ρυθμός αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας για την οικονομία της Ιταλίας και σε γενικές γραμμές οι πολύ χαμηλοί (χαμηλότεροι από την μακροχρόνια τάση του 2%) ρυθμοί αύξησης της παραγωγικότητας για το σύνολο των κρατών της ευρωζώνης.

Η πτώση (2009-2013) του ελληνικού ονομαστικού μοναδιαίου κόστους εργασίας προήλθε επί το πλείστον μέσω μείωσης των ονομαστικών αμοιβών ανά απασχολούμενο και όχι λόγω αύξησης της παραγωγικότητας

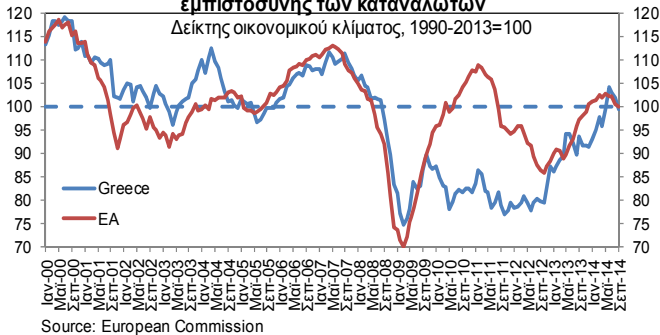
Σύμφωνα με τα επίσημα στοιχεία, από το 2009 μέχρι και το 2013 στην ελληνική οικονομία καταγράφηκε η μεγαλύτερη πτώση αναφορικά με τα επίπεδα του ονομαστικού μοναδιαίου κόστους εργασίας (συνολική πτώση -13% και μέσος όρος κατά έτος -3,48%). Συνεπώς, σε όρους εργασιακού κόστους παραγωγής η ελληνική οικονομία αύξησε την ανταγωνιστικότητα της σε σχέση με τις υπόλοιπες οικονομίες του δείγματος μας. Ωστόσο, όπως μας φανερώνει η εξίσωση (1) και τα στοιχεία του Πίνακα 1, το γεγονός αυτό προήλθε κυρίως μέσω μείωσης των ονομαστικών αμοιβών ανά απασχολούμενο και όχι μέσω αύξησης της παραγωγικότητας της εργασίας. Πιο συγκεκριμένα, οι ονομαστικές αμοιβές ανά απασχολούμενο μειώθηκαν συνολικά κατά -15% (μέσος όρος ποσοστιαίας μεταβολής κατά έτος -4,04%) ενώ η παραγωγικότητα μειώθηκε συνολικά κατά -2% (μέσος όρος ποσοστιαίας μεταβολής κατά έτος -0,56%)

Η μείωση του ονομαστικού μοναδιαίου κόστους εργασίας δεν αποτέλεσε μόνο ελληνικό φαινόμενο. Τόσο στην Ιρλανδία, όσο και στην Ισπανία και στην Πορτογαλία υπήρξε μείωση, βέβαια μικρότερου μεγέθους από την αντίστοιχη που καταγράφηκε στην Ελλάδα. Στην Ιρλανδία σημειώθηκε συνολική πτώση της τάξης του -10%, στην Ισπανία της τάξης του -7% και στην Πορτογαλία της τάξης του -3%. Τα αντίστοιχα μεγέθη σε μέσους όρους ποσοστιαίας μεταβολής κατά έτος ήταν της τάξης του -2,43%, -1,85% και -0,84% αντίστοιχα. Ωστόσο, μέσω της παρατήρησης του Σχήματος 1 (γ, δ και ζ) και του Πίνακα 1 αποκαλύπτεται μια ειδοποιός διαφορά ανάμεσα στην περίπτωση της Ελλάδας και των προαναφερθέντων οικονομιών. Στην Ελλάδα η μείωση του ονομαστικού μοναδιαίου κόστους παραγωγής προήλθε επί το πλείστον μέσω του δίαυλου της μείωσης των ονομαστικών αμοιβών ανά απασχολούμενο ενώ στις υπόλοιπες οικονομίες ο κινητήριος μοχλός για την αύξηση της ανταγωνιστικότητας σε όρους εργασιακού κόστους παραγωγής προήλθε κυρίως από την ενίσχυση της παραγωγικότητας.

Συνεπώς, πολιτικές ενίσχυσης της εγχώριας παραγωγικότητας, π.χ. μέσω διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, μέσω ενίσχυσης της αποτελεσματικότητας του κράτους, μέσω υιοθέτησης καινοτόμων μεθόδων στον τρόπο οργάνωσης της παραγωγής αγαθών και υπηρεσιών από την πλευρά των επιχειρήσεων, και μέσω συσσώρευσης ανθρώπινου κεφαλαίου, μπορούν να αποτελέσουν τον δίαυλο μέσω του και η ανταγωνιστικότητα θα μπορεί να αυξηθεί (ή τουλάχιστον να μην χειροτερεύσει) και οι αμοιβές θα μπορούν να σταθεροποιηθούν ή ακόμα και να αυξηθούν. Περαιτέρω μείωση των ονομαστικών μισθών με σκοπό την αύξηση της εγχώριας ανταγωνιστικότητας είναι πολύ πιθανό να μην οδηγήσει σε περαιτέρω μείωση του ονομαστικού μοναδιαίου κόστους εργασίας καθώς από ένα σημείο και έπειτα η εν λόγω μείωση μπορεί να συνοδευτεί και από αντίστοιχη μείωση της παραγωγικότητας διότι τα κίνητρα για παραγωγικό έργο μειώνονται σημαντικά.

Βασικές Στατιστικές Εξελίξεις

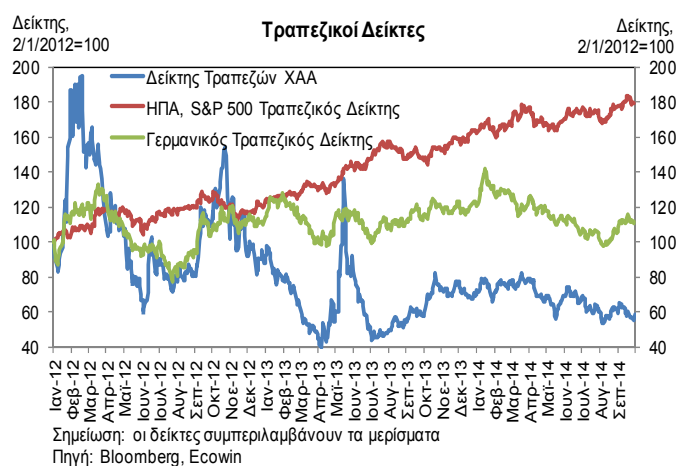
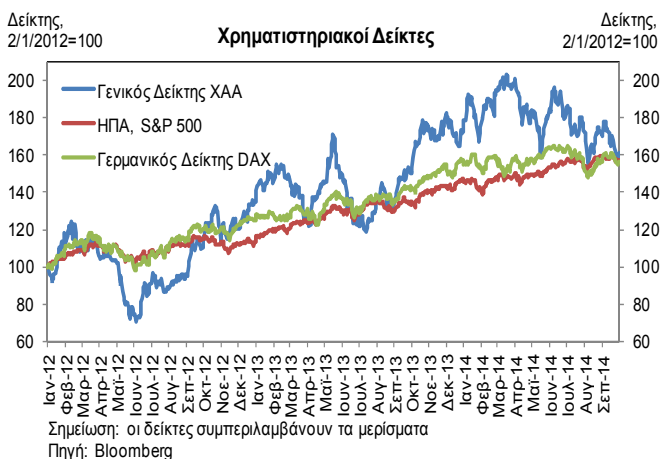
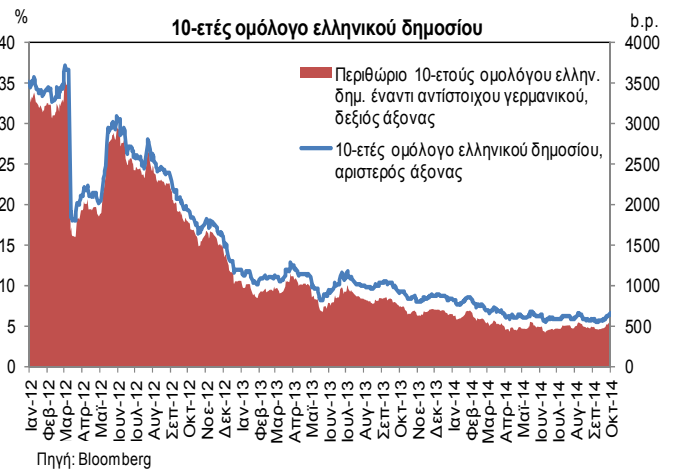
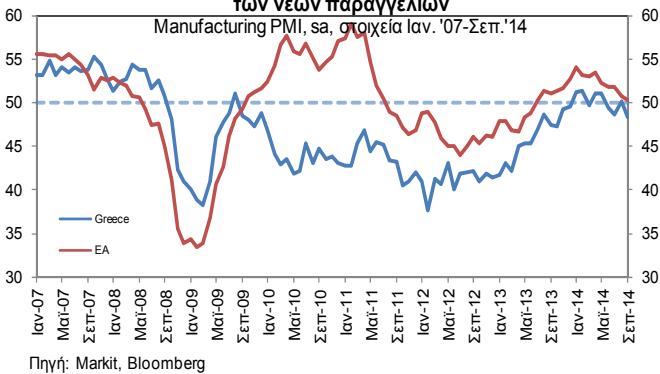
Ο δείκτης οικονομικού κλίματος στην Ελλάδα το Σεπτέμβριο υποχώρησε στις 99,3 μονάδες, λόγω χαμηλότερων προσδοκιών σε βιομηχανία, υπηρεσίες, λιανικό εμπόριο, κατασκευές και επιδείνωσης της εμπιστοσύνης των καταναλωτών



Το Σεπτέμβριο ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης υποχώρησε για τρίτο συνεχή μήνα λόγω των δυσμενέστερων προσδοκιών για την οικονομική κατάσταση της χώρας και των νοικοκυριών και για τη εξέλιξη της ανεργίας



Το Σεπτέμβριο ο δείκτης PMI υποχώρησε στις 48,4 μονάδες, το χαμηλότερο επίπεδο σε διάστημα ενός έτους, λόγω υποχώρησης τόσο της παραγωγής όσο και των νέων παραγγελιών



Πίνακας Π1: Βασικοί Δείκτες Ελληνικής Οικονομίας		Τελευταία Περίοδος 2013-14		Ετήσια Στοιχεία						
	Τελευταία Τιμή	Τιμή Αντιστοιχης περιόδου 2013/14	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	
Μακροοικονομικοί Δείκτες										
Ρυθμός μεγέθυνσης ΑΕΠ (% ετ.μετ.)*	-0.3 (Q2 14)	-4.0 (Q2 13)	-3.9	-7.0	-7.1	-4.9	-3.1	-0.2	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)	177.2 ('14)	-	175.0	157.2	170.3	148.3	129.7	112.9	107.2	
ΔΤΚ (% ετ.μετ.)	-0.3 (08/14)	-1.3 (08/13)	-0.9	1.5	3.3	4.7	1.2	4.2	2.9	
ΔΤΚ με σταθερούς φόρους (% ετ.μετ.)	-0.3 (08/14)	-0.7 (08/13)	-1.0	0.1	1.3	1.4	1.1	4.2	2.9	
Ανεργία (% εργατ. Δυναμικού, τελευταία τιμή, τελευταία τιμή περιόδου)	27.0 (06/14)	27.6 (06/13)	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	
Δείκτες Ανταγωνιστικότητας										
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.)	-4.6 (Q1 14)	-7.7 (Q1 13)	-6.9	-5.2	-1.7	0.2	6.0	5.2	2.6	
Μέσο Κόστος Εργασίας (% ετ.μετ.)	-7.4 (Q1 13)	-11.1 (Q1 12)	-	-12.3	-6.0	-2.7	5.3	2.4	3.4	
Καταναλωτικοί Δείκτες										
Ιδιωτική Κατανάλωση σε σταθερές τιμές	0.0 (Q2 14)	-6.6 (Q2 13)	-6.0	-9.3	-7.7	-6.2	-1.6	4.3	3.6	
Δείκτης όγκου στο λιαν. Εμπόριο (% ετ.μετ.)	3.9 (08/14)	-8.0 (06/13)	-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	
Δείκτες Βιομηχανικής Δραστηριότητας										
Βιομηχανική παραγωγή (% ετ.μετ.)	-2.1 (07/14)	-7.2 (07/13)	-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	
Δείκτες Κατασκευαστικού Κλάδου & Επενδύσεων										
Ακαθ. σχηματισμός παγίου κεφαλαίου σε σταθερές τιμές (% ετ.μετ.)	-0.8 (Q2 14)	-11.5 (Q2 13)	-12.8	-19.2	-19.6	-15.0	-13.7	-14.3	22.8	
Κατασκευή κατοικιών σε σταθερές τιμές (% ετ.μετ.)	-1.3 (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.)	4.2 (Q2 14)	2.4 (Q2 13)	3.2	-7.9	-25.1	-15.7	1.6	19.5	4.3	
Ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα (άδειες, όγκο) (% 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	
Ισοζύγιο Πληρωμών (Τράπεζα της Ελλάδος)										
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (δισ. € ετ. σωρ.)	0.6 (07/14)	0.4 (07/13)	1.4	-4.6	-20.6	-22.5	-25.8	-34.8	-32.6	
Έσοδα ταξιδιωτικού Ισοζυγίου (% ετ. σωρ. μετ.)	13.8 (07/14)	14.8 (07/13)	14.9	-0.6	9.3	-7.6	-10.6	2.8	-0.3	
Έσοδα Ισοζυγίου Μεταφορών (% ετ. σωρ. μετ.)	7.6 (07/14)	-13.5 (07/13)	-9.0	-5.7	-8.6	13.8	-29.4	13.3	18.3	
Ακαθ. Εξωτερικό Χρέος (% ΑΕΠ)	229.9 (Q1 14)	225.2 (Q1 13)	225.3	225.6	179.4	185.3	184.6	163.6	142.9	
Εισαγωγές Εξαγωγές χωρίς πετρελαιοειδή (ΕΛΣΤΑΤ) ***										
Εξαγωγές Αγαθών (% ετ. σωρ. μετ.)	-3.3 (07/13)	-1.7 (07/13)	-2.2	0.9	16.3	8.3	-15.1	1.0	6.3	
Εξαγωγές Αγαθών προς ΕΕ (% ετ. σωρ. μετ.)	-2.2 (07/14)	0.7 (07/13)	-1.1	-3.6	14.1	8.4	-17.3	-5.5	25.1	
Εξαγωγές Αγαθών προς χώρες εκτός ΕΕ (% ετ. σωρ. μετ.)	-2.9 (07/14)	-9.7 (07/13)	-8.2	10.6	15.6	7.9	-10.7	17.5	-23.1	
Εισαγωγές Αγαθών (% ετ. σωρ. μετ.)	8.5 (07/14)	-9.0 (07/13)	-1.4	-7.6	-7.5	-12.2	-15.7	0.0	15.9	
Εισαγωγές Αγαθών από ΕΕ (% ετ. σωρ. μετ.)	3.7 (07/14)	-2.1 (07/13)	-3.0	-9.5	-2.6	-13.8	-17.2	-0.3	17.1	
Εισαγωγές Αγαθών από χώρες εκτός ΕΕ (% ετ. σωρ. μετ.)	22.6 (07/14)	-15.4 (07/13)	-10.7	-0.1	-20.8	-8.4	-12.5	0.6	13.5	
Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα από τα Εγχώρια ΝΧΙ										
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	
Συνολική Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα (% ΑΕΠ) ****										
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	
Χρηματιστηριακοί Δείκτες****										
Γενικός Δείκτης ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	1061.6	-	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)	344.6	-	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)	145.0	-	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)	1063.0	-	2277.0	699.0	1738.0	1773.0	3005.0	774.0	9143.0	
Περιθώρια Αποδόσεων Ομολόγων έναντι αντιστοιχων τίτλων του Γερμανικού Δημοσίου										
Περιθώριο 10-ετούς ομολόγου (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	568.6	-	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	-	
Έντοκα Γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου (ΕΓΕΔ)										
Μέσο επιτόκιο ΕΓΕΔ 26 εβδομάδων (% τελευταία δημοπρασία, τελευταία δημοπρασία έτους)	2.00 (02/9/2014)	-	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	
Αξιολόγηση Πιστοληπτικής Ικανότητας Ελληνικού Δημοσίου										
S&P	B (12/09/14)	B-	SD	BBB+	A					
Moody's	Caa1 (1/08/14)	C	C	A2	A1					
Fitch	B (23/5/14)	CCC	CCC	BBB+	A					

Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή, ΟΔΔΧ, 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 ΕΛΣΤΑΤ.

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

*** Τα στοιχεία εισαγωγών-εξαγωγών της ΕΛΣΤΑΤ υπόκεινται σε συχνές αναθεωρήσεις.

**** Για το ΑΕΠ του 2014 σε τιμές αγορές χρησιμοποιήθηκε η εκτίμηση της Eurobank Research (€ 181,4 δισ.). Για την περίοδο 2007-2013 χρησιμοποιήθηκαν οι αντίστοιχες τιμές της ΕΛΣΤΑΤ.

***** Οι τιμές των μετοχικών δεκτών, των ομολόγων και του BDI έληφθησαν στις

30/9/2014

† Σύμφωνα με το Πρόγραμμα Συμμετοχής του Ιδιωτικού Τομέα στην Ανταλλαγή Ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου (PSI) η ανταλλαγή των παλαιών ομολόγων με τα νέα έγινε στις 12/03/2012.

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

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

