

## ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ

### Ελληνική Οικονομία

**Συνεχίζεται με αμείωτη ένταση, σταθεροποιείται και ενισχύεται η ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας. Όλα τα στοιχεία δείχνουν προς αυτήν την κατεύθυνση. Καθιστούν δε αίολους τους ισχυρισμούς ότι η ελληνική οικονομία έχει μπει σε παρατεταμένη περίοδο στασιμότητας και ότι απλώς δεν καταρρέει με πάταγο όπως συνέβαινε στα πρώτα χρόνια των Μνημονίων.** Ειδικότερα, στις ήδη υπάρχουσες ενδείξεις ουσιαστικής ανάκαμψης της οικονομίας προστίθενται τώρα και οι ακόλουθες:

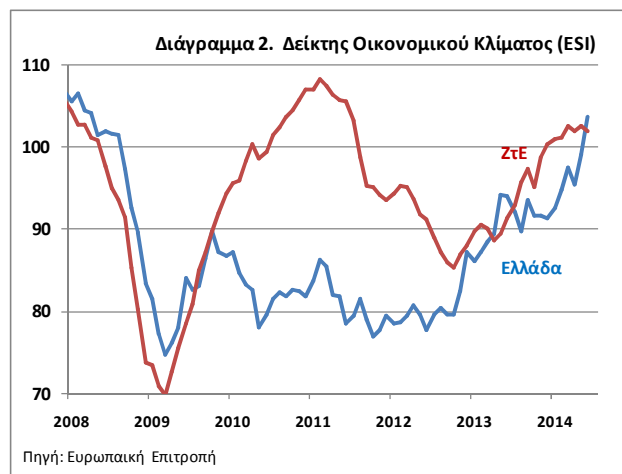
**Πρώτον, η αξιοσημείωτη αύξηση του όγκου των λιανικών πωλήσεων κατά 7,3% σε ετήσια βάση τον Απρ.2014 και κατά 1,6% σε ετήσια βάση (-1,0% χωρίς καύσιμα και λιπαντικά) στο 1<sup>ο</sup> 4μηνο.2014, έναντι της πτώσης τους κατά -13,0% στο 1<sup>ο</sup> 4μηνο.2013 (Βλέπε Διάγραμμα 1). Η εξέλιξη αυτή σηματοδοτεί την εκ νέου θετική αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης και στο 2<sup>ο</sup> 3μηνο.2014, μετά την μεγαλύτερη του αναμενομένου αύξησή της κατά 0,7% στο 1<sup>ο</sup> 3μηνο.2014.**



**Η σταθεροποίηση και η ανάκαμψη της ιδιωτικής κατανάλωσης αποτελούν εξαιρετικά ευνοϊκές εξελίξεις διότι συμβαίνουν παρά το ότι:** α) Ο δείκτης όγκου των λιανικών πωλήσεων φαρμακευτικών προϊόντων και καλλυντικών ήταν σημαντικά μειωμένος κατά -7,7% στο 1<sup>ο</sup> 4μηνο.2014 λόγω της συνεχιζόμενης προσπάθειας μείωσης της σπατάλης και εκλογίκευσης της κατανάλωσης φαρμάκων στη χώρα. β) Ο όγκος των λιανικών πωλήσεων στον κλάδο των επίπλων – ηλεκτρικών ειδών-οικιακού εξοπλισμού συνεχίζει να μειώνεται, κατά -7,0% στο 1<sup>ο</sup> 4μηνο.2014, λόγω της συνεχιζόμενης μεγάλης πτώσης της οικοδομικής δραστηριότητας στη χώρα έως και τον Απρ.2014 για λόγους που σε μεγάλο βαθμό σχετίζονται με την πολλαπλή φορολογία των ακινήτων κατά το 2013 και με την αναμονή έως την εφαρμογή των νέων

σημαντικά μειωμένων φόρων επί των συναλλαγών ακινήτων.

**Δεύτερον, η εντυπωσιακή βελτίωση του δείκτη οικονομικού κλίματος (ESI) στη χώρα** (που καταρτίζεται από το IOBE και δημοσιεύεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή) στο 103,7 τον Ιούν.2014, από 99,1 τον Μάιο.2014 και από 89,7 τον Αύγ.2013 (Βλέπε Διάγραμμα 2). Η βελτίωση αυτή προσδιορίζεται: (1) από την αξιοσημείωτη βελτίωση του δείκτη καταναλωτικών προσδοκιών στο -49,8 τον Ιούν.2014, από -52,5 τον Μάιο. 2014 και από -72,2 τον Σεπτ.2013, (2) από την ταχεία ανάκαμψη του δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών στις υπηρεσίες στο +18,4 τον Ιούν.2014, από +6,5 τον Μάιο.2014 και από -9,7 τον Σεπτ.2013, (3) από την είσοδο σε θετικό έδαφος του δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο, στο +2,5 τον Ιούν.2014, από -7,4 τον Μάιο.2014 και από -22,5 τον Σεπτ.2013 και (4) την είσοδο, επίσης, σε θετικό έδαφος του δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία, στο +1,3 τον Ιούν.2014, από -4,9 τον Μάιο 2014 και από -10,7 τον Αύγ.2013.



**Τρίτον, μόνο ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές εξακολουθεί να διατηρείται σε αυξημένο αρνητικό επίπεδο, στο -19,1 τον Ιούν.2014, από -20,3 τον Μάιο.2014, παρά το ότι είναι σημαντικά βελτιωμένος σε σχέση με το καταθλιπτικό -37,1 τον Οκτ.2013.** Αυτό το σημαντικά ακόμη αρνητικό επίπεδο του δείκτη οφείλεται στο γεγονός ότι η οικοδομική δραστηριότητα στη χώρα έχει καθυστερήσει σημαντικά να εισέλθει σε περίοδο ανάκαμψης, για τους λόγους που προαναφέρθηκαν, αντίθετα με ότι συνέβη στον τομέα της ιδιωτικής κατανάλωσης. Είναι χαρακτηριστικό ότι οι επενδύσεις σε κατοικίες κατέγραψαν νέα τεράστια πτώση κατά 42,3% στο 1<sup>ο</sup> 3μηνο.2014 αφαιρώντας από τον ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ -1,26 π.μ. Ωστόσο, εκτιμάται τώρα ότι ο ρυθμός πτώσης των επενδύσεων αυτών θα επιβραδυνθεί σημαντικά στα επόμενα 3μηνα, με την εκτιμώμενη πτώση τους το 2014 ως σύνολο να περιορίζεται περί το -16,0%. Έτσι, οι επενδύσεις αυτές εκτιμάται ότι θα διαμορφωθούν σε επίπεδα κάτω των € 3,1 δις το

2014 (σε πραγματικές τιμές 2005), έναντι € 26,1 δις το 2007. Ωστόσο, η εντυπωσιακή βελτίωση του οικονομικού κλίματος και ιδιαίτερα η βελτίωση του δείκτη της καταναλωτικής εμπιστοσύνης αποτελούν ενδείξεις ότι **πλησιάζει η ώρα για τη διακοπή της πτωτικής πορείας και για την ανάκαμψη και των συναλλαγών σε ακίνητα γενικά, αλλά και των επενδύσεων σε κατοικίες ειδικότερα.** Άλλωστε, αυτό προκύπτει και από την **εξέλιξη του όγκου των εκδοθεισών αδειών οικοδομών** που ήταν αυξημένος κατά 2,2% στο 4<sup>ο</sup> 3μηνο.2013, έναντι της τεράστιας πτώσης του κατά -43,5% στο 1<sup>ο</sup> 3μηνο.2013 και κατά -30,7% στο 2<sup>ο</sup> 3μηνο.2013 που ουσιαστικά προσδιόρισαν την προαναφερθείσα μεγάλη πτώση των επενδύσεων σε κατοικίες στο 1ο 3μηνο.2014. Επίσης, η πτώση του όγκου των αδειών οικοδομών ήταν στο -17,0% στο 1<sup>ο</sup> 3μηνο.2014 (κυρίως λόγω της απεργίας των συμβολαιογράφων στους δύο πρώτους μήνες του έτους), αλλά τον Μάρτιο σημειώθηκε αύξηση του όγκου των αδειών οικοδομών κατά 4,02% σε ετήσια βάση.

**Τέταρτον, επιταχύνθηκε ο ρυθμός αύξησης των καταθέσεων των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα,** αφού ανήλθαν στα € 162,1 δις τον Μάιο.2014, έναντι € 161,4 δις τον Απρ.2014 και € 160,5 δις τον Φεβρ.2014. Η επιτάχυνση της αυξητικής πορείας των καταθέσεων λαμβάνει χώρα φυσιολογικά, μετά την **εντυπωσιακή ενίσχυση της κεφαλαιακής επάρκειας των ελληνικών τραπεζών από τον ιδιωτικό τομέα και μάλιστα από ξένους επενδυτές.** Αυτοί οι επενδυτές δείχνουν έμπρακτα, με τις σημαντικές σε όγκο και ποιότητα επενδύσεις τους, την πίστη τους για την ουσιαστική ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας και την αποκατάσταση σε ικανοποιητικά επίπεδα της κερδοφορίας των τραπεζών στα επόμενα έτη. Από την άλλη πλευρά, η **επιστροφή των καταθέσεων θέτει τις βάσεις για την αποκατάσταση μιας θετικής ροής αύξησης των πιστώσεων προς τις βιώσιμες επιχειρήσεις** (ο αριθμός των οποίων αυξάνει λόγω της ενίσχυσης των προοπτικών ανάκαμψης και ανάπτυξης της οικονομίας) και τα νοικοκυριά της χώρας συμβάλλοντας με αυτό τον τρόπο στην προσδοκώμενη υγιή και διεθνώς ανταγωνιστική ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας. **Προς την κατεύθυνση της σταδιακής αύξησης των τραπεζικών δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά συμβάλλουν και η αναχρηματοδότηση ενός μεγάλου μέρους των εντόκων γραμματίων του δημοσίου με εισροές σημαντικών κεφαλαίων από το εξωτερικό - σε δραστικά μειωμένα επιτόκια για το ελληνικό δημόσιο, καθώς και οι εκδόσεις σημαντικών ποσών επιχειρηματικών ομολογιακών δανείων από μεγάλες ελληνικές επιχειρήσεις.** Αυτές οι εξελίξεις, απελευθερώνουν κεφάλαια στις ελληνικές τράπεζες για **σταδιακή αύξηση της χρηματοδότησης του μεγάλου αριθμού των υπολοίπων επιχειρήσεων και νοικοκυριών,** των οποίων η ζήτηση για τραπεζικά δάνεια θα αυξηθεί σταδιακά τους επόμενους μήνες, όπως σηματοδοτείται από την εντυπωσιακή βελτίωση της καταναλωτικής και επιχειρηματικής εμπιστοσύνης. Έτσι, **ο ρυθμός μεταβολής της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά** που ήταν ακόμη αρνητικός στο -3,5% σε ετήσια βάση τον Μάιο.2014, από -3,7% τον

Απρ.2014 και από -4,1% τον Μάρτ.2014, **αναμένεται να καταστεί θετικός από τις αρχές του 2015, ή, ενδεχομένως, και νωρίτερα.** Μάλιστα, ο ρυθμός αυτός θα ήταν ήδη θετικός αν οι μεγάλες ελληνικές επιχειρήσεις δεν προσέφευγαν απευθείας στις διεθνείς αγορές ομολόγων για αναχρηματοδότηση των δανειακών τους υποχρεώσεων σε ευνοϊκό κόστος, κατά ένα μέρος με μείωση των υποχρεώσεων τους προς τις τράπεζες.

Αυτές ακριβώς οι εξελίξεις στο σύνολό τους έρχονται να προστεθούν στην **ήδη καταγεγραμμένη εντυπωσιακή άνοδο του τουρισμού** στο 1<sup>ο</sup> 4μηνο.2014, όπου καταγράφεται εντυπωσιακή αύξηση των αφίξεων ξένων τουριστών με όλα τα μέσα κατά 21,1% σε ετήσια βάση και επίσης ακόμη μεγαλύτερη αύξηση των εισπράξεων από τον εξωτερικό τουρισμό κατά 27,8% σε ετήσια βάση. Μάλιστα, η αύξηση των αφίξεων με αεροπλάνο παραμένει στο 20% και κατά το 1<sup>ο</sup> 5μηνο.2014 (σύμφωνα με τα στοιχεία του ΣΕΤΕ). Επίσης, συνεχίζεται απρόσκοπτα και η αύξηση των **ελληνικών εξαγωγών αγαθών και λοιπών υπηρεσιών** χωρίς καύσιμα και πλοία στο 1<sup>ο</sup> 4μηνο.2014 κατά 3,7% έναντι του 1<sup>ου</sup> 4μήνου.2013 **και κατά 37,8% έναντι του 1<sup>ου</sup> 4μήνου.2010.** Τέλος, το 2014 σημειώνεται αξιοσημείωτη αύξηση και των καθαρών εισπράξεων εισοδημάτων από την ποντοπόρο ναυτιλία (εισπράξεις μείον πληρωμές στο εξωτερικό) κατά +24,2% στο 1<sup>ο</sup> 4μηνο.2014, έναντι της πτώσης τους κατά -16,2% στο 1<sup>ο</sup> 4μηνο.2013.

**Αντίθετα με τις ανωτέρω εντυπωσιακές εξελίξεις, και σε σχέση με την πορεία των ελληνικών εξαγωγών,** μερικοί αναλυτές φαίνεται να υποστηρίζουν ότι: α) η ελληνική οικονομία απέτυχε να γίνει πιο ανταγωνιστική, παρά τις δραστικές μειώσεις μισθών στον ιδιωτικό τομέα και την κατάργηση πολλών εργασιακών ρυθμίσεων και β) ότι, ως συνέπεια αυτής της αποτυχίας ως προς την ανταγωνιστικότητα, οι ελληνικές εξαγωγές κινούνται πτωτικά. Σε σχέση με αυτές τις απόψεις, σημειώνονται τα ακόλουθα: **Πρώτον, στο 1<sup>ο</sup> 3μηνο.2014 οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών σε πραγματικές τιμές 2005 ήταν αυξημένες κατά 5,4% σε ετήσια βάση.** Επιπλέον, η αυξητική τους πορεία φαίνεται να συνεχίζεται και στο 2<sup>ο</sup> 3μηνο.2014, αν λάβουμε υπόψη τα στοιχεία της Τραπεζικής Ελλάδος που προαναφέρθηκαν, ενώ για το 2014 αναμένεται αύξηση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών κατά 5,0%, μετά την αύξησή τους κατά 1,8% και το 2013. Επίσης, με την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στην ελληνική οικονομία αναμένεται σταθερή αύξηση και των καθαρών εσόδων από τη ναυτιλία στα επόμενα έτη, αντιστρέφοντας σε θετική πορεία τον μόνο παράγοντα που ασκούσε πτωτικές πιέσεις στις εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών στα προηγούμενα έτη. **Δεύτερον, θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη το γεγονός ότι η μικρή πτώση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών σε απόλυτα μεγέθη το 2013 έναντι του 2008 οφείλεται στην πολύ μεγάλη πτώση των εσόδων από τη ναυτιλία, ιδιαίτερα κατά το 2009 αλλά και στα επόμενα έτη, που αντιστάθμισε τη μεγάλη άνοδο των κανονικών εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών στην περίοδο αυτή.** Όπως ήδη τονίστηκε

στα επόμενα έτη αναμένεται σταδιακή αύξηση των εσόδων και από τη ναυτιλία. **Τρίτον, δεν είναι δυνατή η εξαγωγή συμπερασμάτων για την πορεία του συνόλου των εξαγωγών από τις εξελίξεις σε κάποιο μέρος των εξαγωγών σε ένα μήνα ή σε ένα έτη.** Για παράδειγμα, είναι γεγονός ότι τον Απρ.2014 σημειώθηκε πτώση των εξαγωγών αγαθών της χώρας (με πετρελαιοειδή) κατά -20,8% σε ετήσια βάση με βάση τα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, αλλά μόνο κατά -3,2% σε ετήσια βάση με βάση τα στοιχεία της Τραπεζής της Ελλάδος. Ωστόσο, στον μήνα αυτό έτυχε να συμπίπτει το καθολικό και το ορθόδοξο Πάσχα με αποτέλεσμα την σχετική υπολειτουργία της ελληνικής οικονομίας και των ξένων οικονομιών για περίπου ένα 8ήμερο. Αυτό μπορεί να επηρέασε αρνητικά τις εξαγωγές. Από την άλλη μεριά, η πώση των εξαγωγών αγαθών τον Απρ.2014 συνέβη μετά την εντυπωσιακή αύξησή τους κατά 73% τον Απρ.2013 έναντι του Απρ.2009 (στοιχεία ΕΛΣΤΑΤ). Έτσι, τον Απρ.2014 οι εξαγωγές αγαθών, παρά την πώση τους κατά -20,8% έναντι του Απρ.2013, ήταν κατά 37% υψηλότερες έναντι του Απρ.2009. Επίσης, με βάση τα στοιχεία της ΤΕλλάδος οι εξαγωγές αγαθών τον Απρ.2014 ήταν κατά +6,5% υψηλότερες από τις αντίστοιχες εξαγωγές τον Απρ.2012. Από τα ανωτέρω προκύπτει το αυτονόητο ότι σε κάποιες περιόδους μπορεί να εμφανιστεί πώση του συνόλου ή κάποιων κατηγοριών εξαγωγών, αλλά αυτό δεν ανατρέπει αναγκαστικά την ανοδική τους πορεία. **Τέταρτον, αυτό που έχει πραγματικά σημασία είναι το οι ελληνικές εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών αυξήθηκαν από το 20,1% του ΑΕΠ το 2009 (23,7% του ΑΕΠ το 2007), στο 26,9% του ΑΕΠ το 2013 (παρά τη μεγάλη πώση των εισπράξεων από τη ναυτιλία).** Επιπλέον, είναι επίσης κατανοητό ότι η αυξητική πορεία του μεριδίου των εξαγωγών στο ΑΕΠ θα συνεχιστεί για να φτάσει, σύμφωνα με τις ισχύουσες εκτιμήσεις, στο 28,5% του ΑΕΠ το 2017 και για να υπερβεί το 30% του ΑΕΠ το 2020. Μάλιστα, ο πιο δυναμικός τομέας στην περαιτέρω σημαντική αύξηση των εισπράξεων από τις εξαγωγές θα είναι κατά πάσα πιθανότητα οι εξαγωγές αγαθών και λοιπών υπηρεσιών, που μετά το 2015 αναμένεται να ενισχυθούν και από την αναμενόμενη προσέλκυση μιας ικανοποιητικής ροής Ξένων Άμεσων Επενδύσεων (ΞΑΕ). Οι κλάδοι αυτοί αναμένεται να σημειώσουν μέσους ρυθμούς αύξησης των εισπράξεων από εξαγωγές υψηλότερους από τους επίσης υψηλούς ρυθμούς αύξησης των εισπράξεων από τον εξωτερικό τουρισμό και από τη ναυτιλία.

