

Στυλιανός Γ. Γώγος
Οικονομικός Αναλυτής
sgogos@eurobank.gr

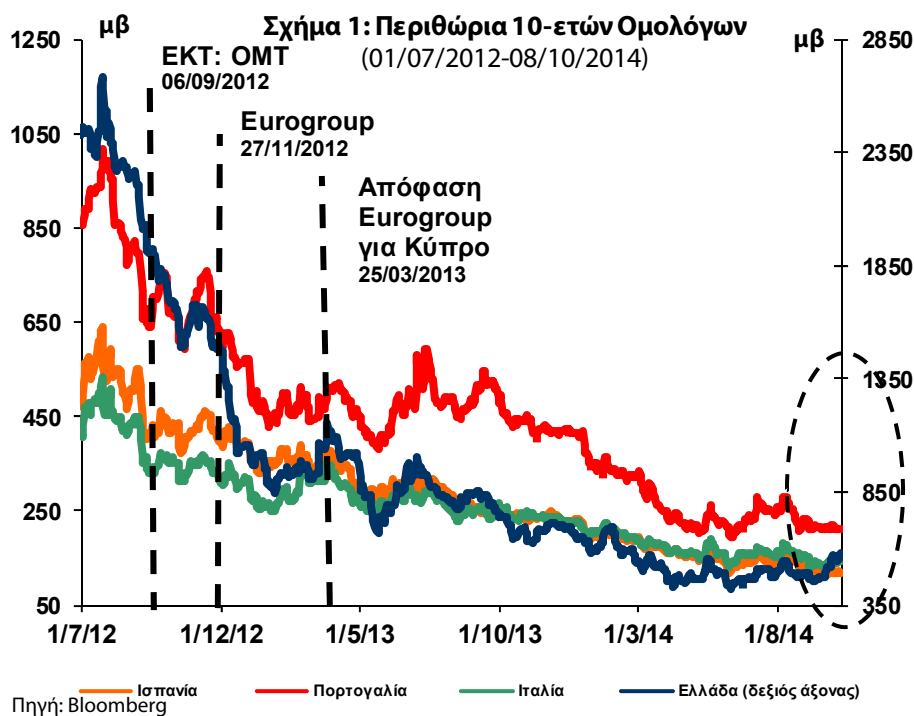
Μαρία Πρανδέκα
Οικονομικός Αναλυτής
mprandeka@eurobank.gr

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 οποιοδήποτε 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 νομόφροντα.

Η Δημοσιονομική Προσαρμογή Συνεχίζεται Αξιοπιστία, Χρονική Συνέπεια, Εξάλειψη του Φαινομένου του Πολιτικού Οικονομικού Κύκλου Κλειδιά για τη Βελτίωση των Προσδοκιών

- Το προσχέδιο του κρατικού προϋπολογισμού σηματοδοτεί την συνέχιση της προσπάθειας για το νοικοκύρεμα των δημοσιονομικών του κράτους και το τέλος των αρνητικών ρυθμών οικονομικής μεγέθυνσης.
- Η εκτίμηση για αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ κατά 2,9% για το έτος 2015 ισοδυναμεί με αύξηση της δαπάνης (σε σχέση με το 2014) για εγχώρια αγαθά και υπηρεσίες της τάξης των 4,696 δις ευρώ (σταθερές τιμές 2005). Επενδύσεις και εξαγωγές οι κινητήριιοι μοχλοί.
- Σύμφωνα με το προσχέδιο του κρατικού προϋπολογισμού αναμένεται αύξηση των εσόδων κατά +0,515 δις ευρώ και μείωση των δαπανών κατά -1,721 δις ευρώ. Το χρέος της κεντρικής διοίκησης αναμένεται να προσεγγίσει το 170,1% του ΑΕΠ.



Το προσχέδιο του κρατικού προϋπολογισμού σηματοδοτεί την συνέχιση της προσπάθειας για το νοικοκύρεμα των δημοσιονομικών του κράτους και το τέλος των αρνητικών ρυθμών οικονομικής μεγέθυνσης.

Στις 6 Οκτωβρίου 2014, οι ασκούντες την οικονομική πολιτική κατέθεσαν στη διαρκή επιτροπή οικονομικών υποθέσεων της βουλής το προσχέδιο του κρατικού προϋπολογισμού για το έτος 2015. Το εν λόγω προσχέδιο σηματοδοτεί:

1. Την εδραίωση της δημοσιονομικής προσαρμογής.
2. Το τέλος των αρνητικών ρυθμών οικονομικής μεγέθυνσης.
3. Την σταθερή προσπάθεια για την αύξηση του αποθέματος της αξιοπιστίας στην άσκηση της οικονομικής πολιτικής.
4. Εν μέρει, την εξάλειψη της παρελθούσας χρονικής ασυνέπειας στην άσκηση της οικονομικής πολιτικής.
5. Την εξάλειψη της δημιουργίας του φαινομένου του πολιτικού οικονομικού κύκλου.

Πίνακας 1: Παγκόσμια Οικονομία - Πραγματικοί Ποσοστιαίοι Ρυθμοί Μεταβολής, %

Αναπαραγωγή του Πίνακα 1.1 (σελ 8.) του προσχεδίου του κρατικού προϋπολογισμού 2015.

Μεταβλητή	Έτος			
	2012	2013	2014*	2015*
Παγκόσμιο ΑΕΠ	3,5	3,2	3,4	4,0
ΑΕΠ Ευρωζώνης	-0,7	-0,4	1,1	1,5
ΑΕΠ ΗΠΑ	2,8	1,9	1,7	3,0
Όγκος Παγκόσμιου Εμπορίου	2,8	3,1	4,0	5,3
Πληθωρισμός Προηγμένες Οικονομίες	2,0	1,4	1,6	1,7
Πληθωρισμός Αναδυόμενες και Αναπτυσσόμενες Οικονομίες	6,1	5,9	5,4	5,3
Τιμή Πετρελαίου (δολάρια ΗΠΑ)	105,01	104,07	104,14	99,62

Σημείωση:

1. *Προβλέψεις

Πηγή:

1. IMF, World Economic Outlook, Update, Ιούλιος 2014.

Πιο συγκεκριμένα, για το 2014, ο ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης αναμένεται να είναι της τάξης του 0,6% ενώ για το 2015 το ίδιο μέγεθος προβλέπεται ότι θα προσεγγίσει το 2,9% (βλέπε Πίνακα

2).¹ Οι δύο κινητήριοι μοχλοί της συγκεκριμένης οικονομικής επίδοσης αναμένεται να είναι οι επενδύσεις (πάγιος σχηματισμός κεφαλαίου) και οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών. Για το 2014 οι επενδύσεις αναμένεται να αυξηθούν με έναν ετήσιο ποσοστιαίο ρυθμό μεταβολής της τάξης του 5,3% ενώ για τις εξαγωγές προβλέπεται αύξηση του επιπέδου του 4,0%. Για το επόμενο έτος, ήτοι 2015, αναμένεται περαιτέρω ενίσχυση τόσο στον τομέα των επενδύσεων (11,7%) όσο και στον τομέα των εξαγωγών (5,2%). Οι ευνοϊκές εξελίξεις στο πεδίο των τουριστικών υπηρεσιών και η προεξόφληση των θετικών μελλοντικών προοπτικών της ελληνικής οικονομίας αυξάνουν την πιθανότητα για την επαλήθευση του προαναφερθέντος σεναρίου.²

Πίνακας 2: Ελληνική Οικονομία - Πραγματικοί Ποσοστιαίοι Ρυθμοί Μεταβολής, %

Αναπαραγωγή του Πίνακα 1.2 (σελ 18.) του προσχεδίου του κρατικού προϋπολογισμού 2015.

Μεταβλητή	Έτος		
	2013	2014**	2015**
ΑΕΠ	-3,9	0,6	2,9
Ιδιωτική Κατανάλωση	-6,0	-1,8	1,6
Δημόσια Κατανάλωση	-4,1	-1,8	-2,0
Επενδύσεις	-12,8	5,3	11,7
Εξαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών	1,8	4,0	5,2
Εισαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών	-5,3	-1,2	2,2
Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή	-0,9	-0,8	0,3
Αποπληθωριστής ΑΕΠ	-2,1	-0,7	0,4
Απασχόληση*	-3,7	0,6	2,6
Ποσοστό Ανεργίας*	25,8	24,5	22,5

Σημείωση:

1. *Σε εθνικολογιστική βάση, **Προβλέψεις.

Αναφορικά με την μεγαλύτερη συνιστώσα του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ), δηλαδή της κατανάλωσης, τόσο για το 2014 όσο και για το 2015 προβλέπεται μείωση για τον δημόσιο τομέα της τάξης του -1,8% και -2,0% αντίστοιχα, ενώ για τον ιδιωτικό τομέα αναμένεται μείωση της τάξης του -1,8% για το 2014 και ετήσια αύξηση κατά 1,6% για το 2015.

¹ Ως ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης ορίζουμε την ποσοστιαία μεταβολή του πραγματικού ΑΕΠ.

² Ένα επιπλέον στοιχείο το οποίο επηρεάζει θετικά τον πραγματικό ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης είναι και η μείωση του αποπληθωριστή του ΑΕΠ (π.χ. λόγω της μείωσης του κόστους παραγωγής).

Πίνακας 3: Ελληνική Οικονομία – Πραγματικές Μεταβολές

Η μονάδα μέτρησης των μεταβλητών είναι δις ευρώ σε σταθερές τιμές, έτος βάσης = 2005

Μεταβλητή	2013	Έτος	
		2014*	2015*
ΑΕΠ	160,981	161,947	166,644
Μεταβολή (2014*-2013, 2015*-2014*)		+0,966	+4,696
Ιδιωτική Κατανάλωση	110,237	108,253	109,985
Μεταβολή (2014*-2013, 2015*-2014*)		-1,984	+1,732
(ως % του ΑΕΠ)	68,48	66,84	66,00
Δημόσια Κατανάλωση	30,474	29,925	29,327
Μεταβολή (2014*-2013, 2015*-2014*)		-0,549	-0,599
(ως % του ΑΕΠ)	18,93	18,48	17,60
Επενδύσεις	20,095	21,160	23,636
Μεταβολή (2014*-2013, 2015*-2014*)		+1,065	+2,476
(ως % του ΑΕΠ)	12,48	13,07	14,18
Εξαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών	43,300	45,032	47,373
Μεταβολή (2014*-2013, 2015*-2014*)		+1,732	+2,342
(ως % του ΑΕΠ)	26,90	27,81	28,43
Εισαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών	45,606	45,059	46,050
Μεταβολή (2014*-2013, 2015*-2014*)		-0,547	+0,991
(ως % του ΑΕΠ)	28,33	27,82	27,63

Σημείωση:

1. Τα επίπεδα των μεταβλητών για τα έτη 2014 και 2015 έχουν υπολογισθεί κάνοντας χρήση των ποσοστιαίων ρυθμών μεταβολής του Πίνακα 2.
2. Οι αστερίσκοι (*) συμβολίζουν προβλέψεις.

Πηγή:

1. Eurostat, Προσχέδιο Κρατικού Προϋπολογισμού 2015, Eurobank Research.

Αξίζει να σημειωθεί ότι με βάση τις συγκεκριμένες προβλέψεις για το 2014 και για το 2015 παρατηρούμε πως το ελληνικό υπόδειγμα οικονομικής μεγέθυνσης μετασχηματίζεται και βασίζεται περισσότερο στις εξαγωγές και στις επενδύσεις σε σύγκριση με το παρελθόν που βασίζονταν περισσότερο στην κατανάλωση και στις επενδύσεις. Στον Πίνακα 3 παρουσιάζουμε τα μερίδια των συνιστωσών του ΑΕΠ (και τα αντίστοιχα επίπεδα) με βάση τις προβλέψεις του Πίνακα 2. Σε σχέση με το 2013, αναμένεται μια αύξηση του μεριδίου των επενδύσεων κατά 1,7 ποσοστιαίες μονάδες (ΠΜ), ήτοι από 12,48% στο 14,18%, και μια αύξηση του μεριδίου των εξαγωγών κατά 1,53 ΠΜ (από 26,90% στο 28,43%). Επιπρόσθετα, αναμένεται μείωση, του μεριδίου της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 2,48 ΠΜ (από 68,48% στο 66%), του μεριδίου της δημόσιας κατανάλωσης κατά 1,33 ΠΜ (από 18,93% στο 17,60%) και του μεριδίου των εισαγωγών κατά 0,7 ΠΜ (από 28,33% στο 27,63%).

Πίνακας 4: Έσοδα – Ισοζύγιο Γενικής Κυβέρνησης

(χωρίς τις εθνικολογιστικές προσαρμογές)

Η μονάδα μέτρησης των μεταβλητών είναι δις ευρώ σε τρέχουσες τιμές

	2013	Έτος			2015
		2014	2014	2015	
	(α)	ΜΠΔΣ (β)	Εκτιμήσεις (γ)	ΜΠΔΣ (δ)	Εκτιμήσεις (ε)
Έσοδα	52,377	55,935	54,890	53,185	55,405
		(γ)-(β)	-1,045	(ε)-(δ)	+2,220
		(γ)-(α)	+2,513	(ε)-(γ)	+0,515
Άμεσοι Φόροι	20,066	22,568	21,339	21,426	22,144
		(γ)-(β)	-1,229	(ε)-(δ)	+0,718
		(γ)-(α)	+1,273	(ε)-(γ)	+0,805
% του Συνόλου των Εσόδων	38,31	40,35	38,88	40,29	39,97
Έμμεσοι Φόροι	24,549	24,281	24,312	25,135	25,242
		(γ)-(β)	+0,031	(ε)-(δ)	+0,107
		(γ)-(α)	-0,237	(ε)-(γ)	+0,930
% του Συνόλου των Εσόδων	46,87	43,41	44,29	47,26	45,56
Εισροές ΕΣΠΑ	4,520	4,952	4,952	3,578	3,982
		(γ)-(β)	0	(ε)-(δ)	+0,404
		(γ)-(α)	+0,432	(ε)-(γ)	-0,970
% του Συνόλου των Εσόδων	8,63	8,85	9,02	6,73	7,19

Σημείωση:

1. Οι άμεσοι και οι έμμεσοι φόροι ανήκουν στα τακτικά έσοδα ενώ οι εισροές από ΕΣΠΑ ανήκουν στα έσοδα του προγράμματος δημοσίων επενδύσεων (ΠΔΕ).
2. Στα συνολικά έσοδα δεν περιλαμβάνονται οι επιστροφές φόρων.
3. Ως ΜΠΔΣ ορίζεται το Μεσοπρόθεσμο Πρόγραμμα Δημοσιονομικής Στρατηγικής.

Πηγή:

1. Προσχέδιο Κρατικού Προϋπολογισμού 2015, Eurobank Research.

Η Εκτίμηση για αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ κατά 2,9% για το έτος 2015 ισοδυναμεί με αύξηση της δαπάνης (σε σχέση με το 2014) για εγχώρια αγαθά και υπηρεσίες της τάξης των 4,696 δις ευρώ (σταθερές τιμές 2005). Επενδύσεις και εξαγωγές οι κινητήριοι μοχλοί.

Πόσο θα πρέπει να αυξηθούν οι δαπάνες για εγχώρια αγαθά και υπηρεσίες έτσι ώστε να επαληθευτούν οι προβλέψεις του προσχεδίου του κρατικού προϋπολογισμού αναφορικά με την πορεία του ρυθμού οικονομικής μεγέθυνσης (έτος 2015); Αρχικά ως υποθέσουμε ότι οι εκτιμήσεις για το 2014 επαληθεύονται,

δηλαδή καταγράφεται θετικός ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης της τάξης του 0,6%.

Πίνακας 5: Δαπάνες – Ισοζύγιο Γενικής Κυβέρνησης

(χωρίς τις εθνικολογιστικές προσαρμογές)

Η μονάδα μέτρησης των μεταβλητών είναι δις ευρώ σε τρέχουσες τιμές

	Έτος				
	2013	2014		2015	
	ΜΠΔΣ (α)	ΜΠΔΣ (β)	Εκτιμήσεις (γ)	ΜΠΔΣ (δ)	Εκτιμήσεις (ε)
Δαπάνες	63,973	57,044	57,345	55,454	55,624
		(γ)-(β)	+0,301	(ε)-(δ)	+0,170
		(γ)-(α)	-6,628	(ε)-(γ)	-1,721
ΜΚΣ	18,422	18,488	18,613	18,070	18,685
		(γ)-(β)	+0,125	(ε)-(δ)	+0,615
		(γ)-(α)	+0,191	(ε)-(γ)	+0,072
% του Συνόλου των Εξόδων	28,80	32,41	32,46	32,59	33,59
ΚΑΚΠ	15,922	13,756	14,390	14,104	13,931
		(γ)-(β)	+0,634	(ε)-(δ)	-0,173
		(γ)-(α)	-1,532	(ε)-(γ)	-0,459
% του Συνόλου των Εξόδων	24,89	24,11	25,09	25,43	25,04
ΛΚΑΔ	6,337	5,645	5,770	5,447	5,399
		(γ)-(β)	+0,125	(ε)-(δ)	-0,048
		(γ)-(α)	-0,567	(ε)-(γ)	-0,371
% του Συνόλου των Εξόδων	9,91	9,90	10,06	9,82	9,71
Τόκοι (ΚΤΒ)	6,044	5,900	5,700	6,100	5,900
		(γ)-(β)	-0,200	(ε)-(δ)	-0,200
		(γ)-(α)	-0,344	(ε)-(γ)	+0,200
% του Συνόλου των Εξόδων	9,45	10,34	9,94	11,00	10,61
ΠΔΕ	6,650	6,800	6,800	6,400	6,400
		(γ)-(β)	0	(ε)-(δ)	0
		(γ)-(α)	+0,150	(ε)-(γ)	-0,400
% του Συνόλου των Εξόδων	10,40	11,92	11,86	11,54	11,51

Σημείωση:

- Ως ΜΚΣ ορίζουμε τους μισθούς και τις συντάξεις, ως ΚΑΚΠ ορίζουμε την κοινωνική ασφάλιση και περίθαλψη, ως ΛΚΑΔ ορίζουμε τις λειτουργικές και άλλες δαπάνες, ως ΠΔΕ ορίζουμε το πρόγραμμα δημοσίων επενδύσεων και ως ΚΤΒ ορίζουμε την καθαρή ταμειακή βάση.
- Ως ΜΠΔΣ ορίζεται το Μεσοπρόθεσμο Πρόγραμμα Δημοσιονομικής Στρατηγικής.

Πηγή:

- Προσχέδιο Κρατικού Προϋπολογισμού 2015, Eurobank Research.

Το μέγεθος αυτό ισοδυναμεί με επίπεδο εγχώριας παραγωγής, για το έτος 2014, αξίας 161,947 δις ευρώ (σε τιμές 2005). Συνεπώς, ένας ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης για το 2015 ίσος με 2,9% ισοδυναμεί με αύξηση της εγχώριας παραγωγής (ή εισοδήματος ή δαπάνης για εγχώρια προϊόντα και υπηρεσίες) της τάξης των 4,696 δις ευρώ (αγοραστικής δύναμης 2005). Σύμφωνα με τις προβλέψεις του προσχεδίου του κρατικού προϋπολογισμού (βλέπε Πίνακα 3), η προαναφερθείσα αύξηση θα προέλθει (όλα σε δις ευρώ αγοραστική δύναμης 2005):

1. Ιδιωτική κατανάλωση + 1,732
2. Δημόσια κατανάλωση - 0,599
3. Επενδύσεις + 2,476
4. Εξαγωγές + 2,342
5. Εισαγωγές + 0,991

Πίνακας 6: Ελληνικό Ονομαστικό Δημόσιο Χρέος

Αναπαραγωγή του Πίνακα 3.1 (σελ 44.) του προσχεδίου του κρατικού προϋπολογισμού 2015. Η μονάδα μέτρησης των μεταβλητών είναι δις ευρώ σε τρέχουσες τιμές.

Μεταβλητές	Έτος			
	2012	2013	2014*	2015**
Ομόλογα	86,297	76,296	66,800	75,800
Βραχυπρόθεσμοι Τίτλοι	18,357	14,971	15,000	15,000
Δάνεια	200,883	230,211	235,600	226,400
Βραχυπρόθεσμο Δάνεια	-	-	5,000	3,000
Χρέος Κεντρικής Διοίκησης	305,537	321,478	322,400	320,200
Χρέος Κεντρικής Διοίκησης (ως % του ΑΕΠ)	158,0	176,6	176,9	170,1
ΑΕΠ	193,347	182,054	182,231	188,265

Σημείωση:

1. *Εκτιμήσεις και **Προβλέψεις.

Γνώμη μας είναι πως για να πραγματοποιηθούν οι συγκεκριμένες δαπάνες είτε από εγχώριους οικονομικούς φορείς (κατανάλωση, επένδυση, εισαγωγές) είτε από φορείς προερχόμενους από την αλλοδαπή (εξαγωγές) θα πρέπει οι προσδοκίες για την μελλοντική πορεία της ελληνικής οικονομίας να βελτιωθούν σημαντικά. Τόσο η κατανάλωση όσο και οι επενδύσεις δεν εξαρτώνται μόνο από τα τρέχοντα εισοδήματα, κέρδη, φορολογικούς συντελεστές κτλ. Οι προσδοκίες ή αλλιώς η προεξόφληση των μελλοντικών οικονομικών εξελίξεων είναι ένας επιπλέον σημαντικός παράγοντας διαμόρφωσης των οικονομικών επιλογών, δηλαδή

πόσο θα καταναλώσω; πόσο θα επενδύσω; πόσο θα εργαστώ; Συνεπώς, οι ασκούντες την οικονομική πολιτική, μέσω της σταθερής και προγραμματισμένης δημοσιονομικής προσαρμογής, μέσω της συνέχισης των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, μέσω της αποφυγής εκπλήξεων και χρονικής ασυνέπειας, μέσω της εξάλειψης του φαινομένου του πολιτικού οικονομικού κύκλου, δύνανται:

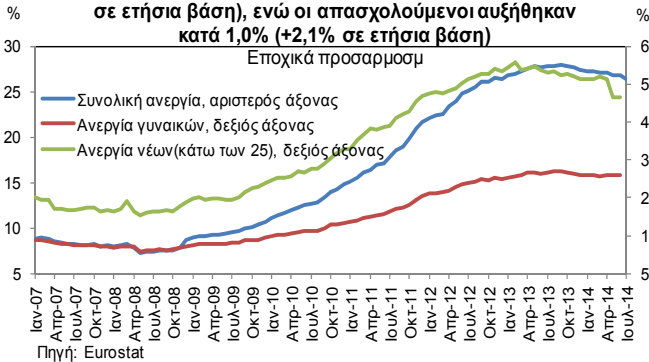
1. Να αυξήσουν το απόθεμα της αξιοπιστίας στην άσκηση οικονομικής πολιτικής.
2. Με αυτόν τον τρόπο να επηρεάσουν θετικά τις προσδοκίες για την μελλοντική πορεία της ελληνικής οικονομίας.
3. Και μέσω των προσδοκιών και της καλύτερευσης των τρεχουσών συνθηκών να ξεκινήσει η ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας.

Σύμφωνα με το προσχέδιο του κρατικού προϋπολογισμού αναμένεται αύξηση των εσόδων κατά +0,515 δις ευρώ και μείωση των δαπανών κατά -1,721 δις ευρώ. Το χρέος της κεντρικής διοίκησης αναμένεται να προσεγγίσει το 170,1% του ΑΕΠ.

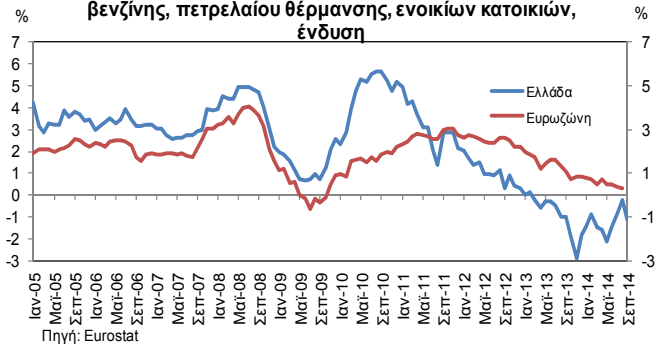
Όπως γίνεται φανερό μέσω της ανάγνωσης του προσχεδίου του κρατικού προϋπολογισμού για το έτος 2015 η δημοσιονομική προσαρμογή συνεχίζεται και η δημιουργία πρωτογενών πλεονασμάτων μονιμοποιείται (βλέπε Πίνακες 4, 5 και 6). Πιο συγκεκριμένα, για το έτος 2015, αναμένεται αύξηση των εσόδων κατά 0,515 δις ευρώ, ενώ οι δαπάνες αναμένεται να μειωθούν κατά -1,721 δις ευρώ (έτος σύγκρισης οι εκτιμήσεις για το 2014). Από την πλευρά των σημαντικότερων (ποσοτικά, κοντά στο 90%) συνιστωσών των εσόδων, παρατηρούμε μια αύξηση των άμεσων φόρων κατά 0,805 δις ευρώ, μια αύξηση των έμμεσων φόρων κατά 0,930 δις ευρώ και μια μείωση των εισροών ΕΣΠΑ (έσοδα προγράμματος δημοσίων επενδύσεων) κατά -0,970 δις ευρώ. Αναφορικά με το κομμάτι των δαπανών, παρατηρούμε ότι υπάρχει πρόβλεψη για αύξηση του κονδυλίου των μισθών και των συντάξεων κατά 0,072 δις ευρώ, μείωση της κοινωνικής ασφάλισης και περίθαλψης κατά -0,459 δις ευρώ, μείωση των λειτουργικών δαπανών κατά -0,371 δις ευρώ, αύξηση των τόκων (σε καθαρή ταμειακή βάση) κατά 0,200 δις ευρώ και μείωση του προγράμματος δημοσίων επενδύσεων κατά -0,400 δις ευρώ. Τα προαναφερθέντα μεγέθη δημιουργούν ένα έλλειμμα στο ταμειακό ισοζύγιο του κρατικού προϋπολογισμού ίσο με -0,219 δις ευρώ (-2,455 δις ευρώ σύμφωνα με τις εκτιμήσεις για το 2014) ή ως ποσοστό του ΑΕΠ της τάξης του -0,1%. Το ταμειακό πρωτογενές αποτέλεσμα του κρατικού προϋπολογισμού αναμένεται να είναι πλεονασματικό, ήτοι 5,681 δις ευρώ (3,245 δις ευρώ για το 2014) ή 3% του ΑΕΠ. Τέλος αξίζει να αναφερθεί πως το χρέος της κεντρικής διοίκησης προβλέπεται να διαμορφωθεί στα 320,200 δις ευρώ ή ως ποσοστό του ΑΕΠ στο 170,1% (176,9% για το 2014).

Βασικές Στατιστικές Εξελίξεις

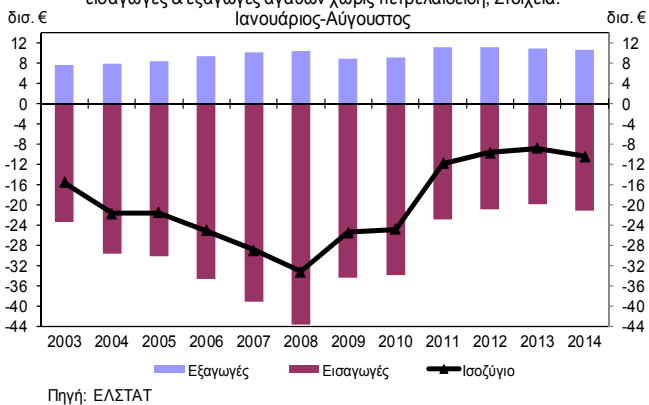
Μείωση της ανεργίας τον Ιούλιο '14 στο 26,4% από 26,7% τον Ιουν. '14 και 27,8% τον Ιουλ. '13. Οι άνεργοι μειώθηκαν κατά 0,9% σε σχέση με ένα μήνα πριν (-5,1% σε ετήσια βάση), ενώ οι απασχολούμενοι αυξήθηκαν κατά 1,0% (+2,1% σε ετήσια βάση)



Ο αποπληθωρισμός επιταχύνθηκε στο -1,1% (Εναρμονισμένος Δείκτης) το Σεπτέμβριο από -0,2% τον Αύγ. '14 με τις κυριότερες αρνητικές επιπτώσεις στον πληθωρισμό να προέρχονται από μειώσεις στις τιμές βενζίνης, πετρελαίου θέρμανσης, ενοικίων κατοικιών, ένδυση



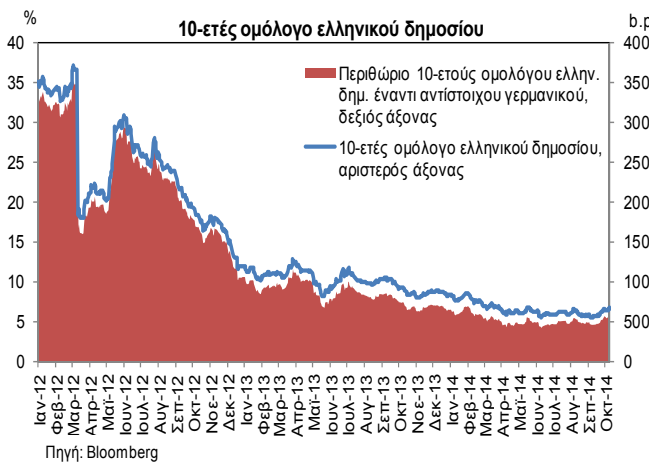
Ισοζύγιο αγαθών εισαγωγές & εξαγωγές αγαθών χωρίς πετρελαιοειδή, Στοιχεία: Ιανουάριος-Αύγουστος



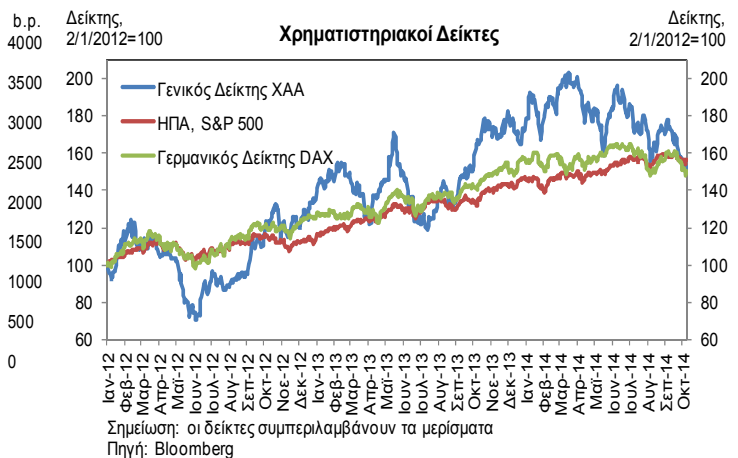
Τον Ιούλιο '14 ο όγκος των πωλήσεων στο λιανικό εμπόριο αυξήθηκε κατά 4,8% σε ετήσια βάση, (2ος συνεχής μήνας αύξησης) λόγω κυρίως βελτίωσης της εικόνας στο χώρο των καταστημάτων βιβλίων – χαρτικών και ένδυσης - υποδήσης



10-ετές ομόλογο ελληνικού δημοσίου



Χρηματιστηριακοί Δείκτες



Πίνακας Π1: Βασικοί Δείκτες Ελληνικής Οικονομίας Τελευταία Περίοδος 2013-14			Ετήσια Στοιχεία						
	Τελευταία Τιμή	Τιμή Αντίστοιχης 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)	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
Δείκτες Ανταγωνιστικότητα									
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
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.)	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. σωφ. 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.)	-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	-15.7	1.6	19.5	4.3
Ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα (αδείες, όγκος) (% ετ.μετ., σωφ. 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)	-3.7 (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. σωφ.)	0.6 (07/14)	0.4 (07/13)	1.4	-4.6	-20.6	-22.5	-25.8	-34.8	-32.6
Εσοδα ταξιδιωτικού Ισοζυγίου (% ετ. σωφ. μετ.)	13.8 (07/14)	14.8 (07/13)	14.9	-0.6	9.3	-7.6	-10.6	2.8	-0.3
Εσοδα Ισοζυγίου Μεταφορών (% ετ. σωφ. 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. σωφ. 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. σωφ. 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. σωφ. 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. σωφ. 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. σωφ. 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. σωφ. μετ.)	14.3 (08/14)	-11.7 (08/13)	-10.7	-0.1	-2.8	-8.4	-12.5	0.6	13.5
Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα από τα Εγχώρια ΝΧΙ									
Ιδιωτικός Τομέος (% 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)	1007.9	-	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)	328.2	-	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)	134.4	-	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)	991.0	-	2277.0	699.0	1738.0	1773.0	3005.0	774.0	9143.0
Περιθώρια Αποδόσεων Ομολόγων έναντι αντίστοιχων τίτλων του Γερμανικού Δημοσίου									
Περιθώρια CDS σε μονάδες βάσεις****, †									
Περιθώριο 10-ετούς ομολόγου (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	578.0	-	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									
	παρόν	τέλος '12	PSI (Μάρτιος '12)			τέλος '09		τέλος '08	
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, ΟΑΔΗΧ, 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

****Για το ΑΕΠ του 2014 σε τιμές αγοράς 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 ΒΔΙ Εληφθησαν στις

8/10/2014

† 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

