

## Συγγραφείς:

**Θεόδωρος Σταματίου**  
Οικονομολόγος  
[tstamatiou@eurobank.gr](mailto:tstamatiou@eurobank.gr)

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

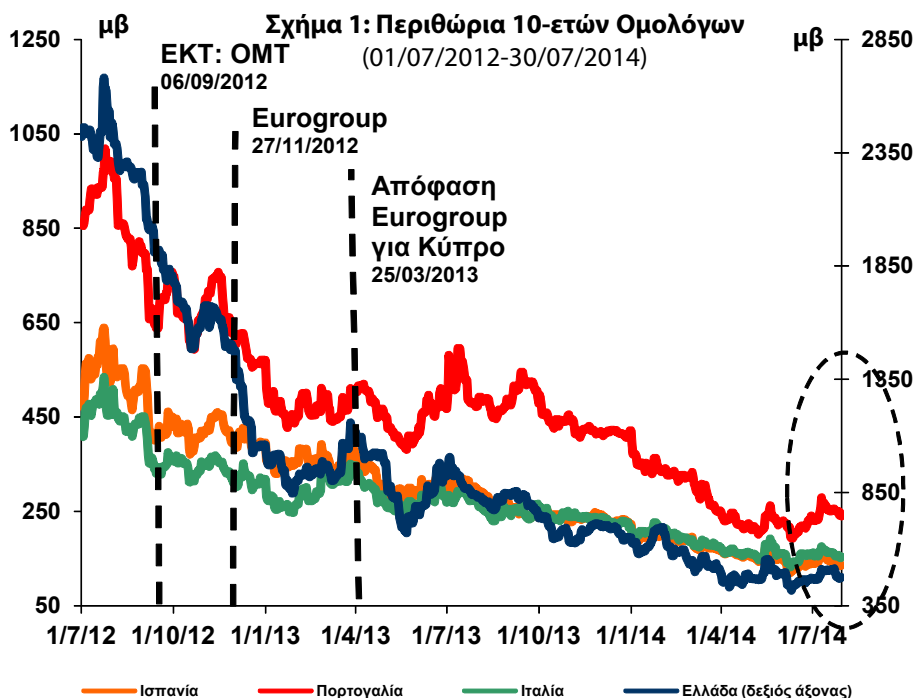
**Μαρία Πρανδέκα**  
Οικονομικός Αναλυτής  
[mprandeka@eurobank.gr](mailto:mprandeka@eurobank.gr)

## ΡΗΤΡΑ ΜΗ ΕΥΘΥΝΗΣ

Το έντυπο αυτό εκδόθηκε από την Τράπεζα Eurobank Ergasias A.E. ("Eurobank") και δεν επιτρέπεται να αναπαράγεται 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 αλλάζουν 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.

## Οι αγορές αξιολογούν θετικά την πρόοδο της ελληνικής οικονομίας αλλά απαιτείται ακόμη σημαντική προσπάθεια

- Η σταδιακή ομαλοποίηση της αγοράς των ομολόγων και των Προθεσμιακών Συμβολαίων Ανταλλαγής Πιστωτικού Κινδύνου (CDS) δείχνουν ότι οι αγορές εξακολουθούν να αξιολογούν θετικά την πρόοδο της ελληνικής οικονομίας
- Υστέρηση κατά 12,58% σε σχέση με τις δυνητικές της δυνατότητες σημείωσε η ελληνική οικονομία το 2013.
- Το δυνητικό ΑΕΠ έχει μειωθεί προσεγγιστικά κατά 10% σε σχέση με το 2007.
- Οι κύριες αιτίες αυτού του φαινομένου είναι η συρρίκνωση του φυσικού κεφαλαίου (για πρώτη φορά από το 1960), τα υψηλά επίπεδα της μακροχρόνιας ανεργίας (συρρίκνωση του ανθρώπινου κεφαλαίου) και η μείωση της συνολικής παραγωγικότητας.
- Δείκτης Οικονομικού κλίματος: τον Ιούλιο, αν και υποχώρησε στις 102,6 μονάδες από 103,7 μον. τον Ιούνιο, παρέμεινε για δεύτερο συνεχή μήνα πάνω από τον ιστορικό μέσο όρο των 100 μονάδων.
- Οι καταθέσεις του εγχώριου ιδιωτικού τομέα στην Ελλάδα αυξήθηκαν τον Ιούνιο φθάνοντας τα €163,2 δισ., επίπεδα κοντά σε αυτά που ήταν στις αρχές του έτους.



Πηγή: Bloomberg

## Η σταδιακή ομαλοποίηση της αγοράς των ομολόγων και των Προθεσμιακών Συμβολαίων Ανταλλαγής Πιστωτικού Κινδύνου (CDS) δείχνουν ότι οι αγορές εξακολουθούν να αξιολογούν θετικά την πρόοδο της ελληνικής οικονομίας

Οι πράξεις στα προθεσμιακά συμβόλαια ανταλλαγής πιστωτικού κινδύνου (Credit Default Swaps, CDS) αυξήθηκαν κατά 74 σύμφωνα με τα εβδομαδιαία στοιχεία της βάσης δεδομένων DTCC<sup>1</sup> ενώ το αντίστοιχο περιθώριο των CDS σύμφωνα με το Bloomberg την Τετάρτη 30 Ιουλίου 2014 ήταν στις 450 μβ για πρώτη φορά από το 2012. Σε όρους δημοσίου διαλόγου της άνοιξης του 2010 και μόνο το άκουσμα CDS θα προκαλούσε αρνητικές αντιδράσεις καθώς μεγάλο μέρος της δημόσιας συζήτησης αναλωνόταν σε φήμες περί κερδοσκοπικών πιέσεων στα ελληνικά CDS ενώ παρέβλεπε την μεταβολή των μεγεθών της πραγματικής οικονομίας που θα μπορούσαν να εξηγήσουν την έντονα αυξητική πορεία. Υπενθυμίζουμε εδώ ότι τα ελληνικά CDS ήταν περίπου στις 450 μβ στις αρχές Απριλίου 2010, ένα μήνα περίπου από την υπογραφή του 1<sup>ου</sup> Προγράμματος Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας και ενώ όλη η προσπάθεια δημοσιονομικής σύγκλισης, εφαρμογής του προγράμματος διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων κτλ ήταν ακόμη μπροστά μας. Ήδη όμως από τις αρχές του 2011 σε σχετική μελέτη της Διεύθυνσης Οικονομικών Μελετών και Προβλέψεων της Eurobank<sup>2</sup> είχαμε ήδη πώς η μεταβολή του περιθωρίου βάσης μεταξύ των CDS και των υποκείμενων 5-ετών ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου μπορούσε να αποδοθεί σε μεταβολές μακροοικονομικών παραγόντων όπως πχ οι υποβαθμίσεις πιστοληπτικής ικανότητας, οι αναθεωρήσεις χρέους και δημοσιονομικού ελλείμματος κλπ παρά σε παράγοντες που είχαν να κάνουν με κερδοσκοπικές πιέσεις στην αγορά των ελληνικών CDS.

Οι πρόσφατες εξελίξεις έρχονται επιβεβαιώνουν τα συμπεράσματά μας για την επίδραση των μακροοικονομικών παραγόντων στην πορεία των ελληνικών CDS. Η επανέναρξη της διαπραγμάτευσης δείχνει πως στην αγορά υπάρχουν εκδότες CDS οι οποίοι είναι διατεθειμένοι να αναλάβουν τον κίνδυνο και να εκδώσουν συμβόλαια ανταλλαγής πιστωτικού κινδύνου.<sup>3</sup> Οι εκδότες των CDS είναι πλέον διατεθειμένοι να αναλάβουν τον κίνδυνο έκδοσης γιατί πιστεύουν ότι υπάρχουν σημαντικές πιθανότητες να μην φτάσει η Ελλάδα ποτέ πάλι στο σημείο της χρεοκοπίας ή της αναδιάρθρωσης του χρέους της. Η σταδιακή ομαλοποίηση της αγοράς των ομολόγων (Σχήμα 1) και των Προθεσμιακών Συμβολαίων Ανταλλαγής Πιστωτικού Κινδύνου (CDS) δείχνουν ότι οι αγορές εξακολουθούν να αξιολογούν θετικά

<sup>1</sup> Βλέπε <http://www.dtcc.com/market-data/section-4/section-iva.aspx>

<sup>2</sup> Για τη σχετική μελέτη βλέπε Οικονομία & Αγορές (Ιανουάριος 2011): <http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/CDS%20Economy%20arkets%20GR%20FEB%203%202010.pdf>

<sup>3</sup> Αυτή η δυνατότητα είχε περιοριστεί σημαντικά από τις αρχές του 2011 και μετά ενώ οι εκδόσεις νέων cds είχαν σχεδόν μηδενιστεί από τον Ιούλιο του 2011 και μετά αφού πλέον η αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέους ήταν ορατή. Η συμφωνία για το πρώτο PSI έγινε την 21 Ιουλίου 2011 αλλά δεν εφαρμόστηκε ποτέ. Η τελική συμφωνία επιτεύχθηκε τον Μάρτιο του 2012(PSI+).

την πρόοδο της ελληνικής οικονομίας. Οι παράγοντες που οδήγησαν σε αυτή την αναθεώρηση της πιθανότητας είναι:

- Η πρόοδος που έχει σημειώσει η ελληνική οικονομία τους προηγούμενους μήνες τόσο όσον αφορά την δημοσιονομική σύγκλιση (επίτευξη του πρωτογενούς πλεονάσματος για το 2013 και την αναμενόμενη αύξηση του για τα επόμενα χρόνια) αλλά και την εφαρμογή σημαντικού μέρους του προγράμματος διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.
- Η αναμενόμενη επιστροφή της πραγματικής οικονομίας σε θετικούς πραγματικούς ρυθμούς ανάπτυξης το 2013. Η επίσημη πρόβλεψη σύμφωνα με το 2ο Πρόγραμμα Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας (2ΠΣΕΟ) είναι για πραγματικό ρυθμό μεγέθυνσης 0,6% του ΑΕΠ για το 2013 ενώ η αντίστοιχη πρόβλεψη της Διεύθυνσης Οικονομικών Μελετών και Προβλέψεων της Eurobank είναι 0,8% του ΑΕΠ.
- Η διαφαινόμενη λύση στο θέμα των μέτρων ελάφρυνσης του χρέους μέσα σε ένα εύλογο χρονικό διάστημα που μάλλον προσδιορίζεται προς τις αρχές του 2015 στην καλύτερη περίπτωση.. Σημειώστε εδώ ότι το χρέος προς τον ιδιωτικό τομέα αποτελεί μικρό ποσοστό μόνο του συνολικού δημόσιου χρέους. Τα όποια μέτρα ελάφρυνσης του χρέους θα αφορούν μόνο το χρέος προς τον επίσημο τομέα. Οποιαδήποτε αναδιάρθρωση του χρέους προς τον ιδιωτικό τομέα δε θα έλυνε το πρόβλημα του δυσβάστακτου χρέους.

Βέβαια κανείς δε θα μπορούσε να ισχυριστεί πως η κατάσταση ομαλοποιήθηκε. Ας μην παραβλέπουμε ότι το περιθώριο των CDS με υποκείμενο τίτλο τα ελληνικά 5-ετή ομόλογα είναι στις 449 μβ σημαντικά υψηλότερο πχ από το αντίστοιχο περιθώριο των CDS της Πορτογαλίας και της Ιρλανδίας (στις 180 μβ και 51 μβ αντίστοιχα στις 30/07/2014). Δεν υπάρχουν περιθώρια για εφησυχασμό καθώς είμαστε στο μέσο μιας ακόμη αξιολόγησης από την τρόικα, τόσο η εφαρμογή του προγράμματος διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων όσο και η εφαρμογή του προγράμματος ιδιωτικοποιήσεων παρουσιάζουν σημαντικές υστερήσεις ενώ πλέον το πιο κρίσιμο σημείο για την επόμενη περίοδο πέρα από την διατήρηση της πολιτικής σταθερότητας είναι η δημιουργία εκείνων των συνθηκών που θα επιτρέψουν την επίτευξη του στόχου για πραγματικό ρυθμό μεγέθυνσης του ΑΕΠ 2,9% το 2015<sup>4</sup>. Ήδη οι σημαντικές καθυστερήσεις στην εφαρμογή του προγράμματος προκαλούν ανησυχίες σχετικά με τη δυνατότητα επίτευξης του συγκεκριμένου στόχου. Σε αυτό το πλαίσιο κρίνουμε πως η πρόσφατη κατάθεση του πολυνομοσχεδίου στο Ελληνικό Κοινοβούλιο με τις προαπαιτούμενες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις για την λήψη της επόμενης δόσης του €1,0 δισ. αλλά και με μια σειρά από επιπλέον μεταρρυθμίσεις (πχ απλούστευση τρόπου υποβολής ΦΠΑ κτλ) αποτελούν ένα θετικό βήμα προς την σωστή κατεύθυνση για την ελληνική κυβέρνηση.

<sup>4</sup> Για περισσότερες πληροφορίες βλέπε και 7 ΗΜΕΡΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ (17/07/2014):

[http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7HMERES\\_OIKONOMIA\\_17072014v.pdf](http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7HMERES_OIKONOMIA_17072014v.pdf)

**Η μείωση του δυνητικού ΑΕΠ (μικρότερο κατά 12,58% σε σχέση με το 2013 και σωρευτική μείωση κατά 10 ποσοστιαίες μονάδες σε σχέση με το 2007) μπορεί να αποδοθεί στην συρρίκνωση του φυσικού κεφαλαίου, τα υψηλά επίπεδα της μακροχρόνιας ανεργίας (συρρίκνωση του ανθρώπινου κεφαλαίου) και τη μείωση της συνολικής παραγωγικότητας**

Οι οικονομολόγοι στην προσπάθειά τους να ερμηνεύσουν την λειτουργία των σύγχρονων οικονομιών της αγοράς, χρησιμοποιούν ως εργαλεία ανάλυσης δύο βασικές συστατικές του οικονομικού συστήματος. Αυτές είναι οι δυνατότητες και οι προτιμήσεις της οικονομίας. Οι δυνατότητες αντικατοπτρίζουν την υπάρχουσα παραγωγική δυναμικότητα (π.χ. μηχανήματα, κτίρια, εργατοώρες, τεχνολογία) ενώ οι προτιμήσεις σχετίζονται κυρίως με τις επιθυμίες των θεσμικών φορέων της κοινωνίας (νοικοκυριά, επιχειρήσεις και κυβέρνηση) για τα χαρακτηριστικά των αγαθών που θα παραχθούν στο παρόν ή στο μέλλον.<sup>5</sup> Τον τελευταίο καιρό και ιδίως μετά το 2009 όταν τα στοιχεία για την παγκόσμια οικονομία έδειχναν ότι η ανάκαμψη θα είναι ισχνή, πολλοί οικονομολόγοι έστρεψαν την προσοχή τους προς τις παραγωγικές δυνατότητες των οικονομιών. Πιο συγκεκριμένα, άρχισαν να διερευνούν το μονοπάτι που ακολουθούσε μια μακροοικονομική μεταβλητή που ονομάζεται δυνητικό προϊόν.<sup>6</sup> Η εν λόγω μεταβλητή ορίζεται ως το επίπεδο του προϊόντος που μπορεί να παραχθεί με σταθερό πληθωρισμό και ανεργία που να αντιστοιχεί στο φυσικό της επίπεδο. Το δυνητικό προϊόν αποτελεί συνάρτηση παραγόντων που προέρχονται από την πλευρά της προσφοράς όπως το φυσικό κεφάλαιο, η εργασία και η συνολική παραγωγικότητα των συντελεστών της παραγωγής. Ποια ήταν η πορεία αυτής της μεταβλητής για την ελληνική οικονομία κατά την διάρκεια της «Μεγάλης Ύφεσης» της περιόδου 2007-2013; Έχουμε λόγους να ανησυχούμε για το μέλλον;

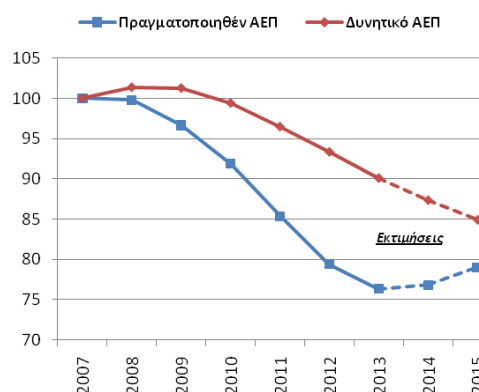
Σύμφωνα με την μακροοικονομική βάση δεδομένων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Ameco – The Annual Macro – Economic Database) στο τέλος του 2013 η ελληνική οικονομία υστερούσε κατά 12,58% σε σχέση με τις δυνητικές της παραγωγικές δυνατότητες (δυνητικό ΑΕΠ). Η πραγματοποιηθείσα παραγωγή ήταν της τάξης των 160,98 δις ευρώ (σε σταθερές τιμές του έτους 2005) ενώ η δυνητική παραγωγή άγγιζε τα 184,15 δις ευρώ. Παρατηρώντας το Σχήμα 1 και τον Πίνακα 1 διαπιστώνουμε ότι η ελληνική οικονομία όχι μόνο υπέστη μια τρομακτική συρρίκνωση της εγχώριας παραγωγής αγαθών και υπηρεσιών αλλά και οι μακροχρόνιες παραγωγικές της δυνατότητες μειώθηκαν

<sup>5</sup> Οι προτιμήσεις μιας οικονομίας καθορίζουν σε σημαντικό βαθμό και τις παραγωγικές της δυνατότητες στο μέλλον. Για παράδειγμα, αν σήμερα αποφασίσουμε να αυξήσουμε το μερίδιο της επένδυσης (ως ποσοστό της συνολικής παραγωγής) και να μειώσουμε το αντίστοιχο της κατανάλωσης, τότε στο μέλλον οι παραγωγικές δυνατότητες της οικονομίας θα επεκταθούν λόγω της αύξησης του φυσικού κεφαλαίου.

<sup>6</sup> Στο τεύχος της εβδομάδας 19/7-25/7 του περιοδικού "The Economist" και συγκεκριμένα στο άρθρο με τον τίτλο "Η Χαμένη Ενεργητικότητα της Αμερικής", ο συγγραφέας αναλύει το σημερινό φαινόμενο της μείωσης του δυνητικού ρυθμού οικονομικής μεγέθυνσης της οικονομίας των ΗΠΑ.

προσεγγιστικά κατά 10% σε σχέση με το 2007. Οι κύριες αιτίες αυτού του φαινομένου είναι η συρρίκνωση του φυσικού κεφαλαίου (για πρώτη φορά από το 1960), τα υψηλά επίπεδα της μακροχρόνιας ανεργίας (συρρίκνωση του ανθρώπινου κεφαλαίου) και η μείωση της συνολικής παραγωγικότητας.

**Σχήμα 1: Δυνητικό και Πραγματοποιηθέν ΑΕΠ - Ελλάδα**  
**Δείκτες (2007=100)**

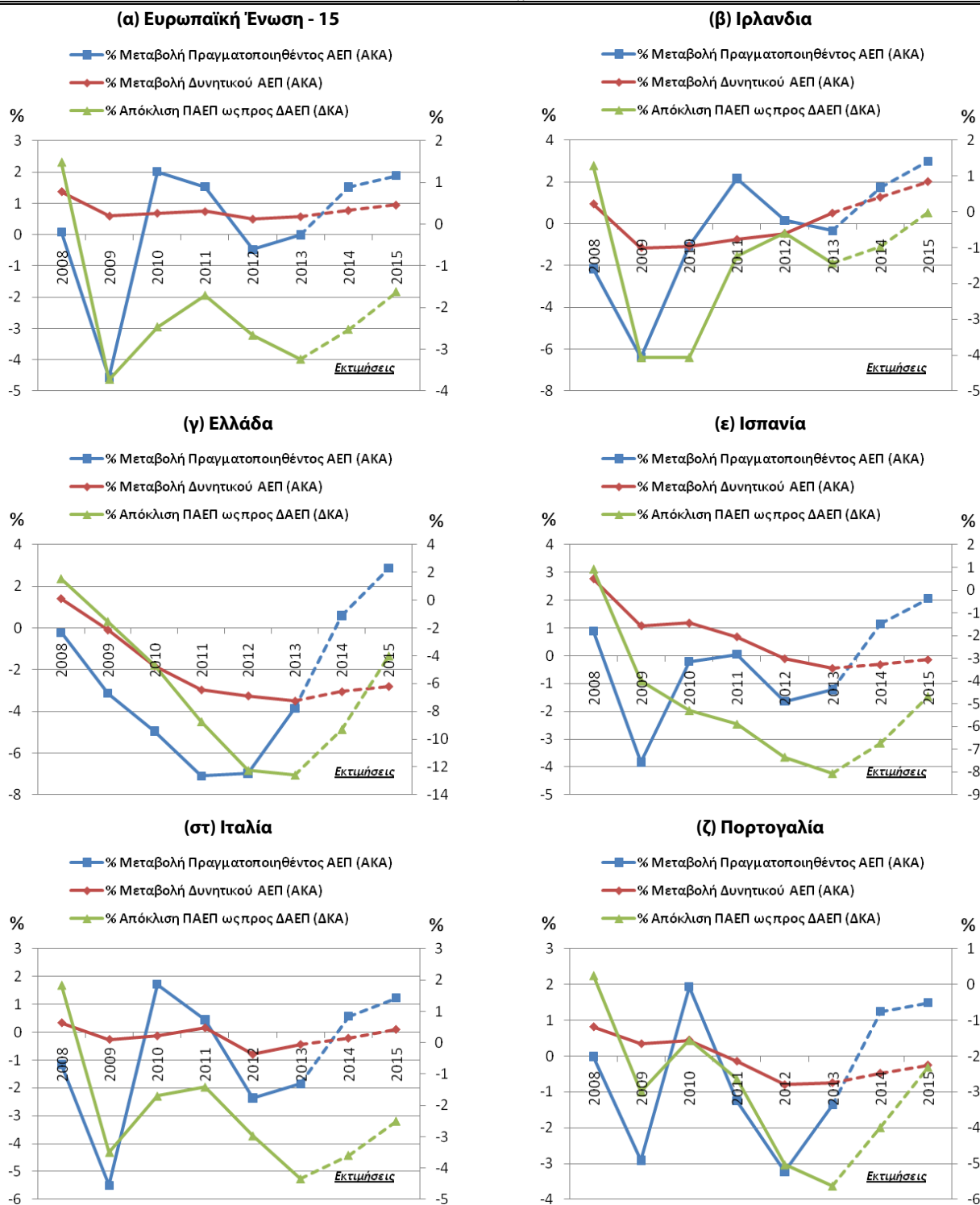


Πηγή: Ameco – The Annual Macro – Economic Database, Eurobank Research.

Σημείωση: Για τα έτη 2014 και 2015 χρησιμοποιούμε τις εκτιμήσεις από την βάση δεδομένων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (AMECO). Οι μεταβλητές εκφράζονται σε πραγματικούς όρους, δηλαδή σε σταθερές τιμές (έτος βάσης 2005).

Επιπρόσθετα, όπως παρατηρούμε τόσο στο Σχήμα 2 όσο και στον Πίνακα 1, από το 2009 μέχρι και σήμερα οι οικονομίες των κρατών της Ιρλανδίας, της Ισπανίας, της Ιταλίας, της Πορτογαλίας αλλά και του συνόλου της Ευρωπαϊκής Ένωσης των 15, ακολουθούν ένα χαμηλότερο μονοπάτι οικονομικής μεγέθυνσης σε σχέση με τις δυνητικές τους δυνατότητες. Στο τέλος του 2013, η υστέρηση αυτών των οικονομιών σε σχέση με το δυνητικό τους προϊόν ήταν της τάξης του 1,43%, 8,07%, 4,35%, 5,62% και 3,25% αντίστοιχα.

Είναι αναντίρρητα αποδεκτό πως το φλέγον ζήτημα για την ελληνική οικονομία είναι η επιστροφή της εγχώριας παραγωγής στα επίπεδα του δυνητικού προϊόντος. Δηλαδή, να μπορέσουμε να εκμεταλλευτούμε ξανά τους ήδη υπάρχοντες παραγωγικούς πόρους. Να δουλέψουν ξανά τα εργοστάσια και τα μηχανήματα και να μπορέσει το εργατικό δυναμικό να απασχοληθεί. Ωστόσο, το προαναφερθέν επιθυμητό γεγονός από μόνο του δεν αρκεί για να πετύχουμε την είσοδο της οικονομίας μας σε ένα ισχυρό μονοπάτι οικονομικής μεγέθυνσης. Αυτό θα μπορέσουμε να το πετύχουμε με την ταυτόχρονη αύξηση του δυνητικού προϊόντος, δηλαδή την διεύρυνση των παραγωγικών δυνατοτήτων της οικονομίας μας. Η αύξηση των επενδύσεων - τόσο σε φυσικό όσο και σε ανθρώπινο κεφάλαιο (μέσω ύπαρξης κινήτρων για επένδυση) - και της συνολικής παραγωγικότητας (μέσω των κατάλληλων θεσμικών μεταρρυθμίσεων και πάνω από όλα μέσω της συνέπειας και της αξιοπιστίας της κυβερνητικής πολιτικής) αποτελούν τις δύο πιο βασικές οδούς προς αυτή την κατεύθυνση.

**Σχήμα 2: Δυνητικό (Δ) και Πραγματοποιηθέν (Π) Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ), % Μεταβολές και Αποκλίσεις**

Πηγή: Ameco – The Annual Macro – Economic Database, Eurobank Research.

Σημείωση: Όπου ΑΚΑ: αριστερός κάθετος άξονας, ΔΚΑ: δεξιός κάθετος άξονας, ΔΑΕΠ: Δυνητικό Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν, ΠΑΕΠ: Πραγματοποιηθέν Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν. Για τα έτη 2014 και 2015 χρησιμοποιούμε τις εκτιμήσεις από την βάση δεδομένων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (AMECO). Οι μεταβλητές εκφράζονται σε πραγματικούς όρους, δηλαδή σε σταθερές τιμές (έτος βάσης 2005).

**Πίνακας 1: Δυνητικό (Δ) και Πραγματοποιηθέν (Π) Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ), Δείκτες (2007=100)**

Έτος	ΕΕ - 15		Ιρλανδία		Ελλάδα		Ισπανία		Ιταλία		Πορτογαλία	
	ΔΑΕΠ	ΠΑΕΠ	ΔΑΕΠ	ΠΑΕΠ	ΔΑΕΠ	ΠΑΕΠ	ΔΑΕΠ	ΠΑΕΠ	ΔΑΕΠ	ΠΑΕΠ	ΔΑΕΠ	ΠΑΕΠ
2007	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
2008	101,4	100,1	100,9	97,8	101,4	99,8	102,8	100,9	100,3	98,8	100,8	100
2009	102	95,5	99,8	91,6	101,3	96,7	103,9	97	100,1	93,4	101,2	97,1
2010	102,7	97,4	98,7	90,6	99,4	91,9	105,1	96,8	99,9	95	101,6	99
2011	103,5	98,9	98	92,6	96,5	85,3	105,8	96,9	100,1	95,4	101,5	97,7
2012	104	98,4	97,5	92,7	93,4	79,4	105,7	95,3	99,3	93,2	100,6	94,6
2013	104,6	98,4	98	92,4	90,1	76,3	105,3	94,1	98,9	91,5	99,9	93,3
2014	105,4	99,9	99,2	94	87,4	76,8	104,9	95,2	98,6	92	99,4	94,4
2015	106,4	101,8	101,2	96,8	84,9	79	104,8	97,2	98,7	93,1	99,2	95,8

Πηγή: Ameco – The Annual Macro – Economic Database, Eurobank Research.

Σημείωση: Όπου ΔΑΕΠ: Δυνητικό Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν, ΠΑΕΠ: Πραγματοποιηθέν Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν. Για τα έτη 2014 και 2015 χρησιμοποιούμε τις εκτιμήσεις από την βάση δεδομένων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (AMECO). Οι μεταβλητές εκφράζονται σε πραγματικούς όρους, δηλαδή σε σταθερές τιμές (έτος βάσης 2005).

## Βασικές Στατιστικές Εξελίξεις

**Ο δείκτης οικονομικού κλίματος στην Ελλάδα τον Ιούλιο, αν και υποχώρησε στις 102,6 μονάδες από 103,7 τον Ιουν., παρέμεινε για δεύτερο συνεχή μήνα πάνω από τον ιστορικό μέσο όρο των 100 μονάδων**



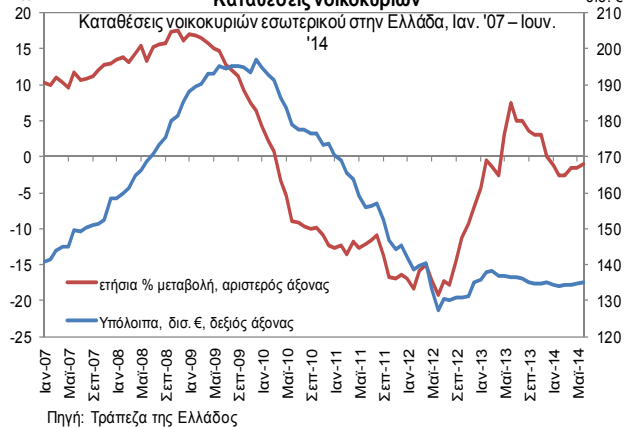
**Τον Ιούλιο ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης κινήθηκε ανοδικά υποχώρησε οριακά λόγω των δυσμενέστερων προσδοκιών για την οικονομική κατάσταση τόσο της χώρας όσο και των νοικοκυριών κατά το επόμενο 12-μηνο**



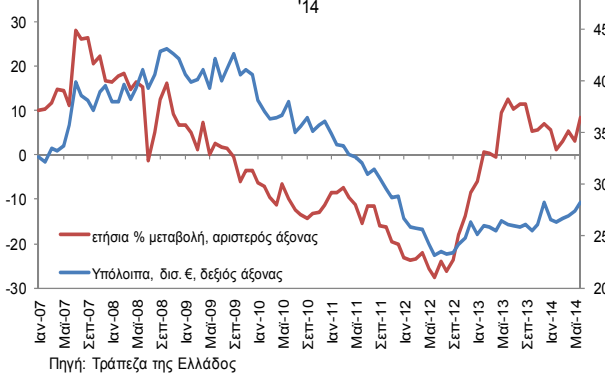
**Αυξήθηκαν οι καταθέσεις τον Ιούνιο, φθάνοντας στα €163,2 δισ., επίπεδα κοντά σε αυτά που ήταν στις αρχές του έτους**



**Καταθέσεις νοικοκυριών**

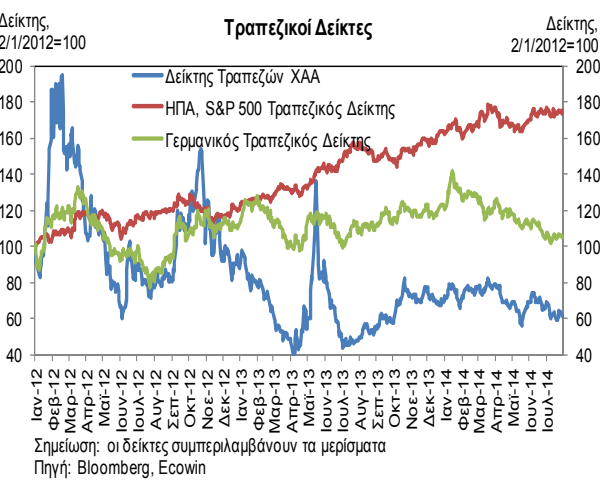
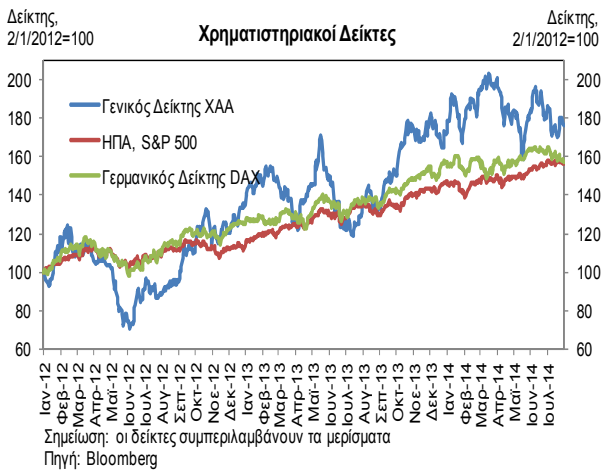
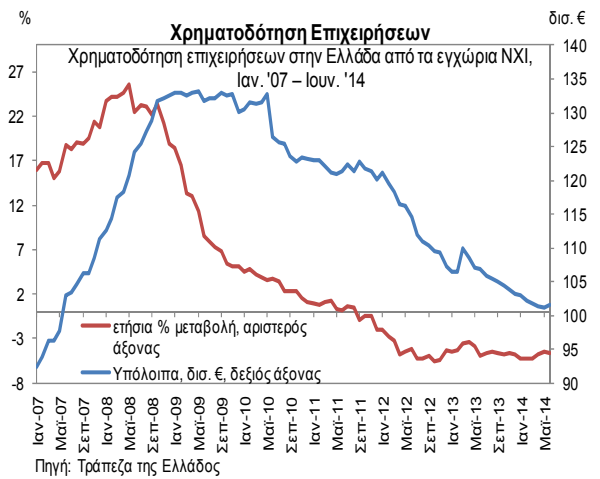
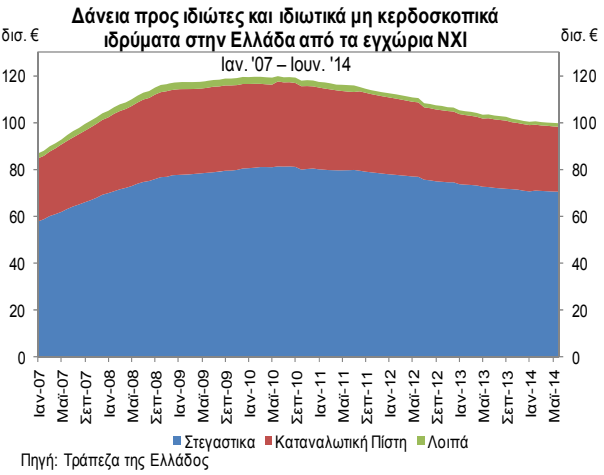
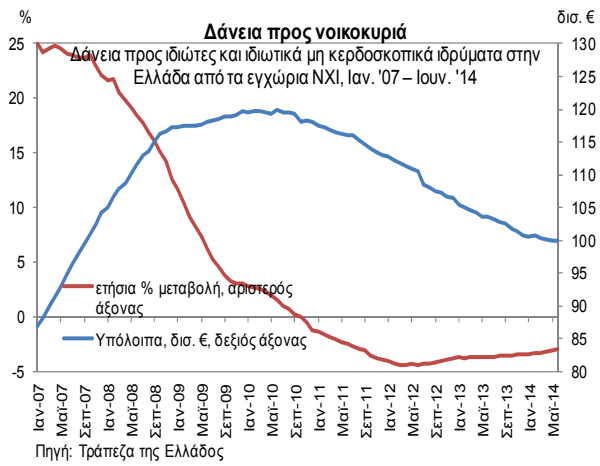


**Καταθέσεις επιχειρήσεων**



**Αμετάβλητος στο -3,5% τον Ιουν. '14 ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα στην Ελλάδα**





Πίνακας Π1: Βασικοί Δείκτες Ελληνικής Οικονομίας									
Τελευταία Περίοδος 2013-14									
	Τελευταία Τιμή	Τιμή Αντίστοιχης περιόδου 2013/14	Ετήσια Στοιχεία						
			2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
<b>Μακροοικονομικοί Δείκτες</b>									
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)	102.6 (07/14)	92.1 (07/13)	90.8	80.3	81.0	82.3	82.3	99.2	109.2
<b>Δείκτες Ανταγωνιστικότητας</b>									
Πραγματικός Εναρμονισμένος Δείκτης Ανταγωνιστικότητας με βάση τον ΔΤΚ (% ετ.μετ.)	-1.3 (Q4 13)	-3.8 (Q4 12)	-1.3	-3.8	-0.5	-1.7	3.4	0.3	1.5
Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας (% ετ.μετ.)	-4.7 (Q4 13)	-6.0 (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
<b>Καταναλωτικοί Δείκτες</b>									
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. σαρ. 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)	-51.0 (07/14)	-70.9 (07/13)	-69.3	-74.8	-74.1	-63.4	-45.7	-46.0	-28.5
Επιχειρηματικές προσδοκίες στο λιανικό εμπόριο (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	4.8 (07/14)	-21.0 (06/13)	-22.6	-36.1	-35.4	-33.7	-15.4	14.2	34.2
<b>Δείκτες Βιομηχανικής Δραστηριότητας</b>									
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)	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)	1.5 (07/14)	-10.6 (07/13)	-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
<b>Δείκτες Κατασκευαστικού Κλάδου &amp; Επενδύσεων</b>									
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., σαρ. 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)	-19.6 (07/14)	-32.2 (07/13)	-37.5	-58.3	-68.3	-55.4	-39.5	-9.6	-9.2
<b>Ισοζύγιο Πληρωμών (Τράπεζα της Ελλάδος)</b>									
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (δια. έ. ετ. σαρ.)	-2.5 (05/14)	-3.3 (05/13)	1.4	-4.6	-20.6	-22.5	-25.8	-34.8	-32.6
Εσοδα ταξιδιωτικού Ισοζυγίου (% ετ. σαρ. μετ.)	10.6 (05/14)	11.7 (05/13)	14.9	-0.6	9.3	-7.6	-10.6	2.8	-0.3
Εσοδα Ισοζυγίου Μεταφορών (% ετ. σαρ. μετ.)	7.0 (05/14)	-14.9 (05/13)	-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
<b>Εισαγωγές Εξαγωγές χωρίς πετρελαιοειδή (ΕΛΣΤΑΤ) ***</b>									
Εξαγωγές Αγαθών (% ετ. σαρ. 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. σαρ. 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. σαρ. 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. σαρ. μετ.)	7.5 (05/14)	-5.3 (05/13)	-1.4	-7.6	-7.5	-12.2	-15.7	0.0	15.9
Εισαγωγές Αγαθών από ΕΕ (% ετ. σαρ. 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. σαρ. μετ.)	15.1 (03/14)	-17.9 (03/13)	-10.7	-0.1	-20.8	-8.4	-12.5	0.6	13.5
<b>Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα από τα Εγχώρια NXI</b>									
Ιδιωτικός Τομέας (% ετ. μετ.)	-3.5 (06/14)	-4.1 (06/13)	-3.9	-4.0	-3.1	0.0	4.1	15.9	21.5
Επιχειρήσεις (% ετ. μετ.)	-4.7 (06/14)	-4.9 (06/13)	-4.9	-4.4	-2.0	1.1	5.1	18.9	20.8
Νοικοκυριά (% ετ. μετ.)	-3.0 (06/14)	-3.6 (06/13)	-3.5	-3.8	-3.9	-1.2	3.0	12.6	22.2
Στεγαστικά Δάνεια (% ετ. μετ.)	-3.2 (06/14)	-3.2 (06/13)	-3.3	-3.4	-2.9	-0.3	3.7	11.2	21.5
Καταναλωτική Πίστη (% ετ. μετ.)	-2.7 (06/14)	-5.2 (06/13)	-3.9	-5.1	-6.4	-4.2	1.8	16.0	22.4
Μη-Εξυπηρετούμενα Δάνεια (NPLs) (% των συνολικών ακαθάριστων δανείων)	31.9 (Q4 2013)	24.5 (Q4 2012)		24.5	16.0	10.4	7.7	5.0	4.5
<b>Συνολική Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα (% ΑΕΠ) ****</b>									
Συνολική Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων & Νοικοκυριών	111.1 (06/14)	113.2 (06/13)	109.8	110.3	113.0	109.9	110.6	112.1	99.8
Νοικοκυριά	55.0 (06/14)	55.8 (06/13)	54.2	54.9	54.8	53.8	53.0	52.6	48.2
<b>Χρηματιστηριακοί Δείκτες*****</b>									
Γενικός Δείκτης ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	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
<b>Περιθώρια Αποδόσεων Ομολόγων έναντι αντίστοιχων τίτλων του Γερμανικού Δημοσίου</b>									
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	-
<b>Έντοκα Γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου (ΕΓΕΑ)</b>									
Μέσο επιτόκιο ΕΓΕΑ 26 εβδομάδων (% τελευταία δημοπρασία, τελευταία δημοπρασία έτους)	2.05 (08/7/2014)	-	4.38	4.38	4.95	4.82	0.35	5.09	4.18
Μέσο επιτόκιο ΕΓΕΑ 13 εβδομάδων (% τελευταία δημοπρασία, τελευταία δημοπρασία έτους)	1.75 (15/7/2014)	-	4.68	4.68	4.68	4.10	0.59	4.46	4.14
<b>Αξιολόγηση Πιστοληπτικής Ικανότητας Ελληνικού Δημοσίου</b>									
S&P	B- (21/03/14)	B-		SD			BBB+	A	
Moodys	Caaz (29/11/13)	C		C			A2	A1	
Fitch	B (23/5/14)	CCC		CCC			BBB+	A	

Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή, ΟΔΔΧΧ, 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 ΒΔΙ έληφθησαν στις

30/7/2014

† Σύμφωνα με το Πρόγραμμα Συμμετοχής του Ιδιωτικού Τομέα στην Ανταλλαγή Ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου (PSI) η ανταλλαγή των παλιών 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*

**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](mailto:Research@eurobank.gr)

## Eurobank Οικονομικές Μελέτες

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

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

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

