

Συγγραφείς:

Θεόδωρος Σταματίου
Οικονομολόγος
tstamatiou@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 αναπαράγεται ή να αποστέλλεται με 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 γράφοντα.

Ο βηματισμός της κυβέρνησης όσον αφορά τις μεταρρυθμίσεις κρίσιμος για τα μέτρα ελάφρυνσης του χρέους και τον ρυθμό ανάπτυξης

- Η πρόοδος στις διαπραγματεύσεις για τις εναπομένουσες μεταρρυθμίσεις βασικό στοιχείο για τη μείωση της αβεβαιότητας των τελευταίων εβδομάδων.
- Η τελική συμφωνία για τα μέτρα ελάφρυνσης του χρέους συνδέεται άμεσα με δύο παράγοντες:
 - Την πρόοδο στις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις.
 - Την πολιτική σταθερότητα. Το ενδεχόμενο νέων βουλευτικών εκλογών μετά από την αδυναμία εκλογής Προέδρου της Δημοκρατίας από την παρούσα βουλή θα απομακρύνει ακόμη περισσότερο τα μέτρα ελάφρυνσης του χρέους.
- Ανεργία: το ποσοστό ανεργίας τον Απρίλιο 2014 μειώθηκε οριακά σε σχέση με ένα χρόνο πριν στο 27,3% από 27,5%, ωστόσο παρέμεινε αμετάβλητο σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα.
- Αύξηση 1,8% σε ετήσια βάση σημείωσε η βιομηχανική παραγωγή το Μάιο, έναντι μείωσης 5,5% ένα χρόνο πριν. Ειδικά η παραγωγή των μεταποιητικών βιομηχανιών αυξήθηκε κατά 1,2%, κυρίως λόγω της ανόδου της παραγωγής ηλεκτρονικών υπολογιστών, ηλεκτρονικών και οπτικών προϊόντων.
- Πληθωρισμός: ο ρυθμός μείωσης του πληθωρισμού επιβραδύνθηκε τον Ιούνιο με το Δείκτη Τιμών Καταναλωτή να διαμορφώνεται στο -1,1% (ετήσια μεταβολή) από -2,0% τον προηγούμενο μήνα εξαιτίας των ανατιμήσεων σε τιμολόγια της ΔΕΗ, φάρμακα και αεροπορικά εισιτήρια.



Πηγή: Bloomberg

Η αύξηση της αβεβαιότητας τις τελευταίες εβδομάδες δείχνει ότι οι αγορές είναι ακόμη επιφυλακτικές όσον αφορά την επιτυχία του ελληνικού προγράμματος

Την Πέμπτη 10 Ιουλίου 2014 το περιθώριο επιτοκίου του 10-ετούς ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου έναντι του αντίστοιχου γερμανικού τίτλου ήταν στις 510,0 μονάδες βάσης (μβ) αυξημένο σε εβδομαδιαία βάση κατά 42,6 μβ (Σχήμα 1). Σε σχέση με το χαμηλό της 10^{ης} Ιουλίου 2014 (418,1 μβ) το περιθώριο έχει αυξηθεί κατά 91,9 μβ. Αντίστοιχη είναι και η πορεία του νέου 5-ετούς ομολόγου που εκδόθηκε τον Απρίλιο 2014¹. Ταυτόχρονα, η ελληνική κυβέρνηση την Πέμπτη 10 Ιουλίου 2014 ολοκλήρωσε την δεύτερη έξοδο της χώρας στις αγορές μετά την έναρξη της κρίσης. Η ζήτηση για το νέο τριετές ομόλογο ήταν αισθητά χαμηλότερη. Υπερκαλύφθηκε μόλις δύο φορές – ενώ το 5-ετές του Απριλίου 2014 είχε υπερκαλυφθεί 6 φορές. Το επιτόκιο της έκδοσης ήταν το αναμενόμενο (3,5%) αλλά το ποσό που συγκεντρώθηκε μόλις 1,5 δις αντί για τα 3,0 δις. που αρχικά αναμενόταν. Ταυτόχρονα, ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών ακολουθεί έντονα πτωτική πορεία με συνολικές απώλειες 11,3% σε σχέση με το υψηλό της 10^{ης} Ιουνίου 2014 (μέσα σε ένα μήνα).

Τα παραπάνω στοιχεία δείχνουν ότι η αβεβαιότητα αυξάνεται. Η αύξηση της αβεβαιότητας οφείλεται τόσο σε διεθνείς παράγοντες όπως η ανησυχία για πιθανή διόρθωση στην αμερικανική κεφαλαιαγορά μετά από πέντε χρόνια ανόδου και ενώ ο δείκτης Dow Jones Industrial έχει ξεπεράσει κατά πολύ το τελευταίο ιστορικά υψηλό του Σεπτεμβρίου του 2007 όσο και σε παράγοντες που αφορούν την Ευρωζώνη όπως ο καθορισμός των τελικών λεπτομερειών για την τελική μορφή της προσομοίωσης αντοχής των τραπεζών (stress test) που είναι ήδη σε εξέλιξη από την ΕΚΤ και οι επιπτώσεις που θα έχουν στις κεφαλαιακές ανάγκες των ευρωπαϊκών τραπεζών και συνεπώς και των ελληνικών τραπεζών. Επιπλέον, το κλίμα τις τελευταίες ημέρες επιβαρύνθηκε από την διαπίστωση των αγορών ότι η μητρική εταιρεία της Πορτογαλικής τράπεζας Espirinto Santo προσπαθεί να έρθει σε συμφωνία με τους δανειστές της για την αναδιάρθρωση μέρους του χρέους της.

Η πορεία των ελληνικών περιθωρίων κέρδους επηρεάζεται και από τις εσωτερικές εξελίξεις – πέρα από τις τράπεζες – όσον αφορά στις προοπτικές της συνέχισης της εφαρμογής του 2^{ου} Προγράμματος Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας (2ΠΣΕΟ) από την νέα κυβέρνηση που προέκυψε μετά από τον ανασχηματισμό των αρχών Ιουνίου 2014. Μάλιστα η ανησυχία αυτή έρχεται σε μια περίοδο όπου η κυβέρνηση εξασφάλισε την καταβολή της δόσης του €1,0 δις. μετά από την ολοκλήρωση της εφαρμογής των έξι προαπαιτούμενων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων σύμφωνα με την τελευταία αναθεώρηση του

2ΠΣΕΟ. Επίσης δεν υπάρχει σημαντική αβεβαιότητα για την ολοκλήρωση της δέσμης των επόμενων έξι μεταρρυθμίσεων ώστε να καταβληθεί η επόμενη δόση του €1,0 δις. Ο ΥΠΟΙΚ Γκ. Χαρδούβελης δεσμεύθηκε στο Eurogroup της προηγούμενης Δευτέρας ότι οι συγκεκριμένες μεταρρυθμίσεις θα ολοκληρωθούν μέχρι το τέλος Ιουλίου 2014. Ήδη το νομοσχέδιο για την ιδιωτικοποίηση μέρους της Δημόσιας Επιχείρησης Ηλεκτρισμού (ΔΕΗ) αναμένεται να ψηφιστεί στα μέσα της επόμενης εβδομάδας και αποτελεί ένα καλό δείκτη για την συνέχιση του μεταρρυθμιστικού προγράμματος. Αντίθετα, τον Απρίλιο 2014 όλα αυτά ήταν μπροστά. Η ολοκλήρωση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων έδειχνε ότι παρουσίαζε σημαντικές υστερήσεις ενώ υπήρχε και αβεβαιότητα όσον αφορά στην αντίδραση της κυβέρνησης σε ένα αρνητικό για αυτή εκλογικό αποτέλεσμα στις Ευρωεκλογές του Μαΐου 2014. Η χαμηλότερη ζήτηση για το νέο τριετές ομόλογο δείχνει ότι οι διεθνείς αγορές είναι ακόμη επιφυλακτικές απέναντι στις χώρες του ευρωπαϊκού νότου. Με δεδομένο ότι η Ελλάδα – σε αντίθεση με την Πορτογαλία – δεν έχει ακόμη εξέλθει από το στάδιο της επιτήρησης από την τρόικα είναι λογικό η αντίδραση των αγορών απέναντι της να είναι ακόμη πιο επιφυλακτική. Με άλλα λόγια, η πτώση των περιθωρίων επιτοκίου και η έξοδος στις αγορές είναι συνέπειες των θετικών δειγμάτων γραφής που έδειξε η ελληνική κυβέρνηση τα τελευταία χρόνια και ιδιαίτερα από το τέλος του 2012 μέχρι σήμερα. Η εφαρμογή του 2ΠΣΕΟ όμως δεν έχει ολοκληρωθεί ακόμη. Υπάρχουν μια σειρά από σημαντικές εκκρεμότητες. Η αποστροφή κινδύνου στις αγορές είναι δυνατό να αυξηθεί ξανά από κάποιο εξωγενές γεγονός. Η ελληνική κυβέρνηση όμως δε θα πρέπει να επιτρέψει την αύξηση της αβεβαιότητας για την ελληνική οικονομία από παράγοντες που μπορεί – δύσκολα ή εύκολα – να αντιμετωπίσει.

Η πρόοδος στις διαπραγματεύσεις για τις εναπομένουσες μεταρρυθμίσεις βασικό στοιχείο για τη μείωση της αβεβαιότητας των τελευταίων εβδομάδων

Το κρίσιμο ερώτημα που προκύπτει εδώ είναι ποιοι είναι εκείνοι οι εγχώριοι παράγοντες που επηρεάζουν την στάση των αγορών έναντι της Ελλάδας. Σημειώνουμε τους σημαντικότερους παρακάτω:

- Η πολιτική σταθερότητα. Το ενδεχόμενο νέων βουλευτικών εκλογών μετά από την αδυναμία εκλογής Προέδρου της Δημοκρατίας από την παρούσα βουλή θα απομακρύνει ακόμη περισσότερο τα μέτρα ελάφρυνσης του χρέους αλλά και εξαιτίας της αβεβαιότητας που θα δημιουργηθεί στην μεταβατική περίοδο θα έχει επιπτώσεις και στους ρυθμούς ανάπτυξης. Σημειώνουμε εδώ ότι σύμφωνα με το 2ΠΣΕΟ ο πραγματικός ρυθμός ανάπτυξης για το 2014 και το 2015 αναμένεται στο 0,6% και στο 2,9% του ΑΕΠ αντίστοιχα. Σημαντική αρνητική απόκλιση από τους παραπάνω στόχους – αλλά και από αυτούς των επόμενων ετών – θα προκαλούσε αποσταθεροποίηση της πορείας του δημοσίου χρέους και θα έθετε το θέμα της μεγαλύτερης ελάφρυνσης του στο μέλλον.

¹ Για περισσότερες πληροφορίες βλέπε 7 ΗΜΕΡΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ (10/04/2014):

http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7HMERES_OIKONOMIA_10042014v.pdf

- Η επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων της κυβέρνησης για τα επόμενα έτη χωρίς νέα δημοσιονομικά μέτρα Η επίτευξη των στόχων για το πρωτογενές πλεόνασμα των επόμενων ετών αν και δεν είναι ακατόρθωτη – έχουν υπάρξει ανάλογες περιπτώσεις στην πρόσφατη δημοσιονομική ιστορία – απαιτεί ορθή εφαρμογή των δράσεων τόσο όσον αφορά τα έσοδα όσο και τα έξοδα του Προϋπολογισμού. Ειδάλλως η κυβέρνηση μπροστά στο ενδεχόμενο νέας αποσταθεροποίησης στην πορεία του δημοσίου χρέους είναι πιθανό να αναγκαστεί να καταφύγει σε νέα οριζόντια δημοσιονομικά μέτρα ακόμη και αν αυτά περιγράφονται ως μη επιθυμητά στην τελευταία αναθεώρηση του 2ΠΣΕΟ. Σε αυτό το πλαίσιο θεωρούμε ενθαρρυντικές τις δράσεις που ανακοίνωσε στο πρόσφατο συνέδριο του Economist στην Αθήνα ο ΥΠΟΙΚ Γκ. Χαρδούβελη² για την ενίσχυση των εσόδων και που περιλαμβάνουν την διασύνδεση των ταμειακών μηχανών σε πραγματικό χρόνο με τις ΔΥΟ, τα μέτρα για την πάταξη του λαθρεμπορίου, την καλύτερη στοχοθέτηση όσον αφορά στην εισπραξιμότητα των φόρων, την ενίσχυση του ανθρωπίνου δυναμικού που ασχολείται με φορολογικούς ελέγχους κτλ. Δεν πρέπει να ξεχνάμε επίσης ότι ήδη μια σειρά από δικαστικές αποφάσεις που ακυρώνουν περικοπές μισθών συγκεκριμένων επαγγελματικών κατηγοριών προκαλούν σημαντικούς προβληματισμούς στο οικονομικό επιτελείο της κυβέρνησης όσον αφορά στην τήρηση των δημοσιονομικών στόχων για το 2014 και τα επόμενα χρόνια. Ταυτόχρονα, όποια πιθανολογούμενη αλλαγή στους συντελεστές φορολογίας ή στον ειδικό φόρο κατανάλωσης για το πετρέλαιο θέρμανσης – όπως έχει διαρρεύσει στον τύπο τις τελευταίες ημέρες – είναι αναγκαίο να είναι δημοσιονομικά ουδέτερη και να μην επιβαρύνει τόσο των προϋπολογισμό και το πρωτογενές πλεόνασμα του 2014 ή / και το ήδη γνωστό δημοσιονομικό κενό του 2015.
- Η ολοκλήρωση των μεταρρυθμίσεων στην αγορά προϊόντων ώστε μεσοπρόθεσμα να αυξηθούν οι επενδύσεις στην ελληνική οικονομία Μια πολύ ανησυχητική εξέλιξη των τελευταίων εβδομάδων ήταν η συνέχιση της μείωσης των εξαγωγών αγαθών. Η μείωση αυτή οφείλεται πέρα από παράγοντες όπως η δυσκολία πρόσβασης σε εξαγωγικές πιστώσεις ή ο χαμηλός ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ στην Ευρωζώνη και στις χαμηλότερες του αναμενομένου επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας όσον αφορά στις μεταρρυθμίσεις στην αγορά προϊόντος³ αλλά και στην

ανάγκη για βελτίωση της αποτελεσματικότητας της ελληνικής οικονομίας γενικότερα (π.χ. τη συνέχιση του προγράμματος της κινητικότητας, τη βελτίωση του χρόνου απονομής δικαιοσύνης, την αποφυγή κατάχρησης του δικαιώματος στην απεργία). Σύμφωνα με δημοσιογραφικές πληροφορίες, τα πρώτα δείγματα από τις επαφές των εκπροσώπων των δανειστών με την ελληνική κυβέρνηση σχετικά με την εφαρμογή των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων δεν είναι ικανοποιητικά καθώς σημειώνονται ήδη σημαντικές καθυστερήσεις. Κάτι τέτοιο δεν είναι δυνατόν να συνεχιστεί.

Από τον Οκτώβριο του 2012 όταν κυκλοφόρησε πρώτη φορά η παρούσα έκδοση μέχρι σήμερα έχουμε επικεντρωθεί στο ρόλο των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων για την επανεκκίνηση της ελληνικής οικονομίας καθώς και στην ανάληψη της ιδιοκτησίας του μεταρρυθμιστικού προγράμματος από τις ελληνικές αρχές. Οι τρέχουσες εξελίξεις για μια ακόμη φορά μας επιβεβαιώνουν. Η επισήμανση του Διοικητή της ΕΚΤ Μ. Draghi στο Eurogroup της προηγούμενης εβδομάδας περί μεταρρυθμιστικής κόπωσης στην Ελλάδα, οι επισημάνσεις⁴ του εκπροσώπου του ΔΝΤ στο πρόσφατο συνέδριο του Economist στην Αθήνα για τις μεταρρυθμίσεις που απομένουν αλλά και η προτροπή του ΥΠΟΙΚ στην ομιλία του στο ίδιο συνέδριο περί συναίνεσης την επόμενη περίοδο, δείχνουν ότι η εφαρμογή των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, τόσο στο δημοσιονομικό επίπεδο και στην αποτελεσματικότητα του Δημοσίου τομέα όσο στην αγορά προϊόντων, αποτελεί το κεντρικό στοιχείο του ελληνικού προγράμματος από εδώ και πέρα. Όχι τόσο για την εξασφάλιση των δόσεων του 2ΠΣΕΟ που απομένουν αλλά κυρίως για την ενίσχυση των αναπτυξιακών προοπτικών της χώρας άμεσα μέσω της προσέλκυσης επενδύσεων και έμμεσα μέσω της μείωσης του βραχνά του δημοσίου χρέους.

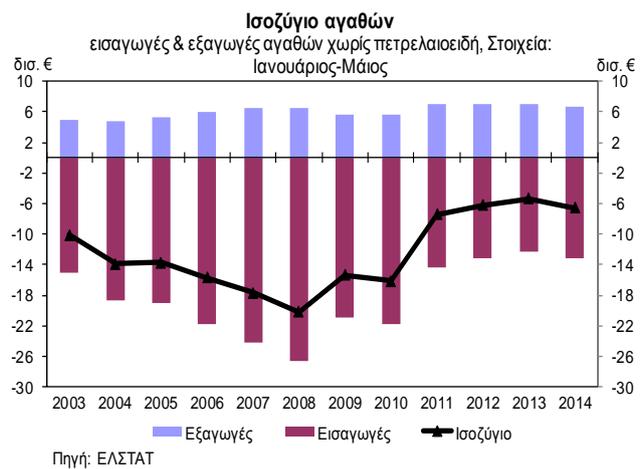
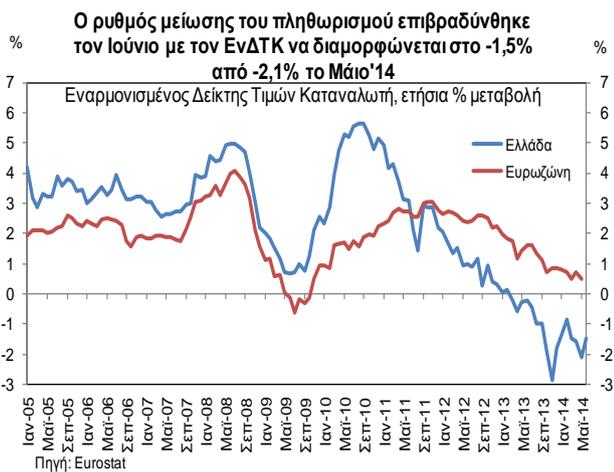
² Για τη σχετική ομιλία του ΥΠΟΙΚ Γκ. Χαρδούβελη βλέπε: http://www.minfin.gr/content-api/f/binaryChannel/minfin/datastore/92/61/c2/9261c27f6204d3c9d302136c8f30be3736aa446e/application/pdf/140709_Economist.pdf

³ Υπενθυμίζουμε ότι ο νέος νόμος για την αδειοδότηση των επιχειρήσεων ψηφίστηκε πριν από περίπου δύο μήνες και περιλαμβανόταν στην πρώτη δέσμη προαπαιτούμενων μεταρρυθμίσεων. Η ψήφιση του νόμου όμως δεν συνεπάγεται ολοκλήρωση του συγκεκριμένου πλαισίου. Μια σειρά από δράσεις αναμένεται να ολοκληρωθούν μέχρι το τέλος του 2014 με

Υπουργικές Αποφάσεις και Προεδρικά Διατάγματα ώστε ο νέος νόμος να είναι λειτουργικός από τον Ιανουάριο 2015.

⁴ Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τις επισημάνσεις του εκπροσώπου του ΔΝΤ βλέπε: <http://www.imf.org/external/np/speeches/2014/070914.htm>

Βασικές Στατιστικές Εξελίξεις



Πίνακας Π1: Βασικοί Δείκτες Ελληνικής Οικονομίας									
	Τελευταία Περίοδος 2013-14		Ετήσια Στοιχεία						
	Τελευταία Τιμή	Τιμή Αντιστοίχης περιόδου 2013/14	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Μακροοικονομικοί Δείκτες									
Ρυθμός μεγέθυνσης ΑΕΠ (% ετ.μετ.)*	-1.1 (Q1 14)	-6.0 (Q1 13)	-3.9	-7.0	-7.1	-4.9	-3.1	-0.2	3.5
Δημοσιονομικό Έλλειμμα (% ΑΕΠ, εκτίμηση για το 2014)**	-2.9 (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.)	-1.1 (06/14)	-0.4 (06/13)	-0.9	1.5	3.3	4.7	1.2	4.2	2.9
ΔΤΚ με σταθερούς φόρους (% ετ.μετ.)	-0.6 (06/14)	-1.0 (06/13)	-1.0	0.1	1.3	1.4	1.1	4.2	2.9
Ανεργία (% εργατ. δυναμικού, τελευταία τιμή, τελευταία τιμή περιόδου)	27.3 (04/14)	27.5 (03/13)	27.1	26.4	213.0	14.6	10.5	8.5	8.0
Δείκτης Οικονομικού κλίματος (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	103.7 (06/14)	94.0 (06/13)	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.)	-4.7 (Q4 13)	-6.7 (Q4 12)	-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	-0.2 (Q4 13)	-9.6 (Q4 12)	-6.0	-9.3	-7.7	-6.2	-1.6	4.3	3.6
Δείκτης όγκου στο λιαν. εμπόριο (% ετ.μετ.)	7.3 (04/14)	-14.5 (04/13)	-8.1	-12.2	-10.2	-6.2	-11.4	1.3	2.2
Νέα επιβατικά αυτοκίνητα (% ετ. σωρ. μετ.)	19.4 (05/14)	-8.1 (05/13)	0.4	-40.1	-31.0	-35.6	-17.8	-4.5	4.5
Καταναλωτική εμπιστοσύνη (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-49.8 (06/14)	-66.5 (06/13)	-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 (06/14)	-19.1 (06/13)	-22.6	-36.1	-35.4	-33.7	-15.4	14.2	34.2
Δείκτες Βιομηχανικής Δραστηριότητας									
Βιομηχανική παραγωγή (% ετ.μετ.)	1.8 (05/14)	-5.5 (05/13)	-3.6	-3.3	-7.8	-5.9	-6.8	-8.2	2.0
Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	67.8 (04/14)	64.1 (04/13)	65.9	64.30	67.4	68.6	70.5	75.9	77.0
Επιχειρηματικές προσδοκίες (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	1.3 (06/14)	-8.8 (06/13)	-10.2	-21.5	-20.6	-22.5	-28.4	-5.9	5.2
Δείκτης υπεύθυνων προμηθειών (PMI) (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	49.4 (06/14)	42.1 (06/13)	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.)	-15.3 (Q4 13)	-10.3 (Q4 12)	-12.8	-19.2	-19.6	-15.0	-13.7	-14.3	22.8
Κατασκευή κατοικιών σε σταθερές τιμές (% ετ.μετ.)	-40.4 (Q4 13)	-35.7 (Q4 12)	-37.8	-32.9	-18.0	-21.6	-20.7	-33.6	25.6
Άλλες κατασκευές σε σταθερές τιμές (% ετ.μετ.)	5.4 (Q4 13)	-6.7 (Q4 12)	3.2	-7.9	-25.1	-15.7	1.6	19.5	4.3
Ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα (άδειες όγκος) (% ετ.μετ., σωρ. μετ.)	-41.1 (01/14)	-28.0 (01/13)	-25.6	-30.6	-37.1	-24.1	-26.8	-17.3	-5.0
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-19.1 (06/14)	-34.1 (06/13)	-37.5	-58.3	-68.3	-55.4	-39.5	-9.6	-9.2
Ισοζύγιο Πληρωμών (Τράπεζα της Ελλάδος)									
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (δια. € ετ. σωρ.)	-2.2 (04/14)	-3.4 (04/13)	1.4	-4.6	-20.6	-22.5	-25.8	-34.8	-32.6
Εσοδα ταξιδιωτικού Ισοζυγίου (% ετ. σωρ. μετ.)	27.8 (04/14)	-8.7 (04/13)	14.9	-0.6	9.3	-7.6	-10.6	2.8	-0.3
Εσοδα Ισοζυγίου Μεταφορών (% ετ. σωρ. μετ.)	-7.8 (04/14)	-13.6 (04/13)	-9.0	-5.7	-8.6	13.8	-29.4	13.3	18.3
Ακαθ. Εξωτερικό Χρέος (% ΑΕΠ)	225.3 (Q4 13)	225.6 (Q4 12)	225.3	225.6	179.4	185.3	184.6	163.6	142.9
Εισαγωγές-Εξαγωγές χωρίς πετρελαιοειδή (ΕΛΣΤΑΤ) ***									
Εξαγωγές Αγαθών (% ετ. σωρ. μετ.)	-4.9 (05/13)	-0.2 (05/13)	-2.2	0.9	16.3	8.3	-15.1	1.0	6.3
Εξαγωγές Αγαθών προς ΕΕ (% ετ. σωρ. μετ.)	-4.3 (03/14)	1.6 (03/13)	-1.1	-3.6	14.1	8.4	-17.3	-5.5	25.1
Εξαγωγές Αγαθών προς χώρες εκτός ΕΕ (% ετ. σωρ. μετ.)	-7.3 (03/14)	-6.7 (03/13)	-8.2	10.6	15.6	7.9	-10.7	17.5	-23.1
Εισαγωγές Αγαθών (% ετ. σωρ. μετ.)	7.5 (04/14)	-5.3 (05/13)	-1.4	-7.6	-7.5	-12.2	-15.7	0.0	15.9
Εισαγωγές Αγαθών από ΕΕ (% ετ. σωρ. μετ.)	0.9 (03/14)	-4.8 (03/13)	-3.0	-9.5	-2.6	-13.8	-17.2	-0.3	17.1
Εισαγωγές Αγαθών από χώρες εκτός ΕΕ (% ετ. σωρ. μετ.)	15.1 (03/14)	-17.9 (03/13)	-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 (05/14)	-3.6 (05/13)	-3.9	-4.0	-3.1	0.0	4.1	15.9	21.5
Επιχειρήσεις (% ετ. μετ.)	-4.5 (05/14)	-3.9 (05/13)	-4.9	-4.4	-2.0	1.1	5.1	18.9	20.8
Νοικοκυριά (% ετ. μετ.)	-3.0 (05/14)	-3.7 (05/13)	-3.5	-3.8	-3.9	-1.2	3.0	12.6	22.2
Στεγαστικά Δάνεια (% ετ. μετ.)	-3.2 (05/14)	-3.1 (05/13)	-3.3	-3.4	-2.9	-0.3	3.7	11.2	21.5
Καταναλωτική Πίστη (% ετ. μετ.)	-2.8 (05/14)	-5.5 (05/13)	-3.9	-5.1	-6.4	-4.2	1.8	16.0	22.4
Μη-Εξυπηρετούμενα Δάνεια (NPLs) (% τον συνολικών ακαθόριστων 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	110.9 (05/14)	113.2 (05/13)	109.8	110.3	113.0	109.9	110.6	112.1	99.8
Νοικοκυριά	55.1 (05/14)	55.7 (05/13)	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)	1369.6	-	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)	442.4	-	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)	204.9	-	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)	1518.0	-	2277.0	699.0	1738.0	1773.0	3005.0	774.0	9143.0
Περιθώρια Αποδόσεων Ομολόγων έναντι αντίστοιχων τίτλων του Γερμανικού Δημοσίου									
Περιθώριο 10-ετούς ομολόγου (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	526.1	-	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)	2.15 (10/6/2014)	-	4.38	4.38	4.95	4.82	0.35	5.09	4.18
Μέσο επιτόκιο ΕΓΕΔ 13 εβδομάδων (% τελευταία δημοπρασία, τελευταία δημοπρασία έτους)	1.80 (17/6/2014)	-	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- (21/03/14)	B-	SD			BBB+			A
Moodys	Caa3 (29/11/13)	C	C			A2			A1
Fitch	B (23/5/14)	CCC	CCC			BBB+			A

Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή, ΟΔΔΧΗ, 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 ΕΛ.ΣΤΑΤ.

** 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 ΕΛ.ΣΤΑΤ.

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

9/7/2014

† 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

Τάσος Αναστασάτος: *Ανώτερος Οικονομολόγος*

Ιωάννης Γκιώνης: *Ερευνητής Οικονομολόγος*

Στυλιανός Γώγος: *Οικονομικός Αναλυτής*

Βασίλης Ζάρκος: *Οικονομικός Αναλυτής*

Όλγα Κοσμά: *Οικονομικός Αναλυτής*

Μαρία Πρανδέκα: *Οικονομικός Αναλυτής*

Θεόδωρος Σταματίου: *Ερευνητής Οικονομολόγος*

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