**Επιπλέον, η αναμενόμενη στροφή της εγχώριας παραγωγής υπέρ των διεθνώς εμπορεύσιμων προϊόντων θα πραγματοποιηθεί όχι μόνο με την αύξηση των εξαγωγών, αλλά και με υποκατάσταση εισαγωγών, η οποία ήδη είναι σε εξέλιξη τα τελευταία έτη. Πριν την κρίση, είχε εγκαταλειφθεί η εγχώρια παραγωγή αγαθών υπέρ των εισαγωγών, ακόμη και για αγαθά στα οποία η χώρα κατείχε αναμφισβήτητα συγκριτικά πλεονεκτήματα. Αυτό συνέβαινε διότι η ανταγωνιστικότητα της εγχώριας παραγωγής είχε καταποντιστεί μέσω της πολιτικής του φουσκώματος των εγχώριων μισθολογικών αμοιβών και κάθε είδους παροχών μέσω του ανεξέλεγκτου, και χωρίς αίσθηση εισοδηματικών περιορισμών, δανεισμού της χώρας**

**από το εξωτερικό. Σε αυτό το περιβάλλον οι ελληνικές επιχειρήσεις μετέφεραν τις παραγωγικές τους μονάδες στις γειτονικές χώρες χαμηλού κόστους και τροφοδοτούσαν την εκρηκτικά διογκούμενη (λόγω του δανεισμού από το εξωτερικό) ελληνική αγορά με εισαγωγές.** Έτσι, οι εισαγωγές αγαθών της χώρας είχαν φτάσει τα € 63,8 δισ. το 2008, με χρηματοδότησή τους σχεδόν κατά το ήμισυ (€ 29.9 δισ) με καθαρή εισροή κεφαλαίων (δανεισμό) από το εξωτερικό. **Σήμερα, η ανταγωνιστικότητα των εγχώριως παραγομένων προϊόντων και η δυνατότητα εκμετάλλευσης των συγκριτικών πλεονεκτημάτων της χώρας έχουν αποκατασταθεί πλήρως και δίδεται η δυνατότητα επιστροφής των ξενιτεμένων επιχειρήσεων στην Ελλάδα για αύξηση της εγχώριας παραγωγής όχι μόνο για εξαγωγές, αλλά και για υποκατάσταση εισαγωγών.**

Τέλος, η ανάπτυξη της οικονομίας θα ενισχυθεί και με την αποκατάσταση μιας ικανοποιητικής ροής επενδύσεων και σε τομείς οι οποίοι γενικά μπορεί να θεωρούνται ότι παράγουν διεθνώς μη εμπορεύσιμα προϊόντα, αλλά αυτά τα προϊόντα είναι απολύτως αναγκαία για την ικανοποίηση της εγχώριας ζήτησης και για την υποστήριξη της ανάπτυξης των τομέων που παράγουν διεθνώς εμπορεύσιμα προϊόντα. **Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί ο κλάδος των οικιστικών ακινήτων. Όπως ήδη τονίστηκε, οι επενδύσεις σε κατοικίες θα περιοριστούν σε επίπεδα κάτω των € 3,1 δισ το 2014, υπό την επίδραση της ύφεσης, αλλά και της εξαιρετικά επιβαρυντικής φορολογικής πολιτικής που εφαρμόστηκε, ιδιαίτερα το 2013. Ωστόσο, μόνο για την αποκατάσταση της φθοράς και για την αντικατάσταση του πεπαλαιωμένου οικιστικού αποθέματος της χώρας απαιτούνται επενδύσεις ύψους άνω των € 8,0 δισ ετησίως. Επιπλέον, η ανάπτυξη του τουρισμού και άλλων κλάδων απαιτεί σημαντικές επενδύσεις σε οικιστικά, βιομηχανικά και τουριστικά ακίνητα.** Οι επενδύσεις αυτές σήμερα είναι πιο εύκολο και πιο οικονομικό να υλοποιηθούν διότι ο κατασκευαστικός κλάδος της χώρας διαθέτει σημαντική υποαπασχολούμενη δυναμικότητα. Επομένως, και στον κλάδο των ακινήτων, που δεν εντάσσεται στους κλάδους που παράγουν διεθνώς εμπορεύσιμα προϊόντα, αναμένονται σημαντικές επενδύσεις στα επόμενα έτη που θα χρηματοδοτηθούν τόσο με εγχώρια κεφάλαια (π.χ., με την επιστροφή των καταθέσεων στη χώρα), αλλά και με ξένα κεφάλαια. **Γενικά, το νέο πρότυπο ανάπτυξης της χώρας μέσω της διεθνούς ανταγωνιστικότητας ευνοεί (δεν εμποδίζει) την ανάπτυξη διεθνώς εμπορεύσιμων προϊόντων, χωρίς αυτό να σημαίνει ότι αποκλείεται και η ανάπτυξη των κλάδων που παράγουν προϊόντα που δεν είναι εμπορεύσιμα διεθνώς.**

Αντίθετα με τα ανωτέρω, το προηγούμενο υπόδειγμα που επεδίωκε την ανάπτυξη μέσω του συνεχούς φουσκώματος των εγχώριων εισοδημάτων και παροχών και της εγχώριας ζήτησης είχε αρνητικές επιπτώσεις στη διεθνή ανταγωνιστικότητα των διεθνώς εμπορεύσιμων προϊόντων της χώρας και έκανε σχεδόν απαγορευτική την παραγωγή τους στην Ελλάδα εκτός εάν απολάμβαναν σημαντικής κρατικής προστασίας με άλλους τρόπους. Τέτοια προστασία υπήρχε με τη μορφή των δασμών και των ποσοτικών περιορισμών στις εισαγωγές και με τη

μορφή των εξαγωγικών επιδοτήσεων και ακόμη και των επιδοτήσεων μέσω των τραπεζικών επιτοκίων και της ηλεκτρικής και άλλης ενέργειας έως και τις αρχές της δεκαετίας του 1990. Μόλις καταργήθηκε η προστασία, σε καθεστώς ανατιμημένης ισοτιμίας και μάλιστα με την ανατίμηση να αυξάνεται με την πάροδο του χρόνου (αντί να μειώνεται για να αντισταθμίσει σε κάποιο βαθμό την κατάργηση της προστασίας), η εγχώρια παραγωγή άρχισε να φθίνει με αρνητικές επιπτώσεις στις εξαγωγές, ενώ από την άλλη πλευρά οι εισαγωγές συνέχισαν να αυξάνονται με εκρηκτικά υψηλούς ρυθμούς με χρηματοδότησή τους με το δανεισμό από το εξωτερικό.

Αυτή η πραγματικότητα της περιόδου εφαρμογής του υποδείγματος ανάπτυξης με συνεχές φούσκωμα της εγχώριας ζήτησης (σε μια πολύ μικρή και απολύτως ανοικτή στο διεθνές εμπόριο και στις ροές κεφαλαίων χώρα, η οποία, επιπλέον, είναι και μέλος της Ζώνης του Ευρώ) δείχνει και το που θα μπορούσαν να οδηγήσουν προτάσεις πολιτικής που ουσιαστικά επιδιώκουν να γίνουν όλα όπως πριν. Ειδικότερα, η τυχόν υλοποίηση όψιμων προτάσεων πολιτικής σύμφωνα με τις οποίες η ανάκαμψη και η ανάπτυξη της οικονομίας στην Ελλάδα μπορεί να έλθει μόνο με την αύξηση των εγχώριων εισοδημάτων και των πάσης φύσης παροχών και κρατικών επενδύσεων και γενικά με νέο φούσκωμα της εγχώριας ζήτησης κατά το πρότυπο του 2001-2009, θα ήταν καταστροφική για την χώρα.

Κάποιος θα μπορούσε να παραβλέψει προς στιγμή το βασικό θέμα της παντελούς αδυναμίας εφαρμογής των ανωτέρω πολιτικών, οι οποίες απαιτούν την εξασφάλιση τεράστιων χρηματοοικονομικών πόρων που δεν είναι διαθέσιμοι για την Ελλάδα. Επίσης, θα μπορούσε να παραβλέψει το γεγονός ότι οι διάφορες προτάσεις που προτείνονται για την εξασφάλιση της χρηματοδότησης του ανωτέρω εγχειρήματος απαιτούν, προφανώς, την αφελή συναίνεση και συνδρομή των χωρών και των λαών που στην πραγματικότητα θα πρέπει να αποφασίσουν την υλοποίησή τους εις βάρος των δικών τους συμφερόντων. Ωστόσο, ακόμη και στην περίπτωση κατά την οποία οι πόροι εξασφαλιζόνταν (π.χ., με την μη εξυπηρέτηση του χρέους, ή με κάποιο νέο σχέδιο Marshal), είναι εμφανές ότι **οι ανωτέρω πολιτικές θα μας μετέφεραν απλώς στο 2009 χωρίς καμιά προοπτική αυτοδύναμης ανάπτυξης της οικονομίας της χώρας μας. Θα συνέβαλαν δηλαδή στην επανασύσταση του υποδείγματος ανάπτυξης με φούσκωμα των εισοδημάτων και των παροχών και της εγχώριας ζήτησης και πάλι με χρήματα και κεφάλαια που ούτε παρήγαμε, ούτε κερδίσαμε. Η διαδικασία υπονόμευσης και τελικά καταστροφής κάθε διεθνώς ανταγωνιστικής παραγωγικής δραστηριότητας που θα μπορούσε να αναπτυχθεί στην Ελλάδα θα έμπαινε και πάλι σε εφαρμογή από το σημείο που είχε σταματήσει το 2009. Επενδύσεις θα γίνονταν επειδή λεφτά υπάρχουν, όχι επειδή συμβάλουν στην αύξηση της ανταγωνιστικής παραγωγής αγαθών και υπηρεσιών στην Ελλάδα. Οι μισθοί και οι κάθε είδους παροχές θα αυξάνονταν, πιθανώς ανεξέλεγκτα, ή με το πρόσχημα της αποκατάστασης των «άδικων» μειώσεων μισθών, συντάξεων και παροχών που έγιναν στην περίοδο 2010-2013. Οι αυξήσεις αυτές θα γίνονταν όχι λόγω της**

**συμβολής στην παραγωγή ανταγωνιστικών και χρήσιμων προϊόντων (αγαθών και υπηρεσιών), αλλά για τον απλό λόγο του ότι είναι «δικαίωμα» των εργαζομένων και των συνταξιούχων και για τον επιπλέον λόγο του ότι «λεφτά υπάρχουν» και πρέπει να διανεμηθούν. Το ερώτημα, σε αυτή την περίπτωση, είναι τι θα γίνει όταν θα τελειώσουν τα λεφτά, αφού, στο ανωτέρω υπόδειγμα, η πιθανότητα δανεισμού ή εισροής κεφαλαίων από το εξωτερικό θα είναι πλέον μηδέν. Τότε δεν θα υπάρχει ούτε εγχώρια παραγωγή ούτε δανεικά. Αλλά τότε κάποιος άλλος θα υποχρεωθεί να διαχειριστεί την εξαιρετικά δυσμενή κατάσταση που θα δημιουργηθεί, ο οποίος και θα κατηγορηθεί και πάλι για εφαρμογή καταστροφικών μνημονίων σε συνεργασία με το ΔΝΤ ή την Τρόικα.**

## Παγκόσμια Οικονομία

**Οι γεωπολιτικές εξελίξεις στην Ουκρανία και στο Ιράκ συνεχίζουν να αποτελούν τον αστάθμητο παράγοντα που μπορεί να επηρεάσει τις εξελίξεις στην παγκόσμια οικονομία και τις αποτιμήσεις στις διεθνείς αγορές. Οι τελευταίες, πάντως, ιδιαίτερα στις ΗΠΑ, συνεχίζουν να καταγράφουν νέες αυξήσεις τιμών ανερχόμενες σε πολλές περιπτώσεις σε επίπεδα ρεκόρ επί τη βάση ικανοποιητικών εξελίξεων σε βασικές μεταβλητές της οικονομικής συγκυρίας, ενώ σε σχετική στασιμότητα, ή και πτώση, φαίνεται να βρίσκονται οι ευρωπαϊκές αγορές.** Σημειώνονται οι ακόλουθες εξελίξεις στις περιοχές γεωπολιτικών διαταραχών:

Στην Ουκρανία, η κυβέρνηση αποφάσισε τον τερματισμό της εκεχειρίας στις ανατολικές περιοχές της χώρας και την επανέναρξη στρατιωτικών επιχειρήσεων εναντίον των ρωσόφιλων αυτονομιστών. Η εξέλιξη αυτή προβληματίζει τους επενδυτές, καθώς πραγματοποιείται λίγες ώρες μετά τις τηλεφωνικές συνομιλίες του προέδρου της Ουκρανίας με τον Ρώσο πρόεδρο, τον Γάλλο ομόλογό του και τη Γερμανίδα καγκελάρια για υιοθέτηση συμφωνίας κατάπαυσης του πυρός. Σε κάθε περίπτωση, οι υπουργοί εξωτερικών της Ρωσίας, της Ουκρανίας, της Γερμανίας και της Γαλλίας συνεχίζουν την προσπάθεια επίλυσης της κρίσης, χωρίς ωστόσο να καλλιεργούνται προσδοκίες για άμεση πολιτική διευθέτηση. Στην ουκρανική κρίση η ΕΕ-28 εξακολουθεί να διαδραματίζει πρωταγωνιστικό ρόλο προκειμένου να εξευρεθεί μια βιώσιμη πολιτική συμφωνία, προειδοποιώντας παράλληλα και πάλι τη Ρωσία, για πιθανή επιβολή νέων κυρώσεων εις βάρος της σε περίπτωση που θα θεωρηθεί ότι δεν συμβάλει στην επίλυση της κρίσης. Σημειώνεται, ότι η Ουκρανία υπέγραψε συμφωνία σύνδεσης με την Ε.Ε., υποδηλώνοντας την ευρωπαϊκή της πορεία.

Στην Μέση Ανατολή, η απόφαση ίδρυσης χαλιφάτου, σε Ιράκ και Συρία (ISIS) μπορεί να προκαλέσει αλλαγές συνόρων σε ορισμένες χώρες της ευρύτερης περιοχής και αναταραχή στον κλάδο της ενέργειας. Ήδη, ο πρόεδρος της περιφέρειας του Ιρακινού Κουρδιστάν εξέφρασε την επιθυμία του για σχεδιασμό και διενέργεια δημοψηφίσματος με στόχο την ανεξαρτητοποίηση του Κουρδιστάν από την ιρακινή επικράτεια.

Στο ανωτέρω περιβάλλον, σύμφωνα με έκθεση της **Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών (BIS)**, το υπερβολικά θετικό κλίμα που, όπως προαναφέρθηκε, επικρατεί στις χρηματιστηριακές αγορές δεν συμβαδίζει με την κατάσταση της παγκόσμιας οικονομίας. Η ευφορία των αγορών, αποδίδεται κατά ένα ποσοστό στη νομισματική πολιτική που ασκούν οι κεντρικές τράπεζες και ειδικότερα στην πολιτική των χαμηλών επιτοκίων, τα οποία σύμφωνα με τη BIS δεν είναι πολύ αποτελεσματική στον περιορισμό των οικονομικών ανισορροπιών. Στην έκθεση ζητείται από τις εθνικές κυβερνήσεις να μειώσουν τα δημόσια ελλείμματα και παράλληλα να εφαρμόσουν πολιτικές που θα έχουν ως στόχο την ενίσχυση της παραγωγικότητας, ενώ ταυτόχρονα θα δημιουργούν περιβάλλον προστασίας από περιπτώσεις διόγκωσης των τιμών των περιουσιακών στοιχείων (π.χ., των μετοχών και των ακινήτων). Παράλληλα, η BIS προειδοποιεί για πιθανές εστίες δημιουργίας τραπεζικών κρίσεων σε χώρες της Ασίας (Χονγκ Κονγκ, Μαλαισία, Φιλιππίνες, Ινδονησία, Σιγκαπούρη, Ταϊλάνδη), αλλά και στη Βραζιλία, Κίνα, Τουρκία και Ελβετία, ενώ εμφανίζεται επιφυλακτική για την πορεία της οικονομικής ανάπτυξης στις αναδυόμενες οικονομίες.

Στους κινδύνους που ενδεχομένως θα κληθεί να αντιμετωπίσει η παγκόσμια οικονομία αναφέρεται και η πρόσφατη έκθεση **"Global Economic Outlook"** του οίκου πιστοληπτικής αξιολόγησης **Fitch**. Στην έκθεση επισημαίνεται, ότι η παγκόσμια οικονομία θα ισχυροποιηθεί τα επόμενα έτη, καθώς το ΑΕΠ θα αυξηθεί κατά 2,7% το 2014 και κατά 3,1% το 2015 και το 2016, κυρίως λόγω βελτίωσης των αναπτυξιακών προοπτικών στις ανεπτυγμένες οικονομίες. Ωστόσο, σύμφωνα με την Fitch, κάποιοι κίνδυνοι εξακολουθούν να υπάρχουν που θα μπορούσαν να ανατρέψουν την πορεία ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας. Ειδικότερα, ανασταλτικοί παράγοντες στην οικονομική ανάπτυξη μπορεί να αποδειχθούν: η απειλή αρνητικού πληθωρισμού στην Ευρωζώνη, η άνοδος των τιμών πετρελαίου και η οριστική διακοπή του προγράμματος αγοράς ομολόγων από την Fed. Ειδικότερα, ο οίκος Fitch εκτιμά ότι στις ΗΠΑ το ΑΕΠ θα αυξηθεί κατά 2,0% το 2014, 3,1% το 2015 και 3,0% το 2016. Επιφυλακτική στάση διατηρεί για την ανάπτυξη στην Ευρωζώνη, καθώς εκτιμά ότι ο χαμηλός πληθωρισμός μπορεί να αποτελέσει εμπόδιο στην αναπτυξιακή διαδικασία, κυρίως των οικονομιών των χωρών του Νότου. Ο οίκος προβλέπει ότι το ΑΕΠ στην Ευρωζώνη θα αυξηθεί κατά 1,1% το 2014, κατά 1,5% το 2015 και κατά 1,6% το 2016. Επίσης, προβλέπει ότι το ΑΕΠ της Κίνας θα αυξηθεί κατά 7,3% το 2014, ενώ η αύξηση θα υποχωρήσει τα επόμενα χρόνια στο 7,0% το 2015 και στο 6,7% το 2016. Όσον αφορά την αναπτυξιακή πορεία των αναδυόμενων αγορών, ο Fitch εκτιμά ότι θα είναι σταδιακά ανοδική, καθώς εκτιμά αύξηση του ΑΕΠ κατά 4,3% το 2014, 4,8% το 2015 και 4,9% το 2016.

**Στο Ηνωμένο Βασίλειο** η ανάδειξη του Jean-Claude Juncker ως επόμενου προέδρου της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, σε αντίθεση με τις προτιμήσεις του

Πρωθυπουργού της χώρας, ενισχύσει τον κίνδυνο αποχώρησης της Βρετανίας από την ΕΕ.

**Στην Ευρωζώνη**, ο πληθωρισμός παρέμεινε στο 0,5% τον Ιούν.2014 (flash estimate) διατηρώντας τις ανησυχίες για πιθανή διαμόρφωσή του σε ακόμη χαμηλότερα επίπεδα στους επόμενους μήνες. **Στη Γαλλία**, το δημόσιο χρέος διαμορφώθηκε στο 93,6% του ΑΕΠ στο 1<sup>ο</sup> 3μηνο.2014, στα €1,96 τρις λόγω αύξησης του χρέους της κεντρικής κυβέρνησης.

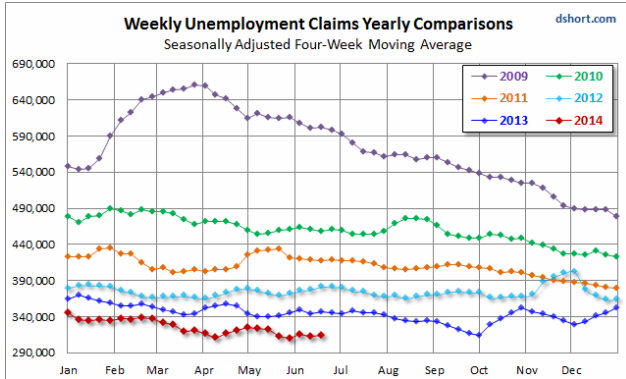
**Εξελίξεις στην πραγματική οικονομία: Στις ΗΠΑ**, το ΑΕΠ κατέγραψε τη μεγαλύτερη υποχώρηση από το 1ο 3μηνο.2009, κατά -2,9% σε ετησιοποιημένη βάση, από -1,0% που ήταν η δεύτερη εκτίμηση και -1,8% που εκτιμούσε η αγορά. Η πτώση αυτή αποδίδεται κυρίως στις άσχημες καιρικές συνθήκες και στην υποχώρηση των δαπανών υγείας λόγω της εφαρμογής των νέων προγραμμάτων (Obama care). Έτσι, η αύξηση των καταναλωτικών δαπανών, αναθεωρήθηκε προς τα κάτω στο 1,0% (ετησιοποιημένη βάση) έναντι +3,1% που ήταν η προηγούμενη μέτρηση. Η κύρια αιτία της αναθεώρησης των καταναλωτικών δαπανών αποτέλεσε η μείωση των δαπανών υγειονομικής περίθαλψης κατά -1,4%, από +9,1% που ήταν η προηγούμενη μέτρηση. Η εφαρμογή του προγράμματος υγειονομικής περίθαλψης του προέδρου των ΗΠΑ αντί να ενισχύσει τις δαπάνες υγειονομικής περίθαλψης το 1ο 3μηνο.2014, τις περιορίσε με αποτέλεσμα οι δαπάνες που αφορούν την υγεία να μειωθούν κατά \$ 6,4 δις, αντί εκτιμήσεως για αύξηση τους κατά \$ 39,9 δις. Παράλληλα, οι εξαγωγές μειώθηκαν, περισσότερο από το αναμενόμενο, ενώ η αύξηση των αποθεμάτων αναθεωρήθηκε προς τα κάτω στα \$ 45,9 δις, από \$51,6 δις.

Ωστόσο, ενθαρρυντικό στοιχείο για την ανάπτυξη αποτελεί ο σταθερός ρυθμός αύξησης της απασχόλησης ο οποίος σε μέσα επίπεδα στο 1<sup>ο</sup> 5μηνο.2014 διαμορφώνεται στις 214 χιλ. ανά μήνα.

**Στην αγορά ακινήτων**, άνοδο για 3<sup>ο</sup> συνεχή μήνα κατά 6,1% (υψηλότερη μηνιαία μεταβολή από Απρ.2010) σημείωσαν οι εκκρεμείς πωλήσεις κατοικιών τον Μάιο. Ο δείκτης ανήλθε στο υψηλότερο επίπεδο των τελευταίων 8-μηνών στις 103,9 μονάδες τον Μάιο.2014, έναντι 97,9 μονάδων τον Απρ.2014. Ωστόσο, βελτίωση κατέγραψε και το καταναλωτικό κλίμα τον Ιούνιο, καθώς ο **δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης του University of Michigan** ανήλθε στις 82,5 μονάδες υπερβαίνοντας την εκτίμηση της αγοράς η οποία προσδοκούσε άνοδο στις 81,2 μονάδες από 81,9 τον Μάιο.

Στην αγορά εργασίας, οι **εβδομαδιαίες αιτήσεις για εγγραφή στα ταμεία ανεργίας** μειώθηκαν κατά 2.000 την εβδομάδα έως 21.6.2014 στις 312.000 από 314.000 (αναθεωρημένη μέτρηση) που ήταν την περασμένη εβδομάδα. Ο κινητός μέσος όρος τεσσάρων εβδομάδων αυξήθηκε κατά 2.000 στις 314.250 ήτοι το χαμηλότερο επίπεδο από τον Ιούνιο 2007. Η μείωση των εγγραφών στα ταμεία ανεργίας, ήταν χαμηλότερη των προσδοκιών της αγοράς, η

οποία προέβλεπε μείωση των επιδομάτων στις 310.000. Θετική εξέλιξη για την αγορά εργασίας αποτελεί η δημιουργία θέσεων εργασίας άνω των 200.000 για τέσσερις συνεχόμενους μήνες, κάτι που έχει να συμβεί από τα τέλη της δεκαετίας του 1990. Με ενδιαφέρον αναμένεται η ανακοίνωση των στοιχείων για την αύξηση της απασχόλησης τον Ιούν.2014 στις 4.7.2014.



**Στην Ευρωζώνη**, η υποχώρηση των δεικτών οικονομικού κλίματος, PMI αλλά και του επιχειρηματικού κλίματος (Ifo στη Γερμανία), δείχνουν την σχετική αδυναμία επιτάχυνσης της ανάκαμψης στη ΖτΕ. Ο δείκτης οικονομικού κλίματος (ESI) στη ΖτΕ κατέγραψε απρόσμενη υποχώρηση στις 102,0 μονάδες τον Ιούν.2014 από τις 102,6 που ήταν τον Μάιο.2014 (υψηλό ζετίας). Στη Γερμανία ο δείκτης υποχώρησε στο χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων έξι μηνών, ενώ σημείωσε σημαντική βελτίωση στις χώρες της περιφέρειας. Ο δείκτης **PMI στη μεταποίηση** στην Ευρωζώνη υποχώρησε στο 51,8 τον Ιούν.2014 (χαμηλό εξαμήνου) από 52,2 τον Μάιο 2014. Στη Γερμανία, ο δείκτης διαμορφώθηκε στο 52,0 τον Ιούν.2014 (χαμηλότερο επίπεδο από τον Οκτ.2013), από 52,3 τον Μάιο.2014.

Το **ποσοστό της ανεργίας** (εποχικά διορθωμένη) στην Ευρωζώνη παρέμεινε τον Μάιο.2014 στο 11,6%, με τον συνολικό αριθμό των ανέργων να διαμορφώνεται στα 18.552.000 άτομα τον Μάιο.2014 από 19.188.000 άτομα τον Μάιο.2013. Υψηλά ποσοστά ανεργίας παρουσιάζουν η Ελλάδα (26,8%), η Ισπανία (25,1%), η Πορτογαλία (14,3%), η Ιταλία (12,6%), ενώ πολύ χαμηλά ποσοστά καταγράφουν η Αυστρία (4,7%), η Γερμανία (5,1%) και η Μάλτα (5,7%). Ωστόσο, σημαντικό παραμένει το ποσοστό ανεργίας στους νέους κάτω των 25 ετών, καθώς τον Μάιο.2014 διαμορφώθηκε στο 23,3% έναντι 23,9% που ήταν τον Μάιο.2013.

**Η χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα** υποχώρησε κατά -2,5% σε ετήσια βάση τον Μάιο.2014 από πτώση κατά -2,9% τον Δεκ.2013. Η πιστωτική επέκταση προς τα νοικοκυριά μειώθηκε κατά -0,7% σε ετήσια βάση τον Μάιο.2014 και των επιχειρήσεων κατά -3,9%, έναντι αντίστοιχης υποχώρησης κατά -0,4% και -5,2% τον Δεκ.2013.

**Στην Κίνα**, ο επίσημος δείκτης **PMI στη μεταποίηση** αυξήθηκε περαιτέρω στο 51,0 τον Ιούν.2014, από 50,8 τον Μάιο.2014. Όλοι οι υπο-δείκτες σημείωσαν άνοδο. Ειδικότερα, ο υπο-δείκτης παραγωγής

διαμορφώθηκε στο 53,0 από 52,8 και ο υπο-δείκτης νέων παραγγελιών στο 52,8 από 52,3, καθώς τα μέτρα στήριξης των μικρών επιχειρήσεων και της επιτάχυνσης των έργων υποδομής, ενίσχυσαν την εσωτερική ζήτηση. Σημειώνεται ότι η θετική πορεία του επίσημου δείκτη PMI στη μεταποίηση συμβαδίζει το τελευταίο διάστημα με αυτή του δείκτη PMI στη μεταποίηση της HSBC/Markit.

**Στην Ιαπωνία**, το **ποσοστό της ανεργίας** υποχώρησε στο 3,5% τον Μάιο.2014, από 3,6% τον Απρ.2014, ενώ η συμμετοχή στο εργατικό δυναμικό αυξήθηκε περαιτέρω σε 59,9% τον Μάιο.2014 από 59,5% τον Απρ.2014. Ο δείκτης θέσεις εργασίας/αιτήσεις απασχόλησης σημείωσε περαιτέρω αύξηση στο 1,09 τον Μάιο.2014 έναντι 1,08 τον Απρ.2014. Οι εξελίξεις αυτές δείχνουν ότι η οικονομία θα ανακάμψει το 3ο 3μηνο.2014, μετά την επιβράδυνσή της εξαιτίας της αύξησης του φόρου κατανάλωσης. **Θετική εξέλιξη αποτελεί και η άνοδος του πληθωρισμού** στο 3,7% τον Μάιο.2014, έναντι 3,4% τον Απρ.2014, λόγω της αύξησης του φόρου κατανάλωσης, με τον δομικό πληθωρισμό (Ττλαπωνίας) να ανέρχεται στο 3,4% από 3,2% τον Απρ.2014. Η **βιομηχανική παραγωγή** σημείωσε αύξηση κατά 0,5% σε μηνιαία βάση και κατά 0,8% σε ετήσια βάση τον Μάιο.2014, έναντι πτώσης κατά -2,8% σε μηνιαία βάση και αύξησης κατά 4,1% σε ετήσια βάση τον Απρ.2014. Η αύξηση προήλθε κυρίως από τους τομείς των αυτοκινήτων και των ηλεκτρονικών συσκευών. Οι **λιανικές πωλήσεις** σημείωσαν άνοδο κατά 4,6% σε μηνιαία βάση τον Μάιο.2014, έναντι υποχώρησης κατά -13,6% τον Απρ. 2014 λόγω της αύξησης του φόρου κατανάλωσης την 1<sup>η</sup> Απρ.2014. Σε ετήσια βάση, οι λιανικές πωλήσεις υποχώρησαν για δεύτερο κατά σειρά μήνα. Τέλος, σύμφωνα με την **έκθεση Tankan** της Ττλαπωνίας, ο δείκτης για τις μεγάλες επιχειρήσεις του μεταποιητικού τομέα υποχώρησε το 2ο 3μηνο.2014, για 1<sup>η</sup> φορά μετά από 5-συνεχή 3μηνα στο +12 από +17 το 1ο 3μηνο. 2014. Η μείωση του δείκτη αποδίδεται στην εξασθένηση της καταναλωτικής ζήτησης λόγω επιβολής υψηλότερου φόρου κατανάλωσης από 1.4..2014. Οι προβλέψεις των μεγάλων επιχειρήσεων του κλάδου της μεταποίησης για το 3ο 3μηνο.2014 βλέπουν αύξηση στο +15, από +12 το 2ο 3μηνο 2014.

**Στις αγορές κεφαλαίου**, οι επενδυτές ρευστοποιούν θέσεις σε ομόλογα της περιφέρειας, ενώ αγοραστικό ενδιαφέρον καταγράφεται στα ομόλογα των βασικών χωρών της Ευρωζώνης. Οι αποδόσεις των πορτογαλικών ομολόγων κινήθηκαν σε υψηλότερα επίπεδα από εκείνα της περασμένης εβδομάδας, καθώς εντάθηκε η αβεβαιότητα για τη μεγαλύτερη τράπεζα της χώρας, την Banco Espírito Santo, μετά την απόφαση των δικαστικών αρχών του Λουξεμβούργου να ξεκινήσουν μια έρευνα για τρεις εταιρείες της. Η έρευνα αυτή αποτέλεσε την αιτία ώστε οι επενδυτές να προβούν σε ρευστοποιήσεις θέσεων προκειμένου να διασφαλίσουν τα κέρδη τους σε κρατικά ομόλογα της Πορτογαλίας μετά την πρόσφατο ράλι των τιμών τους. Η διαφορά απόδοσης του 10-ετούς πορτογαλικού ομολόγου σε

σχέση με το αντίστοιχο γερμανικό ανήλθε σε στις 240 μ.β. την 30.6.2014, από 217 μ.β. την 23.6.2014 και το spread του 10-ετούς ιταλικού ομολόγου στις 159 μ.β. από 158 μ.β. Η απόδοση του 10-ετούς ομολόγου των ΗΠΑ την 30.6.2014 διαμορφωνόταν στο 2,53% από 2,62% την 23.6.2014.

| 10Y Bonds  | Yields (%) |           |    | Spreads (μβ) |           |    |
|------------|------------|-----------|----|--------------|-----------|----|
|            | 30/6/2014  | 23/6/2014 | μβ | 30/6/2014    | 23/6/2014 | μβ |
| Ελλάδα     | 5,87       | 5,85      | 1  | 462          | 453       | 9  |
| Ισπανία    | 2,66       | 2,68      | -2 | 142          | 136       | 6  |
| Ιταλία     | 2,84       | 2,90      | -6 | 159          | 158       | 2  |
| Πορτογαλία | 3,65       | 3,49      | 16 | 240          | 217       | 24 |
| Γαλλία     | 1,70       | 1,78      | -8 | 45           | 46        | 0  |
| Ολλανδία   | 1,48       | 1,56      | -9 | 23           | 24        | -1 |
| Γερμανία   | 1,24       | 1,32      | -8 |              |           |    |

| 5Y CDS (μβ) | Yields (%) |           |     | Spreads (μβ) |           |    |
|-------------|------------|-----------|-----|--------------|-----------|----|
|             | 30/6/2014  | 23/6/2014 | μβ  | 30/6/2014    | 23/6/2014 | μβ |
| Ελλάδα      | 468        | 485       | -17 |              |           |    |
| Ισπανία     | 70         | 71        | -1  |              |           |    |
| Ιταλία      | 98         | 93        | 5   |              |           |    |
| Πορτογαλία  | 170        | 149       | 21  |              |           |    |
| Γαλλία      | 41         | 41        | 0   |              |           |    |
| Ολλανδία    | 30         | 31        | -1  |              |           |    |
| Γερμανία    | 21         | 21        | 0   |              |           |    |

Πηγή: REUTERS

**Στις ΗΠΑ**, το δημόσιο άντλησε (25.6.2014) το συνολικό ποσό των \$35 δισ. μέσω δημοπρασίας 5-ετών ομολόγων με μέσο επιτόκιο 1,67% και συντελεστή κάλυψης 2,74. Η συμμετοχή των ξένων επενδυτών στη δημοπρασία διαμορφώθηκε στο 52,5%. **Το υπουργείο Οικονομικών της Ισπανίας** θα προβεί την 3.7.2014 σε δημοπρασία 5-ετών και 30-ετών ομολόγων, με στόχο την άντληση περίπου € 4,5 δισ.. Σύμφωνα με το υπουργείο τα 5-ετή ομόλογα θα έχουν κουπόνι 1,4%, ενώ τα 30-ετή 5,15%.

**Αγορές συναλλάγματος:** Ο **σταθμισμένος δείκτης δολαρίου**, ο οποίος μετρά την επίδοση του δολαρίου έναντι 6 βασικών νομισμάτων, υποχωρεί στο 80,02 (30.6.2014) από 80,34(23.6.2014).



Σύμφωνα με τα στοιχεία του χρηματιστηρίου του Σικάγο, οι τοποθετήσεις στο δολάριο ΗΠΑ, για **μη εμπορικές συναλλαγές (specs)** την εβδομάδα που έληξε την 24.6.2014 μειώθηκαν κατά \$ 1,09 δισ, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές (αγορές μείον πωλήσεις) θέσεις να διαμορφωθούν σε θετικό επίπεδο για 6<sup>η</sup> εβδομάδα στα \$ 9,88 δισ. Οι αντίστοιχες τοποθετήσεις υπέρ του ευρώ διαμορφώθηκαν στα \$ 0,7 δισ, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές (αγορές μείον πωλήσεις) θέσεις να διαμορφωθούν σε αρνητικό επίπεδο (καθαρές πωλήσεις) ύψους \$ 9,77 δισ. από καθαρές πωλήσεις ύψους \$ 10,47 δισ. την προηγούμενη εβδομάδα. Το

ευρώ κυμαινόταν στα 1,3687 USD/EUR στις 1.7.2014, από 1,3575 USD/EUR στις 23.6.2014 μετά την άνοδο του δομικού πληθωρισμού της Ευρωζώνης στο 0,8%. Οι ανακοινώσεις για τις νέες θέσεις εργασίας τον Ιούνιο στις ΗΠΑ, αλλά και η συνεδρίαση του ΔΣ της ΕΚΤ αναμένεται να επηρεάσουν την συμπεριφορά των επενδυτών εντός της τρέχουσας εβδομάδας.

Το **Γουάν Κίνας** εμφανίζει τάση ενίσχυσης έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ η οποία αποδίδεται στην υψηλή προσφορά δολαρίων ΗΠΑ προερχόμενη κυρίως από τον κλάδο των εξαγωγικών επιχειρήσεων. Η ενίσχυση των τελευταίων ημερών είχε ως αποτέλεσμα να περιορίσει τις απώλειες από τις αρχές του έτους έναντι του δολαρίου στο 2,41% (1.7.2014). Θετική επίδραση στο Γουάν έχει η συνεχιζόμενη ανάκαμψη των δεικτών PMI μεταποίησης τους τελευταίους μήνες. Η ΤτΚίνας καθόρισε τη μέση τιμή fixing την 23.6.2014 στα 6,1523 CNY/USD από 6,1557 CNY/USD την 23.6.2014 (ήτοι 0,05% υψηλότερα).

Η **στερλίνα** καταγράφει κέρδη έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ. Διαπραγματευόταν την 1.7.2014 στα \$1,7145 και στα €1,2528 έναντι \$1,7014 και €1,2530 στις 23.6.2014. Στη διατήρηση των κερδών της στερλίνας θετικό ρόλο διαδραμάτισαν οι δηλώσεις του Διοικητή της ΤτΑγγλίας υπέρ μίας σταδιακής αλλά περιορισμένης αύξησης των επιτοκίων. Σύμφωνα με τον Διοικητή το βασικό επιτόκιο θα μπορούσε από το σημερινό επίπεδο του 0,50% στο 2,5% το 2017.

## ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

### Ελληνική Οικονομία

**Προϋπολογισμός 2014: Συνεχίζεται η πολύ ικανοποιητική εκτέλεση του Προϋπολογισμού** της κεντρικής κυβέρνησης (ΚΚ) στο 5μηνο Ιαν.-Μάιος 2014. Σύμφωνα με τα τελικά στοιχεία στο 5μηνο αυτό επιτεύχθηκε πρωτογενές πλεόνασμα ύψους € 0,708 δισ στην ΚΚ, έναντι του στόχου για πρωτογενές πλεόνασμα ύψους € 0,207 δισ και έναντι ελλείμματος € 0,970 δισ το αντίστοιχο 5μηνο πέρυσι.

Τα καθαρά έσοδα του Τ.Π. διαμορφώθηκαν υψηλότερα έναντι του στόχου (κατά € 58 εκατ.) στα €17,3 δισ. το 5μηνο 2014, και είναι ελαφρώς χαμηλότερα από το 5μηνο.2013 κατά -0,8%. Ωστόσο η εξέλιξη αυτή οφείλεται αποκλειστικά στην μεγάλη, εκτός προγραμματισμού αύξηση των επιστροφών φόρων στα € 1,268 δισ. το 5μηνο Ιαν.-Μάιος 2014, έναντι μόλις € 483 εκατ. την αντίστοιχη περίοδο πέρυσι. Από την άλλη πλευρά, οι πρωτογενείς δαπάνες του Τ.Π. ήταν και πάλι σημαντικά μειωμένες κατά -8,4% σε ετήσια βάση στο 5μηνο (πολύ πάνω από τον στόχο στο ίδιο 5μηνο), από την μεγάλη πτώση κατά -11,3% το 5μηνο 2013.

**Ειδικότερα, στον τομέα των Καθαρών Εσόδων του Τ.Π. σημειώνεται:** α) Η μείωση στα έσοδα από τον **φόρο εισοδήματος φυσικών προσώπων (ΦΕΦΠ)** κατά -10,7% το 5μηνο Ιαν.-Μάιος 2014, πτώση η οποία

όμως συμβαδίζει με τον στόχο. Το αντίστοιχο διάστημα το 2013 η μείωση ήταν -9,5%. Με βάση το ΜΠΔΣ 2015-2018 τα έσοδα από ΦΕΦΠ προβλέπεται να μειωθούν κατά -7,3% το 2014, από -13,8% που προϋπολογιζόταν αρχικά στο Π2014 και έναντι της πολύ μεγάλης πτώσης τους κατά -20% το 2013. Ο στόχος για έσοδα ύψους € 7,399 δις. για το 2014 είναι εφικτός, αν και τα έσοδα αυτά υπολείπονται αισθητά έναντι του 2013, λόγω ωστόσο της προσαρμογής και μεταφοράς κάποιων εσόδων από τον ΦΕΦΠ στον ΦΕΝΠ. Η εξέλιξη αυτή ήδη είναι εμφανής το 5μηνο Ιαν.-Μάιος 2014, καθώς τα έσοδα από τον φόρο εισοδήματος νομικών προσώπων (ΦΕΝΠ) ανήλθαν στα €748 εκατ. έναντι μόλις €108 εκατ. το αντίστοιχο διάστημα 2013. Το 2014 συνολικά προβλέπεται τα έσοδα αυτής της κατηγορίας να διαμορφωθούν στα €4,0 δις., από €1,68 δις. το 2013.

Πάντως, ιδιαίτερως ανησυχητική είναι η αύξηση και πάλι των ληξιπρόθεσμων οφειλών που συνολικά διαμορφώνονται στα €66,39 δις. στο τέλος Μαΐου 2014, σημειώνοντας αύξηση κατά € 5,2 δις εντός του 1<sup>ου</sup> 5μήνου.2014 και αύξηση κατά € 873 εκατ. εντός του Μαΐου.2014. Επομένως, η προαναφερθείσα αύξηση των εσόδων του Τ.Π. (πριν τις επιστροφές φόρων) κατά 4,4% στο 1<sup>ο</sup> 5μηνο.2014 επιτεύχθηκε παρά το γεγονός ότι € 5,2 δις βεβαιωμένες φορολογικές υποχρεώσεις έναντι του κράτους δεν πληρώθηκαν εντός του 5μήνου αυτού, όπως θα έπρεπε. Επιπλέον, ελάχιστα εισπράχθηκαν εντός του 1<sup>ου</sup> 5μήνου 2014 από τις ληξιπρόθεσμες φορολογικές απαιτήσεις του δημοσίου ύψους € 61,1 δις που είχαν συγκεντρωθεί έως το τέλος του 2013. Η οποιαδήποτε βελτίωση στον ρυθμό εισπράξης των βεβαιωμένων εσόδων της κεντρικής κυβέρνησης στα επόμενα 3μηνα θα συμβάλει στη μεγαλύτερη αύξηση των καθαρών εσόδων του Τ.Π. το 2013 από ότι έχει προϋπολογιστεί στο ΜΠΔΣ 2014-2018.

**β) Τα έσοδα από τους φόρους στην περιουσία** συνεχίζουν την πολύ θετική τους πορεία, καθώς διαμορφώθηκαν ελαφρώς υψηλότερα των στόχων στα € 1,16 δις στο 5μηνο Ιαν.-Μάιος 2014, ενώ εμφανίζονται αυξημένα κατά +0,6% σε σχέση με το 5μηνο 2013. Μετά από αυτές τις εξελίξεις, τα έσοδα από την περιουσία αναμένεται να διαμορφωθούν όντως, σε επίπεδο αρκετά υψηλότερο από το 2013, στα € 3,1 δις το 2014 (από €3,0 δις. το 2013), αν και ο αρχικός στόχος του Π2014 ήταν για έσοδα ύψους €3,9 δις. Σύμφωνα πάντως με την τελευταία Έκθεση του ΔΝΤ, τα έσοδα από την περιουσία εκτιμάται ότι θα ανέλθουν στα €3,6 δις. το 2014.

**γ) Συνεχίζεται η πτώση της εισπράξης άμεσων φόρων ΠΟΕ** κατά -15,4% το 5μηνο Ιαν.-Μάιος 2014, έναντι μεγάλης αύξησης κατά 36% το 5μηνο Ιαν.-Μάιος 2013. Σημειώνεται ότι με βάση το ΜΠΔΣ 2015-2018 τα έσοδα αυτά προγραμματίζονται να σημειώσουν τελικά μεγάλη πτώση κατά -26,5% το 2014, έναντι ωστόσο τεράστιας αύξησης κατά 56% το 2013.

**δ) οι λοιποί άμεσοι φόροι** αυξήθηκαν κατά 24,1% το 5μηνο Ιαν.-Μάιος 2014, ενώ για το 2014 προβλέπεται να αυξηθούν κατά 13,3%, στα € 3,11 δις. Σύμφωνα με τον αρχικό στόχο, πάντως, στον Π2014, τα έσοδα αυτά προβλεπόταν να αυξηθούν μόλις κατά +0,4%. Τα έσοδα αυτά περιλαμβάνουν τις εισπράξεις από

την ειδική εισφορά αλληλεγγύης και του τέλους επιτηδεύματος.

**Στους έμμεσους φόρους** συνεχίζεται η πτωτική πορεία κατά -4,5% το 5μηνο Ιαν.-Μάιος 2014, όταν για το έτος ως σύνολο η μείωση έχει προϋπολογιστεί, με βάση το ΜΠΔΣ 2015-2018, πτώση κατά -2,9%.

**ε) Η πώση των εσόδων από τον ΦΠΑ επιβραδύνθηκε** στο -1,3% το 5μηνο Ιαν.-Μάιος 2014, και μάλιστα τον Μάιο 2014 τα έσοδα αυτά παρουσίασαν μικρή άνοδο κατά 1,0%. Για το 2014 και με βάση τα στοιχεία του ΜΠΔΣ 2015-2018 τα έσοδα αυτά έχουν προγραμματιστεί να αυξηθούν κατά 5,4% το 2014, από μεγάλη πτώση -13,4% το 2013. Ειδικότερα, συνεχίζεται η πολύ ικανοποιητική πορεία των εσόδων από τον ΦΠΑ επί των λοιπών προϊόντων (εκτός καυσίμων και καπνού) αφού αυξήθηκαν κατά 1,3% στο 1<sup>ο</sup> 5μηνο.2013, έναντι πτώσης -10,7% το 5μηνο 2013. Μάλιστα, τον Μάιο 2014 τα έσοδα αυτής της κατηγορίας αυξήθηκαν κατά 2,6% σε ετήσια βάση. Για το έτος 2014 έχει προϋπολογιστεί πτώση των εσόδων αυτής της κατηγορίας κατά -1,7%, μετά την πτώση τους κατά -6,1% το 2013. Ωστόσο, η θετική πορεία τους στο 1<sup>ο</sup> 5μηνο.2014 και η ανάκαμψη της οικονομίας σηματοδοτούν την θετική αύξησή τους κατά περίπου 2,0% το 2014 ως σύνολο.

Από την άλλη πλευρά, συνεχίζεται η πολύ μεγάλη πτώση στα έσοδα από τον ΦΠΑ καπνού και πετρελαιοειδών κατά -20,9% και -9,1% αντίστοιχα στο 1<sup>ο</sup> 5μηνο.2014. Τα έσοδα από τον ΦΠΑ καπνού αναμένεται τον Δεκ.2014 να είναι σημαντικά αυξημένα, οπότε συνολικά το 2014 αναμένεται να καταγράψουν πτώση κατά -2,1%, από -6,4% το 2013. Σημειώνεται ότι αρχικά στον Π2014 είχε εκτιμηθεί αύξησή τους κατά 2,3%. Τα έσοδα από τον ΦΠΑ πετρελαιοειδών αναμένεται να είναι αυξημένα κατά 5,4% το 2014, πράγμα που μπορεί να υλοποιηθεί αν οι καιρικές συνθήκες στην περίοδο Οκτ.2014-Δεκ.2013 είναι φέτος κανονικές και αν δεν μειωθεί ο φόρος στο πετρέλαιο θέρμανσης.

**Στον τομέα των Πρωτογενών Δαπανών του Τ.Π.:**

**(α) Οι δαπάνες της κεντρικής κυβέρνησης για μισθολογικές αποδοχές και για συντάξεις** κινούνται βάση Προϋπολογισμού και μειώθηκαν κατά -0,8% το 5μηνο Ιαν.-Μάιος 2014, από μεγάλη πτώση -7,8% το αντίστοιχο 5μηνο πέρυσι.

**(β) Οι επιχορηγήσεις των ασφαλιστικών ταμείων (Α.Τ.)** συνεχίζουν τη μεγάλη πτώση τους κατά -20,4% στα € 4,5 δις. στο 1<sup>ο</sup> 5μηνο, έναντι της επίσης μεγάλης πτώσης κατά -22,9% στο 1<sup>ο</sup> 5μηνο.2013. Σημειώνεται ότι ήδη έχει καταβληθεί στο 42,1% της προγραμματισμένης συνολικής επιχορήγησης για το τρέχον έτος. Η επιχορήγηση του ΙΚΑ ανήλθε στα € 1,0 δις στο 5μηνο του 2014 (το 45,1% της προγραμματισμένης ετήσιας επιχορήγησης του) και ήταν μειωμένη έναντι του 1<sup>ου</sup> 15μήνου του 2013, όπου ανερχόταν στα € 1, 3 δις.

Συνεχίζεται η αύξηση της επιχορήγησης του ΟΑΕΕ στο 52,5% της προγραμματισμένης ετήσιας επιχορήγησης του Οργανισμού αυτού για το 2014.

Με βάση τα ανωτέρω, η υλοποίηση του Π2014 είναι πολύ καλύτερη του αναμενομένου και επιβεβαιώνει την επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος στη γενική

κυβέρνηση, μεγαλύτερου από το εκτιμώμενο 1,5% του ΑΕΠ που προβλέπει το ΔΝΤ, ότι δηλαδή συνέβη και το προηγούμενο έτος. Ωστόσο, η επιτυχής συνέχιση της δημοσιονομικής προσαρμογής το 2014 εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό και από την περαιτέρω πρόοδο που θα επιτευχθεί στους τομείς του εξορθολογισμού της λειτουργίας του κράτους με αύξηση της παραγωγικότητάς του και της συμβολής του στην ανάπτυξη της οικονομίας και στη δίκαιη είσπραξη των εσόδων του κράτους από όλους που είναι υπόχρεοι με βάση την ισχύουσα νομοθεσία.

**Λιανικές Πωλήσεις:** Βελτιώθηκε σημαντικά η εικόνα του κλάδου του λιανικού εμπορίου στους πρώτους μήνες του 2014, αλλά ιδιαίτερα τον Απρ.2014. Συγκεκριμένα ο **Γενικός Δείκτης Όγκου των πωλήσεων των καταστημάτων λιανικού εμπορίου αυξήθηκε σημαντικά** κατά +7,3% σε ετήσια βάση τον Απρ.2014 (+5,4% χωρίς καύσιμα και λιπαντικά αυτοκινήτων), έναντι σημαντικής μείωσης κατά -14,4% (-13,8% χωρίς καύσιμα) τον Απρ.2013.

Οι έξι (6) στις οκτώ (8) επιμέρους κατηγορίες των καταστημάτων λιανικού εμπορίου παρουσίασαν αξιόλογη άνοδο τον Απρ.2014 σε ετήσια βάση, με εξαίρεση την σημαντική πτώση του όγκου των πωλήσεων: α) στα φάρμακα-καλλυντικά κατά -5,8%, λόγω της συνεχιζόμενης προσπάθειας εκλογίκευσης της δαπάνης στον συγκεκριμένο τομέα και β) στα έπιπλα-ηλεκτρικά ήδη-οικιακός εξοπλισμός, λόγω της συνεχιζόμενης μεγάλης πτώσης της δραστηριότητας στον τομέα των οικιστικών ακινήτων.

Ειδικότερα σημειώνεται η αύξηση των πωλήσεων τον Απρ.2014 στους ακόλουθους τομείς:

(α) Στα «Μεγάλα Καταστήματα Τροφίμων» κατά +8,0%, έναντι πτώσης κατά -16,6% τον Απρ.2013, πράγμα που οφείλεται σε σημαντικό βαθμό στο ότι φέτος το Πάσχα ήταν τον Απρίλιο, ενώ πέρσι ήταν τον Μάιο. Πάντως, και στο 4μηνο Ιαν.-Απρ.2014 τα μεγάλα καταστήματα τροφίμων σημειώνουν αύξηση του όγκου των πωλήσεων κατά 1,1%.

| Πωλήσεων                                                               |               |               |
|------------------------------------------------------------------------|---------------|---------------|
| Κατηγορίες Καταστημάτων                                                | Απρίλιος 2014 | Απρίλιος 2013 |
| Μεγάλα Καταστήματα Τροφίμων                                            | 8,0           | -16,3         |
| Πολυκαταστήματα                                                        | 2,2           | -2,5          |
| Μικρά Καταστήματα Τροφίμων                                             | 9,8           | -16,0         |
| Φαρμακευτικά-Καλλυντικά                                                | -5,8          | -12,4         |
| Ένδυση-Υπόδηση                                                         | 16,2          | -9,6          |
| Έπιπλα-Ηλεκτρ. Είδη                                                    | -15,7         | -4,0          |
| Βιβλία-Χαρτικά-Λοιπά είδη                                              | 10,0          | -5,3          |
| Καύσιμα και λιπαντικά αυτοκινήτων                                      | 6,7           | -16,9         |
| <b>Γενικός Δείκτης Όγκου</b>                                           | <b>7,3</b>    | <b>-14,2</b>  |
| <b>Γενικός Δείκτης Όγκου εκτός Καυσίμων και Λιπαντικών Αυτοκινήτων</b> | <b>5,4</b>    | <b>-13,5</b>  |

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.

(β) Στα «Μικρά Καταστήματα Τροφίμων» κατά +9,8%, έναντι πτώσης κατά -16,3% τον Απρ.2013, για τους ίδιους λόγους. Επίσης, στο 4μηνο.2014 σημειώνεται αύξηση των πωλήσεων κατά 4,2%.

(γ) Στα «Πολυκαταστήματα» κατά +2,2%, έναντι μείωσης κατά -2,5% τον Απρ.2013. Επισημαίνεται ότι ο κλάδος των Πολυκαταστημάτων αποτελεί κρίσιμο τομέα που επηρεάζει τις εξελίξεις στο λιανικό

εμπόριο και χαρακτηρίζεται από το γεγονός ότι στο 4μηνο.2014 καταγράφει πτώση του όγκου των πωλήσεων κατά -10,7%..

| Ετήσιες Ποσοστιαίες Μεταβολές του Μέσου Δείκτη Όγκου Λιανικών Πωλήσεων |                |                |
|------------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|
| Κατηγορίες Καταστημάτων                                                | Ιαν.-Απρ. 2014 | Ιαν.-Απρ. 2013 |
| Μεγάλα Καταστήματα Τροφίμων                                            | 1,1            | -13,0          |
| Πολυκαταστήματα                                                        | -10,7          | -3,7           |
| Μικρά Καταστήματα Τροφίμων                                             | 0,0            | -9,6           |
| Φαρμακευτικά-Καλλυντικά                                                | -7,7           | -15,5          |
| Ένδυση-Υπόδηση                                                         | 5,5            | -11,5          |
| Έπιπλα-Ηλεκτρ. Είδη                                                    | -7,0           | -11,1          |
| Βιβλία-Χαρτικά-Λοιπά είδη                                              | 8,0            | -6,6           |
| Καύσιμα και λιπαντικά αυτοκινήτων                                      | 4,2            | -14,0          |
| <b>Γενικός Δείκτης Όγκου</b>                                           | <b>1,6</b>     | <b>-13,0</b>   |
| <b>Γενικός Δείκτης Όγκου εκτός Καυσίμων και Λιπαντικών</b>             | <b>-1,0</b>    | <b>-12,6</b>   |

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.

(δ) Στα είδη «Ένδυσης-Υπόδησης» κατά +16,2% τον Απρ.2014, έναντι πτώσης κατά -9,8% τον Απρ.2013. Είναι πολύ σημαντικό ότι στον συγκεκριμένο κλάδο αύξηση του όγκου των πωλήσεων κατά 5,5% καταγράφεται και στο 1<sup>ο</sup> 4μηνο.2014.

(ε) Στα καταστήματα «Καυσίμων & Λιπαντικά Αυτοκινήτων» κατά +6,7% τον Απρ.2014, έναντι μεγάλης πτώσης κατά -16,4% τον Απρ.2013. Και στο 1<sup>ο</sup> 4μηνο.2014 σημειώνεται άνοδος κατά 4,2%.

(στ) Στον κλάδο «Βιβλία-Χαρτικά-Λοιπά είδη δώρων κ.ά.» με αύξηση κατά +10,0% τον Απρ.2014, έναντι υποχώρησης κατά -6,3% τον Απρ.2013. Στο 1<sup>ο</sup> 4μηνο.2014 η αύξηση ήταν 8,0%.

Η προαναφερθείσα πτώση του όγκου των πωλήσεων στα πολυκαταστήματα (που έχει επηρεαστεί και από την έξοδο κάποιων μεγάλων επιχειρήσεων από την αγορά), περιόρισε την αύξηση του όγκου των πωλήσεων των καταστημάτων λιανικού εμπορίου στο 1<sup>ο</sup> 4μηνο.2014 στο 1,6%, ή στο -1,0% χωρίς τα καύσιμα, έναντι πτώσης του κατά -13,0% (-12,7% χωρίς τα καύσιμα) στο 1<sup>ο</sup> 4μηνο.2013. Ακόμη πιο θετικές εξελίξεις αναμένονται στον τομέα αυτό στα επόμενα 3μηνα.

Αυτή η θετική εξέλιξη των λιανικών πωλήσεων αντικατοπτρίζεται και στη σταθερή βελτίωση του **Δείκτη Επιχειρηματικών Προσδοκιών στο Λιανικό Εμπόριο** (όπως καταρτίζεται από το IOBE), ο οποίος ανήλθε στις 94,4 μονάδες τον Ιούν.2014, από 86,2 μον. τον Μάιο, έναντι 73,9 μον. τον Ιουν.2013. Μάλιστα στο 1<sup>ο</sup> 6μηνο.2014 ο δείκτης αυτός ήταν αυξημένος κατά +22,7% σε ετήσια βάση.

Από τις συνιστώσες του δείκτη εμπιστοσύνης στο Λιανικό Εμπόριο διακρίνεται: (1) οι σαφώς θετικές εκτιμήσεις των εμπόρων λιανικής, για πρώτη φορά μετά από πέντε σχεδόν χρόνια, για τις παραγγελίες τους στο προσεχές 3μηνο (Ιούν.14: +8 μον., Μάιος14: -12,0 μον., Ιούν.13: -31,5 μον.), (2) η κατακόρυφη αύξηση των επιχειρηματικών προσδοκιών των λιανεμπορικών επιχειρήσεων για την εξέλιξη των πωλήσεων στο προσεχές χρονικό διάστημα (Ιούν.14: +18,7 μον., Μάιος14: +0,7 μον., Ιούν.13: -23,0 μον.) και (3) η δραστική μείωση του αρνητικού ισοζυγίου για τις τρέχουσες πωλήσεις

(Ιούν. '14: -2,5 μον. Μάιος '14: -18,8 μον. Ιούν. '13: -37,0 μον.). Αισθητή άνοδος καταγράφεται πλέον και στις προβλέψεις για την απασχόληση, καθώς ο σχετικός δείκτης ανήλθε μετά από πολλά χρόνια στις +42 μον. τον Ιούν.2014 από +3 μον. τον Μάιο.2014.

Η ενθαρρυντική εξέλιξη του δείκτη όγκου των λιανικών πωλήσεων στους πρώτους μήνες του 2014 και η βελτίωση των δεικτών εμπιστοσύνης του IOBE στο Λιανικό Εμπόριο προμηνύουν ότι η σταθεροποίηση της ιδιωτικής κατανάλωσης που ήδη καταγράφηκε στο 4<sup>ο</sup> 3μηνο.2013 και στο 1<sup>ο</sup> 3μηνο.2014 θα συνεχιστεί ή θα μετατραπεί σε θετική πορεία στα επόμενα 3μηνα του 2014, με αύξησή της κατά το 2014 κατά περίπου 0,3%, έναντι της μεγάλης πτώσης της κατά -6,0% το 2013. Επιπλέον, μεγαλύτερη αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης, της τάξης του +1,8%, προσδοκάται το 2015.

Ευόωνο στοιχείο για την είσοδο της ιδιωτικής κατανάλωσης σε σταδιακή θετική αυξητική πορεία προκύπτει και από την σταδιακή βελτίωση της καταναλωτικής εμπιστοσύνης τον Ιούν.2014 από τα πολύ χαμηλά επίπεδα της έως το τελευταίο 3μηνο.2013. Επίσης, αξιοσημείωτη είναι και η προαναφερθείσα αύξηση των εσόδων από τον ΦΠΑ εκτός καυσίμων και καπνού, καθώς και η σημαντική αύξηση του αριθμού των επιβατικών ΙΧ αυτοκινήτων που τέθηκαν σε κυκλοφορία. Γενικά, ο περιορισμός της αβεβαιότητας και η ενίσχυση των ενδείξεων σταθεροποίησης αναφορικά με την πορεία της ελληνικής οικονομίας τείνουν να αποδυναμώσουν την συγκράτηση και επιφυλακτικότητα ως προς την καταναλωτική δαπάνη σεβαστού ποσοστού των εγχώριων νοικοκυριών

**Πιστωτική Επέκταση:** Ο ετήσιος ρυθμός πτώσης των τραπεζικών χορηγήσεων προς τον ιδιωτικό τομέα μειώθηκε στο -3,5% τον Μάιο 2014, από πτώση κατά -3,7% τον Απρ. 2014, -4,1% τον Μάρτ.2014 και -3,6% τον Μάιο.2013. Ωστόσο, η αρνητική καθαρή ροή της χρηματοδότησης προς τον εγχώριο ιδιωτικό τομέα σε μηνιαία βάση αυξήθηκε σε € 963 εκατ. τον Μάιο 2014 από € 674 εκατ. τον Απρ. 2014. Ειδικότερα:

**Στον τομέα των επιχειρήσεων,** η μείωση της χρηματοδότησης ανήλθε στο -4,5% σε ετήσια βάση τον Μάιο 2014, από -4,8% τον Απρ.2014 και από το υψηλό -5,3% τον Μάρτ.2014. Ωστόσο, η αρνητική καθαρή ροή της χρηματοδότησης προς τις επιχειρήσεις σε μηνιαία βάση αυξήθηκε στα € 801 εκατ. τον Μάιο.2014, από € 487 εκατ. τον Απρ.2014.

Ειδικότερα, θετικός ρυθμός πιστωτικής επέκτασης παρατηρείται στον τομέα της γεωργίας κατά 1,4% τον Μάιο.2014, από +3,3% τον Απρ.2014. Η χρηματοδότηση της γεωργίας πραγματοποιείται τώρα από τις εμπορικές τράπεζες και στα πλαίσια αυτά σημειώνεται η είσοδος και της ALPHA BANK στη χρηματοδότηση του τομέα με τη σύναψη «Ευέλκτων Προγραμμάτων Συμβολαιακής Επιχειρηματικότητας», με σκοπό την παροχή χρηματοδοτικής στήριξης σε υγιείς επιχειρήσεις που συνδέονται με τον γεωργικό τομέα και οι

δραστηριότητές τους εκτείνονται έως τη μεταποίηση και την εξαγωγή αγροτικών προϊόντων. Ειδικότερα, παρέχει στις επιχειρήσεις μια σειρά τραπεζικών προϊόντων και υπηρεσιών, για τη χρηματοδότηση α) των **αγροτικών/παραγωγών** για την κάλυψη του κόστους παραγωγής κατά τη διάρκεια της καλλιεργητικής περιόδου, β) των **μεταποιητικών επιχειρήσεων**, που αγοράζουν την αγροτική παραγωγή, προκειμένου να εξοφλούν έγκαιρα και απρόσκοπτα τους παραγωγούς/ αγρότες και γ) των **εξαγωγικών επιχειρήσεων**, για την προετοιμασία των παραγγελιών προς εξαγωγή, καθώς και για την ασφάλιση της εξαγωγικής δραστηριότητας.

Ταυτόχρονα, οριακή υποχώρηση της αρνητικής πιστωτικής επέκτασης εντοπίζεται στους τομείς α) της βιομηχανίας (Μάιος 2014: -4,8%, από -5,1% τον Απρ. 2014), β) του εμπορίου (Μάιος 2014: -5,2%, από -5,8% τον Απρ. 2014) και γ) στην ναυτιλία (Μάιος 2014: -5,3%, από -5,7% τον Απρ. 2014). Ο κρίσιμος τομέας του τουρισμού, διατηρεί αμετάβλητο τον αρνητικό ρυθμό της πιστωτικής επέκτασης του στο επίπεδο του -1,7% κατά τους δύο τελευταίους μήνες ανάλυσης. Ωστόσο, ο τομέας του Ηλεκτρισμού-Φωταερίου -Υδρευσης επανήλθε σε επιδείνωση του αρνητικού ρυθμού πιστωτικής επέκτασης (Μάιος.2014: -15,4%, Απρ.2014: -9,2%, Μάιος.2013: 2,4%).

| Χρηματοδότηση προς τον Ιδιωτικό Τομέα<br>(ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής) |             |             |
|---------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|
|                                                                     | Μάιος 2014  | Απρ.2014    |
| <b>Σύνολο ιδιωτικού τομέα</b>                                       | <b>-3,5</b> | <b>-3,7</b> |
| <b>A. Επιχειρήσεις</b>                                              | <b>-4,5</b> | <b>-4,8</b> |
| -Γεωργία                                                            | 1,4         | 3,3         |
| -Βιομηχανία                                                         | -4,8        | -5,1        |
| -Εμπόριο                                                            | -5,2        | -5,8        |
| -Τουρισμός                                                          | -1,7        | -1,7        |
| -Ναυτιλία                                                           | -5,3        | -5,7        |
| -Κατασκευές                                                         | -0,2        | -1,0        |
| -Ηλεκτρισμός-Φωταέριο-Υδρευση                                       | -15,4       | -9,2        |
| -Μεταφορές, Επικοινωνίες πλην Ναυτιλίας                             | -9,6        | -10,7       |
| <b>B. Ελεύθεροι Επαγγελματίες</b>                                   | <b>1,0</b>  | <b>0,8</b>  |
| <b>Γ. Νοικοκυριά</b>                                                | <b>-3,0</b> | <b>-3,2</b> |
| -Καταν/κή Πίστη + Λοιπά Καταν/κά                                    | -2,7        | -2,8        |
| -Στεγαστικά Δάνεια                                                  | -3,2        | -3,3        |

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Στον τομέα των κατασκευαστικών επιχειρήσεων σημειώνεται η μείωση του αρνητικού ρυθμού παροχής πιστώσεων στο -0,2% τον Μάιο.2014, από το -1,0% τον Απρ. 2014 και -2,6% τον Μάρτ.2014. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται ασφαλώς με την επανεκκίνηση των μεγάλων δημοσίων κατασκευαστικών έργων και η χρηματοδότηση του τομέα αναμένεται να αυξηθεί σημαντικά στους επόμενους μήνες.

Αναφορικά στον κλάδο των **ελεύθερων επαγγελματιών**, ο θετικός ρυθμός πιστωτικής επέκτασης συνεχίζεται κατά 1,0% τον Μάιο.2014, από -0,8% τον Απρ.2014 και -0,9% τον Μάιο.2013.

Ο ρυθμός μείωσης των χορηγήσεων προς τα **νοικοκυριά** καταγράφει οριακή ποσοστιαία μείωση με την πτώση να διαμορφώνεται στο -3,0% τον

Μάιο.2014, από -3,3% τον Απρ.2014 και από -3,1% τον Μάιο.2014. Η εξέλιξη αυτή σημειώθηκε με την πτώση των στεγαστικών δανείων να περιορίζεται ελαφρά στο -3,2% τον Μάιο.2014, από -3,3% τον Απρ.2014 και με τον περιορισμό της πτώσης των καταναλωτικών δανείων στο -2,8% τον Μάιο.2014, από -2,9% τον Απρ.2014 και -5,5% τον Μάιο.2013.

Τέλος, θετικά είναι τα στοιχεία της ΤΕΙΡΕΣΙΑΣ Α.Ε., βάσει της οποίας το συνολικό ύψος των ακάλυπτων επιταγών κατά το 1<sup>ο</sup> 5μηνο.2014 μειώθηκε στα €160 εκατ. Ειδικότερα, τον Μάιο κατεγράφησαν ακάλυπτες επιταγές συνολικού ύψους € 22 εκατ. και απλήρωτες συναλλαγματικές συνολικού ύψους € 39,2 εκατ. (ΠΗΓΗ: Διεύθυνση Εταιρικής Επικοινωνίας, Οικονομικό Δελτίο ALPHA BANK, 19/06/2014). Οι συνθήκες αυτές, προφανώς φανερώνουν την ορθολογική διαχείριση των συγκεκριμένων τύπων πιστώσεων από τις τράπεζες αλλά και την απροθυμία της αγοράς να τις διακινήσει.

**Δείκτες Οικονομικής Εμπιστοσύνης:** Ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (ESI) στην Ελλάδα, που καταρτίζεται από το IOBE και δημοσιεύει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, σημείωσε σημαντική νέα αύξηση στις 103,7 μον. τον Ιούν.2014 (υψηλότερη τιμή του από τον Φεβρουάριο του 2008), διατηρώντας έτσι την εντυπωσιακή ανοδική εξέλιξη στο 1<sup>ο</sup> 6μηνο.2014.

Αντίθετα, ο δείκτης εμπιστοσύνης υποχώρησε ελαφρά (ύστερα από 9 μήνες άνοδο) στη ΖτΕ και την ΕΕ-28 (1. ΖτΕ: Ιούν.'14: 102,0 μον., Μάιος'14: 102,6, Ιούν.'13: 91,7. 2. ΕΕ-28: Ιούν.'14: 106,4 μον., Μάιος'14: 106,5, Ιούν.'13: 92,8).

Από τα πιο αναλυτικά στοιχεία του IOBE, που απαρτίζουν τον δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών στη Βιομηχανία, προκύπτει ότι η βελτίωση συνεχίσθηκε τον Ιούνιο και επιτάχθηκε σε όλους τους τομείς της Ελληνικής Οικονομίας:

Ειδικότερα, η εξέλιξη των βασικών κλαδικών δεικτών που απαρτίζουν το δείκτη ESI έχει ως ακολούθως:

Στη **Βιομηχανία**, ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών βελτιώθηκε σημαντικά τον Ιούν.2014 και ανήλθε στις 99,9 μον. (που αποτελεί την υψηλότερη τιμή των τελευταίων έξι ετών), έναντι 95,1 μον. τον Μάιο.2014 και 88,8 μον. τον Ιούν.2013. Η ευνοϊκή αυτή εξέλιξη προήλθε από: (α) Την αύξηση των θετικών εκτιμήσεων για τις εξαγωγές στο προσεχές 3μηνο (Ιούν.2014: +25,1 μον. Μάιος.2014: +27,0, Δεκ.2013: +9,3, Ιούν.2013: +17,7). (β) Την αξιολογή αύξηση των εκτιμήσεων για την παραγωγή στο επόμενο 3μηνο (Ιούν.2014: +26,4, Μάιος.2014: +20,7, Δεκ.2013: -2,0, Ιούν.2013: +8,3). (γ) Την αύξηση θετικών εκτιμήσεων για τις τρέχουσες πωλήσεις (Ιούν.2014: +10,7 μον. Μάιος.2014: -8,3, Δεκ.2013: -2,9, Ιούν.2013: -1,6). (δ) Την αύξηση των θετικών εκτιμήσεων για τις πωλήσεις στο προσεχές 3μηνο (Ιούν.2014: +27,1 μον. Μάιος.2014: +25,8, Δεκ.2013: -1,1, Ιούν.2013: +15,2). (ε) Την άνοδο των προβλέψεων για τις πωλήσεις στο προσεχές 3μηνο (Ιούν.2013: +26,4 μον. Μάιος.2014: +20,7, Δεκ.2013: -2,0, Ιούν.2013: +8,3).

Αντίθετα, ο Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) υπεχώρησε ελαφρά κάτω του ορίου (: 50 μον.) στις 49,4 μον. τον Ιούν.2014, από 51,0 και 51,1 τον προηγούμενο Μάιο και Απρίλιο, έναντι, ωστόσο, των 45,4 μονάδων τον Ιούνιο.2013. Αναφορικά με τους κύριους επιμέρους δείκτες του PMI, επισημαίνεται ο σχηματισμός σε επίπεδο άνω του ορίου του δείκτη της Παραγωγής (Ιούν.'14: 51,6 μον., Μάιος.'14: 52,8, Ιούν.'13: 44,8), οι Παραγγελιών από το Εξωτερικό διαμορφώθηκαν στο όριο (Ιούν.'14: 50,0, Μάιος.'14: 50,4, Ιούν.'13: 43,8), ενώ οι Νέες Παραγγελίες μειώθηκαν ελαφρά κάτω του ορίου (Ιούν.'14: 49,8 μον., Μάιος.'14: 52,2, Ιούν.'13: 44,0).



**Στο Λιανικό Εμπόριο η βελτίωση των επιχειρηματικών προσδοκιών είναι καταφανής,** καθώς ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών ανήλθε στις 94,4 μον. τον Ιούνιο.2014 από 86,2 τον Μάιο.2014, κατά πολύ υψηλότερος από ότι πριν ένα χρόνο (Ιούν.2013: 73,9 μον.). Η ανάλυση του δείκτη παρουσιάστηκε ήδη στο κεφάλαιο για την εξέλιξη του δείκτη όγκου των πωλήσεων στο λιανικό εμπόριο.

Στις **Υπηρεσίες**, ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών σημείωσε νέα άνοδο τον Ιούν.2014, καθώς ο σχετικός δείκτης αυξήθηκε σημαντικά στις 94,2 μον. (Μάιος.2014: 84,2 μον.), έναντι 67,0 μον. τον Ιούν.2014.

Οι προοπτικές της ζήτησης για το επόμενο 3μηνο αυξήθηκαν σημαντικά και διαμορφώνονται σε πολύ θετικό επίπεδο (Ιούν.2014: +19,9 μον., Μάιος.2014: +15,6, Ιούν.2013: +2,3 μον.). Επισημαίνεται η συνεχής και ταχεία βελτίωση των τουριστικών δεικτών εμπιστοσύνης.

Ειδικότερα στον κλάδο «Ξενοδοχεία-Εστιατόρια» ο δείκτης προσδοκιών αυξήθηκε θεαματικά στις 110,4 μον. από 98,0 μον. τον Μάιο.2014, έναντι 98 μον. τον Ιούν.2013, ενώ στα «Τουριστικά Πρακτορεία» ο δείκτης προσδοκιών κινήθηκε επίσης σε πολύ υψηλό επίπεδο (Ιούν.2014: 142,0 μον., Μάιος.2014: 149,5 μον., Ιούν.2013: 111,4 μον.).

Η βελτίωση των δεικτών οικονομικής εμπιστοσύνης των τουριστικών επιχειρήσεων στο 1<sup>ο</sup> 6μηνο.2014 επιβεβαιώνει τη σημαντική άνοδο της τουριστικής κίνησης, που ήδη παρατηρείται στο τρέχον έτος.

Στις **Κατασκευές**, ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών επανήλθε τον Ιούν.2014 σε ανοδική πορεία στις 84,2 μον. (Μάιος.2014: 80,9 μον.), από το πολύ χαμηλό 69,5 μον. τον Ιούν.2013. Το θετικό

αυτό αποτέλεσμα προήλθε από την επάνοδο σε αυξητική τάση των επιχειρηματικών προσδοκιών στην κατασκευή «Δημοσίων Έργων», καθώς προχωρεί, με μεταπτώσεις, η κατασκευή των έργων βασικής υποδομής (Ιούν.2014: 93,0 μον. Μάιος.2014: 91,2, Απρ.2014: 98,2, έναντι των 86,2 μονάδων του Ιούν.2013).

Παράλληλα, αυξήθηκαν οι προσδοκίες στις κατασκευές «Κατοικιών» (Ιούν.2014: 63,2 μον. Μάιος.2014: 59,4, Ιούν.2013: 38,0), όπως και οι εκτιμήσεις για τις κατασκευές «Λοιπών Ιδιωτικών Κτιρίων» (Ιούν.2014: 62,0, Μάιος.2014: 56,5, Ιούν.2013: 32,4).

**Τέλος, οι Προσδοκίες των Καταναλωτών** συνεχώς βελτιώνονται, με τον δείκτη εμπιστοσύνης των νοικοκυριών να κινείται έντονα ανοδικά τον Ιούν.2014, για 4<sup>ο</sup> συνεχή μήνα, και να διαμορφώνεται στις -49,8 μον. (Μάιος.2014: -52,5 μον.) επίδοση που είναι η καλύτερη από τον Ιανουάριο του 2010.

Από τις βασικές μεταβλητές του Δείκτη Εμπιστοσύνης των καταναλωτών σημειώνονται τα εξής: (α) Βελτιώθηκαν οι προβλέψεις των νοικοκυριών για την οικονομική τους κατάσταση στο προσεχές 12μηνο. Ο σχετικός δείκτης είναι ο λιγότερο αρνητικός των τελευταίων 4,5 ετών (Ιούν.2014: -38,7 μον., Μάιος.2014: -45,3, Ιούνιος 2013: -58,6). (β) Ανοδικά διαμορφώθηκαν και οι προβλέψεις για την οικονομική κατάσταση της χώρας στο επόμενο 12μηνο (Ιούν.2014: -36,6 μον., Μάιος.2014: -46,3, Ιούν.2013: -61,0). Η επίδοση του Ιούν.2014 είναι η καλύτερη από τις αρχές του 2010. (γ) Βελτιώθηκαν σημαντικά οι προβλέψεις για σημαντικές αγορές στο επόμενο 12μηνο (Ιούνιος 2014: -58,5 μον., Μάιος'14: -69,6, Ιούν. '13: -72,2).

Αντίθετα με τα ανωτέρω: (α) Επιδεινώθηκαν ελαφρά οι προβλέψεις των νοικοκυριών για την εξέλιξη της ανεργίας στο προσεχές 12μηνο, μετά από 3μηνο ανοδικής εξέλιξης (Ιούν.2014: +48,5 μον., Μάιος.2014: +41,8, Ιούν.2013: +67,8). Το ποσοστό των νοικοκυριών που προβλέπει αύξηση της ανεργίας ανήλθε στο 45,8% τον Ιούν.2014 (Μάιος.2014: 41,8%), έναντι 82% που είχε σχηματισθεί τον Ιούν.2013.

(β) Μειώθηκε ο δείκτης πρόθεσης για αποταμίευση στο προσεχές 12μηνο (Ιούν.'14: -77,9 μον., Μάιος'14: -76,7, Ιούν.'13: -78,4). Τα νοικοκυριά εξακολουθούν να δαπανούν πλούτο που είχαν συσσωρεύσει τα προηγούμενα χρόνια με αποτέλεσμα αποταμίευσή τους παραμένει αρνητική.

(γ) Αυξήθηκε οριακά το ποσοστό των νοικοκυριών που δηλώνουν ότι «μόλις τα βγάζει πέρα», παραμένοντας, ωστόσο, στο περυσινό επίπεδο (Ιούν.2014: 64%, Μάιος.2014: 63%, Ιούν.2013: 63%).

Η σημαντική βελτίωση των προσδοκιών των νοικοκυριών οφείλεται στην ισχυροποίηση των εκτιμήσεων για την οικονομική κατάσταση των ιδίων και της χώρας, τη μείωση του πολιτικού κινδύνου και γενικά παγιώνεται ολοένα και περισσότερο η αντίληψη ότι τα «δύσκολα έχουν περάσει».

**Ελληνικά Διυλιστήρια και Εξαγωγές:** Τα τελευταία χρόνια από πολλούς αναλυτές τονίζεται ιδιαίτερα το γεγονός ότι οι εξαγωγές προϊόντων διύλισης πετρελαίου έχουν συμβάλει σημαντικά στην αύξηση των εξαγωγών αγαθών τα τελευταία έτη. Μάλιστα, πολλές φορές πολλοί (όπως, π.χ., το ΔΝΤ) αναφέρονται στις ελληνικές εξαγωγές χωρίς καύσιμα, ή/και χωρίς τον τουρισμό, προκειμένου να καταλήξουν στο συμπέρασμα που έχουν επιλέξει σύμφωνα με το οποίο οι ελληνικές εξαγωγές δεν αυξάνονται όσο θα ήθελαν, ή όσο θα έπρεπε.

Για τους ανωτέρω λόγους είναι πολύ σημαντική η πρόσφατη μελέτη του IOBE, με τίτλο: "Ο κλάδος Διύλισης Πετρελαίου στην Ελλάδα: Συμβολή στην Οικονομία και Προοπτικές", η οποία μας υπενθυμίζει τη σημαντική συνεισφορά του κλάδου αυτού στην ελληνική οικονομία, αλλά και τις προκλήσεις όσον αφορά τη διεθνή ανταγωνιστικότητα που αντιμετωπίζουν τα ελληνικά διυλιστήρια στην τρέχουσα και στις μελλοντικές περιόδους. Ειδικότερα, στη μελέτη αυτή του IOBE σημειώνονται τα ακόλουθα: α) Τα τέσσερα ελληνικά διυλιστήρια (ΕΛΠΕ ΑΕ – Ασπρόπυργος, ΕΛΠΕ ΑΕ - Ελευσίνα, ΕΛΠΕ ΑΕ –Θεσσαλονίκη και MOTOR OIL ΑΕ – Κόρινθος) συνεισέφεραν άμεσα στην εθνική οικονομία περί τα € 1,01 δις ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας το 2011, με πωλήσεις ύψους € 13,64 δις και με περίπου 4.129 εργαζόμενους. Τα διυλιστήρια αυτά παρουσιάζουν υψηλή επενδυτική δραστηριότητα, αφού οι συνολικές επενδύσεις τους ανήλθαν στα € 2,7 δις την περίοδο 2009-2012 και πάνω σε αυτές τις σημαντικές επενδύσεις τους βασίστηκε η εντυπωσιακή εξαγωγική τους δραστηριότητα στην περίοδο 2010-2013. Έτσι, το 2012 συνεισέφεραν το 37,5% στο σύνολο των εξαγωγών αγαθών της χώρας, από 8,4% των εξαγωγών πριν 10-έτη. Η αύξηση των εξαγωγών προϊόντων πετρελαίου, η οποία συνεχίστηκε και το 2013, ήταν αποτέλεσμα της προσπάθειας των επιχειρήσεων διύλισης πετρελαίου να διοχετεύσουν στο εξωτερικό το μέρος της υψηλής εγχώριας παραγωγής τους που δεν ήταν δυνατό να διατεθεί λόγω της μεγάλης πτώσης της εγχώριας ζήτησης στην περίοδο της κρίσης στην ελληνική οικονομία. Μάλιστα, είναι χαρακτηριστικό το γεγονός ότι το 2012, όπου η εγχώρια ζήτηση προϊόντων πετρελαίου συρρικνώθηκε κατά 21%, η εγχώρια παραγωγή προϊόντων πετρελαίου σημείωσε νέο ιστορικά υψηλό επίπεδο. Μετά από μια περίοδο σημαντικών επενδύσεων εκσυγχρονισμού και αναβάθμισης της δυναμικότητάς τους, όπως προαναφέρθηκε, και υπό την πίεση της σημαντικά μειωμένης εγχώριας ζήτησης, οι εταιρείες πετρελαίου αναζήτησαν νέες, ή/και επεκτάθηκαν στις υφιστάμενες αγορές, κυρίως σε χώρες εκτός της ΕΕ-28. Έτσι, ο βαθμός εξωστρέφειας του κλάδου (εξαγωγές/παραγωγή) υπερέβη το 50%.

Όπως τονίζεται στη μελέτη του IOBE, η συνολική επίδραση του κλάδου διύλισης πετρελαίου στην ελληνική οικονομία είναι πολύ ευρύτερη από ότι φαίνεται λαμβάνοντας υπόψη μόνο την άμεση επίπτωση. Αν ληφθούν υπόψη οι έμμεσες και

προκαλούμενες επιδράσεις του κλάδου στην οικονομία, εκτιμάται ότι μέσω της δραστηριότητάς του ο κλάδος διύλισης συνεισέφερε το 2012 στην εγχώρια οικονομία περίπου € 3,8 δις του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (2% του ΑΕΠ) και περισσότερες από 40.000 θέσεις εργασίας. Σημαντική είναι επίσης η συνεισφορά του κλάδου στα φορολογικά έσοδα και στα έσοδα από εργοδοτικές εισφορές, όπως και η συνεισφορά των στενά συνδεδεμένων με τον κλάδο διύλισης τομέων χονδρικού και λιανικού εμπορίου προϊόντων πετρελαίου, οι οποίοι συνέβαλαν άμεσα στην εθνική οικονομία με επιπλέον € 500 εκατ. προστιθέμενης αξίας και τουλάχιστον 23.000 θέσεις εργασίας.

Σύμφωνα με τη μελέτη, το οικονομικό περιβάλλον στο οποίο δραστηριοποιούνται τα ελληνικά διυλιστήρια έχει μεταβληθεί ριζικά τα τελευταία χρόνια και καταγράφονται πολύ και σημαντικοί παράγοντες (χαμηλή αύξηση ή/και πτώση μακροπρόθεσμα της εγχώριας ζήτησης, κόστος περιβαλλοντικής νομοθεσίας, κόστος ενέργειας, κόστος χρηματοδότησης κ.ά.) που ενδεχομένως μπορεί να επηρεάσουν αρνητικά τη διεθνή ανταγωνιστικότητά τους. Ωστόσο, η δυνατότητα των εγχώριων διυλιστηρίων να αυξήσουν θεαματικά τις εξαγωγές τους κατακτώντας παλαιές και νέες αγορές στην περίοδο 2010-2013 δείχνει ότι έχουν τη δυνατότητα να παραμείνουν διεθνώς ανταγωνιστικά και να συνεχίσουν την αναπτυξιακή τους πορεία και στα επόμενα χρόνια. Επιπλέον, μπορεί να δείξουν το δρόμο της ανταγωνιστικής λειτουργίας και των εξαγωγών και σε άλλες επιχειρήσεις σε άλλους κλάδους παραγωγής στους οποίους η Ελλάδα κατέχει συγκριτικά πλεονεκτήματα, ιδιαίτερα μετά την ουσιαστική βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητάς της χώρας που επιτεύχθηκε στην περίοδο 2010-2014. Συμπερασματικά, οι ελληνικές εταιρείες έχουν ήδη πραγματοποιήσει σημαντικές επενδύσεις στον τομέα της διύλισης πετρελαίου και αποτέλεσμα αυτών των επενδύσεων είναι η σημαντική αύξηση των εξαγωγών που καταγράφουν. Οι εξαγωγές προϊόντων διύλισης πετρελαίου αποτελούν επομένως αναπόσπαστο τμήμα των ελληνικών εξαγωγών με αξιοσημείωτη εγχώρια προστιθέμενη αξία, όπως προκύπτει και από τη Μελέτη του IOBE.

## Παγκόσμια Οικονομία

**ΗΠΑ:** Όσον αφορά την τρέχουσα οικονομική συγκυρία, θετικές, αλλά μέτριες, είναι οι προοπτικές για ανάκαμψη της οικονομίας στο 2<sup>ο</sup> 3μηνο 2014 καθώς η **προσωπική κατανάλωση** ενισχύθηκε κατά 0,2% σε μηνιαία βάση σε τρέχουσες τιμές (-0,1% σε σταθερές τιμές), από 0,0% τον Απρ.2014, +0,8% τον Μάρτ.2014 και +0,4% τον Φεβρ.2014. Επίσης, το προσωπικό εισόδημα ενισχύθηκε κατά 0,4% σε μηνιαία βάση τον Μάιο.2014 από +0,3% τον Απρ.2014 και +0,5% τον Μάρτ.2014, εξέλιξη που μπορεί να συμβάλλει στη μεγαλύτερη αύξηση της προσωπικής κατανάλωσης τους επόμενους μήνες

στο 2<sup>ο</sup> 3μηνο 2014. Το **ποσοστό αποταμίευσης** διαμορφώθηκε στο 4,8% τον Μάιο.2014 από 4,5% τον Απρ.2014 και 4,2% τον Μάρτ.2014.

Ο **δείκτης ISM στη μεταποίηση** σημείωσε μικρή μεταβολή τον Ιουν.2014 στο 55,3 από 55,4 τον Μάιο.2014 και 54,9 τον Απρ.2014. Η διαμόρφωση του δείκτη ISM στο 55,3 είναι συμβατή με αύξηση του ΑΕΠ στο 2<sup>ο</sup> 3μηνο 2014 κατά περίπου 3,0% σε ετησιοποιημένη βάση.

Στην **αγορά ακινήτων, εκτός από την αύξηση των επικείμενων πωλήσεων που αναφέρθηκε στην Επισκόπηση, οι δαπάνες για κατασκευές** σημείωσαν οριακή αύξηση κατά 0,1% σε μηνιαία βάση τον Μάιο.2014, έναντι αύξησης κατά 0,8% τον Απρ.2014 και μηδενικής μεταβολής τον Μάρτ.2014.

**ΖτΕ:** Ο **δείκτης οικονομικού κλίματος (ESI)** στη ΖτΕ κατέγραψε μη αναμενόμενη πτώση στο 102,0 τον Ιούν.2014, από 102,6 τον Μάιο 2014 (υψηλό 3ετίας) και 91,3 τον Ιούν.2013. Επομένως, το 2<sup>ο</sup> 3μηνο 2014, ο μέσος όρος του δείκτη ήταν στο 102,2, υψηλότερα έναντι του 1<sup>ου</sup> 3μηνου 2014, επίπεδο που συμβαδίζει με αύξηση του ΑΕΠ άνω του 1,5% σε ετήσια βάση το 2<sup>ο</sup> 3μηνο 2014 (Διάγραμμα).



Ωστόσο, ο δείκτης ESI όπως και ο δείκτης PMI τείνουν να εμφανίζονται υπερτιμημένοι σε σχέση με την εξέλιξη του πραγματικού ΑΕΠ.

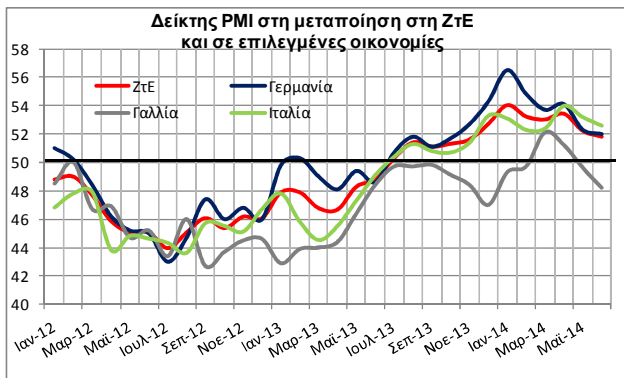
| Δείκτης Οικονομικού Κλίματος σε επιλεγμένες χώρες στη ΖτΕ |              |            |          |           |          |
|-----------------------------------------------------------|--------------|------------|----------|-----------|----------|
|                                                           | Ιούνιος 2014 | Μάιος 2014 | Απρ.2014 | Μάρτ.2014 | Φεβ.2014 |
| ΖτΕ                                                       | 102.0        | 102.6      | 102.0    | 102.5     | 101.2    |
| Γερμανία                                                  | 106.5        | 107.8      | 107.1    | 107.5     | 107.1    |
| Γαλλία                                                    | 95.1         | 96.3       | 97.1     | 97.1      | 96.1     |
| Ιταλία                                                    | 100.3        | 101.3      | 100.8    | 100.3     | 99.0     |
| Ισπανία                                                   | 104.0        | 101.9      | 101.5    | 102.5     | 100.3    |
| Ολλανδία                                                  | 101.3        | 100.6      | 99.3     | 100.3     | 98.0     |
| Πορτογαλία                                                | 102.3        | 102.1      | 100.6    | 100.4     | 98.6     |
| Ελλάδα                                                    | 103.7        | 99.1       | 95.4     | 97.5      | 94.8     |

Πηγή: Ευρ. Επιτροπή

Ο **δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης επιδεινώθηκε ελαφρά στο -7,5 τον Ιούν.2014, από -7,1 τον Μάιο 2014 (υψηλότερο επίπεδο από το 2007) και -18,7 τον Ιούν.2013. Ο δείκτης παραμένει, ωστόσο, σημαντικά αρνητικός και συνεχίζει να αντανακλά συγκρατημένη αισιοδοξία των καταναλωτών για τις οικονομικές τους συνθήκες τους επόμενους 12 μήνες.** Η υποχώρηση του δείκτη Οικονομικού Κλίματος οφείλεται κυρίως στην πτώση του υποδείκτη στην βιομηχανία, στο -4,3 τον Ιούν.2014, από -3,1 τον Μάιο 2014. Η εξέλιξη αυτή συμβαδίζει και με την πρόσφατη πτώση του

δείκτη PMI στη μεταποίησης, στο 51,9 τον Ιούν.2014 και ενδεχομένως αντανάκλα την ανησυχία των επιχειρηματιών για την έξαρση της κρίσης στην Ουκρανία. Αντίθετα, βελτίωση εμφανίζει ο υποδείκτης στις υπηρεσίες, στο 4,2 τον Ιούν.2014, από 3,8 τον Μάιο 2014, ενώ ο υποδείκτης στο λιανικό εμπόριο υποχώρησε στο -2,1 τον Ιούν.2014, από -2,4 τον Μάιο 2014.

Όσον αφορά στις επιμέρους οικονομίες, ο δείκτης Οικονομικού Κλίματος υποχώρησε στη Γερμανία σε χαμηλό επίπεδο δμηνών, ενώ στη Γαλλία συνεχίζεται η υποχώρηση του δείκτη για 2<sup>ο</sup> συνεχή μήνα. Αντίθετα, ο δείκτης σημείωσε μεγάλη βελτίωση στις χώρες της περιφέρειας, και κυρίως την Ελλάδα και την Ισπανία, με εξαίρεση την Ιταλία (βλέπε Πίνακα).



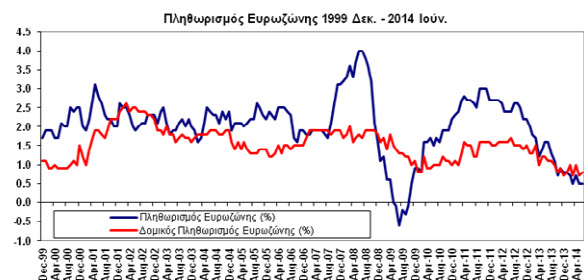
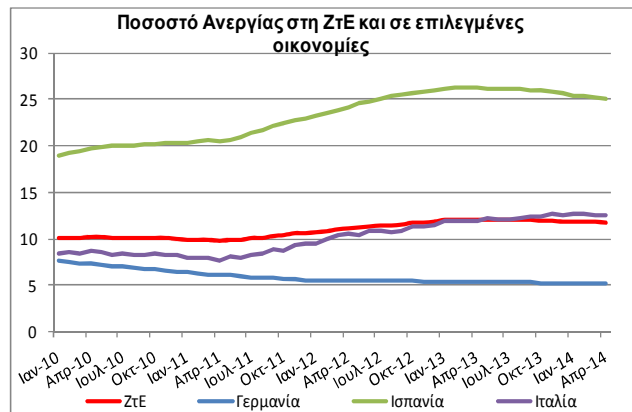
Ο δείκτης PMI στη μεταποίηση υποχώρησε τελικά περισσότερο από ότι είχε αρχικά προβλεφθεί σε χαμηλό επίπεδο 6 μηνών, στο 51,8 τον Ιούν.2014, από 52,2 τον Μάιο 2014 και 53,4 τον Απρ.2014. Στη Γερμανία, ο δείκτης στη μεταποίηση μειώθηκε στο χαμηλότερο επίπεδο από τον Οκτ.2013, στο 52,0 τον Ιούν.2014, από 52,3 τον Μάιο 2014, αν και παραμένει άνω του 50 για 12<sup>ο</sup> συνεχή μήνα. Ο δείκτης παραμένει σε επίπεδο που συμβαδίζει με ανάπτυξη στον κλάδο της μεταποίησης ακόμα και στις χώρες της περιφέρειας, με εξαίρεση τη Γαλλία, όπου ο δείκτης υποχώρησε τον Ιούν.2014 στο 48,2.

Στην αγορά εργασίας, το ποσοστό της ανεργίας (εποχικά διορθωμένης) στην Ευρωζώνη παρέμεινε σταθερό τον Μάιο.2014 στο 11,6%, ίδιο επίπεδο με αυτό του Απρ.2014 ενώ τον Μάιο.2013 ήταν στο 12%, που είναι και το υψηλότερο ποσοστό ανεργίας στην Ευρωζώνη. Το σύνολο των ανέργων τον Μάιο.2014 έφτασε τα 18.552.000 άτομα έναντι 19.188.000 ατόμων τον Μάιο.2013. Υψηλά ποσοστά ανεργίας έχουν η Ελλάδα με 26,8% (Μάρτ.2014), η Ισπανία με 25,1%, η Πορτογαλία με 14,3%, η Ιταλία με 12,6% και η Ιρλανδία με 12%, ενώ πολύ χαμηλά ποσοστά ανεργία παρουσιάζουν χώρες όπως η Αυστρία με 4,7%, η Γερμανία με 5,1%, η Μάλτα με 5,7% και το Λουξεμβούργο 6,3%. Η ανεργία φαίνεται να αποκλιμακώνεται βραδέως στην Ευρωζώνη σε σχέση με τις ΗΠΑ, που τον Μάι.2014 ήταν στο σχετικά χαμηλό ποσοστό του 6,3% με το Ηνωμένο Βασίλειο στο 6,6% (Μάρτ.2014).

| Ποσοστό ανεργίας στη ΖτΕ και σε επιλεγμένες οικονομίες |            |          |           |          |          |
|--------------------------------------------------------|------------|----------|-----------|----------|----------|
|                                                        | Μάιος 2014 | Απρ.2014 | Μάρτ.2014 | Φεβ.2014 | Ιαν.2014 |
| ΖτΕ                                                    | 11.6       | 11.6     | 11.7      | 11.7     | 11.8     |
| Γερμανία                                               | 5.1        | 5.1      | 5.2       | 5.1      | 5.1      |
| Γαλλία                                                 | 10.1       | 10.1     | 10.2      | 10.2     | 10.3     |
| Ιταλία                                                 | 12.6       | 12.5     | 12.6      | 12.7     | 12.7     |
| Ισπανία                                                | 25.1       | 25.1     | 25.3      | 25.3     | 25.5     |
| Ιρλανδία                                               | 12.0       | 11.9     | 12.0      | 12.1     | 11.9     |
| Πορτογαλία                                             | 14.3       | 14.6     | 14.8      | 14.9     | 15.2     |
| Ολλανδία                                               | 7.0        | 7.2      | 7.2       | 7.3      | 7.1      |
| Αυστρία                                                | 4.7        | 4.8      | 4.9       | 4.8      | 4.9      |

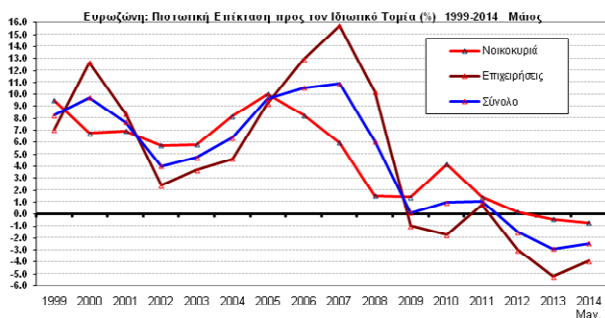
Πηγή: Eurostat

Σημαντικό ήταν το ποσοστό της ανεργίας στους κάτω των 25 ετών νέους, που τον Μάι.2014 έφτασε το 23,3% από 23,9% τον Μάι.2013. Υψηλά ποσοστά ανεργίας στους νέους είχε η Ελλάδα με 57,7% (Μάρτ.2014), η Ισπανία με 54,0%, η Ιταλία με 43,0%, η Πορτογαλία με 34,8% και η Σλοβακία με 32,4%, ενώ σχετικά υψηλή ήταν και στην Ιρλανδία με 23,7% όπως και στην Γαλλία με 22,5%. Χαμηλά ποσοστά νεανικής ανεργίας είχαν χώρες όπως η Γερμανία με 7,8%, η Αυστρία με 8,9%, η Μάλτα με 10,8% και το Λουξεμβούργο με 15,2%.



Σύμφωνα με πρώτη εκτίμηση της Eurostat, ο πληθωρισμός της Ευρωζώνης, διαμορφώθηκε τον Ιούν.2014 και πάλι στο 0,5%, όπως τον Μάι.2014, ενώ και ο δομικός πληθωρισμός στο επίσης χαμηλό επίπεδο του 0,8%, από 0,7% τον Μάιο.2014. Με βάση τα στοιχεία αυτά, ο μέσος πληθωρισμός του 1<sup>ου</sup> 6μήνου 2014 διαμορφώνεται στο 0,6% και ο αντίστοιχος δομικός πληθωρισμός στο 0,8%. Σημειώνεται ότι το 2013, ο μέσος πληθωρισμός στην Ευρωζώνη διαμορφώθηκε στο 1,3% και ο μέσος δομικός πληθωρισμός στο 1,1%. Στην διαμόρφωση του χαμηλού πληθωρισμού τον Ιούν.2014, συνέβαλε η πτώση των τιμών των τροφίμων κατά -0,2% σε ετήσια βάση που κάλυψε την άνοδο των τιμών των υπηρεσιών κατά +1,3%.

**Όσον αφορά στην χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα**, σύμφωνα με πρόσφατα στοιχεία της ΕΚΤ, η πιστωτική επέκταση προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά υπεχώρησε κατά -2,5% σε ετήσια βάση τον Μάιο 2014, από -2,9% που είχε υποχωρήσει στο τέλος του 2013. Η πιστωτική επέκταση προς τα νοικοκυριά υπεχώρησε κατά -0,7% τον Μάιο του 2014 και κατά -3,9% προς το σύνολο των επιχειρήσεων έναντι αντίστοιχης πτώσης κατά -0,4% και -5,2% στο τέλος του 2013. Από τις αρχές του 2014, παρατηρείται αδυναμία στα δάνεια των νοικοκυριών, όπου σε ετήσια βάση, τα στεγαστικά δάνεια υπεχώρησαν τον κατά -0,3% Μάιο 2014 τα καταναλωτικά κατά -2,2% και τα λοιπά κατά -1,7%. Γενικά, η αύξηση της πιστωτικής επέκτασης στη ΖτΕ εξακολουθεί για τρίτο κατά σειρά έτος να διαμορφώνεται σε αρνητικό έδαφος.



## Νοτιανατολική Ευρώπη

**Αλβανία:** Η Ε.Ε. έδωσε στην Αλβανία καθεστώς υποψήφιας χώρας προς ένταξη, όπως ανακοίνωσε ο αρμόδιος επίτροπος Διεύθυνσης. Σημειώνεται ότι συνολικά τρεις φορές στο παρελθόν η Αλβανία είχε προσπαθήσει να αποκτήσει το καθεστώς υποψήφιας χώρας αλλά χωρίς επιτυχία. Η πρόσφατη απόφαση είχε αναβληθεί τελευταία φορά τον Δεκ.2013, καθώς είχε τότε θεωρηθεί από την Ε.Ε. ότι απαιτείτο μεγαλύτερη πρόοδος στον τομέα της διαφθοράς και του οργανωμένου εγκλήματος.

**Κύπρος:** Το Εκτελεστικό Συμβούλιο του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ) στο πλαίσιο της 4<sup>ης</sup> αξιολόγησης του οικονομικού προγράμματος ενέκρινε τη νέα δόση, ύψους € 84 εκατ. προς την Κύπρο, με αποτέλεσμα οι συνολικές εκταμιεύσεις από το ΔΝΤ να ανέρχονται πλέον στα € 420 εκατ.. Υπενθυμίζεται ότι το τριετές οικονομικό πρόγραμμα της Κύπρου που υποστηρίζεται από τη

χρηματοδοτική συνδρομή του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ESM), ύψους € 9 δις και του ΔΝΤ ύψους € 1 δις, έχει ως στόχο να σταθεροποιήσει το χρηματοπιστωτικό σύστημα της χώρας, να δημιουργήσει συνθήκες δημοσιονομικής βιωσιμότητας και να στηρίξει την οικονομική ανάκαμψη. Μετά το πέρας της συνεδρίασης του Εκτελεστικού Συμβουλίου, η επικεφαλής του ΔΝΤ συνεχάρη τις αρχές της Κύπρου για τα επιτεύγματά τους στη διάρκεια του 1<sup>ου</sup> έτους εφαρμογής του οικονομικού προγράμματος, καθώς υλοποιήθηκε η ανακεφαλαιοποίηση και η αναδιάρθρωση του χρηματοπιστωτικού τομέα, τέθηκε σε εφαρμογή μια φιλόδοξη δημοσιονομική εξυγίανση και τέλος προωθήθηκαν σημαντικές διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις.

Η μακροοικονομική και η δημοσιονομική εικόνα ήταν καλύτερη της αναμενόμενης με αποτέλεσμα η Κύπρος να αποκτήσει εκ νέου πρόσβαση στις διεθνείς κεφαλαιαγορές. Ωστόσο, οι προκλήσεις και οι κίνδυνοι παραμένουν, και η πλήρης και έγκαιρη εφαρμογή της πολιτικής θα είναι κρίσιμη για την επιτυχή συνέχιση του προγράμματος. Σύμφωνα με τη γενική διεύθυντρια του ΔΝΤ, οι προσπάθειες πρέπει να επικεντρωθούν στην αντιμετώπιση του υψηλού επιπέδου των μη εξυπηρετούμενων δανείων, τα οποία εμποδίζουν την παροχή νέων πιστώσεων και την ανάκαμψη και ανάπτυξη της οικονομίας. Παράλληλα, οι αρχές θα πρέπει να εντείνουν την εποπτεία των προσπαθειών αναδιάρθρωσης των χορηγήσεων του τραπεζικού κλάδου, ενισχύοντας τη συνολική εποπτεία και τους κανονισμούς, καθώς και να εφαρμόσουν πλήρως το πλαίσιο καταπολέμησης του ξεπλύματος χρήματος. Η επόμενη αποστολή του ΔΝΤ αναμένεται στην Κύπρο στα μέσα Ιουλίου.

**Ρουμανία:** Σύμφωνα με τον πρωθυπουργό της χώρας, Βίκτορ Πόντα, οι προεδρικές εκλογές θα διενεργηθούν το Νοέμ.2014. Ειδικότερα, η διεξαγωγή του πρώτου γύρου των προεδρικών εκλογών θα λάβει χώρα στις 2 Νοεμβρίου και του δεύτερου γύρου στις 16 Νοεμβρίου.

Η Τρπουμανίας (NBR) διατήρησε αμετάβλητο το βασικό επιτόκιο της νομισματικής της πολιτικής στο 3,5% σύμφωνα με τις προσδοκίες της αγοράς. Ωστόσο, η NBR μείωσε το ποσοστό των υποχρεωτικών ελάχιστων αποθεματικών (MRR) για τις χορηγήσεις των τραπεζών σε ξένο νόμισμα κατά 2 ποσοστιαίες μονάδες, από 18% σε 16%. Παρόμοια απόφαση είχε ληφθεί από τη NBR και τον Ιαν.2014 η οποία δεν είχε ουσιαστική επίδραση στην αύξηση του δανεισμού σε ξένο νόμισμα.

**Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΣΕ ΑΡΙΘΜΟΥΣ**  
(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

| Ετήσια στοιχεία                                               | 2008  | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  | 2013  | 2014* |
|---------------------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ΑΕΠ (σε σταθερές τιμές αγοράς)                                | -0,2  | -3,1  | -4,9  | -7,1  | -7,0  | -3,9  | 1,1   |
| Ιδιωτική Κατανάλωση                                           | 4,3   | -1,6  | -6,2  | -7,7  | -9,3  | -6,0  | -1,5  |
| Δημόσια Κατανάλωση                                            | -2,6  | 4,9   | -8,7  | -5,2  | -6,9  | -4,1  | -1,2  |
| Ακαθάριστες Επενδύσεις                                        | -14,3 | -13,7 | -15,0 | -19,6 | -19,2 | -12,8 | 7,4   |
| - Κατοικίες                                                   | -33,6 | -20,7 | -21,6 | -18,0 | -32,9 | -37,8 | 1,0   |
| - Εξοπλισμός                                                  | -4,7  | -18,0 | -8,4  | -18,0 | -17,1 | -7,2  | 7,1   |
| Ανεργία (%)                                                   | 7,6   | 9,5   | 12,5  | 17,7  | 24,2  | 27,3  | 26,8  |
| Συνολική Απασχόληση                                           | 1,2   | -0,6  | -2,6  | -5,6  | -8,3  | -3,7  | 0,6   |
| Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (μέσα επίπεδα)                       | 4,2   | 1,2   | 4,7   | 3,3   | 1,5   | -0,9  | -1,1  |
| Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος                          | 4,9   | 5,2   | -0,1  | -1,8  | -6,2  | -7,8  | -1,5  |
| Πιστωτική Επέκταση (προς ιδιωτικό τομέα)                      | 15,9  | 4,1   | 0,0   | -3,1  | -4,0  | -3,9  | 0,8   |
| Έλλειμμα Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)                           | -9,8  | -15,7 | -10,9 | -9,6  | -5,7  | -2,1  | -2,0  |
| Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών με κεφαλαιακές μεταβιβάσεις (% ΑΕΠ) | -13,3 | -10,1 | -9,2  | -8,6  | -1,2  | 1,3   | 0,5   |

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ και ΔΟΜ Alpha Bank.

\* Προβλέψεις ΔΟΑ, Alpha Bank

| Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας                     | 2012  | 2013  |       |         |         | 2013    | 2014               |
|---------------------------------------------------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|--------------------|
|                                                   | έτος  | Q1    | Q2    | Q3      | Q4      | έτος    | διαθέσιμη περίοδος |
| <b>Οικονομική Δραστηριότητα</b>                   |       |       |       |         |         |         |                    |
| Όγκος Λιανικών Πωλήσεων (εκτός καυσίμων)          | -11,8 | -12,4 | -8,8  | -9,8    | -2,9    | -8,4    | -1,0 (4μην.)       |
| Νέες εγγραφές ΙΧ Αυτοκινήτων                      | -41,7 | -12,5 | 7,0   | 6,4     | 15,2    | 1,0     | 18,4 (4μην.)       |
| Οικοδομική Δραστηριότητα                          | -30,6 | -43,5 | -30,7 | -21,9   | 4,2     | -26,6   | -25,8 (2μην.)      |
| Μεταποίηση                                        | -4,2  | -1,0  | 1,4   | -3,8    | -3,9    | -2,0    | -0,1 (4μην.)       |
| Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών PMI στη μεταποίηση   | 41,2  | 42,3  | 45,2  | 47,7    | 48,7    | 46,0    | 51,0 (Μάι.)        |
| Δείκτης Οικονομικού Κλίματος                      | 80,3  | 86,9  | 92,2  | 91,3    | 91,1    | 90,8    | 99,1 (Μάι.)        |
| Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Μεταποίηση | 77,2  | 85,0  | 90,6  | 90,1    | 85,4    | 87,8    | 95,1 (Μάι.)        |
| Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών                  | -75,0 | -72,0 | -67,0 | -73,0   | -65,0   | -69,0   | -52,5 (Μάι.)       |
| <b>Πιστωτική Επέκταση</b>                         |       |       |       |         |         |         |                    |
| Ιδιωτικός Τομέας                                  | -4,0  | -3,5  | -4,1  | -3,9    | -3,9    | -3,9    | -3,5 (Μάιος)       |
| Επιχειρήσεις                                      | -4,4  | -3,6  | -4,9  | -4,7    | -4,9    | -4,9    | -4,5 (Μάιος)       |
| - Βιομηχανία                                      | -2,1  | 0,7   | -1,1  | -1,9    | -2,8    | -2,8    | -4,8 (Μάιος)       |
| - Κατασκευές                                      | -1,9  | -0,6  | -0,3  | 0,4     | 0,6     | 0,6     | -0,2 (Μάιος)       |
| - Τουρισμός                                       | 1,1   | 0,2   | -0,7  | -1,5    | -2,6    | -2,6    | -1,7 (Μάιος)       |
| Νοικοκυριά                                        | -3,8  | -3,6  | -3,6  | -3,6    | -3,5    | -3,5    | -3,0 (Μάιος)       |
| - Καταναλωτική Πίστη                              | -5,1  | -5,3  | -5,2  | -4,8    | -3,9    | -3,9    | -2,8 (Μάιος)       |
| - Στεγαστικά Δάνεια                               | -3,4  | -3,2  | -3,2  | -3,2    | -3,3    | -3,3    | -3,2 (Μάιος)       |
| <b>Τιμές</b>                                      |       |       |       |         |         |         |                    |
| Δείκτης Τιμών Καταναλωτή                          | 1,5   | 0,0   | -0,5  | -1,0    | -2,2    | -0,9    | -2,0 (Μάι.)        |
| Δομικός Πληθωρισμός                               | 0,3   | -1,3  | -1,5  | -2,0    | -2,1    | -1,7    | -1,7 (Μάι.)        |
| Δείκτης Τιμών Διαμερισμάτων                       | -11,7 | -11,4 | -11,7 | -9,2    | -8,5    | -10,3   | -7,5 (1ο 3μην.)    |
| <b>Επιτόκια</b>                                   |       |       |       |         |         |         |                    |
| Ταμειωτηρίου                                      | 0,42  | 0,42  | 0,39  | 0,37    | 0,33    | 0,31    | 0,27 (Απρ.)        |
| Δάνεια προς επιχειρήσεις                          | 7,61  | 7,46  | 7,41  | 7,29    | 9,24    | 7,24    | 7,16 (Απρ.)        |
| Καταναλωτικών Δανείων (σύνολο με επιβαρύνσεις)    | 11,16 | 10,45 | 9,78  | 10,83   | 10,87   | 10,77   | 10,38 (Απρ.)       |
| Στεγαστικών Δανείων (σύνολο με επιβαρύνσεις)      | 3,60  | 3,23  | 3,07  | 2,99    | 2,99    | 3,03    | 3,42 (Απρ.)        |
| Απόδοση 10-ετούς Ομολόγου                         | 22,50 | 11,14 | 10,24 | 10,23   | 8,60    | 10,05   | 6,88 (Μάι.)        |
| <b>ΑΕΠ σε σταθερές τιμές</b>                      |       |       |       |         |         |         |                    |
| Τελική Κατανάλωση                                 | -7,0  | -6,0  | -4,0  | -3,2    | -2,3    | -3,9    | -0,9 (1ο 3μην.)    |
| Επενδύσεις                                        | -8,9  | -8,9  | -6,4  | -6,1    | -0,8    | -5,6    | 0,8 (1ο 3μην.)     |
| Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών                       | -19,2 | -11,4 | -11,5 | -12,9   | -15,3   | -12,8   | -7,9 (1ο 3μην.)    |
| Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών                      | -1,7  | -2,2  | 1,6   | 5,2     | 0,5     | 1,8     | 5,4 (1ο 3μην.)     |
| Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών                      | -13,8 | -7,0  | -11,1 | 2,7     | -5,6    | -5,3    | 2,2 (1ο 3μην.)     |
| <b>Ισοζύγιο Πληρωμών σε € δισ.</b>                |       |       |       |         |         |         |                    |
| Εξαγωγές Αγαθών                                   | 22,0  | 5,4   | 11,1  | 16,8    | 22,5    | 22,5    | 7,3 (4μην.)        |
| Εισαγωγές Αγαθών                                  | 41,6  | 10,0  | 19,3  | 29,7    | 39,8    | 39,8    | 13,6 (4μην.)       |
| Εμπορικό Ισοζύγιο                                 | -19,6 | -4,5  | -8,3  | -12,9   | -17,2   | -17,2   | -6,3 (4μην.)       |
| Ισοζύγιο Αδήλων Πόρων                             | 16,3  | 3,3   | 6,5   | 18,2    | 19,5    | 19,5    | 5,5 (4μην.)        |
| Αναλογία Αδήλων Πόρων προς Εμπορικό Έλλειμμα      | 83,4  | 72,3  | 78,5  | 141,4   | 113,3   | 113,3   | 88,5 (4μην.)       |
| Ισοζύγιο Τρεχ/σών Συναλλαγών (κεφαλ. μεταβιβ.)    | -3,3  | -1,3  | -1,8  | 5,3     | 2,3     | 2,3     | -0,8 (4μην.)       |
| Άμεσες Επενδύσεις (καθ. μεταβολή ροής)            | 2,30  | 1,3   | 1,1   | 0,9     | 2,4     | 2,4     | 0,1 (4μην.)        |
| Επενδύσεις Χαρτοφυλακίου (καθ. μεταβολή ροής)     | -99,1 | 0,5   | -9,8  | -7,5    | -6,6    | -6,6    | 5,6 (4μην.)        |
| <b>Χρηματιστήριο</b>                              |       |       |       |         |         |         |                    |
| Γενικός Δείκτης Τιμών ΧΑ                          | 908,0 | 869,2 | 847,6 | 1.014,1 | 1.162,7 | 1.162,7 | 1.223,5 (Μάι.)     |
| (% μεταβολή ΓΔ)                                   | 33,4  | 19,2  | 38,7  | 37,2    | 28,1    | 28,1    | 20,6 (Μάι.)        |
| Χρηματιστηριακή Αξία (% ΑΕΠ)                      | 17,7  | 14,8  | 29,3  | 31,6    | 39,6    | 39,6    | 42,2 (Μάι.)        |

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΛΣΤΑΤ.