# ΔΕΛΤΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ & ΤΟΝ ΚΟΣΜΟ

## ΕΛΛΑΔΑ

Τον Οκτώβριο οι ελληνικές αρχές βρίσκονται εν τω μέσω διαπραγματεύσεων για την ολοκλήρωση της επόμενης αξιολόγησης, ενώ το πρόγραμμα με την ΕΕ ολοκληρώνεται στα τέλη του έτους. Ταυτόχρονα φαίνεται να έχουν ξεκινήσει κάποιες διερευνητικές συζητήσεις αναφορικά με την διάδοχη κατάσταση μετά το πέρας του προγράμματος. Παράλληλα στις 10 Οκτωβρίου δημοσιοποιήθηκαν τα αναθεωρημένα στοιχεία του ΑΕΠ με βάση τη μεθοδολογία ESA 2010. Το 2013 το ΑΕΠ σε ονομαστικούς όρους αναθεωρήθηκε οριακά στα €182,4 δισ. έναντι €182,1 δισ. με βάση την προηγούμενη εκτίμηση (ESA-95) και υπολογίζεται ότι η σωρευτική μείωση του την περίοδο 2009-2013 κινήθηκε περί τα €55 δισ. Παράλληλα καταγράφεται προς τα κάτω αναθεώρηση της ύφεσης στην ελληνική οικονομία στο -3,3% το 2013 από -6,6% το 2012 (αρχική εκτίμηση: -3,9% & -7,0% αντίστοιχα) όμως κατά τα πρώτα χρόνια εφαρμογής του Προγράμματος Οικονομικής Πολιτικής η ύφεση ήταν βαθύτερη.

**Προβλέψεις ΔΝΤ για το πραγματικό ΑΕΠ & τον πληθωρισμό**

| | Πραγματικό ΑΕΠ (ετήσια % μεταβολή) | | | Πληθωρισμός | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2013 | 2014(ε) | 2015(ε) | 2013 | 2014(ε) | 2015(ε) |
| **Σε παγκόσμιο επίπεδο** | 3,3 | 3,3 | 3,8 | | | |
| **Ευρωζώνη** | -0,4 | 0,8 | 1,3 | 1,3 | 0,5 | 0,9 |
| *Γερμανία* | *0,5* | *1,4* | *1,5* | *1,6* | *0,9* | *1,2* |
| *Γαλλία* | *0,3* | *0,4* | *1,0* | *1,0* | *0,7* | *0,9* |
| *Ιταλία* | *-1,9* | *-0,2* | *0,8* | *1,3* | *0,1* | *0,5* |
| ***Ελλάδα*** | *-3,9* | *0,6* | *2,9* | *-0,9* | *-0,8* | *0,3* |
| **ΗΠΑ** | 2,2 | 2,2 | 3,1 | 1,5 | 2,0 | 2,1 |
| **Κίνα** | 7,7 | 7,4 | 7,1 | 2,6 | 2,3 | 2,5 |
| **Ιαπωνία** | 1,5 | 0,9 | 0,8 | 0,4 | 2,7 | 2,0 |
| **Ην. Βασίλειο** | 1,7 | 3,2 | 2,7 | 2,6 | 1,6 | 1,8 |

**Πηγή**: IMF (2014): "World Economic Outlook ", October, p. 48, 50 & 193.

## ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Περαιτέρω υποχώρηση (στο 0,3%) σημειώθηκε κατά τη διάρκεια του Σεπτεμβρίου στον πληθωρισμό, ενώ αναμένεται να παραμείνει σε πολύ χαμηλά επίπεδα, διότι η σημαντική υποχώρηση στις διεθνείς τιμές του πετρελαίου υπερκαλύπτει την ενίσχυση του USD. Επιπλέον, η σημαντική υποχώρηση που σημειώθηκε κατά τη διάρκεια του Αυγούστου στη βιομηχανική παραγωγή και τις εισαγωγές καταδεικνύουν την υποτονική οικονομική δραστηριότητα. Το πραγματικό ΑΕΠ εκτιμάμε ότι κατά τη διάρκεια του γ' τριμήνου ενισχύθηκε με οριακά θετικό (ή μηδενικό) τριμηνιαίο ρυθμό. Λόγω των μέτρων χαλάρωσης της νομισματικής πολιτικής και ενίσχυσης της ρευστότητας που λαμβάνει η ΕΚΤ και της υποχώρησης των διεθνών τιμών του πετρελαίου, εκτιμάμε ότι στη συνέχεια ο ρυθμός ανάπτυξης θα επιταχυνθεί, αλλά σε συγκρατημένο βαθμό, λόγω των αναγκών που οι συστημικές τράπεζες θα πρέπει να καλύψουν από τα επικείμενα αποτελέσματα των stress tests και AQR. Από την άλλη πλευρά, στην οικονομία των ΗΠΑ συνεχίζεται η ανακοίνωση θετικών στοιχείων, καθώς ο αριθμός των νέων αιτήσεων για χορήγηση επιδόματος ανεργίας υποχώρησε στο χαμηλότερο επίπεδο από το 2000, ενώ ο πρόδρομος δείκτης καταναλωτή (που εξάγεται από την έρευνα του Πανεπιστημίου του Michigan) ανήλθε στο υψηλότερο επίπεδο από το 2007. Το πραγματικό ΑΕΠ εκτιμάμε ότι κατά τη διάρκεια του γ' τριμήνου ενισχύθηκε με ρυθμό περίπου 3% (τριμηνιαίος ετησιοποιημένος ρυθμός).

**Τράπεζα Πειραιώς**

**Οικονομική Ανάλυση και Αγορές**

researchdivision@piraeusbank.gr
Bloomberg: <PBGR>
Αμερικής 4, 105 64, Αθήνα
Τηλ: (+30) 210 328 8187
Φάξ: (+30) 210 328 8605

Το σύνολο του περιεχομένου του παρόντος, συμπεριλαμβανομένων κάθε είδους αρχείων, αποτελεί αντικείμενο πνευματικής ιδιοκτησίας και προστατεύεται από ελληνικές & διεθνείς διατάξεις. Συνεπώς, απαγορεύεται ρητά η αναπαραγωγή, αναδημοσίευση, αντιγραφή, αποθήκευση, πώληση, μετάδοση, διανομή, έκδοση ή μετάφραση του παρόντος, τμηματικά, περιληπτικά ή συνολικά, χωρίς τη ρητή προηγούμενη έγγραφη συναίνεση της δικαιούχου Τράπεζας Πειραιώς Α.Ε.,. Από την παραπάνω απαγόρευση εξαιρείται η αποθήκευση ή αντιγραφή τμημάτων του παρόντος σε απλό προσωπικό υπολογιστή για αυστηρά προσωπική χρήση, χωρίς πρόθεση εμπορικής ή άλλης εκμετάλλευσης και χωρίς αυτό να σημαίνει τη με οποιονδήποτε τρόπο παραχώρηση δικαιωμάτων πνευματικής ιδιοκτησίας.

## ΕΙΔΙΚΟ ΘΕΜΑ: Η διάρθρωση του τραπεζικού συστήματος στην Ευρωζώνη το 2013

Σύμφωνα με την ετήσια έκθεση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας σχετικά με **τη διάρθρωση του τραπεζικού συστήματος στην Ευρωζώνη**, τα βασικά χαρακτηριστικά του κλάδου για το 2013 ήταν τα εξής:

- Η **ενοποίηση και ο εξορθολογισμός του τραπεζικού κλάδου συνεχίστηκε το** 2013. Ο τραπεζικός τομέας των χωρών που επηρεάστηκαν περισσότερο από την οικονομική κρίση, παρουσίασαν τις πιο έντονες διαρθρωτικές αλλαγές.

- **Οι οικονομικές επιδόσεις και η αποδοτικότητα παρέμειναν υποτονικές -** αν και ο τραπεζικός τομέας σε όλες τις χώρες δεν σημείωσε λειτουργικές ζημίες.

- **Η βελτίωση του μίγματος χρηματοδότησης**, με τη σταδιακή μετατόπιση στη χρηματοδότηση μέσω καταθέσεων και μικρότερη εξάρτηση από άλλες πηγές χρηματοδότησης (wholesale funding).

**Δομή τραπεζικού συστήματος**

**Ο συνολικός αριθμός πιστωτικών ιδρυμάτων στην ευρωζώνη μειώθηκε περαιτέρω το** 2013 **σε** 5.948 **από** 6.100 **το** 2012 **και** 6.690 **το** 2008. Σε όλες τις χώρες της ευρωζώνης, με εξαίρεση το Βέλγιο, τη Λετονία, το Λουξεμβούργο και τη Σλοβακία διαπιστώθηκε μείωση στον αριθμό των πιστωτικών ιδρυμάτων. Από την έναρξη της κρίσης, Ελλάδα και Κύπρος, και Ισπανία, κατέγραψαν τη μεγαλύτερη μείωση, λόγω της αναδιάρθρωσης και ενοποίησης των τραπεζικών τομέων τους.

**Το σύνολο του ενεργητικού ως προς το ΑΕΠ για το μέσο όρο της Ευρωζώνης**, **διαμορφώθηκε το** 2013 **στο** 279%. Το Λουξεμβούργο συγκεντρώνει το πιο μεγάλο τραπεζικό σύστημα (1.579%), ενώ ακολουθεί η Μάλτα (693%), η Ιρλανδία (481%) και η Κύπρος (409%). Στην Ελλάδα, το ενεργητικό των εγχώριων τραπεζικών ομίλων αυξήθηκε σε €356 δισ., από €346 δισ. το 2012, σε επίπεδα κοντά στα αντίστοιχα του 2008. Το ενεργητικό, ωστόσο, των θυγατρικών και των καταστημάτων ξένων τραπεζών μειώθηκε σε €13 δισ. από €63 δισ. το 2012 και €100 δισ. το 2008 (ή στο 7% του ΑΕΠ από το 33% και 43%, αντίστοιχα). **Το σύνολο του ενεργητικού ως προς το ΑΕΠ στην Ελλάδα διαμορφώθηκε το** 2013 **στο** 203%.

Κατά τη διάρκεια της περιόδου 2008 - 2013, ο αριθμός των τραπεζικών καταστημάτων στην Ευρωζώνη μειώθηκε κατά 12,7%. Αυτό αντιπροσωπεύει μια καθαρή μείωση 23,851 καταστημάτων από το 2008 και 7.614 από το 2012. Το μεγαλύτερο μέρος αυτής της μείωσης για ολόκληρη την περίοδο 2008-2013, προέρχεται από τη Γερμανία, την Ιταλία, τις Κάτω Χώρες και την Ισπανία, ενώ Ελλάδα, Ιταλία και Ισπανία συνέβαλαν στο μεγαλύτερο μέρος της μείωσης το 2013. Η υποχώρηση αυτή αντανακλάται στην αύξηση των δύο βασικών δεικτών σε σχέση με την αποτελεσματικότητα του τραπεζικού συστήματος: α) το δείκτη πληθυσμού ανά κατάστημα και β) το δείκτη πληθυσμού ανά τραπεζικό υπάλληλο. Ο πρώτος δείκτης έχει αυξηθεί κατά 16% την περίοδο 2013-2008 και 4,8% από το 2012. Η τάση αυτή ήταν ιδιαίτερα εμφανής στις χώρες που συμμετέχουν σε προγράμματα δημοσιονομικής προσαρμογής. Η μεγαλύτερη αύξηση σε σχέση με το 2012 διαπιστώνεται στην Κύπρο (25%) και την Ελλάδα (19%), ακολουθούμενη από τη Ισπανία (13%).

Η συγκέντρωση της αγοράς, όπως μετράται από το μερίδιο του ενεργητικού που κατέχουν οι πέντε μεγαλύτερες τράπεζες έχει αυξηθεί τόσο στην ευρωζώνη όσο και σε επίπεδο ΕΕ από το 2010 και σε σύγκριση με το περίοδο πριν από την κρίση. Ο δείκτης κορυφώθηκε το 2011, μειώθηκε ελαφρά το 2012 και αυξήθηκε και πάλι το 2013, παραμένοντας αρκετά πάνω από τα επίπεδα προ της κρίσης. Ο βαθμός συγκέντρωσης τείνει να αυξάνεται σε ορισμένες χώρες, ιδίως εκείνες που ακολουθούν διαδικασίες αναδιάρθρωσης του τραπεζικού τομέα. Όσον αφορά τη σύγκριση μεταξύ των χωρών, τους δείκτες συγκέντρωσης αντανακλούν μια σειρά διαρθρωτικών παραγόντων. Τα τραπεζικά συστήματα στις μεγαλύτερες χώρες, όπως η Γερμανία και η Ιταλία, είναι πιο κατακερματισμένα και περιλαμβάνουν ισχυρούς αποταμιευτικούς και συνεταιριστικούς τραπεζικούς τομείς.

Τον υψηλότερο βαθμό συγκέντρωσης μεταξύ των χωρών της ευρωζώνης παρουσιάζει η Ελλάδα με τις πέντε μεγαλύτερες τράπεζες σύμφωνα με τα στοιχεία του 2013, να ελέγχουν το 94% του συνολικού ενεργητικού του τραπεζικού συστήματος, από 70% το 2008 και 79% το 2012. Στις επόμενες θέσεις ακολουθούν η Εσθονία με 90% και η Ολλανδία και Φιλανδία με 84%. Στην Πορτογαλία, το ποσοστό για το 2013 διαμορφώθηκε στο 71%, στην Ισπανία 56%, στην Ιρλανδία 48%, στη Γαλλία 46% και στη Γερμανία 31%. Για το μέσο όρο της ευρωζώνης το αντίστοιχο ποσοστό διαμορφώθηκε στο 47%. **Ο υψηλός βαθμός συγκέντρωσης αντανακλάται στην αύξηση της αναλογίας πληθυσμού ανά τράπεζα**. Στην Ελλάδα, για το 2013 η αναλογία ανά τράπεζα ήταν 282.252 κάτοικοι (+67% από το 2008), όταν ο μέσος όρος στην Ευρωζώνη ήταν 56.932 κάτοικοι.

**Συγχωνεύσεις και εξαγορές**

Η **δραστηριότητα συγχωνεύσεων και εξαγορών** στον τραπεζικό τομέα της Ευρωζώνης, ακολουθεί πτωτική πορεία από το 2008, τόσο στον αριθμό των συναλλαγών όσο και στη συνολική αξία αυτών, ιδιαίτερα για τις διασυνοριακές δραστηριότητες. Η μείωση των εν λόγω δραστηριοτήτων οφείλεται στις συντηρητικές στρατηγικές επέκτασης, στις αβεβαιότητες σχετικά με τις οικονομικές προοπτικές, στις αδυναμίες του τραπεζικού τομέα και στις προσπάθειες κεφαλαιακής ενίσχυσης και περιορισμού των κινδύνων. Η συνολική αξία των συναλλαγών μειώθηκε από €39 δισ. το 2008 σε €8 δισ. το 2013. Η μείωση του αριθμού των πιστωτικών ιδρυμάτων ως αποτέλεσμα εξαγορών και συγχωνεύσεων φαίνεται να αντανακλά κατά κύριο λόγο ενδοομιλικές ενοποιήσεις παρά πραγματικές συγχωνεύσεις και εξαγορές.

**Εξέλιξη τραπεζικών μεγεθών**

**Το σύνολο του ενεργητικού του τραπεζικού τομέα της Ευρωζώνης διαμορφώθηκε το** 2013 **στα** €26,8 **τρισ**. **από** €29,6 **τρισ**. **το** 2012 (-9,4%) **και** €33,5 **τρισ**. **το** 2008 (-19,9%). Το σύνολο του ενεργητικού για τις εγχώριες τράπεζες της ζώνης του ευρώ, μειώθηκε από €25.3 τρισ. το 2012 σε €23,1 ευρώ το 2013. Η μεγαλύτερη μείωση του ενεργητικού το 2013 παρατηρήθηκε στην Κύπρο (40%) και την Ιρλανδία (21%), ακολουθούμενη από τη Φινλανδία (13%), τη Σλοβενία (12%), τη Γερμανία (11%), την Ισπανία και την Ελλάδα με 10%. Οι γερμανικές και οι γαλλικές τράπεζες παραμένουν οι μεγαλύτερες στην Ευρωζώνη με συνολική αξία ενεργητικού 6,7 δισ. ευρώ και 6,3 δισ. ευρώ αντίστοιχα.

Η αρνητική τάση οφείλεται κυρίως στις εξελίξεις στις μεγάλες τράπεζες, με τη μείωση των θέσεων σε παράγωγα προϊόντα - ιδίως από τράπεζες στη Γαλλία και τη Γερμανία - να συμβάλλει περίπου στο 50% της συνολικής υποχώρησης του ενεργητικού. Η εν λόγω εξέλιξη οφείλεται τόσο στη μείωση των συναλλαγών όσο και στη χρήση λογιστικών κανόνων, που υπό προϋποθέσεις επιτρέπουν τον συμψηφισμό των συγκεκριμένων προϊόντων. Επιπρόσθετα, η μείωση του συνόλου των δανείων (πελατών και διατραπεζικής) συνέβαλλαν κατά το 1/4 στην υποχώρηση του συνολικού ενεργητικού. Δεδομένου ότι η μείωση του ενεργητικού ήταν μεγαλύτερη από τη μείωση των δανείων, το μερίδιο των δανείων στο ενεργητικό αυξήθηκε στην πλειονότητα των χωρών της ζώνης του ευρώ, με σημαντικές όμως διαφοροποιήσεις (πχ. 52% στη Γαλλία και 84% στην Κύπρο).

Αντίθετα το μερίδιο από συναλλαγές σε τίτλους μειώθηκε το 2013 στα επίπεδα του 10%, με την εξαίρεση της Γερμανίας και της Γαλλίας, όπου το ποσοστό διαμορφώνεται περίπου στο 25%, με δεδομένη την παρουσία μεγάλων τραπεζών με σημαντική επενδυτική τραπεζική δραστηριότητα.

Όσον αφορά το παθητικό των τραπεζών και τα μέσα χρηματοδότησής τους, η σταδιακή μετατόπιση στη χρηματοδότηση μέσω καταθέσεων συνεχίσθηκε το 2013, με **το μέσο ποσοστό των καταθέσεων να ανέρχεται στο** 52% **του παθητικού των τραπεζών της ευρωζώνης**, σημειώνοντας αύξηση σε σχέση με το 2008 κατά 12 ποσοστιαίες μονάδες. Παράλληλα, μειώθηκε η εξάρτηση των τραπεζών από τις αγορές χονδρικής (με το σχετικό ποσοστό να υποχωρεί στο 23% από 36% το 2009), αν και σε αρκετές χώρες εξακολουθούν να αντιπροσωπεύουν τουλάχιστον το ένα τρίτο των τραπεζικών υποχρεώσεων. Το αυξανόμενο μερίδιο των καταθέσεων, σε συνδυασμό με τη μείωση των δανείων οδήγησε σε περαιτέρω **υποχώρηση του δείκτη δανείων προς καταθέσεις από** 120% **το** 2012 **σε** 112% **στα μέσα του** 2014. Παράλληλα, η χρηματοδότηση από την κεντρική τράπεζα περιορίστηκε το 2013, γεγονός που οφείλεται κυρίως στις αποπληρωμές των δανείων που είχαν λάβει οι τράπεζες από τα 3ετή προγράμματα LTROs της ΕΚΤ.

Τα οικονομικά αποτελέσματα των τραπεζών της ζώνης του ευρώ παρέμειναν συγκρατημένα το 2013, επηρεαζόμενα δυσμενώς από τη βραδεία αύξηση των εσόδων και του σχηματισμού προβλέψεων για ζημίες από επισφαλή δάνεια. Η κερδοφορία των τραπεζών της Ευρωζώνης συνεχίζει να δοκιμάζεται στο σύνολο του τομέα, επηρεαζόμενη από το περιβάλλον των χαμηλών επιτοκίων, την επιδείνωση της ποιότητας του ενεργητικού και σε ορισμένες περιπτώσεις, από τα κόστη αναδιάρθρωσης και δικαστικών υποθέσεων. Το καθαρό αποτέλεσμα ήταν αρνητικό σε πέντε χώρες (Κύπρος, Ιρλανδία, Ιταλία, Πορτογαλία και Σλοβενία), αν και στις δύο πρώτες οι ζημίες ήταν χαμηλότερες από ότι το 2012. Τα λειτουργικά κέρδη στην ευρωζώνη επιβραδύνθηκαν το 2013, δεδομένου ότι η οριακή αύξηση των λειτουργικών εσόδων δεν ήταν αρκετή για να αντισταθμίσει την αύξηση των λειτουργικών εξόδων. Τα λειτουργικά έσοδα αυξήθηκαν οριακά το 2013, μετά από τέσσερα χρόνια συνεχούς πτώσης. Η αύξηση αυτή οφείλεται στην ενίσχυση των καθαρών εσόδων από προμήθειες και κέρδη από χρηματοοικονομικές πράξεις, ενώ τα καθαρά έσοδα από τόκους συνέχισαν την πτωτική τους πορεία. **Ο δείκτης κόστος προς έσοδα στις τράπεζες της Ευρωζώνης διαμορφώθηκε στο** 60% **το** 2013 **από** 62% **το** 2012.

Η επιδείνωση της ποιότητας των δανείων οδήγησε σε μια σταθερή και ευρεία αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων σε πολλές χώρες από το 2008, με περαιτέρω αύξηση σε ορισμένες περιπτώσεις κατά τη διάρκεια του 2013. Η αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων ήταν κυρίως λόγω της επιδείνωσης της ποιότητας των επιχειρηματικών δανείων και σε μικρότερο βαθμό στα δάνεια προς νοικοκυριά. Πρώτα σημάδια ανάσχεσης του μεγέθους των μη εξυπηρετούμενων δανείων εμφανίστηκε σε ορισμένες χώρες, αλλά το σημείο καμπής δεν φαίνεται να έχει ακόμη επιτευχθεί. **Ο δείκτης κάλυψης των μη εξυπηρετούμενων δανείων στις τράπεζες της Ευρωζώνης αυξήθηκε στο** 48% **το** 2013, **από** 45% **το** 2012.

Παρά τη σχετικά χαμηλή κερδοφορία, οι τράπεζες της ζώνης του ευρώ εξακολούθησαν να ενισχύουν σταθερά την κεφαλαιακή τους θέση. **Οι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας σημείωσαν περαιτέρω βελτίωση το** 2013, **με το μέσο δείκτη** Tier **I**, **για τις τράπεζες της Ευρωζώνης**, **να αυξάνεται στο** 13,0% **από** 12,4% **το** 2012. Αυτές οι βελτιώσεις επιτεύχθηκαν με αυξήσεις κεφαλαίου σε συνδυασμό με μείωση των σταθμισμένων ως προς τον κίνδυνο στοιχείων ενεργητικού. Η υποχώρηση των σταθμισμένων στοιχείων του ενεργητικού επηρεάστηκε και από τις τρείς συνιστώσες του, δηλαδή του πιστωτικού κινδύνου (-6%), της αγοράς (-8%) και σε μικρότερη έκταση του λειτουργικού κινδύνου (-3%). Οι τράπεζες στις περισσότερες χώρες της ζώνης του ευρώ βελτίωσαν τους δείκτες μόχλευσης το 2013, με το λόγο των ιδίων κεφαλαίων προς ενεργητικό να αυξάνεται σε 7,6% από 7,1% το 2012. Αυτό προήλθε κυρίως από τη μείωση του συνολικού ενεργητικού (-8%) και, σε μικρότερο βαθμό, από την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων (+2%). Ωστόσο, η απόκλιση μεταξύ των χωρών παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα με το δείκτη μόχλευσης να κυμαίνεται από 4,8% έως 13,4%.

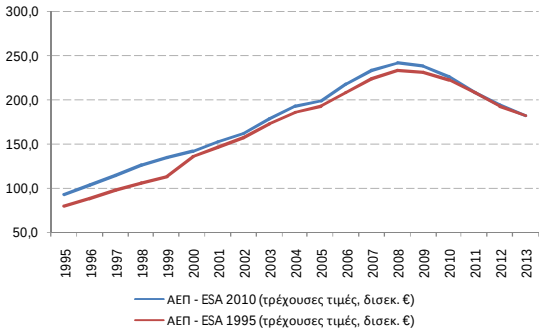
Επιπλέον, στην έκθεση της ΕΚΤ περιλαμβάνεται μελέτη σχετικά με τα **διαρθρωτικά χαρακτηριστικά του ευρύτερου χρηματοπιστωτικού τομέα της ζώνης του ευρώ**. Το ενεργητικό του χρηματοπιστωτικού τομέα - ο οποίος περιλαμβάνει τις τράπεζες, τις ασφαλιστικές εταιρείες, τα συνταξιοδοτικά ταμεία και τον σκιώδη τραπεζικό τομέα - έχει σχεδόν διπλασιαστεί κατά την τελευταία δεκαετία, για να φθάσει τα 57 τρισ. ευρώ το 2013 (σχεδόν έξι φορές το ΑΕΠ της ευρωζώνης). Ενώ όλα τα στοιχεία του χρηματοπιστωτικού τομέα αυξήθηκαν κατά την περίοδο αυτή, η άνοδος του σκιώδους τραπεζικού τομέα ξεπέρασε εκείνη των υπολοίπων, με αποτέλεσμα η συμμετοχή του στο χρηματοπιστωτικό σύστημα της ευρωζώνης να αυξηθεί από 1/4 σε 1/3.

## ΕΛΛΑΔΑ

- **Αναθεώρηση του ΑΕΠ βάσει της μεθοδολογίας** ESA 2010 & 2η **κοινοποίηση δημοσιονομικών στοιχείων**.
- **Άντληση από το ελληνικό Δημόσιο** €2,4 **δισ. μέσω ΕΓ** 13 & 26 **εβδ**.
- **Χαμηλότερο του στόχου το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού και υψηλότερο το πρωτογενές πλεόνασμα το εννεάμηνο του** 2014.
- **Στο** -0,8% **ο πληθωρισμός το Σεπτέμβριο**.
- **Στο** 26,4% **το ποσοστό ανεργίας τον Ιούλιο**.
- **Υποχώρηση τον Αύγουστο των δεικτών βιομηχανικής παραγωγής και τιμών εισαγωγών στη βιομηχανία**.
- **Άνοδος του δείκτη κύκλου εργασιών στο λιανικό εμπόριο τον Ιούλιο**.
- **Μείωση της οικοδομικής δραστηριότητας τον Ιούλιο**.

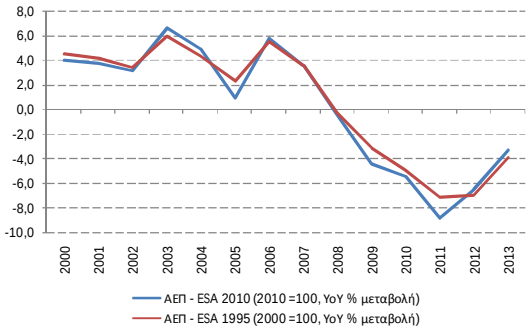
**Στις** 10 **Οκτωβρίου η ΕΛΣΤΑΤ ανακοίνωσε τα ετήσια στοιχεία εθνικών λογαριασμών με βάση τη μεθοδολογία** ESA-2010. Συνακόλουθα, το 2013 το ΑΕΠ σε ονομαστικούς όρους αναθεωρήθηκε οριακά στα €182,4 δισ. έναντι €182,1 δισ. με βάση την προηγούμενη εκτίμηση (ESA-95). Σύμφωνα με τα νέα δεδομένα η σωρευτική μείωση του ΑΕΠ σε ονομαστικούς όρους την περίοδο 2009-2013 κινήθηκε περί τα €55 δισ. (ESA95: περίπου -€49 δισ.). Παράλληλα καταγράφεται προς τα κάτω αναθεώρηση της ύφεσης στην ελληνική οικονομία στο -3,3% το 2013 από -6,6% το 2012, έναντι -3,9% από -7,0% με βάση την αρχική εκτίμηση (ESA95). Ωστόσο, κα-τά τα πρώτα χρόνια εφαρμογής του Προγράμματος Οικονομικής Πολιτικής η ύφεση στην οικονομία ήταν βαθύτερη. Σωρευτικά την περίοδο 2009-2013 το ΑΕΠ σε πραγματικούς όρους συρρικνώθηκε κατά περίπου 22% (ESA95: -21%). Με βάση τις βασικές συνιστώσες του ΑΕΠ από την πλευρά της δαπάνης το 2013 η εικόνα φαίνεται να διαφοροποιείται αρκετά. Ειδικότερα, η ιδιωτική κατανάλωση περιορίζεται κατά 2,0% έναντι πτώσης 7,8% το 2012 (προηγ. εκτιμ.: 2013: -6,0%, 2012: -9,3%). Ταυτόχρονα το 2013 εντονότερη στο -6,5% ήταν η πτώση της δημόσιας κατανάλωσης έναντι του 2012 (-5,0%), (ESA95: 2013: -4,1%, 2012: -6,9%). Σημαντικότερο όμως στοιχείο αποτέλεσε η σαφής αποδυνάμωση του ρυθμού πτώσης του ακαθάριστου σχηματισμού παγίου κεφαλαίου (2013: -4,6%, 2012:-28,7%) όταν με βάση τη μεθοδολογία κατά ESA95 οι αντίστοιχες με-ταβολές υποδείκνυαν πτώση κατά -12,8% έναντι -19,2% το 2012. Θα πρέπει ωστόσο να σημειώσουμε ότι ένας από τους βασικούς παράγοντες της μεγάλης αυτής αποκλιμάκωσης στην πτώση των επενδύσεων αποτέλεσε ο αντίστοιχος αποπληθωριστής καθώς σε τρέχουσες τιμές ο ακαθάριστος σχηματισμός παγίου κεφαλαίου περιορίστηκε το 2013 κατά -10,1% έναντι -28,9% το 2012. Με βάση τις παραπάνω μεταβολές φαίνεται να αποδυναμώνεται η αρνητική συμβολή της εγχώριας ζήτησης στη μεταβολή του ΑΕΠ. Επίσης αρνητική έναντι θετικής με βάση την προηγούμενη εκτίμηση ήταν η συμβολή της μεταβολής των αποθεμάτων στο ΑΕΠ. Στο εξωτερικό εμπόριο καταγράφεται μικρότερη έναντι της αρχικά εκτιμώμενης μείωση των εισαγωγών (2013:-1,6%, 2012: -9,1%/ ESA95: -5,3% & -13,8% αντίστοιχα) ενώ οι εξαγωγές αυξάνονται για δεύτερο κατά σειρά έτος (2013: 2,1% 2012: 1,2%) έναντι αρχικής εκτίμησης για πτώση το 2012 (-1,7%, 2013: 1,8%).

**ΑΕΠ σε τρέχουσες τιμές (δισέκ. €)**



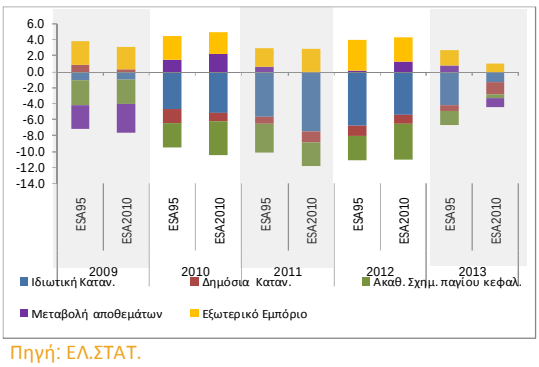

Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ.

**ΑΕΠ σε σταθερές τιμές** (yoy % **μεταβολή**)




Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ.

**Συμβολή βασικών μεγεθών στη μεταβολή του ΑΕΠ**




Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ.

Σημειώνουμε ότι **τα τριμηνιαία στοιχειά δεν έχουν αναθεωρηθεί** με βάση τη νέα μεθοδολογία, κίνηση που αναμένεται να πραγματοποιηθεί με την **ανακοίνωση των στοιχείων του γ' τριμήνου στις** 14 **Νοεμβρίου** (αναλυτικά στοιχεία 28 Νοεμβρίου).

Αντίστοιχα προσαρμογή με βάση την νέα μεθοδολογία κατά ESA 2010 πραγματοποιήθηκε και στα δημοσιονομικά στοιχεία. **Σύμφωνα με τη δεύτερη κοινοποίηση των στοιχείων** (13.10.2014) **με βάση** ESA 2010 το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης το 2013 εκτιμάται στα €22,3 δισ.(-12,2% του ΑΕΠ), ενώ αν εξαιρεθεί η επίπτωση της υποστήριξη των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (-10,4% του ΑΕΠ) τότε το έλλειμμα εκτιμάται σε επίπεδα περί το 1,8% του ΑΕΠ (2012: -5,9% του ΑΕΠ). Το 2013 το ακαθάριστό ενοποιημένο χρέος της Γενικής Κυβέρνησης σε ονομαστικές τιμές εκτιμάται στα €319,1 δισεκ (174,9% του ΑΕΠ).

**Προβλέψεις ΔΝΤ για βασικά μακροοικονομικά μεγέθη της Ελλάδας**

| | **Πραγματικό ΑΕΠ** *(ετήσια % μεταβολή)* | | | **Πληθωρισμός** *(ΕνΔΤΚ, %)* | | | **Ισοζ. τρεχουσών συναλλαγών** (ως % του ΑΕΠ) | | | **Ανεργία** *(%)* | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2013 | 2014 | 2015 | 2013 | 2014 | 2015 | 2013 | 2014 | 2015 |
| **Οκτ**.14 | -3,9 | 0,6 | 2,9 | -0,9 | -0,8 | 0,3 | 0,7 | 0,7 | 0,1 | 27,3 | 25,8 | 23,8 |
| Απρ.14 | -3,9 | 0,6 | 2,9 | -0,9 | -0,4 | 0,3 | 0,7 | 0,9 | 0,3 | 27,3 | 26,3 | 24,4 |

**Πηγή**: IMF (2014): "World Economic Outlook", October, p. 50.
IMF (2014): "World Economic Outlook", April, p. 54.

**Στην έκθεση του το** IMF (World Economic Outlook) στηρίζει τις προβλέψεις στα στοιχεία του ΑΕΠ πριν την αναθεώρηση της μεθοδολογίας. Σύμφωνα με την παραδοχή αυτή, για το 2015 διατηρεί ουσιαστικά αμετάβλητες τις προβλέψεις της για το ΑΕΠ και τον πληθωρισμό ενώ αναθεωρεί οριακά προς τα κάτω τις προβλέψεις για το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και προβλέπει ταχύτερη αποκλιμάκωση του ποσοστού ανεργίας.

Τον Οκτώβριο, **το ελληνικό Δημόσιο πραγματοποίησε**, **μέσω των Βασικών Διαπραγματευτών Αγοράς**, **δύο δημοπρασίες εντόκων γραμματίων** (**ΕΓΕΔ**) **συγκεντρώνοντας συνολικά** €2,4 **δισ**. Πιο αναλυτικά: (α) στις 8 Οκτωβρίου μέσω ΕΓΕΔ 26 εβδ. ύψους €875 εκατ. αντλήθηκαν κεφάλαια συνολικού ύψους €1,4 δισ. με απόδοση 2,0%, όσο και στην αντίστοιχη δημοπρασία του Σεπτεμβρίου (συντελ. κάλυψης 2,67 φορές) και (β) στις 15 Οκτωβρίου μέσω ΕΓΕΔ 13 εβδ. ποσού €625 εκατ. αντλήθηκαν κεφάλαια συνολικού ύψους €1 δισ. με απόδοση 1,70%, αμετάβλητη σε σχέση με την αμέσως προηγούμενη αντίστοιχη δημοπρασία (συντελ. κάλυψης 2,48 φορές).

**Την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου** 2014, **το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού διαμορφώθηκε**, σύμφωνα με τα προσωρινά στοιχεία, **στα** €2,29 **δισ**. (**στόχος**: **έλλειμμα** €3,66 **δισ**.) και επιτεύχθηκε **πρωτογενές πλεόνασμα ύψους** €2,53 **δισ**. (**στόχος**: €1,55 **δισ**.). Ειδικότερα, η εκτέλεση του τακτικού προϋπολογισμού εξελίχθηκε καλύτερα του στόχου (έλλειμμα €2,05 δισ. έναντι στόχου για έλλειμμα €3,68 δισ.) ενώ υστέρηση σημειώθηκε στο ΠΔΕ (έλλειμμα €242 εκατ. έναντι στόχου πλεονάσματος €16 εκατ.). Αναφορικά με τον Τακτικό Προϋπολογισμό, το καλύτερο αποτέλεσμα σε σχέση με το στόχο προέκυψε από τη σημαντική συγκράτηση των δαπανών (κατά €1.960 εκατ.) καθώς τα καθαρά έσοδα υπολείπονταν κατά €327 εκατ. Ειδικότερα, τα χαμηλότερα καθαρά έσοδα συνδέονται κυρίως, με τις αυξημένες επιστροφές φόρων (κατά €304 εκατ.). Τα έσοδα προ επιστροφών φόρων κινούνται σε επίπεδα οριακά κατώτερα του στόχου (- €23 εκατ.) όταν

| **Εκτέλεση Κρατικού Προϋπολογισμού** 2014 | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| *εκατ. € (τροποποιημένη ταμειακή βάση)* | 2013 | 2014 | Διαφορά | Ιαν.-Σεπτ. 2014 | | 2013 | 2014 | |
| | Ιαν.-Σεπτ. | Ιαν.-Σεπτ. | | Στόχοι (1) | Διαφορά | Πραγμ. (2) | Εκτιμήσεις ΜΠΔΣ 2015-2018 | Προϋπολογισμός (3) |
| **Τακτικός Προϋπολογισμός** | (1) | (2) | (2-1) | (3) | (2-3) | (4) | (5) | (6) |
| **Καθαρά έσοδα** | 34.716 | 33.869 | -847 | 34.197 | -327 | 48.423 | 50.783 | 49.693 |
| Έσοδα προ επιστροφών φόρων | 36.116 | 36.470 | 354 | 36.493 | -23 | 51.442 | 53.689 | 52.252 |
| Ειδικά έσοδα από εκχώρηση αδειών και δικαιωμάτων του Δημοσίου | 90 | 0 | -90 | 0 | 0 | 86 | 230 | 230 |
| Επιστροφές φόρων | 1.490 | 2.600 | 1.110 | 2.296 | 304 | 3.105 | 3.136 | 2.789 |
| **Δαπάνες** | 38.619 | 35.914 | -2.705 | 37.874 | -1.960 | 51.809 | 49.742 | 49.448 |
| Πρωτογενείς δαπάνες | 32.259 | 30.407 | -1.852 | 31.648 | -1.242 | 44.230 | 42.612 | 41.946 |
| Εξοπλιστικά Προγράμματα (σε ταμειακή βάση) | 183 | 128 | -55 | 375 | -247 | 529 | 533 | 583 |
| Καταπτώσεις εγγυήσεων | 765 | 522 | -243 | 592 | -70 | 879 | 642 | 699 |
| σε φορείς εντός της γενικής κυβέρνησης (καθαρή βάση) | 456 | 398 | -58 | 425 | -27 | 514 | 439 | 466 |
| σε φορείς εκτός της γενικής κυβέρνησης | 309 | 123 | -186 | 166 | -43 | 365 | 203 | 233 |
| Τόκοι (σε καθαρή βάση) | 5.289 | 4.816 | -473 | 5.211 | -395 | 6.044 | 5.900 | 6.150 |
| Προμήθεια εκταμίευσης δανείων στο EFSF | 124 | 42 | -82 | 48 | -6 | 127 | 55 | 70 |
| **Έλλειμμα(-) ή Πλεόνασμα (+) Τ.Π.** | -3.903 | -2.045 | 1.858 | -3.677 | 1.632 | -3.386 | 1.041 | 245 |
| **ΠΔΕ** | 0 | 0 | | 0 | | | | |
| Έσοδα | 4.013 | 3.406 | -607 | 3.484 | -78 | 4.595 | 5.152 | 5.002 |
| Δαπάνες | 2.766 | 3.648 | 882 | 3.468 | 180 | 6.650 | 6.800 | 6.800 |
| **Έλλειμμα(-) ή Πλεόνασμα (+) Π.Δ.Ε.** | 1.247 | -242 | -1.489 | 16 | -258 | -2.055 | -1.648 | -1.798 |
| | | | | | | | | |
| **Ισοζύγιο Κρατικού Προυπολογισμού** | -2.657 | -2.287 | 370 | -3.661 | 1.374 | -5.441 | -607 | -1.553 |
| **Πρωτογενές Αποτέλεσμα Κρατικού Προυπολογισμού** | 2.632 | 2.530 | -102 | 1.551 | 979 | 603 | 5.293 | 4.597 |

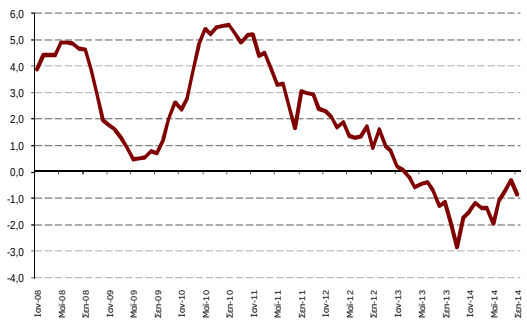
**Σημειώσεις**: (1) Στόχοι όπως αποτυπώνονται στο Μεσοπρόθεσμο Πλαίσιο Δημοσιονομικής Στρατηγικής 2015-2018. (2) Το σύνολο των εσόδων & των δαπανών του κρατικού προϋπολογισμού για το έτος 2013 είναι προσωρινό και θα οριστικοποιηθεί με την κύρωση του Απολογισμού Εσόδων & Εξόδων του Κράτους οικ. έτους 2013. (3) Οι ετήσιες εκτιμήσεις όπως αποτυπώνονται στην Εισηγητική Έκθεση του προϋπολογισμού έτους 2014. **Πηγή**: Υπουργείο Οικονομικών, Piraeus Bank calculations

παράλληλα σημειώνεται ότι ύστερα από την απόφαση παράτασης στην καταβολή του ΕΝΦΙΑ έχει εισπραχθεί μόνο η πρώτη δόση ενώ ο αρχικός προγραμματισμός προέβλεπε την είσπραξη τριών δόσεων ύψους €1,3 δισ. Από την πλευρά των δαπανών, η μείωση προήλθε κυρίως από τις πρωτογενείς δαπάνες (κατά €1.242 εκατ.) και δευτερευόντως από τους τόκους (κατά €395 εκατ.) και τα εξοπλιστικά προγράμματα (κατά €247 εκατ.). Τέλος, στο ΠΔΕ σημειώθηκε υπέρβαση του στόχου στις δαπάνες (κατά €180 εκατ.) και υστέρηση στα έσοδα (κατά €78 εκατ.).

**Το Σεπτέμβριο ο πληθωρισμός διατηρήθηκε σε αρνητικό έδαφος και διαμορφώθηκε στο** -0,8% **σε ετήσια βάση** (Αύγ. 14: -0,3%, Σεπτ. 13: -1,1%). Οι τιμές μειώθηκαν στην πλειονότητα των ομάδων αγαθών και υπηρεσιών με εντονότερες τις μειώσεις στην «Εκπαίδευση» (-3,3%) και στην «Ένδυση & υπόδηση» (-2,6%). Αντίθετα, αύξηση των τιμών καταγράφεται στην «υγεία» (3,8%), στα «αλκοολούχα ποτά & καπνός» (2,1%) ενώ ουσιαστικά αμετάβλητες έμειναν οι τιμές στα «ξενοδοχεία--καφέ- εστιατόρια» (0,1%) και στις «επικοινωνίες» (0%).

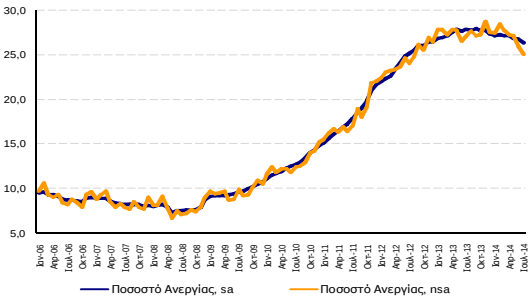
Σύμφωνα με εποχικά εξομαλυμένα στοιχεία, τον Ιούλιο το **ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε στο** 26,4% **έναντι** 26,7% **τον Ιούνιο και** 27,8% **τον Ιούλιο του** 2013. Το εργατικό δυναμικό αυξήθηκε οριακά κατά 3,2 χιλ. άτομα, ενώ ενθαρρυντικό στοιχείο αποτελεί η αύξηση των απασχολούμενων κατά 2,1% YoY και η μείωση των ανέργων κατά 5,1% YoY.

**Πληθωρισμός**




Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ.

**Ποσοστό ανεργίας (%)**

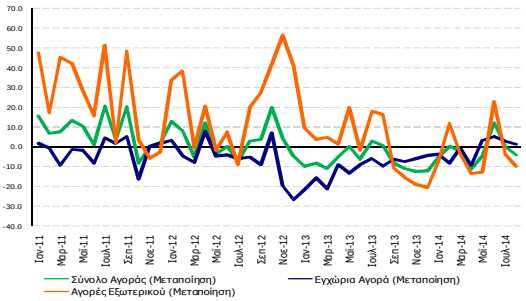



Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ.

Σχετικά με τις εξελίξεις σε επιμέρους τομείς της οικονομίας, βάσει στοιχείων της ΕΛΣΤΑΤ:

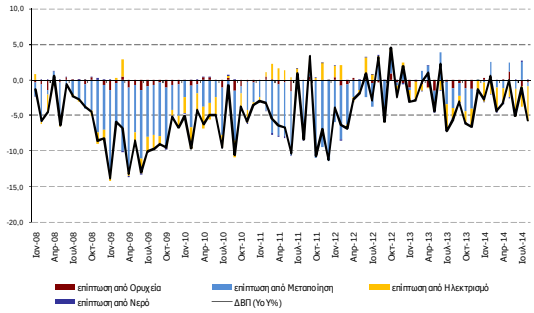
- **Τον Αύγουστο**, **ο δείκτης βιομηχανικής παραγωγής** υποχώρησε κατά 5,7% σε ετήσια βάση έναντι προ έτους μείωσης 5,5%, λόγω της μείωσης στην παραγωγή κυρίως «ηλεκτρισμού» (-18,1%, Αύγ. 13: -5,4%) και στη μεταποίηση (-0,9%, Αύγ. 13: -4,3%). Ταυτόχρονα όμως σε όρους αξίας ο **δείκτης κύκλου εργασιών στη μεταποίηση** περιορίστηκε κατά 3,8% YoY (Αυγ. 13': 0,6%) ενώ καταγράφεται αύξηση του δείκτη εγχώριας αγοράς (1,3% Αυγ. 13':-9,8%) και μείωση στην εξωτερική αγορά (-9,9% , Αυγ. 13΄16,5%)
- Ο **δείκτης τιμών εισαγωγών στη βιομηχανία** υποχώρησε τον Αύγουστο κατά 2,7% YoY (Αύγ. 13: -4,5%), ως απόρροια κυρίως της επιβράδυνσης του ρυθμού μείωσης των τιμών της ενέργειας.
- Τον Ιούλιο, ο **αριθμός των νέων οικοδομικών αδειών** περιορίστηκε κατά 8% (Ιούλ. 13: -24,0%). Ωστόσο, η συνολική επιφάνεια (σε $m^2$) και ο σχετικός όγκος (σε $m^3$) μειώθηκαν κατά 30,1% και 30,3% αντίστοιχα, υποδηλώνοντας ότι το φετινό Ιούλιο αδειοδοτήθηκαν αρκετά μικρότερες κατασκευές σε σχέση με πέρυσι. Φαίνεται, επίσης, ότι σημαντική συμβολή στην ανωτέρω μείωση είχε ο περιορισμός της οικοδομικής δραστηριότητας από την πλευρά του Δημοσίου καθώς τον Ιούλιο του 2014 εκδόθηκαν μόλις πέντε άδειες. Έτσι, η μείωση της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας ήταν πιο συγκρατημένη: κατά 7,2% στον αριθμό των αδειών, κατά 23,2% στην επιφάνεια και κατά 24,1% στον όγκο.
- Την ίδια περίοδο, **ο δείκτης κύκλου εργασιών στο λιανικό εμπόριο (εκτός καυσίμων και λιπαντικών)** κινήθηκε ανοδικά (1,1% YoY, Ιούλ. 13: -14,3 YoY). Με δεδομένο ότι τον Ιούλιο ο πληθωρισμός ήταν σε αρνητικό έδαφος, ο αντίστοιχος δείκτης όγκου καταγράφει υψηλότερη αύξηση (2,2%, Ιούλ. 13: -14,2% YoY).

**Δείκτης κύκλου εργασιών στη μεταποίηση (ετήσια % μεταβολή)**



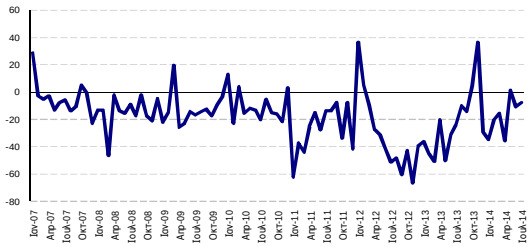

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Piraeus Bank Research. Σημείωση: Σκοπός είναι η μέτρηση της δραστηριότητας σε όρους αξίας και περιλαμβάνει τα συνολικά ποσά (τα οποία αντιστοιχούν σε πωλήσεις αγαθών ή υπηρεσιών που παρασχέθηκαν σε τρίτους) που έχει τιμολογήσει η επιχείρηση στη διάρκεια της περιόδου αναφοράς.

**Επίπτωση από τους επιμέρους δείκτες στην ετήσια μεταβολή του Δείκτη Βιομηχανικής Παραγωγής**



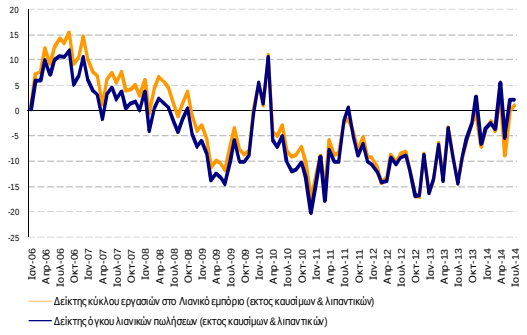

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Piraeus Bank Research. Σημείωση: Σκοπός είναι η σύγκριση του μεγέθους (όγκου) της εκάστοτε τρέχουσας μηνιαίας παραγωγής προς την αντίστοιχη παραγωγή μιας δεδομένης σταθερής περιόδου, η οποία λαμβάνεται ως βάση.

**Οικοδομική δραστηριότητα (άδειες, YoY%)**



Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ.

**Δείκτης κύκλου εργασιών & όγκου στο λιανικό εμπόριο (YoY%)**




Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ. Σημείωση: Ο Δείκτης Όγκου προκύπτει από τον αποπληθωρισμό του δείκτη κύκλου εργασιών, χρησιμοποιώντας για το σκοπό αυτό, ως αποπληθωριστή, το Δείκτη Τιμών Καταναλωτή.

## ΕΥΡΩΖΩΝΗ

- **Μεγέθυνση του πραγματικού ΑΕΠ κατά** 0,8% **αναμένει φέτος το ΔΝΤ και κατά** 1,3% **το** 2015.
- **Οριακή υποχώρηση του πληθωρισμού στο** 0,3% **το Σεπτέμβριο**.
- **Ισχυρή άνοδος των λιανικών πωλήσεων**, **αλλά υποχώρηση της βιομηχανικής παραγωγής τον Αύγουστο**.
- **Υποβάθμιση κατά μία βαθμίδα της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Φιλανδίας από την** S&P.

**Σε σημαντική επί τα χείρω αναθεώρηση της πρόβλεψής του για το ρυθμό ανάπτυξης αλλά και τον πληθωρισμό στην Ευρωζώνη προέβη πρόσφατα το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ)**. Συγκεκριμένα, προβλέπει ότι το πραγματικό ΑΕΠ θα αυξηθεί φέτος κατά 0,8% και κατά 1,3% το 2015 έναντι 1,1% και 1,5% που προέβλεπε τον Ιούλιο αντίστοιχα. Παράλληλα, ο πληθωρισμός προβλέπεται πλέον στο 0,5% το 2014 και στο 0,9% το 2015 έναντι προηγούμενης εκτίμησης για 0,7% και 1,2% αντίστοιχα. Όπως σχολιάζει το ΔΝΤ, προτεραιότητα οφείλει να αποτελέσει η ενίσχυση της υποτονικής ανάκαμψης και η άνοδος του πληθωρισμού μέσω ευνοϊκής για την ανάπτυξη νομισματικής πολιτικής (ακόμη και με την υιοθέτηση προγράμματος αγοράς κρατικών ομολόγων εάν τα ήδη αποφασισμένα μέτρα δεν αποδώσουν), εφαρμογής διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, ολοκλήρωσης της τραπεζικής ένωσης και βελτίωσης της οικονομικής θέσης των τραπεζών και των επιχειρήσεων.

**Εκτιμήσεις ΔΝΤ για βασικά μακροοικονομικά μεγέθη**

| | Πραγματικό ΑΕΠ *(ετήσια % μεταβολή)* | | | Δείκτης τιμών καταναλωτή *(%)* | | | Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών | | | Ανεργία *(%)* | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2013 | 2014 | 2015 | 2013 | 2014 | 2015 | 2013 | 2014 | 2015 |
| **Ευρωζώνη** | -0,4 | 0,8 | 1,3 | 1,3 | 0,5 | 0,9 | 2,4 | 2,0 | 1,9 | 11,9 | 11,6 | 11,2 |
| Γερμανία | 0,5 | 1,4 | 1,5 | 1,6 | 0,9 | 1,2 | 7,0 | 6,2 | 5,8 | 5,3 | 5,3 | 5,3 |
| Γαλλία | 0,3 | 0,4 | 1,0 | 1,0 | 0,7 | 0,9 | -1,3 | -1,4 | -1,0 | 10,3 | 10,0 | 10,0 |
| Ιταλία | -1,9 | -0,2 | 0,8 | 1,3 | 0,1 | 0,5 | 1,0 | 1,2 | 1,2 | 12,2 | 12,6 | 12,0 |
| Ισπανία | -1,2 | 1,3 | 1,7 | 1,5 | 0,0 | 0,6 | 0,8 | 0,1 | 0,4 | 26,1 | 24,6 | 23,5 |

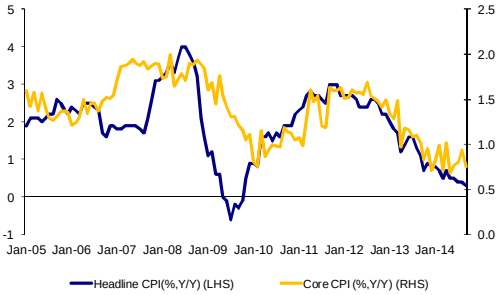
**Πηγή**: IMF (2014): "World Economic Outlook", October, p. 50.

Επισημαίνει, επίσης, ότι η ανάπτυξη εξακολουθεί να είναι ανισομερής μεταξύ των κρατών και ότι οι συνέπειες της ύφεσης παραμένουν έκδηλες και αποτυπώνονται ιδιαίτερα έντονα στην ανεπαρκή ζήτηση, το υψηλό χρέος και την ανεργία. Για αυτό και κατά την άποψη του ΔΝΤ δεν θα πρέπει να ληφθούν περαιτέρω μέτρα περιοριστικής δημοσιονομικής πολιτικής. Ταυτόχρονα, διατηρείται ο κατακερματισμός των χρηματοπιστωτικών αγορών και διαπιστώνει ότι οι εταιρείες που δραστηριοποιούνται σε κράτη που αντιμετωπίζουν οικονομική κρίση συνεχίζουν να αντιμετωπίζουν προβλήματα χρηματοδότησης.

**Από τους κινδύνους που ενδεχομένως να πλήξουν την οικονομική δραστηριότητα**, **ως σημαντικότερους θεωρεί τον αποπληθωρισμό (με πιθανότητα εμφάνισης περίπου** 30% **στους επόμενους δώδεκα μήνες) και την οικονομική στασιμότητα (με πιθανότητα νέας ύφεσης περίπου** 40%), κίνδυνοι που ενισχύθηκαν σημαντικά σε σχέση με την εκτίμηση του Απριλίου, χωρίς να παραγνωρίζει τον γεωπολιτικό που μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση των τιμών του πετρελαίου. Τονίζει, επίσης, μεταξύ άλλων, τον κίνδυνο μεταρρυθμιστικής «κόπωσης», την περίπτωση η κατά την οποία η ανακεφαλαιοποίηση τραπεζών απαιτήσει περισσότερα από τα εκτιμώμενα κεφάλαια και τη χαμηλότερη ανάπτυξη των εμπορικών εταίρων.

**Οριακή μείωση παρουσίασε το Σεπτέμβριο ο ετήσιος πληθωρισμός (ΕνΔΤΚ) και διαμορφώθηκε στο** 0,3% **έναντι** 0,4% **ένα μήνα πριν**. Στην εξέλιξη αυτή συνέβαλαν κυρίως οι μειωμένες τιμές της ενέργειας, ενώ περισσότερο ανοδικά κινήθηκαν οι τιμές των υπηρεσιών. Ανάλογη υποχώρηση εμφάνισε και ο δομικός πληθωρισμός (δηλαδή αφαιρουμένων των τροφίμων/ αλκοολούχων ποτών/καπνού και της ενέργειας) που περιορίστηκε στο 0,8% από 0,9% τον Αύγουστο. Έτσι, **το γ΄ τρίμηνο ο μέσος πληθωρισμός διαμορφώθηκε στο** 0,4% **από** 0,6% **το β΄ τρίμηνο**.

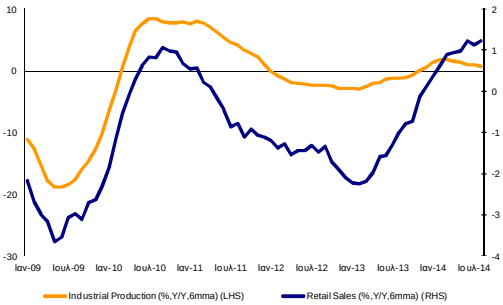
**Πληθωρισμός**




**Ισχυρή**, **απροσδόκητη άνοδο σημείωσαν τον Αύγουστο οι λιανικές πωλήσεις**. Ειδικότερα, βάσει των εποχικά εξομαλυμένων στοιχείων, οι **λιανικές πωλήσεις** αυξήθηκαν κατά 1,2% σε μηνιαία βάση αποτελώντας το υψηλότερο ποσοστό αύξησης από τον περασμένο Νοέμβριο έναντι ανόδου 0,1% που γενικά αναμενόταν και υποχώρησής τους κατά 0,4% τον Ιούλιο. Η παραπάνω εξέλιξη προήλθε κατά κύριο λόγο από τις υψηλότερες πωλήσεις καυσίμων και εκτός των τροφίμων προϊόντων. Έτσι, **την περίοδο Ιουλίου-Αυγούστου οι λιανικές πωλήσεις ήταν αυξημένες κατά** 0,5% **σε σχέση με τις μέσες πωλήσεις του β΄ τριμήνου** (β΄ τρίμ. 14/α΄ τρίμ. 14: 0,3%).

Αντίθετα, κατά το ίδιο διάστημα η **βιομηχανική παραγωγή** (εξαιρουμένων των κατασκευών) υποχώρησε, βάσει των εποχικά εξομαλυμένων στοιχείων, κατά 1,8% σε μηνιαία βάση, όσο περίπου αναμενόταν, έναντι ανόδου της κατά 0,9% τον Ιούλιο. Έτσι, κατά τους τέσσερεις τελευταίους μήνες, η βιομηχανική παραγωγή κινήθηκε πτωτικά στους τρεις. Από τις επιμέρους κατηγορίες, τα κεφαλαιακά αγαθά εμφάνισαν τη μεγαλύτερη μείωση (-4,8%), ενώ από πλευράς χωρών απότομη μείωση σημειώθηκε στη Γερμανία (-4,3%) επηρεάζοντας καθοριστικά και το συνολικό δείκτη. Επομένως, **η βιομηχανική παραγωγή το δίμηνο Ιουλίου-Αυγούστου υποχώρησε κατά** 0,5% **σε σχέση με τη μέση τιμή του β΄ τριμήνου** ( β΄ τρ. 14/α΄ τρ. 14: 0,0%).

**Παραγωγή & Πωλήσεις**




**Ανάλογη εικόνα για την εξέλιξη της οικονομικής δραστηριότητας κατά τον Οκτώβριο σκιαγραφούν οι πρώτοι διαθέσιμοι πρόδρομοι δείκτες**. Ειδικότερα, σημαντική επιδείνωση διαφαίνεται στο οικονομικό κλίμα στην Ευρωζώνη καθώς ο σχετικός δείκτης του γερμανικού ινστιτούτου ZEW διαμορφώνεται στο 4,1, μειωμένος κατά 10,1 μονάδες σε σχέση με την τιμή του έναν μήνα πριν. Παρόμοια πτώση εμφανίζει ο ίδιος δείκτης και στη Γερμανία υποχωρώντας σε αρνητικό έδαφος για πρώτη φορά από το Νοέμβριο του 2012 και συγκεκριμένα στο -3,6 έναντι 6,9 το Σεπτέμβριο.

Διεύρυνση του **πλεονάσματος του εμπορικού ισοζυγίου της Ευρωζώνης** καταγράφηκε τον Αύγουστο και διαμορφώθηκε, βάσει των εποχικά εξομαλυμένων στοιχείων, στα €15,8 δισ. έναντι €12,7 δισ. έναν μήνα πριν, απρόσμενα αυξημένο σε σχέση με τα €13,4 δισ. που γενικά αναμενόταν. Η εξέλιξη αυτή ήταν απόρροια της μεγαλύτερης μείωσης των εισαγωγών (-3,1%) από αυτήν των εξαγωγών (-0,9%). Έτσι, το πλεόνασμα του εμπορι-

κού ισοζυγίου το δίμηνο Ιουλίου-Αυγούστου διαμορφώθηκε κατά μέσον όρο στα €14,2 δισ. μηνιαίως έναντι €14,6 δισ. το β΄ τρίμηνο.

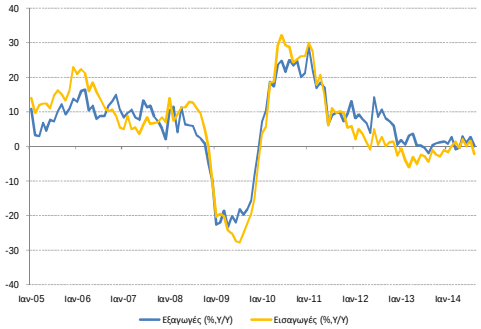
**Ταυτόχρονα**, **άνοδο κατά** 1,5% **κατέγραψε σε μηνιαία βάση η κατασκευαστική δραστηριότητα** (εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία) έναντι αύξησής της κατά 0,3% τον Ιούλιο. Συνεπώς, το δίμηνο Ιουλίου-Αυγούστου σημείωσε μέση αύξηση κατά 0,5% έναντι του β΄ τριμήνου (β΄/α' τρίμ. 14: -0,8%). Αντίθετα, σε σχέση με τον Αύγουστο του 2013 υποχώρησε κατά 0,3% (Ιούλ. 14/Ιούλ. 13: -0,5%).

Κατά τη διάρκεια του β' τριμήνου του 2014, αμετάβλητες παρέμειναν σε ετήσια βάση **οι τιμές των κατοικιών** (α΄ τρίμ. 14/α΄ τρίμ. 13: -0,4%). Από πλευράς χωρών, στην Ιρλανδία αυξήθηκαν κατά 12,5% (α΄ τρίμ. 14: 7,8%), την Πορτογαλία κατά 5,9% (4,0%) και στην Ισπανία κατά 0,8% (-1,6%), ενώ συνέχισαν να υποχωρούν στην Ιταλία κατά 4,8% (-4,9%) και τη Γαλλία κατά 1,1% (-1,6%). Σημειώνεται ότι σε σχέση με το α΄ τρίμηνο του 2014, ο σχετικός δείκτης τιμών στην Ευρωζώνη αυξήθηκε κατά 0,9% (α΄ τρίμ. 14/δ΄ τρίμ. 13: -0,2%).

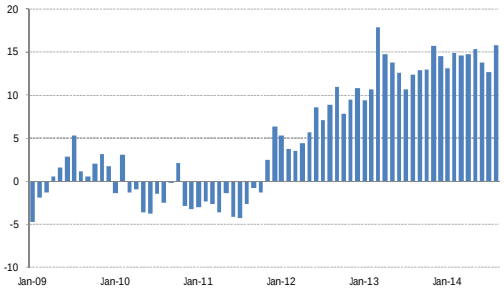
Ο **διεθνής οίκος πιστοληπτικής αξιολόγησης** Standard & Poor's **αναθεώρησε πτωτικά τη μακροπρόθεσμη πιστοληπτική διαβάθμιση της Φιλανδίας**, **από «ΑΑΑ» σε «ΑΑ+»**, **χαρακτηρίζοντας "σταθερή" την προοπτική** (outlook). Ο οίκος για αυτήν του την κίνηση επικαλείται τις αδύναμες οικονομικές επιδόσεις και προοπτικές της χώρας, καθώς το 2014 εκτιμάται ότι θα αποτελέσει τον τρίτο χρόνο ύφεσης για να ανακάμψει ελαφρά το 2015. Επισημαίνει τον κίνδυνο η φιλανδική οικονομία να αντιμετωπίσει παρατεταμένη στασιμότητα λόγω, μεταξύ άλλων, της γήρανσης του πληθυσμού και της συρρίκνωσης του εργατικού δυναμικού, της μείωσης των εξαγωγών και της απώλειας μεριδίου αγοράς στον τομέα της τεχνολογίας της πληροφορίας.

Επίσης, **ο ίδιος οίκος αναθεώρησε σε «αρνητική» την προοπτική της Γαλλίας επιβεβαιώνοντας**, **ταυτόχρονα**, **τη μακροπρόθεσμη αξιολόγηση της χώρας στο «ΑΑ»**. Η ασθενέστερη ανάπτυξη κατά τα επόμενα χρόνια και τα δημοσιονομικά προβλήματα αποτελούν τους βασικότερους λόγους. Ως συνέπεια αυτού, **ο οίκος αναθεώρησε πτωτικά και την προοπτική του** EFSF, **από «σταθερή» σε «αρνητική»**, αφήνοντας αμετάβλητη στο «ΑΑ» τη μακροπρόθεσμη πιστοληπτική αξιολόγησή του, καθώς η Γαλλία αποτελεί το δεύτερο μεγαλύτερο εγγυητή του μηχανισμού.

**Εξωτερικό Εμπόριο**




**Εμπορικό Ισοζύγιο**



## ΗΠΑ

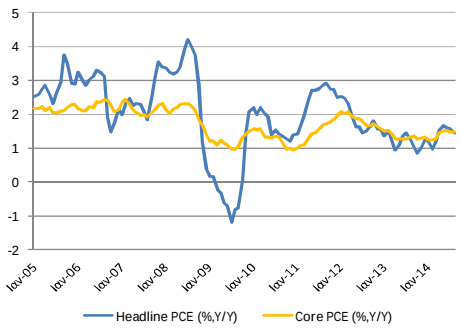
- **Πιο σταδιακή διαφαίνεται η αύξηση των βασικών επιτοκίων βάσει των πρακτικών της τελευταίας συνεδρίασης της** Fed.
- **Στο** 2,2% **προβλέπει το ΔΝΤ την αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ το** 2014 **και στο** 3,1% **το** 2015.
- **Σημαντικά χαμηλότερο το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού το δημοσιονομικό έτος** 2014.
- **Πτώση του ποσοστού ανεργίας στο** 5,9% **το Σεπτέμβριο**.
- **Υποχώρηση σε μηνιαία βάση των λιανικών πωλήσεων αλλά αύξηση της βιομηχανικής παραγωγής το Σεπτέμβριο**.
- **Περαιτέρω άνοδος του δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης διαφαίνεται τον Οκτώβριο**.

Από τα **πρακτικά της συνεδρίασης της Επιτροπής Νομισματικής Πολιτικής της Ομοσπονδιακής Κεντρικής Τράπεζας** (FOMC) που δόθηκαν πρόσφατα στη δημοσιότητα επιβεβαιώνεται ότι αναπτύχθηκε έντονος προβληματισμός μεταξύ των μελών της Επιτροπής για την καταλληλότητα της διατύπωσης που τοποθετεί χρονικά την πρώτη αύξηση των επιτοκίων μετά από «αρκετό διάστημα» («considerable time») από την ολοκλήρωση του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης. Κάποια εκ των μελών της Επιτροπής εξέφρασαν την ανησυχία ότι ίσως λαθεμένα από κάποιους να εκληφθεί ότι η αύξηση των επιτοκίων θα συμβεί μηχανικά με το πέρας συγκεκριμένου χρονικού διαστήματος και όχι βάσει της εξέλιξης των στοιχείων που είναι η άποψη της Επιτροπής. Ωστόσο, προτιμήθηκε η διατήρηση ως έχει της εν λόγω διατύπωσης, καθώς αρκετοί από τους συμμετέχοντες θεώρησαν ότι η απόσυρσή της ενδεχομένως να προκαλούσε περισσότερα προβλήματα από όσα θα έλυνε καθώς θα μπορούσε να παρερμηνευτεί ως ένδειξη προς μια πιο αυστηρή νομισματική πολιτική.

Παράλληλα, **ορισμένοι από τους συμμετέχοντες εκτιμούν ότι στην Ευρώπη ο επίμονα ασθενής ρυθμός ανάκαμψης και ο πολύ χαμηλός πληθωρισμός θα μπορούσε να οδηγήσει σε ανατίμηση του δολαρίου έναντι του ευρώ επηρεάζοντας αρνητικά το ρυθμό ανάπτυξης της αμερικανικής οικονομίας**. **Ο ανωτέρω κίνδυνος ενισχύεται από τις τρέχουσες γεωπολιτικές αναταράξεις και την επιβράδυνση της ανάπτυξης σε χώρες όπως η Κίνα και η Ιαπωνία**. Επομένως, η επιστροφή προς μία πιο «κανονική» νομισματική πολιτική ίσως να αποδειχθεί περισσότερο βραδεία από ό,τι είχε αρχικά εκτιμηθεί. Προς αυτήν την κατεύθυνση βοηθά και η διατήρηση των πληθωριστικών πιέσεων σε ήπιο επίπεδο. Ένδειξη για την εξέλιξή τους στο προσεχές διάστημα αποτελεί η πορεία **του δείκτη τιμών παραγωγού** που το Σεπτέμβριο αυξήθηκε κατά 1,6% σε σχέση με τον αντίστοιχο περυσινό μήνα (Αύγ. 14/Αύγ. 13: 1,8%).

**Σε ελαφρά ανοδική αναθεώρηση των εκτιμήσεών του για την εξέλιξη της οικονομικής δραστηριότητας στις ΗΠΑ προχώρησε το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο** (ΔΝΤ) στην τελευταία έκθεσή του για τις προοπτικές της παγκόσμιας οικονομίας. Ειδικότερα, μετά την προσωρινή αρνητική επίδραση που προκάλεσαν ο ασυνήθιστα βαρύς χειμώνας και η απότομη συρρίκνωση των αποθεμάτων κατά το πρώτο τρίμηνο του τρέχοντος έτους

**Εξέλιξη των Τιμών της Προσωπικής Καταναλωτικής Δαπάνης**



η ανάκαμψη ισχυροποιήθηκε. Έτσι, προβλέπει ότι **το πραγματικό ΑΕΠ θα αυξηθεί φέτος κατά** 2,2% **και κατά** 3,1% **το** 2015 **έναντι** 2,0% **και** 3,0% **αντίστοιχα** που προέβλεπε τον Ιούνιο στην αναλυτική έκθεσή του για τη χώρα (Article IV). Ως κυριότερους ενισχυτικούς παράγοντες της ανάπτυξης θεωρεί τη συνεχιζόμενη βελτίωση στην αγορά εργασίας και στα οικονομικά των νοικοκυριών, τις ευνοϊκές συνθήκες στον χ/ο τομέα, την πιο υγιή κατάσταση στην αγορά κατοικίας, την εξασθένιση του αρνητικού αντίκτυπου της δημοσιονομικής προσαρμογής και τις υψηλότερες επενδύσεις σε τομείς εκτός των κατοικιών καθώς οι εταιρείες προχωρούν σε σταδιακή αντικατάσταση πεπαλαιωμένων παγίων τους. Επίσης εκτιμά ότι θα συνεχιστεί η ήπια άνοδος των τιμών στο επίπεδο του μεσο-μακροπρόθεσμου στόχου της Fed.

**Προβλέψεις ΔΝΤ για βασικά μακροοικονομικά μεγέθη**

| | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|---|---|---|
| **Ετήσια % μεταβολή πραγματικού ΑΕΠ** | 2,2 | 2,2 | 3,1 |
| Πρόβλεψη Ιουνίου 2014 | 1,9 | 2,0 | 3,0 |
| **Δείκτης τιμών καταναλωτή** (%) | 1,5 | 2,0 | 2,1 |
| Πρόβλεψη Ιουνίου 2014 | 1,5 | 1,9 | 1,8 |
| **Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (ως % του ΑΕΠ)** | -2,4 | -2,5 | -2,6 |
| Πρόβλεψη Απριλίου 2014 | -2,3 | -2,2 | -2,6 |
| **Ανεργία** (%) | 7,4 | 6,3 | 5,9 |
| Πρόβλεψη Ιουνίου 2014 | 6,7 | 6,2 | 5,9 |

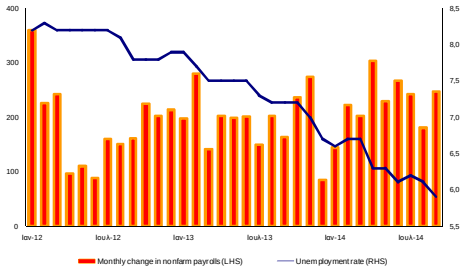
**Πηγές**: IMF (2014): "World Economic Outlook", October, p. 48 & April, p. 52 & IMF (2014): "2014 Article IV", June.

Ως προς τους κινδύνους που ενδεχομένως να πλήξουν την ανάπτυξη αναγνωρίζει, μεταξύ άλλων, την εντονότερη από την προβλεπόμενη άνοδο του πληθωρισμού, την απότομη διόρθωση στη μεταβλητότητα και τα ασφάλιστρα κινδύνου στις χρηματοπιστωτικές αγορές, την εντονότερη επιβράδυνση των αναπτυξιακών ρυθμών στις αναδυόμενες αγορές και ιδίως στην Κίνα και την απότομη αύξηση των τιμών του πετρελαίου ελέω γεωπολιτικών διενέξεων.

**Με σημαντικά χαμηλότερο έλλειμμα ακόμα και από αυτό της επικαιροποιημένης εκτίμησης του Ιουλίου έκλεισε τελικά το δημοσιονομικό έτος** 2014 **που στις ΗΠΑ αφορά την περίοδο Οκτωβρίου** 2013-**Σεπτεμβρίου** 2014. Ειδικότερα, το έλλειμμα συρρικνώθηκε στα $483,4 δισ. μειωμένο κατά 28,9% σε σχέση με το αντίστοιχο προηγούμενο διάστημα. Ο επικαιροποιημένος στόχος ήταν για έλλειμμα $583,0 δισ. και ο αρχικός για $648,8 δισ. Η εξέλιξη αυτή ήταν απόρροια της υψηλότερης αύξησης των εσόδων (8,9%) από αυτήν των δαπανών (1,4%). Τα υψηλότερα έσοδα προήλθαν κυρίως από την αύξηση των ασφαλιστικών εισφορών και τη φορολογία των νομικών και φυσικών προσώπων. Από πλευράς δαπανών, σημαντικά μειωμένες ήταν αυτές των υπουργείων άμυνας, εργασίας, στέγασης-αστικής ανάπτυξης και δημόσιας τάξεως. Σε επίπεδο μήνα, το Σεπτέμβριο καταγράφηκε πλεόνασμα $106 δισ., έναντι $75 δισ. το Σεπτέμβριο του 2013.

**Ιδιαίτερα ενθαρρυντικές ήταν οι εξελίξεις στην αγορά εργασίας το Σεπτέμβριο καθιστώντας σχεδόν βέβαιη κατά την προσεχή συνεδρίαση της** Fed **την απόφαση για την ολοκλήρωση του εφαρμοζόμενου προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης**. Ωστόσο, η βελτίωση των λοιπών δεικτών δεν ήταν τόσο έντονη όσο του ποσοστού ανεργίας επιβεβαιώνοντας την άποψη της Fed ότι για την αποτύπωση της κατάστασης στην αγορά εργασίας δεν αρκεί η εξέλιξη του ποσοστού ανεργίας που το τελευταίο διάστημα μειώθηκε σημαντικά. Αναλυτικότερα, βάσει της **έρευνας που βασίζεται στα νοικοκυριά**, το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε το Σεπτέμβριο στο 5,9% από 6,1% τον Αύγουστο, το χαμηλότερο ποσοστό από τον Ιούλιο του 2008. Ωστόσο, το ποσοστό των εργαζόμενων ως προς το σύνολο του πληθυσμού παρέμεινε στο 59,0%, αμετάβλητο για τρίτο διαδοχικό μήνα, καθώς αυξήθηκαν μεν οι απασχολούμενοι αλλά σχεδόν

**Αγορά Εργασίας**



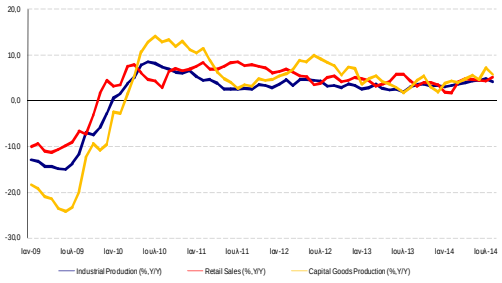
ισόποσα και ο πληθυσμός. Όμως, πολύ θετικά και σημαντικά υψηλότερα των προβλέψεων ήταν τα στοιχεία για τις νέες θέσεις εργασίας. Συγκεκριμένα, βάσει της **έρευνας που βασίζεται στις καταστάσεις μισθοδοσίας**, προκύπτει ότι οι νέες θέσεις εργασίας (σε εποχικά προσαρμοσμένη βάση) αυξήθηκαν το Σεπτέμβριο κατά 248 χιλ. έναντι 215 χιλ. που ήταν η γενική εκτίμηση και 180 χιλ. τον αμέσως προηγούμενο μήνα (αρχικά: 142 χιλ.). Σημειώνεται ότι σε επίπεδο τριμήνου, **το μέσο ποσοστό ανεργίας κατά το τρίτο τρίμηνο διαμορφώθηκε στο** 6,1%, **έναντι** 6,2% **το β΄ τρίμηνο**.

**Μετά από επτά διαδοχικούς μήνες αύξησης ανακόπηκε το Σεπτέμβριο η ανοδική πορεία των λιανικών πωλήσεων**. Αναλυτικότερα, βάσει των εποχικά εξομαλυμένων στοιχείων, υποχώρησαν σε σχέση με αυτές του Ιουλίου κατά 0,3%, ελαφρά εντονότερα από τη μέση εκτίμηση της αγοράς (-0,1%), έναντι ανόδου 0,6% τον Αύγουστο. Τη μεγαλύτερη μείωση εμφάνισαν οι πωλήσεις των κλάδων των μηχανοκίνητων οχημάτων, των καυσίμων, των οικοδομικών υλικών-ειδών κήπου και ένδυσης. Παρόλα ταύτα, **το γ΄ τρίμηνο οι μέσες λιανικές πωλήσεις αυξήθηκαν κατά** 1,0% **σε σχέση με αυτές του β΄ τριμήνου** (**β΄ τρ**. 14/**α΄ τρ**. 14: 2,3%). Πτωτικά, όμως, κινήθηκαν το Σεπτέμβριο και οι λιανικές πωλήσεις αφαιρουμένων των οχημάτων και των καυσίμων καθώς μειώθηκαν κατά 0,1% έναντι ανόδου τους κατά 0,5% τον Αύγουστο. Συνεπώς, σε επίπεδο τριμήνου αυξήθηκαν κατά 1,0% έναντι ανόδου τους κατά 1,9% το β΄ τρίμηνο.Το επόμενο διάστημα εκτιμάται ότι οι λιανικές πωλήσεις θα ανακάμψουν καθώς **ιδιαίτερα ενθαρρυντική διαφαίνεται κατά τον Οκτώβριο η εξέλιξη του δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης**. Σύμφωνα με τα προκαταρκτικά στοιχεία της έρευνας του Πανεπιστημίου του Μίσιγκαν, ο δείκτης διαμορφώθηκε στο 86,4, την υψηλότερη τιμή από τα μέσα του 2007, έναντι 84,4 που γενικά αναμενόταν και 84,6 το Σεπτέμβριο. Η άνοδος προήλθε αποκλειστικά από τη βελτίωση του επιμέρους δείκτη των προσδοκιών.

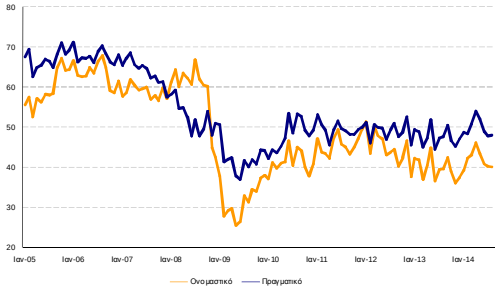
Αντίθετα, η **βιομηχανική παραγωγή** ανέκαμψε το Σεπτέμβριο αυξανόμενη, βάσει των εποχικά προσαρμοσμένων στοιχείων, κατά 1,0% σε σχέση με την παραγωγή του Αυγούστου (Αύγ. 14/Ιούλ. 14: -0,2%), ενώ η μέση εκτίμηση της αγοράς προέβλεπε άνοδο 0,4%. Σημαντικά αυξημένη ήταν η παραγωγή των εταιρειών κοινής ωφελείας ενώ αξιοσημείωτη άνοδο κατέγραψε και η μεταποίηση. Έτσι, το ποσοστό χρησιμοποίησης της παραγωγικής δυναμικότητας ανήλθε στο 79,3% από 78,7% τον Αύγουστο. Σε επίπεδο τριμήνου, η βιομηχανική παραγωγή ήταν αυξημένη **σε σχέση με τη μέση τιμή του β΄ τριμήνου κατά** 0,8% (β΄ τρίμ./α΄τρίμ. 14: 1,4%).

Τέλος, **συνεχίστηκε τον Αύγουστο**, **για τέταρτο διαδοχικό μήνα**, **η συρρίκνωση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου** (συμπεριλαμβανομένων των υπηρεσιών) **φθάνοντας στο χαμηλότερο επίπεδο από τον φετινό Ιανουάριο**. Συγκεκριμένα, το εποχικά προσαρμοσμένο έλλειμμα διαμορφώθηκε σε τρέχουσες τιμές στα $40,1 δισ. έναντι γενικής εκτίμησης για έλλειμμα $40,6 δισ. και ελλείμματος $40,3 δισ. τον Ιούλιο. Συνεπώς, το **μέσο μηνιαίο έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου κατά το δίμηνο Ιουλίου-Αυγούστου διαμορφώθηκε στα** $40,2 **δισ**. (β΄ τρίμ. : $43,4 δισ.).

**Παραγωγή & Πωλήσεις**




**Εμπορικό Ισοζύγιο**



| Ημερομηνία Ανακοίνωσης | Ανακοινώσεις / Γεγονότα | Περίοδος Αναφοράς |
|---|---|---|
| | **ΗΠΑ** | |
| 22/10/14 | Δείκτης Τιμών Καταναλωτή | Σεπτέμβριος 2014 |
| 24/10/14 | Πωλήσεις Νεόδμητων Κατοικιών | Σεπτέμβριος 2014 |
| 28/10/14 | Νέες Παραγγελίες Διαρκών Αγαθών | Σεπτέμβριος 2014 |
| 28/10/14 | Τιμές Κατοικιών | Αύγουστος 2014 |
| 28/10/14 | Πρόδρομος Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτή (Conference Board) | Οκτώβριος 2014 |
| 29/10/14 | Ανακοίνωση της Απόφασης της Συνεδρίασης της Fed | - |
| 30/10/14 | ΑΕΠ-Εθνικοί Λογαριασμοί | Γ΄ Τρίμηνο (1η εκτ.) |
| 31/10/14 | Στοιχεία Προσωπικού Εισοδήματος & Δαπάνης | Σεπτέμβριος 2014 |
| 31/10/14 | Πρόδρομος Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτή (Παν/μιο Μίσιγκαν) | Οκτώβριος 2014 |
| 03/11/14 | Πρόδρομος Δείκτης ISM Μεταποίησης | Οκτώβριος 2014 |
| 03/11/14 | Δαπάνες Κατασκευών | Σεπτέμβριος 2014 |
| | **ΕΥΡΩΖΩΝΗ** | |
| 21/10/14 | Στοιχεία για το Δημόσιο Έλλειμμα & Χρέος | 2013 (2η κοινοποίηση) |
| 23/10/14 | Στοιχεία για το Δημόσιο Έλλειμμα & Χρέος | Β΄ Τρίμηνο 2014 |
| 23/10/14 | Πρόδρομος Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης | Οκτώβριος 2014(1η εκτ.) |
| 23/10/14 | Πρόδρομος Επιχειρηματικός Δείκτης PMI (σύνθετος) | Οκτώβριος 2014(1η εκτ.) |
| 27/10/14 | Προσφορά Χρήματος & Πιστωτική Επέκταση | Σεπτέμβριος 2014 |
| 30/10/14 | Πρόδρομος Δείκτης Οικονομικού Κλίματος | Οκτώβριος 2014 |
| 31/10/14 | Δείκτης Τιμών Καταναλωτή | Οκτώβριος 2014(1η εκτ.) |
| 31/10/14 | Ποσοστό Ανεργίας | Σεπτέμβριος 2014 |
| 03/11/14 | Πρόδρομος Δείκτης PMI Μεταποίησης | Οκτώβριος 2014 |
| | **ΕΛΛΑΔΑ** | |
| 21/10/14 | Ισοζύγιο Πληρωμών | Αύγουστος 2014 |
| 27/10/14 | Τριμηνιαίοι Μη Χρηματοοικονομικοί Λογαριασμοί Γενικής Κυβέρνησης | Β΄ Τρίμηνο 2014 |
| 27/10/14 | Τριμηνιαίοι Μη Χρηματοπιστωτικοί Λογαριασμοί Θεσμικών Τομέων | Β΄ Τρίμηνο 2014 |
| 30/10/14 | Πρόδρομος Δείκτης Οικονομικού Κλίματος | Οκτώβριος 2014 |
| 30/10/14 | Δείκτης Τιμών Παραγωγού στη Βιομηχανία . | Σεπτέμβριος 2014 |
| 31/10/14 | Δείκτης Κύκλου Εργασιών στο Λιανικό Εμπόριο | Αύγουστος 2014 |
| 31/10/14 | Ετήσιοι Μη Χρηματοπιστωτικοί Λογαριασμοί Θεσμικών Τομέων | 2013 |

## Οικονομική Ανάλυση & Αγορές

| | | | |
|---|---|---|---|
| Λεκκός Ηλίας | Chief Economist | 2103288120 | Lekkosi@piraeusbank.gr |
| Παπιώτη Λιάνα | Secretary | 2103288187 | PapiotiE@piraeusbank.gr |
| Ζορμπά Κατερίνα | | | ZorbaAik@piraeusbank.gr |

## Ελληνική Οικονομία

| | | | |
|---|---|---|---|
| Στάγγελ Ειρήνη | Manager | 2103288192 | Staggelir@piraeusbank.gr |
| Γαβαλάς Δημήτρης | Junior Economic Analyst | 2164001737 | Gavalasd@piraeusbank.gr |

## Ανεπτυγμένες Οικονομίες

| | | | |
|---|---|---|---|
| Πατίκης Βασίλειος | Head | 2103739178 | Patikisv@piraeusbank.gr |
| Γιαννακίδης Χαρίλαος | | 2103739612 | Giannakidisch@piraeusbank.gr |
| Αρακελιάν Βένη | Senior Economist | 2103739369 | Arakelianv@piraeusbank.gr |
| Πολυχρονόπουλος Διονύσης | Senior Economist | 2103288694 | Polychronopoulosd@piraeusbank.gr |
| Παπακώστας Χρυσοβαλάντης | Economic Analyst | 2103335468 | Papakostasc@piraeusbank.gr |
| Κωνσταντού Ευαγγελία | Junior Economic Analyst | 2103739749 | Konstantoue@piraeusbank.gr |

## Αναπτυσσόμενες Οικονομίες

| | | | |
|---|---|---|---|
| Ρότσικα Δημητρία | Economist | 2103288365 | Rotsikad@piraeusbank.gr |
| Μαργαρίτη Κωνσταντίνα | Junior Economic Analyst | 2103739642 | Margaritik@piraeusbank.gr |

## Κλαδικές Μελέτες

| | | | |
|---|---|---|---|
| Δαγκαλίδης Αθανάσιος | Senior Economist | 2310293564 | Athanasios.Dagalidis@piraeusbank.gr |
| Βλάχου Παρασκευή | Economic Analyst | 2103335631 | Vlachoupar@piraeusbank.gr |
| Φραγκουλίδου Ιφιγένεια | Officer | 2310293403 | Fragkoulidoui@piraeusbank.gr |

## Θεσμικές και Εποπτικές Εξελίξεις

| | | | |
|---|---|---|---|
| Λεβεντάκης Αρτέμης | Senior Economist | 2164001792 | LeventakisAr@piraeusbank.gr |


Disclaimer: Το παρόν ενημερωτικό σημείωμα συνιστά διαφημιστική ανακοίνωση ενημερωτικού περιεχομένου και δεν αποτελεί σε καμία περίπτωση επενδυτική συμβουλή ούτε υποκίνηση ή προσφορά για συμμετοχή σε οποιαδήποτε συναλλαγή. Καμία πληροφορία που εμπεριέχεται σε αυτό, δεν θα πρέπει να εκληφθεί, σε καμία περίπτωση, ως κατάλληλη επένδυση για τον παραλήπτη, ούτε μέσο επίτευξης των συγκεκριμένων επενδυτικών στόχων ή κάλυψης οποιωνδήποτε άλλων αναγκών του παραλήπτη, ούτε υποκατάστατο τυχόν συμβατικών κειμένων που αφορούν τις περιγραφόμενες σε αυτό συναλλαγές. Για τους λόγους αυτούς, κάθε επενδυτής θα πρέπει να προβεί στη δική του αξιολόγηση οποιασδήποτε πληροφορίας παρέχεται στην παρούσα επικοινωνία και δεν θα πρέπει να βασίζεται σε οποιαδήποτε τέτοια πληροφορία ως εάν αυτή αποτελούσε επενδυτική συμβουλή. Το παρόν δε συνιστά, επίσης, έρευνα στον τομέα των επενδύσεων και, συνεπώς, δεν καταρτίσθηκε από την Τράπεζα Πειραιώς σύμφωνα με τις απαιτήσεις του νόμου που αποσκοπούν στη διασφάλιση της ανεξαρτησίας της έρευνας στον τομέα των επενδύσεων. Οι πληροφορίες που εκτίθενται στο παρόν βασίζονται σε πηγές που διατίθενται στο κοινό και που θεωρούνται αξιόπιστες. Η Τράπεζα δεν φέρει καμία ευθύνη ως προς την ακρίβεια ή πληρότητα των πληροφοριών αυτών. Οι απόψεις και εκτιμήσεις που εκτίθενται στο παρόν αφορούν την τάση της εγχώριας και των διεθνών χρηματοοικονομικών αγορών κατά την αναγραφόμενη ημερομηνία και υπόκεινται σε αλλαγές χωρίς ειδοποίηση. Η Τράπεζα ενδέχεται, ωστόσο, να συμπεριλαμβάνει στο παρόν έρευνες στον τομέα των επενδύσεων, οι οποίες έχουν εκπονηθεί από τρίτα πρόσωπα που δεν ανήκουν στον όμιλο της. Η Τράπεζα δεν τροποποιεί τις ως άνω έρευνες, αλλά τις παραθέτει αυτούσιες, και, συνεπώς, δεν αναλαμβάνει οποιαδήποτε ευθύνη για το περιεχόμενο αυτών. Ο όμιλος της Τράπεζας Πειραιώς είναι ένας οργανισμός με σημαντική ελληνική, αλλά και αυξανόμενη διεθνή παρουσία, και μεγάλο εύρος παρεχόμενων επενδυτικών υπηρεσιών. Στο πλαίσιο των επενδυτικών υπηρεσιών που παρέχει η Τράπεζα ή/και άλλες εταιρείες του ομίλου της ενδέχεται να ανακύψουν περιπτώσεις σύγκρουσης συμφερόντων σε σχέση με τις παρεχόμενες στο παρόν πληροφορίες. Σχετικά επισημαίνεται ότι η Τράπεζα και οι εταιρείες του ομίλου της μεταξύ άλλων: α) Δεν υπόκειται σε καμία απαγόρευση όσον αφορά τη διαπραγμάτευση για ίδιο λογαριασμό ή στο πλαίσιο διαχείρισης χαρτοφυλακίου πριν από τη δημοσιοποίηση του παρόντος φυλλαδίου, ή την απόκτηση μετοχών πριν από δημόσια εγγραφή. β) Ενδέχεται να παρέχει έναντι αμοιβής σε κάποιον από τους εκδότες, για τους οποίους παρέχονται με το παρόν πληροφορίες, υπηρεσίες επενδυτικής τραπεζικής. γ) Ενδέχεται να συμμετέχει στο μετοχικό κεφάλαιο εκδοτών ή να έλκει άλλα χρηματοοικονομικά συμφέροντα από αυτούς. δ)Ενδέχεται να παρέχει υπηρεσίες ειδικού διαπραγματευτή ή αναδόχου σε κάποιους από τους αναφερόμενους στο παρόν εκδότες. ε)Η Τράπεζα Πειραιώς ενδεχομένως να έχει εκδώσει σημειώματα διαφορετικά ή μη συμβατά με τις πληροφορίες που εκτίθενται στο παρόν σημείωμα. Ρητά επισημαίνεται ότι: α)τα αριθμητικά στοιχεία αναφέρονται στο παρελθόν και ότι οι προηγούμενες επιδόσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων. β) τα αριθμητικά στοιχεία αφορούν προσομοίωση προηγουμένων επιδόσεων και ότι οι προηγούμενες αυτές επιδόσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων. γ) οι προβλέψεις σχετικά με τις μελλοντικές επιδόσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων. δ) η φορολογική μεταχείριση των αναφερόμενων στο παρόν πληροφοριών και συναλλαγών εξαρτάται και από τα ατομικά δεδομένα έκαστου επενδυτή και ενδέχεται να μεταβληθεί στο μέλλον. Ως εκ τούτου ο παραλήπτης οφείλει να αναζητήσει ανεξάρτητες συμβουλές ως προς τη φορολογική νομοθεσία που τον διέπει. ε) Η Τράπεζα Πειραιώς δεν υποχρεούται να ενημερώνει ή να κρατά επίκαιρες τις πληροφορίες που εμπεριέχονται στο παρόν.