

ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ
Ελληνική Οικονομία

Τις τελευταίες εβδομάδες έχει, παραδόξως, ενταθεί η παραπληροφόρηση περί μη βιωσιμότητας του ελληνικού δημοσίου χρέους και περί μη επάρκειας της ισχύουσας (μετά την ανακεφαλαιοποίηση) κεφαλαιακής βάσης των τραπεζών της χώρας. Η εξέλιξη αυτή είναι πραγματικά εξαιρετικά περιέργη διότι συμβαίνει σε μια περίοδο κατά την οποία **όλες οι προβλέψεις περί καταποντισμού της ελληνικής οικονομίας και περί αποτυχίας της δημοσιονομικής προσαρμογής της χώρας το 2013 και το 2014 έχουν διαψευστεί παταγωδώς**. Συμβαίνει, ειδικότερα, σε μια περίοδο στην οποία:

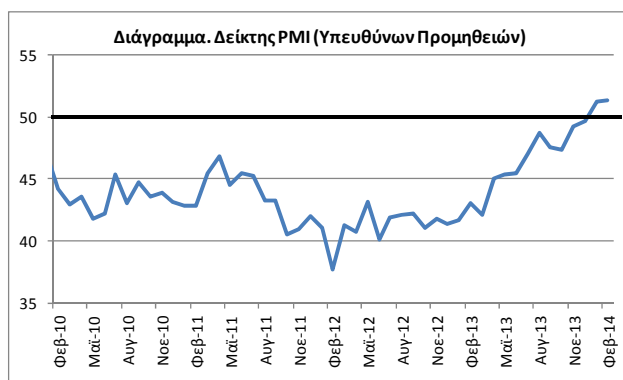
α) Σημειώνεται σημαντική βελτίωση του οικονομικού και επενδυτικού κλίματος στην (και για την) Ελλάδα, όπου ο σχετικός δείκτης οικονομικού κλίματος (που καταρτίζεται από το IOBE και δημοσιεύεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή) σημείωσε άνοδο στο 94,8 τον Φεβρ.2014 που είναι το υψηλότερο επίπεδο των τελευταίων 5,5 ετών, πράγμα που σηματοδοτεί σταδιακή ανάκαμψη τόσο των επενδύσεων όσο και της κατανάλωσης. **Επίσης, ο ΓΔΤ του χρηματιστηρίου Αθηνών συνεχίζει την ανοδική του πορεία**, υπερβαίνοντας τις 1.323 μον. την 4.3.2014, **με το επιτόκιο των ελληνικών 10ετών ομολόγων** στη δευτερογενή αγορά να διαμορφώνεται ήδη κάτω του 7,0%, δηλαδή στα χαμηλότερα επίπεδα από την αρχή του 2010.



β) Ήδη η πτώση του δείκτη όγκου των πωλήσεων των καταστημάτων λιανικού εμπορίου περιορίστηκε δραστικά στο -2,4% σε ετήσια βάση στο 4^ο 3μηνο.2013, από -9,9% στο 3^ο 3μηνο.2013 και από το -12,4% στο 1^ο 3μηνο.2013 και αναμένεται να εισέλθει σε σταθερή θετική πορεία από το 1^ο 3μηνο.2014. Επιπλέον, **ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο** ανήλθε στο 82,4 τον Φεβρ.2014, από 79,9 τον Ιαν. 2014 και από 60,3 τον Φεβρ.2013. **γ) Όλα τα δεδομένα συνηγορούν για μια περαιτέρω δυναμικά ανοδική πορεία του εξωτερικού τουρισμού στη χώρα**, μετά την εντυπωσιακή άνοδό του το 2013. **Οι αφίξεις ξένων τουριστών** ήταν αυξημένες κατά 27,3% τον Ιαν.2014, ενώ **ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στον κλάδο των Ξενοδοχείων-Εστιατορίων - Τουριστικών Πρακτορείων** ανήλθε

εντυπωσιακά στο 91,6 τον Φεβρ.2014, από 89,5 τον Ιαν.2014 και από 62,3 τον Φεβρ.2013.

δ) Ο δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) στη βιομηχανία σημείωσε νέα άνοδο στο 51,3 τον Φεβρ.2014, από το 51,2 τον Ιαν.2014 και από 43 τον Φεβρ.2013. Επίσης, **ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στη Βιομηχανία** ανήλθε στο 89,9 τον Φεβρ.2014, από 84,7 τον Ιαν.2014 και από 84,4 τον Φεβρ.2013, με σημαντική ενίσχυση των προβλέψεων για τις πωλήσεις στους προσεχείς μήνες με το σχετικό δείκτη να διαμορφώνεται στο +13, τον Φεβρ.2014, από +2 τον Ιαν.2014.



Πηγή: Markit Economics και Ελληνικό Ινστιτούτο Προμηθειών.

Τα ανωτέρω αποτελούν την θετική συνέχεια των εξελίξεων κατά το 2013 όπου επιβεβαιώθηκαν: α) Η δραστική επιβράδυνση της πτώσης του ΑΕΠ στο 4ο 3μηνο.2013 (-2,6%) και κατά το 2013 ως σύνολο (-3,7%) με τη σημαντική ενίσχυση των προοπτικών ανάκαμψης της ελληνικής οικονομίας από το 2014, β) η επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος στη ΓΚ (άνω του 1,0% του ΑΕΠ) και μεγάλου πλεονάσματος στο Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών ΙΤΣ της χώρας (1,25% του ΑΕΠ), γ) η μεγάλη αύξηση των προσλήψεων και της και της καθαρής απασχόλησης στον τομέα της μισθωτής εργασίας του ιδιωτικού τομέα, εξέλιξη που συνεχίστηκε και τον Ιαν.2014 δ) η εντυπωσιακή αύξηση της θετικής συμβολής των καθαρών εξαγωγών στην αύξηση του ΑΕΠ της χώρας με ουσιαστική βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητάς της, κ.ά.

Στο ανωτέρω περιβάλλον των εξαιρετικά ευνοϊκών οικονομικών εξελίξεων για την Ελλάδα, εξακολουθούν να παρουσιάζονται αρνητικές εκτιμήσεις για την δυνατότητα της Ελλάδας να εξυπηρετήσει το σημερινό - δραστικά μειωμένο και αναδιарθρωμένο - δημόσιο χρέος της και για την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων των συστημικών τραπεζών της χώρας, τα οποία έχουν ήδη αναπληρωθεί και ενισχυθεί με κεφάλαια άνω των € 30 δις από το Ταμείο Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας (ΤΧΣ) και από τον ιδιωτικό τομέα. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι αυτές οι εκτιμήσεις, ιδιαίτερα όσον αφορά την θεωρούμενη ανεπάρκεια των ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών, στηρίζονται συνήθως σε καταθλιπτικές προβλέψεις για την ανάπτυξη της

ελληνικής οικονομίας (πτώση του ΑΕΠ κατά -4,8% το 2013 και επιπλέον πτώση κατά -2,9% το 2014 και νέα πτώση κατά -0,3% το 2015 και ελάχιστη ανάκαμψη κατά 1,0% το 2016) που, με βάση τις οικονομικές εξελίξεις που προαναφέρθηκαν, και με βάση τις εκτιμήσεις των πραγματικών επενδύσεων, έχουν ήδη διαψευστεί πανηγυρικά.

Όσον αφορά την επιχειρηματολογία περί της μη βιωσιμότητας του ελληνικού δημοσίου χρέους και αυτή έχει τώρα αλλάξει ριζικά, αφού φαίνεται να γίνεται σταδιακά κατανοητό το γεγονός ότι το παρουσιαζόμενο σήμερα υψηλό χρέος, στο 177,3% του ΑΕΠ στο τέλος του 2013, έχει μέση σταθμισμένη διάρκεια από το 2016 19,5 έτη και είναι εξαιρετικά χαμηλότοκο στο σύνολό του, με αποτέλεσμα να συνεπάγεται εξαιρετικά χαμηλές δανειακές ανάγκες για τη χώρα, όπως αναλύεται στη συνέχεια:

Με βάση τις εξελίξεις όσον αφορά την εκτέλεση του Π2013 και τις προοπτικές ανάκαμψης της οικονομίας και των αποκρατικοποιήσεων το 2014, **έχουν ήδη καλυφθεί πλήρως οι χρηματοδοτικές ανάγκες της χώρας το 2014, με μόνη εναπομένουσα προϋπόθεση την έγκαιρη καταβολή των προγραμματισμένων δόσεων του χρηματοδοτικού πακέτου για την Ελλάδα που αποφασίστηκε τον Νοέμβριο 2012.**

Επίσης, όπως φαίνεται στον Πίνακα 1, το 2015 οι λήξεις χρέους και οι πληρωμές τόκων ανέρχονται στα € 25,8 δις και καλύπτονται κατά € 21,8 δις από: α) το πρωτογενές πλεόνασμα (€ 6,0 δις), β) τις αποκρατικοποιήσεις και την πώληση μετοχών των τραπεζών που κατέχει το ΤΧΣ (συνολικά € 4,5 δις), γ) από τις δόσεις του ΔΝΤ (7,1 δις), δ) από την αναβολή πληρωμών τόκων (€ 3,0 δις ή περισσότερο) και ε) από την επιστροφή των κερδών από των Ευρωπαϊκών Κεντρικών Τραπεζών (ΕΚΤ) από τα ελληνικά κρατικά ομόλογα που είχαν στην κατοχή τους. **Οι εναπομένουσες δανειακές ανάγκες το 2015, ύψους € 4,0 δις περίπου μπορεί να καλυφθούν εύκολα από την αγορά και μάλιστα αυτό μπορεί να γίνει ήδη από το 2014.**

Σε κάθε περίπτωση, η κάλυψη των δανειακών αναγκών της Ελλάδος το 2014-2015 εξαρτάται αποκλειστικά από την ομαλή καταβολή των δόσεων της χρηματοδοτικής ενίσχυσης από την Τρόικα.

Πίνακας 1. Δανειακές ανάγκες 2015	
Λήξεις Χρέους	16,1
Πληρωμές τόκων	9,7
Σύνολο	25,8
Πρωτογενές Πλεόνασμα	6,0
Ιδιωτικοποιήσεις-Τράπεζες	4,0
Αναβολή πληρωμών τόκων	3,0
ΔΝΤ	7,1
Επιστροφή κερδών ΕΚΤ	1,7
Σύνολο	21,8
Δανειακές ανάγκες	4,0
Πηγή: IMG, July 2013 και Εκτιμήσεις ΔΟΑ Alpha Bank	

Εάν υποθέσουμε ότι η κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών της χώρας το 2014-2015 θα εξελιχθεί όπως προαναφέρθηκε, με ευθύνη τόσο της ελληνικής κυβέρνησης όσο και της Τρόικα, τότε η δανειακή

επιβάρυνση της Ελλάδος μετά το 2016 απλοποιείται εντυπωσιακά. Η μέση ετήσια δαπάνη εξυπηρέτησης του χρέους (πληρωμές χρεολυσίων και τόκων) δεν θα υπερβαίνει πια το 7,5% του ΑΕΠ κατά μέσο όρο στην περίοδο 2016-2024 και θα διαμορφώνονται κάτω του 6,0% του ΑΕΠ στην περίοδο 2016-2049.

Όπως φαίνεται στον Πίνακα 2, αυτές οι δανειακές υποχρεώσεις της χώρας στην περίοδο 2016-2024 έχουν προγραμματιστεί να καλυφθούν ως ακολούθως: (1) Από το πρωτογενές πλεόνασμα μέσου ετήσιου ύψους 4,5% του ΑΕΠ στην ανωτέρω περίοδο. **(2)** Από τα έσοδα από τις ιδιωτικοποιήσεις ύψους 0,96% του ΑΕΠ ετησίως, ή € 20 δις στην περίοδο 2016-2024. **(3)** Από τα έσοδα από την επιστροφή των κερδών των Ευρωπαϊκών Κεντρικών Τραπεζών (ΕΚΤ) από τα ελληνικά κρατικά ομόλογα που είχαν στην κατοχή τους ύψους 0,5% του ΑΕΠ ετησίως κατανεμημένα στην περίοδο 2016-2024. Τα έσοδα αυτά εκτιμώνται σε € 3,8 δις και θα εισπραχθούν στην περίοδο 2016-2020. **(4)** Από τα έσοδα από την πώληση των τραπεζικών μετοχών που έχει την κατοχή του το ΤΧΣ, ύψους 0,92% του ΑΕΠ ετησίως κατανεμημένα στην περίοδο 2016-2024. Τα έσοδα αυτά εκτιμώνται σε άνω των € 20 δις, εκ των οποίων τα € 8,5 δις είναι ήδη διαθέσιμα στο ΤΧΣ και τα υπόλοιπα αναμένεται να εισπραχθούν στην περίοδο 2015-2020. **(5)** Με δανεισμό από τις αγορές ύψους 0,7% του ΑΕΠ, ή € 1,7 δις ετησίως στην περίοδο 2016-2024.

Πίνακας 2. Η διάρθρωση και βαθμός επιβάρυνσης από το ελληνικό δημόσιο χρέος	
Συνολικό Χρέος ΓΚ 2014-2057 (Δισ €)	270,5
Μέση Διάρκεια Χρέους ΓΚ 2016-2049 (Έτη)	19,5
Χρέος ΓΚ που λήγει το 2014	22,0
Χρέος ΓΚ που λήγει το 2015	16,1
Χρέος ΓΚ που λήγει στην περίοδο 2015-2024	64,6
Χρέος ΓΚ που λήγει στην περίοδο 2025-2049	205,9
Χρέος ΓΚ που λήγει στην περίοδο 2030-2049	168,4
Μέσες ετήσιες πληρωμές χρεολυσίων 2016-2014	7,2
Μέσες ετήσιες πληρωμές τόκων 2016-2024	10,0
Μέση ετήσια δαπάνη εξυπηρέτησης χρέους 2016-2014	17,2
Μέσο Ονομαστικό ΑΕΠ 2016-2024	230,0
Μέση ετήσια δαπ. εξυπ. χρέους /ΑΕΠ 2016-2024	7,5%
Πρωτογενές Πλεόνασμα (% ΑΕΠ)	4,5%
Έσοδα από αποκρατικοποιήσεις (% ΑΕΠ)	1,0%
Έσοδα από Επιστροφή κερδών ΕΚΤ (% ΑΕΠ)	0,4%
Έσοδα από πώληση των τραπεζικών μετοχών του ΤΧΣ	0,9%
Εναπομένουσες ανάγκες δανεισμού της ΓΚ (% ΑΕΠ)	0,7%
ΠΗΓΗ: Υπ. Οικονομικών, Δελτίο Δημοσίου χρέους, Δεκ.2013 και Εκτιμήσεις ΔΟΑ Alpha Bank	

Είναι προφανές ότι η διατύπωση απόψεων περί μη βιωσιμότητας του Ελληνικού δημοσίου χρέους όταν οι μέσες ετήσιες συνολικές δανειακές ανάγκες του Ελληνικού δημοσίου, όπως εκτιμάται ότι θα διαμορφωθούν την 31.12.2014, δεν υπερβαίνουν το 1,0% του ΑΕΠ στην επόμενη 10ετία (2015-2024), δημιουργεί τουλάχιστον εύλογα ερωτηματικά.

Για λόγους σύγκρισης σημειώνεται ότι οι αντίστοιχες μέσες ετήσιες συνολικές δανειακές ανάγκες που εκτιμούνταν για την 10ετία 2010-2019 την 31.12.2009 ανέρχονταν στο 23% του ΑΕΠ. Αυτή η εκτίμηση προκύπτει ακόμη και με τις τότε εκτιμήσεις για την εξέλιξη του ΑΕΠ στην περίοδο 2010-2019 (χωρίς να

λαμβάνεται υπόψη η μεγάλη πτώση του ΑΕΠ κατά άνω του -20% στην 4-ετία 2010-2013 από την εφαρμογή του προγράμματος προσαρμογής) και ακόμη και με πολύ ευνοϊκές υποθέσεις για την σταδιακή μείωση του πρωτογενούς ελλείμματος στη ΓΚ από το -10,4% του ΑΕΠ το 2009 στο -3,0% του ΑΕΠ το 2019. Συμβαίνει δηλαδή το ακόλουθο εξαιρετικό περιεργό: Το 2009 το Ελληνικό δημόσιο αντιμετώπιζε δανειακές ανάγκες ύψους 23% του ΑΕΠ ετησίως για την επόμενη 10ετία και ελάχιστοι ήταν διατεθειμένοι τότε να μιλήσουν περί μη-βιωσιμότητας του ελληνικού δημοσίου χρέους. Αντίθετα, το 2014 που το Ελληνικό δημόσιο αντιμετωπίζει δανειακές ανάγκες που δεν υπερβαίνουν το 1,0% του ΑΕΠ ετησίως στην επόμενη 10ετία (2015-2014), πολλοί θεωρούν ότι έχουν τη δυνατότητα να βομβαρδίζουν καθημερινά την κοινή γνώμη και τους επενδυτές που επιθυμούν να επενδύσουν στην Ελλάδα με δραματικές απόψεις περί μη βιωσιμότητας ακόμη και του δραστικά μειωμένου και αναδιαρθρωμένου ελληνικού δημοσίου χρέους. Το πόσο σημαντικά μειωμένο είναι το σημερινό χρέος της ΓΚ γίνεται εμφανές από το ότι οι ετήσιες δανειακές ανάγκες που αυτό συνεπάγεται στην επόμενη 10ετία δεν ξεπερνούν το 1,0% του ΑΕΠ, έναντι δανειακών αναγκών ύψους 23,0% του ΑΕΠ για την επόμενη 10ετία που συνεπαγόταν το χρέος στο τέλος του 2009.

Βέβαια, οι διαφορετικές εκτιμήσεις πολλών αναλυτών όσον αφορά το ύψος των δανειακών αναγκών της χώρας στην περίοδο 2015-2024, και κατά συνέπεια τη μη βιωσιμότητα του σημερινού ελληνικού δημοσίου χρέους, στηρίζονται τώρα σε συγκεκριμένες διαφωνίες όσον αφορά τις εκτιμήσεις για την εξέλιξη των βασικών μεγεθών του Πίνακα 2, ιδιαίτερα δε όσον αφορά το ύψος και την σκοπιμότητα του πρωτογενούς πλεονάσματος, οι οποίες μπορούν να συνοψιστούν στα ακόλουθα:

Κατά κύριο λόγο αμφισβητείται: πρώτον, η δυνατότητα της χώρας να επιτύχει πρωτογενές πλεόνασμα στη ΓΚ ύψους 4,5% του ΑΕΠ στην περίοδο 2016-2024 και δεύτερον, η σκοπιμότητα να επιβληθεί στη χώρα η υποχρέωση διατήρησης αυτού του υψηλού πρωτογενούς πλεονάσματος για ένα τόσο μακρό χρονικό διάστημα. Επιπλέον, από πολλούς αναλυτές υποστηρίζεται ότι η υποχρέωση της χώρας να διατηρεί πρωτογενή πλεονάσματα για να είναι σε θέση να πληρώσει τους τόκους και τα χρεολύσια του δημοσίου χρέους της, αποτελεί τον σπουδαιότερο αντανάπτυξιακό παράγοντα που θα καθηλώσει σε χαμηλά επίπεδα την ανάπτυξη στην Ελλάδα την επόμενη 10ετία. Σχετικά με αυτά τα πολύ **σημαντικά θέματα, που στην ουσία ευαγγελίζονται την (αδύνατη πλέον) επανασύσταση του υποδείγματος λειτουργίας και ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας όπως αυτό εφαρμοζόταν έως το 2009, σημειώνονται τα ακόλουθα:**

Η δυνατότητα επίτευξης των ανωτέρω αναγκαίων πρωτογενών πλεονασμάτων ύψους 4,0%-4,5% του ΑΕΠ αμφισβητείται κυρίως από αναλυτές (συμπεριλαμβανομένου και του ΟΟΣΑ) που εκτιμούν ότι η μέση ετήσια αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ της χώρας στην περίοδο 2015-2024 δεν θα υπερβεί το

2,5% και, επιπλέον, θεωρούν ότι τα έσοδα της γενικής κυβέρνησης της χώρας θα αυξάνονται αναπόφευκτα με ετήσιους ρυθμούς χαμηλότερους από το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ. Η υπόθεση για την ανεπαρκή αύξηση του ελληνικού ΑΕΠ **στην περίοδο 2015-2024 δεν λαμβάνει υπόψη την αναπτυξιακή ώθηση που μπορεί να λάβει η Ελλάδα από την ουσιαστική εκμετάλλευση των συγκριτικών της πλεονεκτημάτων που σήμερα καθίσταται δυνατή: α) μετά την εντυπωσιακή βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας, β) με την αυξημένη προσφορά υψηλού επιπέδου εργατικού δυναμικού (με βάση τα διεθνή δεδομένα) και γ) με τον εκ βάθρων εξορθολογισμό της λειτουργίας των αγορών εργασίας και προϊόντων.** Τα ανωτέρω, σε συνδυασμό με την συστηματική προώθηση των ιδιωτικοποιήσεων και των αποκρατικοποιήσεων και με την εκμετάλλευση των κεφαλαίων από τα διαρθρωτικά ταμεία της ΕΕ-27, καθιστούν τώρα τη χώρα ιδανικό τόπο εγκατάστασης επιχειρηματικών δραστηριοτήτων σε πολλούς παραγωγικούς κλάδους και προσέλκυσης Ξένων Άμεσων Επενδύσεων σε πολύ μεγαλύτερες ποσότητες από ότι στο παρελθόν.

Στα πλαίσια αυτά, **το 1^ο εντυπωσιακό δείγμα αναπτυξιακής δυναμικής** της χώρας ήταν από τον τουρισμό και τις εξαγωγές αγαθών που συνέβαλαν στην ανακοπή της πτωτικής πορείας του ΑΕΠ της χώρας το 2013 και θα συμβάλλουν στην ανάκαμψη από το 2014. **Το 2^ο δείγμα** αναπτυξιακής δυναμικής θα εκδηλωθεί μέσα στο 2014 με την επανέναρξη των επενδύσεων σε σημαντικά έργα υποδομής και με την επιτάχυνση των ιδιωτικοποιήσεων που σηματοδοτούν ένα σημαντικό όγκο επενδύσεων στα επόμενα έτη. **Το 3^ο δείγμα** επιτάχυνσης της ανάπτυξης θα είναι από τη συνδυασμένη ανάπτυξη της γεωργίας και της κτηνοτροφίας με την ελληνική βιομηχανία - με την προσέλκυση και σημαντικών ΞΑΕ σε πολλούς από τους ανωτέρω τομείς. **Το 4^ο δείγμα** ανάπτυξης θα προκύψει από την επάνοδο των ελληνικών καταθέσεων στη χώρα και την θετική πιστωτική επέκταση με επαναδραστηριοποίηση και της αγοράς ακινήτων και με προσέλκυση σημαντικών κεφαλαίων από το εξωτερικό στη σημαντική αυτή αγορά. **Το 5^ο δείγμα** δυναμικής ανάπτυξης θα είναι η ανάπτυξη των συνδυασμένων μεταφορών στη χώρα με την εκμετάλλευση των λιμένων, των αεροδρομίων και των οδικών και σιδηροδρομικών μεταφορών και την ανάδειξη της χώρας ως σημαντικού διεθνούς διαμετακομιστικού κέντρου. Αναμένονται, επίσης, σημαντικές επενδύσεις στην ενέργεια και στην υγεία ακόμη και με εξαγωγικό προσανατολισμό, κ.ο.κ.. Επομένως, **η υψηλή ανάπτυξη της χώρας μετά το 2016 είναι τώρα δυνατή και η υλοποίησή της θα διευκολύνει την επίτευξη των αναγκαίων πρωτογενών πλεονασμάτων, σε συνδυασμό και με την σταδιακή αλλά συστηματική βελτίωση του φοροεισπρακτικού μηχανισμού της χώρας που μπορεί να συμβάλει σε αύξηση των φορολογικών εσόδων με ρυθμούς υψηλότερους από το ονομαστικό ΑΕΠ ακόμη και με μείωση των φορολογικών συντελεστών τόσο στους έμμεσους όσο και στους άμεσους φόρους.**

Η σκοπιμότητα επίτευξης και διατήρησης των ανωτέρω πρωτογενών πλεονασμάτων αμφισβητείται

με το επιχείρημα ότι δεν είναι δυνατό να δημιουργούνται πλεονάσματα για να πληρώνονται οι τόκοι και τα χρεολύσια του δημοσίου χρέους σήμερα που ο Λαός υποφέρει - μετά την μεγάλη πτώση των εισοδημάτων και την αύξηση της ανεργίας. Ωστόσο, **η επίτευξη και διατήρηση των πρωτογενών πλεονασμάτων αποτελεί την πιο αναγκαία προϋπόθεση για την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στην ελληνική οικονομία** που με τη σειρά της αποτελεί αναγκαία προϋπόθεση για την ενίσχυση της ανάπτυξης στη χώρα για αύξηση της διεθνώς ανταγωνιστικής απασχόλησης και για ταχεία αύξηση των εγχώριων εισοδημάτων. **Τα πρωτογενή πλεονάσματα συνέβαλαν ήδη στην εντυπωσιακή εισροή επιχειρηματικών κεφαλαίων στη χώρα για χρηματοδότηση της ανάπτυξης της ήδη από το 2013.** Τα πρωτογενή πλεονάσματα θα συμβάλλουν στην προσέλκυση σημαντικών ΞΑΕ και στην αύξηση των εισοδημάτων όχι με μη παραγωγική απασχόληση που χρηματοδοτείται με συνεχή δανεισμό από το εξωτερικό (ή με αθέτηση της εξυπηρέτησης των δανειακών υποχρεώσεων της χώρας), αλλά με διεθνώς ανταγωνιστική απασχόληση που κανείς δεν μπορεί να την κλονίσει. Τα πρωτογενή πλεονάσματα επίσης θα συμβάλλουν στην επιστροφή των ελληνικών καταθέσεων στη χώρα και στην αύξηση της πιστωτικής επέκτασης των τραπεζών που θα δώσουν νέα ώθηση στην ανάπτυξη και στην αύξηση της απασχόλησης και των εγχώριων εισοδημάτων. Χωρίς τα πρωτογενή πλεονάσματα και χωρίς τη δυνατότητα εξυπηρέτησης του δραστικά μειωμένου και αναδιρθρωμένου χρέους της χώρας θα υπάρξει πιθανότατα και νέα υποβάθμιση της επενδυτικής εμπιστοσύνης στη χώρα και κατάπιξη κάθε αναπτυξιακής της δυνατότητας. **Τα πρωτογενή πλεονάσματα θα παίξουν τον ίδιο αναπτυξιακό ρόλο για την Ελλάδα όπως αυτός που παίζουν τα τεράστια συναλλαγματικά διαθέσιμα και τα πλεονάσματα στο εξωτερικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών που διατηρούν συστηματικά τις τελευταίες 10ετίες η Κίνα, η Ν. Κορέα, η Βραζιλία, η Γερμανία (η οποία λειτουργεί με πλεονάσματα από τα μέσα της δεκαετίας του 1950) και ακόμη και η Τουρκία.** Επίσης, με σημαντικά πλεονάσματα πραγματοποιήθηκε η μεγάλη ανάπτυξης της Ιαπωνίας έως το 1990, ενώ με σημαντικά πρωτογενή πλεονάσματα στην περίοδο 1995-2002 πέτυχε και η Ελλάδα την ανάκαμψη της οικονομίας της μετά το 1995 και την μετέπειτα πανηγυρική ένταξή της στη Ζώνη του Ευρώ το 2001.

Επομένως, **τα πρωτογενή πλεονάσματα κάθε άλλο παρά αποτελούν αντιαναπτυξιακό παράγοντα για την ελληνική οικονομία**, όπως ισχυρίζονται ορισμένοι αναλυτές. Αντίθετα, μετά την δημοσιονομική εκτροπή του 2007-2009 και την χρεοκοπία του 2010, **τα πρωτογενή πλεονάσματα αποτελούν τον πιο βασικό παράγοντα ενίσχυσης της εμπιστοσύνης των εγχώριων και ξένων επενδυτών και των καταναλωτών (αποταμιευτών) για τη χώρα** και επομένως αποτελούν τον πιο σημαντικό παράγοντα αύξησης της κατανάλωσης και των επενδύσεων και ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας στην περίοδο 2015-2024. Αρκεί να σημειωθεί ότι αν επιτύχουμε στην προσπάθεια δημιουργίας και διατήρησης σημαντικών πρωτογενών πλεονασμάτων (όπως

κάναμε χωρίς να αναμένεται από κανένα το 2013), μπορεί να ευαισθητοποιηθούν ακόμη και οι διεθνείς οίκοι πιστοληπτικής διαβάθμισης (Rating Agents) και να προχωρήσουν σε μικρές ή/και μεγάλες αναβαθμίσεις της χώρας, πάνω από τα σημερινά απαράδεκτα χαμηλά επίπεδα. Και αυτό ακόμη μπορεί να συμβάλει στη βελτίωση της δυνατότητας της χώρας για προσέλκυση επενδύσεων και επιχειρηματικών και αποταμιευτικών κεφαλαίων.

Παγκόσμια Οικονομία

Το επενδυτικό ενδιαφέρον το τελευταίο 7ήμερο μετατοπίστηκε στις ραγδαίες πολιτικές εξελίξεις στην Ουκρανία. Η στρατιωτική παρουσία της Ρωσίας στην περιοχή της Κριμαίας και η απειλή επιβολής οικονομικών κυρώσεων στη Ρωσία, με κίνδυνο αντίδρασης της τελευταίας με οικονομικές κυρώσεις στην Ευρώπη και τις ΗΠΑ, αύξησε την νευρικότητα των επενδυτών διεθνώς. Ως αποτέλεσμα, προκλήθηκε κύμα μαζικών πωλήσεων στις αγορές αρχικά, αλλά ανάκαμψη στη συνέχεια και, κατά συνέπεια, αυξήθηκε η μεταβλητότητα των τιμών των μετοχών στις περισσότερες αγορές. Ιδιαίτερα σημαντικές ήταν βέβαια οι ρευστοποιήσεις επενδύσεων στο χρηματιστήριο της Μόσχας, που μόνο σε μια ημέρα άγγιξαν τα \$ 55 δισ., με πτώση του δείκτη αρχικά σε επίπεδα κάτω από τις 1300 μον. (από άνω των 1500 μον. στα τέλη Φεβρ.2014), αλλά και μικρή σχετικά ανάκαμψή του στη συνέχεια στις 1350 μον. Γενικά, Ο προβληματισμός των επενδυτών διεθνώς παραμένει, καθώς η Ρωσία βρίσκεται ουσιαστικά σε ετοιμοπόλεμη στάση, γίνεται ήδη κατανοητό ότι η τυχόν επιβολή εμπορικών κυρώσεων στη Ρωσία θα έχει αναπόφευκτα εξαιρετικά αρνητικές επιπτώσεις και από τις δύο πλευρές και, γενικά, η εξεύρεση μιας κοινώς αποδεκτής λύσης για την Ουκρανία φαντάζει τώρα ως εξαιρετικά δύσκολη υπόθεση.

Στις 6.3.2014 πρόκειται να πραγματοποιηθεί η σύνοδος των ηγετών των χωρών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης με θέμα την κρίση στην Ουκρανία ενώ εντείνονται οι πιέσεις των ΗΠΑ προς τη Ρωσία για αποκλιμάκωση της έντασης στην Κριμαία. Στο πλαίσιο στήριξης της δοκιμαζόμενης οικονομίας της Ουκρανίας, οι υπουργοί Οικονομικών της ομάδας των επτά ισχυρότερων βιομηχανικά ανεπτυγμένων χωρών (G7) ανακοίνωσαν την πρόθεση τους για άμεση βοήθεια. Στο πλαίσιο αυτό αποφασίσθηκε η αποστολή εμπειρογνομόνων του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ) για την παροχή συμβουλών με στόχο την αντιμετώπιση των μακροοικονομικών ζητημάτων, των κανονιστικών ρυθμίσεων αλλά και την καταπολέμηση της διαφθοράς. Η αποστολή του ΔΝΤ αναμένεται να παραμείνει στην Ουκρανία μέχρι τις 14.3.2014. Το κλίμα αντιπαράθεσης μεταξύ Ρωσίας και ΗΠΑ-ΕΕ θα πρέπει να περιορισθεί και η ένταση να αποκλιμακωθεί, καθώς η κατάσταση κρίνεται εξαιρετικά ευαίσθητη, με παγκόσμιες επιπτώσεις.

Η Ουκρανία μπορεί να αποτελεί μια οικονομία \$176 δις. (ΑΕΠ 2012) με μικρή συμμετοχή στο παγκόσμιο ΑΕΠ αλλά η εμπλοκή της Ρωσίας περιπλέκει περισσότερο την όλη κατάσταση. Η Ρωσία είναι η δεύτερη μεγαλύτερη παγκόσμια παραγωγός πετρελαίου, η οποία εξάγει το 46% της παραγωγής της ενώ αποτελεί τον κυριότερο προμηθευτή φυσικού αερίου της Δυτικής Ευρώπης. Σε περίπτωση που επιβληθούν εμπορικές κυρώσεις στη Ρωσία με στόχο να πληγούν οι ρωσικές εξαγωγές, τότε οι τιμές του πετρελαίου και του φυσικού αερίου θα κινηθούν σε υψηλότερα επίπεδα.

Οι αναδυόμενες αγορές που εμφανίζουν έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και είναι άμεσα συνδεδεμένες με εισαγωγή ενέργειας και βρίσκονται γεωγραφικά κοντά στην περιοχή κατά πάσα πιθανότητα θα δεχθούν αρνητικές πιέσεις. Παράδειγμα αποτελεί η Τουρκία, όπου η τουρκική λίρα διολίσθησε εκ νέου κατά 1,8% έναντι του ευρώ στην περίοδο 24.2.2014 έως 4.3.2014.

Η Τρωσίας με μια μη προγραμματισμένη κίνηση προχώρησε σε αύξηση του βασικού επιτοκίου παρεμβάσεων της στο 7,0%, από 5,5%. Σκοπός της κίνησης να περιορισθούν οι πληθωριστικοί κίνδυνοι και να μειωθούν οι πιέσεις στο Ρούβλι το οποίο, ωστόσο, έχει ήδη σημειώσει σημαντική διολίσθηση και κυμαίνεται σε επίπεδα άνω των 36,06 RUB/USD (49,507 RUB/EUR) την 5.3.2014, από 32,5 RUB/USD (45,0 RUB/EUR) στην αρχή του έτους.

Στις ΗΠΑ, η αναθεώρηση σε χαμηλότερα επίπεδα, στο 2,3% της αύξησης του ΑΕΠ σε ετησιοποιημένη βάση στο 4ο 3μηνο 2013, έναντι 3,2% της αρχικής εκτίμησης, αποδίδεται σε μεγάλο βαθμό στη μικρότερη αύξηση της κατανάλωσης διαρκών αγαθών (2,5%, από 5,9% που ήταν η αρχική εκτίμηση), καθώς και των εξαγωγών (9,4%, από 11,4%), ενώ μεγαλύτερη από ότι είχε εκτιμηθεί ήταν η αύξηση των εισαγωγών. Αντίθετα, μεγαλύτερη (7,3%) από ότι είχε εκτιμηθεί αρχικά (3,8%) ήταν η αύξηση των επενδύσεων των επιχειρήσεων. Ωστόσο, ακόμη και στο +2,3% η αύξηση του ΑΕΠ στο 4^ο 3μηνο κρίνεται πολύ ικανοποιητική αφού συνέβη σε ένα 3μηνο όπου οι δαπάνες της Ομοσπονδιακής Κυβέρνησης ήταν σημαντικά μειωμένες κατά -12,8% σε ετησιοποιημένη βάση λόγω της διακοπής της λειτουργίας πολλών κρατικών υπηρεσιών τον Οκτ.2013.

Από την άλλη πλευρά, οι άσχημες καιρικές συνθήκες που επικράτησαν το 1ο 3μηνο 2014 στη χώρα, έχουν επηρεάσει σημαντικά αρνητικά τις οικονομικές εξελίξεις και εκτιμάται ότι έχουν επιβραδύνει εκ νέου την αύξηση του ΑΕΠ στο 3μηνο αυτό. Αυτό προκύπτει, εκτός των όσων έχουν δημοσιευτεί έως σήμερα, και από την απότομη πτώση του Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών (ISM) στους κλάδους εκτός της μεταποιητικής βιομηχανίας, ο οποίος σημείωσε μεγάλη πτώση στο 51,6 τον Φεβρ.2014 (χαμηλό 4-ετών), από 54,0 τον Ιαν.2014, με τον υποδείκτη της απασχόλησης να καταποντίζεται στο 47,5 από 56,4. Δεν είναι ακόμη βέβαιο ότι μόνο οι κακές καιρικές συνθήκες ευθύνονται για την εξαιρετικά αρνητική

εξέλιξη στην παραγωγική δραστηριότητα και στην απασχόληση των κλάδων εκτός της μεταποίησης. Η Πρόεδρος της Fed Janet Yellen, από την πλευρά της, σε πρόσφατες δηλώσεις της επεσήμανε ότι παρακολουθεί στενά τις οικονομικές ενδείξεις του 1^{ου} 3μήνου και αναμένει την εξέλιξη των βασικών οικονομικών δεικτών στους επόμενους μήνες για να έχει μια σαφή εικόνα για τη δυναμικότητα της ανάπτυξης στην οικονομία των ΗΠΑ. Προς το παρόν σημείωσε ότι δεν μπορεί να προσδιορίσει επακριβώς σε τι βαθμό η μεγάλη και εκτεταμένη κακοκαιρία έχει συμβάλει στα απογοητευτικά οικονομικά στοιχεία που δημοσιεύτηκαν για την οικονομία των ΗΠΑ στο 2μηνο Ιαν.-Φεβρ.2014. Η Πρόεδρος της FED, υποστήριξε ότι ο χαμηλός πληθωρισμός συμβάλει στη διατήρηση των μηδενικών επιτοκίων και ότι τα επιτόκια της FED δε θα αυξηθούν, μέχρι η ανεργία να υποχωρήσει κάτω του 6,5%. Παράλληλα, επανέλαβε την άποψη ότι ο σταδιακός περιορισμός του προγράμματος αγοράς ομολόγων θα ολοκληρωθεί το φθινόπωρο του 2014, εφόσον δεν συντρέξουν γεγονότα ικανά να ανατρέψουν την πορεία βελτίωσης της οικονομίας και κατά συνέπεια τον προγραμματισμό της FED.

Στην Ευρώπη, το ενδιαφέρον των επενδυτών θα επικεντρωθεί την τρέχουσα εβδομάδα στη συνεδρίαση του Συμβουλίου Νομισματικής Επιτροπής της ΕΚΤ που θα πραγματοποιηθεί στις 6 Μαρτίου. Η επικεφαλής του ΔΝΤ, ενόψει της συνεδρίασης αυτής παρενέβη προειδοποιώντας ότι ο κίνδυνος μιας παρατεταμένης περιόδου χαμηλού πληθωρισμού, μπορεί να λειτουργήσει ανασταλτικά στην εύθραυστη οικονομική ανάκαμψη της Ευρωζώνης και ζήτησε από την ΕΚΤ να στραφεί σε μια περισσότερο επεκτατική νομισματική πολιτική.

Στην Ιταλία, το έλλειμμα του προϋπολογισμού της ΓΚ διαμορφώθηκε τελικά στο -3,0% του ΑΕΠ το 2013 σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ενώ το χρέος της Γενικής Κυβέρνησης διαμορφώθηκε στο 132,6% του ΑΕΠ στο τέλος του 2013, με την Ε. Επιτροπή να σημειώνει τη μεγάλη ανάγκη που υπάρχει για μείωση αυτού του υψηλού δημοσίου χρέους της Ιταλίας σε συνδυασμό με την ουσιαστική αύξηση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της χώρας. Ωστόσο, η Ε. Επιτροπή προβλέπει αύξηση του χρέους στο 133,7% του ΑΕΠ το 2014 και μικρή μόνο μείωσή του στο 132,4% του ΑΕΠ το 2015. Οι εξελίξεις αυτές θα είναι το αποτέλεσμα της αύξησης του ΑΕΠ της Ιταλίας κατά 0,6% το 2014 και κατά 1,2% το 2015, μετά την πτώση του κατά -1,9% το 2013, ήτοι κατά 0,1 π.μ. υψηλότερα από την πρόβλεψη της ιταλικής κυβέρνησης. Ειδικότερα, το 4ο 3μηνο 2013 η οικονομία κατέγραψε οριακά θετικό ρυθμό ανάπτυξης 0,1%. Σε συνδυασμό με την πτώση του ΑΕΠ το 2013 η ανεργία άγγιξε το 12,9% τον Ιαν.2014, από 12,7% τον Δεκ.2014 και από 11,8% τον Ιαν.2013. Η ανεργία των νέων μεταξύ 15-24 ετών αγγίζει το 42,4% ενώ από μεταξύ 2008-2013 έχουν χαθεί συνολικά 984.000 θέσεις εργασίας.

Στο Ηνωμένο Βασίλειο, το ΑΕΠ αυξήθηκε ελαφρώς χαμηλότερα από ότι αρχικώς εκτιμούσε η Στατική

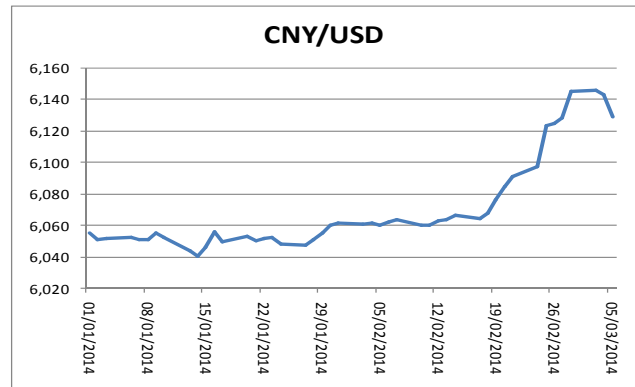
Αρχή της χώρας το 2013. Ωστόσο, ενθαρρυντική ένδειξη αποτελεί το γεγονός ότι η ανάπτυξη ήταν πιο ισορροπημένη το 4ο 3μηνο 2013, καθώς στηρίχθηκε λιγότερο στις καταναλωτικές δαπάνες, που ήταν ο κύριος τομέας ανάπτυξης στα προηγούμενα 3μηνα και περισσότερο στις εξαγωγές και τις επενδύσεις των επιχειρήσεων. Ειδικότερα, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 1,8% το 2013 έναντι προηγούμενης μέτρησης 1,9%, καθώς αναθεωρήθηκε προς τα κάτω η μεταβολή του στο 1ο 3μηνο 2013 και στο 2ο 3μηνο 2013 κατά -0,1 π.μ.. Ωστόσο, εξακολουθεί να είναι ο ισχυρότερος ετήσιος ρυθμός αύξησης από το 2007, όταν η οικονομία είχε αναπτυχθεί κατά 3,4%. Σε τριμηνιαία βάση, το 4ο 3μηνο 2013 η οικονομία αναπτύχθηκε κατά 0,7%, όπως είχε δημοσιοποιηθεί με την πρώτη εκτίμηση τον περασμένο μήνα. Το βασικό ερώτημα είναι εάν μπορεί η οικονομία το 2014 να αναπτυχθεί με τον ίδιο τρόπο που παρατηρήθηκε το 4ο 3μηνο 2013. Υπενθυμίζεται, ότι πριν λίγες εβδομάδες η Τταγγλίας αναβάθμισε την προβλεπόμενη ανάπτυξη για το 2014 στο 3,4% από 2,8% που είχε προβλέψει το Νοεμ.2013.

Στην Ιαπωνία, ο πληθωρισμός υποχώρησε στο 1,4% τον Ιαν. 2014, από 1,6% τον Δεκ.2013, κυρίως λόγω μείωσης των τιμών των τροφίμων. Ωστόσο, ο δομικός πληθωρισμός (Ττιαπωνίας), παρέμεινε αμετάβλητος στο 1,3% τον Ιαν. 2014. Η **ανεργία** διατηρήθηκε στο 3,7% τον Ιαν.2014 (χαμηλότερο επίπεδο από το 2007). Οι **λιανικές πωλήσεις** αυξήθηκαν κατά 1,4% σε μηνιαία βάση τον Ιαν. 2014, έναντι μείωσης κατά -1,2% τον Δεκ. 2013. Η άνοδος τον Ιαν.2014 οφείλεται στις αγορές των καταναλωτών λίγους μήνες πριν την επιβολή του υψηλότερου φόρου κατανάλωσης (Απρ. 2014). Η **βιομηχανική παραγωγή** αυξήθηκε τον Ιαν. 2014, σε μηνιαία βάση με τον υψηλότερο ρυθμό (4,0%) από τον Ιούν.2011, λόγω επίσης της ισχυρής εσωτερικής ζήτησης πριν την αύξηση του φόρου κατανάλωσης. Ωστόσο, η υποχώρηση του δείκτη **PMI στη μεταποίηση** τον Φεβ.2014 στο 55,5 από 56,6 τον Ιαν. 2014 δείχνει επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης της βιομηχανικής παραγωγής.

Στην Κίνα, ο επίσημος δείκτης **PMI στη μεταποίηση** υποχώρησε στο 50,2 το Φεβ. 2014 (χαμηλό 8-μηνών), σημειώνοντας πτώση για 3^ο κατά σειρά μήνα, από 50,5 τον Ιαν. 2014. Ακόμη πιο ανησυχητική ήταν η πτώση του δείκτη **PMI στη μεταποίηση της HSBC/Markit** στο 48,5 τον Φεβρ.2014 (χαμηλό 7-μηνών), από 49,5 τον Ιαν. 2014. Η υποχώρηση των δεικτών αυτών δείχνει ότι η επιβράδυνση της αύξησης της βιομηχανικής παραγωγής θα συνεχισθεί και στους επόμενους μήνες με αρνητική επίδραση στο ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ. Ωστόσο, οι επενδυτές παρακολουθούν με ιδιαίτερη προσοχή τις εξελίξεις των τελευταίων ημερών στο θέμα της ισοτιμίας του Yuan (CNY) με το δολάριο ΗΠΑ (USD).

Ειδικότερα, όπως φαίνεται στο Διάγραμμα, το Yuan υποχώρησε απότομα στα 6,1431 CNY/USD την 4.3.2014, από 6,06 CNY/USD την 11.2.2014, ενώ σημειώνει συνεχή ελαφρά διολίσθηση (αντί για την

αναμενόμενη ανατίμηση) σχεδόν από την αρχή του 2014. Είναι προφανές, ότι η ΤτΚίνας εσκεμμένα επιδιώκει τη διολίσθηση του CNY (δηλαδή την αξιόπιστη ανακοπή της συνεχούς ανατιμητικής πορείας του Yuan έως το τέλος του 2013) για να αποτρέψει τη συνέχιση των σημαντικών καθαρών εισροών κεφαλαίων στην οικονομία της Κίνας, τα οποία τοποθετούνταν στο Yuan με στόχο την αποκόμιση σίγουρων συναλλαγματικών κερδών από τη συνεχή ανατίμησή του.



Πηγή: Bloomberg

Με αυτή την πολιτική η ΤτΚίνας προσπαθεί να δείξει στους επενδυτές ότι δεν είναι βέβαιο ότι με βραχυχρόνιες τοποθετήσεις τους στο Yuan θα έχουν τη δυνατότητα να εισπράττουν τόσο τον τόκο που αντιστοιχεί όσο και την ανατίμηση του νομίσματος. Διότι αντί για ανατίμηση μπορεί να βρεθούν αντιμέτωποι με υποτίμηση. Από την άλλη πλευρά, το υποτιμημένο Yuan συμβάλλει στην αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών και έτσι τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της Κίνας συνεχίζουν να αυξάνουν έτσι κι αλλιώς. Αντί να αυξάνουν από το πλεόνασμα του λογαριασμού κεφαλαίων, όπως το 2013 θα αυξηθούν περισσότερο τώρα από το μεγαλύτερο πλεόνασμα του ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών, με περαιτέρω περιορισμό της εγχώριας ζήτησης λόγω των περιοριστικών αποτελεσμάτων της υποτίμησης του Yuan. Το βέβαιο είναι ότι η ενίσχυση της εγχώριας καταναλωτικής ζήτησης στην οικονομία της Κίνας δεν είναι μια εύκολη υπόθεση.

Η **Τταυστραλίας** διατήρησε το βασικό επιτόκιο της στο ιστορικά χαμηλό 2,5%, όπως ανέμενε η αγορά.

Εξελίξεις στην πραγματική οικονομία: Στις ΗΠΑ, η **προσωπική κατανάλωση** αυξήθηκε τον Ιαν.2014 κατά 0,4% σε ετήσια βάση, έναντι ανόδου της κατά 0,1% το Δεκ.2013, ενώ το **ποσοστό αποταμίευσης** διατηρήθηκε για δεύτερο κατά σειρά μήνα στο 4,3% (Ιαν.2014). Ενθαρρυντική εξέλιξη αποτελεί η άνοδος του **δείκτη ISM manufacturing** στις 53,2 μονάδες το Φεβ.2014 από 51,3 τον Ιαν.2014, χωρίς ωστόσο να προσεγγίσει τα υψηλά επίπεδά του τον Δεκ.2013, από την άλλη πλευρά υπήρξε η μεγάλη πτώση του δείκτη ISM non-manufacturing, όπως προαναφέρθηκε. Επίσης, νέα μείωση κατέγραψαν οι **παραγγελίες διαρκών καταναλωτικών αγαθών** κατά -1,0% σε μηνιαία βάση τον Ιαν.2014

από -5,3% το Δεκ.2013, εξαιτίας της υποχώρησης κατά -20,2% των παραγγελιών εξαρτημάτων μη αμυντικών αεροσκαφών. Στην αγορά ακινήτων, οι **επικείμενες πωλήσεις κατοικιών** αλλά και οι **δαπάνες για κατασκευές** ενισχύθηκαν οριακά κατά 0,1% σε μηνιαία βάση τον Ιαν.2014. Τέλος, στην αγορά εργασίας, οι **εβδομαδιαίες αιτήσεις για εγγραφή στα ταμεία ανεργίας αυξήθηκαν** κατά 14.000 την εβδομάδα έως 22.2.2014 με αποτέλεσμα να διαμορφωθούν στις 348.000. Οι χαμηλές θερμοκρασίες και οι καταιγίδες έχουν επιδράσει αρνητικά στην αγορά ακινήτων και την αγορά εργασίας, γεγονός που αναμένεται να έχει συμβάλει στην επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης της χώρας στους δύο πρώτους μήνες του έτους. Η εξομάλυνση των καιρικών συνθηκών, αναμένεται να βοηθήσει στην ανάκαμψη της οικονομίας τους επόμενους μήνες, με αποτέλεσμα την περαιτέρω αύξηση της απασχόλησης. Σημειώνεται ότι η αύξηση των εγγραφών στα ταμεία ανεργίας, ήταν μη αναμενόμενη από την αγορά, η οποία προσδοκούσε μείωση των εγγραφών στις 335.000.

Στη ΖΤΕ, ο δείκτης οικονομικού κλίματος (ESI) σημείωσε οριακή άνοδο στο 101,2 τον Φεβ.2014, από 101,0 τον Ιαν.2014. Θετική εξέλιξη η συνέχιση της ανοδικής πορείας του υποδείκτη στις υπηρεσίες για τρίτο κατά σειρά μήνα στο 3,2 τον Φεβ.2014, από 2,4 τον Ιαν.2014. Ωστόσο, προβληματισμό γεννά η χειροτέρευση του υποδείκτη **καταναλωτικής εμπιστοσύνης** ο οποίος υποχώρησε στο -12,7 τον Φεβ.2014, από -11,7 τον Ιαν.2014, καθώς οι καταναλωτές δεν αισιοδοξούν για την οικονομική τους κατάσταση. Ο δείκτης **PMI στη μεταποίηση** στη ΖΤΕ υποχώρησε στο 53,2 τον Φεβ.2014 από 54,0 τον Ιαν.2014, με τη Γερμανία να καταγράφει την καλύτερη επίδοση μεταξύ των χωρών της Ευρωζώνης. Ωστόσο, οι εξελίξεις στην αγορά εργασίας συνεχίζουν να αποτελούν εστία έντονου προβληματισμού. Η **ανεργία** εξακολουθεί να κινείται στο 12,0% και τον Ιαν.2014, με το συνολικό αριθμό των ανέργων να διαμορφώνεται στα 19,175 εκατ. άτομα. Σε επίπεδο χωρών, πτώση της ανεργίας καταγράφεται στη Γερμανία, την Ιρλανδία και την Αυστρία, ενώ σταθεροποίηση της αγοράς εργασίας παρατηρείται στην Ισπανία και την Πορτογαλία.

Στην αγορά χρήματος, η αύξηση της **προσφοράς χρήματος M3 ήταν στο 1,2%** τον Ιαν.2014, από 1,0% τον Δεκ.2013. Ωστόσο, συνεχίστηκε η μείωση της τραπεζικής χρηματοδότησης **προς τον ιδιωτικό τομέα** κατά -2,2% τον Ιαν.2014, από -2,3% τον Δεκ.2013. Τέλος, ο **πληθωρισμός**, σύμφωνα με την πρώτη εκτίμηση της Eurostat, διατηρήθηκε στο 0,8% τον Φεβ.2014, για δεύτερο συνεχή μήνα παρά την σημαντική πτώση των τιμών ενέργειας. Αντιθέτως, ο **δομικός πληθωρισμός** (εξαιρουμένης της ενέργειας, των τροφίμων και του καπνού) αυξήθηκε στο 1,0% τον Ιαν.2013, από 0,8% τον Δεκ.2013.

Στις αγορές κεφαλαίου, οι επενδυτές εκδήλωσαν έντονο αγοραστικό ενδιαφέρον για το 10-ετές ομόλογο του γερμανικού δημοσίου λόγω των πολιτικών εξελίξεων στην Ουκρανία. Ωστόσο, μόλις

ξεκινήσει αποκλιμάκωση της έντασης αναμένεται να εκδηλωθούν τάσεις ρευστοποιήσεων. Σημαντικά ήταν τα κέρδη και για τα ομόλογα της Ισπανίας και Ιταλίας των οποίων οι αποδόσεις διαμορφώθηκαν σε χαμηλότερα επίπεδα των 8-ετών.

Θετικά επιδρά στην αγορά ομολόγων και συμβάλει στην ενίσχυση των τιμών των ομολογιακών εκδόσεων της περιφέρειας της Ευρωζώνης η δέσμευση της ΕΚΤ να καταφύγει σε αγορές κρατικών ομολόγων, υπό προϋποθέσεις, στην περίπτωση που μια χώρα της Ευρωζώνης αντιμετωπίζει κάποια δύσκολη οικονομική κατάσταση.

	Yields (%)			Spreads (μβ)		
	4/3/2014	24/2/2014	+/-μβ	4/3/2014	24/2/2014	+/-μβ
Ελλάδα	6,90	7,56	-66	532	588	-57
Ισπανία	3,49	3,56	-7	191	188	2
Ιταλία	3,45	3,62	-17	186	195	-8
Πορτογαλία	4,85	4,90	-5	327	323	4
Γαλλία	2,17	2,27	-10	58	59	-1
Ολλανδία	1,82	1,91	-9	24	24	0
Γερμανία	1,59	1,68	2	0	0	0

5Y CDS (μβ)			
	4/3/2014	24/2/2014	+/-μβ
Ελλάδα	491	600	-109
Ισπανία	132	135	-3
Ιταλία	152	155	-2
Πορτογαλία	235	253	-18
Γαλλία	54	55	-1
Ολλανδία	37	40	-3
Γερμανία	25	26	-1

Πηγή: Bloomberg

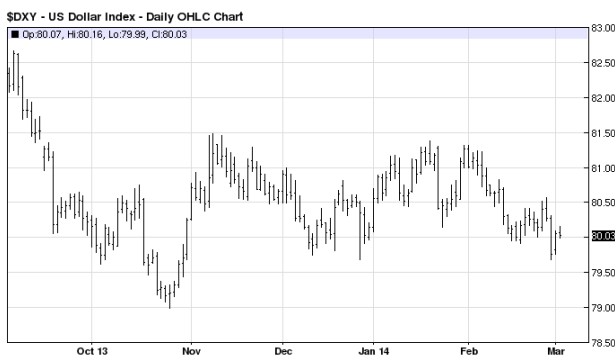
Επίσης, ο χαμηλός πληθωρισμός στην Ευρωζώνη (0,8% τον Φεβ. 2012) και με την Ισπανία και Ιταλία χαμηλότερα στο 0,5%, ασκεί ομοιόμορφα πτωτικές πιέσεις στα μακροπρόθεσμα επιτόκια των χωρών-μελών της Ευρωζώνης ανεξάρτητα αν ανήκουν στον πυρήνα ή στην περιφέρεια. Σήμερα οι επενδυτές δεν βλέπουν πιστωτικό κίνδυνο στα ομόλογα των νότιο-ευρωπαϊκών χωρών αν και το χαμηλό επίπεδο του πληθωρισμού δεν ευνοεί την μείωση του χρέους των χωρών αυτών, καθόσον η αποπληρωμή των χρεών γίνεται δυσκολότερη σε περιβάλλον αρνητικού πληθωρισμού. Η κρίση στην Ουκρανία έδειξε την θεωρούμενη από τους επενδυτές ασφάλεια των ομολόγων των χωρών της Ευρωζώνης που κινούνται συγχρονισμένα προς την ίδια κατεύθυνση. Σήμερα οι επενδυτές βλέπουν την Νότια Ευρώπη σαν περιοχή που βαδίζει στην ανάκαμψη και το επενδυτικό χρήμα επιστρέφει σε αυτήν. Μάλιστα, πρόσφατη μελέτη του ΔΝΤ έδειξε ότι μία ποσοστιαία μονάδα αύξησης της συμμετοχής από ξένους επενδυτές στο χρέος 22 ανεπτυγμένων χωρών μειώνει τα μακροπρόθεσμα επιτόκια κατά 6-10 bps. Επισημαίνεται, ότι, παρά την ευνοϊκή αντιμετώπιση από τους επενδυτές της κατάστασης χρέους στην Ευρωζώνη στην τρέχουσα περίοδο, εξακολουθούν να υπάρχουν κίνδυνοι όσον αφορά την αναγκαία συνέχιση της βελτίωσης των οικονομικών συνθηκών που έχει πράγματι συμβεί έως τώρα.

Η διαφορά απόδοσης του 10-ετούς πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με το αντίστοιχο γερμανικό ανήλθε σε εβδομαδιαία βάση στις 327 μ.β. από 323 μ.β. και του 10-ετούς ιταλικού ομολόγου έναντι του 10-ετούς γερμανικού στις 186 μ.β. από 195μ.β.. Η

απόδοση του 10-ετούς ομολόγου των ΗΠΑ την 4.3.2014 διαμορφωνόταν στο 2,65% από 2,74% που ήταν την 24.2.2014. **Στις ΗΠΑ**, το δημόσιο άντλησε (27.2.2014) το ποσό των \$ 29 δις, μέσω δημοπρασίας ομολόγων 7-ετούς διάρκειας, με μέσο επιτόκιο δανεισμού 2,105% έναντι 2,190% της αντίστοιχης τελευταίας δημοπρασίας και συντελεστή κάλυψης 2,72 από 2,52.

Αγορά πετρελαίου: Σταθεροποιητικές τάσεις καταγράφονται στις τιμές τόσο του πετρελαίου ΗΠΑ όσο και του πετρελαίου Brent μετά τη δήλωση του Ρώσου Προέδρου ότι θα αποσύρει τα ρωσικά στρατεύματα τα οποία συμμετείχαν σε στρατιωτικές ασκήσεις κοντά στα σύνορα με την Ουκρανία. Ειδικότερα, η τιμή του πετρελαίου Brent διαμορφωνόταν στις 5.3.2014 στα \$109,08/barrel, όταν στις 3.3.2014 κατέγραψε το υψηλό των \$112,39/barrel. Θετικά αναμένεται να επιδράσει στις αγορές πετρελαίου η ανακοίνωση της κυβέρνησης της Κίνας ότι ο στόχος μεταβολής του ΑΕΠ για το 2014 διατηρείται στο 7,5%.

Αγορές συναλλάγματος: Ο σταθμισμένος δείκτης δολαρίου ο οποίος μετρά την επίδοση του δολαρίου έναντι 6 βασικών νομισμάτων εμφανίζει καθοδικές τάσεις με αποτέλεσμα να διαμορφώνεται στο 80,02 (4.3.2014) από 80,13 (24.2.2014).



Σύμφωνα με τα στοιχεία του χρηματιστηρίου του Σικάγο, οι τοποθετήσεις κατά του δολαρίου, για μη εμπορικές συναλλαγές, την εβδομάδα που έληξε την 24.2.2014 ανήλθαν στα \$ 2,8 δις, με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές (αγορές μείον πωλήσεις) θέσεις να διαμορφωθούν στα \$ 13,66 δις. που αποτελούν το χαμηλότερο επίπεδο από την αρχή του έτους. Ωστόσο, νευρικήτητα επικρατεί στις αγορές συναλλάγματος, καθώς οι επενδυτές βρίσκονται σε διαδικασία αναζήτησης ασφαλών καταφυγίων λόγω των εξελίξεων στην Ουκρανία. Το ευρώ διαπραγματευόταν στα 1,3762 USD/EUR στις 4.3.2014 από 1,3753 USD/EUR στις 24.2.2014, ωστόσο η βραχυχρόνια πορεία του θα επηρεαστεί και από την απόφαση του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής για την πορεία των επιτοκίων στις 6.3.2014. Η στερλίνα διαπραγματευόταν στις 4.3.2014 στα \$1,6697 και στα €1,2134 έναντι \$1,6648 και €1,2124 στις 24.2.2014. Οι επενδυτές διατηρούν θετική στάση έναντι της στερλίνας, καθώς εκτιμούν ότι η άνοδος του ΑΕΠ αυξάνει την πιθανότητα ανόδου των επιτοκίων.

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Ελληνική Οικονομία

Πιστωτική Επέκταση: Η πτώση των τραπεζικών χορηγήσεων προς τον ιδιωτικό τομέα διαμορφώθηκε τον Ιαν.2014 στο -4,0% σε ετήσια βάση από -3,9% το Δεκ.2013 και -4,0% τον Ιαν.2013. Επίσης, η αρνητική καθαρή ροή της χρηματοδότησης προς τον εγχώριο ιδιωτικό τομέα σε μηνιαία βάση διαμορφώθηκε σε € 576 εκατ. τον Ιαν.2014 από € 173 εκατ. το Δεκ.2013. Η συνεχιζόμενη αρνητική εξέλιξη των τραπεζικών πιστώσεων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά οφείλεται κατά κύριο λόγο στους ακόλουθους παράγοντες: α) Στην καθυστέρηση της επιστροφής των καταθέσεων στα εγχώρια χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που εξακολουθεί να περιορίζει τη δυνατότητα των τραπεζών για αύξηση των χρηματοδοτήσεών τους, παρά την αποκατάσταση των δεικτών της κεφαλαιακής τους επάρκειας σε πολύ ικανοποιητικά επίπεδα μετά την επιτυχή ανακεφαλαιοποίησή τους. β) Στη συνεχιζόμενη μειωμένη ζήτηση δανείων από τον εγχώριο ιδιωτικό τομέα με βάση τα πιστωτικά κριτήρια που εφαρμόζονται από τις τράπεζες στην τρέχουσα περίοδο, όπου ακόμη παρατηρείται ταχεία άνοδος των μη εξυπηρετούμενων δανείων τους. Ειδικότερα:

Στις **επιχειρήσεις**, η μείωση της χρηματοδότησης ανήλθε στο -5,2% σε ετήσια βάση τον Ιαν.2014 από -4,9% το Δεκ.2013 και -4,4% τον Ιαν.2013. Η αρνητική μηνιαία καθαρή ροή διαμορφώθηκε στα € 268 εκατ. τον Ιαν.2014 από € 110 εκατ. το Δεκ.2013. Παρατηρείται μεγάλη μείωση των πιστώσεων στον τομέα του Ηλεκτρισμού-Φωταέριου-Υδρεύσης, κατά -9,1% (Δεκ.2013: -10,7%), καθώς και στη Ναυτιλία (-7,2% τον Ιαν.2014 από -6,4% τον Δεκ.2013). Ωστόσο, μικρή ήταν η μείωση της χρηματοδότησης του τουρισμού κατά -2,2% τον Ιαν.2014 (Δεκ.2013: -2,6%).

Από την άλλη πλευρά, σημαντική ήταν η αύξηση της χρηματοδότησης της γεωργίας κατά 4,6% τον Ιαν.2014 από 5,6% το Δεκ.2013, ενώ θετική οριακή αύξηση της χρηματοδότησης καταγράφηκε και στον τομέα των κατασκευών κατά 0,1% τον Ιαν.2014 από 0,6% το Δεκ.2013.

Η μείωση των χορηγήσεων προς τα **νοικοκυριά διαμορφώθηκε στο -3,4% τον Ιαν.2014 από -3,5% τους δύο προηγούμενους μήνες**. Η μηνιαία αρνητική καθαρή ροή χορηγήσεων διαμορφώθηκε στα € 306 εκατ. τον Ιαν.2014 από € 139 εκατ. το Δεκ.2013. Ο ρυθμός συρρίκνωσης της **καταναλωτικής πίστης και λοιπών** διαμορφώθηκε στο -3,6% τον Ιαν.2014 από -3,8% τον Δεκ.2013 και -4,7% τον Ιαν.2013. Σύμφωνα με τα στοιχεία της VISA HELLAS, στην καταναλωτική πίστη σημειώνεται η μείωση των πιστωτικών καρτών σε χρήση στα 1,6 εκατ. στο τέλος του 2013 (πτώση κατά 17% σε ετήσια βάση). Ο συνολικός τζίρος των πιστωτικών καρτών για το 2013 ανήλθε σε € 2,5 δις και ήταν μειωμένος κατά 11% σε ετήσια βάση. Ωστόσο, ο αριθμός των χρεωστικών καρτών σημείωσε μόνο οριακή μείωση

κατά -0,3% στα 5,6 εκατ. το 2013, ενώ ο κύκλος εργασιών αυξήθηκε κατά 4,0% σε ετήσια βάση στα € 958 εκατ. Παράλληλα, η χρήση των χρεωστικών καρτών δείχνει να καθιερώνεται, καθώς ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του αριθμού των συναλλαγών με αυτές ήταν 14% σε ετήσια βάση. Η επέκταση της χρήσης των χρεωστικών καρτών στις πληρωμές μπορεί να αποτελέσει στο μέλλον ένα πρόσθετο μέσο καταπολέμησης της φοροδιαφυγής και περιορισμού της παραοικονομίας.

Ειδικότερα, η πτώση των **στεγαστικών δανείων** διαμορφώθηκε στο -3,3% όπως και το Δεκ.2013 και από -3,2% τον Ιαν.2013. Η μηνιαία αρνητική καθαρή ροή διαμορφώθηκε στα € 213 εκατ. τον Ιαν.2014 από € 147 εκατ. το Δεκ.2013.

Χρηματοδότηση προς τον Ιδιωτικό Τομέα (ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής)				
	Ιαν.2014	Δεκ.2013	Νοέμ.2013	Ιαν.2013
Σύνολο ιδιωτικού τομέα	-4,0	-3,9	-3,8	-4,0
A. Επιχειρήσεις	-5,2	-4,9	-4,7	-4,4
-Γεωργία	4,6	5,6	2,9	-3,8
-Βιομηχανία	-5,3	-2,8	-2,0	1,1
-Εμπόριο	-7,1	-8,0	-6,9	-7,2
-Τουρισμός	-2,2	-2,6	-1,9	1,3
-Ναυτιλία	-7,2	-6,4	-5,5	-3,6
-Κατασκευές	0,1	0,6	0,5	-1,3
-Ηλεκτρισμός-Φωταέριο-Υδρευση	-9,1	-10,7	-9,2	2,0
-Μεταφορές, Επικοινωνίες πλην Ναυτιλίας	-6,6	-7,2	-6,1	-7,3
B. Ελεύθεροι Επαγγελματίες	0,9	0,9	0,0	-2,4
Γ. Νοικοκυριά	-3,4	-3,5	-3,5	-3,7
-Κατανάλωση Πίστη + Λοιπά Καταναλώματα	-3,6	-3,8	-4,2	-4,7
-Στεγαστικά Δάνεια	-3,3	-3,3	-3,2	-3,2

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Λιανικές Πωλήσεις: Ο ρυθμός μεταβολής του **γενικού δείκτη όγκου των πωλήσεων στο λιανικό εμπόριο** (εκτός καυσίμων) παρουσιάστηκε αρνητικός σε ετήσια βάση το Δεκ.2013 στο -6,5%, έναντι 3,0% το Νοέμ.2013 και -8,7% το Δεκ.2012.

Ειδικότερα, η μείωση του όγκου των λιανικών πωλήσεων το Δεκ.2013 αποδίδεται στην πτώση των πωλήσεων στον κλάδο των φαρμακευτικών-καλλυντικών (Δεκ.2013: -11,3%, Δεκ.2012: -20,0%), στα μεγάλα καταστήματα τροφίμων (Δεκ.2013: -9,2%, Δεκ.2012: -5,0%), στα πολυκαταστήματα (Δεκ.2013: -6,9%, Δεκ.2012: -0,9%), στα καταστήματα επίπλων-ηλεκτρικών ειδών (Δεκ.2013: -6,5%, Δεκ.2012: -1,5%). Μικρότερη ήταν η μείωση στα καταστήματα ένδυσης-υπόδησης κατά -3,5%, μετά τη μεγαλύτερη μείωσή τους κατά -12,7% το Δεκ.2012. Αντίθετα, στα καταστήματα τροφίμων – ποτών – καπνού σημειώθηκε αύξηση του όγκου των πωλήσεων κατά 8,3% το Δεκ.2013, έναντι της πτώσης του κατά -7,5% το Δεκ.2012, ενώ μικρότερη ήταν η αύξηση του όγκου των πωλήσεων στα βιβλία-χαρτικά, κατά 1,0% το Δεκ.2013, έναντι πτώσης κατά -8,4% το Δεκ.2012.

Το 2013 στους βασικούς κλάδους του λιανικού εμπορίου (Βλέπε τον Πίνακα) σημειώθηκε σημαντική μείωση του όγκου των πωλήσεων σε ετήσια βάση, στον κλάδο των φαρμακευτικών προϊόντων και καλλυντικών (-13,4%), στα πολυκαταστήματα (-11,7%), στα μεγάλα καταστήματα τροφίμων (-9,5%) και στον κλάδο των επίπλων-ηλεκτρικών ειδών (-6,2%). Σχετικά περιορισμένη ήταν η υποχώρηση των πωλήσεων, στα μικρά καταστήματα τροφίμων (-2,8%) και στα βιβλία-χαρτικά (-0,1%). Τέλος, σημειώνεται η πτώση του κύκλου εργασιών στα

καύσιμα και στα λιπαντικά αυτοκινήτων κατά -5,3% που σε μεγάλο βαθμό οφείλεται στην πτώση της κατανάλωσης στο πετρέλαιο θέρμανσης, λόγω των πολύ καλών καιρικών συνθηκών.

Ετήσιες Ποσοστιαίες Μεταβολές του Μέσου Δείκτη Όγκου Λιανικών Πωλήσεων		
Κατηγορίες Καταστημάτων	2013	2012
Μεγάλα Καταστήματα Τροφίμων	-9,5	-7,9
Πολυκαταστήματα	-11,7	-4,7
Μικρά Καταστήματα Τροφίμων	-2,8	-13,6
Φαρμακευτικά-Καλλυντικά	-13,4	-12,7
Ένδυση-Υπόδηση	-2,2	-20,6
Έπιπλα-Ηλεκτρ. Είδη	-6,2	-16,3
Βιβλία-Χαρτικά-Λοιπά είδη	-0,1	-12,1
Καύσιμα και λιπαντικά αυτοκινήτων	-5,3	-15,0
Γενικός Δείκτης Όγκου	-8,1	-12,2
Γενικός Δείκτης Όγκου εκτός Καυσίμων και Λιπαντικών	-8,4	-11,8

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.

Ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος στην Ελλάδα, που καταρτίζεται από το **IOBE** και δημοσιεύει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, σημείωσε νέα άνοδο, για τρίτο κατά σειρά μήνα, φθάνοντας τις 94,8 μον. τον Φεβρ.2014 από τις 92,6 μον. τον Ιαν.2014 και 91,4 μον. τον Δεκ.2013, έναντι 87,3 μον. τον Φεβρ.2013.

Επισημαίνεται ότι οι δείκτες της ΖτΕ και της ΕΕ-28, ισχυροποιήθηκαν εκ νέου τον Φεβρ.2014 (**1. ΖτΕ:** Φεβρ.'14: 101,2, Ιαν.'14: 101,0 Δεκ.'13: 100,4, Νοέμ.'13: 98,8. **2. ΕΕ-28:** Φεβρ.'14: 105,0, Ιαν.'14: 104,8, Δεκ.'13: 103,8, Νοέμ.'13: 102,4).

Σημειώνεται ότι ο ελληνικός συνολικός δείκτης οικονομικής εμπιστοσύνης παρουσίασε το 2013 εμφανή βελτίωση, καθώς αυξήθηκε σημαντικά στις 90,4 μον., έναντι 80,0 μον. το 2012 και 80,6 μον. το 2011. Η ευνοϊκή αυτή εξέλιξη δείχνει την αποκατάσταση συνθηκών εξόδου από την οικονομική ύφεση, την άμβλυνση της οικονομικής αβεβαιότητας και την δημιουργία προϋποθέσεων για θετικό ρυθμό ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ το 2014.

Η εξέλιξη των βασικών κλαδικών δεικτών τον Φεβρ.2014 έχει ως ακολούθως:

Στη **Βιομηχανία**, ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών ανήλθε στις 89,9 μον. τον Φεβρ.2014, από 84,7 τον Ιαν.2014, έναντι 84,4 μον. τον Φεβρ.2013.

Συνεχίζεται η άνοδος του Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) στη βιομηχανία, καθώς αυξήθηκε στις 51,3 μον. τον Φεβρ.2014 από 51,2 μον. τον Ιαν.2014 (επίπεδα που δείχνουν ανάπτυξη), διατηρούμενος σε αυξητική πορεία για τέσσερες διαδοχικούς μήνες.

Από τους επιμέρους δείκτες του PMI επισημαίνεται α) Η συνεχής αύξηση του δείκτη της παραγωγής, με αποτέλεσμα να ανέλθει στις 53,9 μον. τον Φεβρ.2014, έναντι 53,0 μον. τον Ιαν.2014, από 51,2 μον. τον Δεκ.2013, έναντι του πολύ χαμηλού 41,2 μον. τον Φεβρ.2013 και β) Η αύξηση του δείκτη των παραγγελιών στις 54,7 μον. τον Φεβρ.2014 από 53,8 τον Ιαν.2014, έναντι 39,0 μον. τον Φεβρ.2013.

Επίσης, από τα αναλυτικά στοιχεία του **IOBE**, που καταρτίζουν τον δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία, προκύπτει:

α) Σημαντική βελτίωση της παραγωγής στο προσεχές 3μηνο ή και 4μηνο (Φεβρ. '14: +9,8, Ιαν. '14: +0,3, Δεκ. 2013: -2,0, Φεβρ. '13: +4,7).

β) Ευνοϊκές εκτιμήσεις για τις πωλήσεις στο προσεχές 3μηνο (Φεβρ. '14: +13,4, Ιαν. '14: +2,1, Δεκ. '13: -1,1, Φεβρ. '14: +2,6).

γ) Σημαντική ενίσχυση των θετικών προβλέψεων αναφορικά με τις εξαγωγές στο προσεχές 3μηνο (Φεβρ. '14: +13,7, Ιαν. '2014: +4,1, Δεκ. '13: +9,3, έναντι ωστόσο +15,9 τον Φεβρ. '13).

δ) Βελτίωση όσον αφορά τους μήνες εξασφαλισμένης παραγωγής (Φεβρ. '14: 4,7, Ιαν. '14: 4,6 μήνες, Δεκ. '13: 4,4 μήνες, Νοέμ. '13: 4,3, Φεβρ. '13: 4,2 μήνες),

ε) Αντίθετα, διευρύνθηκαν οι αρνητικές εκτιμήσεις για τις τρέχουσες πωλήσεις (Φεβρ. '14: -5,0, Ιαν. '14: -0,7, Δεκ. '13: -2,9, Νοέμ. '13: -8,8, Φεβρ. '13: -8,8).

Στο **Λιανικό Εμπόριο**, η βελτίωση των επιχειρηματικών προσδοκιών είναι καταφανής, καθώς ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών ανήλθε στις 70,2 μον. κατά μέσο όρο το 2013 (2012: 57,1 μον.), ενώ τον Ιαν. και Φεβρ. 2014 κατέγραψε σημαντική άνοδο στις 79,9 και 82,4 μον. αντίστοιχα από 75,5 μον. τον Δεκ. '13, έναντι μόλις 60,3 μον. τον Φεβρ. 2013.

Η θετική αυτή εξέλιξη οφείλεται: Στην αξιολογή μείωση του αρνητικού ισοζυγίου των εκτιμήσεων για τις τρέχουσες πωλήσεις (Φεβρ. '14: -11,0, Ιαν. '14: -14,0 από -32 τον Δεκ. '13 και -56,0 τον Φεβρ. '13).

Τη βελτίωση του ισοζυγίου των εκτιμήσεων για τις παραγγελίες στο επόμενο 3μηνο (Φεβρ. '14: -17,5, Ιαν. '14: -25,3, Δεκ. '13: -9,7, Φεβρ. '13: -51,0), καθώς και για τις πωλήσεις στο επόμενο 3μηνο (Φεβρ. '14: -15,9, Ιαν. '14: -29,9, Δεκ. '13: -22,2, Φεβρ. '13: -60,4).

Τη θετική εξέλιξη των προβλέψεων για την απασχόληση (Φεβρ. '14: +14,0, Ιαν. '14: -14,0, Δεκ. '13: -14, Φεβρ. '13: -44).

Αναφορικά με τους κλάδους του λιανικού εμπορίου, σημειώνονται οι ακόλουθες εξελίξεις:

α) Οι επιχειρηματικές προσδοκίες στον κλάδο **«Τρόφιμα-Ποτά-Καπνός»** ανέκαμψαν σημαντικά και ανήλθαν 85,4 μον. τον Φεβρ. 2014 από 75,7 μον. τον Ιαν. 2014, έναντι 59,6 μον. τον Φεβρ. 2013.

β) Ενισχύθηκε επίσης εντυπωσιακά ο δείκτης προσδοκιών στα **«Υφάσματα-Ένδυση-Υπόδυση»** ανερχόμενος στις 115,9 μον. τον Φεβρ. 2014 από 77,7 μον. τον Ιαν. 2014, έναντι 65,7 μον. τον Φεβρ. 2013.

γ) Αντίθετα, έντονα καθοδικά κινήθηκε και ο δείκτης εμπιστοσύνης στα **«Είδη Οικιακού Εξοπλισμού»** υποχωρώντας 54,8 μον. τον Φεβρ. 2014 από 70,9 μον. τον Ιαν. 2014, έναντι 65,5 μον. τον Φεβρ. 2013.

Ανοδικά κινήθηκαν οι επιχειρηματικές προσδοκίες για δεύτερο κατά σειρά μήνα: Στα **Πολυκαταστήματα** με τον σχετικό δείκτη εμπιστοσύνης να αυξάνεται σημαντικά 66,7 μον. από 52,9 μον. τον Ιαν. 2014, έναντι 51,9 τον Φεβρ. 2013. Παράλληλα, μειώνεται αισθητά ο αρνητικός δείκτης για τις προβλεπόμενες πωλήσεις (Φεβρ. '14: -30, Ιαν. '14: -90).

Στα **«Οχήματα-Ανταλλακτικά»** ο δείκτης προσδοκιών συνέχισε την ανοδική του πορεία φθάνοντας στις 106,7 μον. τον Φεβρ. 2014 από 106,7 μον. τον Ιαν. 2014., έναντι της πολύ χαμηλής περυσινής του επίδοσης (59,2 μον.). Από τις συνιστώσες του δείκτη του κλάδου των αυτοκινήτων επισημαίνεται η νέα σημαντική αύξηση των προβλέψεων για τις πωλήσεις στον βραχυχρόνιο ορίζοντα (Φεβρ. '14: +10,0, Ιαν. '14: +8, Δεκ. '13: -24, έναντι -57 τον Φεβρ. '13).

Στις **Υπηρεσίες**, ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών σημείωσε νέα αξιολογή άνοδο στις 77,9 μον. τον Φεβρ. 2014 από 77,3 μον. τον Ιαν. 2014, έναντι 62,3 μον. τον Φεβρ. 2013.

Παράλληλα αυξήθηκε αισθητά και ο δείκτης για τις προοπτικές της ζήτησης στο επόμενο 3μηνο (Φεβρ. '14: +7,7, Ιαν. '14: +5,7, Δεκ. '13: -3,3, Φεβρ. '13: -10,7).

Αναφορικά με τους τουριστικούς δείκτες, επισημαίνεται η συνεχιζόμενη ανοδική τάση των προσδοκιών στον κλάδο των «Ξενοδοχείων-Εστιατορίων» (Φεβρ. '14: 89,5 μον. Ιαν. '14: 89,4, Δεκ. '13: 74,9, έναντι 68,7 μον. τον Φεβρ. '13:) και η αλματώδης ενίσχυση των εκτιμήσεων στον κλάδο των «Τουριστικών Πρακτορείων» (Φεβρ. '14: 111,1 μον. Ιαν. '14: 98,3, Δεκ. '13: 83,6, Φεβρ. '13: 62,8 μον. Η πολύ θετική διαμόρφωση των τουριστικών δεικτών εμπιστοσύνης στους πρώτους μήνες του 2014 προδικάζει σημαντική άνοδο της τουριστικής κίνησης το 2014.

Υπογραμμίζεται ότι ο δείκτης εμπιστοσύνης στον τομέα των υπηρεσιών αυξήθηκε σημαντικά στο 70,4 κατά μέσο όρο το 2013, από 54,8 το 2012.

Στις **Κατασκευές**, ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών αυξήθηκε σημαντικά φθάνοντας τις 80,4 μον. τον Φεβρ. 2014 από 75,2 μον. τον Ιαν. 2014, έναντι μόλις 55,0 μον. τον Φεβρ. 2013. Η άνοδος του δείκτη οφείλεται στην αύξηση του ισοζυγίου των προβλέψεων για την απασχόληση κυρίως στα δημόσια έργα (Φεβ. '14: +9, Ιαν. '14: -1,0, Φεβρ. '13: -32).

Είναι ενδεικτικό ότι ο δείκτης προσδοκιών στις Κατασκευές Δημοσίων Έργων σημείωσε τον εκ νέου άνοδο στις 94,8 μον. τον Φεβρ. 2014 από 91,2 μον. τον Ιαν. 2014, έναντι μόλις 61,2 μον. τον Φεβρ. 2013.

Παράλληλα, ανέκαμψαν σημαντικά και οι προσδοκίες στις Ιδιωτικές Κατασκευές παραμένοντας, ωστόσο, σε χαμηλά επίπεδα (Φεβρ. '14: 45,2 μον. Ιαν. '14: 37,9 μον. Φεβρ. '13: 35,1 μον.). Επισημαίνεται η ανάκαμψη των επιχειρηματικών προσδοκιών στις

κατασκευές Κατοικιών (Φεβρ. '14: 70,2, Ιαν. '14: 42,3, Φεβρ. '13: 79,1) και η μικρή αύξηση στις κατασκευές «Λοιπών Ιδιωτικών Κτιρίων» (Φεβρ. '14: 40,4, Ιαν. '14: 36,8, Φεβρ. '13: 25,8).

Τέλος, ο **δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης επιδεινώθηκε** ελαφρά στις -65,2 μον. τον Φεβρ. 2014 από -64,5 μον. τον Ιαν. 2014, έναντι -63,3 μον. τον Δεκ. 2013 και -71,4 μον. τον Φεβρ. 2013.

Ειδικότερα, τον Φεβρ. 2014 επιδεινώθηκαν οριακά οι προβλέψεις των νοικοκυριών για την οικονομική τους κατάσταση στο προσεχές 12μηνο (Φεβρ. '14: -56,5, Ιαν. '14: -56,3). Σημειώθηκε πτώση του δείκτη πρόθεσης για αποταμίευση στο προσεχές 12μηνο (Φεβρ. '14: -77 μον., Ιαν. '14: 74,2 μον.) και επιδεινώθηκαν ελαφρά οι προβλέψεις για την εξέλιξη της ανεργίας στο προσεχές 12μηνο (Φεβρ. '14: +67,3 μον., Ιαν. '14: +67,0 μον.).

Παρόλα αυτά, βελτιώθηκαν οι προβλέψεις των νοικοκυριών για την οικονομική κατάσταση της χώρας (Φεβρ. '14: -60,1, Ιαν. '14: -60,5). Μειώθηκε επίσης αισθητά το ποσοστό των νοικοκυριών που δηλώνει ότι «μόλις τα βγάζει πέρα» (Φεβρ. '14: 62%, Ιαν. '14: 65%), ενώ παρέμεινε αμετάβλητο το ποσοστό εκείνων που ανέφεραν ότι έχουν χρεωθεί (Φεβρ. και Ιαν. '14: 17%). Παράλληλα, σημειώθηκε βελτίωση του δείκτη πρόθεσης σημαντικών αγορών στο προσεχές 12μηνο (Φεβρ. '14: -69,4, Ιαν. '14: -76,8).

Γενικά, η βελτίωση των μακροοικονομικών συνθηκών και ιδιαίτερα η αύξηση της απασχόλησης, που παρατηρείται από το 3^ο 3μηνο 2013, η ικανοποιητική πορεία των αγορών ομολόγων και μετοχικών αξιών και η μείωση του πολιτικού κινδύνου εξακολουθούν να επιδρούν θετικά στο οικονομικό κλίμα και την καταναλωτική εμπιστοσύνη και σηματοδοτούν την σταδιακή εδραίωση της αντίληψης των πολιτών ότι τα «δύσκολα έχουν περάσει».

Παγκόσμια Οικονομία

ΗΠΑ: Σύμφωνα με την τελευταία αναθεώρηση, η αύξηση του ΑΕΠ στην οικονομία των ΗΠΑ διαμορφώθηκε τελικά χαμηλότερα στο 2,4% σε ετησιοποιημένη βάση στο 4^ο 3μηνο 2013 (προηγούμενη εκτίμηση: 3,2%), μετά την εντυπωσιακή αύξησή του κατά 4,1% στο 3^ο 3μηνο 2013 και κατά 2,5% στο 2^ο 3μηνο 2013. Το 2013 ως σύνολο η αύξηση του ΑΕΠ ήταν τελικά στο 1,9%. Βασικοί παράγοντες στήριξης του ΑΕΠ στο 4^ο 3μηνο 2013 ήταν η ιδιωτική κατανάλωση, οι εξαγωγές και οι επιχειρηματικές επενδύσεις.

Οι καταναλωτικές δαπάνες αυξήθηκαν κατά 2,6% στο 4^ο 3μηνο 2013 από 2,0% στο 3^ο 3μηνο 2013 και 1,8% στο 2^ο 3μηνο 2013 (2013: 2,0%). Οι επιχειρηματικές επενδύσεις ανέκαμψαν επίσης σημαντικά κατά 7,3% στο 4^ο 3μηνο 2013 (2013: 2,8%), αφού οι δαπάνες για εξοπλισμό αυξήθηκαν κατά 10,6% μετά από οριακή αύξησή τους κατά 0,2%

στο 3^ο 3μηνο 2013 και 3,1% το 2013. Από την άλλη πλευρά, η αγορά ακινήτων είχε πτωτική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ στο 4^ο 3μηνο 2014, καθώς η αύξηση των τιμών των σπιτιών και τα υψηλότερα επιτόκια των στεγαστικών δανείων φαίνεται ότι συνέβαλαν στην πτώση της ζήτησης για κατοικίες. Οι επενδύσεις σε κατασκευή κατοικιών σημείωσαν πτώση (μετά από πολλά 3μηνα θετικής πορείας) κατά -8,7% σε ετήσια βάση στο 4^ο 3μηνο 2013, μετά την αύξησή τους κατά 10,3% στο 3^ο 3μηνο 2013 (2013: 12,1%).

Οι εξαγωγές ενισχύθηκαν σημαντικά κατά 9,4% σε 3μηνιαία βάση στο 4^ο 3μηνο 2013, έπειτα 3,9% στο 3^ο 3μηνο 2013 (2013: 2,7%), ενώ οι εισαγωγές αυξήθηκαν λιγότερο κατά 1,5% από 2,4% στο 3^ο 3μηνο 2013 (2013: 1,4%).

Σημειώνεται ότι η αύξηση του ΑΕΠ κατά το 4^ο 3μηνο 2013 μπορεί να ήταν ακόμη πιο υψηλή, αν δεν είχε συμβεί η πολυήμερη διακοπή της λειτουργίας της ομοσπονδιακής κυβέρνησης τον Οκτ. 2013. Εξ αιτίας, κυρίως, αυτής της διακοπής, ο δαπάνες της ομοσπονδιακής κυβέρνησης σημείωσαν σημαντική πτώση κατά -12,8% στο 4^ο 3μηνο 2013, με πτώση τους κατά -5,2% το 2013 ως σύνολο. Επίσης, οι δαπάνες πολιτειών και της τοπικής αυτοδιοίκησης ήταν ελαφρά μειωμένες κατά -0,5% στο 4^ο 3μηνο 2013 από -0,2% το 2013.

Όσον αφορά την τρέχουσα οικονομική συγκυρία, η **προσωπική κατανάλωση** αυξήθηκε τον Ιαν. 2014 κατά 0,4% σε ετήσια βάση, από 0,1% το Δεκ. 2013 και 0,5% το Νοέμ. 2013. Επίσης, το **ποσοστό αποταμίευσης** διαμορφώθηκε σε 4,3% τον Ιαν. 2014 όπως και το Δεκ. 2013 και 4,4% το Νοέμ. 2013.

Στην παραγωγή, ο **δείκτης ISM manufacturing** ανήλθε στο επίπεδο των 53,2 μονάδων το Φεβρ. 2014 από 51,3 τον Ιαν. 2014 και 56,5 το Δεκ. 2013. Εκτιμάται ότι η άνοδος του εν λόγω δείκτη θα ήταν μεγαλύτερη, αν δεν επικρατούσαν δυσμενείς καιρικές συνθήκες τον περασμένο Φεβρουάριο. Μεγαλύτερη βελτίωση αναμένεται το Μάρτιο. Παράλληλα, υποχώρηση σημείωσαν οι **παραγγελίες διαρκών καταναλωτικών αγαθών** κατά -1,0% σε μηνιαία βάση τον Ιαν. 2014 από -5,3% το Δεκ. 2013 και 2,7% το Νοέμ. 2013. Η υποχώρηση τον Ιαν. 2014 αποδίδεται κατά ένα μεγάλο μέρος στην πτώση κατά -20,2% των παραγγελιών εξαρτημάτων μη αμυντικών αεροσκαφών, τα οποία ωστόσο χαρακτηρίζονται από πολύ υψηλή μεταβλητότητα.

Στην αγορά ακινήτων οι **επικείμενες πωλήσεις κατοικιών** ενισχύθηκαν οριακά κατά 0,1% σε μηνιαία βάση τον Ιαν. 2014, έναντι μείωσης κατά -5,8% το Δεκ. 2013, ενώ σε ετήσια βάση οι εν λόγω πωλήσεις ήταν μειωμένες κατά -9,0%. Από την άλλη πλευρά, οι **δαπάνες για κατασκευές** αυξήθηκαν οριακά κατά +0,1% σε μηνιαία βάση τον Ιαν. 2014 από αύξησή τους κατά 1,5% το Δεκ. 2013, ενώ σε ετήσια βάση η αύξηση ανέρχεται ήδη στο 9,3%.

Στην αγορά εργασίας, οι **εβδομαδιαίες αιτήσεις για εγγραφή στα ταμεία ανεργίας** αυξήθηκαν κατά 14.000 την εβδομάδα έως 22.02.2014 με

αποτέλεσμα να διαμορφωθούν στις 348.000, ενώ ο μέσος όρος των τελευταίων 4 εβδομάδων διαμορφώθηκε στις 338.250. Είναι εμφανές ότι οι μειωμένες προσλήψεις μετά το τέλος της εορταστικής περιόδου και οι κακές καιρικές συνθήκες επηρέασαν αρνητικά τις συνθήκες στην αγορά εργασίας σε πολλούς τομείς.

ΖΤΕ: Τα στοιχεία που δημοσιεύθηκαν για τον Φεβ.2014 δείχνουν ότι οι αναπτυξιακές προοπτικές έχουν περιοριστεί ελαφρά. Προβλήματα παραμένουν στην αγορά εργασίας και την αγορά χρήματος, αν και οι επενδυτές αναμένουν τώρα μια νέα παρέμβαση της ΕΚΤ για την τόνωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ειδικότερα:

α) ο δείκτης οικονομικού κλίματος (ESI) στη ΖΤΕ κατέγραψε μικρή μόνο άνοδο στο 101,2 τον Φεβ.2014, από 101 τον Ιαν.2014. Ωστόσο, στο επίπεδο αυτό ο δείκτης συμβαδίζει με αύξηση του ΑΕΠ άνω το 0,3% σε 3μηνιαία βάση που σημειώθηκε στο 4^ο 3μηνο 2013. Αντίθετα, ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης χειροτέρευσε στο -12,7 τον Φεβ.2014, από την πολύ μεγάλη βελτίωση στο -11,7 τον Ιαν.2014 (Δεκ.2013: -13,5). Η πτώση οφείλεται κυρίως στην απαισιοδοξία των καταναλωτών ως προς την οικονομική τους κατάσταση και τις αποταμιεύσεις τους στους επόμενους 12 μήνες, ενώ πιο αισιόδοξοι εμφανίζονται ως προς την ανεργία. Αύξηση σημειώθηκε στον υποδείκτη που αφορά στην βιομηχανία, στο -3,4 τον Φεβ.2014 (Ιαν.2014: -3,8), και συμβαδίζει με την πτώση και στον δείκτη PMI στη μεταποίηση, όπως αναφέρεται στη συνέχεια.

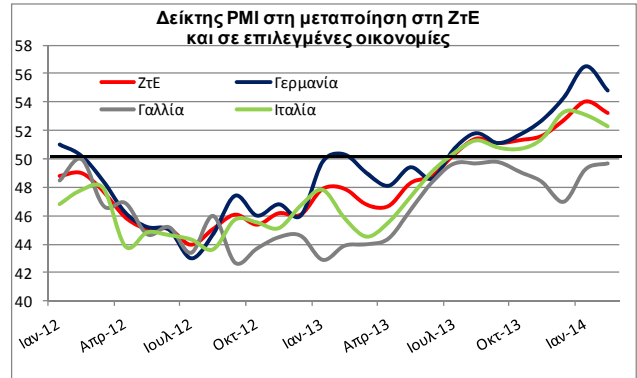
Τέλος, αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι η απόκλιση του δείκτη οικονομικού κλίματος μεταξύ των οικονομιών μειώνεται αισθητά. Μεγάλη αύξηση σημειώθηκε στον δείκτη στην Ιταλία, αλλά και την Ελλάδα, ενώ αντίθετα ανησυχία προκαλεί η πτώση στη Γαλλία, που σε συνδυασμό με την διατήρηση του δείκτη στη μεταποίηση κάτω του 50 ενισχύει την πιθανότητα για μηδενική ανάπτυξη το 1^ο 3μηνο 2014. (βλ. Πίνακα).

Δείκτης Οικονομικού Κλίματος σε επιλεγμένες χώρες στη ΖΤΕ				
	Φεβ.2014	Ιαν.2014	Δεκ.2013	Νοέμ.2013
ΖΤΕ	101,2	101,0	100,4	98,8
Γερμανία	107,1	106,7	106,3	105,7
Γαλλία	96,1	97,5	96,0	95,5
Ιταλία	99,0	96,6	96,8	94,6
Ισπανία	100,3	100,3	100,5	96,4
Ολλανδία	98,0	97,4	98,4	97,0
Πορτογαλία	98,6	99,6	98,1	94,8
Ελλάδα	94,8	92,6	91,4	91,6

Πηγή: Ευρ. Επιτροπή

β) ο δείκτης PMI στη μεταποίηση στη ΖΤΕ υποχώρησε στο 53,2 τον Φεβ.2014, από το υψηλό 2,5 ετών 54,0 τον Ιαν.2014. Ο αντίστοιχος δείκτης στη Γερμανία επίσης υποχώρησε αν και παραμένει άνω του 50 για 8 συνεχή μήνα, ενώ αντίθετα στη Γαλλία, ο δείκτης εξακολουθεί να βρίσκεται σε επίπεδο που συμβαδίζει με ύφεση. Στα χώρες της περιφέρειας αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι ο δείκτης διαμορφώνεται άνω του 50, ακόμα και στην Ελλάδα (για 2^ο συνεχή μήνα). Στη ΖΤΕ, ο υποδείκτης των τιμών εισροών μειώθηκε στο 49,8 τον Φεβ.2014 (για πρώτη φορά τους τελευταίους 6

μήνες) δείχνοντας ότι οι επιχειρήσεις δεν αποκλείουν το ενδεχόμενο αρνητικού πληθωρισμού στη ΖΤΕ.



Πηγή: Bloomberg

γ) Συνεχίζεται η βελτίωση στην αγορά αυτοκινήτου, καθώς ο αριθμός των νέων αυτοκινήτων αυξήθηκε κατά 4,0% σε ετήσια βάση τον Φεβ.2014 στη Γερμανία, κατά +8,6% αντίστοιχα στην Ιταλία και κατά +17,8% στην Ισπανία.

Ποσοστό ανεργίας στη ΖΤΕ και σε επιλεγμένες οικονομίες						
	Ιαν.2014	Δεκ.2013	Νοέμ.2013	Οκτ.2013	Σεπτ.2013	Αύγ.2013
ΖΤΕ	12,0	12,0	12,0	12,0	12,1	12,1
Γερμανία	5,0	5,1	5,1	5,2	5,2	5,3
Γαλλία	10,9	10,8	10,8	10,8	10,8	10,9
Ιταλία	12,9	12,7	12,8	12,5	12,5	12,4
Ισπανία	25,8	25,9	26,2	26,3	26,6	26,6
Ιρλανδία	11,9	12,0	12,2	12,4	12,6	12,7
Πορτογαλία	15,3	15,3	15,4	15,6	15,8	16,0
Ολλανδία	7,1	7,0	6,9	7,0	7,0	7,0
Αυστρία	4,9	5,0	5,0	5,0	4,9	5,0

Πηγή: Eurostat

δ) Στην αγορά εργασίας, το ποσοστό διατηρείται σε ιστορικά υψηλό επίπεδο για περισσότερο από ένα έτος, στο 12,0% και τον Ιαν.2014. Σημειώνεται ότι στις ΗΠΑ το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε στο 6,6% τον Ιαν.2014. Σε επίπεδο χωρών, σημειώνεται η πτώση της ανεργίας στην Γερμανία, Ιρλανδία και Αυστρία, αλλά και στην Ισπανία (για 3^ο συνεχή μήνα), αν και διαμορφώνεται σε πολύ υψηλό επίπεδο, στο 25,8%.

Το ποσοστό ανεργίας των νέων (κάτω των 25) παρέμεινε στο 24% τον Ιαν.2014 στη ΖΤΕ, ενώ στην Ιρλανδία και την Πορτογαλία σημειώθηκε άνοδος του ποσοστού. Στη Γερμανία και τη Γαλλία η ανεργία των νέων μειώθηκε, ενώ το υψηλότερο ποσοστό εξακολουθεί να βρίσκεται στην Ισπανία και την Ελλάδα.

Όπως σημειώνει και η Ε.Επιτροπή στις χειμερινές προβλέψεις, η καθαρό ροή απασχόλησης αναμένεται να είναι ελαφρά μόνο θετική το επόμενο διάστημα. Οι δείκτες για την τάση της απασχόλησης τους επόμενους μήνες αποκαλύπτουν μικρή μόνο βελτίωση, κυρίως στον κλάδο της βιομηχανίας. Η πολύ περιορισμένη προβλεπόμενη αύξηση του ΑΕΠ κυρίως το 2014 επιτρέπει περιορισμένη αύξηση της απασχόλησης κατά +0,3% το 2014 και ενίσχυση κατά +0,7% το 2015, από -0,9% το 2013. Επιπλέον ανασταλτικοί παράγοντες που εμποδίζουν την ραγδαία μείωση της ανεργίας είναι η χαμηλή παραγωγικότητα, η μακροχρόνια ανεργία του πληθίτη κυρίως νέους με εξειδίκευση, και η πτώση της απασχόλησης του εργοστασιακού δυναμικού. Επίσης, ενδεικτικό είναι το γεγονός ότι οι μεγάλες

αποκλίσεις στην ανεργία στις χώρες-μέλη θα διατηρηθούν, καθώς η ανεργία το 2015 θα κυμαίνεται μεταξύ 4,7% στην Αυστρία και 24,6% στην Ισπανία. **Στη ΖτΕ συνολικά, το ποσοστό ανεργίας αναμένεται να μειωθεί στο 11,7% το 2015, από 12,0% το 2014 και 12,1% το 2013.**

ε) Στην αγορά χρήματος στη ΖτΕ, η αύξηση της προσφοράς χρήματος M3 αυξήθηκε ελαφρά στο 1,2% τον Ιαν.2014, από 1,0% τον Δεκ.2013 και 1,5% τον Νοέμ.2013. Επίσης, μειώθηκε η τραπεζική χρηματοδότηση προς τα νοικοκυριά κατά -0,2% σε ετήσια βάση τον Ιαν.2014, από -0,1% τον Δεκ.2013. Τα στεγαστικά συνεχίζουν να αυξάνονται αν και με επιβραδυνόμενο ρυθμό, στο 0,5% τον Ιαν.2014, από 0,7% τον Δεκ.2013,, ενώ στα καταναλωτικά δάνεια συνεχίζεται η πτώση στο -3,0%, από -3,1% τον Δεκ.2013. Επιπλέον, οι καταθέσεις των νοικοκυριών αυξήθηκαν με πολύ περιορισμένο ρυθμό, κατά 1,7% τον Ιαν.2014, από 2,0% τον Δεκ.2013. Η πιστωτική επέκταση προς τις επιχειρήσεις επίσης συνεχίζει να μειώνεται, αν και παρατηρείται τάση αποκλιμάκωσης της πτώσης, κατά-2,9% σε ετήσια βάση τον Ιαν.2014 (-3,0% τον Δεκ.2013).

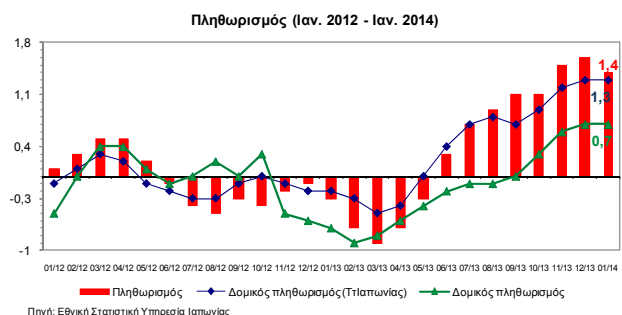
Συνολικά η χρηματοδότηση προς τον ιδιωτικό τομέα μειώθηκε στο -2,2% τον Ιαν.2014 (-2,3% τον Δεκ.2013). Η Ε.Επιτροπή πάντως, στις χειμερινές προβλέψεις εμφανίζεται αισιόδοξη ως προς τις συνθήκες δανειοδότησης, καθώς οι τράπεζες το 1^ο 3μηνο 2014 έχουν δείξει πρόθεση για σταδιακή ελάφρυνση των όρων παροχής δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα, ενώ η ζήτηση για δάνεια προβλέπεται να αυξηθεί το 1^ο 6μηνο 2014.



στ) Ο πληθωρισμός στη ΖτΕ, σύμφωνα με την πρώτη εκτίμηση της Eurostat, παρέμεινε σταθερός στο 0,8% τον Φεβ.2014, όπως και τον Ιαν.2014, παρά την σημαντική πτώση στην τιμή της ενέργειας κατά -2,2% σε ετήσια βάση τον Φεβ.2014, από -1,2% τον Ιαν.2014. Ο δομικός πληθωρισμός (εξαιρουμένης της ενέργειας, των τροφίμων και του καπνού) ανήλθε στο 1,0%, από 0,8% τον Δεκ.2013. Επιπλέον, ο πληθωρισμός με βάση τον δείκτη τιμών παραγωγού μειώθηκε στο -1,4% τον Ιαν.2014, από -0,8% τον Δεκ.2013. Η ΕΚΤ στην επόμενη συνεδρίαση στις 6.3 θα δημοσιεύσει προβλέψεις για το 2016, εξέλιξη σημαντική που θα καθορίσει σε μεγάλο βαθμό και την πολιτική που θα ακολουθήσει την επόμενη διετία. Η Ε.Επιτροπή αναμένει υποχώρηση του πληθωρισμού στο 1,0% το 2014, από 1,4% το 2013. Η συνεχής αποδυνάμωση των πληθωριστικών πιέσεων που παρατηρήθηκε

από το 2^ο 6μηνο 2013 αποδίδονται στην ανατιμητική τάση του Ευρώ αλλά και την περιορισμένη επίδραση της υπερφορολόγησης (λόγω της σταδιακής αποκλιμάκωσης) στις περισσότερες οικονομίες που εφαρμόζαν έντονα δημοσιονομικά μέτρα.

Ιαπωνία: Ο πληθωρισμός υποχώρησε τον Ιαν. 2014 σε 1,4%, έναντι 1,6% τον Δεκ. 2013 κυρίως λόγω της μείωσης των τιμών των τροφίμων. Η υποχώρηση ήταν η πρώτη από τις αρχές του 2013 που η Τζιαπωνία έθεσε ως στόχο για τον πληθωρισμό το 2% και από τον Απρ. 2014 που, υπό νέα διοίκηση, άρχισε να εφαρμόζει τη νομισματική πολιτική ποσοτικής και ποιοτικής χαλάρωσης με τον ίδιο στόχο για τον πληθωρισμό μέσα σε δύο χρόνια. Ο δομικός πληθωρισμός, όπως τον μετρά η Τζιαπωνία, παρέμεινε αμετάβλητος στο 1,3% τον Ιαν. 2014, όπως και ο γενικός δομικός πληθωρισμός στο 0,7%. Ο πληθωρισμός των αγαθών υποχώρησε σε 2,2% από 2,6% τον Δεκ. 2013 λόγω των χαμηλότερων τιμών των τροφίμων και ο πληθωρισμός των υπηρεσιών μειώθηκε οριακά σε 0,5% από 0,6% τον Δεκ. 2013. Η υποχώρηση του πληθωρισμού τον Ιαν. 2014 δείχνει ότι για να επιτευχθεί ο στόχος του 2% για το 2015 η Τζιαπωνία θα πρέπει να προχωρήσει σε προσαρμογή της πολιτικής της κάτι που αναφέρθηκε στην τελευταία συνεδρίασή της σε περίπτωση που κριθεί απαραίτητο από το ύψος των τιμών. Πολλοί αναλυτές εκτιμούν ότι τους επόμενους μήνες η άνοδος του πληθωρισμού θα επηρεαστεί αρνητικά από την μείωση της επίδρασης του αδύναμου γιεν στις τιμές των εισαγόμενων προϊόντων.



Το ποσοστό ανεργίας, σύμφωνα με τα εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία, παρέμεινε αμετάβλητο τον Ιαν. 2014 σε 3,7%, στο χαμηλότερο επίπεδο από το 2007. Η συμμετοχή στο εργατικό δυναμικό υποχώρησε περαιτέρω σε 58,7% τον Ιαν. 2014, έναντι 59,0% τον Δεκ. 2013, παραμένοντας, όμως, σε υψηλό επίπεδο. Το εργατικό δυναμικό παρέμεινε αμετάβλητο και ο αριθμός των ανέργων υποχώρησε κατά -12,8% σε ετήσια βάση τον Ιαν. 2014.

Ο δείκτης “δουλειά ανά αιτούντα” αυξήθηκε σε 1,04 τον Ιαν. 2014, στο υψηλότερο επίπεδο από τον Αύγ. 2007, από 1,03 τον Δεκ. 2013. Η αύξηση του

δείκτη δείχνει ότι τους επόμενους μήνες μπορεί να υπάρξει μείωση των ανέργων.

Οι **μικτές αποδοχές** μειώθηκαν οριακά κατά -0,2% σε ετήσια βάση τον Ιαν. 2014, έναντι αύξησης κατά 0,5% σε ετήσια βάση τον Δεκ. 2013. Οι κανονικές αποδοχές αυξήθηκαν οριακά κατά 0,1% σε ετήσια βάση τον Ιαν. 2014, έναντι ετήσιας μείωσης κατά -0,7% τον προηγούμενο μήνα, ενώ τα έκτακτα επιδόματα (bonus) υποχώρησαν κατά -14,6% σε ετήσια βάση και αποτελούσαν το 4% των συνολικών αποδοχών, έναντι 52% τον Δεκ. 2013. Οι πραγματικές αποδοχές υποχώρησαν κατά -2,1% σε ετήσια βάση τον Ιαν. 2014, έναντι υποχώρησης κατά -1,1% σε ετήσια βάση τον Δεκ. 2013. Αυτό το μήνα διεξάγονται διαπραγματεύσεις μεταξύ των εργοδοτών και των εργαζομένων για την αύξηση των μισθών οι οποίοι επηρεάζονται αρνητικά από τον υψηλό πληθωρισμό και θα επηρεαστούν περαιτέρω από την αύξηση του φόρου κατανάλωσης τον Απρ. 2014 και η αύξηση των οποίων θα συμβάλει στην επίτευξη του στόχου της κυβέρνησης για πληθωρισμό 2%.

Οι **λιανικές πωλήσεις** αυξήθηκαν κατά 1,4% σε μηνιαία βάση τον Ιαν. 2014, έναντι μηνιαίας μείωσης κατά -1,2% τον Δεκ. 2013. Σε ετήσια βάση οι λιανικές πωλήσεις αυξήθηκαν κατά 4,4% τον Ιαν. 2014, έναντι 2,6% τον Δεκ. 2013, παρουσιάζοντας αύξηση για 6^ο συνεχή μήνα και την εντονότερη από τον Απρ. 2012. Η αύξηση των λιανικών πωλήσεων οφείλεται στις αυξημένες αγορές των καταναλωτών πριν την αύξηση του φόρου κατανάλωσης τον Απρ. 2014 και προήλθε κυρίως από την αύξηση των πωλήσεων αυτοκινήτων και μηχανολογικού εξοπλισμού. Οι λιανικές πωλήσεις αναμένεται να συνεχίσουν να αυξάνονται τον Φεβ. και τον Μάρ. 2014 πριν την αύξηση του φόρου κατανάλωσης τον Απρ. 2014.

Η **βιομηχανική παραγωγή** αυξήθηκε κατά 4,0% σε μηνιαία βάση τον Ιαν. 2014, με τον υψηλότερο ρυθμό από τον Ιούν. 2011, έναντι μικρότερης μηνιαίας αύξησης κατά 1,1% τον Δεκ. 2013 και χαμηλότερης πρόβλεψης των αναλυτών. Εντονότερη ήταν η αύξηση της βιομηχανικής παραγωγής σε ετήσια βάση κατά 10,6%, έναντι 7,3% τον Δεκ. 2013. Το επίπεδο της βιομηχανικής παραγωγής έφτασε στο υψηλότερο επίπεδο από το 2008 λόγω της αυξημένης εσωτερικής ζήτησης πριν την αύξηση του φόρου κατανάλωσης τον Απρ. 2014. Η αύξηση οφείλεται κυρίως στους τομείς του εξοπλισμού μεταφορών, των μηχανημάτων γενικής χρήσης και παραγωγής, καθώς και των χημικών (εξαιρουμένων των φαρμάκων). Σύμφωνα με έρευνα του Υπουργείου οικονομίας, εμπορίου και βιομηχανίας, οι επιχειρήσεις προβλέπουν μηνιαία αύξηση της βιομηχανικής παραγωγής κατά 1,3% τον Φεβ. 2014 (έναντι 0,3% σε προηγούμενη έρευνα) και μηνιαία μείωση κατά -3,2% τον Μάρ. 2014.

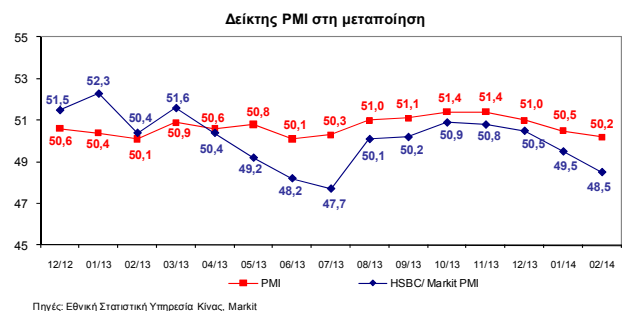
Ο **δείκτης PMI στη μεταποίηση** υποχώρησε σε 55,5 τον Φεβ. 2014 από 56,6 τον Ιαν. 2014. Ο υποδείκτης που αφορά την παραγωγή έπεσε στο 58,4 από 61,1 τον Ιαν. 2014 που ήταν το υψηλότερο καταγεγραμμένο επίπεδο. Ο υποδείκτης των νέων

παραγγελιών μειώθηκε σε 56,2 (χαμηλό 6 μηνών) από 59,2 τον Ιαν. 2014 όπως και ο δείκτης νέων παραγγελιών εξαγωγών σε 51,5 από 52,8.

Κίνα: Ο **επίσημος δείκτης PMI στη μεταποίηση** υποχώρησε τον Φεβ. 2014, για τρίτο συνεχή μήνα, στο 50,2 (χαμηλό 8 μηνών) από 50,5 τον Ιαν. 2014. Οι υποδείκτες συνέχισαν να υποχωρούν και αυτό το μήνα και συγκεκριμένα ο υποδείκτης που αφορά την παραγωγή σε 52,6 (χαμηλό 6 μηνών) από 53,0, ο υποδείκτης των νέων παραγγελιών σε 50,5 (χαμηλό 8 μηνών) από 50,9 και ο υποδείκτης που αφορά την απασχόληση σε 48,0 (χαμηλό 12 μηνών) από 48,2. Όσον αφορά τους υποδείκτες ως προς το μέγεθος των επιχειρήσεων, πτώση σημείωσαν οι υποδείκτες των μεγάλων και μεσαίων επιχειρήσεων και άνοδο ο υποδείκτης των μικρών επιχειρήσεων.

Ο **δείκτης PMI στη μεταποίηση που καταρτίζεται από την HSBC/Markit** συνέχισε να υποχωρεί τον Φεβ. 2014 και διαμορφώθηκε στο 48,5 (χαμηλό 7 μηνών) από 49,5 τον Ιαν. 2014. Υποχώρηση για πρώτη φορά από τον Ιούλ. 2013 σημείωσαν οι υποδείκτες της παραγωγής και των νέων παραγγελιών, καθώς και των νέων παραγγελιών εξαγωγών και κατά συνέπεια υποχώρησε και ο υποδείκτης της απασχόλησης (χαμηλό από Μάρ. 2009).

Η περαιτέρω υποχώρηση των δεικτών PMI στη μεταποίηση τον Φεβ. 2014 δείχνει ότι η επιβράδυνση της αύξησης της βιομηχανικής παραγωγής θα συνεχιστεί με αρνητική επίδραση στην ανάπτυξη καθώς η ΤσΚίνας έχει περιορίσει την τραπεζική χρηματοδότηση προς τις μεταποιητικές επιχειρήσεις ώστε η ανάπτυξη της κινεζικής οικονομίας στο μέλλον να βασιστεί λιγότερο στις επενδύσεις και τις εξαγωγές και περισσότερο στην εσωτερική ζήτηση.



Ο **δείκτης PMI των μη μεταποιητικών επιχειρήσεων** αυξήθηκε τον Φεβ. 2014 σε 55,0 (υψηλό 3 μηνών) από 53,4 τον Ιαν. 2014 με τον υποδείκτη του τομέα των υπηρεσιών να αυξάνεται και τον υποδείκτη του τομέα των κατασκευών να υποχωρεί. Ο υποδείκτης των νέων παραγγελιών αυξήθηκε σε 51,4 (υψηλό 4 μηνών) από 50,9 τον Ιαν. 2014 με τον υποδείκτη του τομέα των υπηρεσιών να αυξάνεται και τον υποδείκτη του τομέα των κατασκευών να υποχωρεί. Ο υποδείκτης προσδοκιών των επιχειρήσεων αυξήθηκε σε 59,9 (υψηλό 3 μηνών) από 58,1 τον Ιαν. 2014 δείχνοντας ότι οι μη μεταποιητικές επιχειρήσεις ήταν περισσότερο αισιόδοξες για τις προοπτικές ανάπτυξης του τομέα τους επόμενους τρεις μήνες.

Νοτιανατολική Ευρώπη

Αλβανία: Το Εκτελεστικό Συμβούλιο του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ) ενέκρινε χρηματοδοτικό πρόγραμμα 36-μηνών τύπου Extended Fund Facility (EFF) ύψους € 330,9 εκατ. στο πλαίσιο στήριξης του προγράμματος μεταρρυθμίσεων της χώρας. Η έγκριση επιτρέπει την άμεση εκταμίευση περίπου €26,4 εκατ.. Η Παγκόσμια Τράπεζα και η ΕΕ είναι πιθανό να συμμετάσχουν στο πρόγραμμα. Σύμφωνα με το ΔΝΤ, οι οικονομικές προοπτικές της Αλβανίας αναμένεται να βελτιωθούν το 2014, λόγω βελτίωσης των συνθηκών στον δημοσιονομικό τομέα, την επίλυση του προβλήματος των ληξιπρόθεσμων οφειλών, την αντιμετώπιση των υψηλών μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPLs), καθώς και από την υιοθέτηση διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Ωστόσο, οι κίνδυνοι είναι σημαντικοί και οι ανάγκες αναχρηματοδότησης μεγάλες. Το EFF θα βοηθήσει την Αλβανία να ανταποκριθεί στις εξωτερικές ανάγκες χρηματοδότησης, ενώ παράλληλα θα

παράσχει την αναγκαία υποστήριξη για την ενίσχυση της δημοσιονομικής εικόνας και της βιωσιμότητας του χρέους και να θέσει την οικονομία σε μια σταθερή πορεία μεσοπρόθεσμης ανάπτυξης. Το υψηλό δημόσιο χρέος της Αλβανίας απαιτεί δημοσιονομική εξυγίανση με στόχο να μειωθεί η αναλογία του δημόσιου χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ κάτω από το 60% μεσοπρόθεσμα. Αυτό θα απαιτήσει σημαντικές αλλαγές σε φορολογία και σε επίπεδο δαπανών. Η περαιτέρω χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής θα μπορούσε να συμβάλει στην ενίσχυση της οικονομικής ανάκαμψης, με την προϋπόθεση ελεγχόμενου πληθωρισμού και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Η διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας καθώς και η προώθηση της πρόσβασης στη χρηματοδότηση είναι απαραίτητη για την ύπαρξη μιας βιώσιμης ανάκαμψης. Η μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων θα εξασφαλίσει τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και θα μπορέσει να βοηθήσει στη μείωση της αποστροφής κινδύνου για πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα.

Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΣΕ ΑΡΙΘΜΟΥΣ
(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

Ετήσια στοιχεία	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ΑΕΠ (σε σταθερές τιμές αγοράς)	3,5	-0,2	-3,1	-4,9	-7,1	-6,4	-3,7
Ιδιωτική Κατανάλωση	3,6	4,3	-1,6	-6,3	-7,7	-9,1	-6,7
Δημόσια Κατανάλωση	7,1	-2,6	4,9	-8,7	-5,2	-4,2	-4,5
Ακαθάριστες Επενδύσεις	22,8	-14,3	-13,7	-15,0	-19,6	-19,2	-9,3
- Κατοικίες	25,6	-33,6	-20,7	-21,6	-18,0	-32,9	-35,0
- Εξοπλισμός	27,4	-4,8	-18,4	-8,2	-18,1	-17,4	-3,0
Ανεργία (%)	8,3	7,7	9,5	12,5	17,7	24,3	27,0
Συνολική Απασχόληση	1,4	1,2	-0,6	-2,6	-5,6	-8,3	-3,5
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (μέσα επίπεδα)	2,9	4,2	1,2	4,7	3,3	1,5	-0,9
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος	3,1	4,9	5,2	0,1	-2,4	-6,4	-6,5
Πιστωτική Επέκταση (προς ιδιωτικό τομέα)	21,5	15,9	4,1	0,0	-3,1	-4,0	-3,9
Έλλειμμα Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	-6,5	-9,8	-15,7	-10,7	-9,5	-6,1	-2,0
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών με κεφαλαιακές μεταβιβάσεις (% ΑΕΠ)	-12,4	-13,3	-10,1	-9,2	-8,6	-1,2	1,1

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ και ΔΟΜ Alpha Bank.

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2011	2012				2012	2013
	έτος	Q1	Q2	Q3	Q4	έτος	διαθέσιμη περίοδος
Οικονομική Δραστηριότητα							
Όγκος Λιανικών Πωλήσεων (εκτός καυσίμων)	-8,7	-12,1	-11,4	-9,9	-13,8	-11,8	-8,6 (11μην.)
Νέες εγγραφές ΙΧ Αυτοκινήτων	-29,8	-36,0	-49,9	-45,7	-30,9	-41,7	1,0 (2013)
Οικοδομική Δραστηριότητα	-37,7	1,9	-26,2	-43,7	-44,1	-30,6	-32,5 (9μην.)
Μεταποίηση	-8,5	-9,6	-3,9	-3,8	1,9	-3,9	-1,9 (11μην.)
Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών PMI στη μεταποίηση	43,6	40,0	41,3	42,0	41,4	41,2	46,0 (2013)
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	80,6	78,5	79,0	79,7	82,7	80,0	90,4 (2013)
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Μεταποίηση	76,9	72,9	77,6	76,7	81,6	77,2	87,8 (2013)
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-74	-81	-75	-69	-75	-75	-69,4 (2013)
Πιστωτική Επέκταση							
Ιδιωτικός Τομέας	-3,1	-4,0	-4,8	-4,5	-4,0	-4,0	-3,9 (Δεκ.)
Επιχειρήσεις	-2,0	-3,3	-4,1	-4,9	-4,4	-4,4	-4,9 (Δεκ.)
- Βιομηχανία	0,1	-2,3	-3,4	-4,2	-2,1	-2,1	-2,8 (Δεκ.)
- Κατασκευές	-7,4	-6,8	-6,8	-6,6	-1,9	-1,9	0,6 (Δεκ.)
- Τουρισμός	-2,3	-0,5	-0,2	-0,2	1,1	1,1	-2,6 (Δεκ.)
Νοικοκυριά	-3,9	-4,4	-4,4	-4,2	-3,8	-3,8	-3,5 (Δεκ.)
- Καταναλωτική Πίστη	-6,4	-6,8	-5,3	-5,3	-5,1	-5,1	-3,9 (Δεκ.)
- Στεγαστικά Δάνεια	-2,9	-3,4	-3,6	-3,7	-3,4	-3,4	-3,3 (Δεκ.)
Τιμές							
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή	3,3	2,0	1,5	1,3	1,1	1,5	-1,7 (Δεκ.)
Δομικός Πληθωρισμός	1,5	0,9	0,7	0,3	-0,5	0,3	-1,8 (Δεκ.)
Δείκτης Τιμών Διαμερισμάτων	-5,5	-10,2	-10,8	-12,6	-13,2	-11,7	-10,9 (9μην.)
Επιτόκια							
Ταμιευτηρίου	0,40	0,41	0,42	0,42	0,42	0,42	0,31 (Δεκ.)
Δάνεια προς επιχειρήσεις	7,46	7,81	7,67	7,52	7,45	7,61	7,24 (Δεκ.)
Καταναλωτικών Δανείων (σύνολο με επιβαρύνσεις)	12,37	11,41	11,26	11,22	10,76	11,16	10,77 (Δεκ.)
Στεγαστικών Δανείων (σύνολο με επιβαρύνσεις)	4,71	4,13	3,78	3,31	3,16	3,60	3,03 (Δεκ.)
Απόδοση 10-ετούς Ομολόγου	15,75	24,74	25,40	23,69	16,16	16,16	8,24 (Νοέμ.)
ΑΕΠ σε σταθερές τιμές							
Τελική Κατανάλωση	-7,1	-6,7	-6,4	-6,7	-5,7	-6,4	-4,0 (9μην.)
Επενδύσεις	-7,2	-7,4	-7,2	-8,9	-8,7	-8,1	-7,2 (9μην.)
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-19,6	-22,8	-21,5	-21,5	-10,3	-19,2	-11,6 (9μην.)
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	0,3	4,2	-3,0	-4,2	-4,8	-2,4	2,0 (9μην.)
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-7,3	-14,9	-12,9	-18,7	-8,1	-13,7	-5,5 (9μην.)
Ισοζύγιο Πληρωμών σε € δισ.							
Εξαγωγές Αγαθών	20,2	4,9	10,4	16,1	22,0	22,0	20,7 (11μην.)
Εισαγωγές Αγαθών	47,5	10,8	21,5	31,7	41,6	41,6	36,6 (11μην.)
Εμπορικό Ισοζύγιο	-27,2	-5,9	-11,1	-15,7	-19,6	-19,6	-15,9 (11μην.)
Ισοζύγιο Αδήλων Πόρων	8,8	2,2	5,0	13,8	16,3	16,3	18,9 (11μην.)
Αναλογία Αδήλων Πόρων προς Εμπορικό Έλλειμμα	32,4	37,5	45,5	88,0	83,4	83,4	118,6 (11μην.)
Ισοζύγιο Τρεχ/σών Συναλλαγών (κεφαλ. μεταβιβ.)	-18,4	-3,7	-6,0	-1,9	-3,3	-3,3	3,0 (11μην.)
Άμεσες Επενδύσεις (καθ. μεταβολή ροής)	-0,40	-0,5	0,6	1,9	0,3	2,3	1,3 (11μην.)
Επενδύσεις Χαρτοφυλακίου (καθ. μεταβολή ροής)	-19,6	-36,5	-34,4	-3,9	-24,2	-99,1	-5,7 (11μην.)
Χρημαστήριο							
Γενικός Δείκτης Τιμών ΧΑ	680,4	729,0	611,0	739,0	908,0	908,0	1.162,7 (Δεκ.)
(% μεταβολή ΓΔ)	-51,9	7,1	-10,2	8,6	33,4	33,4	28,1 (Δεκ.)
Χρηματιστηριακή Αξία (% ΑΕΠ)	11,8	13,4	11,5	13,6	17,7	17,7	39,6 (Δεκ.)

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΛΣΤΑΤ.