

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 υφάροντα.

Η Αύξηση της Εγχώριας Αποταμίευσης Απαραίτητη Προϋπόθεση για την Αύξηση των Επενδύσεων και την Αποτροπή Εμπορικών Ελλειμμάτων

- Η ελληνική οικονομία έχει το μικρότερο ποσοστό ακαθάριστης εγχώριας αποταμίευσης ανάμεσα στις χώρες της ευρωζώνης των 12 (μέσος όρος 2000-2013 στο 10%, ευρωζώνης των 12 στο 22%).
- Η διατήρηση των υψηλών ρυθμών επένδυσης της περιόδου 2000-2007 (24%), με δεδομένο το χαμηλό εγχώριο ποσοστό αποταμίευσης, κατέστη εφικτή μέσω της δημιουργίας συνεχών εμπορικών ελλειμμάτων (-12%), δηλαδή εξωτερικού δανεισμού.
- Για να στηριχτεί το νέο υπόδειγμα οικονομικής μεγέθυνσης στις επενδύσεις (αύξηση του μεριδίου των επενδύσεων) και στην ανταγωνιστικότητα (αποφυγή μελλοντικών εμπορικών ελλειμμάτων) θα πρέπει αναγκαστικά να αυξηθεί το εγχώριο ποσοστό αποταμίευσης.
- Η διατήρηση του δημοσιονομικού πλεονάσματος (ή τουλάχιστον η αποφυγή δημοσιονομικών ελλειμμάτων) και η μεταφορά πόρων από καταναλωτικές σε επενδυτικές χρήσεις οδηγούν την οικονομία προς αυτή την κατεύθυνση.



Πηγή: Bloomberg

Η δημοσιονομική προσαρμογή και η συρρίκνωση των εγχώριων εισοδημάτων αποτελούν του κυριότερους παράγοντες για την εξάλειψη τόσο του εμπορικού όσο και του πρωτογενούς δημοσιονομικού ελλείμματος.

Αποτελεί κοινή πεποίθηση, τόσο στην οικονομολογική κοινότητα όσο και στους ασκούντες την οικονομική πολιτική, ότι τα τελευταία έξι χρόνια – τέλος του 2007 μέχρι και σήμερα - υπήρξε σημαντική βελτίωση στο πεδίο της διόρθωσης των χρόνιων ανισορροπιών της ελληνικής οικονομίας τόσο στον δημοσιονομικό όσο και στον εξωτερικό τομέα. Η πρώτη ανισορροπία αντικατοπτρίζονταν στο δημοσιονομικό έλλειμμα και η δεύτερη στο εμπορικό έλλειμμα (τα γνωστά ως δίδυμα ελλείμματα). Σε γενικές γραμμές, η ύπαρξη δημοσιονομικού ελλείμματος σήμαινε ότι το κράτος πραγματοποιούσε μεγαλύτερες δαπάνες (χωρίς να υπολογίσουμε την πληρωμή τοκοχρεολυσίων για την αποπληρωμή παρελθόντων χρεών) σε σχέση με τα έσοδα που εισέπραττε, π.χ. από την επιβολή φόρων, ενώ το εμπορικό έλλειμμα σήμαινε ότι το σύνολο της ελληνικής οικονομίας, δηλαδή τα νοικοκυριά, οι επιχειρήσεις και το κράτος πραγματοποιούσαν αγορές αγαθών και υπηρεσιών από χώρες της αλλοδαπής μεγαλύτερες σε αξία σε σχέση με τις αντίστοιχες αγορές που πραγματοποιούσαν οι εν λόγω χώρες από την ελληνική οικονομία (δηλαδή η αξία των εισαγωγών ήταν μεγαλύτερη από την αξία των εξαγωγών).

Σήμερα, ύστερα από 24 συνεχόμενα τρίμηνα συρρίκνωσης της εγχώριας παραγωγής, η ελληνική οικονομία εμφανίζει σημάδια σταθεροποίησης. Το γεγονός αυτό εδράζεται στα εξής σημεία: 1^ο η δημοσιονομική προσαρμογή, κυρίως υπό την μορφή της μείωσης των δημόσιων δαπανών και λιγότερο υπό την μορφή αύξησης των εσόδων, οδήγησε στην εξάλειψη του πρωτογενούς δημοσιονομικού ελλείμματος. Αυτό σημαίνει ότι το κράτος, πέραν των υποχρεώσεων του ως χρεώστης (πληρωμή τόκων), μπορεί να αυτοχρηματοδοτηθεί. Συνεπώς, δεν ανταγωνίζεται με τον ιδιωτικό τομέα για την εξεύρεση κεφαλαίων. Το γεγονός αυτό με την σειρά του δημιουργεί ένα όφελος στην οικονομία καθώς διευκολύνεται η χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα (που συνήθως είναι πιο παραγωγικός από τον δημόσιο). 2^ο η μείωση του εμπορικού ελλείμματος συνεπάγεται και μείωση του εξωτερικού δανεισμού. Ωστόσο, η εν λόγω μείωση προήλθε κυρίως μέσω μείωσης των εισαγωγών (λόγω συρρίκνωσης των εγχώριων εισοδημάτων) και όχι τόσο μέσω αύξησης των εξαγωγών. 3^ο οι περισσότεροι δείκτες που ενσωματώνουν την γενική τάση των προσδοκίων τόσο των νοικοκυριών όσο και των επιχειρήσεων εμφανίζουν σημάδια διαρκούς βελτίωσης και για το γ' τρίμηνο του τρέχοντος έτους ο ρυθμός οικονομικής μεγέθυνσης (σε ετήσια βάση) αναμένεται να έχει θετικό πρόσημο για πρώτη φορά μετά από το β' τρίμηνο του 2008. Οι πολιτικές αύξησης της αποτελεσματικότητας στην χρήση των πόρων του δημοσίου, δηλαδή το λεγόμενο «νοικοκύρεμα του κράτους», και της αύξησης της ανταγωνιστικότητας, θα πρέπει να συνεχιστούν απαρέγκλιτα έτσι ώστε να είναι εφικτό για την ελληνική οικονομία να ακολουθήσει ένα μονοπάτι ισορροπημένης και βιώσιμης μεγέθυνσης στο μέλλον.

Η αύξηση των επενδύσεων και η αποφυγή εμπορικών ελλειμμάτων συνδέονται αναγκαστικά με την αύξηση της εγχώριας αποταμίευσης

Για να κατανοήσουμε το πώς συνδέονται το δημοσιονομικό και το εμπορικό έλλειμμα με την στρατηγική αύξησης των επενδύσεων και ενίσχυσης της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας θεωρούμε ότι είναι πολύ αποτελεσματικό να χρησιμοποιήσουμε μια παραλλαγή της γνωστής ταυτότητας του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ). Σύμφωνα με τους εθνικούς λογαριασμούς ισχύει:

$$Y_t = C_t + I_t + G_t + X_t - IM_t \quad (1)$$

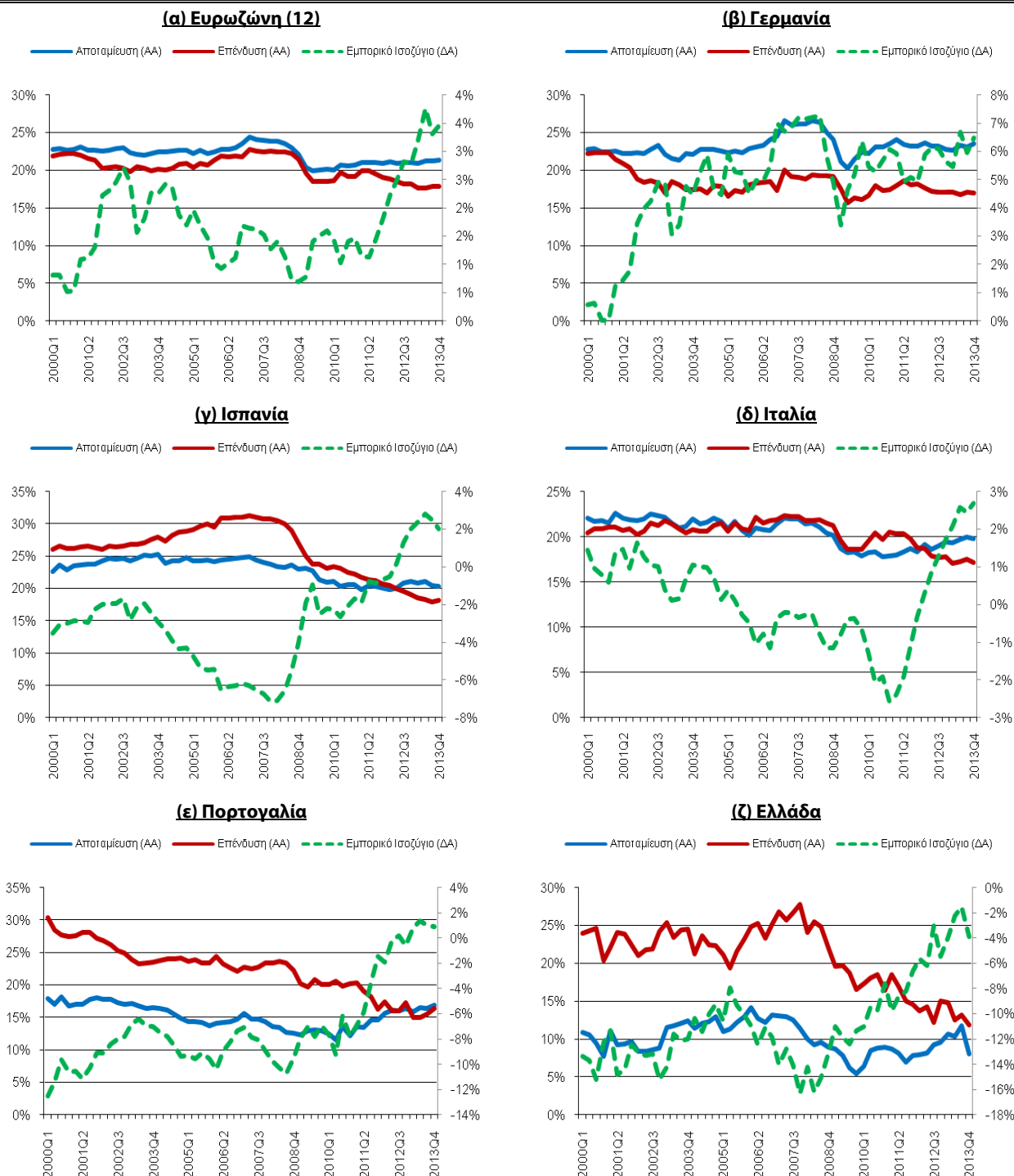
, όπου το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (ΑΕΠ), Y_t , την περίοδο t (π.χ. έτος) ισούται με το άθροισμα της ιδιωτικής κατανάλωσης, C_t , της ιδιωτικής και δημόσιας επένδυσης, I_t , της δημόσιας κατανάλωσης, G_t , και του εμπορικού ισοζυγίου, δηλαδή της διαφοράς των εξαγωγών X_t με τις εισαγωγές IM_t . Η παραλλαγή έχει ως εξής:

$$\begin{aligned} Y_t - T_t &= C_t + I_t + G_t - T_t + X_t - IM_t \\ \Rightarrow Y_t^d - C_t + T_t - G_t &= I_t + X - IM_t \\ \Rightarrow S_t^p + S_t^g &= I_t + X - IM_t \end{aligned} \quad (2)$$

. Ως T_t ορίζουμε τους καθαρούς φόρους, δηλαδή την διαφορά ανάμεσα στους φόρους που εισπράττει το κράτος και στις μεταβιβαστικές πληρωμές (π.χ. συντάξεις και επιδόματα ανεργίας) που χρηματοδοτεί, ως $S_t^p = Y_t^d - C_t$ ορίζουμε την ιδιωτική αποταμίευση, δηλαδή την διαφορά ανάμεσα στο διαθέσιμο εισόδημα, $Y_t^d = Y_t - T_t$, και στην ιδιωτική κατανάλωση, και ως $S_t^g = T_t - G_t$ ορίζουμε το δημοσιονομικό ισοζύγιο, δηλαδή την διαφορά ανάμεσα στους καθαρούς φόρους (ή και καθαρά έσοδα) και στις δημόσιες δαπάνες για κατανάλωση.¹ Το τελευταίο, στην περίπτωση που είναι θετικό σηματοδοτεί την ύπαρξη δημόσιας αποταμίευσης ενώ στην περίπτωση που είναι αρνητικό σημαίνει ότι το κράτος έχει δημοσιονομικό έλλειμμα, ήτοι δημόσιος δανεισμός.²

¹ Το παράδειγμα που παραθέτουμε περιέχει μεγάλη δόση απλούστευσης. Για παράδειγμα στον προσδιορισμό της ακαθάριστης αποταμίευσης δεν έχουμε λάβει υπ' όψιν τις καθαρές μεταβιβαστικές πληρωμές από την αλλοδαπή και τα καθαρά εισοδήματα από την αλλοδαπή. Ως αποταμίευση θεωρούμε το άθροισμα των επενδύσεων και του εμπορικού ισοζυγίου. Το γεγονός αυτό σε καμία περίπτωση δεν μπορεί να επηρεάσει τα βασικά συμπεράσματα της παρούσας ανάλυσης, ήτοι ότι η ελληνική οικονομία για να διατηρήσει ισορροπία στο εμπορικό ισοζύγιο και για να αυξήσει τον ρυθμό των επενδύσεων θα πρέπει να αυξήσει την εγχώρια αποταμίευση.

² Για τον προσδιορισμό του δημοσιονομικού ισοζυγίου δεν λαμβάνουμε υπ' όψιν τις δημόσιες δαπάνες για επένδυση.

Σχήμα 1: Ακαθάριστος Ρυθμός Αποταμίευσης, Ακαθάριστος Ρυθμός Επένδυσης και Εμπορικό Ισοζύγιο

Σημείωση: Το ακαθάριστο ποσοστό αποταμίευσης αφορά το σύνολο της οικονομίας, δηλαδή τόσο τον ιδιωτικό όσο και τον δημόσιο τομέα. Επιπλέον είναι το ακαθάριστο ποσοστό, δηλαδή δεν έχουν αφαιρεθεί από αυτό οι αποσβέσεις. Οι συντομογραφίες AA και ΔΑ σημαίνουν αριστερός και δεξιός άξονας αντίστοιχα. Τα δεδομένα είναι σε τρέχουσες τιμές και είναι εποχικά διορθωμένα χρησιμοποιώντας στατιστικές εφαρμογές του οικονομετρικού λογισμικού πακέτου EViews7.

Πηγή: Eurostat, Eurobank Research.

Η εξίσωση (2) μας δείχνει ότι σε κάθε χρονική στιγμή υπάρχει ένας βασικός περιορισμός στην οικονομία τον οποίο όλοι οι φορείς της θα πρέπει να κατανοούν και πάνω από όλα να αποδέχονται. Ο περιορισμός έχει ως εξής: Οι εγχώριες αποταμιεύσεις (ιδιωτικές και δημόσιες) ισούνται πάντα με το άθροισμα των εγχώριων επενδύσεων και του εμπορικού ισοζυγίου.

Συνεπώς, μια οικονομία όταν εμφανίζει μικρό ποσοστό αποταμίευσης, π.χ. λόγω μικρής αποταμίευσης του ιδιωτικού τομέα ή λόγω δημοσιονομικών ελλειμμάτων, τότε αν θέλει να διατηρεί ένα υψηλό επίπεδο επενδύσεων θα πρέπει να διατηρεί ένα υψηλό επίπεδο εμπορικών ελλειμμάτων. Με απλά λόγια, αν σε μια οικονομία οι εγχώριες αποταμιεύσεις δεν είναι αρκετές για να χρηματοδοτήσουν τις εγχώριες επενδύσεις τότε αναγκαστικά ή μειώνονται οι εγχώριες επενδύσεις ή αυξάνονται τα εμπορικά ελλείμματα (δηλαδή ο εξωτερικός δανεισμός). Στην περίπτωση της ελληνικής οικονομίας μέχρι και τις αρχές του 2008 είχε επικρατήσει η δεύτερη περίπτωση. Δηλαδή, διατηρούσαμε ένα υψηλό επίπεδο ρυθμού επενδύσεων το οποίο χρηματοδοτούνταν σε μεγάλο βαθμό από εξωτερικό δανεισμό. Επομένως, οι ίδιοι υψηλοί ρυθμοί επένδυσης θα μπορούσαν να συνδυαστούν με χαμηλά εμπορικά ελλείμματα ή ακόμα και πλεονάσματα μόνο στην περίπτωση που κατορθώναμε να αυξήσουμε το συνολικό εγχώριο ποσοστό αποταμίευσης.

Η ελληνική οικονομία έχει το μικρότερο ποσοστό εγχώριας ακαθάριστης αποταμίευσης ανάμεσα στις χώρες της ευρωζώνης των 12.

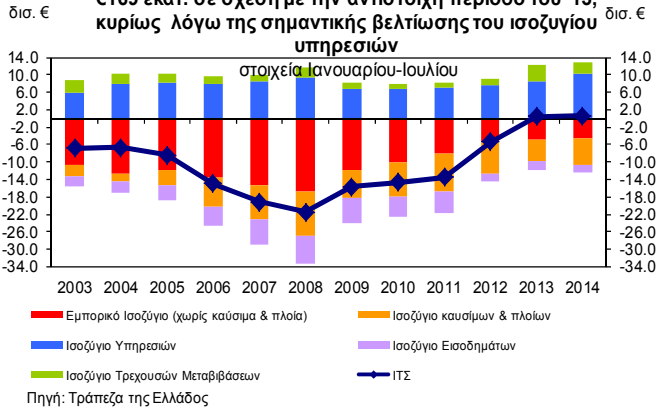
Στο Σχήμα 1 παρουσιάζουμε την διαχρονική εξέλιξη, από τις αρχές του 2000 μέχρι και σήμερα, του συνολικού ακαθάριστου εγχώριου ποσοστού αποταμίευσης (προσεγγιστικά), του ρυθμού επένδυσης (μερίδιο επενδύσεων στο σύνολο του ΑΕΠ) και του εμπορικού ισοζυγίου (ως ποσοστό του ΑΕΠ) για τις εξής οικονομίες: Ευρωζώνη των 12, Γερμανία, Ισπανία, Ιταλία, Πορτογαλία και Ελλάδα. Τα βασικά χαρακτηριστικά των δεδομένων έχουν ως εξής: Η ελληνική οικονομία κατά μέσο όρο είχε πάντοτε το χαμηλότερο ακαθάριστο ποσοστό αποταμίευσης, ήτοι 10%, σε σχέση με τις άλλες υπό σύγκριση οικονομίες. Με δεδομένο αυτό το νούμερο η χρηματοδότηση του υψηλού ρυθμού των επενδύσεων, που ήταν της τάξης του 21%, μπορούσε να χρηματοδοτηθεί μόνο με την δημιουργία εμπορικών ελλειμμάτων της τάξης του -11%. Παρόμοια χαρακτηριστικά, ωστόσο με μικρότερα εμπορικά ελλείμματα, είχε και η οικονομία της Πορτογαλίας. Πιο συγκεκριμένα, κατά μέσο όρο ο ακαθάριστος ρυθμός αποταμίευσης ήταν της τάξης του 15%, ο ρυθμός επένδυσης ήταν της τάξης του 22% και ως συνέπεια το εμπορικό έλλειμμα ήταν της τάξης του -7%. Επιπρόσθετα, αναφορικά με την περίπτωση του μέσου όρου της ευρωζώνης των 12 και της Γερμανίας παρατηρούμε πως ο ρυθμός επένδυσης ήταν της τάξης του 22% και του 23% και το εμπορικό πλεόνασμα ήταν της τάξης του 2% και του 5% αντίστοιχα. Η χρηματοδότηση προέρχονταν από έναν μέσο ρυθμό εγχώριας αποταμίευσης της τάξης του 22% και 23% αντίστοιχα. Τέλος, στην περίπτωση των οικονομιών της Ισπανίας και της Ιταλίας, οι ακαθάριστοι ρυθμοί αποταμίευσης διαμορφώθηκαν στα επίπεδα του 23% και του 21%, οι ρυθμοί επένδυσης στα επίπεδα του 26% και του 20%, και η

Ισπανία σημείωνε κατά μέσο όρο εμπορικά ελλείμματα της τάξης του -3% ενώ η Ιταλία κατά μέσο όρο εμφάνιζε ισορροπημένο εμπορικό ισοζύγιο.

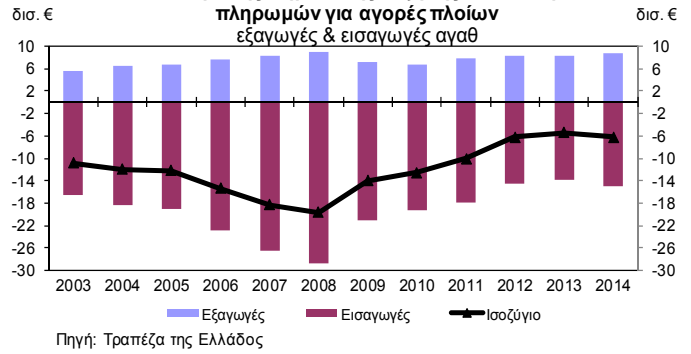
Συνεπώς γίνεται αντιληπτό, ότι για να στηριχτεί το νέο υπόδειγμα οικονομικής μεγέθυνσης της ελληνικής οικονομίας στις επενδύσεις (αύξηση του μεριδίου των επενδύσεων) και στην εξωστρέφεια (αποφυγή μελλοντικών εμπορικών ελλειμμάτων, αύξηση της ανταγωνιστικότητας) θα πρέπει αναγκαστικά να αυξηθεί το εγχώριο ποσοστό αποταμίευσης. Το τελευταίο μπορεί να συμβεί με δύο τρόπους. Με την μεταφορά παραγωγικών πόρων από τις καταναλωτικές προς τις επενδυτικές χρήσεις και με την επίτευξη δημοσιονομικών πλεονασμάτων ή τουλάχιστον την αποφυγή δημοσιονομικών ελλειμμάτων.

Ανασκόπηση Βασικών Στατιστικών Δεικτών (Μέρος Α)

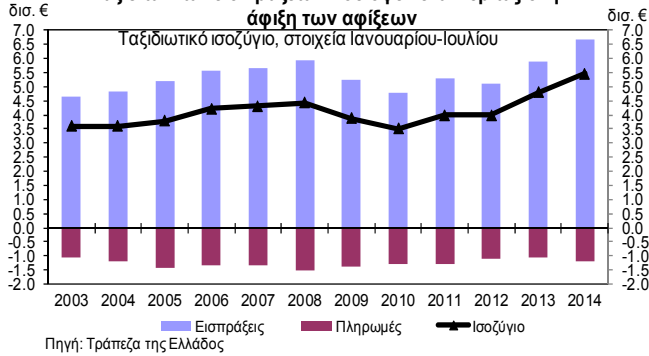
ΙΤΣ επτάμηνο Ιαν.-Ιουλ. '14: πλεόνασμα βελτιωμένο κατά €169 εκατ. σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του '13, κυρίως λόγω της σημαντικής βελτίωσης του ισοζυγίου υπηρεσιών



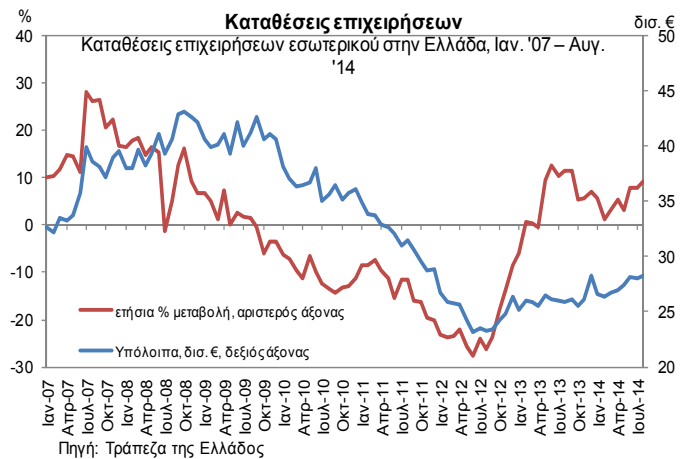
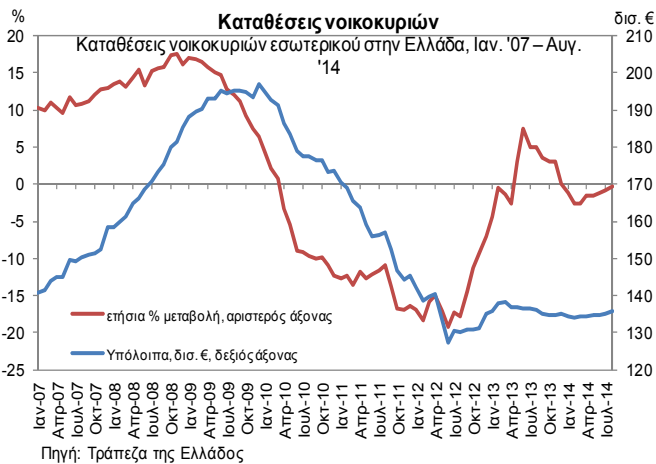
Το επτάμηνο Ιαν.-Ιουλ. '14, αν και αυξήθηκαν οι εξαγωγές λοιπών αγαθών, το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου χωρίς καύσιμα αυξήθηκε κατά €984 εκ. σε σχέση με το 2013, λόγω της σημαντικής αύξησης των καθαρών πληρωμών για αγορές πλοίων



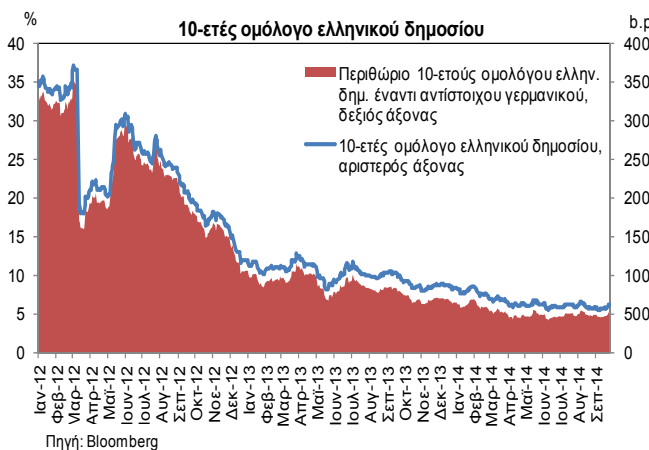
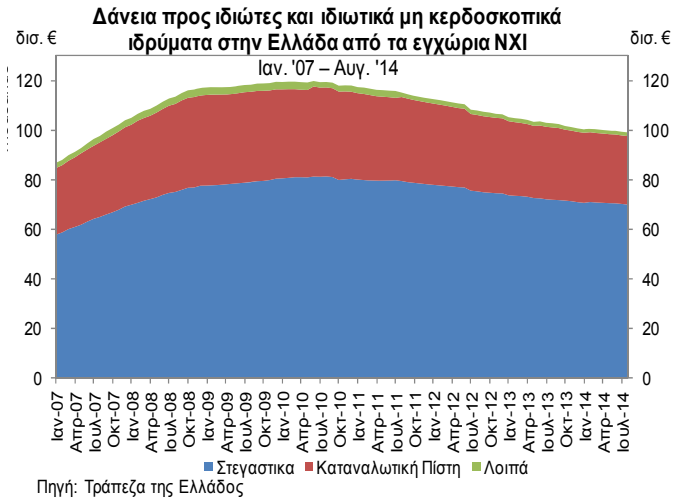
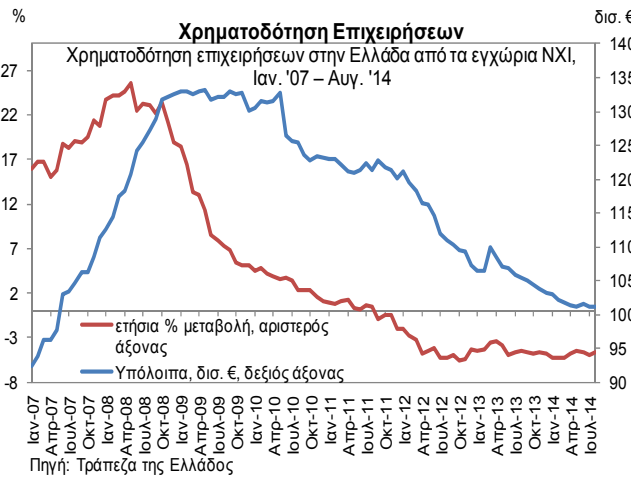
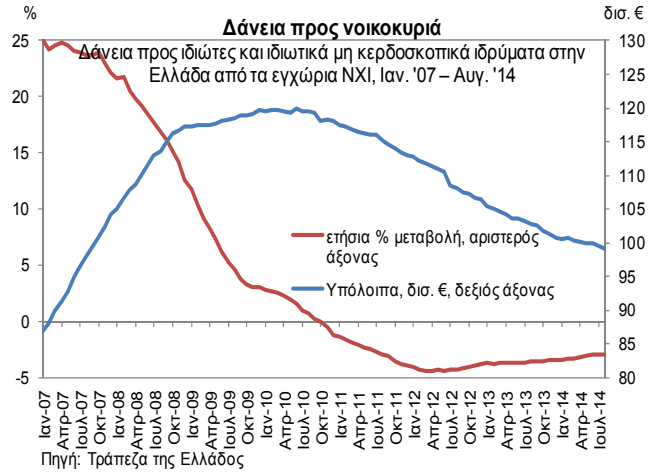
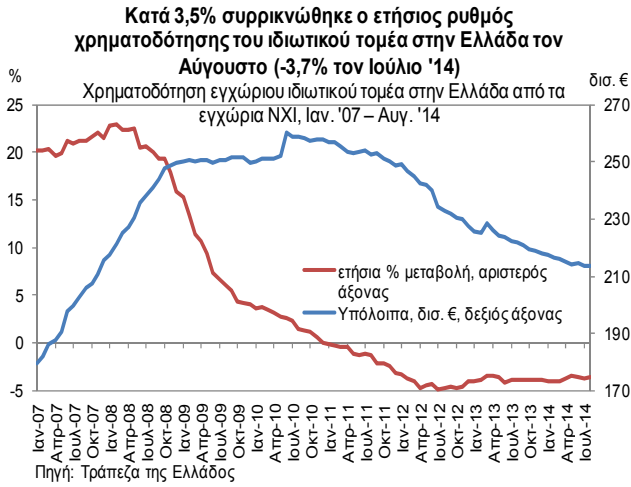
Ιαν.-Ιουλ. '14: αυξήθηκε το πλεόνασμα του ταξιδιωτικού ισοζυγίου στα €5,5 δισ. από €4,8δισ. την αντίστοιχη περίοδο του 2013 λόγω της μεγαλύτερης αύξησης των ταξιδιωτικών εισπράξεων που οφείλεται κυρίως στην άφιξη των αριζέων



Αύξηση των ιδιωτικών καταθέσεων τον Αύγουστο κατά €1 δισ. σε σχέση με τον Ιούλιο, φθάνοντας στα €164,2 δισ. το μεγαλύτερο ύψος των καταθέσεων που παρατηρείται από το 2012



Ανασκόπηση Βασικών Στατιστικών Δεικτών (Μέρος Β)



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)	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)	101.9 (08/14)	89.7 (08/13)	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.)	-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 (06/14)	-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)	-54.7 (08/14)	-76.6 (08/13)	-69.3	-74.8	-74.1	-63.4	-45.7	-46.0	-28.5
Επιχειρηματικές προδοκίες στο Λιανικό εμπόριο (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	6.6 (08/14)	-21.3 (08/13)	-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 προδοκίες (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	0.3 (08/14)	-10.7 (08/13)	-10.2	-21.5	-20.6	-22.5	-28.4	-5.9	5.2
Δείκτης υπεύθυνων προμηθειών (PMI) (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	48.7 (07/14)	47.0 (07/13)	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	-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 προδοκιών στις κατασκευές (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-21.1 (08/14)	-30.2 (08/13)	-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
Εσοδα 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
Εσοδα 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 ακαθάρτων 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)	1088.0	-	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)	352.4	-	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)	146.0	-	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)	1038.0	-	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)	518.3	-	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									
SSP	B (12/09/14)	B-	SD		BBB+		A		
Moodys	Caa1 (1/08/14)	C	C		A2		A1		
Fitch	B (23/5/14)	CCC	CCC		BBB+		A		

Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή, ΟΑΔΔΧ, 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 έληφθησαν στις

25/9/2014

† 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

