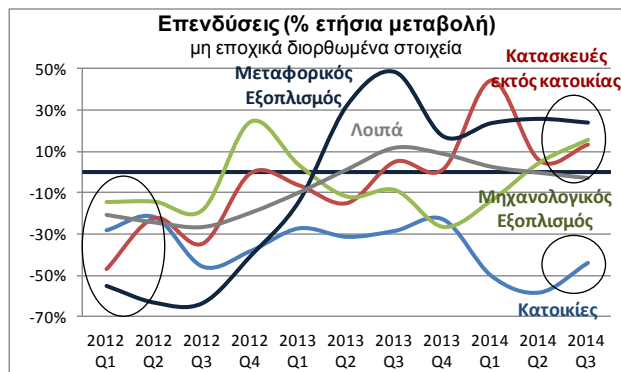


ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ

Ελληνική Οικονομία

Η ανάπτυξη είναι εδώ!

Οι ανακοινώσεις της ΕΛΣΤΑΤ για το ΑΕΠ της χώρας το 3^ο 3μηνο 2014 έρχονται να επιβεβαιώσουν με τον πιο πανηγυρικό τρόπο ότι η οικονομία βρίσκεται σε πορεία ανάκαμψης από την αρχή του χρόνου, με το ΑΕΠ να έχει αυξηθεί κατά 0,7% στο 9μηνο 2014, η ιδιωτική κατανάλωση κατά 1,3% και οι επενδύσεις (χωρίς τις κατασκευές κατοικιών) κατά 12,3%! Σημαντικό συστατικό στοιχείο της ανάκαμψης στο 9μηνο 2014 είναι η μεγάλη άνοδος του τουρισμού με αύξηση των αφίξεων από το εξωτερικό κατά 22,2%, και των εισπράξεων κατά 11,1%, η αύξηση των λιανικών πωλήσεων κατά 2,2% και η αύξηση της απασχόλησης κατά 0,3% το 8μηνο 2014 (91,5 χιλ θέσεις εργασίας).



Η επιτάχυνση της ανάπτυξης στο 1,9% σε ετήσια βάση στο 3ο 3μηνό.2014 ήταν πράγματι εντυπωσιακή. Το πιο αξιοσημείωτο ωστόσο, είναι το γεγονός ότι ο περιοριστικός παράγοντας στην ανάπτυξη, ιδιαίτερα στο 3ο 3μηνο.2014 δεν ήταν η εγχώρια ζήτηση, η οποία αυξήθηκε κατά 2,2% στο 3μηνο αυτό, αλλά η εγχώρια παραγωγή. Η τελευταία δεν ανταποκρίθηκε στην αύξηση της εγχώριας ζήτησης και στην αύξηση των εισπράξεων από τον τουρισμό και τη ναυτιλία, με αποτέλεσμα την μείωση των αποθεμάτων (που αφαίρεσαν 1,82 ποσοστιαίες μονάδες από την άνοδο του ΑΕΠ στο 3ο 3μηνο.2014) και τη μεγάλη άνοδο των εισαγωγών. Με άλλα λόγια, οι επιχειρήσεις δεν προσδοκούσαν τόσο μεγάλη αύξηση της ζήτησης και, ως εκ τούτου, ανταποκρίθηκαν όχι με αύξηση της παραγωγής αλλά με μείωση των αποθεμάτων και αύξηση των εισαγωγών. Αυτό σημαίνει ότι η παραγωγή θα αυξηθεί στις επόμενες περιόδους καθώς οι επιχειρήσεις θα δημιουργήσουν εκ νέου αποθέματα, βλέποντας ότι η ζήτηση επανέρχεται σε σχετικώς υψηλότερο επίπεδο. Η μεν αύξηση της κατανάλωσης οφείλεται κατά κύριο λόγο στην αύξηση της απασχόλησης και στη βελτίωση του οικονομικού κλίματος στη χώρα, η δε εκπληκτική

ανάπτυξη του τουρισμού και η σημαντική άνοδος της ναυτιλίας οφείλονται στην αύξηση της παγκόσμιας ζήτησης και στα συγκριτικά πλεονεκτήματα και στην υψηλή ανταγωνιστικότητα της εγχώριας παραγωγής.

Είναι χαρακτηριστικό δε ότι το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 1,9% στο 3ο 3μηνο.2014 παρά το ότι οι δαπάνες της γενικής κυβέρνησης ήταν μειωμένες κατά -2,0%, πράγμα που συνέβαλε στην επίτευξη σημαντικού πρωτογενούς πλεονάσματος στη γενική κυβέρνηση στο 3μηνο αυτό. Η δυνατότητα αύξησης αυτής της παραγωγής μεγεθύνεται ήδη μέσω της μεγάλης αύξησης των επενδύσεων εξαιρουμένων των κατοικιών, η οποία με τη σειρά της οφείλεται στη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας.

Διαπραγματεύσεις με την Τρόικα

Η αβεβαιότητα λόγω των παρατεταμένων διαπραγματεύσεων με την Τρόικα λαμβάνει όλο και μεγαλύτερες διαστάσεις, χωρίς λόγο και αιτία, αποδυναμώνοντας τις προσδοκίες για τις καλές προοπτικές της ελληνικής οικονομίας και θέτοντας, έτσι, σε κίνδυνο την ανάκαμψη. Ζούμε ημέρες του 2011 και χρειάζεται μεγάλη προσοχή για να μην επαναληφθεί η ιστορία. Και τότε η ελληνική οικονομία είχε αρχίσει κάπως να ανακάμπτει στο 3^ο τρίμηνο του 2011, μόνο και μόνο για να ξαναπέσει σε βαθύτερη ύφεση καθώς άρχισε η συζήτηση για την αναδιάρθρωση του χρέους και την έξοδο της χώρας από το Ευρώ, στην βάση πολιτικών αποφάσεων από τις μεγάλες χώρες της Ευρωζώνης. Είναι νωπή η αλήστου μνήμης πρόταση για «κούρεμα» 20% της καθαρής παρούσης αξίας χρέους το καλοκαίρι του 2011, που λίγους μήνες μετά, χωρίς να έχει αλλάξει τίποτα ουσιαστικά, και με πλήρη τεχνοκρατική στήριξη από το ΔΝΤ, μετατράπηκε σε ανάγκη για «κούρεμα» 80%. Έτσι, οδηγηθήκαμε σε πολιτική κρίση, απώλεια εμπιστοσύνης, διαρροή ρευστότητας εκτός τραπεζικού συστήματος, και διεύρυνση των δημοσιονομικών και χρηματοδοτικών κενών, σε μια καταστροφική πορεία αυτό-εκπληρούμενων προσδοκιών.

Δεν είναι δυνατόν να πληροφορούμεθα σήμερα, μετά από όλη την προσαρμογή που έχει καταγραφεί, ότι δεν υπάρχει συμφωνία για το πλαίσιο της ενδεδειγμένης για λόγους δημοσιονομικής πειθαρχίας προσφυγής στις αγορές, μετά την λήξη της χρηματοδοτικής βοήθειας από την Ευρωπαϊκή Ένωση στο τέλος του 2014. Η Τρόικα διαπραγματεύεται ως η Ελλάδα να βρίσκεται στα πρόθυρα της οικονομικής αποσταθεροποίησης, ως εάν να υπάρχουν τεράστια ελλείμματα και χρηματοδοτικά κενά μόνιμου χαρακτήρα, και προβάλλει διάφορες αιτιάσεις αμφιβόλου σκοπιμότητας περί μη συμμόρφωσης. Αντίθετα, αυτό που θα ήταν επιθυμητό, *uber alles*, θα ήταν να διαφύλαχθεί το καλό οικονομικό κλίμα για να μπορέσει η χώρα να βγει οριστικά από την στενωπό της ύφεσης και της ανεργίας. Αυτό θα ήταν εκ των ων ουκ άνευ για να βελτιωθούν τα

οικονομικά στοιχεία που αφορούν στην υγεία του ασφαλιστικού συστήματος και την επίτευξη του πρωτογενούς πλεονάσματος-στόχου που έχει τεθεί. Ενδεχομένως, ο αποδέκτης όλης αυτής της άκαμπτης στάσης της Τρόικας, να μην είναι μόνον η κυβέρνηση αλλά και όλο το πολιτικό σύστημα της χώρας με τους πιστωτές να θέλουν να περάσουν το μήνυμα ότι δεν πρόκειται να «χαρισθούν» σε κανέναν, ανεξαρτήτως πολιτικού προσανατολισμού.

Ψηλά τα χέρια. Μην πυροβολείτε! Αυτό ήταν το σύνθημα στις διαδηλώσεις που έγιναν στην Αμερική μετά τον πυροβολισμό του 18χρονου στο Μιζούρι. Κάπως, έτσι, έχουν αρχίσει να αισθάνονται και οι Έλληνες πολίτες μπρος στην άσκηση μιας παράλογης και τιμωρητικής οικονομικής πολιτικής, σε μια χώρα που έχει χάσει σχεδόν την παραγωγή και των εισοδημάτων της, με τους νέους της να μεταναστεύουν για να ξεφύγουν από την ανεργία. **Οι πολίτες δεν αντιλαμβάνονται την πραγματική διάσταση απόψεων στις διαπραγματεύσεις που διεξάγονται, έτσι ώστε να γίνει κατανοητό για ποιους λόγους διακυβεύεται σήμερα η οικονομική σταθερότητα και η κοινωνική ισορροπία, με την λήψη πρόσθετων διαρθρωτικών μέτρων.** Πολλοί εκτιμούν ότι, ακόμη και αν τα μέτρα είναι ενδεδειγμένα, θα μπορούσαν να εξετασθούν εκ νέου σε ευθετότερο χρόνο και αφού εδραιωθεί η ανάκαμψη και έχει αρχίσει να κάμπτεται η ανεργία από τα απαράδεκτα υψηλά για ευρωπαϊκή χώρα επίπεδα, μιας και δεν είναι άμεσου αποτελέσματος. Για παράδειγμα, οι ελληνικές τράπεζες έχουν ήδη τοποθετηθεί για την σταδιακή άρση της απαγόρευσης των πλειστηριασμών στην συγκεκριμένη οικονομική συγκυρία. Αλλά και οι επιχειρήσεις δεν φαίνεται να θεωρούν, για παράδειγμα, τις μαζικές απολύσεις, ή την ανταπεργία, ως μέτρα καθοριστικής σημασίας ή χρησιμότητας, για την λειτουργία της οικονομίας στην σημερινή συγκυρία.

Όσες μεταρρυθμίσεις και να γίνουν, η μεταφορά πόρων από τους προστατευμένους τομείς στους εξωστρεφείς κλάδους της ελληνικής οικονομίας θα πάρει 1 με 2 γενιές για να πραγματοποιηθεί! Δεν πρόκειται να γίνει μέσα στο 2015! Τα τελευταία χρόνια απελευθερώνονται μαζικά πόροι (εργατικό δυναμικό και κεφάλαια) από τους διεθνώς μη εμπορεύσιμους κλάδους, που δεν είναι, όμως, δυνατό να απασχοληθούν στους διεθνώς εμπορεύσιμους κλάδους. **Και δεν είναι ότι δεν έχουν ολοκληρωθεί οι μεταρρυθμίσεις. Υπάρχει τεράστιο πρόβλημα ασυμβατότητας, όχι μόνο των εξειδικεύσεων των εργαζομένων, αλλά και αυτής της ίδια της ελληνικής επιχειρηματικότητας.** Τα προσόντα των εργαζομένων που καθίστανται άνεργοι, καθώς κλείνουν οι επιχειρήσεις στους προστατευμένους κλάδους της οικονομίας δεν είναι απαραίτητα αυτά που απαιτούνται στους δυναμικούς και εξωστρεφείς κλάδους της οικονομίας. Αλλά ούτε είναι εύκολο ένας επιχειρηματίας που είχε

δραστηριότητα σε καφετέριες, για παράδειγμα, ξαφνικά να αρχίσει να παράγει αυτοκίνητα. Συνεπώς, **το θέμα των μεταρρυθμίσεων μπορεί να είναι σημαντικό για να μειωθεί η πλασματική κερδοφορία των προστατευμένων κλάδων της οικονομίας αλλά αυτό δεν σημαίνει ότι η ανεργία θα απορροφηθεί εν μια νυκτί. Θα πάρει αρκετό χρόνο και κόπο και εκπαίδευση και κατάρτιση και κεφάλαια και τεχνολογίες, για να γίνει ο μετασχηματισμός της οικονομίας προς ένα νέο αναπτυξιακό πρότυπο.**

Όλα δείχνουν ότι το ΔΝΤ και η Τρόικα θα είναι μέρος του χρηματοδοτικού πλαισίου την επόμενη μέρα. **Πανθομολογείται, ότι το ΔΝΤ επιθυμεί να παίξει σημαντικό ρόλο και μετά το πέρας του τρέχοντος Μνημονίου, που επίσημα λήγει στο τέλος του 2014.** Και απ' ότι φαίνεται, οι Ευρωπαίοι εταίροι μας δεν θα είχαν αντίρρηση, μιας και δεν εμπιστεύονται ακόμη τους ευρωπαϊκούς θεσμούς επιτήρησης, ενώ κάτι τέτοιο (συμμετοχή του ΔΝΤ, δηλαδή) προβλέπεται και στον κανονισμό για την παροχή προληπτικής πιστωτικής γραμμής ενισχυμένων προϋποθέσεων από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας. Αλλά και η ελληνική κυβέρνηση φαίνεται να αποδέχεται κάποιας μορφής συμμετοχή του ΔΝΤ στο νέο πλαίσιο χρηματοδοτικής στήριξης διότι, αν μη τι άλλο, οι δόσεις του 2015 από το ΔΝΤ αντιστοιχούν στα χρεολύσια που πρέπει να καταβάλουμε στο ΔΝΤ. Είναι γεγονός ότι το ΔΝΤ βγήκε από την αφάνεια το 2010 με το πρόγραμμα διάσωσης της Ελλάδος. Έκτοτε, έχουν επενδυθεί πολλά στην επιτυχή κατάληξη του ελληνικού προγράμματος προσαρμογής. **Το ΔΝΤ επιθυμεί να κάνει την Ελλάδα παράδειγμα επιτυχούς μετασχηματισμού μιας υπερδανεισμένης οικονομίας μέσω περικοπής των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και εφαρμογής διαρθρωτικών αλλαγών, έτσι ώστε να διασφαλισθεί η βιωσιμότητα του χρέους (με την βοήθεια και κάποιας επιμήκυνσης των λήξεων των δανείων και μείωσης των επιτοκίων).**

Στις διαπραγματεύσεις η Τρόικα εκτιμά ότι υπάρχει δημοσιονομικό κενό €2,6 δισ. το οποίο η κυβέρνηση απορρίπτει άλλα, σε κάθε περίπτωση, προτείνει μια σειρά παρεμβάσεων για να γεφυρωθεί η διάσταση απόψεων με την Τρόικα ως Πίνακα1.

Τα μέτρα που προτείνει η Ελληνική κυβέρνηση περιλαμβάνουν την αύξηση των εσόδων του ΦΠΑ και την εξοικονόμηση πόρων από τον τομέα της κοινωνικής ασφάλισης, ύψους συνολικά €985 εκατ. περίπου. Επίσης προτείνει παρεμβάσεις ύψους €500 εκατ. αν διαπιστωθεί ότι την 1/7/2015 υπάρχει υστέρηση εσόδων στην εκτέλεση του προϋπολογισμού. Επίσης εκτιμάται ότι το 2015 θα υπάρξει υπεραπόδοση εσόδων ύψους €1.115 εκατ. περίπου, όπως προκύπτει από την μέχρι σήμερα εκτέλεση του προϋπολογισμού του 2014.

Πίνακας1 : Προτάσεις- Μέτρα για την Κάλυψη του Δημοσιονομικού Κενού	
σε εκατ. ευρώ	2015
Έσοδα από Νέα Μέτρα	
Αύξηση Συντελεστή ΦΠΑ	350
Εσοδα ΦΠΑ (λαχειφόρος αγορά)	500
Διασταύρωση στοιχείων ΑΜΚΑ	32
Περικοπές Συντάξεων Εξαρτημένων Μελών	103
Έσοδα από Διορθωτικά Μέτρα από 1/7/2015	
Απόσυρση της Μείωσης Εισφοράς Αλληλεγγύης	500
Επιβολή Φόρου Πολυτελείας	
Αύξηση Φόρων σε Καπνό & Αλκοόλ	
Έσοδα από Υπεραπόδοση Υφιστάμενων Μέτρων	
Φόρος στα Καύσιμα	230
ΕΝΦΙΑ	200
Διαφορά αποθεματικού Τακτ. Προυπολογισμού	200
Έσοδα από Άδειες (ΟΠΑΠ, Τηλεπικοινωνίες)	85
Πράσινο Ταμείο	200
Επιστροφές Φόρου	200
Σύνολο	2.600

Η χώρα ήδη επιστρέφει στην ανάκαμψη με υγιή μακροοικονομικά μεγέθη και καλές αναπτυξιακές προοπτικές βασισμένες στην ανταγωνιστικότητα και τις επενδύσεις. Οι απαιτήσεις, όμως, του ΔΝΤ και της Τρόικας για άμεση λήψη μέτρων περικοπής συντάξεων και αύξησης φόρων είναι αντιπαραγωγικές και μπορούν να βυθίσουν την χώρα για ακόμη μια φορά στο έρεβος της οικονομικής ύφεσης και της πολιτικής αποσταθεροποίησης. **Αυτό γίνεται ενώ έχουμε ήδη βιώσει τα προηγούμενα χρόνια την λήψη αδιέξοδων μέτρων επί μέτρων, πολλαπλάσιας αξίας των αποτελεσμάτων δημοσιονομικής προσαρμογής που επιφέρουν, καθώς τα μέτρα χάνονται στον καιάδα της ύφεσης.** Κάτι τέτοιο, λοιπόν, όχι μόνο δεν είναι προς το συμφέρον της χώρας, αλλά ούτε και προς το συμφέρον του ΔΝΤ. Αντίθετα, το ΔΝΤ θα έπρεπε να φροντίζει για την απόδοση της επένδυσης που έχει κάνει στην Ελλάδα και όχι να υπονομεύει αλόγιστα την επιτυχία της χώρας, που σήμερα εξέρχεται μετά βαίων και κλάδων από την κρίση και την ύφεση.

Πίνακας 2. Πληρωμή τόκων και δημοσιονομικό ισοζύγιο (ως % του ΑΕΠ)					
	Πληρωμή Τόκων		Πρωτογενές Έλλειμμα (-)		Συνολικό Έλλειμμα (-)
	2014	2016	2014	2016	2014
Ελλάδα	-4,3	-4,0	+2,7	+5,4	-1,6
Ιταλία	-4,7	-4,6	+1,7	+2,4	-3,0
Ιρλανδία	-4,1	-3,8	+0,4	+0,8	-3,7
Ισπανία	-3,3	-3,4	-2,3	-0,5	-5,6
Πορτογαλία	-5,0	-4,9	+0,1	+2,0	-4,9

Σημ.: Τα μεγέθη για την Ελλάδα όπως υπολογίζονται από την ΕΕ περιλαμβάνουν, για λόγους συγκρισιμότητας με άλλες χώρες, και τα έσοδα από τα κέρδη των ομολόγων στο χαρτοφυλάκιο των κεντρικών τραπεζών.

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Φθινόπωρο 2014.

Η οικονομική πολιτική που ασκείται σήμερα, κάτω από τον καταναγκασμό της Τρόικας (των πιστωτών μας, δηλαδή), είναι το αποτέλεσμα λανθασμένων επιλογών στο παρελθόν. Το ελληνικό πολιτικό

σύστημα διακατέχεται από ένα σύμπλεγμα καταδίωξης, όπου ξένοι πιστωτές επιβουλεύονται την χώρα, αρνούμενοι να δουν τα πράγματα όπως τα βλέπουμε εμείς. Όσο και αν είναι αληθές ότι η Τρόικα ακολουθεί μία κοντόφθαλμη πολιτική σε σχέση με την Ελλάδα (βλέπει τα δένδρα και όχι το δάσος), αλλά τόσο είναι αληθές ότι η Ελλάδα πρέπει να συμφωνήσει με την Τρόικα. Οι διαπραγματεύσεις γίνονται για να κερδίσουν και τα δύο μέρη, διαφορετικά δεν έχουν έννοια. Ο καταναγκασμός και η αδιαλλαξία δεν οδηγούν πουθενά. Καλώς κάνουμε, λοιπόν, και διαπραγματευόμαστε όσο πιο σκληρά γίνεται με την Τρόικα για να πετύχουμε το καλύτερο δυνατό αποτέλεσμα, δεδομένων των προκαταλήψεων των δανειστών μας, που πολλές φορές οδηγούν το πλοίο στα βράχια για να μας σώσουν από την θαλασσοταραχή! Από την άλλη πλευρά, πρέπει να γίνει κατανοητό ότι οι δανειακές μας ανάγκες το 2015 (€16,5 δισ. μόνο σε χρεολύσια) χωρίς συμφωνία με την Τρόικα και χωρίς πρόσβαση στις αγορές, ακόμη και με σχεδόν μηδενικό συνολικό έλλειμμα όπως προβλέπει ο προϋπολογισμός του 2015, δεν μπορούν να χρηματοδοτηθούν στο σημερινό πλαίσιο λειτουργίας της ελληνικής οικονομίας στην Ευρωπαϊκή Ένωση και την Ζώνη του Ευρώ, και μάλιστα με τις τράπεζες να χρηματοδοτούνται επιπλέον με άνω των €40 δισ. από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ). Μια διατάραξη των σχέσεών μας με την ΕΚΤ θα αυξήσει το κόστος του χρήματος και θα ανακόψει την πορεία ομαλοποίησης της ρευστότητας τώρα που η οικονομία ανακάμπτει. Ως εκ τούτου, η ιδέα ότι μπορεί να γίνει κάποιου άλλου είδους διαπραγμάτευση συμβατή με την παραμονή της χώρας στην Ευρωπαϊκή Ένωση, είναι μια χίμαιρα.

Πίνακας 3. Προβλέψεις ΕΕ για το δημοσιονομικό έλλειμμα (% ΑΕΠ) του έτους 2014			
	Άνοιξη 2014	Φθινόπωρο 2014	Διαφορά
Ελλάδα	-1,6	-1,6	0,0
Ιταλία	-5,6	-5,6	0,0
Ιρλανδία	-3,9	-4,4	-0,5
Ισπανία	-2,6	-3,0	-0,4
Πορτογαλία	-4,0	-4,9	-0,9

Πηγή: Πρόβλεψη Ευρωπαϊκής Επιτροπής

Πολλοί θεωρούν δεδομένο ότι η Ελλάδα δεν «αντέχει» πρωτογενή πλεονάσματα. Ένα πρωτογενές πλεόνασμα 4,5 π.μ. του ΑΕΠ θα επέτρεπε να πληρώνονται οι τόκοι και να απομένει και ένα αποθεματικό ασφαλείας για έκτακτες ανάγκες ή για να βελτιωθεί το κοινωνικό κράτος και να μειωθούν οι φόροι με τρόπο υγιή, χωρίς ελλείμματα και δανεικά, όπως γινόταν στο παρελθόν. Πολλοί θεωρούν δυσβάστακτους τους τόκους στο δημόσιο χρέος, που διαμορφώνονται στο 4% του ΑΕΠ το 2016 στην περίπτωση της Ελλάδος (Πίνακας 2), ενώ στην

Πορτογαλία είναι 4,9% του ΑΕΠ, στην Ιταλία 4,6% του ΑΕΠ, και κάπως χαμηλότερα στην Ιρλανδία (3,8% του ΑΕΠ) και την Ισπανία (3,4% του ΑΕΠ). **Με ποια λογική μπορεί να ισχυρισθεί κάποιος ότι, για παράδειγμα, οι Ιταλοί και οι υπόλοιποι Ευρωπαίοι μπορούν να εξυπηρετούν το χρέος και οι Έλληνες όχι; Καμία χώρα δεν προβάλλει επιχειρήματα για να εξυπηρετεί το χρέος με ρήτρα ανάπτυξης. Σε τελική ανάλυση, μπορεί να είναι εθνικά ανεξάρτητη μια χώρα χωρίς ελλείμματα και δανεικά.**

Σημειώνεται ότι ένα πρωτογενές πλεόνασμα 4,5% του ΑΕΠ είναι συμβατό με μια συγκεκριμένη πορεία αποκλιμάκωσης του χρέους προς ένα επίπεδο 118% του ΑΕΠ το 2022, και τίποτα παραπάνω. Μπορεί να είναι και μικρότερο, εάν η βιωσιμότητα του χρέους επιδιώκεται σε ένα πιο δεσμευτικό πλαίσιο, π.χ. εάν η δημοσιονομική πειθαρχία είναι νομικά κατοχυρωμένη. Μπορεί να είναι και μεγαλύτερο εάν οι παραδοχές στις οποίες στηρίζονται οι υπολογισμοί (π.χ. η συνεισφορά των ιδιωτικοποιήσεων στην κάλυψη του χρηματοδοτικού κενού) δεν επαληθεύονται. **Το άριστο μέγεθος του πρωτογενούς πλεονάσματος, όμως, θα προσδιορισθεί στο τέλος από τις αγορές, και όχι από τις ασκήσεις επί χάρτου για την βιωσιμότητα του χρέους.** Εάν η χώρα μπορεί να δανείζεται στις αγορές για τις ανάγκες που έχει, με το δημοσιονομικό ισοζύγιο να καταγράφει πρωτογενές πλεόνασμα 3% του ΑΕΠ, για παράδειγμα, τότε αυτό είναι το άριστο μέγεθος. Εάν όχι, τότε αυτό είναι ένδειξη ότι το 3% του ΑΕΠ δεν είναι αρκετά υψηλό. Αυτό θα κρίνεται χρόνο-χρόνο. **Μια χώρα, όμως, που θα έχει πετύχει υψηλό πρωτογενές πλεόνασμα, σαν αυτό που έχουμε ήδη πετύχει, και θα ακολουθεί μια πειθαρχημένη δημοσιονομικά (Πίνακας 3) και ανταγωνιστική αναπτυξιακά πορεία, δεν έχει τίποτα να φοβάται από τις αγορές.** Οι αγορές θα είναι πάντα έτοιμες να δανείσουν μια τέτοια χώρα με χαμηλά σχετικώς επιτόκια. Εάν, στο πλαίσιο του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, όλες οι χώρες πρέπει να στοχεύουν σε ισοσκελισμένους προϋπολογισμούς μεσοπρόθεσμα, τότε η απόσταση που πρέπει να καλύψει η Ελλάδα με την προϋπόθεση ότι επιτυγχάνονται οι στόχοι του 2015 για το συνολικό έλλειμμα, διαμορφώνεται σε 1,9 π.μ. του ΑΕΠ, όταν στην Γαλλία είναι 4,3 π.μ. του ΑΕΠ, στην Ιταλία 2,3 π.μ. του ΑΕΠ, στην Ισπανία 4,7 π.μ. του ΑΕΠ και στην Πορτογαλία 2,5 π.μ. του ΑΕΠ. **Η Ελλάδα, δηλαδή έχοντας ήδη κάνει μεγάλη προσπάθεια προσαρμογής, βρίσκεται σε πλεονεκτικότερη θέση από τις άλλες χώρες του Νότου. Δεν υπάρχει, λοιπόν, πιθανότητα οι αγορές να μην χρηματοδοτήσουν μια χώρα όπως η Ελλάδα, ακόμη και αν το πρωτογενές πλεόνασμα σταθεροποιηθεί στο 3% του ΑΕΠ, εφόσον οι προοπτικές για την διατήρησή του στο επίπεδο αυτό είναι ισχυρές.**

Οι αγορές είναι σήμερα κλειστές για την Ελλάδα καθώς οι επενδυτές αισθάνονται αβεβαιότητα για το μέλλον. Η αβεβαιότητα αυτή τροφοδοτείται από τις παρατεταμένες και μέχρι σήμερα άκαρπες διαπραγματεύσεις της ελληνικής κυβέρνησης με την Τρόικα, ενόψει πολιτικών εξελίξεων. Υπάρχουν, βεβαίως, και επενδυτές που αγοράζουν ελληνικά ομόλογα στην δευτερογενή αγορά σε χαμηλές τιμές που ενδεχομένως δεν θα ξαναβρούν, μιας και τείνουν να προεξοφλούν ότι τελικά θα υπάρξει συμφωνία με την Τρόικα και οι πολιτικές εξελίξεις θα είναι τελικά περισσότερο ήπιες απ'ότι γενικώς εκτιμάται. Έτσι, αργά ή γρήγορα, θα δούμε να αποκλιμακώνονται οι αποδόσεις των ελληνικών ομολόγων και η χώρα να αποκτά πρόσβαση και πάλι στις αγορές, και με περιθώρια ακόμη χαμηλότερα εκείνων που επικρατούσαν πριν την άνοδο τους από τον Σεπτέμβριο 2014 και μετά. Μακάρι να επαληθευθούν οι προσδοκίες αυτών των επενδυτών, και χαλάλι τα κέρδη τους!

ΦΠΑ στον Τουρισμό

Μάλλον νύχτα ελήφθη η απόφαση να προταθεί αύξηση του ΦΠΑ στις διανυκτερεύσεις ξενοδοχείων, και μάλιστα στη σημερινή συγκυρία που ο ελληνικός τουρισμός φαίνεται να απογειώνεται. Αντί να ανάψουμε όλοι ένα κεράκι στον Άγιο Τουρισμό που μας βγάζει σιγά-σιγά από την μέγερη της ύφεσης, προσπαθούμε να καταστρέψουμε, ό,τι κτίσθηκε με κόπο τα τελευταία χρόνια, θυσιάζοντας στο βωμό μιας ανιστόρητης οικονομικής πολιτικής τη χρυσότοκο όρνιθα του Τουρισμού. Η αύξηση του ΦΠΑ όχι μόνο θέτει τον ελληνικό τουρισμό σε ανταγωνιστικό μειονέκτημα, αλλά δεν πρόκειται να έχει παρά μικρή καθαρή θετική επίπτωση στα φορολογικά έσοδα, καθώς θα αντισταθμιστεί από χαμηλότερα έσοδα από τον φόρο εισοδήματος λόγω πτώσης του ΑΕΠ, άμεση και έμμεση.

Ο Τουρισμός αποτελεί κεντρικό πυλώνα ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας, καθώς συνδέεται με ένα ευρύ φάσμα οικονομικών δραστηριοτήτων. Μελέτη του IOBE (Σεπτ.2012), βασιζόμενη στα στοιχεία του 2010, δείχνει ότι ο τουρισμός έχει άμεση επίπτωση στο ΑΕΠ κατά € 15,2 δισ. και έμμεση κατά € 5,2 δισ., ενώ η προκαλούμενη επίδραση φτάνει στα € 13,9 δισ. Με τον όρο έμμεση επίδραση από τον Τουρισμό, αναφερόμαστε στην επίδραση από αγορές μέσω προμηθευτών καθώς δημιουργείται αύξηση της ζήτησης για προϊόντα άλλων κλάδων που χρησιμοποιούνται στην τουριστική παραγωγική διαδικασία. Ως προκαλούμενη επίδραση, περιγράφεται η συνεισφορά στα αποτελέσματα (ΑΕΠ, απασχόληση κλπ.) από τη ζήτηση για αγαθά και υπηρεσίες στην οικονομία, ως αποτέλεσμα της μεταβολής του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών που λαμβάνουν κατά το μήκος της αλυσίδας αξίας των τουριστικών προϊόντων και υπηρεσιών. Συνεπώς, συνολικά, η επίπτωση του τουρισμού ανέρχεται στα € 34,4 δισ. ή 15,1% του

ΑΕΠ του έτους 2010. Στον χώρο της απασχόλησης (έμμεσα και άμεσα), συμβάλλει με 466 χιλιάδες θέσεις εργασίας ενώ άλλες 741 χιλιάδες θέσεις εργασίας (16% της συνολικής απασχόλησης) υποστηρίζονται από την ανάπτυξη του τουρισμού στην Ελλάδα. Το κράτος εισπράττει από φορολογία € 1,4 δισ. από έμμεση φορολογία (5% των εσόδων από έμμεση φορολογία). Για κάθε € 1.000 τουριστική δαπάνη το ΑΕΠ της Ελλάδος αυξάνει κατά € 2.220. Η μελέτη αυτή εκτιμούσε ότι, αν οι τουριστικές αφίξεις φτάσουν τα 20 εκατ. άτομα τότε οι εισπράξεις από το εξωτερικό θα φτάσουν τα € 12,8 δισ.

Το 2014, σύμφωνα με τις ως τώρα εκτιμήσεις, οι συνολικές αφίξεις θα φτάσουν τα 22 εκατ. άτομα περίπου και οι τουριστικές εισπράξεις από τον εξωτερικό τουρισμό τα € 13,5 δισ. Τα στοιχεία αυτά έρχονται σε επιρρωση των προβλέψεων της μελέτης του IOBE (Σεπτ.2012) και ενισχύουν περαιτέρω τη συμβολή του Τουρισμού στην ανάπτυξη της χώρας. Νεότερα στοιχεία του 2012 δείχνουν την ενίσχυση της συμβολής του Τουρισμού στην ελληνική οικονομία με ποσοστό 16,4% του ΑΕΠ σε σχέση με 15,1% το 2010 και με σημαντική συμβολή στο 18,3% της συνολικής απασχόλησης (688.000 άτομα) και αφίξεις στα 16,9 άτομα. Ο ΣΕΤΕ εκτιμά σήμερα τη συνεισφορά του Τουρισμού ακόμα υψηλότερα στο 20% του ΑΕΠ με συμβολή στην απασχόληση στο 20% και κάλυψη κατά 60% το ελλείμματος στο εμπορικό ισοζύγιο, ενώ παράλληλα δημιουργεί συνολική ζήτηση αξίας € 40 δισ.

Οι πρόσφατες ανακοινώσεις για αύξηση του ΦΠΑ στο 13% από το σημερινό 6,5% δημιουργούν αναταράξεις στην τουριστική μας βιομηχανία. Ο ΣΕΤΕ εκτιμά ότι μία τέτοια ενέργεια θα υποσκάψει την ανταγωνιστικότητα του τουριστικού πακέτου (Πίνακας 4) και, ως εκ τούτου, θα συμβάλει σε μείωση των αφίξεων στα 20,3 εκατ. άτομα και των εισπράξεων στα € 12,5 δισ., δηλαδή μια μείωση των εισπράξεων από το εξωτερικό κατά €1 δισ.

Πίνακας 4: Συντελεστής ΦΠΑ στο Τουριστικό Πακέτο Χωρών του Ευρωπαϊκού Νότου

	ΦΠΑ
Πορτογαλία	7,0%
Ισπανία	9,0%
Κύπρος	9,0%
Γαλλία	10,0%
Ιταλία	10,0%
Ελλάδα (με 6,5% στις διανυκτερεύσεις)	8,1% *
Ελλάδα (με 13,0% στις διανυκτερεύσεις)	13,0% **
(*) 6,5% στις διανυκτερεύσεις (75% του πακέτου) και 13,0% στην εστίαση (25% του πακέτου).	
(**) 13,0% στις διανυκτερεύσεις και στην εστίαση.	
Πηγή: ΣΕΤΕ	

Πρακτικά, η αύξηση του συντελεστού ΦΠΑ στο 13% από το σημερινό 6,5%, κατά τον ΣΕΤΕ, θα αυξήσει τα έσοδα από ΦΠΑ κατά € 283 εκατ. (κατά το ΥΠΟΙΚ € 350 εκατ.). Το ΑΕΠ, όμως, θα μειωθεί κατά € 1,4

δισ. περίπου, με την υπόθεση ότι μια μείωση στις εισπράξεις κατά € 1 δισ. αντιστοιχεί σε μια μείωση του ΑΕΠ από τον τουρισμό κατά € 0,65 δισ. και μια μείωση του ΑΕΠ της χώρας κατά € 1,44 δισ. (πολλαπλασιαστής 2,22 από την μελέτη του IOBE). Με την υπόθεση ότι ο μέσος φορολογικός συντελεστής του φόρου εισοδήματος είναι κατ' ελάχιστο 10%, η απώλεια των €1,4 δισ. του ΑΕΠ, οδηγεί σε απώλεια εσόδων της τάξης των € 144 εκατ. Το ποσό αυτό αντισταθμίζει κατά 50% περίπου τα επιπλέον προσδοκώμενα έσοδα από την αύξηση του συντελεστή ΦΠΑ. Σημειώνεται ότι οι προαναφερόμενες αρνητικές επιπτώσεις στην οικονομία μπορεί να είναι ακόμα μεγαλύτερες, διότι θα επηρεασθεί και ο εσωτερικός τουρισμός. Τέλος, μία πιθανολογούμενη αύξηση των συντελεστών ΦΠΑ στα νησιά από 5%/9%/13% στο 6,5%/13%/23%, αναλόγως προϊόντος, μπορεί να αυξήσει μεν τα φορολογικά έσοδα, αλλά θα πλήξει τη ζήτηση στα μέρη αυτά όχι μόνο των τουριστών αλλά και του συνόλου του πληθυσμού των νησιών, με παράλληλη αρνητική επίπτωση στα φορολογικά έσοδα. Συμπερασματικά, η αύξηση της φορολογίας στο τουριστικό πακέτο, κάνει την Ελλάδα λιγότερο ανταγωνιστική σε σχέση με άλλες γειτονικές χώρες, επηρεάζοντας άμεσα και έμμεσα το ΑΕΠ όπως και την απασχόληση, σε μία περίοδο που η χώρα έχει άμεση ανάγκη ενίσχυσης του ΑΕΠ και της απασχόλησης.

Παγκόσμια Οικονομία

Η ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας συνεχίζει να απειλείται από τις γεωπολιτικές εξελίξεις, ωστόσο η πρόσφατη υποχώρηση της τιμής του πετρελαίου ενδεχομένως να αποτελέσει ένα μικρό θετικό σοκ. Η πτώση της τιμής του πετρελαίου κατά 10%, μόνο την τελευταία εβδομάδα, προήλθε αποκλειστικά από την απόφαση του Οργανισμού Πετρελαιοπαραγωγών Χωρών (ΟΠΕΚ) να διατήρησει το ανώτατο όριο παραγωγής στα 30 εκατομμύρια βαρέλια ημερησίως. Η επικεφαλής του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ) σε πρόσφατη ομιλία της, τόνισε ότι η πτώση της τιμής κατά 30%, μπορεί να οδηγήσει σε ανάπτυξη 0,8%, τις προηγμένες οικονομίες που είναι εισαγωγείς πετρελαίου. Ωστόσο, η πτώση της τιμής του πετρελαίου στο χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων πέντε ετών, σε συνδυασμό με τις οικονομικές κυρώσεις που επέβαλαν στη Ρωσία οι ΗΠΑ και η ΕΕ συνέβαλαν στην συνεχή εξασθένηση του εθνικού νομίσματος της Ρωσίας. Συνολικά εντός του 2014, το ρούβλι έχει απολέσει άνω του 40% της αξίας του έναντι του ευρώ και 60% έναντι του δολαρίου. Σημειώνεται, ότι σχεδόν τα μισά δημόσια έσοδα της Ρωσίας προέρχονται από πωλήσεις πετρελαίου. Η Ρωσία σε μια προσπάθεια να περιορίσει την διεθνή προσφορά ανακοίνωσε ότι θα μειώσει τις εξαγωγές αργού πετρελαίου κατά 5 εκατ. βαρέλια ημερησίως, χωρίς ωστόσο να εκτιμάται ότι η απόφαση της θα επιδράσει ουσιαστικά στην διεθνή αγορά.

Με την άποψη της επικεφαλής του ΔΝΤ ότι η πτώση των τιμών ενέργειας ωφελεί σημαντικά την οικονομική ανάπτυξη των ΗΠΑ, συμφωνεί και ο W. Dudley, μέλος του εκτελεστικού συμβουλίου της Fed.

Ο οποίος παράλληλα εξέφρασε την άποψη ότι η αύξηση των επιτοκίων της Fed θα πραγματοποιηθεί στα μέσα του 2015.

Στην Ελβετία, η πρωτοβουλία 'Save our Swiss gold', η οποία τέθηκε σε ψηφοφορία στα 26 καντόνια της χώρας στις 30.11.2014 και η οποία απαιτούσε από την ΤτΕλβετίας (SNB) να κρατά το 20% των αποθεμάτων της σε χρυσό, το 77% των Ελβετών είπαν 'ΟΧΙ', απορρίπτοντας την πρόταση του κόμματος SVP. Η πρωτοβουλία απαιτούσε την αύξηση της συμμετοχής του χρυσού στο ενεργητικό της ΤτΕλβετίας τουλάχιστον στο 20% από 7,5% που είναι σήμερα με την ταυτόχρονη προϋπόθεση ότι ο χρυσός να μην πωληθεί στο μέλλον, να αποθηκευθεί μόνο στην Ελβετία και να επαναπατρισθούν οι ποσότητες που βρίσκονται εκτός συνόρων.

Ωστόσο, οι συνέπειες, σε περίπτωση που είχε επικρατήσει το 'ΝΑΙ' θα ήταν σημαντικές για την ασκούμενη νομισματική πολιτική της SNB, το ελβετικό φράγκο και την αγορά του χρυσού. Άλλωστε αυτές οι συνέπειες ήταν που ανάγκασαν τον Διοικητή της SNB σε δημόσιες παρεμβάσεις, ζητώντας από τους Ελβετούς να καταψηφίσουν το επικίνδυνο δημοψήφισμα.

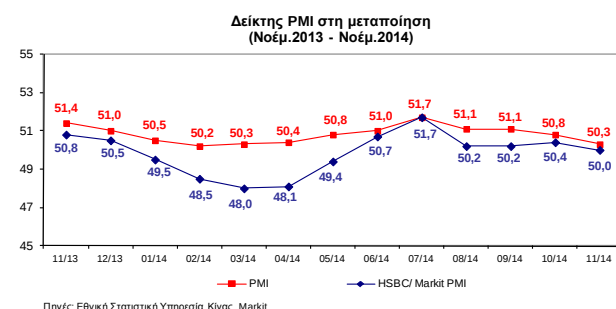
Σημειώνεται ότι η ΤτΕλβετίας στην προσπάθεια περιορισμού της ενίσχυσης του ελβετικού φράγκου έναντι του ευρώ κάτω από το επίπεδο του 1,20, είχε ως αποτέλεσμα να διογκώσει τον ισολογισμό της στα 522 δισ. φράγκα. Σήμερα η ΤτΕλβετίας διαθέτει 1.040 τόνους χρυσού που αντιστοιχούν περίπου στο 7,5% του ισολογισμού της. Εάν λοιπόν έπρεπε να αυξήσει το ποσοστό αυτό στο 20% μέσα στην επόμενη πενταετία, θα έπρεπε να αγοράσει περίπου 1.700-1.800 τόνους χρυσού, ποσότητα η οποία σύμφωνα με εκτιμήσεις της αγοράς αντιπροσωπεύει αξία \$68-73 δισ. Μια τέτοια κίνηση θα εκτόξευε την τιμή του χρυσού διεθνώς ενώ ταυτόχρονα θα περιόριζε την συναλλαγματική πολιτική της ΤτΕλβετίας, καθώς χρηματικοί πόροι που έπρεπε να διοχετευθούν για στήριξη του εθνικού νομίσματος θα κατευθύνονταν στην αγορά χρυσού. Άλλωστε θα ήταν υπερβολή η κεντρική τράπεζα να προβεί σε μια και μόνη επένδυση η οποία θα απορροφούσε το 20% του ισολογισμού της και θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως υψηλού κινδύνου.

Στην Αυστραλία, η ΤτΑυστραλίας αποφάσισε (2.12.2014) να διατηρήσει το βασικό της επιτόκιο στο ιστορικά χαμηλό επίπεδο του 2,5%, εν μέσω προσδοκιών ότι θα μπορούσε να μειωθεί περαιτέρω σε μια περίοδο που η οικονομία εμφανίζει αδυναμία ανάπτυξης, χαμηλό πληθωρισμό και αυξανόμενο ποσοστό ανεργίας.

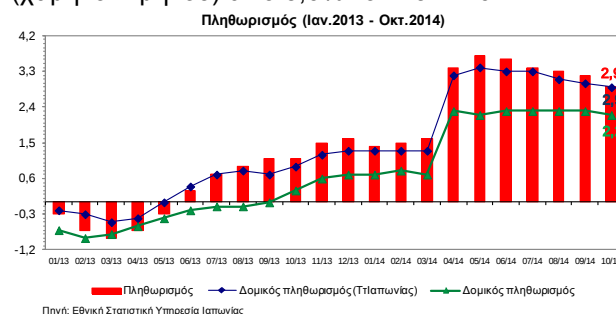
Στην Κίνα, ο δείκτης PMI στη μεταποίηση υποχώρησε στο 50,3 τον Νοέμ.2014 (χαμηλό 8 μηνών) από 50,8 τον Οκτ.2014. Σημειώνεται ότι όλοι οι υποδείκτες κινήθηκαν σε χαμηλότερα επίπεδα.

Ειδικότερα, ο υποδείκτης παραγωγής υποχώρησε στο 52,5 από 53,1, ο υποδείκτης νέων παραγγελιών στο 50,9 από 51,6 και ο υποδείκτης απασχόλησης στο 48,2 από 48,4.

Η υποχώρηση του δείκτη PMI στη μεταποίηση επιβεβαιώνει ότι η ζήτηση τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό είναι αδύναμη. Σύμφωνα με κύκλους της αγοράς, η πρόσφατη μείωση των επιτοκίων από την ΤτΚίνας δεν έχει αρχίσει να επιδρά στη βιομηχανική παραγωγή. Ωστόσο, κρίνεται ότι αυτή η επιτοκιακή μείωση πρέπει να συνοδεύεται από χαλάρωση των κριτηρίων χρηματοδότησης, τα οποία παραμένουν αυστηρά, λόγω φόβου για αύξηση του χρηματοδοτικού κινδύνου.



Στην Ιαπωνία, συνεχίστηκε η υποχώρηση του πληθωρισμού, για πέμπτο κατά σειρά μήνα με αποτέλεσμα να διαμορφωθεί στο 2,9% τον Οκτ.2014 (χαμηλό 7 μηνών) από 3,2% τον Σεπτ.2014. Παράλληλα, συνεχίστηκε για τρίτο συνεχή μήνα, η καθοδική πορεία του δομικού πληθωρισμού (μεθοδολογία ΤτΙαπωνίας) στο 2,9% τον Οκτ.2014 (χαμηλό 7-μήνου) από 3,0% τον Σεπτ.2014.



Ο πληθωρισμός στην περιοχή του Τόκυο υποχώρησε στο 2,1% το Νοέμ.2014 από 2,5% τον Οκτ.2014. Σύμφωνα με κύκλους της αγοράς, ο πληθωρισμός θα συνεχίσει να υποχωρεί μέχρι τις αρχές του επόμενου έτους λόγω μείωσης της τιμής του πετρελαίου και θα αρχίσει να αυξάνεται μέσα στο 2015 λόγω της επίδρασης του αδύναμου γιεν. Ωστόσο, ο στόχος της κυβέρνησης για πληθωρισμό 2% τον Απρ.2015 δεν φαίνεται εφικτός.

Το **ποσοστό ανεργίας**, σύμφωνα με τα εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία, υποχώρησε στο 3,5% τον Οκτ.2014 (χαμηλό από Δεκ.1997) από 3,6% τον Σεπτ.2014. Υποχώρηση σημείωσε επίσης και το ποσοστό συμμετοχής του ενεργού πληθυσμού στο συνολικό εργατικό δυναμικό με αποτέλεσμα να διαμορφωθεί στο 59,7% τον Οκτ.2014 από 59,9% τον Σεπτ.2014, ενώ η απασχόληση αυξήθηκε κατά +0,4% σε ετήσια βάση τον Οκτ.2014 (χαμηλό από

Μάιο 2013), έναντι +0,7% σε ετήσια βάση τον Σεπτ.2014. Ο δείκτης θέση εργασίας ανά αιτούντα αυξήθηκε σε 1,10 τον Οκτ.2014 (υψηλό από 1992) από 1,09 τον Σεπτ.2014.

Αύξηση σημείωσαν οι **λιανικές πωλήσεις** για τέταρτο κατά σειρά μήνα, κατά +1,4% σε ετήσια βάση τον Οκτ.2014, έναντι +2,3% τον Σεπτ.2014 (υψηλότερος ρυθμός από Μάρτ.2014 πριν αυξηθεί ο φόρος κατανάλωσης). Την μεγαλύτερη αύξηση σημείωσαν οι πωλήσεις ενδυμάτων κατά +5,0% σε ετήσια βάση και οι πωλήσεις τροφίμων και ποτών κατά +3,6%. Αντίθετα, τη μεγαλύτερη μείωση σημείωσαν οι πωλήσεις μηχανημάτων κατά -5,1% σε ετήσια βάση. Οι πωλήσεις αυτοκινήτων υποχώρησαν κατά -1,8% σε ετήσια βάση τον Οκτ.2014 μετά από αύξηση +1,0% τον Σεπτ.2014. Η αύξηση των λιανικών πωλήσεων αποτελεί θετική ένδειξη για τη ζήτηση και την ανάπτυξη.

Η **βιομηχανική παραγωγή** αυξήθηκε κατά +0,2% σε μηνιαία βάση τον Οκτ.2014, έναντι +2,7% τον Σεπτ.2014 (υψηλός ρυθμός 8 μηνών). Αντίθετα, σε ετήσια βάση, η βιομηχανική παραγωγή υποχώρησε κατά -1,0% τον Οκτ.2014, έναντι αύξησης κατά +0,6% τον Σεπτ.2014. Σύμφωνα με έρευνα, οι επιχειρήσεις προβλέπουν ότι η βιομηχανική παραγωγή θα αυξηθεί κατά +2,3% σε μηνιαία βάση το Νοέμ.2014 και κατά +0,4% σε μηνιαία βάση τον Δεκ.2014.

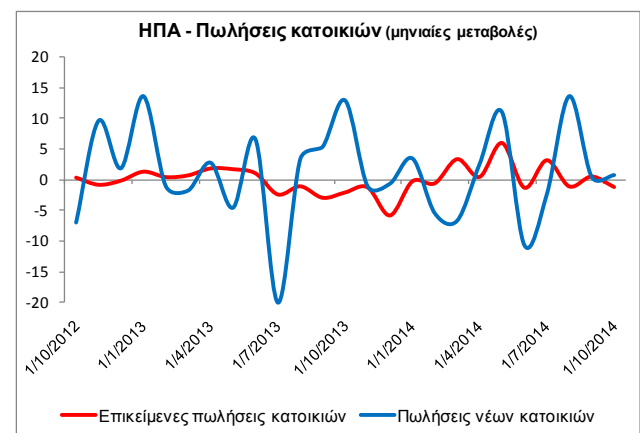
Εν τω μεταξύ, στην **υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της Ιαπωνίας**, προέβη ο οίκος αξιολόγησης Moody's. Συγκεκριμένα, ο οίκος υποβάθμισε την πιστοληπτική διαβάθμιση της Ιαπωνίας κατά μία βαθμίδα σε A1 από AA3 με σταθερές προοπτικές, λόγω εντεινόμενης ανησυχίας για την επιτυχία των μεταρρυθμίσεων σε οικονομικό, δημοσιονομικό και νομισματικό επίπεδο.

Στις ΗΠΑ, σε επίπεδο τρέχουσας οικονομικής συγκυρίας, ο **αποπληθωριστής της ιδιωτικής κατανάλωσης (PCE)** διατηρήθηκε τον Οκτ.2014 στο +1,4% για τρίτο κατά σειρά μήνα από +1,6% τον Ιούλ.2014, ενώ ο δομικός PCE (εξαιρουμένων των τροφίμων και των προϊόντων ενέργειας) διαμορφώθηκε υψηλότερα στο 1,6% από 1,5% τον προηγούμενο μήνα. Η **προσωπική κατανάλωση** ενισχύθηκε κατά +0,2% σε μηνιαία βάση τον Οκτ.2014, έναντι -0,2% τον Σεπτ.2014. Θετική εξέλιξη της καταναλωτικής συμπεριφοράς η άνοδος του **δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης του University of Michigan** στις 88,8 μονάδες το Νοέμ.2014 από 86,9 τον Οκτ.2014. Στην άνοδο του δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης συνέβαλε σε σημαντικό βαθμό η υποχώρηση της τιμής της βενζίνης και η αύξηση της απασχόλησης. Στον τομέα της μεταποίησης, ο **δείκτης υπευθύνων προμηθειών (ISM Manufacturing Index)** υποχώρησε στο επίπεδο των 58,7 μονάδων τον Νοέμ.2014 από 59,0 τον Οκτ.2014, έναντι εκτίμησης της αγοράς (δημοσκόπηση Bloomberg) για υποχώρηση στις 58,0 μονάδες. Σε παρόμοια πορεία και ο **δείκτης Markit PMI Manufacturing** ο οποίος το Νοέμ.2014 διαμορφώθηκε στο 54,8 από 55,9 τον Οκτ.2014, ενώ

σύμφωνα με δημοσκόπηση του Bloomberg η αγορά ανέμενε η πτώση να περιορισθεί στις 55,0 μονάδες. Στην **αγορά ακινήτων**, μικτές ενδείξεις προσφέρουν οι πρόσφατες ανακοινώσεις, καθώς οι **πωλήσεις νέων κατοικιών** αυξήθηκαν κατά 0,7% σε μηνιαία βάση τον Οκτ.2014 (Bloomberg: +0,8%) έναντι αύξησης +0,2% τον Σεπτ.2014, ενώ σε ετήσια βάση η άνοδος ήταν +1,8%. Αντίθετα οι **επικείμενες πωλήσεις κατοικιών** υποχώρησαν κατά -1,1% σε μηνιαία βάση τον Οκτ.2014, έναντι αύξησης κατά +0,3% τον Σεπτ.2014. Σε ετήσια βάση οι επικείμενες πωλήσεις σημείωσαν άνοδο 2,2%. Σημειώνεται ότι οι αυξήσεις των πωλήσεων επηρεάζονται από τα αυστηρά πιστωτικά κριτήρια των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων προς τους δανειολήπτες, ωστόσο η πρόσφατη υποχώρηση των επιτοκίων στη στεγαστική πίστη και η αύξηση της απασχόλησης, εκτιμάται ότι θα επιδράσουν θετικά στην αγορά ακινήτων.

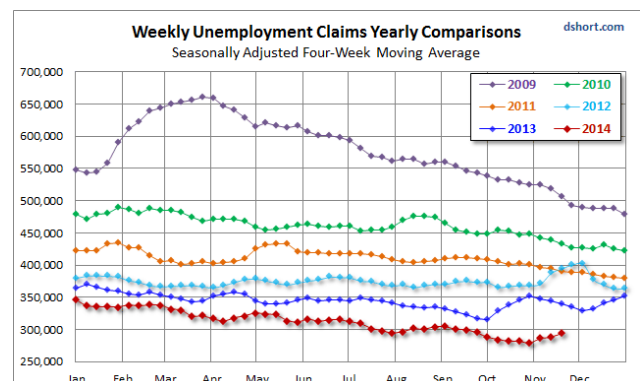
Οι **παραγγελίες των διαρκών καταναλωτικών αγαθών** σημείωσαν αύξηση κατά +0,4% σε μηνιαία βάση τον Οκτ.2014 (δημοσκόπηση Bloomberg: -0,6%), έναντι -0,9% τον Σεπτ.2014, ενώ σε ετήσια βάση κατέγραψαν αύξηση +5,4%.

Στην αγορά εργασίας, οι εβδομαδιαίες αιτήσεις για **εγγραφή στα ταμεία ανεργίας** αυξήθηκαν κατά 21.000 την εβδομάδα έως 22.11.2014 με αποτέλεσμα να διαμορφωθούν στις 313.000 από 292.000 (αναθεωρημένη μέτρηση) που ήταν την περασμένη εβδομάδα.



Πηγή: Bloomberg

Πορεία εβδομαδιαίων αιτήσεων ανεργίας (2009-2014)



Εν τω μεταξύ, ο τεσσάρων εβδομάδων κινητός μέσος όρος ο οποίος θεωρείται ως πιο αξιόπιστο

μέτρο αξιολόγησης της αγοράς εργασίας, δεδομένου ότι απομακρύνει την εβδομαδιαία μεταβλητότητα αυξήθηκε κατά 6.250 στις 294.000. Σημειώνεται ότι πρόκειται για την δεύτερη εβδομάδα σε διάστημα 12 εβδομάδων που τα επιδόματα ανεργίας κινούνται άνω του επιπέδου των 300.000. Η άνοδος των επιδομάτων ανεργίας αποδίδεται στην αργία των Ευχαριστιών (Thanksgiving holiday) και για να μπορούμε να ομιλούμε περί αλλαγής τάσεως στην αγοράς εργασίας θα πρέπει να έχουμε περισσότερες μετρήσεις άνω των 300.000. Σε μέσα επίπεδα για την περίοδο 1967-2014, οι αιτήσεις των επιδομάτων ανεργίας διαμορφώνονται στις 362.069 με ιστορικά υψηλό τις 695.000 (Οκτ.1982) και ιστορικά χαμηλό τις 162.000. Σημειώνεται ότι η αύξηση των εγγραφών στα ταμεία ανεργίας, ήταν μεγαλύτερη των προσδοκιών της αγοράς, η οποία προέβλεπε υποχώρηση των επιδομάτων στις 288.000.

Στην Ευρωζώνη, οι δείκτες οικονομικής συγκυρίας έρχονται να επιβεβαιώσουν την εκτίμηση για μικρή αύξηση του ΑΕΠ και στο 4^ο 3μηνο 2014, μετά την περιορισμένη τριμηνιαία μεταβολή του κατά +0,2% το 3^ο 3μηνο 2014. Ωστόσο, η διαμόρφωση του ποσοστού ανεργίας στο υψηλό επίπεδο του 11,5% για τρίτο συνεχή μήνα τον Οκτ.2014 και σε συνδυασμό με την νέα υποχώρηση του πληθωρισμού στο +0,3% τον Νοέμ.2014 εντείνει τις ανησυχίες περί εισόδου της οικονομίας σε φάση αποπληθωρισμού με αρνητικές συνέπειες για την ανάκαμψή της. Ειδικότερα: Ο δείκτης οικονομικού κλίματος (ESI) στη ΖτΕ κατέγραψε οριακή άνοδο στο 100,8 τον Νοέμ.2014, από 100,7 τον Οκτ.2014. Χαρακτηριστική είναι τους τελευταίους μήνες η εξασθένηση του δείκτη στις χώρες της Κεντρικής Ευρώπης και κυρίως στη Γερμανία (πτώση στο 103,7 τον Νοέμ.2014, από 104,4 τον Οκτ.2014) αλλά και τη Γαλλία όπου ο δείκτης παρά την άνοδο στο 98,1 τον Νοέμ.2014 (υψηλότερο επίπεδο από Αύγ.2011), παραμένει σε εξαιρετικά χαμηλό επίπεδο σε σχέση με τον μακροχρόνιο μέσο όρο. Στις χώρες της περιφέρειας, ο δείκτης διατηρείται σε ικανοποιητικό επίπεδο. Ενδεικτικά, ο δείκτης στην Ισπανία ενισχύθηκε περαιτέρω στο 104,2 τον Νοέμ.2014 από 103,3 τον Οκτ.2014. Στην Ιταλία, ο δείκτης υποχώρησε στο 95,9 τον Νοέμ.2014, από το υψηλό 97,4 που είχε καταγράψει τον Οκτ.2014.

Δείκτης Οικονομικού Κλίματος σε επιλεγμένες χώρες στη ΖτΕ				
	Νοέμ.2014	Οκτ.2014	Σεπ.2014	Αύγ.2014
ΖτΕ	100,8	100,7	99,9	100,6
Γερμανία	103,7	104,4	103,8	104,1
Γαλλία	98,1	96,6	95,3	95,1
Ιταλία	95,9	97,4	96,9	97,8
Ισπανία	104,2	103,3	104,0	103,5
Ολλανδία	103,4	103,3	101,2	100,9
Πορτογαλία	102,3	103,1	101,6	100,5
Ελλάδα	102,7	102,2	99,3	102,0

Πηγή: Ευρ. Επιτροπή

Ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης στη ΖτΕ επιδεινώθηκε στο -11,6 τον Νοέμ.2014, από -11,1

τον Οκτ.2014, και -8,3 τον Οκτ.2014. Ο δείκτης παραμένει σημαντικά αρνητικός και συνεχίζει να αντανάκλα την συγκρατημένη απαισιοδοξία των καταναλωτών για τις οικονομική τους κατάσταση τους επόμενους 12 μήνες, λόγω κυρίως της αδυναμίας λήψης μέτρων για την τόνωση της οικονομικής δραστηριότητας στη ΖτΕ. Όσον αφορά στους επιμέρους δείκτες, σημειώνεται η βελτίωση στον υποδείκτη στη βιομηχανία, (-4,3 τον Νοέμ.2014 από -5,1 τον Οκτ.2014) και η πτώση του δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών στον κατασκευαστικό τομέα (Νοέμ.2014: -26,3, Οκτ.2014: -24,6).

Στην αγορά εργασίας, το ποσοστό ανεργίας (εποχικά διορθωμένα στοιχεία) στην Ευρωζώνη παρέμεινε σταθερό τον Οκτ.2014 στο 11,5% για τρίτο συνεχή μήνα. Ο αριθμός των ανέργων τον Οκτ.2014 αυξήθηκε κατά 60 χιλ. σε μηνιαία βάση και κατά 547 χιλ. σε ετήσια βάση, με αποτέλεσμα ο συνολικός αριθμός να διαμορφωθεί στα 18,395 εκατ. άτομα. Τα υψηλότερα ποσοστά ανεργίας εξακολουθούν να καταγράφονται στην Ισπανία (Νοέμ.2014: 24,0%, Οκτ.2014: 24,1%) και την Ελλάδα. Σημειώνεται ότι στην Ιταλία, το ποσοστό ανεργίας εμφάνισε σημαντική αύξηση στο 13,2% τον Οκτ.2014, από 12,9% τον Σεπ.2014, ενώ στη Γαλλία παρέμεινε σταθερό στο 10,5%. Ωστόσο, πολύ χαμηλά ποσοστά ανεργίας παρουσιάζουν χώρες όπως η Αυστρία με 5,1%, η Γερμανία με 4,9% και η Μάλτα με 5,6%. Ειδικότερα για την Γερμανία, σύμφωνα με τα στοιχεία της στατιστικής υπηρεσίας της χώρας, ο αριθμός των ανέργων μειώθηκε κατά 14 χιλ. σε μηνιαία βάση τον Νοέμ.2014, στα 2,87 εκατ. διατηρώντας το ποσοστό της ανεργίας στο χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων 20 ετών, ήτοι 6,6%, όπως και τον Οκτ.2014.

Ποσοστό ανεργίας στη ΖτΕ και σε επιλεγμένες οικονομίες				
	Οκτ.2014	Σεπ.2014	Αύγ.2014	Ιούλ.2014
ΖτΕ	11,5	11,5	11,5	11,6
Γερμανία	4,9	5,0	5,0	5,0
Γαλλία	10,5	10,5	10,5	10,5
Ιταλία	13,2	12,9	12,7	12,8
Ισπανία	24,0	24,1	24,2	24,3
Ιρλανδία	10,9	11,1	11,2	11,3
Πορτογαλία	13,4	13,3	13,5	13,9
Ολλανδία	6,5	6,5	6,6	6,7
Αυστρία	5,1	5,1	5,0	5,0

Πηγή: Eurostat

Υψηλό διατηρείται το ποσοστό της ανεργίας στους νέους κάτω των 25 ετών (23,5% Οκτ.2014). Υψηλά ποσοστά ανεργίας στους νέους καταγράφουν η Ελλάδα (49,3% Οκτ.2014), η Ισπανία (53,8%), η Ιταλία (43,3%) και η Πορτογαλία (33,3%).

Ο πληθωρισμός, σύμφωνα με την πρώτη εκτίμηση της Eurostat, υποχώρησε στην ΖτΕ, στο 0,3% τον Νοέμ.2014 από 0,4% τον Οκτ.2014. Η πτώση αυτή είναι αναμενόμενη δεδομένης της υποχώρησης των τιμών της ενέργειας κατά -2,5% σε ετήσια βάση τον Νοέμ.2014, από -2,0% τον Οκτ.2014. Ωστόσο, και ο δομικός πληθωρισμός (εξαιρουμένης της ενέργειας, τροφίμων-ποτών-καπνού) διατηρείται σε χαμηλό

επίπεδο, στο 0,7% και τον Νοέμ.2014. Αναλυτικά στοιχεία για τις χώρες δεν έχουν δημοσιευθεί ακόμα, αλλά στη Γερμανία ανακοινώθηκε ότι ο πληθωρισμός υποχώρησε στο 0,5% τον Νοέμ.2014, από 0,7% τον Οκτ.2014, καθιστώντας σαφές ότι αν δεν παρέμβει άμεσα η ΕΚΤ, η ΖτΕ θα εισέλθει σε φάση αρνητικού πληθωρισμού. Σημειώνεται, ότι ο ιδιαίτερα χαμηλός πληθωρισμός στη Γερμανία επιβεβαιώνει την άποψη ότι ο πληθωρισμός στη ΖτΕ είναι αποτέλεσμα υποτονικής ζήτησης και δεν αφορά μόνο χώρες της περιφέρειας οι οποίες έχουν υποστεί σημαντική πτώση του κόστους εργασίας τους, αλλά και χώρες της Κεντρικής Ευρώπης.

Στις αγορές κεφαλαίου, επικρατούν ανοδικές τάσεις. Το υψηλό αγοραστικό ενδιαφέρον που εκδηλώθηκε στις αγορές ομολόγων της Ευρωζώνης είχε ως αποτέλεσμα η απόδοση του 10-ετούς ομολόγου της Γερμανίας να υποχωρήσει στο ιστορικά χαμηλό επίπεδο του 0,691%. Η άνοδος των αποδόσεων στα γερμανικά ομόλογα οφείλεται στις προσδοκίες των επενδυτών για υιοθέτηση προγράμματος αγοράς κρατικών ομολόγων από την ΕΚΤ. Στην Ελληνική αγορά ομολόγων, το εύρος τιμών αγοράς της ελληνικής 10ετίας λήξης 2024 στις 1.12.2014 διαμορφωνόταν μεταξύ 68,78-70,35 ή απόδοση 8,02%-8,33%. Σημειώνεται ότι στις 10.6.2014 το 10-ετές ομόλογο είχε καταγράψει χαμηλό 5,475%.

Αποδόσεις 10-ετών ομολόγων (%)			Διαφορά απόδοσης με 10-ετές ομόλογο Γερμανίας		
	1/12/2014	24/11/2014	Μονάδες βάσης	1/12/2014	24/11/2014
Ελλάδα	8,07	7,92	15	736	714
Ισπανία	1,88	1,97	-10	117	119
Ιταλία	2,02	2,18	-16	131	140
Πορτογαλία	2,83	2,97	-14	213	219
Γαλλία	0,97	1,11	-15	26	33
Ολλανδία	0,82	0,92	-9	12	14
Γερμανία	0,71	0,78	-7		

5Y CDS		
	1/12/2014	24/11/2014
Ελλάδα	734	709
Ισπανία	84	90
Ιταλία	118	121
Πορτογαλία	179	186
Γαλλία	46	48
Ολλανδία	21	21
Γερμανία	16	16

Το spread η διαφορά απόδοσης μεταξύ ελληνικών 10ετών και γερμανικών ομολόγων ανήλθε στις 736 μονάδες βάσης (1.12.2014) από 714 μονάδες βάσης (24.11.2014). Η νέα ελληνική 5ετία διαπραγματεύεται σε χαμηλότερα επίπεδα έναντι της τιμής έκδοσης. Ειδικότερα, το 5ετές ομόλογο λήξης 2019 εκδόθηκε στις 99,13 μονάδες βάσης και διαπραγματεύεται (1.12.2014) στις 92,11 μονάδες βάσης ή απόδοση 6,89% από 4,95% που ήταν στην έκδοση του. Η απόδοση του 10ετούς γερμανικού ομολόγου, το σημείο αναφοράς για το κόστος δανεισμού της ζώνης του ευρώ, διαμορφωνόταν στο 0,70% (1.12.2014). Η Ιρλανδική 10-ετία εμφανίζει απόδοση 1,36%, η 10-ετία της Πορτογαλίας διαμορφώνεται στο 2,83%, της Ισπανίας στο 1,88% και της Ιταλίας στο 2,02%. Η διαφορά απόδοσης του 10-ετούς πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του 10-ετούς γερμανικού, υποχώρησε σε εβδομαδιαία βάση στις 213 μ.β. από 219 μ.β. και του 10-ετούς ιταλικού ομολόγου έναντι του 10-ετούς γερμανικού στις 131 μ.β. από 140 μ.β. Η απόδοση του 10-ετούς ομολόγου των ΗΠΑ διαμορφωνόταν στο 2,17% την 1.12.2014. Η αρνητική πορεία της

οικονομίας της Ευρωζώνης ενισχύει το επενδυτικό ενδιαφέρον για την ομολογιακή αγορά των ΗΠΑ. **Στις ΗΠΑ**, το δημόσιο άντλησε (1.12.2014) το συνολικό ποσό των \$50 δισ. μέσω δημοπρασίας 3-μηνων και 6-μηνων έντοκων γραμματίων (ΕΓΔ). Σημειώνεται, ότι η δημοπρασία των 3-μηνων ΕΓΔ το μέσο επιτόκιο δανεισμού διαμορφώθηκε στο 0,025%, ενώ ο συντελεστής κάλυψης στο 4,67. Στη δημοπρασία των 6-μηνων ΕΓΔ το μέσο επιτόκιο δανεισμού διαμορφώθηκε στο 0,075%, ενώ ο συντελεστής κάλυψης στο 4,21.

Αγορές συναλλάγματος: Ο **σταθμισμένος δείκτης δολαρίου** ο οποίος μετρά την επίδοση του δολαρίου έναντι 6 βασικών νομισμάτων υποχωρεί σε εβδομαδιαία βάση με αποτέλεσμα να διαμορφώνεται στο 88,12 (1.12.2014) από 88,21 (24.11.2014).

Σύμφωνα με τα στοιχεία του χρηματιστηρίου του Σικάγο, οι τοποθετήσεις στο δολάριο ΗΠΑ, για **μη εμπορικές συναλλαγές (specs)** την εβδομάδα που έληξε στις 25.11.2014 αυξήθηκαν κατά \$ 1,71 δισ. με τις συνολικές καθαρές (αγορές μείον πωλήσεις) θέσεις να διαμορφώνονται σε θετικό επίπεδο για 29η εβδομάδα και συγκεκριμένα στα \$52,78 δισ. που αποτελούν και ιστορικά υψηλό. Οι τοποθετήσεις κατά του ευρώ για μη εμπορικές συναλλαγές (specs), την εβδομάδα που έληξε την 25.11.2014 μειώθηκαν κατά \$0,7 δισ. με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές (αγορές μείον πωλήσεις) θέσεις να διαμορφωθούν στα \$-25,71 δισ. από \$-26,43 δισ. την προηγούμενη εβδομάδα. Το δολάριο ΗΠΑ διαπραγματευόταν στα 1,2471 USD/EUR την 1.12.2014.

Πορεία σταθμισμένου δείκτη δολαρίου-ΗΠΑ (ημερήσιες τιμές)



Το ευρώ από το χαμηλό διετίας (1,2358 USD/EUR) που κατέγραψε στις 7.11.2014 έχει αντιδράσει και διαπραγματεύεται σε υψηλότερα επίπεδα, λίγες ημέρες πριν την κρίσιμη συνεδρίαση της ΕΚΤ στις 4.12.2014. Παρά την υποχώρηση του δείκτη PMI μεταποίησης σε Γερμανία και Ευρωζώνη και εν όψει της επικείμενης συνεδρίασης του ΔΣ της ΕΚΤ (4.12.2014) εμφανίζονται πρόθυμοι να αναλάβουν μεγαλύτερο κίνδυνο τοποθετούμενοι υπέρ του ευρώ. Η πορεία του ευρώ την τρέχουσα εβδομάδα θα καθοριστεί από τις αποφάσεις της ΕΚΤ αλλά και τις νέες θέσεις εργασίας που προστέθηκαν στις ΗΠΑ το Νοέμβριο.

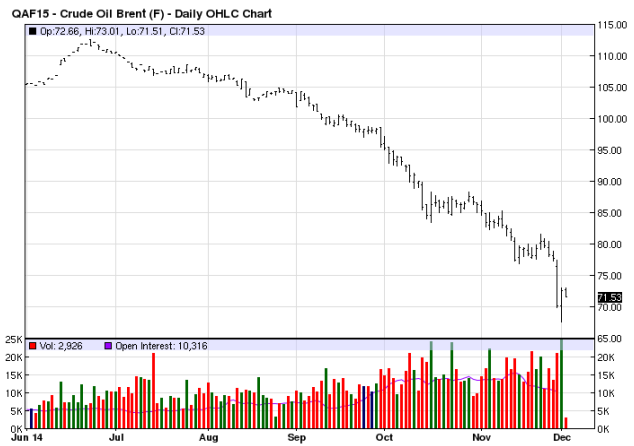
Το **γούαν Κίνας**, μετά την αιφνιδιαστική κίνηση της ΤτΚίνας την προηγούμενη εβδομάδα να μειώσει τα βασικά επιτόκια δανεισμού-καταθέσεων, καθώς και η

υποχώρηση του δείκτη PMI στη μεταποίηση οδήγησε στην αποδυνάμωση του γουάν, η οποία άρχισε με τη διάσπαση του επιπέδου των 6,13 CNY/USD. Η εξασθένιση του γουάν τις τελευταίες εβδομάδες είχε ως αποτέλεσμα να ενισχύσει τις απώλειες από τις αρχές του έτους έναντι του δολαρίου ΗΠΑ στο 1,62% (1.12.2014). Η ΤτΚίνας καθόρισε τη μέση τιμή fixing την 1.12.2014 στα 6,1369 CNY/USD. Υπενθυμίζεται ότι από τη μέση τιμή fixing η ΤτΚίνας επιτρέπει μια μέγιστη ημερήσια διακύμανση $\pm 2\%$.

Σταθεροποιητικές τάσεις για τη **στερλίνα**, σε εβδομαδιαία βάση, καθώς διατηρεί τα κέρδη τόσο έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ, όσο και του ευρώ. Η στερλίνα διαπραγματευόταν την 1.12.2014 στα \$1,5734 και στα €1,2608 έναντι \$1,5717 και €1,2591 στις 26.11.2014. Ωστόσο, προσωρινή χαρακτηρίζεται η ενίσχυση της στερλίνας, καθώς δεν μπορεί να προσδιορισθεί άμεσα η χρονική άνοδος των επιτοκίων από την ΤτΑγγλίας (BoE). Αρνητικά επηρεάζουν την στερλίνα οι δηλώσεις του πρωθυπουργού της χώρας περί της διαφορετικότητας των πολιτικών που εφαρμόζουν Ηνωμένο Βασίλειο και Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ). Στην περίπτωση που το Ηνωμένο Βασίλειο αποφασίσει να απομακρυνθεί από την ΕΕ εκτιμάται ότι η στερλίνα θα δεχθεί σημαντικό πλήγμα. Η συνεδρίαση της BoE στις 4.12.2014 δεν αναμένεται να κρύβει εκπλήξεις και στο μόνο που θα επικεντρωθούν οι επενδυτές είναι στον αριθμό των μελών που Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής που τάσσονται υπέρ της διατήρησης της ακολουθούμενης νομισματικής πολιτικής.

Το **ελβετικό φράγκο** διαπραγματευόταν την 1.12.2014 στα 1,2030 CHF/EUR καταγράφοντας οριακές απώλειες έναντι του ευρώ, έχοντας αγγίξει στις 18.11.2014 το υψηλότερο επίπεδο (1,2006 CHF/EUR) από τον Σεπτ.2012. Η επικράτηση του ΟΧΙ στο δημοψήφισμα για αύξηση των αποθεμάτων χρυσού από την ΤτΕλβετίας δίνει τη δυνατότητα στην τελευταία να συνεχίσει να υποστηρίζει τα 1,20 CHF/EUR ως μέγιστο επιτρεπτό επίπεδο ενίσχυσης του εθνικού της νομίσματος, καθώς διαθέσιμοι πόροι δεν θα διοχετευθούν από την αγορά συναλλάγματος στην αγορά χρυσού.

/Πορεία προθεσμιακής τιμής Ιαν.15 πετρελαίου Brent (ημερήσιες τιμές)

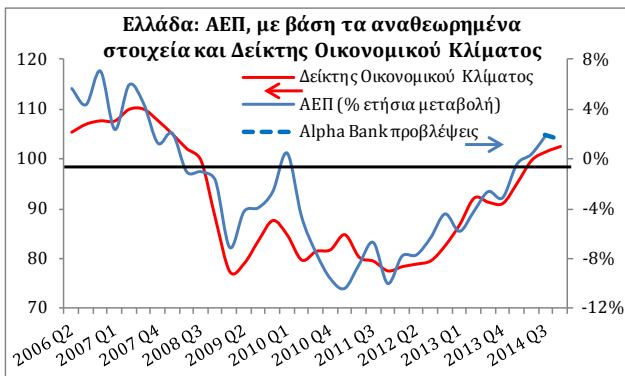


Αγορά ενέργειας: Η τιμή του πετρελαίου Brent ακολουθεί καθοδική πορεία μετά την απόφαση των χωρών-μελών του ΟΠΕΚ στις 27.11.2014 να διατηρήσουν τα ισχύοντα επίπεδα ημερήσιας παραγωγής. Σημειώνεται ότι η ανακοίνωση της απόφασης του ΟΠΕΚ οδήγησε την τιμή του πετρελαίου Brent μέχρι το επίπεδο των \$67,53/βαρέλι για να επιστρέψει στη συνέχεια πάνω από το επίπεδο των \$70/βαρέλι. Η απόφαση του ΟΠΕΚ χαρακτηρίζεται ως ιστορική, καθώς σηματοδοτεί αλλαγή στην ακολουθούμενη πολιτική των παραγωγών πετρελαίου επηρεασμού της τιμής δια μέσου της προσφοράς. Η απόφαση λαμβάνεται σε μια χρονική στιγμή που υπάρχει υπερπροσφορά πετρελαίου διεθνώς, λόγω ανάπτυξης της παραγωγής πετρελαίου από σχιστόλιθο στις ΗΠΑ, καθώς και της μειωμένης ζήτησης από την Κίνα και την Ευρώπη. Η άνοδος της τιμής πάνω από το επίπεδο των \$70 μπορεί να χαρακτηριστεί ως προσωρινή. Σημειώνεται ότι στις 2.12.2014 η τιμή του πετρελαίου Brent διαμορφωνόταν στα \$71,48/βαρέλι από το υψηλό των \$115,71/βαρέλι που ήταν στις 19.6.2014.

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Ελληνική Οικονομία

ΑΕΠ 2014: Τελικά, η αύξηση του ΑΕΠ στο 3^ο 3μηνο 2014 αναθεωρήθηκε προς τα πάνω, στο 1,9% σε ετήσια βάση με βάση τα μη εποχικά διορθωμένα στοιχεία έναντι +1,7% που ήταν η πρώτη εκτίμηση. Με βάση τα εποχικά διορθωμένα στοιχεία, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 1,6% σε ετήσια βάση το 3^ο 3μηνο 2014, από +0,4% το 2^ο 3μηνο 2014, και κατά +0,7% σε 3μηνιαία βάση (2^ο 3μηνο 2014: +0,4%). Από τα ανωτέρω προκύπτει ότι η αύξηση του ΑΕΠ σε 3μηνιαία βάση έχει ήδη ξεκινήσει από το 1^ο 3μηνο 2014, και μάλιστα σημαντικό στοιχείο είναι ότι η ανάπτυξη στηρίζεται στην τόνωση της εγχώριας ζήτησης και κυρίως της κατανάλωσης αλλά και των επενδύσεων εκτός κατοικιών, ταυτόχρονα με τη σημαντική συμβολή του εξωτερικού τομέα, ενώ αντίθετα πολύ μεγάλη αρνητική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ είχε η μεταβολή των αποθεμάτων.



Από τα αναλυτικά στοιχεία προκύπτει ότι η καταγραφείσα μεγάλη αύξηση του ΑΕΠ κατά +1,9% σε ετήσια βάση στο 3^ο 3μηνο 2014 οφείλεται κατά κύριο λόγο σε παράγοντες όπως η μεγάλη αύξηση της κατανάλωσης, αλλά και των επενδύσεων μη συμπεριλαμβανομένων των αποθεμάτων, παρά το γεγονός ότι οι επενδύσεις σε κατοικίες συνεχίζουν να έχουν πολύ μεγάλη αρνητική επίπτωση στο ΑΕΠ. Με αυτά τα δεδομένα, αναμένεται πλέον αύξηση του ΑΕΠ περί στο 1,7% το 4^ο 3μηνο 2014, ενώ συνολικά το 2014 η αύξηση του ΑΕΠ θα κυμανθεί στο 1,0%.

Ειδικότερα όσον αφορά στις συνιστώσες του ΑΕΠ στο 3^ο 3μηνο 2014 παρατηρείται:

α) Η αύξηση των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου κατά 2,7% σε ετήσια βάση το 3^ο 3μηνο 2014, παρά το γεγονός ότι οι επενδύσεις σε κατοικίες συνεχίζουν να μειώνονται δραματικά κατά -43,9%. Η νέα μεγάλη πτώση των επενδύσεων σε κατοικίες αφαιρέσει -0,9 ποσοστιαίες μονάδες από την αύξηση του ΑΕΠ στο 3μηνο αυτό, αφού είχε ήδη αφαιρέσει -1,64 π.μ. από τη μεταβολή του ΑΕΠ σε ετήσια βάση και στο 1^ο 6μηνο.2014. Η εξέλιξη αυτή είναι αποτέλεσμα αποκλειστικά της ατυχούς πολιτικής που εφαρμόζεται στον τομέα της φορολογίας των ακινήτων στην Ελλάδα, η οποία δεν έχει ακόμη εξομαλυνθεί, αν και τα έσοδα από φόρους στην περιουσία κινούνται εντός των στόχων στα € 2,6 δισ. το 10μηνο Ιαν.-Οκτ.2014.

Σημαντική ήταν και η αύξηση των επενδύσεων σε μηχανολογικό εξοπλισμό και εξοπλισμό μεταφορών κατά 18,8% για 2^ο συνεχές τρίμηνο, ενώ και οι επενδύσεις σε κατασκευές εκτός κατοικιών αυξήθηκαν κατά 13,4% σε ετήσια βάση σημειώνοντας θετική αύξηση για 5^ο συνεχές τρίμηνο. Επομένως, η αύξηση των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου, εκτός των επενδύσεων σε κατοικίες, έχει ήδη αρχίσει από το 3^ο 3μηνο.2013, όπως φαίνεται και στο Διάγραμμα και αναμένεται να συνεχιστεί με ακόμα πιο υψηλούς ρυθμούς κατά το 4^ο 3μηνο 2014 αλλά και το 2015 με την υλοποίηση των δημοσίων και των συν-χρηματοδοτούμενων έργων υποδομής. Σύμφωνα με τον Π2015, οι επενδύσεις παγίου κεφαλαίου προβλέπεται να αυξηθούν κατά 1%. Για να επαληθευτεί αυτή η πρόβλεψη για το 2014 ως σύνολο, οι επενδύσεις στο 4^ο 3μηνο 2014 θα πρέπει να αυξηθούν κατά 10% σε ετήσια βάση.

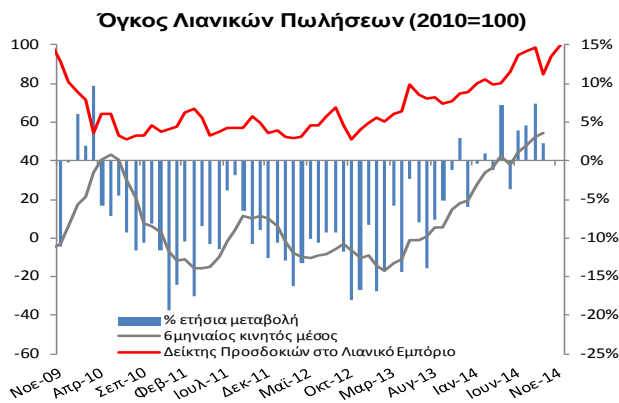
Ελλάδα: ΑΕΠ (% ετήσια μεταβολή), σταθερές τιμές 2010 (μη εποχικά διορθωμένα στοιχεία)					
	3ο 3μηνο. '14	2ο 3μηνο. '14	1ο 3μηνο. '14	4ο 3μηνο. '13	3ο 3μηνο. '13
ΑΕΠ	1,9	0,4	-0,4	-3,1	-2,6
Ιδιωτική Κατανάλωση	3,6	0,7	-0,3	2,8	-3,2
Δημόσια Κατανάλωση	-2,4	2,2	0,7	-3,6	-1,0
Επενδύσεις	2,7	-6,0	-5,3	-8,7	-2,3
Κατοικίες	-43,9	-58,4	-50,4	-22,7	-28,1
Κατασκευές (εκτός κατοικιών)	13,4	5,6	44,6	1,6	5,2
Μηχανολογικός εξοπλισμός	15,5	4,5	-13,9	-26,7	17,4
Εξοπλισμός μεταφορών	24,1	25,9	23,9	17,4	48,6
Εξαγωγές	6,9	9,5	9,7	-5,0	6,9
Εισαγωγές	3,0	9,3	0,0	-7,5	9,2

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.

Τέλος, σημειώνεται η νέα σημαντική πτώση των αποθεμάτων και των στατιστικών διαφορών στο 3^ο 3μηνο.2014. Ως αποτέλεσμα καταγράφηκε νέα αρνητική επίπτωση στη μεταβολή του ΑΕΠ στο 3μηνο αυτό κατά -1,82 π.μ., μετά τη μικρή θετική συμβολή κατά 0,3 π.μ. το 2^ο 3μηνο 2014 και την αρνητική συμβολή κατά -1,9 π.μ. στο 1^ο 3μηνο.2014. Ωστόσο, η εξέλιξη αυτή δεν θεωρείται αρνητική αφού δείχνει ότι κατά το 3μηνο αυτό εξαντλήθηκαν τα αποθέματα, λόγω της αυξημένης ζήτησης, και ως εκ τούτου αναμένεται αύξηση των αποθεμάτων στο 4^ο 3μηνο 2014. Συνολικά το 2014 προβλέπεται αρνητική συμβολή των αποθεμάτων στη μεταβολή του ΑΕΠ κατά περίπου -0,5 π.μ. Αναπλήρωση των αποθεμάτων και θετική αύξηση στη μεταβολή του ΑΕΠ αναμένεται το 2015.

β) Η συνεχιζόμενη μεγάλη αύξηση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών κατά +6,9% στο 3^ο 3μηνο 2014, από +9,5% στο 2^ο 3μηνο 2014 και +9,7% το 1^ο 3μηνο 2014. Η αύξηση αυτή των εξαγωγών στο 3^ο 3μηνο.2014 οφείλεται κυρίως στη μεγάλη αύξηση των εξαγωγών υπηρεσιών κατά 12%, μετά την αύξησή τους κατά 15,3% και στο 2^ο 3μηνο 2014, εξέλιξη που συμβαδίζει και με την αύξηση που παρατηρείται στις εισπράξεις από την ναυτιλία κατά 8,3% το 9μηνο Ιαν.-Σεπ.2014. Οι εξαγωγές αγαθών σημείωσαν μικρότερη αύξηση κατά 1,1% (2^ο 3μηνο 2014: +5,1%, 1^ο 3μηνο.2014: +7,7%). Οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών σημείωσαν περιορισμένη αύξηση κατά 3% το 3^ο 3μηνο 2014, ενώ οι εισαγωγές υπηρεσιών μειώθηκαν κατά -6,5% λόγω της μείωσης των εισαγωγών πλοίων κατά -19,6% σε ετήσια βάση το 3^ο 3μηνο 2014, από +15,5% το 3^ο 3μηνο 2013.

Για το έτος 2014 ως σύνολο η αύξηση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών αναμένεται τώρα στο +7,5%, εξέλιξη που συνάδει με την ισχυρή ανάπτυξη του εξωτερικού τουρισμού το 2014 (ήδη το 9μηνο Ιαν.-Σεπ.2014 οι εισπράξεις ανήλθαν στα €12 δισ., αυξημένες κατά 11% σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα πέρυσι), αλλά και τη μεγάλη αύξηση της συνολικής επιβατικής κίνησης στο Διεθνή Αερολιμένα Αθηνών (ΔΑΑ) στο 10μηνο Ιαν.-Οκτ.2014, κατά 15%. Οι εξελίξεις αυτές σηματοδοτούν μεγάλη αύξηση των εισπράξεων από τον εξωτερικό τουρισμό, καθώς και σημαντική αύξηση του κύκλου εργασιών στον τομέα του τουρισμού ως σύνολο και στο 4^ο 3μηνο.2014. Υπολογίζεται οι αφίξεις τουριστών να ξεπεράσουν τα 22,5 εκατ. το 2014 συνολικά, ενώ οι εισπράξεις από τον τουρισμό θα υπερβούν τα € 13 δισ.



γ) τέλος, μεγάλη θετική συμβολή στο ΑΕΠ είχε η ανάκαμψη της ιδιωτικής κατανάλωσης σε ετήσια βάση καθώς αυξήθηκε για 2^ο συνεχές τρίμηνο κατά 3,5% στο 3^ο 3μηνο.2014, από +0,7% το 2^ο 3μηνο 2014. Η εξέλιξη αυτή είναι πολύ σημαντική, αφού οδήγησε σε θετική επίπτωση της μεταβολής της ιδιωτικής κατανάλωσης στη μεταβολή του ΑΕΠ στις +2,38 π.μ. στο 3^ο 3μηνο 2014. Γενικά, η σταθεροποίηση από το 2014 και η σταδιακή ανάκαμψη από το 2015 της ιδιωτικής κατανάλωσης και η ελαχιστοποίηση της πτωτικής πορείας της δημόσιας κατανάλωσης κάνουν δυνατή την ικανοποιητική αύξηση του ΑΕΠ στα επόμενα 3μηνα μέσω της δυναμικής αύξησης των επενδύσεων και των καθαρών εξαγωγών που ήδη σημειώνεται.

Η θετική πορεία της ιδιωτικής κατανάλωσης το 2014 προκύπτει και από τον δείκτη όγκου των πωλήσεων των καταστημάτων λιανικού εμπορίου που ήταν αυξημένος κατά 2,2% σε ετήσια βάση τον Σεπ.2014 και κατά 4,8% το 3^ο 3μηνο 2014. Τέλος, σημειώνεται και η νέα βελτίωση του δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών στον κλάδο του λιανικού εμπορίου στο 100,3 τον Νοέμ.2014, από 93,7 τον Οκτ.2014, ενώ και ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης εμφανίζει τάσεις βελτίωσης τους δύο τελευταίες μήνες και διαμορφώνεται στο -49,9 τον Νοέμ.2014, από -55,8 τον Σεπ.2014.

Η σημαντική αύξηση του ΑΕΠ το 3ο τρίμηνο 2014 κατά 1,9% σε ετήσια βάση, έναντι αύξησης κατά 0,4% το 2ο τρίμηνο αποτυπώνεται σταδιακά και στην πραγματική οικονομία. Η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 3,6% το 3ο τρίμηνο 2014 (από 0,7% το 2ο τρίμηνο) και η σταδιακή ανάκαμψη της καταναλωτικής εμπιστοσύνης σε -49,9 μονάδες τον Νοέμβριο (από -55,8 τον Σεπτέμβριο και -50,9 μονάδες τον Οκτώβριο) συμπλέουν με την αύξηση του δείκτη όγκου των λιανικών πωλήσεων κατά το εννεάμηνο 2014 κατά 2,2% από μείωση -10,1% σε σχέση με το εννεάμηνο 2013. Η αύξηση του δείκτη τον Σεπτέμβριο οφείλεται στη θετική επίδραση που είχε η αύξηση των πωλήσεων στους κλάδους βιβλίων & χαρτικών, ένδυσης -υπόδησης και στα μεγάλα καταστήματα τροφίμων.

Ο δείκτης οικονομικού κλίματος του Νοεμβρίου 2014 αποτελεί επιπλέον ένδειξη ότι η οικονομική δραστηριότητα σταδιακά ενισχύεται. Η αύξηση

του δείκτη σε 102,7 τον Νοέμβριο από 102,2 τον Οκτώβριο ενσωματώνει τόσο την σημαντική βελτίωση της εμπιστοσύνης στον τομέα των υπηρεσιών, του εμπορίου και της βιομηχανίας όσο και τη σταδιακή ανάκαμψη της καταναλωτικής εμπιστοσύνης (αν και παραμένει σε χαμηλό επίπεδο σε σχέση με τον αντίστοιχο δείκτη στην Ευρωζώνη). Αδύναμο παραμένει το οικονομικό κλίμα στον τομέα των κατασκευών, λόγω έλλειψης ρευστότητας, υψηλής φορολογίας και υψηλής προσφοράς. Αξίζει να σημειωθεί ότι συγκριτικά με τον δείκτη οικονομικού κλίματος του Δεκεμβρίου 2013 η βελτίωση ανέρχεται σε 11,3 μονάδες. Επίσης, τόσο τον Οκτώβριο όσο και τον Νοέμβριο 2014 ο δείκτης παραμένει άνω των 100 μονάδων.

Η βελτίωση του δείκτη οικονομικού κλίματος συνοδεύεται από την αύξηση του δείκτη υπευθύνων προμηθειών PMI, που ανήλθε τον Νοέμβριο 2014 στις 49,1 μονάδες ήτοι στο υψηλότερο επίπεδο των τελευταίων τριών μηνών, ενδυναμώνουν την άποψη για ενίσχυση της οικονομικής δραστηριότητας στο 4ο τρίμηνο 2014. Η αύξηση του δείκτη τον Νοέμβριο αντανακλά στην σταθεροποίηση της παραγωγής, μετά την υποχώρηση των προηγούμενων δύο μηνών. Η συνεχής αύξηση της παραγωγής καταναλωτικών αγαθών συνέβαλε στην υποστήριξη των συνολικών επιπέδων παραγωγής του μεταποιητικού τομέα. Αντίθετα υποχώρησαν τα επίπεδα νέων παραγγελιών που έλαβαν, οι κατασκευαστές (για τρίτο συνεχή μήνα αλλά με ασθενέστερο βαθμό συρρίκνωσης), καθώς και ο τομέας των εξαγωγών ο οποίος είχε καταγράψει σχετική αντοχή τους τελευταίους μήνες.

Βελτίωση παρατηρείται και στον χρηματοπιστωτικό τομέα όπου ο ρυθμός μεταβολής των υπολοίπων δανείων των πιστωτικών ιδρυμάτων προς τον ιδιωτικό τομέα βελτιώθηκε σε -3,2% τον Οκτώβριο 2014 από -3,5% τον Σεπτέμβριο και τον Αύγουστο. Η βελτίωση αυτή προήλθε κυρίως από τη επιβράδυνση του αρνητικού ρυθμού μεταβολής των υπολοίπων δανείων προς τις επιχειρήσεις σε -3,8% τον Οκτώβριο από -4,7% τον Σεπτέμβριο 2014. Σημειώνεται δε ότι για πρώτη φορά το 2014 η μηνιαία καθαρή ροή των δανείων προς επιχειρήσεις ήταν θετική τον Οκτώβριο και ανήλθε σε €209 εκατ. Η σταδιακή διοχέτευση ρευστότητας προς τις ελληνικές επιχειρήσεις ισχυροποιεί τα θεμέλια της οικονομικής ανάκαμψης με πολλαπλά οφέλη τόσο σε επίπεδο τελικού παραγόμενου προϊόντος όσο και επίπεδο απασχόλησης στους επιμέρους κλάδους της οικονομικής δραστηριότητας. Τέλος η εμπιστοσύνη προς το ελληνικό τραπεζικό σύστημα σταδιακά εμπεδώνεται και παρά την αυξημένη πολιτική αβεβαιότητα που παρατηρείται όσο πλησιάζει η ημερομηνία των προεδρικών εκλογών τα υπόλοιπα των ιδιωτικών καταθέσεων εμφανίζουν σχετική στασιμότητα και διατηρήθηκαν σε €164,5 δισ. τον Οκτώβριο 2014.

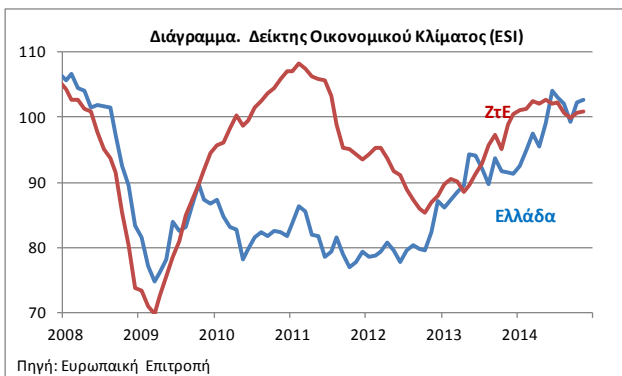
Δείκτες Οικονομικής Εμπιστοσύνης: Ο Γενικός Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (ESI) για την Ελλάδα, που καταρτίζεται από τον IOBE, ενισχύθηκε περαιτέρω τον Νοέμ.2014 στις 102,7 μον. (Οκτ.2014: 102,2), έναντι του χαμηλού των 91,6 μον. που διαμορφώθηκε τον Νοέμ.2013. Συνεπώς ο συγκεντρωτικός δείκτης οικονομικής εμπιστοσύνης παραμένει, από τον Ιούν.2014, σε επίπεδο ανώτερο του μακροχρόνιου μέσου όρου των 100 μονάδων. Επισημαίνεται ότι ο εν λόγω δείκτης έλαβε την μέγιστη τιμή του τον Ιούλιο του 2000 (119,1) και την ελάχιστη τον Μάρτιο του 2009 (74,8) προοιωνίζοντας την επερχόμενη πρωτοφανή οικονομική ύφεση.

Επισημαίνεται ότι ο δείκτης οικονομικής εμπιστοσύνης κυμαίνεται σε υψηλότερα επίπεδα σε όλη τη διάρκεια του 2014 συγκριτικά με το 2013 (μέσος όρος 11μήνου 2014: 99,3, μέσος όρος 11μήνου 2013: 90,1 μον.), δείχνοντας την είσοδο σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης και τη σταθεροποίηση των προσδοκιών για την σταθερή πορεία ανάκαμψης της ελληνικής οικονομίας.

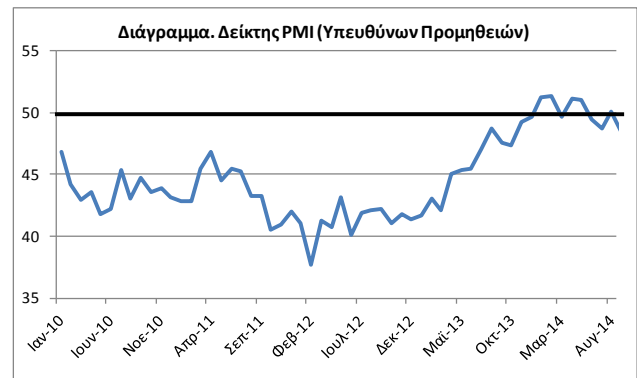
Η βελτίωση του οικονομικού κλίματος, με βάση τα αναλυτικά στοιχεία του IOBE, οφείλεται στην αύξηση της οικονομικής εμπιστοσύνης στο Λιανικό Εμπόριο και στον τομέα των Υπηρεσιών, ενώ στασιμότητα παρουσίασαν οι εκτιμήσεις στη Βιομηχανία και πτώση στις Κατασκευές.

Ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος ενισχύθηκε ελαφρά τον Νοέμ.2014, στη ΖτΕ, ενώ στην ΕΕ-28 σημείωσε κάμψη (1. ΖτΕ: Νοέμ.2014: 100,8, Οκτ.2014: 100,7, Νοέμ.2013: 98,8. 2. ΕΕ-28: Νοέμ.2014: 104,1, Οκτ.2014: 104,2, Νοέμ.2013: 102,4).

Η εξέλιξη των βασικών κλαδικών δεικτών, που απαρτίζουν τον δείκτη ESI έχει ως ακολούθως:



Α. Στη Βιομηχανία, ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών παρουσίασε μικρή κάμψη στις 96,9 μον. τον Νοέμ.2014 από 97,4 τον Οκτ.2014, έναντι των 84,6 μον. τον Νοέμ.2013. Η υποχώρηση αυτή στη Βιομηχανία οφείλεται κυρίως:



Πηγή: Markit Economics και Ελληνικό Ινστιτούτο Προμηθειών.

(α) Στη μείωση των θετικών εκτιμήσεων για τις εξαγωγές στο προσεχές 3μηνο (Νοέμ.2014: +10,0, Οκτ.2014: +21,8, Νοέμ.2013: +8,3). (β) Στη μείωση επίσης των θετικών εκτιμήσεων για την παραγωγή στο επόμενο 3-μηνο (Νοέμ.2014: +14,9, Οκτ.2014: +18,8, Νοέμ.2013: -4,5). (γ) Στη μείωση των θετικών εκτιμήσεων για τις πωλήσεις στο προσεχές 3-μηνο (Νοέμ.2014: +11,5, Οκτ.2014: +18,8, Νοέμ.2013: -4,1). (δ) Αντίθετα, αυξήθηκαν σημαντικά οι θετικές εκτιμήσεις για τις τρέχουσες πωλήσεις (Νοέμ.2014: +17,3, Οκτ.2014: +7,9, Νοέμ.2013: -8,8) και παράλληλα ο **Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI)** αυξήθηκε στις 49,1 μον. τον Νοέμ.2014 (Οκτ.2014 48,8), έναντι 49,2 τον Νοέμ.2013.

Β. Στο Λιανικό Εμπόριο, ο δείκτης των επιχειρηματικών εκτιμήσεων αυξήθηκε σημαντικά για 2^ο κατά σειρά μήνα στις 100,3 μον. (υψηλότερο επίπεδο από τον Ιουλ.2008 (Οκτ.2014: 93,9), έναντι του χαμηλού των 84,8 μον. τον Νοέμ.2013. Από τα κύρια στοιχεία δραστηριότητας του κλάδου προκύπτει ότι: α) Ενισχύθηκαν σημαντικά οι εκτιμήσεις για τις πωλήσεις στο προσεχές 3-μηνο (Νοέμ.2014: +14,2, Οκτ.2014: +5,9, Νοέμ.2013: -20,3). (β) Αυξήθηκαν επίσης σημαντικά οι εκτιμήσεις για τις παραγγελίες στο προσεχές 3-μηνο (Νοέμ.2014: +14,3, Οκτ.2014: +4,3 μον., Νοέμ.2013: -18,7) και (γ) Ενδυναμώθηκε το ισοζύγιο των εκτιμήσεων για τις τρέχουσες πωλήσεις (Νοέμ.2014: +6,9, Οκτ.2014: -5,8, Νοέμ.2013: -43,0).

Αναφορικά με τους κλάδους του Λιανικού Εμπορίου σημειώνονται οι ακόλουθες εξελίξεις:

α) Οι επιχειρηματικές προσδοκίες στον κλάδο «**Τρόφιμα-Ποτά-Καπνός**» κινήθηκε ανοδικά στις 98,2 μον.(Οκτ.2014: 86,0) από το πολύ χαμηλό περυσινό επίπεδο των 70,1 μον. τον Νοέμ.2013. Αξιόλογη ήταν και η βελτίωση των προβλέψεων για τη βραχυπρόθεσμη εξέλιξη των πωλήσεων, καθώς το σχετικό ισοζύγιο ανήλθε στο +20,0 τον Νοέμ.2014 από -6 τον Οκτ.2014.

β) Συνεχίζεται η διεύρυνση των επιχειρηματικών προσδοκιών στον κλάδο των **Πολυκαταστημάτων**, καθώς ο σχετικός δείκτης βελτιώθηκε σημαντικά και ανήλθε στις 88,3 μον. τον Νοέμ.2014 από 67,6 μον. τον Οκτ.2014 έναντι μόλις 40,9 τον Νοέμ.2013. Σημειώνεται η ισχυροποίηση των εκτιμήσεων για τις τρέχουσες πωλήσεις (Νοέμ.2014: -19, Οκτ.2014: -44), ενώ κατακόρυφη άνοδο παρουσίασε ο δείκτης

για τις πωλήσεις της επόμενης χρονικής περιόδου (Νοέμ.2014: +3, Οκτ.2014: -44).

γ) Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στον κλάδο **«Οχήματα-Ανταλλακτικά»** κινείται το 2014 ανοδικά, αλλά με μεταπτώσεις. Τον Νοέμ.2014 σημείωσε νέα άνοδο στις 121,7 μον. (Οκτ.2014: 119,5), έναντι 93,4 τον Νοέμ.2013.

Αντίθετα, συνεχίζεται η υποχώρηση των προσδοκιών στον κλάδο **«Είδη Οικιακού Εξοπλισμού»** (Νοέμ.2014: 73,2, Οκτ.2014: 85,3), κοντά στα περυσινά επίπεδα (Νοέμ.2013: 74,4). Μείωση σημείωσε και ο δείκτης οικονομικής εμπιστοσύνης στον κλάδο **«Υφάσματα-Ένδυση-Υπόδηση»** υποχωρώντας στις 101,0 μον. τον Νοέμ.2014 (Οκτ.2014: 104,8), επίδοση δυσμενέστερη της περυσινής (Νοέμ.2013: 106,5).

Γ. Στις **Υπηρεσίες**, ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών αυξήθηκε τον Νοέμ.2014 στις 91,3 μον. (Οκτ.2014: 89,8), έναντι του χαμηλού 73,6 τον Νοέμ.2013. Οι προοπτικές της ζήτησης για το επόμενο 3-μηνο αν και συνεχίζουν να υποχώρησαν, εξακολουθούν να εμφανίζουν ικανοποιητικά θετικό πρόσημο (Νοέμ.2014: +6,9, Οκτ.2014: +8,3 μον., Σεπτ.2014: +11,0, Νοέμ.2013: -16,5).

Επισημαίνεται η συνεχής βελτίωση των τουριστικών δεικτών εμπιστοσύνης.

Ειδικότερα, στον κλάδο **«Ξενοδοχεία-Εστιατόρια»** ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών ανήλθε στις 103,0 μον. τον Νοέμ.2014, έναντι μόλις 62,9 τον Νοέμ.2013, ενώ ο κλάδος **«Τουριστικά Πρακτορεία»** παρουσίασε θεαματική άνοδο στις 120,2 μον. τον Νοέμ.2014, έναντι 98,3 τον Νοέμ.2013, προμηνύοντας την ακόμα καλύτερη του 2014 τουριστική εξέλιξη το 2015.

Δ. Στις **Κατασκευές**, το ισοζύγιο των επιχειρηματικών προσδοκιών παρουσιάζει μεταπτώσεις ανάλογα με την πρόοδο των έργων βασικής υποδομής. Ο σχετικός δείκτης οικονομικής εμπιστοσύνης κινήθηκε έντονα καθοδικά στις 69,9 μον. (Οκτ.2014: 89,4), έναντι 74,4 τον Νοέμ.2013.

Η πτώση του δείκτη εμπιστοσύνης στον τομέα των Κατασκευών εκπορεύεται από:

(α) Την πτώση των επιχειρηματικών προσδοκιών στις **«Κατασκευές Δημοσίων Έργων»** (Νοέμ.2014: 74,5, Οκτ.2014: 97,7, Νοέμ.2013: 90,0). (β) Τη μείωση του δείκτη εμπιστοσύνης στο **«Σύνολο των Ιδιωτικών Κατασκευών»** (Νοέμ.2014: 57,1, Οκτ.2014: 64,5, Νοέμ.2013: 49,3). (γ) Την ισχυρή πτώση των επιχειρηματικών προσδοκιών για το πρόγραμμα εργασιών προς εκτέλεση στο σύνολο των **Κατασκευών** (Νοέμ.2014: -57,0, Οκτ.2014: -23,1 μον., Νοέμ.2013: -60,6).

Ε. Συνεχίστηκε και τον Νοέμ.2014 η βελτίωση του δείκτη **Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης** στις -49,9 μον. (Οκτ.2014: -50,9), έναντι των -66,7 μονάδων, που παρατηρήθηκε τον Νοέμ.2013. Η σημαντική ενίσχυση των προσδοκιών των νοικοκυριών οφείλεται στη βελτίωση των εκτιμήσεων για την

οικονομική κατάσταση των ιδίων και της χώρας. Ειδικότερα: α) Ενισχύθηκαν περαιτέρω οι εκτιμήσεις των νοικοκυριών για την οικονομική τους κατάσταση στο προσεχές 12-μηνο (Νοέμ.2014: -37,1, Οκτ.2014: -40,8, Σεπτ.2014: -46,9). Μάλιστα το ποσοστό των πολιτών που δήλωσε ότι επιδεινώθηκε αισθητά η οικονομική τους κατάσταση υποχώρησε στο 54% (Οκτ.2014: 57%, Σεπτ.2014: 63%). Επιπρόσθετα βελτιώθηκε η αντίληψη των νοικοκυριών για την οικονομική κατάσταση της χώρας στο προσεχές 12-μηνο (Νοέμ.2014: -37,1, Οκτ. 2014: -40,8). β) Βελτιώθηκαν επίσης οι εκτιμήσεις για την πορεία της ανεργίας καθώς μειώθηκε το ποσοστό των νοικοκυριών που προβλέπουν άνοδο της ανεργίας (Νοέμ.2014: 63%, Οκτ.2014: 65%, Σεπτ.2014: 69%). γ) Ισχυροποιήθηκε η πρόθεση των νοικοκυριών για μείζονες αγορές στο προσεχές 12-μηνο, με τον σχετικό δείκτη να βελτιώνεται στις -47,3 τον Νοέμ.2014 από -55 μον. τον Οκτ.2014. δ) Μειώθηκε το ποσοστό των νοικοκυριών, που εκτιμά ότι θα αυξηθεί το γενικό επίπεδο των τιμών στους προσεχείς 12 μήνες. (Νοέμ.2014: 32%, Οκτ.2014: 37%), ενώ το 42% από 34% τον Οκτ.2014 αναμένει σταθερότητα.

Αναφορικά με την τρέχουσα οικονομική κατάσταση του νοικοκυριού σημειώνεται ότι το ποσοστό που ανέφερε ότι είναι «χρεωμένο» παρουσίασε μικρή άνοδο (Νοέμ.2014: 14%, Οκτ.2014: 12%), αυξήθηκε εκείνο που δήλωσε ότι αποταμιεύουν (Νοέμ.2014: 9%, Οκτ.2014: 8%), ενώ μειώθηκε το ποσοστό αυτών που δήλωσε ότι «μόλις τα βγάζει πέρα» (Νοέμ.2014: 67%, Οκτ.2014: 69%) παραμένοντας ωστόσο σε υψηλό επίπεδο.

Δείκτες Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) και Εμπιστοσύνης στη Βιομηχανία: Ο κύριος Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών για τον κλάδο της Μεταποίησης ανήλθε στο 49,1 τον Νοέμ.2014 (Οκτ.2014: 48,8), έναντι 49,2 μον. τον Νοέμ.2013.

Αναφορικά με τους επιμέρους δείκτες-συνιστώσες του PMI, ο δείκτης των «Παραγγελιών από το Εξωτερικό» υποχώρησε, μετά από έξι μήνες, κάτω του ορίου των 50 μον. στις 49,0 μον., από 52,2 τον Οκτ.2014, έναντι 48,3 τον Νοέμ.2013.

Αντίθετα αυξήθηκαν οι δείκτες των «Νέων Παραγγελιών» και της «Ποσότητας Προμηθειών» και διαμορφώθηκαν κοντά στο όριο δείχνοντας τάση ανόδου της εγχώριας ζήτησης. Συγκεκριμένα, ο δείκτης για τις Νέες Παραγγελίες ανήλθε στις 49,7 μον. τον Νοέμ.2014 (Οκτ.2014: 49,6), έναντι 50,6 μον. τον Νοέμ.2013, ενώ και ο δείκτης για την «Ποσότητα Προμηθειών» κινήθηκε ανοδικά στις 49,4 μον. (Οκτ.2014: 48,8), έναντι 48,9 τον Νοέμ.2013.

Κατά συνέπεια αυξήθηκε αισθητά και ο δείκτης δραστηριότητας της «Παραγωγής» στο ανοδικό όριο των 50 μονάδων τον Νοέμ.2014 από 49,3 μον. τον προηγούμενο μήνα, έναντι 50,6 τον Νοέμ.2013. Βελτιώθηκε επίσης ο δείκτης των «Αδιεκπεραιώτων Εργασιών» (Οκτ.2014: 47,6 μον., Σεπτ.2014: 45,5, Οκτ.2013: 44,1), καθώς μειώθηκε ο ρυθμός των ανεκτέλεστων εργασιών.

Ο δείκτης «Υπευθύνων Προμηθειών» στο 11μηνο 2014 διαμορφώνεται κατά μέσο όρο στις 50,0 μονάδες, έναντι μόλις 45,9 μον. του 11-μήνου 2013. Αυτό επιβεβαιώνει την βελτίωση της εικόνας του κλάδου της Μεταποίησης το 2014 συγκριτικά με το 2013, παρά τα σημαντικά προβλήματα που δεν έχουν ακόμη επιτρέψει την ανάκαμψη σε ορισμένους σημαντικούς κλάδους. Σε κάθε περίπτωση, οι προοπτικές ενεργότερης ανάπτυξης της μεταποιητικής δραστηριότητας στο επόμενο χρονικό διάστημα εξαρτάται τόσο από την ανάκαμψη της αγοράς ακινήτων όσο και από την επαναλειτουργία σημαντικών κλάδων της οικονομίας.

Τέλος, οι εγχώριες βιομηχανικές επιχειρήσεις ακολουθούν σταθερά το 2014 προσεκτική πολιτική τιμών, αφού οι τιμές των καταναλωτικών αγαθών προς πώληση στην εγχώρια αγορά και στην αγορά του εξωτερικού (Πηγή: Δείκτης Τιμών Παραγωγού ΕΛΣΤΑΤ, Οκτ.2014) παρουσίασαν μικρή ή αρνητική μεταβολή (1.Εγχώρια Αγορά: Οκτ. και Σεπτ.2014: +0,2%, Σύνολο 2013: +1,1%, 2. Εξωτερική Αγορά: Οκτ.2014: -0,4%, Σεπτ.2014: -0,5%, 2013: -1,7%), συγκρατώντας έτσι τις πωλήσεις στην εξωτερική αγορά στα επίπεδα του 2013.

Λιανικές Πωλήσεις: Η ικανοποιητική αύξηση του όγκου των λιανικών πωλήσεων διατηρήθηκε και τον Σεπτέμβριο, επιβεβαιώνοντας την ανάκαμψη της οικονομίας. Συμβαδίζει δε, με την αξιοσημείωτη αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης στο 3^ο 3μηνο 2014 κατά 3,6% σε ετήσια βάση (μη εποχικά διορθωμένα στοιχεία), η οποία με τη σειρά της εκτιμάται ότι θα αποτελέσει σημαντικό πυλώνα στήριξης της οικονομικής δραστηριότητας και τους επόμενους μήνες. Συγκεκριμένα: Ο **Γενικός Δείκτης Όγκου των Λιανικών πωλήσεων** ενισχύθηκε κατά 2,2% σε ετήσια βάση τον Σεπτ.2014 από 7,4% σε τον Αυγ.2014 και έναντι μείωσης κατά -5,4% τον Σεπτ.2013. Επιπλέον, ο δείκτης αυξήθηκε κατά 2,2% σε ετήσια βάση στο 9μηνο 2014 έναντι μείωσής του κατά -10,1% στο 9μηνο 2013.

Όσον αφορά τις επιμέρους κατηγορίες των καταστημάτων λιανικού εμπορίου στο 9μηνο 2014, αύξηση κατά 1,1% σε ετήσια βάση σημείωσαν τα μεγάλα καταστήματα τροφίμων, ενώ καλύτερες επιδόσεις κατέγραψαν οι κλάδοι ένδυσης-υπόδησης και βιβλίων-χαρτικών. Αντίθετα, τα πολυκαταστήματα εξακολουθούν να επηρεάζονται από την έξοδο ορισμένων μεγάλων επιχειρήσεων από την αγορά, με αποτέλεσμα να καταγράψουν στο 9μηνο 2014 πτώση -9,1% σε ετήσια βάση έναντι πτώσης κατά -14,7% στο 9μηνο 2013. Κάμψη, επίσης, σημείωσαν στο 9μηνο 2014 τα φαρμακευτικά-καλλυντικά, τα μικρά καταστήματα τροφίμων και τα έπιπλα - Ηλεκτρικά είδη (βλ. σχετικό Πίνακα).

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

Πιστωτική Επέκταση: Ο ετήσιος ρυθμός πτώσης των τραπεζικών χορηγήσεων προς τον ιδιωτικό τομέα τον Οκτ. 2014 διαμορφώθηκε σε -3,2% λαμβάνοντας την χαμηλότερη τιμή του από τον Νοέμ. 2011 (Δεκ. 2011: -3,2%, Νοέμ.2011: -2,4%). Δεδομένου ότι ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης έλαβε θετικό πρόσημο από το γ' τρίμηνο του 2014 (+1,9%), ο αρνητικός ρυθμός της πιστωτικής επέκτασης αναμένεται να σταθεροποιηθεί μέχρι το τέλος του τρέχοντος έτους. Ως εκ τούτου, αναπτερώνονται οι προσδοκίες για μελλοντική πιστωτική ανάκαμψη και την επαναφορά του σχετικού ρυθμού σε μη αρνητικό επίπεδο εντός του 2015, καθώς ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης αναμένεται να εξελίσσεται περαιτέρω με θετικό ρυθμό.

Αναλυτικότερα, η εξέλιξη του ρυθμού πιστωτικής επέκτασης τον Οκτ.2014 κατεγράφη ως εξής: α) βελτιώθηκε στις Επιχειρήσεις, καθώς επιβραδύνθηκε η πτώση σε -3,8% τον Οκτ.2014 από -4,7% τον Σεπτ. 2014 και -4,8% τον Οκτ. 2013 β) επιδεινώθηκε, οριακά, στον κλάδο της Γεωργίας σε -6,1% τον Οκτ.2014 από -5,8% τον Σεπτ.2014 και 4,2% τον Οκτ. 2013. γ) Βελτιώθηκε στον τομέα της μεταποίησης με περιορισμό της πτώσης σε -3,6% τον Οκτ.2014 από -4,4% τον Σεπτ. 2014 και -1,9% τον Οκτ.2013. δ) Στον κλάδο των κατασκευών η συρρίκνωση των πιστώσεων μειώνεται σε -1,5% σε ετήσια βάση τον Οκτ.2014, από -2,6% τον Σεπτ.2014 και 0,2% τον Οκτ.2013. Στον κλάδο των Ελεύθερων Επαγγελματιών ο ρυθμός αύξησης της πιστωτικής επέκτασης μειώθηκε σε 0,1% τον Οκτ.2014 από 0,9% τον Σεπτ.2014 (Οκτ.2013: 0,0%).Ενδεικτικός είναι ο πίνακας που ακολουθεί.

Χρηματοδότηση προς τον Ιδιωτικό Τομέα Ετήσιοι Ρυθμοί Μεταβολής				
	Οκτ. 2014	Σεπ. 2014	Οκτ. 2013	Νοέμ. 2011
Σύνολο ιδιωτικού τομέα	-3,2	-3,5	-3,9	-2,4
A. Επιχειρήσεις	-3,8	-4,7	-4,8	-0,5
-Γεωργία	-6,1	-5,8	4,2	-5,4
-Βιομηχανία	-3,8	-4,5	-2,6	0,5
-Μεταποίηση	-3,6	-4,4	-1,9	
-Εμπόριο	-3,5	-3,7	-6,8	-6,0
-Τουρισμός	-1,1	-1,3	-1,4	-1,5
-Ναυτιλία	-4,5	-5,2	-4,3	0,6
-Κατασκευές	-1,5	-2,6	0,2	-3,3
-Ηλεκτρισμός-Φωταέριο-Υθρεωση	-13,3	-14,4	-8,0	17,8
-Μεταφορές, Επικοινωνίες, Πλην Ναυτιλίας	-10,8	-14,0	-7,4	-6,9
B. Ελεύθεροι Επαγγελματίες	0,1	0,9	0,0	-6,5
Γ. Νοικοκυριά	-3,0	-2,9	-3,5	-3,8
-Καταναλωτική Πίστη + Λοιπά Καταναλωτικά	-2,7	-2,4	-4,4	-6,3
-Στεγαστικά Δάνεια	-3,2	-3,1	-3,1	-2,7

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Η χρηματοδότηση προς τα Νοικοκυριά επιδεινώνεται οριακά σε -3,0% τον Οκτ. 2014 από -2,9% το προηγούμενο δίμηνο (Αυγ. & Σεπ. 2014), παραμένοντας ωστόσο σε υψηλότερο επίπεδο από το αντίστοιχο περσινό, ήτοι -3,5% (Οκτ. 2013). Παρατηρείται ειδικότερα η πτώση των πιστώσεων στους τομείς α) της στεγαστικής πίστης κατά -3,2% τον Οκτ. 2014 από -3,1% τον Σεπ. 2014 και τον Οκτ. 2013 β) της καταναλωτικής πίστης κατά -2,6% τον Οκτ. 2014 από -2,5% τον Σεπ. 2014 και -4,7% τον Οκτ. 2013 γ) των λοιπών χρηματοδοτήσεων προς τα νοικοκυριά κατά -3,9% τον Οκτ. 2014 από -0,7% τον Σεπ. 2014 και 1,1% τον Οκτ. 2013. Κατά συνέπεια, ο ρυθμός της πιστωτικής συρρίκνωσης της Καταναλωτικής Πίστης + Λοιπών Καταναλωτικών αυξάνεται σε -2,7% τον Οκτ. 2014 από -2,4% τον Σεπ. 2014 και -4,4% τον Οκτ. 2013.

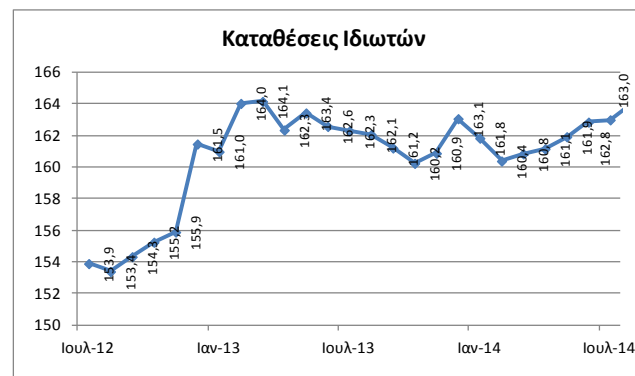
Καταθέσεις Ιδιωτών: Οι καταθέσεις ιδιωτών, έπειτα από επτά συνεχείς ανοδικούς μήνες, μειώθηκαν κατά € 259 εκατ. τον Οκτ. 2014 (:Νοικοκυριά: πτώση κατά € 259 εκατ., Επιχειρήσεις: πτώση κατά € 55 εκατ.), σε μηνιαία βάση, με αποτέλεσμα το υπόλοιπό τους να υποχωρήσει στα € 164,251 εκατ. τον Οκτ. 2014 από € 164,510 εκατ. τον Σεπ. 2014.

Έτσι η μείωση των καταθέσεων ήταν κατά -0,16% σε μηνιαία βάση αλλά ταυτόχρονα ήταν αυξημένες κατά +2,5% σε ετήσια βάση, έναντι αύξησης κατά +3,7% τον Οκτ. 2013. Από τις αρχές του 2014 ως τον Οκτ. 2014 οι καταθέσεις αυξήθηκαν κατά € 3,4 δισ. Αξίζει να σημειωθεί η άνοδος των καταθέσεων προθεσμίας κατά +1,9%, σε ετήσια βάση, και η διαμόρφωση του υπολοίπου τους άνω των € 100 δισ. στους τελευταίους μήνες, γεγονός που αποδίδεται και στη μείωση της αβεβαιότητας. Άξιο επίσης αναφοράς είναι ότι οι καταθέσεις ιδιωτών από τα μέσα του Ιουν. 2012 (€ 145,3 δισ.) ως και τα τέλη του Οκτ. 2014 παρουσίασαν αύξηση κατά € 18,9 δισ. εξουδετερώνοντας εν μέρει απόσυρση ύψους € 23,5 δισ. που είχε σημειωθεί από τις αρχές του 2012 ως τα μέσα Ιουνίου του αυτού έτους. Ας σημειωθεί ότι το ανώτατο ύψος καταθέσεων στην

Ελλάδα σημειώθηκε τον Δεκέμβριο του 2009, όταν το υπόλοιπο των καταθέσεων των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών ανήλθε στα € 238,0 δισ.

Σημειώνεται ότι το οικονομικό κλίμα διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στην εξέλιξη των καταθέσεων. Η εκροή καταθέσεων από το τραπεζικό σύστημα ελάμβανε μεγαλύτερη έκταση στους μήνες που υπήρχε έξαρση της αβεβαιότητας (λόγω εγχώριων πολιτικών εξελίξεων, ή λόγω της τραπεζικής κρίσης στην Κύπρο), ενώ στους μήνες κατά τους οποίους ενισχύεται η εμπιστοσύνη λαμβάνει χώρα εισροή καταθέσεων στο τραπεζικό σύστημα. Ήδη ο δείκτης οικονομικού κλίματος ανήλθε τον Νοέμ. 2014 στις 102,7 μον. (Οκτ. 2014: 102,5) παραμένοντας από τον Ιούνιο του 2014 σε επίπεδο ανώτερο του μακροχρονίου μέσου όρου των 100 μονάδων.

Παράλληλα, αρχίζει να διαφαίνεται ότι η δημιουργία καταθέσεων μέσω της λειτουργίας του τραπεζικού συστήματος σταδιακά να ενισχύεται, ένεκα και της βελτίωσης των πιστωτικών συνθηκών. Είναι γνωστό ότι η πιστωτική επέκταση συνδέεται άμεσα με την εξέλιξη των καταθέσεων.



Καθώς θα ανακάμπτει η οικονομική δραστηριότητα, η αποταμίευση των νοικοκυριών και η ζήτηση καταθέσεων θα αυξάνονται, ενώ βαθμιαία θα χορηγούνται περισσότερα νέα δάνεια, εξέλιξη που συμβάλλει στην αύξηση της ροής των καταθέσεων.

Παράλληλα, η επιστροφή των καταθέσεων και γενικότερα η εισροή κεφαλαίων που ήδη παρατηρείται από το εξωτερικό κυρίως για αγορές ακινήτων (9μηνο 2014: € 200 εκατ., 9μηνο 2013: € 90 εκατ.-πηγή: ΤτΕλλάδος) συμβάλλουν στη δημιουργία χρήματος στην Ελλάδα, κάτι που θα εντείνεται όσο πυκνώνουν οι ενδείξεις ότι η ελληνική οικονομία ξεπερνά την οικονομική κρίση.

Αναφορικά με τις καταθέσεις εκτός ιδιωτικού τομέα, σημαντική μείωση κατά -14,4%, σε ετήσια βάση, παρουσίασαν τον Οκτ. 2014 οι καταθέσεις της Γενικής Κυβέρνησης (Οκτ. 2014: € 14,0 δισ., Οκτ. 2013: € 17,0 δισ.), αντικατοπτρίζοντας τη μείωση της εισροής δανειακών πόρων από την ΕΕ και το ΔΝΤ προς το Ελληνικό Δημόσιο. Ενώ σχετικά με τις καταθέσεις μη κατοίκων εκτός ΖτΕ, το υπόλοιπό τους παρουσίασε τον Οκτ. 2014 (€ 11,7 δισ.) μικρή μείωση ως προς τον Οκτ. 2013 (-1,4%).

Τα αποτελέσματα της άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων των συστημικών εμπορικών

τραπεζών, επιβεβαίωσαν την ικανοποιητική κεφαλαιακή τους επάρκεια και τη διαμόρφωση ενός σημαντικού όγκου προβλέψεων για τη διαχείριση των προβληματικών τους απαιτήσεων, κάτι που θα συμβάλει στην περαιτέρω επανάκαμψη των ιδιωτικών καταθέσεων στο τραπεζικό σύστημα. Τούτο βέβαια θα συμβεί εφόσον το πρόγραμμα προσαρμογής και ανάκαμψης της οικονομίας θα συνεχίσει να εφαρμόζεται απρόσκοπτα.

Χρηματοδότηση- Επενδύσεις σε εξέλιξη: Ορόσημο για την ελληνική επιχειρηματικότητα και καινοτομία, αποτελεί η πρώτη πράξη χρηματοδότησης της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων προς στην Ελλάδα, μέσω της εταιρίας **Pharmathen S.A.**, συνολικού ύψους € 25 εκατ.. Η εξέλιξη αυτή εντάσσεται στην αξιοποίηση του ευρωπαϊκού προγράμματος χρηματοδότησης Horizon 2020 και ειδικότερα του **InnovFin MidCap Growth Finance**, συνολικού εκτιμώμενου προϋπολογισμού € 24 δις. μέχρι το 2020, για το σύνολο της Ευρωζώνης. Το πρόγραμμα έχει ως στόχο την ενίσχυση της δραστηριότητας της Έρευνας και Ανάπτυξης (*Research and Development. R&D*), των εταιριών μεσαίας κεφαλαιοποίησης και των μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Ειδικότερα, η συγκεκριμένη χρηματοδότηση αφορά στην ενίσχυση της παραγωγής φαρμακευτικών ειδών υψηλής ποιότητας με εξαγωγικό προσανατολισμό. Με την ανωτέρω χρηματοδότηση επιδιώκεται η εκμετάλλευση των επενδυτικών ευκαιριών και των εξαγωγικών δυνατοτήτων των ελληνικών επιχειρήσεων, ιδίως στους ανταγωνιστικούς κλάδους της οικονομίας. Άλλωστε, η επένδυση στην «οικονομία της γνώσης», με βασικό παραγωγικό συντελεστή το επιστημονικό δυναμικό που η χώρα διαθέτει, αναμένεται να αποφέρει σημαντική απόδοση τόσο στην αξία του τελικού παραγόμενου προϊόντος-υπηρεσίας καθώς και στις συνέργειες που η ελληνική επιχειρηματική κοινότητα δύναται να καθιερώσει με τις Ευρωπαϊκές επιχειρήσεις (προμηθευτές). Παράλληλα, η εν δυνάμει σύνδεση της έρευνας με την επιχειρηματικότητα είναι μία ακόμη ωφέλεια που θα μεγιστοποιήσει το όφελος για την ελληνική οικονομία, καθώς η ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας δεν μπορεί να βασίζεται στην παραγωγή και διάθεση τυποποιημένων προϊόντων και υπηρεσιών αλλά στον σχεδιασμό και την ευελιξία νέων και καινοτόμων, αξιοποιώντας τις σύγχρονες και μελλοντικές ανάγκες της αγοράς.

Περαιτέρω ώθηση στις επενδύσεις των Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων (ΜμΕ) αναμένεται να δώσει η ένταξη 190 επενδυτικών έργων στο Πρόγραμμα Ενίσχυσης των ΜμΕ, κατόπιν επανεξέτασης των υποβληθέντων αιτήσεων από την αρμόδια επιτροπή του Υπουργείου Ανάπτυξης και Ανταγωνιστικότητας (ΥΠΑΑΝ). **Πρόκειται για έργα συνολικού προϋπολογισμού € 23 εκατ., εκ των οποίων η δημόσια δαπάνη αναμένεται να ξεπεράσει τα € 11 εκατ..** Σύμφωνα με το ΥΠΑΑΝ, η κατανομή των κονδυλίων αφορά σε ορισμένους από τους κατεχοχόν αναπτυξιακούς τομείς της ελληνικής

οικονομίας, όπως ο κλάδος υπηρεσιών-εμπορίου, μεταποίησης και τουρισμού.

Κλάδος	Προβλεπόμενο Ύψος Επένδυσης σε €
Υπηρεσιών-Εμπορίου	20.000-100.000
Μεταποίηση	30.000-300.000
Τουρισμός	20.000-300.000
Συνολικός Προϋπολογισμός	23.000.000
(Εκ των οποίων) Δημόσια Δαπάνη	> 11.000.000
Πηγή: ΥΠΑΑΝ	

Λαμβάνοντας επίσης υπόψη τόσο τον τρέχοντα γενικό ρυθμό πιστωτικής επέκτασης, όσο και τον ρυθμό αύξησης της χρηματοδότησης των επιμέρους κλάδων της οικονομίας, που κινούνται σε αρνητικό επίπεδο, η συνεισφορά τέτοιων συντονισμένων δράσεων σε συστηματική βάση, είναι σημαντική για την ανάκαμψη της ελληνικής επιχειρηματικότητας μέσω της τόνωσης του ρυθμού πιστωτικής επέκτασης και των επενδύσεων.

Νοτιανατολική Ευρώπη

Αλβανία: Η ΤτΑλβανίας αποφάσισε στην συνεδρίασή του Συμβουλίου Νομισματικής Πολιτικής στις 26.11.2014 να μειώσει το βασικό της επιτόκιο κατά 0,25% στο 2,25% που αποτελεί και νέο ιστορικά χαμηλό. Σύμφωνα με την ΤτΑλβανίας η επιτοκιακή μείωση θα συμβάλει στη δημιουργία καλύτερων συνθηκών στη χρηματοδότηση της οικονομικής δραστηριότητας και κατά συνέπεια στην ανάκαμψη της οικονομίας και στην επίτευξη του μεσοπρόθεσμου στόχου για πληθωρισμό περί το 3% ±1%. Σημειώνεται ότι ο πληθωρισμός διαμορφώθηκε για δεύτερο συνεχή μήνα στο 1,4% τον Οκτ.2014 (χαμηλό 11 μηνών) από 1,5% τον Σεπτ.2014.

Σερβία: Το ΑΕΠ υποχώρησε κατά -3,6% σε ετήσια βάση το 3ο 3μηνο 2014 κυρίως λόγω των σοβαρών προβλημάτων στις υποδομές που δημιούργησαν οι πλημμύρες του περασμένου Μάιου στη χώρα. Υπενθυμίζεται ότι το ΑΕΠ είχε υποχωρήσει κατά -1,3% σε ετήσια βάση το 2^ο 3μηνο 2014 και -0,2% το 1^ο 3μηνο 2014. Σωρευτικά για το 9μηνο 2014 ο ρυθμός μεταβολής του το ΑΕΠ καταγράφει σε ετήσια βάση μείωση κατά -1,7%. Η ιδιωτική κατανάλωση υποχώρησε κατά -1,2% σε ετήσια βάση το 3^ο 3μηνο 2014, έναντι -1,1% το 2^ο 3μηνο 2014 ενώ η δημόσια κατανάλωση υποχώρησε κατά -1,6% (ετήσια μεταβολή) το 3ο 3μηνο 2014, έναντι αύξησης +0,2% το 2ο 3μηνο 2014. Τέλος, οι επενδύσεις υποχώρησαν κατά -7,6% σε ετήσια βάση το 3ο

3μηνο 2014, έναντι μείωσης -0,6% το 2ο 3μηνο 2014. Παράλληλα, οι εξαγωγές υποχώρησαν κατά -5,7% το 3^ο 3μηνο 2014, έναντι αύξησης κατά +9,5% σε ετήσια βάση το 2^ο 3μηνο 2014, ενώ οι εισαγωγές αυξήθηκαν κατά +1,9% σε ετήσια βάση το 3^ο 3μηνο 2014, έναντι αύξησης +6,3% το 2^ο 3μηνο 2014. Η πρόβλεψη της ΤτΣερβίας, του ΔΝΤ και της EBRD για το 2014 είναι για μείωση του ΑΕΠ κατά -0,5%. Στην πρόβλεψη της για την μεταβολή του ΑΕΠ η

ΤτΣερβίας έχει λάβει υπόψη την αρνητική συμβολή κατά 0,9 ποσοστιαίες μονάδες των ζημιών που προκλήθηκαν κυρίως στους τομείς της παραγωγής ηλεκτρισμού, των ορυχείων και της γεωργίας από τις πλημμύρες του Μαΐου, καθώς και τη θετική συμβολή κατά 0,3 ποσοστιαίες μονάδες που θα προέλθουν από τα έργα επισκευής των κατεστραμμένων υποδομών.

Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΣΕ ΑΡΙΘΜΟΥΣ
(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

Ετήσια στοιχεία	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014*
ΑΕΠ (σε σταθερές τιμές αγοράς)	-0,4	-4,4	-5,4	-8,9	-6,6	-3,9	0,9
Ιδιωτική Κατανάλωση	3,0	-1,0	-7,1	-10,6	-7,8	-2,0	0,4
Δημόσια Κατανάλωση	-2,1	1,6	-4,3	-6,6	-5,0	-6,5	0,0
Ακαθάριστες Επενδύσεις	-14,3	-13,7	-15,0	-19,6	-28,7	-9,5	-3,6
- Κατοικίες	-33,6	-20,7	-21,6	-18,0	-32,9	-37,8	-28,2
- Εξοπλισμός	-4,7	-18,0	-8,4	-18,0	-17,1	-7,2	5,9
Ανεργία (%)	7,6	9,5	12,5	17,7	24,2	27,5	26,7
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	-1,0
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	-2,7
Πρωτογενές Ισοζύγιο της Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	-5,0	-10,4	-5,6	-3,3	-0,9	1,2	1,8
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών με κεφαλαιακές μεταβιβάσεις (% ΑΕΠ)	-12,7	-10,0	-9,0	-8,6	-1,2	1,4	2,5

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ και ΔΟΜ Alpha Bank.

* Προβλέψεις ΔΟΑ, Alpha Bank

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2013	2013			2014		2014
	έτος	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	διαθέσιμη περίοδος
Οικονομική Δραστηριότητα							
Όγκος Λιανικών Πωλήσεων (εκτός καυσίμων)	-8,4	-8,4	-9,1	-1,8	-0,2	2,4	2,2 (9μην.)
Νέες εγγραφές ΙΧ Αυτοκινήτων	3,1	7,0	6,4	15,2	21,3	36,0	29,3 (10μην.)
Οικονομική Δραστηριότητα	-25,6	-30,7	-21,9	2,2	-17,0	17,4	-4,4 (8μην.)
Μεταποίηση	-1,1	2,2	-3,9	-3,0	0,1	-1,8	-0,4 (9μην.)
Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών PMI στη μεταποίηση	46,0	45,2	47,7	48,7	50,7	50,5	49,1 (Νοέμ.)
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	90,8	92,6	91,8	91,6	95,0	99,4	102,7 (Νοέμ.)
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Μεταποίηση	87,8	90,6	90,1	85,4	90,0	95,6	96,9 (Νοέμ.)
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-69,0	-67,0	-73,0	-65,0	-63,0	-52,0	-49,9 (Νοέμ.)
Πιστωτική Επέκταση							
Ιδιωτικός Τομέας	-3,9	-4,1	-3,9	-3,9	-4,1	-3,5	-3,2 (Οκτ.)
Επιχειρήσεις	-4,9	-4,9	-4,7	-4,9	-5,3	-4,7	-3,8 (Οκτ.)
- Βιομηχανία	-2,8	-1,1	-1,9	-2,8	-4,5	-5,5	-3,8 (Οκτ.)
- Κατασκευές	0,6	-0,3	0,4	0,6	-2,6	-2,2	-1,5 (Οκτ.)
- Τουρισμός	-2,6	-0,7	-1,5	-2,6	-2,0	-1,5	-1,1 (Οκτ.)
Νοικοκυριά	-3,5	-3,6	-3,6	-3,5	-3,4	-3,0	-3,0 (Οκτ.)
- Καταναλωτική Πίστη	-3,9	-5,2	-4,8	-3,9	-3,4	-2,7	-2,6 (Οκτ.)
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,3	-3,2	-3,2	-3,3	-3,4	-3,2	-3,2 (Οκτ.)
Τιμές							
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή	-0,9	-0,5	-1,0	-2,2	-1,3	-1,5	-1,7 (Οκτ.)
Δομικός Πληθωρισμός	-1,7	-1,5	-2,0	-2,1	-1,0	-1,2	-0,8 (Οκτ.)
Δείκτης Τιμών Διαμερισμάτων	-10,8	-12,0	-10,1	-9,5	-8,5	-7,3	-7,9 (1ο 6μην.)
Επιτόκια							
Ταμειευτηρίου	0,38	0,39	0,37	0,32	0,28	0,27	0,20 (Σεπτ.)
Δάνεια προς επιχειρήσεις	7,34	7,41	7,29	7,21	7,19	7,08	6,56 (Σεπτ.)
Καταναλωτικών Δανείων (σύνολο με επιβαρύνσεις)	10,47	9,78	10,83	10,82	11,05	9,79	8,55 (Σεπτ.)
Στεγαστικών Δανείων (σύνολο με επιβαρύνσεις)	3,07	3,07	2,99	2,99	2,99	3,22	3,44 (Σεπτ.)
Απόδοση 10-ετούς Ομολόγου	10,05	10,24	10,23	8,60	7,59	6,17	7,18 (Οκτ.)
ΑΕΠ σε σταθερές τιμές							
Τελική Κατανάλωση	-3,9	-4,2	-2,6	-3,1	-0,4	0,4	0,0 (6μην.)
Επενδύσεις	-3,0	-3,8	-2,6	1,1	-0,1	1,0	0,5 (6μην.)
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-9,5	-13,0	-2,3	-8,7	-5,3	-6,0	-5,7 (6μην.)
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	2,1	5,3	6,9	-5,0	9,7	9,5	9,6 (6μην.)
	-1,6	-1,7	9,2	-7,5	0,0	9,3	4,7 (6μην.)
Ισοζύγιο Πληρωμών σε € δισ.							
Εξαγωγές Αγαθών	22,5	11,1	16,8	22,5	5,4	11,5	17,6 (9μην.)
Εισαγωγές Αγαθών	39,8	19,3	29,7	39,8	10,0	20,5	31,1 (9μην.)
Εμπορικό Ισοζύγιο	-17,2	-8,3	-12,9	-17,2	-4,6	-9,0	-13,6 (8μην.)
Ισοζύγιο Αδήλων Πόρων	19,5	6,5	18,2	19,5	5,0	9,8	16,3 (9μην.)
Αναλογία Αδήλων Πόρων προς Εμπορικό Έλλειμμα	113,3	78,5	141,4	113,3	109,0	108,0	140,8 (9μην.)
Ισοζύγιο Τρεχ/σών Συναλλαγών (κεφαλ. μεταβιβ.)	2,3	-1,8	5,3	2,3	0,4	0,7	5,5 (9μην.)
Άμεσες Επενδύσεις (καθ. μεταβολή ροής)	2,4	1,1	0,9	2,4	0,1	0,6	0,7 (9μην.)
Επενδύσεις Χαρτοφυλακίου (καθ. μεταβολή ροής)	-6,6	-9,8	-7,5	-6,6	0,3	4,5	-0,8 (9μην.)
Χρηματιστήριο							
Γενικός Δείκτης Τιμών ΧΑ	1.162,7	847,6	1.014,1	1.162,7	1.335,7	1.214,3	963,2 (Νοέμ.)
(% μεταβολή ΓΔ)	28,1	38,7	37,2	28,1	53,7	43,3	-19,4 (Νοέμ.)
Χρηματιστηριακή Αξία (% ΑΕΠ)	39,6	29,3	31,6	39,6	39,9	41,3	32,8 (Νοέμ.)

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΛΣΤΑΤ.