



Γιατί πρέπει να χαλαρώσουμε και να μάθουμε να αγαπάμε τον αντιπληθωρισμό!

Στο παρόν σημείωμα θα θέλαμε - χωρίς να έχουμε καμία πρόθεση να υποβιβάσουμε την κρισιμότητα της τρέχουσας διαπραγμάτευσης για το μέλλον της χώρας μας - να ξεφύγουμε λίγο από την τρέχουσα συγκυρία και να αναλογιστούμε, ένα ομολογουμένως εκκεντρικό σενάριο, το οποίο θα μπορούσε να οδηγήσει την ελληνική οικονομία σε βιώσιμη και διατηρήσιμη ανάπτυξη.

Εάν κάποιος είναι διατεθειμένος να αγνοήσει – δυστυχώς για μερικές και μόνο παραγράφους - το υψηλό χρέος, τότε θα συμφωνήσουμε όλοι ότι το μεγάλο πρόβλημα της χώρας μας και ο λόγος που δεν έχει ακολουθήσει τις υπόλοιπες «μνημονιακές» οικονομίες στην έξοδο από την κρίση είναι η έλλειψη ενός επακριβώς ορισμένου και ρεαλιστικού οικονομικού μοντέλου.

Δίνοντας μια πρόγευση στον αναγνώστη, το βασικό επιχείρημα το οποίο θα αναπτύξω περιστρέφεται γύρω από την ιδέα ότι η αναδιάρθρωση και εν τέλει ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας μπορεί να επέλθει μέσω της μεταβολής των σχετικών τιμών στην οικονομία, η οποία συνεπάγεται την επικράτηση συνθηκών αντιπληθωρισμού.

Ας πάρουμε όμως τα πράγματα από την αρχή. Ο βασικός λόγος για τον οποίο η ελληνική οικονομία δεν έχει ανακάμψει από το σοκ της απότομης και ίσως κοινωνικά άδικης δημοσιονομικής προσαρμογής είναι ότι ταυτόχρονα με την επίτευξη των πρωτογενών πλεονασμάτων, η ελληνική οικονομία θα πρέπει να πάψει να βασίζεται στην καταναλωτική δαπάνη νοικοκυριών και δημοσίου και να στραφεί προς δυναμικούς εξωστρεφείς και εμπορεύσιμους κλάδους οικονομικής δραστηριότητας. Αυτή η ανάγκη ως γενική και αόριστη δήλωση γίνεται ευρέως αποδεκτή από τη συντριπτική πλειοψηφία των οικονομικών αναλυτών και σχολιαστών. Αλλά τι πραγματικά σημαίνει και ποιες είναι οι συνέπειες της;

Ο επαναπροσανατολισμός της οικονομίας μπορεί να επιτελεσθεί όταν κερδοφόροι κλάδοι που βασίζονταν στην εσωτερική ζήτηση όπως ο κλάδος κατασκευών και λιανικού εμπορίου, καταστούν ζημιογόνοι,

Μάιος 2015

Τράπεζα Πειραιώς

Οικονομική Ανάλυση και Αγορές

Ηλίας Λεκκός •)

LekkosI@piraeusbank.gr

Ειρήνη Στάγγελ •)

Staggelir@piraeusbank.gr

Αναστασία Αγγελουπούλου •)

AggelopoulouA@piraeusbank.gr

Δημήτρης Γαβαλάς •)

GavalasD@piraeusbank.gr

Αμερικής 4, 105 64, Αθήνα

researchdivision@piraeusbank.gr

Bloomberg: <PBGR>

τηλ: (+30) 210 328 8187

fax: (+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.

ενώ άλλοι κλάδοι όπως αγροτικός κλάδος, μεταποίηση και τουρισμός καταφέρουν να αυξήσουν τα περιθώρια κέρδους τους. Δυστυχώς η ελληνική οικονομία καλείται να επιτύχει αυτή την αναπροσαρμογή των σχετικών τιμών μέσα σε ένα εξαιρετικά δυσχερές ευρωπαϊκό περιβάλλον χαμηλο-πληθωρισμού. Εάν στην Ευρωζώνη επικρατούσαν συνθήκες φυσιολογικού πληθωρισμού π.χ. μεταξύ 2% -3% τότε η προσαρμογή θα μπορούσε να επιτευχθεί διατηρώντας τις τιμές των ελληνικών μη-εμπορεύσιμων κλάδων σταθερές και αυξάνοντας τις τιμές των εμπορεύσιμων με ρυθμούς χαμηλότερους από τους αντίστοιχους της Ευρωζώνης. Η διαφορά του πληθωρισμού θα αντανάκλούσε την αύξηση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας, χωρίς η Ελλάδα να καταγράφει αντιπληθωρισμό. Μέσα όμως στο σημερινό περιβάλλον μηδενικού πληθωρισμού στην Ευρωζώνη, η μεταβολή των σχετικών τιμών σημαίνει ότι οι τιμές των μη-εμπορεύσιμων θα πρέπει να βαίνουν συνεχώς μειούμενες ενώ των εμπορεύσιμων θα πρέπει να καταγράφουν οριακές και μόνο αυξήσεις. Δεδομένης και της μεγαλύτερης ειδικής βαρύτητας των μη-εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών στην ελληνική οικονομία, το τελικό αποτέλεσμα θα ήταν η επικράτηση συνθηκών αρνητικού πληθωρισμού δηλαδή αντιπληθωρισμού. Μπορεί αυτός ο ισχυρισμός μας ότι η αναδιάρθρωση της ελληνικής οικονομίας περνά μέσα από τον αντιπληθωρισμό να θεωρηθεί ανορθόδοξος καθώς στον κοινό νομο το φαινόμενο του αντιπληθωρισμού έχει ταυτιστεί με περιόδους ύφεσης. Ωστόσο αυτό δεν είναι ορθό, καθώς δεν υπάρχει μονοσήμαντη συσχέτιση μεταξύ οικονομικής συρρίκνωσης και αντιπληθωρισμού (βλέπε Τράπεζα Διεθνών Συναλλαγών, τριμηνιαία έκδοση, Μάρτιος 2015).

Βασική προϋπόθεση για να αποφευχθεί η ύφεση σε περιόδους πτώσης των τιμών είναι η αποφυγή μείωσης των ονομαστικών μισθών. Στην περίπτωση της Ελλάδας, οι αλλαγές στην αγορά εργασίας έχουν ήδη συντελεσθεί με αποτέλεσμα τα εισοδήματα των νοικοκυριών να έχουν ήδη «διορθώσει» προς τα κάτω. Κατά συνέπεια από εδώ και μπρός, η μείωση των τιμών θα οδηγεί σε αύξηση του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος, αύξηση του όγκου συναλλαγών και τέλος σε τόνωση του πραγματικού ΑΕΠ. Ακόμα και το επιχείρημα ότι σε περιβάλλον παρατεταμένης μείωσης τιμών τα νοικοκυριά τείνουν να αναβάλλουν την κατανάλωση τους για το μέλλον, στις περισσότερες περιπτώσεις ακούγεται σαθρό. Μετά από 5 χρόνια ύφεσης η συσσωρευμένη λανθάνουσα ζήτηση είναι τόσο μεγάλη που οποιαδήποτε αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος θα μεταφραστεί αμέσως σε αυξημένη ζήτηση.

Μια άλλη παρενέργεια του αντιπληθωρισμού, ότι αυξάνει το ύψος των πραγματικών επιτοκίων δυσχεραίνοντας την εξυπηρέτηση των δανείων και αποθαρρύνει τις επενδύσεις, επίσης δεν έχει άμεση επίπτωση στην ελληνική οικονομία, καθώς η έλλειψη ρευστότητας και τα αυξημένα ασφάλιστρα κινδύνου έχουν ήδη οδηγήσει το

κόστος δανεισμού στην ελληνική οικονομία σε επίπεδα ρεκόρ. Ομαλοποίηση της κατάστασης και βελτίωση των συνθηκών ρευστότητας θα οδηγήσει σε ραγδαία αποκλιμάκωση των ονομαστικών και πραγματικών επιτοκίων παρά τον αντιπληθωρισμό.

Φυσικά δεν ήταν δυνατόν η εδραίωση μιας περιόδου αντιπληθωρισμού να μην παρουσιάσει και κάποιες παρενέργειες. Όπως σας είχαμε προειδοποιήσει στις αρχικές παραγράφους του παρόντος σημειώματος, μπορεί κάποιος να αγνοήσει το χρέος μόνο προσωρινά. Η μεγαλύτερη παρενέργεια του αντιπληθωρισμού είναι ότι καθιστά την απομόχλευση (ιδιωτική και δημόσια) πολύ πιο επώδυνη. Καθώς τα ονομαστικά εισοδήματα μειώνονται το συσσωρευμένο από το παρελθόν στοκ χρέους φαντάζει ολοένα και πιο επαχθές. Αυτός είναι ένας από τους βασικούς λόγους που παρά τα πρωτογενή πλεονάσματα το χρέος ως προς ΑΕΠ συνεχίζει να αυξάνει καθώς και για το ότι παρά την μείωση των δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα από τα 250δισ στα 213δισ, η μόχλευση επιχειρήσεων και νοικοκυριών αυξήθηκε από το 105% στο 119%.

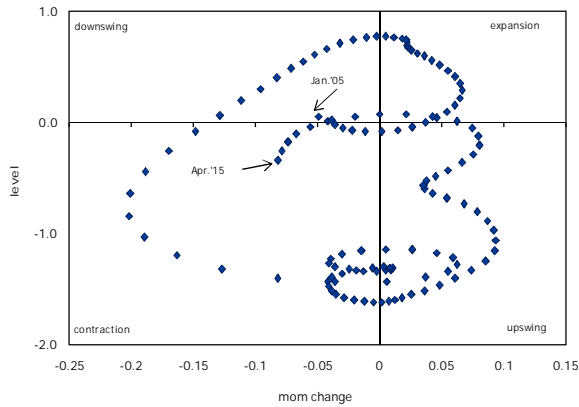
Αλλά το γεγονός ότι η εξυπηρέτηση του χρέους είναι επισφαλής είναι και ήταν γνωστό, εδώ και καιρό, σε όλους:

"In the short run, there is some tension between internal devaluation and fiscal consolidation. Greece has to restore competitiveness through an ambitious internal devaluation, i.e., a reduction in prices and production costs relative to its competitors, as well as a shift from a consumption-led to an export-led economy. Since a strong increase in productivity takes time, an upfront reduction in nominal wage and non-wage costs is necessary. This is unavoidable, but it complicates fiscal adjustment through the impact that the internal devaluation has on nominal GDP and, concomitantly, on tax bases. Moreover, when recovery takes hold, the composition of growth is expected to be less tax-rich than in previous upswings." (Source: European Commission, Occasional Papers 94 | March 2012, The Second Economic Adjustment Programme for Greece)

Ηλίας Λεγκός
Group Chief Economist

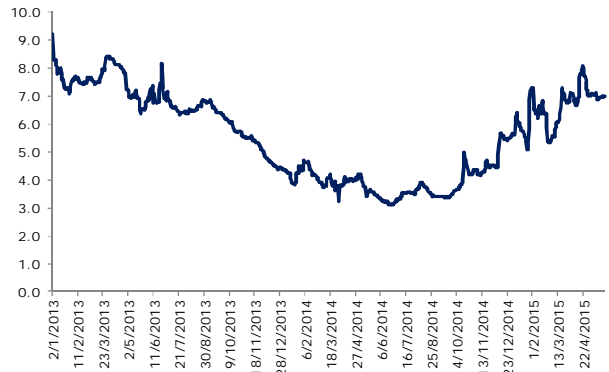
1. Οικονομικοί Κύκλοι

1.1 Economic Climate Tracer



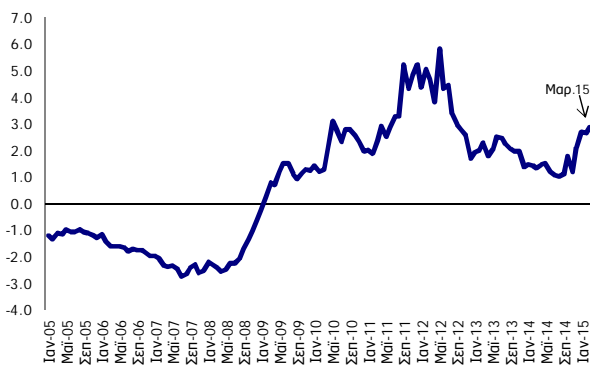
Πηγή: European Commission DG ECFIN, Piraeus Bank Research

1.2 Δείκτης Ελληνικών Εταιρικών Ομολόγων, Τράπεζα Πειραιώς (μεσοσταθμισμένη απόδοση)



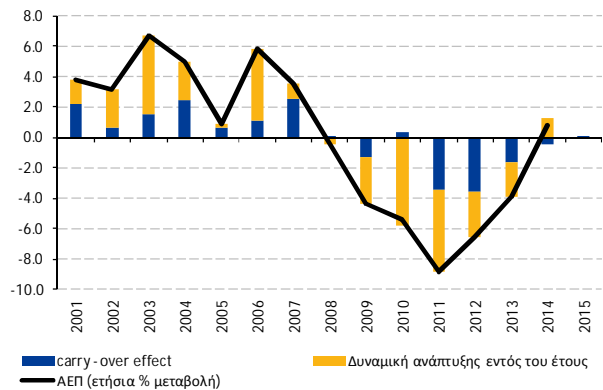
Πηγή: Bloomberg, Piraeus Bank Research

1.3 Δείκτης Χρηματοπιστωτικής Πίεσης



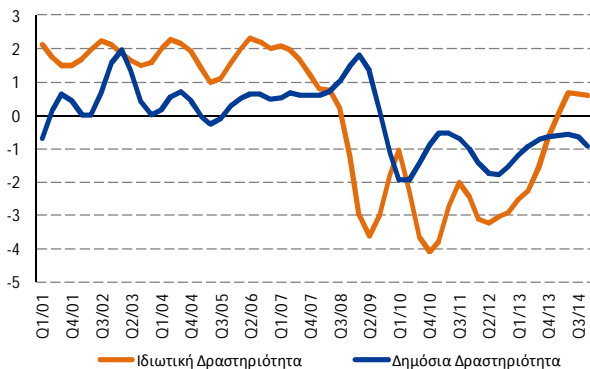
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, ΥΠΟΙΚ, Bloomberg, Teiresias, Piraeus Bank Research

1.4 Carry over effect



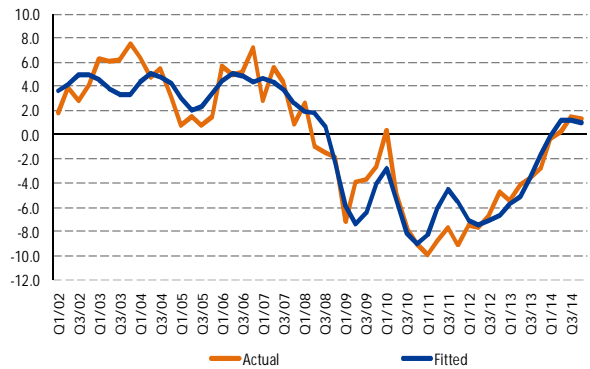
Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ, Piraeus Bank Research

1.5 Δείκτες Οικονομικής Δραστηριότητας



Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ, Eurostat, Piraeus Bank Research

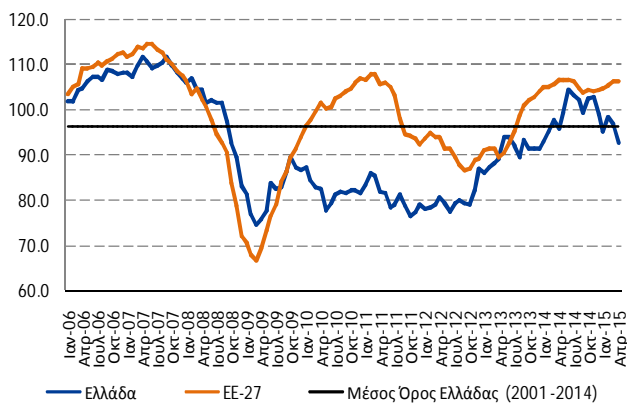
1.6 Εκτίμηση της ετήσιας μεταβολής του ΑΕΠ με βάση τους Δείκτες Οικονομικής Δραστηριότητας



Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ, Eurostat, Piraeus Bank Research

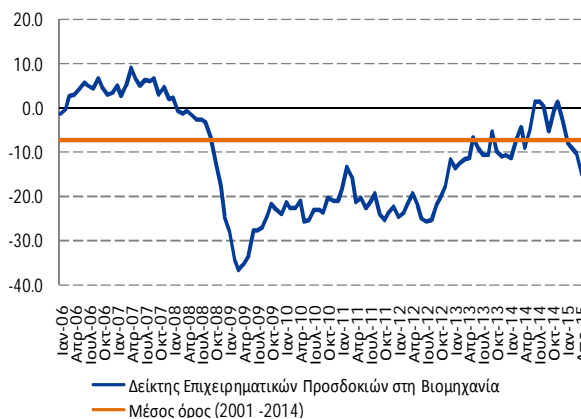
2. Πρόδρομοι Δείκτες – Οικονομικό κλίμα

2.1 Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (sa)



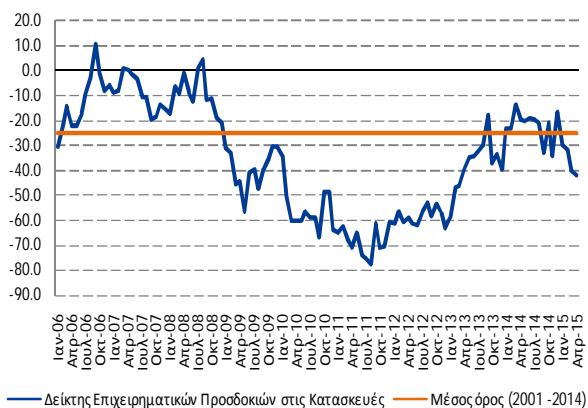
Πηγή: European Commission DG ECFIN, Piraeus Bank Research

2.2 Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Βιομηχανία (sa)



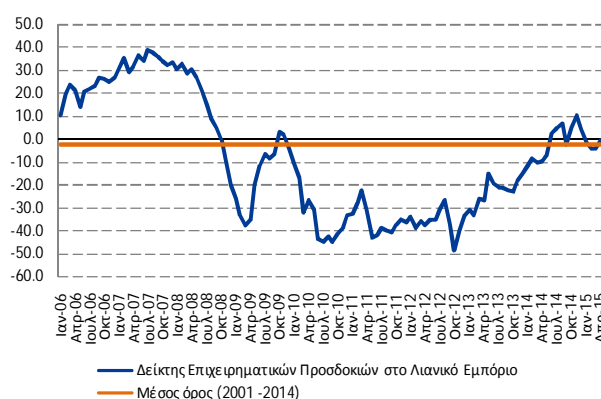
Πηγή: European Commission DG ECFIN, Piraeus Bank Research

2.3 Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στις Κατασκευές (sa)



Πηγή: European Commission DG ECFIN, Piraeus Bank Research

2.4 Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στο Λιανικό Εμπόριο (sa)



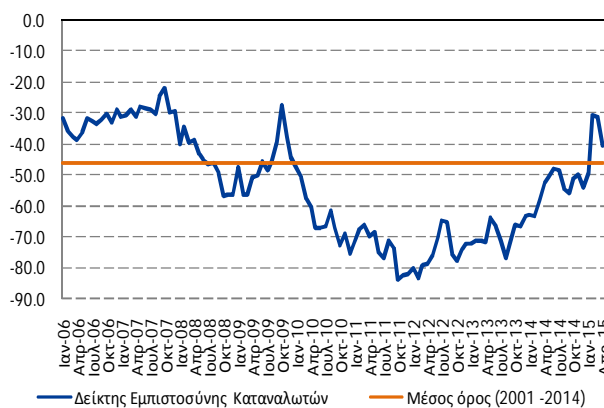
Πηγή: European Commission DG ECFIN, Piraeus Bank Research

2.5 Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στις Υπηρεσίες (sa)



Πηγή: European Commission DG ECFIN, Piraeus Bank Research

2.6 Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών (sa)

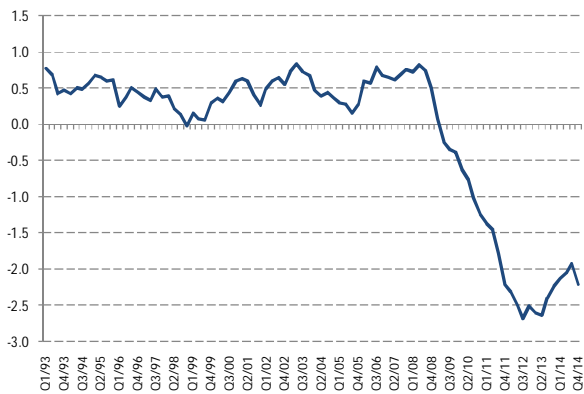


Πηγή: European Commission DG ECFIN, Piraeus Bank Research

* Ο δείκτης οικονομικού κλίματος είναι ένας σύνθετος δείκτης που αποτελείται κατά 40% από τη Βιομηχανία, 30% από τις Υπηρεσίες, 20% από τους Καταναλωτές, 5% από το Λιανικό Εμπόριο και 5% από τις κατασκευές.

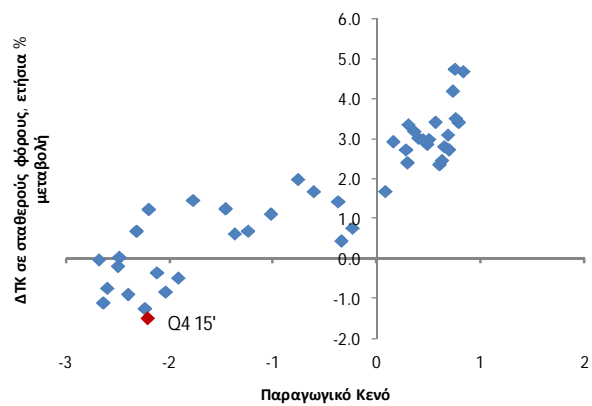
3. Παραγωγικό κενό

3.1 Real-Time Output Gap Index



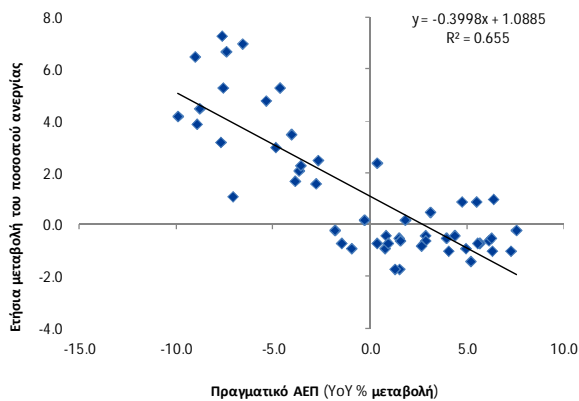
Πηγή: European Commission DG ECFIN, ΕΛ.ΣΤΑΤ, Piraeus Bank Research

3.2 Πληθωρισμός & Παραγωγικό Κενό



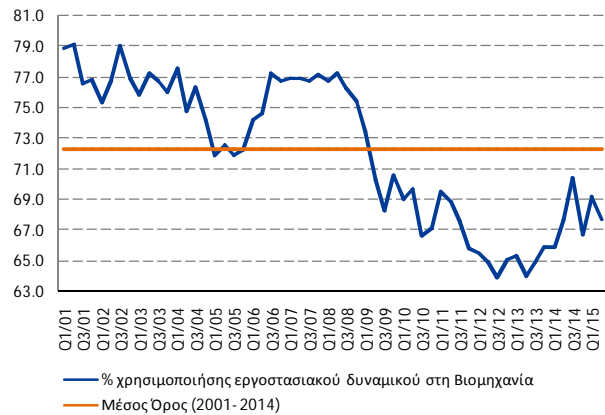
Πηγή: European Commission DG ECFIN, ΕΛ.ΣΤΑΤ, Piraeus Bank Research

3.3 Οικονομική ανάπτυξη & Ποσοστό ανεργίας



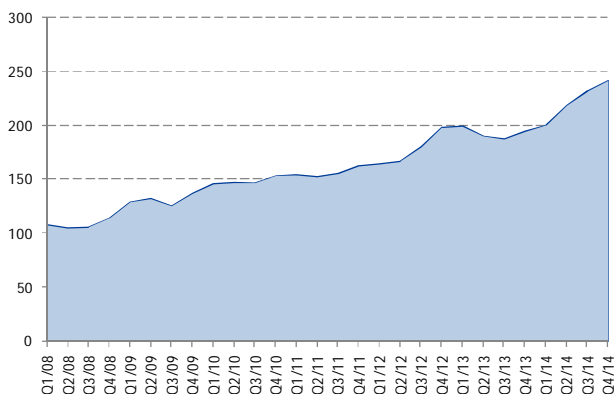
Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ, Piraeus Bank Research

3.4 Ποσοστό χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού (%) στη Βιομηχανία (sa)



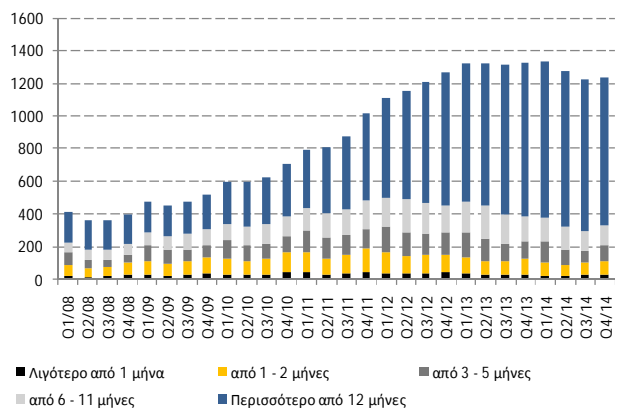
Πηγή: European Commission DG ECFIN, Piraeus Bank Research

3.5 Εργαζόμενοι μερικής απασχόλησης λόγω μη δυνατότητας εύρεσης εργασίας πλήρους απασχόλησης (underemployed workers) χιλ. άτομα



Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ, Piraeus Bank Research

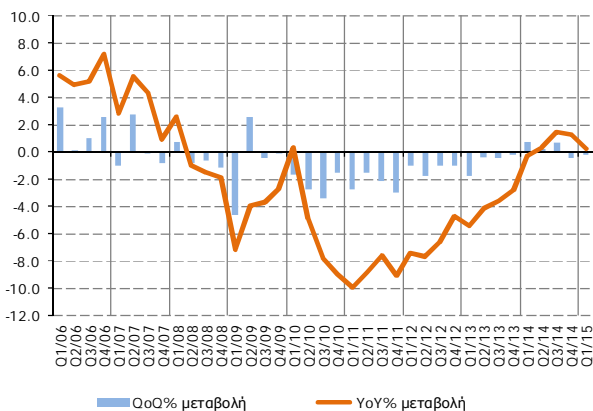
3.6 Άνεργοι κατά διάρκεια χρόνου ανεργίας (χιλιάδες άτομα)



Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ, Piraeus Bank Research

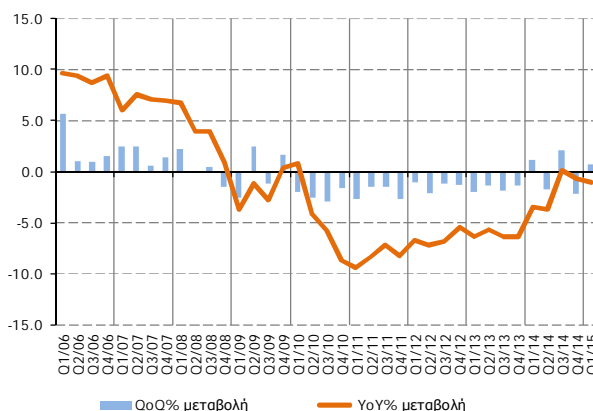
4. Οικονομική Δραστηριότητα

4.1 Ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ (σταθερές τιμές 2010)



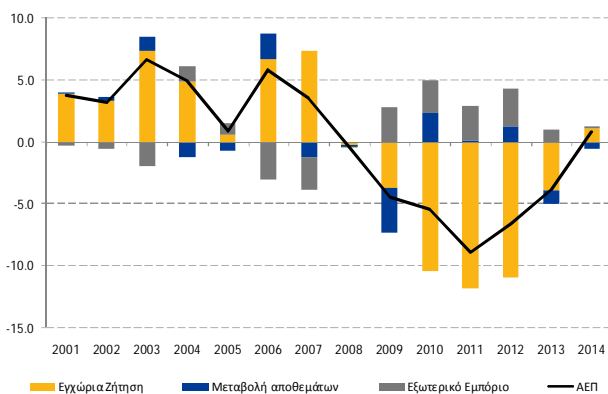
Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ, Piraeus Bank Research

4.2 Ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ (τρέχουσες τιμές)



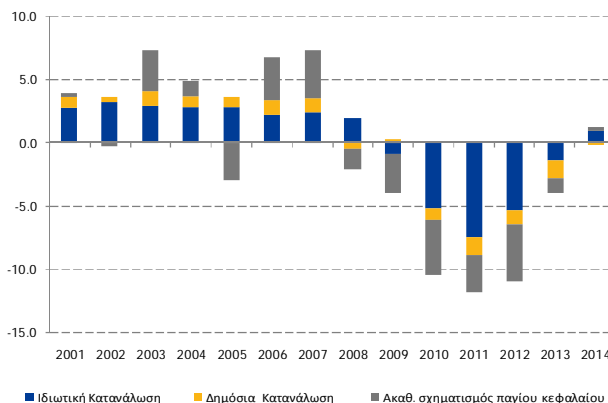
Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ, Piraeus Bank Research

4.3 Συμβολή κύριων συνιστωσών στη μεταβολή του ΑΕΠ (σταθερές τιμές 2010)



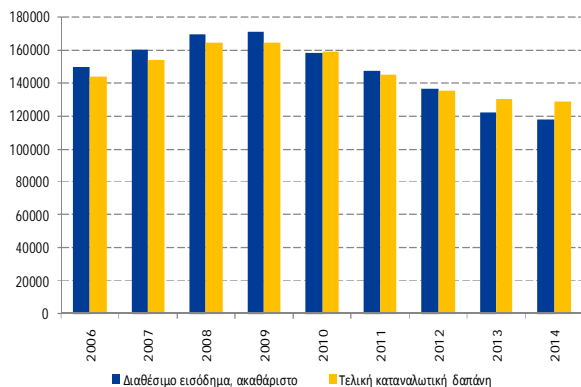
Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ, Piraeus Bank Research

4.4 Συμβολή εγχώριας ζήτησης στη μεταβολή του ΑΕΠ (σταθερές τιμές 2010)



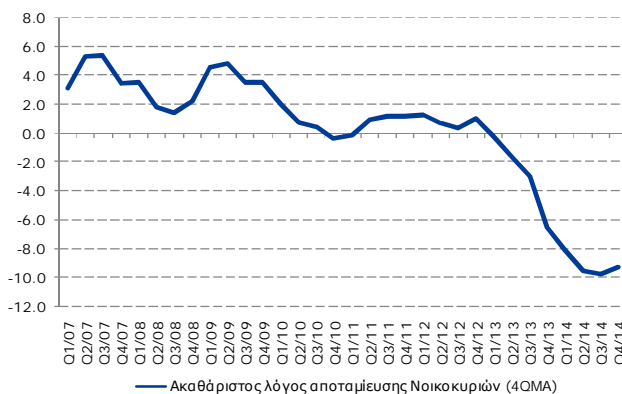
Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ, Piraeus Bank Research

4.5 Διαθέσιμο Εισόδημα Νοικοκυριών & Κατανάλωση (εκατ.€, τρέχουσες τιμές)

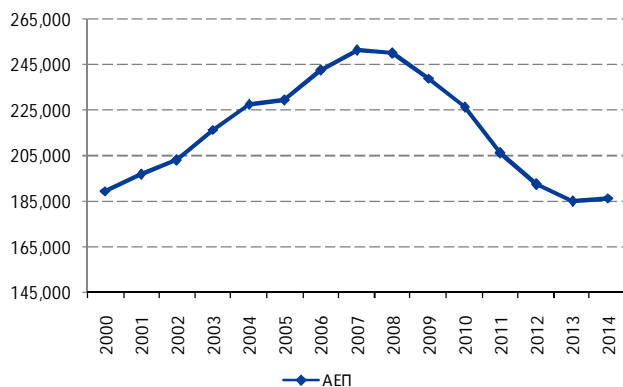


Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ, Piraeus Bank Research

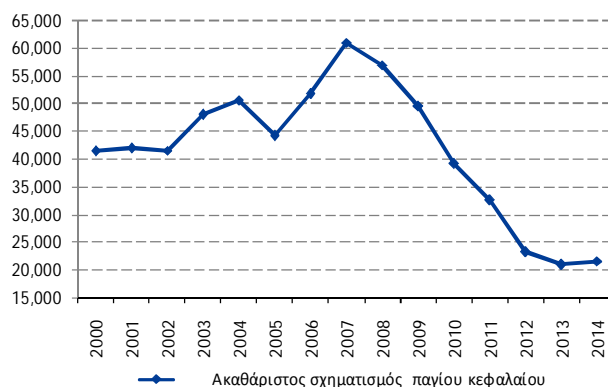
4.6 Ακαθάριστος λόγος αποταμίευσης Νοικοκυριών (Ακαθάριστη Αποταμίευση ως % του ακαθάριστου διαθέσιμου εισοδήματος) – κινητός μέσος 4 τριμήνων



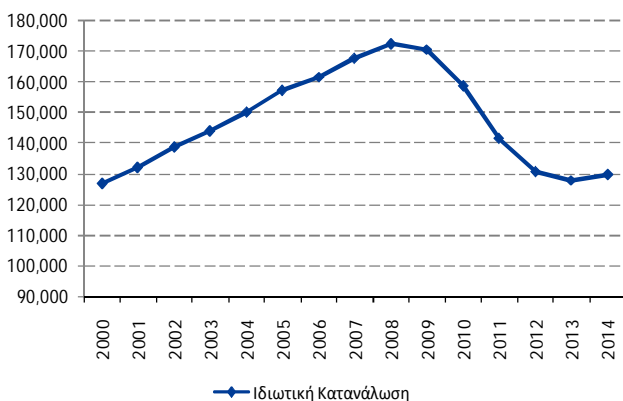
Πηγή: Ameco Database, Piraeus Bank Research

5. Οικονομική Δραστηριότητα – Συνιστώσες του ΑΕΠ
5.1 ΑΕΠ (εκατ. €, σταθερές τιμές)


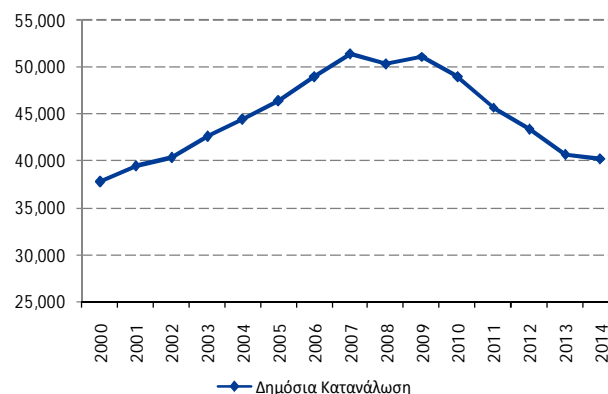
Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ, Piraeus Bank Research

5.2 Ακαθ. Σχηματισμός Παγίου Κεφαλαίου (εκατ. €, σταθερές τιμές)


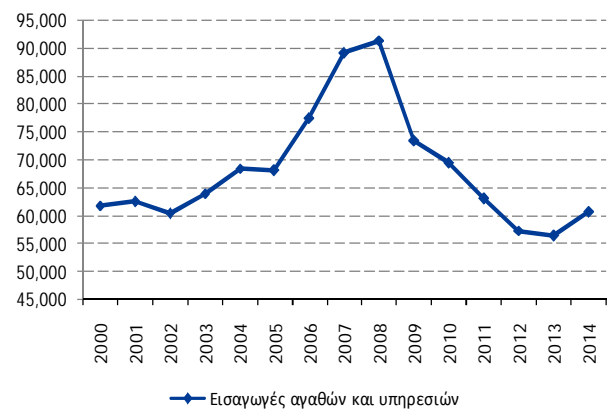
Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ, Piraeus Bank Research

5.3 Ιδιωτική Κατανάλωση (εκατ. €, σταθερές τιμές)


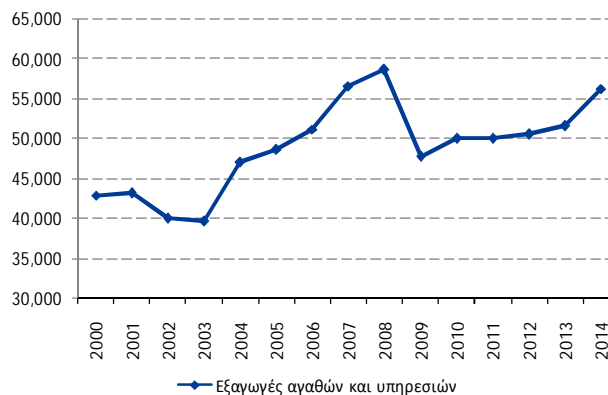
Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ, Piraeus Bank Research

5.4 Δημόσια Κατανάλωση (εκατ. €, σταθερές τιμές)


Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ, Piraeus Bank Research

5.5 Εισαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών (εκατ. €, σταθερές τιμές)


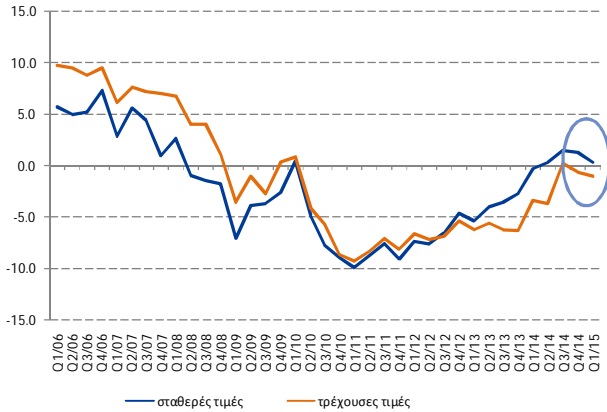
Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ, Piraeus Bank Research

5.6 Εξαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών (εκατ. €, σταθερές τιμές)


Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ, Piraeus Bank Research

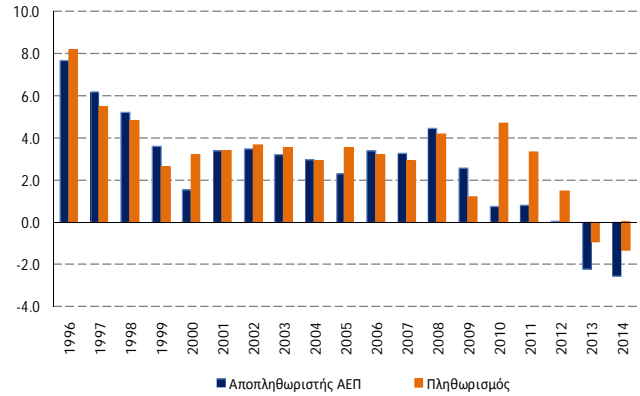
6. Οικονομική δραστηριότητα & Τιμές

6.1 Ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ (εποχικά διορθωμένα στοιχεία)



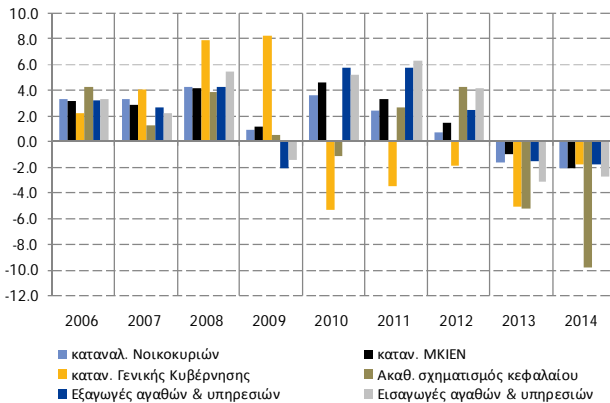
Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ, Piraeus Bank Research

6.2 Αποπληθωριστής του ΑΕΠ & Πληθωρισμός



Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ, Piraeus Bank Research

6.3 Αποπληθωριστές Βασικών Οικονομικών Μεγεθών (ετήσια % μεταβολή)



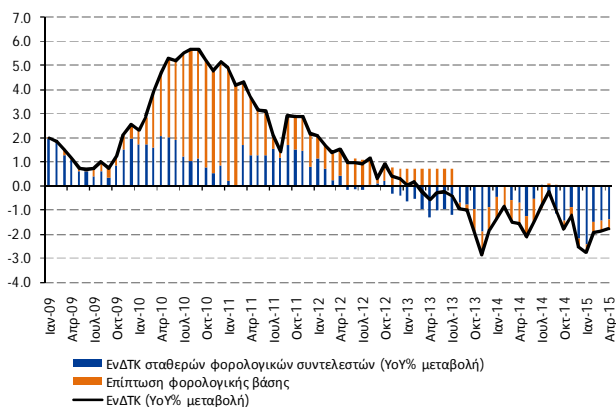
Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ, Piraeus Bank Research

6.4 Πληθωρισμός



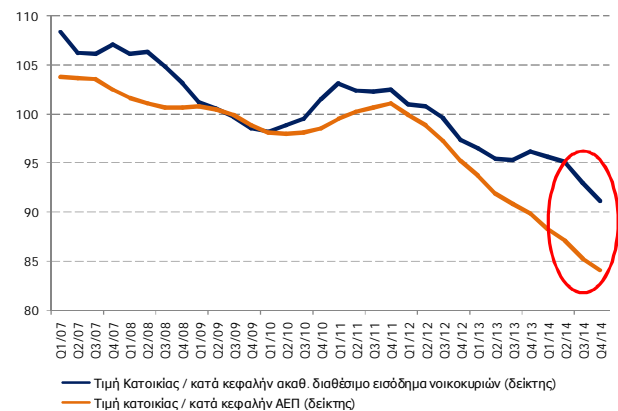
Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ, Piraeus Bank Research

6.5 Επίπτωση αλλαγής φορολογικών συντελεστών στον πληθωρισμό



Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ, Eurostat, Piraeus Bank Research

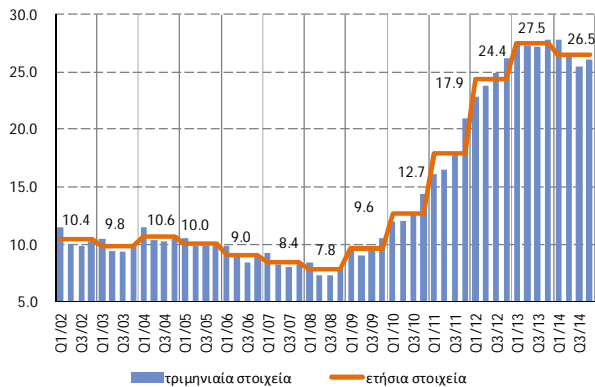
6.6 Τιμές Κατοικιών & Εισόδημα (Δείκτης, 2009 = 100)



Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ, Τράπεζα της Ελλάδος, Piraeus Bank Research

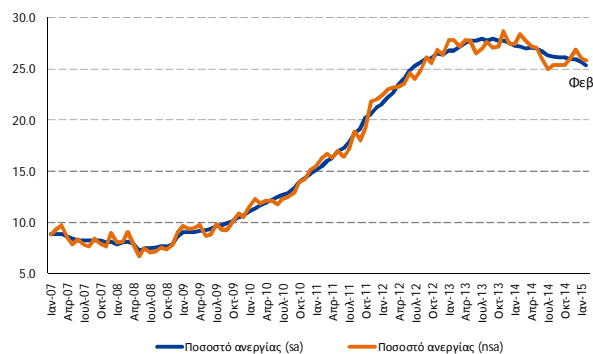
7. Αγορά Εργασίας

7.1 Ποσοστό Ανεργίας



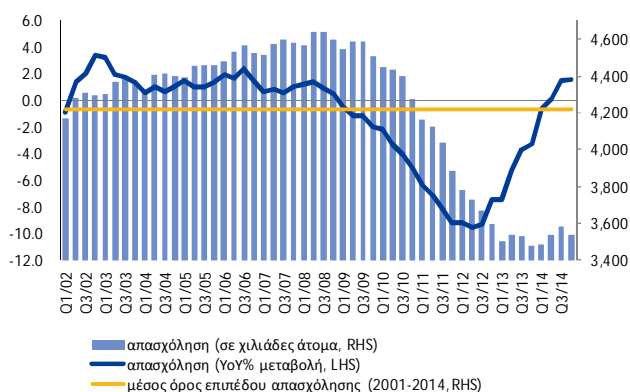
Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ, Piraeus Bank Research

7.2 Ποσοστό Ανεργίας



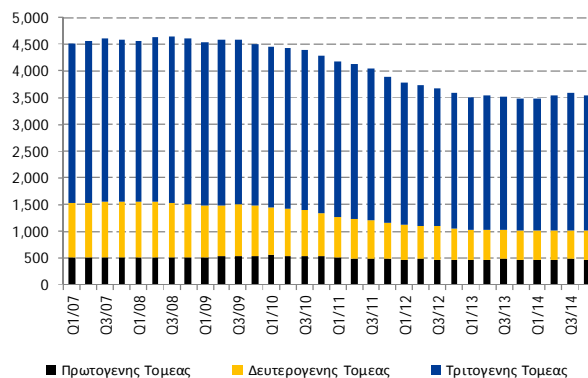
Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ, Piraeus Bank Research

7.3 Αριθμός Απασχολούμενων



Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ, Piraeus Bank Research

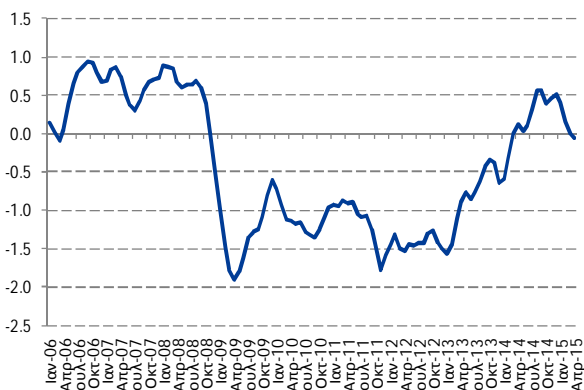
7.4 Απασχόληση κατά τομέα δραστηριότητας (nsa, χιλιάδες άτομα)



Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ, Piraeus Bank Research

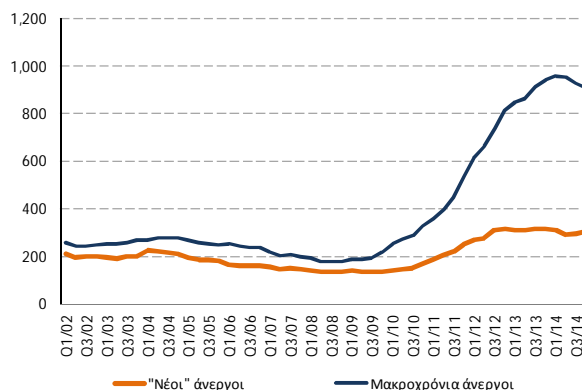
7.5 Hiring Intentions

(sa, κανονικοποιημένα στοιχεία, 3μην. κιν. μέσος)



Πηγή: European Commission DG ECFIN, Piraeus Bank Research

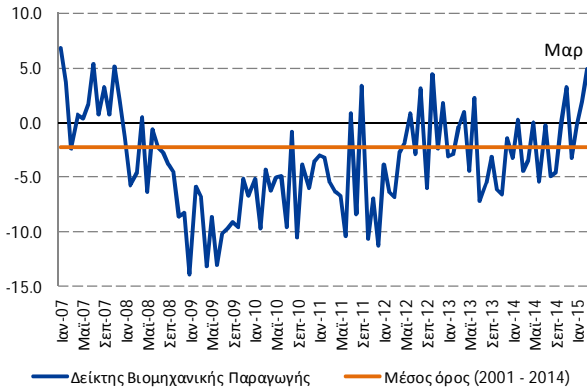
7.6 "Νέοι" Άνεργοι και Μακροχρόνια Άνεργοι (nsa, χιλιάδες άτομα)*



* Μακροχρόνια άνεργοι: αναζητούν εργασία από 12 μήνες και άνω.
Νέοι άνεργοι: εισέρχονται πρώτη φορά στην αγορά εργασίας.
Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ, Piraeus Bank Research

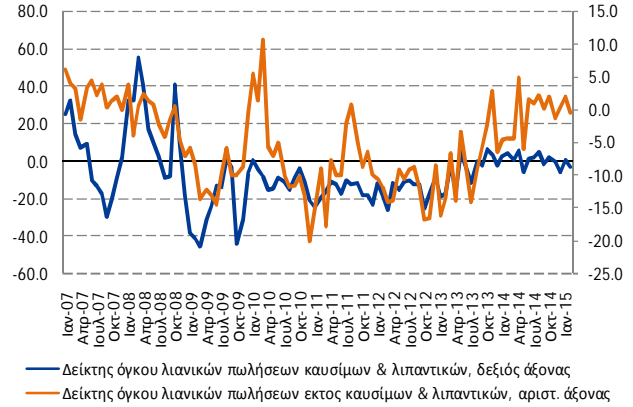
8. Βραχυχρόνιοι Δείκτες Οικονομικής Δραστηριότητας

8.1 Βιομηχανική Παραγωγή (ετήσια % μεταβολή)



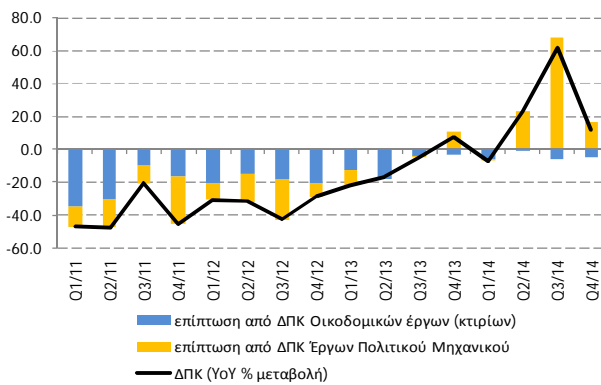
Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ, Piraeus Bank Research

8.2 Λιανικό Εμπόριο (ετήσια % μεταβολή)



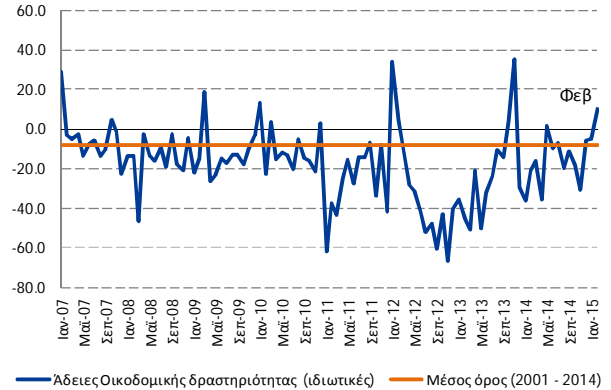
Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ, Piraeus Bank Research

8.3 Συμβολή κύριων συνιστωσών στο Δείκτη Παραγωγής στις Κατασκευές



Πηγή: DGEFCFIN, ΕΛ.ΣΤΑΤ, Piraeus Bank Research

8.4 Άδειες Ιδιωτικής Οικοδομικής Δραστηριότητας (ετήσια % μεταβολή)



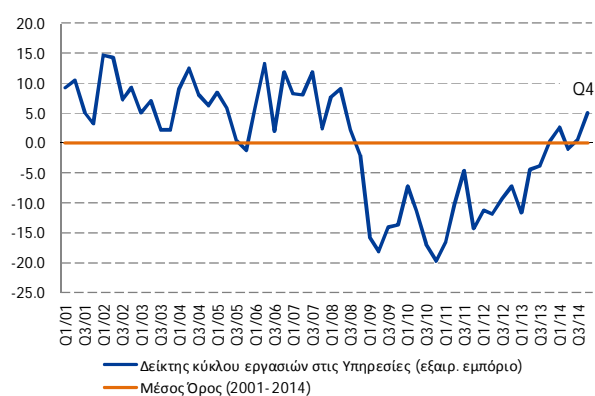
Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ, Piraeus Bank Research

8.5 Χονδρικό Εμπόριο (ετήσια % μεταβολή)



Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ, Piraeus Bank Research

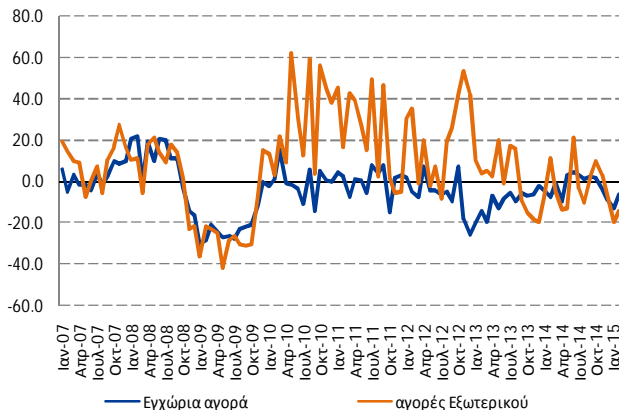
8.6 Υπηρεσίες, μη συμπ. εμπορίου & αυτοκ. (ετήσια % μεταβολή)



Πηγή: Eurostat, Piraeus Bank Research

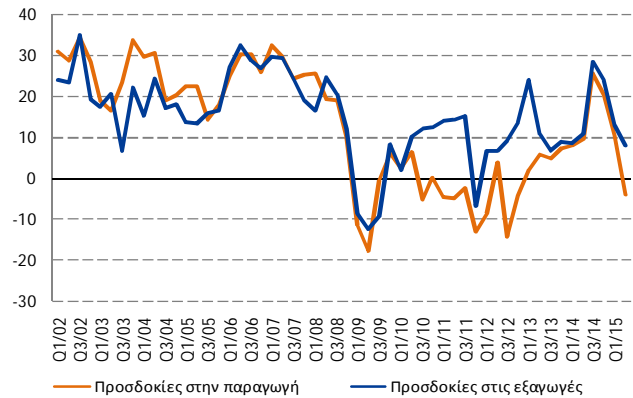
9. Εξωτερικό Εμπόριο

9.1 Δείκτης κύκλου εργασιών στη Μεταποίηση (ετήσια % μεταβολή)



Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ, Piraeus Bank Research

9.2 Προσδοκίες στις Εξαγωγές* vs Προσδοκίες στην Παραγωγή (sa, Διαφορά % απαντήσεων, θετικών "θα αυξηθούν"- αρνητικών "θα μειωθούν")



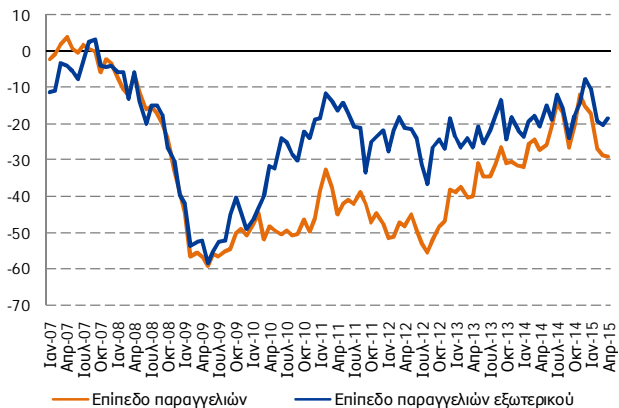
Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ, Piraeus Bank Research

* Η ερευνά διεξάγεται κάθε Ιαν. Απρίλιο, Ιούλιο και Οκτώβριο.

** Λαμβάνονται τα αντίστοιχα αποτελέσματα από τη μηνιαία έρευνα. Πηγή: European Commission DG ECFIN, Piraeus Bank Research

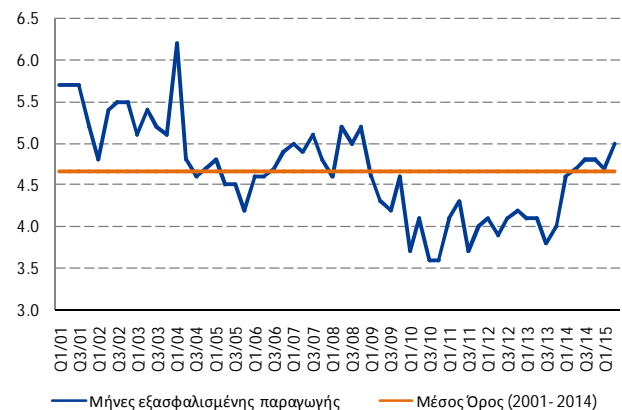
9.3 Επίπεδο Παραγγελιών στη Βιομηχανία

(sa, Διαφορά % απαντήσεων, θετικών "άνω του κανονικού"- αρνητικών "κάτω του κανονικού")



Πηγή: European Commission DG ECFIN, Piraeus Bank Research

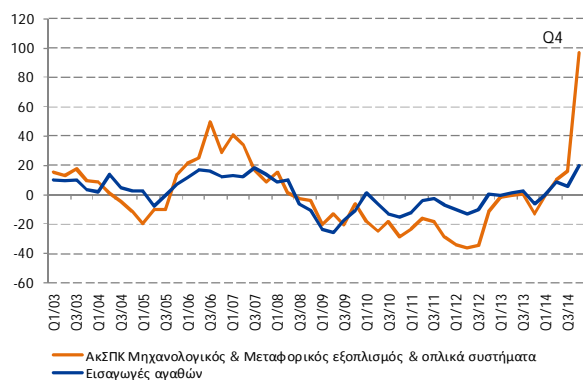
9.4 Μήνες εξασφαλισμένης παραγωγής με βάση το τρέχον επίπεδο παραγγελιών στη Βιομηχανία (sa)



Η έρευνα διεξάγεται κάθε Ιανουάριο Απρίλιο Ιούλιο & Οκτώβριο

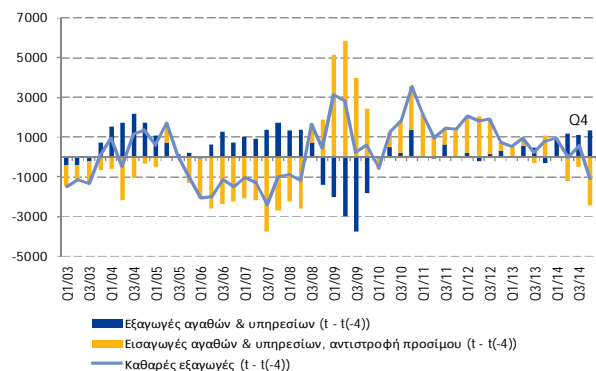
Πηγή: European Commission DG ECFIN, Piraeus Bank Research

9.5 Εισαγωγές αγαθών vs ΑΣΠΚ Μηχανολογικού & Μεταφορικού εξοπλισμού & οπτικά συστήματα (ετήσια % μεταβολή, σταθερές τιμές 2010, εποχικά εξομαλυμένα στοιχεία)



Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ, Piraeus Bank Research

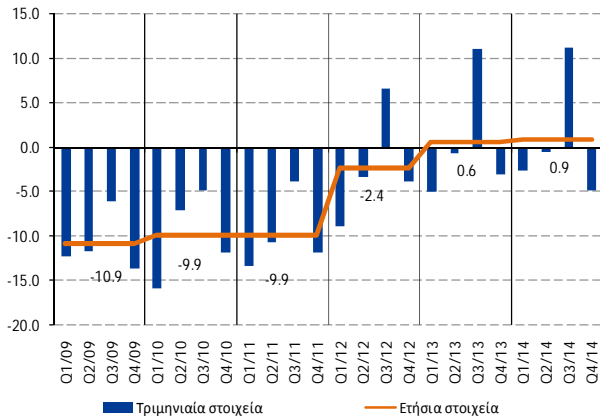
9.6 Καθαρές Εξαγωγές Αγαθών και Υπηρεσιών (εκατ. €, σταθερές τιμές 2010, εποχικά εξομαλυμένα στοιχεία)



Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ, Piraeus Bank Research

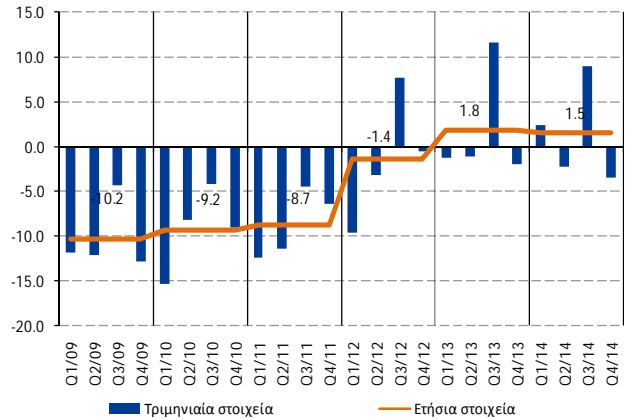
10. Ισοζύγιο Πληρωμών

10.1 Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (% του ΑΕΠ)



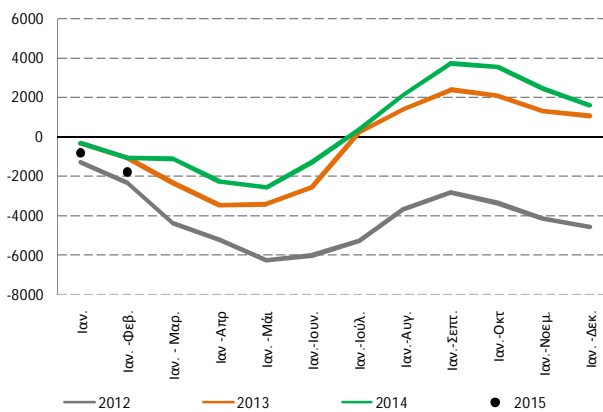
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, ΕΛ.ΣΤΑΤ, Piraeus Bank Research

10.2 Ισοζύγιο Χρηματοοικονομικών Συναλλαγών (% του ΑΕΠ)



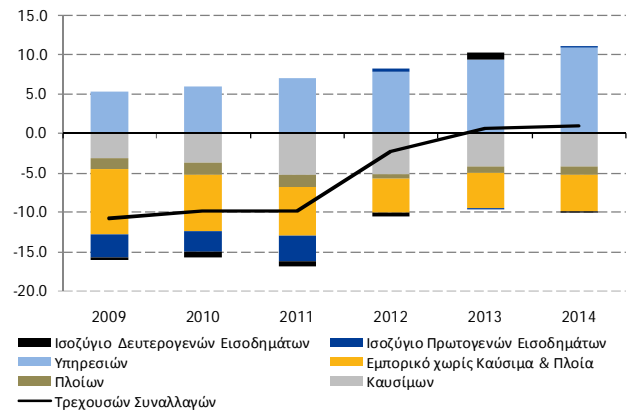
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, ΕΛ.ΣΤΑΤ, Piraeus Bank Research

10.3 Εξέλιξη Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών (εκατ. €)



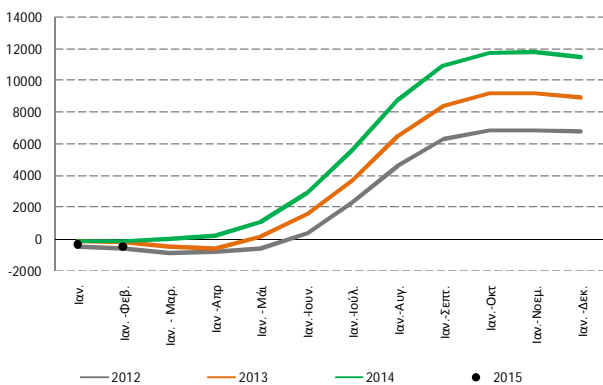
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Piraeus Bank Research

10.4 Διάρθρωση Ισοζυγίου Τρεχουσών Συναλλαγών (% του ΑΕΠ)



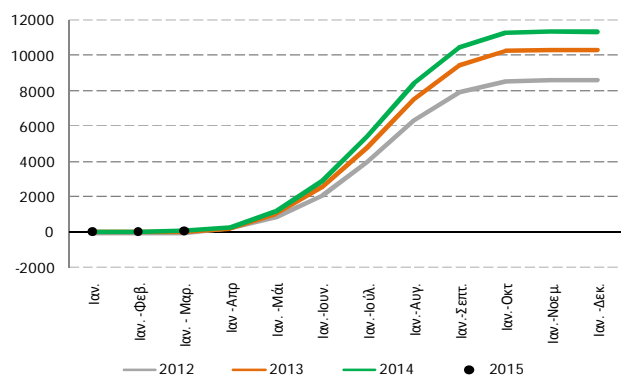
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, ΕΛ.ΣΤΑΤ, Piraeus Bank Research

10.5 Εξέλιξη Εμπορικού Ισοζυγίου Αγαθών (μη συμπερ. καυσίμων & πλοίων) & Υπηρεσιών (εκατ. €)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Piraeus Bank Research

10.6 Εξέλιξη Ισοζυγίου Ταξιδιωτικών Υπηρεσιών (εκατ. €)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Piraeus Bank Research

11. Δημόσιος Τομέας

Εκτέλεση Κρατικού Προϋπολογισμού 2015								
εκατ. € (τροποποιημένη ταμειακή βάση)	2014		2015		Ιαν. -Απρίλιος 2015		2014	
	Ιαν.-Απρίλιος	Ιαν.-Απρίλιος	Διαφορά	Στόχοι	Διαφορά	Πραγμ. ¹	Εκτιμήσεις ²	
	(1)	(2)	(2-1)	(3)	(2-3)	(4)	(5)	
Τακτικός Προϋπολογισμός								
Καθαρά Έσοδα	13,842	14,291	449	14,384	-92	46,650	50,871	
Έσοδα προ επιστροφών φόρων	14,748	15,044	296	14,975	69	49,636	53,171	
Ειδικά έσοδα από εκχώρηση αδειών και δικαιωμάτων του Δημοσίου ³	0	191	191	252	-62	384	577	
Επιστροφές φόρων	906	943	37	844	100	3,370	2,877	
Δαπάνες	15,884	15,503	-381	17,131	-1,628	48,472	49,305	
Πρωτογενείς δαπάνες	13,238	12,410	-828	13,865	-1,455	41,928	41,887	
Εξοπλιστικά Προγράμματα (σε ταμειακή βάση)	25	12	-13	180	-168	345	700	
Καταπτώσεις εγγυήσεων	398	409	11	456	-46	587	818	
σε φορείς εντός της γενικής κυβέρνησης (καθαρή βάση)	382	403	21	405	-2	442	667	
σε φορείς εκτός της γενικής κυβέρνησης	15	6	-9	50	-44	145	151	
Τόκοι (σε καθαρή βάση)	2,192	2,672	480	2,630	42	5,569	5,900	
Προμήθεια εκταμίευσης δανείων στο ΕΦΣΦ	32	0	-32	0	0	42	0	
Έλλειμμα (-) ή Πλεόνασμα (+) Τ.Π.	-2,042	-1,212	830	-2,747	1,535	-1,822	1,566	
ΠΔΕ								
Έσοδα	2,295	1,525	-770	1,060	465	4,717	4,732	
Δαπάνες	1,398	821	-577	1,230	-409	6,592	6,400	
Έλλειμμα (-) ή Πλεόνασμα (+) Π.Δ.Ε.	897	704	-193	-170	874	-1,875	-1,668	
Καθαρά Έσοδα Κρατικού Προϋπολογισμού	16,137	15,816	-321	15,444	374	51,367	55,603	
Δαπάνες Κρατικού Προϋπολογισμού	17,282	16,324	-958	18,361	-2,037	55,063	55,705	
Ισοζύγιο Κρατικού Προϋπολογισμού	-1,146	-508	638	-2,918	2,409	-3,697	-102	
Πρωτογενές Αποτέλεσμα Κρατικού Προϋπολογισμού	1,046	2,164	1,118	-287	2,451	1,872	5,798	

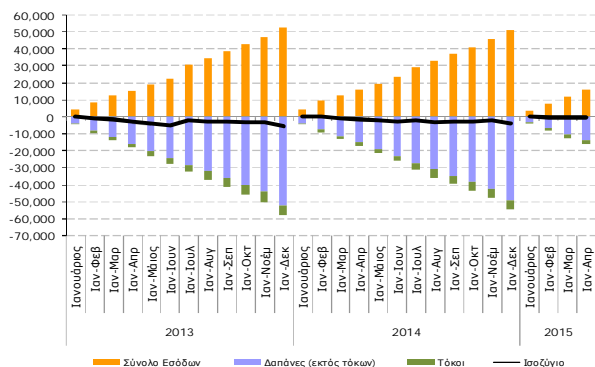
/1 Το σύνολο των εσόδων & των δαπανών του κρατικού προϋπολογισμού για το έτος 2014 είναι προσωρινό και θα οριστικοποιηθεί με την κύρωση του Απολογισμού Εσόδων & Εξόδων του Κράτους οικ. έτους 2014.

/2 Οι ετήσιες εκτιμήσεις όπως αποτυπώνονται στην Εισηγητική Έκθεση του προϋπολογισμού οικ. έτους 2015.

/3 Στα έσοδα αποκρατικοποιήσεων περιόδου για το 2014 περιλαμβάνονται μόνο τα έσοδα που έχουν συμπεριληφθεί στους στόχους του προγράμματος οικονομικής πολιτικής.

Πηγή: Υπ.Οικονομικών, Piraеus Bank Research

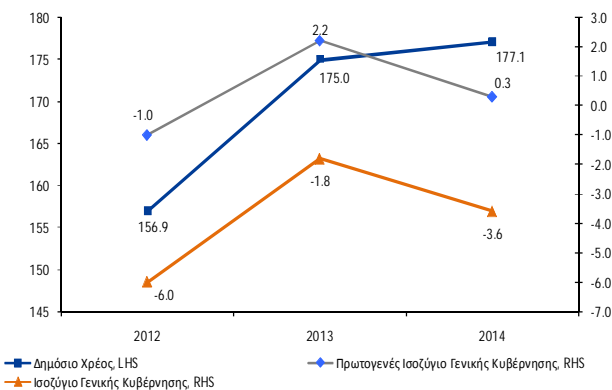
11.1 Ισοζύγιο Κρατικού Προϋπολογισμού (εκατ. €)



Οι δαπάνες τόκων για το 2012, αναλύονται σε: α) Ταμειακές πληρωμές €7,3 δισεκ περίπου και β) Δεδοσιμενούς τόκους ύψους €4,9 δισεκ περίπου που καταβλήθηκαν με βραχυχρόνιους τίτλους δημηγ διάρκειας έκδοσης ΕΤΧΣ, στους ομολογιούχους που προσηλθαν κατά την 1^η φάση εφαρμογής του ΠΣ. Τα έσοδα του 2013, περιλαμβάνεται ποσό €1,5 δισεκ. από τη μεταφορά των αποδόσεων των Ελληνικών ομολόγων από τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος.

Πηγή: Υπ.Οικονομικών, Piraеus Bank Research

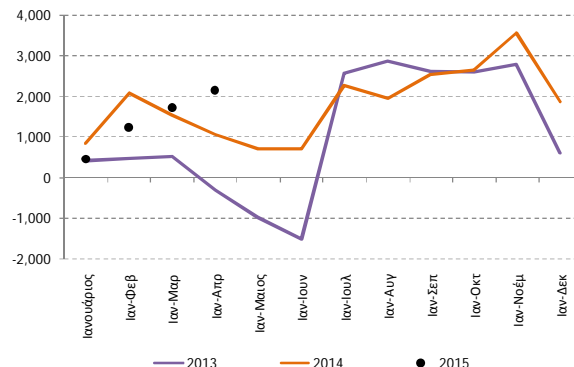
11.3 Ισοζύγιο* & Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (% του ΑΕΠ)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Piraеus Bank Research

* με βάση τη μεθοδολογία ESA 2010, άνευ της επίπτωσης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων

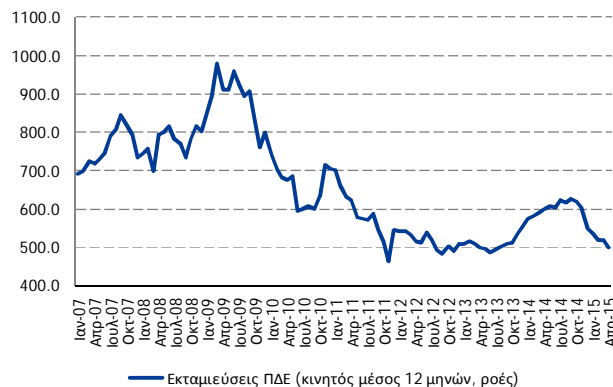
11.2 Πρωτογενές Ισοζύγιο Κρατικού Προϋπολογισμού (εκατ. €)



Στα έσοδα του 2013, περιλαμβάνεται ποσό €1,5 δισεκ. από τη μεταφορά των αποδόσεων των Ελληνικών ομολόγων από τις κεντρικές τράπεζες του Ευρωσυστήματος.

Πηγή: Υπ.Οικονομικών, Piraеus Bank Research

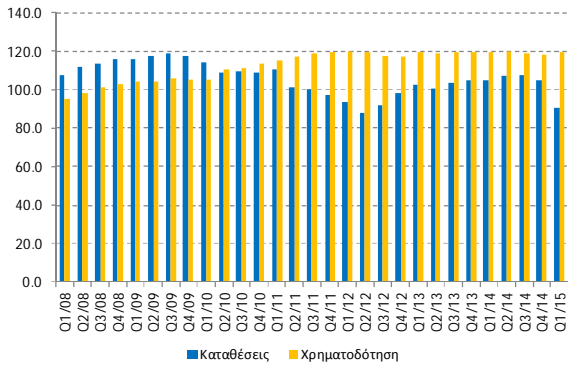
11.4 Δαπάνες Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (€ εκατ.)



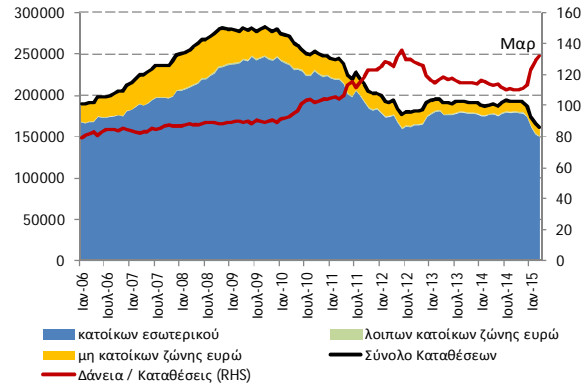
Πηγή: Υπ.Οικονομικών, Piraеus Bank Research

12. Τραπεζικός Τομέας

12.1 Δάνεια & Καταθέσεις (% του ΑΕΠ)

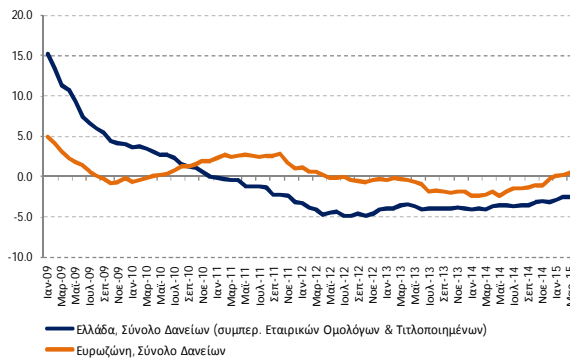


12.2 Σύνολο Καταθέσεων & Repos (€ εκατ.) & Δάνεια προς Καταθέσεις (%)



(1) Δάνεια εκτός ΤτΕ, συμπ. Ομολόγων & τιτλοποιήσεων, (2) καταθέσεις εκτός ΤτΕ & εκτός από υποχρεώσεις σχετιζόμενες με μεταβιβαζόμενα περιουσιακά στοιχεία (που συνεχίζουν να αναγνωρίζονται στη λογιστική) Πηγή: Ττ Ε, ΕΛΣΤΑΤ, ΕΚΤ, Eurostat, Piraeus Bank

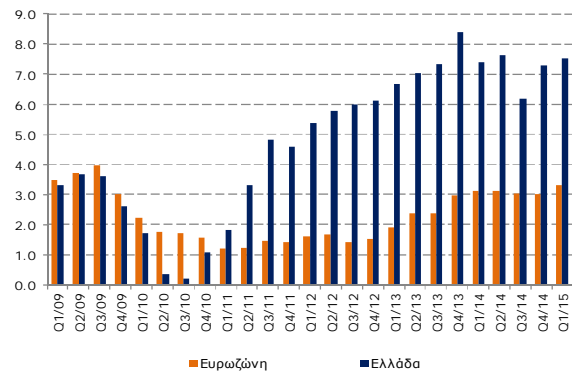
12.3 Σύνολο Δανείων (ετήσια % μεταβολή)



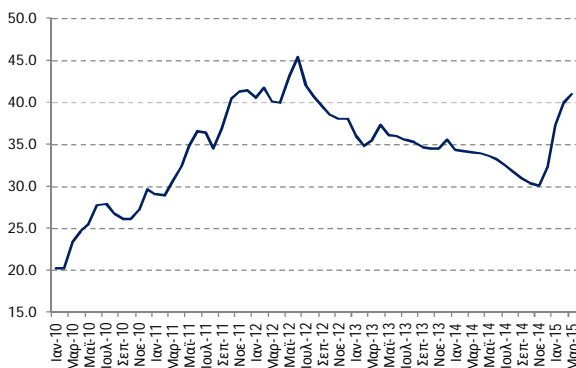
Πηγή: ΤτΕ, ΕΚΤ, ΕΛΣΤΑΤ, Eurostat, Piraeus Bank Research

12.4 Μέσο πραγματικό επιτόκιο νέων επιχειρηματικών δανείων (< €1 εκατ.)

(ονομαστικό επιτόκιο πλην εναρμονισμένου πληθωρισμού %)



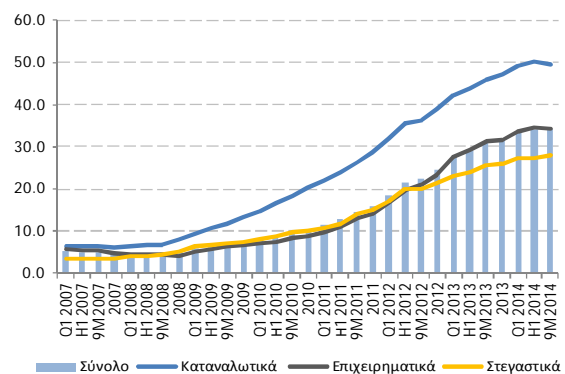
12.5 Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία (δισεκ. €)



«Τραπεζογραμμάτια σε κυκλοφορία» & «Καθαρές υποχρεώσεις που απορρέουν από την κατανομή εντός Ευρωσυστήματος των κυκλοφορούντων τραπεζογραμματίων Ευρώ»

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Piraeus Bank Research

12.6 Δάνεια σε καθυστέρηση (%)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Piraeus Bank Research

Οικονομική Ανάλυση & Αγορές

Λεκκός Ηλίας	Chief Economist	+30210 3288120	Lekkosi@piraeusbank.gr
Παπιώτη Λιάνα	Secretary	+30210 3288187	PapiotiE@piraeusbank.gr

Ελληνική Οικονομία

Στάγγελ Ειρήνη	Manager	+30210 3288192	Staggelir@piraeusbank.gr
Αγγελοπούλου Αναστασία	Economist	+30210 3739627	Aggelopouloua@piraeusbank.gr
Γαβαλάς Δημήτρης	Junior Economic Analyst	+30216 4001737	Gavalasd@piraeusbank.gr

Αναπτυγμένες Οικονομίες

Πατίκης Βασίλης	Head of Global Markets	+30210 3739178	Patikisv@piraeusbank.gr
Αρακελιάν Βένη	Senior Economist	+30210 3739369	Arakelianv@piraeusbank.gr
Πολυχρονόπουλος Διονύσης	Senior Economist	+30210 3288694	Polychronopoulosd@piraeusbank.gr
Παπακώστας Χρυσοβαλάντης	Economic Analyst	+30210 3335468	Papakostasc@piraeusbank.gr
Κωνσταντού Ευαγγελία	Junior Economic Analyst	+30210 3739749	Konstantoue@piraeusbank.gr
Γιαννακίδης Χαρίλαος	Junior Economic Analyst	+30210 3739612	Giannakidisch@piraeusbank.gr

Αναπτυσσόμενες Οικονομίες

Ρότσικα Δημητρία	Economist	+30210 3288365	Rotsikad@piraeusbank.gr
------------------	-----------	----------------	-------------------------

Κλαδικές Μελέτες

Βλάχου Παρασκευή	Economic Analyst	+30210 3335631	Vlachoupar@piraeusbank.gr
------------------	------------------	----------------	---------------------------

Θεσμικές και Εποπτικές Εξελίξεις

Λεβεντάκης Αρτέμης	Senior Economist	+30216 4001792	Leventakisar@piraeusbank.gr
Μαργαρίτη Κωνσταντίνα	Junior Economic Analyst	+30210 3739642	Margaritik@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 έγγραφη. 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 προηγούμενων 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.