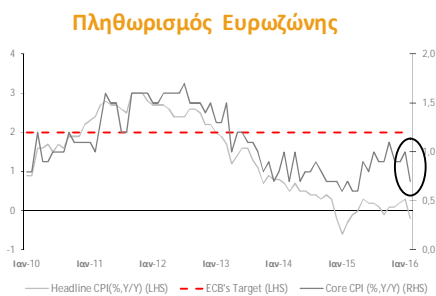




ΔΕΛΤΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ & ΤΟΝ ΚΟΣΜΟ

ΕΛΛΑΔΑ

Με βάση τα εποχικά εξομαλυμένα στοιχεία, το 2015 η ελληνική οικονομία παρουσίασε οριακή ύφεση -0,3%, εκτίμηση η οποία είναι συνεπής με την πρόβλεψη που είχαμε διατυπώσει το Φεβρουάριο. Η εκτίμηση, όμως, για θετικό τριμηνιαίο ρυθμό μεταβολής το δ' τρίμηνο (+0,1%) περιορίζει το carry over effect για το 2016 σε μόλις -0,4% (αρχική προβλ.: -1,1%), δημιουργώντας ένα θετικό αποτέλεσμα. Από την αρνητική, όμως, πλευρά εκτιμάμε ότι καθώς η εκτίμηση του δ' τριμ. στηρίζεται σε onе-off παράγοντες (δαπάνες ΠΔΕ, εξοπλιστικά), το ΑΕΠ θα επιστρέψει σε αρνητικό τριμηνιαίο ρυθμό στις αρχές του 2016, ενώ η καθυστέρηση στην ολοκλήρωση των διαπραγματεύσεων μας οδηγεί σε προς τα κάτω αναθεώρηση των στοιχείων του β' εξαμήνου. Συνακόλουθα, για το 2016 προβλέπουμε οριακή μείωση του ΑΕΠ κατά -0,2%. Ταυτόχρονα ο δείκτης οικονομικού κλίματος τον Φεβρουάριο μειώθηκε ύστερα από ανοδική περίοδο 5 μηνών. Το 2015 σχεδόν ισοσκελίστηκε το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (€-7,5 εκατ), κυρίως λόγω του μικρότερου ελλείμματος στο ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών. Ειδικότερα το πλεόνασμα στο ταξιδιωτικό ισοζύγιο διευρύνθηκε λόγω των αυξημένων ταξιδιωτικών εισπράξεων.



Πηγή: Eurostat.

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Στις ΗΠΑ, σημαντική αύξηση σημειώθηκε στον πληθωρισμό τον Ιανουάριο, ενώ συνεχίστηκε το Φεβρουάριο και η θετική δυναμική στην αγορά εργασίας. Ο συνδυασμός αυτός αυξάνει την πιθανότητα για αύξηση του παρεμβατικού επιτοκίου από τη FED κατά τη διάρκεια του β' εξαμήνου του 2016. Όμως, η εξέλιξη των πρόσδρομων οικονομικών δεικτών αντανακλά τη συνέχιση της συρρίκνωσης του μεταποιητικού τομέα η οποία διαχέεται σταδιακά στους άλλους τομείς της οικονομίας.

Σε αποπληθωριστικό περιβάλλον επανήλθε κατά τη διάρκεια του Φεβρουαρίου η οικονομία της Ευρωζώνης, ενώ η δημοσίευση της νέας εκτίμησης της Eurostat για το ΑΕΠ επιβεβαίωσε την επιβράδυνση του τριμηνιαίου ρυθμού ανάπτυξης του β' εξαμήνου του 2015. Συνεπώς, η ΕΚΤ στην αυριανή συνεδρίαση εκτιμούμε ότι θα προχωρήσει σε περαιτέρω χαλάρωση της πολιτικής της. Ως πιθανές κινήσεις είναι η μείωση του deposit facility rate και οι αλλαγές σε κάποιους από τους όρους του ακολουθούμενου προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης.

Παράλληλα, τα πρόσφατα στοιχεία σχετικά με την τεράστια συρρίκνωση των κινεζικών εξαγωγών καταδεικνύουν ανησυχητική εξέλιξη για το διεθνές εμπόριο, που ενδεχομένως θα επιβαρύνει την ανάπτυξη της κινεζικής οικονομίας και άλλων μεγάλων οικονομιών.

Τράπεζα Πειραιώς
Οικονομική Ανάλυση
& Επενδυτική Στρατηγική

researchdivision@piraeusbank.gr
Bloomberg: <PBGR>

Βασ. Σοφίας 94 & Κερασούντος 1
115 28, Αθήνα

Τηλ: (+30) 210 328 8187
Φάξ: (+30) 210 3739580

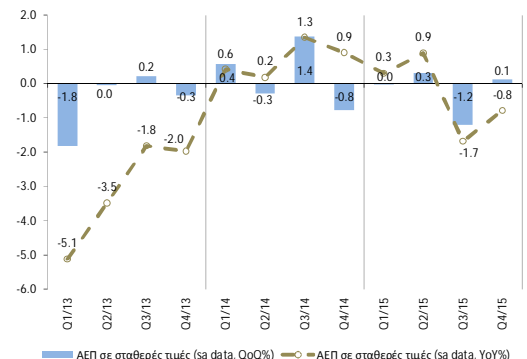


ΕΛΛΑΔΑ

- Ύφεση -0,3% το 2015, μικρότερο αρνητικό carry over effect και πρόβλεψη για οριακή μείωση του ΑΕΠ και το 2016 κατά -0,2%.
- Επιδείνωση το Φεβρουάριο, μετά από πέντε μήνες συνεχούς βελτίωσης, του δείκτη οικονομικού κλίματος.
- Μεγαλύτερο του στόχου το πλεόνασμα του κρατικού προϋπολογισμού για τον Ιανουάριο του 2016.
- Το ελληνικό Δημόσιο άντλησε μέσω ΕΓΕΔ €1,4 δισεκ..
- Μείωση του δείκτη κύκλου εργασιών στη μεταποίηση το Δεκέμβριο και πτώση του δείκτη τιμών παραγωγού τον Ιανουάριο.
- Αύξηση στους δείκτες κύκλου εργασιών και όγκου στο λιανικό εμπόριο το Δεκέμβριο.
- Βελτίωση κατά €3,8 δισεκ. το 2015 και ισοσκέλιση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Στα €780 εκατ. το έλλειμμα το Δεκέμβριο.
- Στο -2,1% ο ρυθμός μείωσης της τραπεζικής χρηματοδότησης τον Ιανουάριο.

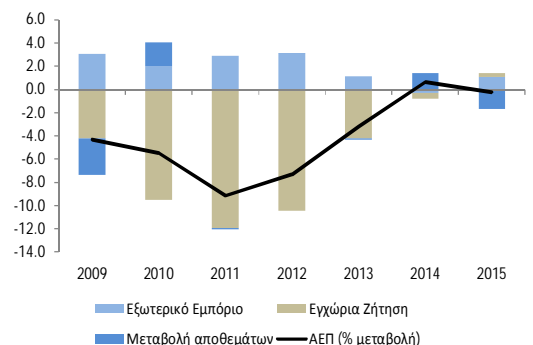
Στις 29/02 ανακοινώθηκε από την ΕΛΣΤΑΤ η δεύτερη εκτίμηση για το ΑΕΠ του δ' τριμήνου και η αναθεώρηση των προηγούμενων τριμήνων. Το δ' τρίμηνο το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε οριακά κατά 0,1% σε τριμηνιαία βάση (αρχική εκτιμ.: -0,6%) και μειώθηκε κατά -0,8% σε ετήσια βάση (αρχική εκτιμ.: -1,9%). Ύστερα από μια περίοδο 6 τριμήνων από την αρχή του 2014 έχουμε για δυο συνεχόμενα τρίμηνα μείωση του ΑΕΠ σε ετήσια βάση. Παράλληλα, η επιστροφή της οικονομίας σε θετικό τριμηνιαίο ρυθμό μεταβολής το δ' τρίμηνο του έτους συνδέεται κυρίως με την αύξηση του ακαθάριστου σχηματισμού παγίου κεφαλαίου κατά 20,4% σε τριμηνιαία βάση. Το αποτέλεσμα αυτό εκτιμάμε ότι σχετίζεται με τις δαπάνες του προγράμματος δημοσίων επενδύσεων αλλά και με την προμήθεια εξοπλιστικών συστημάτων, τα οποία σύμφωνα με την ESA 2010 υπολογίζονται στον ακαθάριστο σχηματισμό παγίου κεφαλαίου. Με βάση τα εποχικά εξομαλυμένα στοιχεία, το 2015 η ελληνική οικονομία παρουσίασε οριακή ύφεση -0,3%, εκτίμηση η οποία είναι συνεπής με την πρόβλεψη που είχαμε διατυπώσει τον Φεβρουάριο. Η εκτίμηση όμως για θετικό τριμηνιαίο ρυθμό μεταβολής το δ' τρίμηνο περιορίζει το carry over effect για το 2016 σε μόλις -0,4% έναντι -1,1% με βάση την αρχική μας πρόβλεψη δημιουργώντας ένα θετικό αποτέλεσμα. Από την αρνητική όμως πλευρά εκτιμάμε ότι καθώς η εκτίμηση του δ' τριμήνου στηρίζεται σε one-off παράγοντες, το ΑΕΠ θα επιστρέψει σε αρνητικό τριμηνιαίο ρυθμό στις αρχές του 2016, ενώ η καθυστέρηση στην ολοκλήρωση των διαπραγματεύσεων μας οδηγεί σε προς τα κάτω αναθεώρηση των στοιχείων του β' εξαμήνου. Συνακόλουθα, για το 2016 προβλέπουμε οριακή μείωση του ΑΕΠ κατά -0,2%. Σύμφωνα με τις βασικές συνιστώσες του ΑΕΠ από την πλευρά της δαπάνης το 2015 θετική ήταν η συμβολή της εγχώριας ζήτησης - λόγω της αύξησης της ιδιωτικής κατανάλωσης και του ακαθάριστου σχηματισμού παγίου κεφαλαίου- και του εξωτερικού εμπορίου, καθώς η πτώση των εισαγωγών υπερέβη την αντίστοιχη μείωση των εξαγωγών. Αντίθετα, αρνητική συμβολή στο ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ είχε η μεταβολή των αποθεμάτων. Τέλος, το δ' τρίμηνο το ονομαστικό ΑΕΠ περιορίστηκε κατά -0,3% σε τριμηνιαία βάση και κατά 1,2% σε ετήσια και συνολικά το 2015 μειώθηκε κατά -0,9% (2014: -1,6%).

ΑΕΠ (ετήσια & τριμηνιαία % μεταβολή)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Piraeus Bank Research.

Συμβολή βασικών συνιστωσών στη μεταβολή του ΑΕΠ



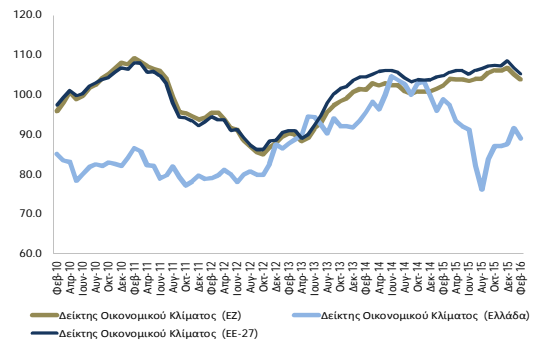
Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Piraeus Bank Research.



Ο δείκτης οικονομικού κλίματος το Φεβρουάριο επιδεινώθηκε, μετά από μια συνεχή πορεία βελτίωσης πέντε μηνών, σύμφωνα με τη σχετική έρευνα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Βάσει των εποχικά εξομαλυμένων στοιχείων ο δείκτης διαμορφώθηκε στις 89,0 μνδ. έναντι 91,6 μνδ. τον Ιανουάριο. Στην Ευρωζώνη και στην Ε.Ε. κινήθηκε επίσης πτωτικά και διαμορφώθηκε στις 103,8 μνδ. και στις 105,2 μνδ. αντίστοιχα. **Η μείωση του δείκτη οφείλεται στην επιδείνωση των επιχειρηματικών προσδοκιών για τις υπηρεσίες και οριακά στη βιομηχανία αλλά και στη διεύρυνση της αρνητικής εμπιστοσύνης των καταναλωτών. Αντίθετα, καταγράφεται βελτίωση των επιχειρηματικών προσδοκιών για το λιανικό εμπόριο και οριακή βελτίωση των αρνητικών επιχειρηματικών προσδοκιών για τις κατασκευές.** Αναλυτικότερα, περαιτέρω επιδείνωση κατέγραψε ο δείκτης προσδοκιών στις **υπηρεσίες** (-23,1 μνδ., Ιαν. '16: -5,3 μνδ.). Αρνητικές εμφανίστηκαν οι εκτιμήσεις των επιχειρήσεων τόσο για το τρέχον και για το βραχυπρόθεσμο επίπεδο της ζήτησης όσο και για την επιχειρηματική κατάσταση. Στη **βιομηχανία** ο δείκτης μειώθηκε οριακά (-10,2 μνδ., Ιαν. '16: -10,1 μνδ.) καθώς παρά την όξυνση των απαισιόδοξων εκτιμήσεων για το επίπεδο παραγγελιών, ενισχύθηκαν οι αισιόδοξες προβλέψεις για την πορεία της παραγωγής βραχυπρόθεσμα ενώ τα αποθέματα βρέθηκαν σε χαμηλότερο επίπεδο, αν και αρκετά υψηλό σε σχέση με το κανονικό της εποχής τους. Επίσης, σημαντικά αρνητική εικόνα παρουσίασε και ο δείκτης εμπιστοσύνης **καταναλωτών** (-66,8 μνδ., Ιαν. '16: -63,9 μνδ.), καθώς επιδεινώθηκαν οι αρνητικές προσδοκίες των καταναλωτών για την οικονομική κατάσταση του νοικοκυριού, τη γενικότερη κατάσταση της οικονομίας και την πρόθεση για αποταμίευση κατά τους επόμενους δώδεκα μήνες ενώ σαφώς αρνητικές παραμένουν οι προβλέψεις για την ανεργία. Ωστόσο, οι επιχειρηματικές προσδοκίες στο **λιανικό εμπόριο**, κινήθηκαν σε θετικό έδαφος μετά από ένα διάστημα οχτώ μηνών (3,3 μνδ., Ιαν. '16: -3,4 μνδ.), λόγω κυρίως της ανατροπής των αρνητικών εκτιμήσεων για την εξέλιξη της πορείας των πωλήσεων της τρέχουσας περιόδου (περίοδος εκπτώσεων). Τα αποθέματα κυμάνθηκαν σε χαμηλότερα επίπεδα. Τέλος, στις **κατασκευές**, ο δείκτης διαμορφώθηκε στις -37,5 μνδ. (Ιαν. '16: -37,9 μνδ.), καθώς βελτιώθηκαν αρκετά οι απαισιόδοξες εκτιμήσεις για την εξέλιξη της απασχόλησης βραχυπρόθεσμα, παρά την επιδείνωση των προσδοκιών για το επίπεδο εργασιών.

Σύμφωνα με τα στοιχεία του ΥΠΟΙΟ, σε ταμειακά τροποποιημένη βάση, ο **κρατικός προϋπολογισμός την περίοδο Ιανουαρίου 2016 παρουσίασε πλεόνασμα €1,1 δισεκ.** έναντι στόχου για πλεόνασμα της τάξεως των €197 εκατ. και έναντι πλεονάσματος €367 εκατ. την αντίστοιχη περίοδο του 2015. Η βελτιωμένη έναντι του στόχου εικόνα φαίνεται να συνδέεται με την αύξηση των εσόδων και την μείωση των δαπανών του κρατικού προϋπολογισμού. Πιο συγκεκριμένα, τα καθαρά έσοδα του Τακτικού Προϋπολογισμού μειώθηκαν κατά €-13 εκατ., αλλά αυξήθηκαν τα έσοδα του ΠΔΕ κατά €406 εκατ., ενώ οι δαπάνες στον Τακτικό Προϋπολογισμό εμφανίζουν μείωση κατά €-469 εκατ. - κυρίως οι πρωτογενείς (κατά €-438 εκατ.) - και μείωση στο ΠΔΕ κατά €-15 εκατ.

Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (sa)



Πηγή: European Commission, DG ECFIN.

Εκτέλεση Κρατικού Προϋπολογισμού 2016							
εκατ. € (τροποποιημένη ταμειακή βάση)	2015		2016		Ιανουάριος 2016		2016 Εκτιμήσεις Προϋπολογισμού 2016 ³
	Ιαν.	Ιαν.	Διαφορά	Εκτιμήσεις Προϋπολογισμού 2016 ¹	Διαφορά	2015 Πραγμ. ^{2/16}	
	(α)	(β)	(γ)=(β-α)	(δ)	(ε)=(β-δ)	(στ)	(ζ)
Τακτικός Προϋπολογισμός							
Καθαρά έσοδα	3,489	3,649	160	3,661	-13	46,589	49,107
Εσοδα προ επιστροφών φόρων (Τακτικά + Μη τακτικά)	3,846	3,933	87	4,007	-75	49,257	50,574
Τακτικά Έσοδα	3,792	3,885	93	3,983	-98	47,432	48,305
Άμεσοι φόροι	1,251	1,306	55	1,349	-43	19,758	20,028
Έμμεσοι φόροι	2,130	2,221	91	2,361	-140	23,773	24,738
Σύνολο μη φορολογικών εσόδων	411	358	-53	274	84	3,901	3,539
Μη Τακτικά Έσοδα	54	48	-6	24	24	1,825	2,269
Εσοδα καταργηθέντων ειδικών λογαριασμών	26	20	-6	24	-4	332	278
Εσοδα προγράμματος ενίσχυσης της ρευστότητας λόγω της χρηματοπιστωτικής κρίσης	0	0	0	0	0	1,165	300
Εσοδα NATO	28	28	0	0	27	36	0
Μεταφορά αποδόσεων από τη διακράτηση ομολόγων του Ε.Δ. στα χαρτοφυλάκια των Κεντρικών Τραπεζών του Ευρωσυστήματος (ANFAs & SMPs)	0	0	0	0	0	291	1,691
Εσοδα αποκρατικοποιήσεων ^{4/5}	0	12	12	0	12	254	1,802
Επιστροφές εσόδων	356	296	-60	346	-50	2,922	3,268
Δαπάνες Τ.Π.	3,173	3,006	-167	3,474	-469	48,545	49,001
Πρωτογενείς Δαπάνες	3,097	2,890	-207	3,328	-438	41,298	41,861
Εξοπλιστικά προγράμματα Υπ. Εθνικής Αμυνας (ταμειακή βάση)	0	0	0	25	-25	565	598
Καταπτώσεις εγγυήσεων σε φορείς εντόχ/εκτός Γενικής Κυβέρνησης	0	0	0	11	-11	703	532
Τόκοι (καθαρή βάση)	76	116	40	110	6	5,800	5,930
Προμήθειες τραπεζών, προμήθειες EFSF και λοιπές δαπάνες δημόσιου χρέους ^{7/}	0	0	0	0	0	178	80
Έλλειμμα(-) ή Πλεόνασμα (+) Τ.Π.	316	643	327	187	456	-1,956	106
ΠΔΕ							
Έσοδα	193	566	373	160	406	4,832	4,420
Δαπάνες	141	135	-6	150	-15	6,406	6,750
Έλλειμμα(-) ή Πλεόνασμα (+) Π.Δ.Ε.	52	431	379	10	421	-1,574	-2,330
Καθαρά Έσοδα Κρατικού Προϋπολογισμού	3,682	4,214	532	3,822	393	51,421	53,527
Δαπάνες Κρατικού Προϋπολογισμού	3,315	3,141	-174	3,625	-483	54,951	55,751
Ισοζύγιο Κρατικού Προϋπολογισμού^{8/}	367	1,073	706	197	876	-3,530	-2,224
Πρωτογενές Αποτέλεσμα Κρατικού Προϋπολογισμού	443	1,189	746	307	882	2,270	3,706

1/ Στόχοι του Προϋπολογισμού, προσαρμοσμένοι στα συνολικά μεγέθη όπως αποτυπώνονται στις εκτιμήσεις της εισηγητικής έκθεσης του Προϋπολογισμού 2016.

2/ Τα στοιχεία των εσόδων και των δαπανών του κρατικού προϋπολογισμού για το έτος 2015, είναι προσωρινά και θα οριστικοποιηθούν με την κύρωση του Απολογισμού Εσόδων και Εξόδων του Κράτους οικονομικού έτους 2015.

3/ Ετήσιες εκτιμήσεις όπως αποτυπώνονται στην εισηγητική έκθεση του Προϋπολογισμού 2016, Ιανουάριος 2016.

4/ Στα έσοδα αποκρατικοποιήσεων περιλαμβάνονται μόνο τα ποσά εκείνα τα οποία συνιστούν μη χρηματοοικονομική συναλλαγή.

5/ Το τροποποιημένο πρωτογενές αποτέλεσμα και το τροποποιημένο ισοζύγιο του Κρατικού Προϋπολογισμού περιλαμβάνουν την επίπτωση: α) των επιστροφών φόρων περιελθέντων

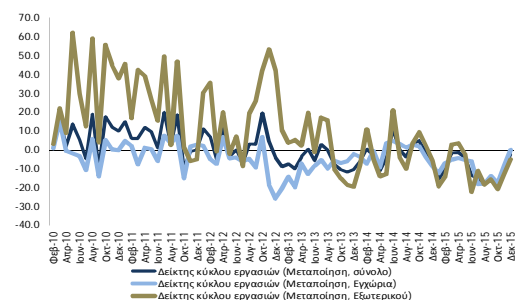
οικονομικών ετών και β) των δαπανών για επιχορήγηση φορέων της Γενικής Κυβέρνησης για εξόφληση ληξιπρόθεσμων οφειλών τους, που έχουν χρηματοδοτηθεί από την ειδική πίστωση για την οποία έχει προβλεφθεί ποσό 5,5 δις ευρώ στον προϋπολογισμό οικονομικού έτους 2016.

Στις 2 Μαρτίου το ελληνικό Δημόσιο πραγματοποίησε, μέσω των Βασικών Διαπραγματευτών Αγοράς, μία δημοπρασία ΕΓΕΔ 26 εβδ. αντλώντας συνολικά €1,4 δισεκ. με απόδοση 2,97% (προηγούμενη 2,97%), ενώ η έκδοση καλύφθηκε 1,3 φορές (προηγούμενη 1,3 φορές).

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

- Το Δεκέμβριο ο δείκτης κύκλου εργασιών στη μεταποίηση μειώθηκε κατά -2,1% YoY (Δεκ.'14: -7,1% YoY), ως αποτέλεσμα της πτώσης του δείκτη εξωτερικής αγοράς (-4,9% YoY, Δεκ.'14: -5,5% YoY), παρά την οριακή αύξηση του δείκτη εγχώριας αγοράς (0,1% YoY, Δεκ.'14: -8,3% YoY). Το 2015 ο δείκτης κύκλου εργασιών στη μεταποίηση μειώθηκε κατά -10,5% σε σχέση με το 2014, τόσο λόγω της μείωσης κατά -9,8% του δείκτη εγχώριας αγοράς όσο και κατά -11,4% του δείκτη εξωτερικής.

Δείκτης Κύκλου Εργασιών στη Βιομηχανία



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.



- Τον Ιανουάριο, ο δείκτης τιμών παραγωγού στη βιομηχανία μειώθηκε κατά -7,3% σε ετήσια βάση (Ιαν. '15: -9,6% YoY), κυρίως λόγω της πτώσης των τιμών των ενεργειακών αγαθών (-16,5% YoY). Στην εγχώρια αγορά ο σχετικός δείκτης υποχώρησε κατά -6,3% (Ιαν. '15: -7,7% YoY), ενώ στην εξωτερική αγορά μειώθηκε κατά -10,6% YoY (Ιαν. '15: -15,3% YoY).
- Σύμφωνα με εποχικά εξομαλυμένα στοιχεία, το Δεκέμβριο, οι δείκτες κύκλου εργασιών και όγκου στο λιανικό εμπόριο (εκτός καυσίμων και λιπαντικών) αυξήθηκαν σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα κατά 1,4%, υποδεικνύοντας οριακή θετική μεταβολή σε ετήσια βάση της τάξεως του 0,2% στο δείκτη κύκλου εργασιών (Δεκ. '14: -0,7% YoY) και μηδενική μεταβολή στο δείκτη όγκου (Δεκ. '14: 0,5% YoY). Το 2015 σε σχέση με το 2014, ο δείκτης κύκλου εργασιών και όγκου στο λιανικό εμπόριο (εκτός καυσίμων και λιπαντικών) μειώθηκε -0,7% (2014: -1,1%) και -0,4% (2014: -0,7%) αντίστοιχα.

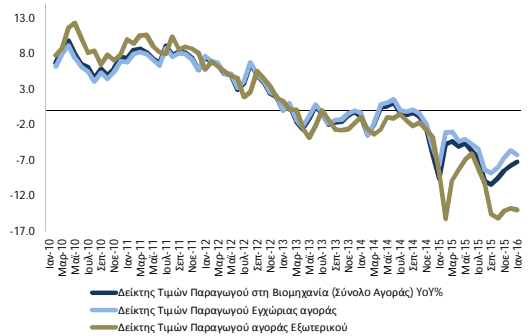
Το 2015 το **ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών** σχεδόν ισοσκελίστηκε (€-7,5 εκατ.), παρουσιάζοντας βελτίωση €3,8 δισεκ.. Το ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών κατέγραψε έλλειμμα €235 εκατ. έναντι €4,0 δισεκ. το 2014, κυρίως λόγω της μείωσης κατά -14,3% της αξίας των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών, η οποία υπερκέρασε την μείωση των εξαγωγών κατά -8,8%. Οι εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών χωρίς καύσιμα αυξήθηκαν κατά 4,6%, ενώ οι αντίστοιχες εισαγωγές μειώθηκαν κατά -1,5%. Ειδικότερα, το 2015 το πλεόνασμα στο **ταξιδιωτικό ισοζύγιο** αυξήθηκε κατά €853 εκατ., κυρίως λόγω της αύξησης των ταξιδιωτικών εισπράξεων κατά 6,0%, η οποία οφείλεται στην αύξηση της εισερχόμενης ταξιδιωτικής κίνησης κατά 7,1%, καθώς η μέση δαπάνη ανά ταξίδι μειώθηκε κατά 1,2%.

Το Δεκέμβριο, το ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών παρουσίασε έλλειμμα €-780 εκατ. έναντι ελλείμματος €-1,9 δισεκ. το Δεκ. '14. Η εξέλιξη συνδέεται κυρίως με το μικρότερο έλλειμμα στο ισοζύγιο αγαθών, το οποίο κάλυψε την μείωση του πλεονάσματος στο ισοζύγιο υπηρεσιών. Ταυτόχρονα, τα ισοζύγια πρωτογενών και δευτερογενών εισοδημάτων παρουσίασαν πλεονάσματα έναντι ελλειμμάτων το Δεκ. '14.

Πιο αναλυτικά, το έλλειμμα του **ισοζυγίου αγαθών** διαμορφώθηκε στα €-1,5 δισεκ. και η πτώση του κατά €545 εκατ. οφείλεται κυρίως στην μεγαλύτερη υποχώρηση των εισαγωγών κατά €610 εκατ. σε σχέση με την αντίστοιχα μικρότερη πτώση των εξαγωγών κατά €66 εκατ..

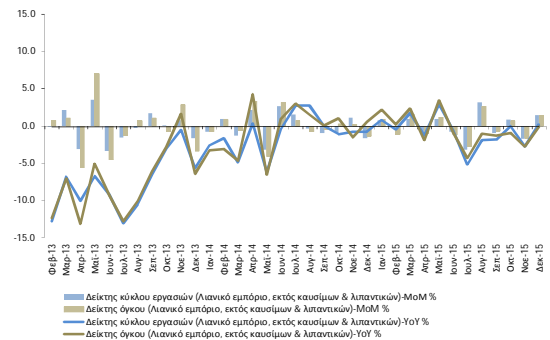
Το πλεόνασμα στο **ισοζύγιο υπηρεσιών** διαμορφώθηκε στα €348 εκατ., μικρότερο κατά €174 εκατ. εκείνου του Δεκ. '14. Η μείωση ήταν αποτέλεσμα των μειωμένων καθαρών εισπράξεων από υπηρεσίες μεταφορών (μείωση πλεονάσματος κατά €315 εκατ.). Αντίθετα τα πλεονάσματα του ταξιδιωτικού ισοζυγίου και του ισοζυγίου λοιπών υπηρεσιών διευρύνθηκαν κατά €59 εκατ. και €83 εκατ. αντίστοιχα. Ειδικότερα, στο ταξιδιωτικό ισοζύγιο η αύξηση των ταξιδιωτικών εισπράξεων κατά 12,2% οφείλεται κυρίως στην αύξηση της μέσης δαπάνης ανά ταξίδι κατά 24,1%, καθώς η εισερχόμενη ταξιδιωτική κίνηση το Δεκέμβριο μειώθηκε κατά -9,3%.

Δείκτης Τιμών Παραγωγού στη Βιομηχανία (YoY%)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.

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



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.

Ελλάδα: Ισοζύγιο Πληρωμών (δισεκ. €)				
	Ιαν. - Δεκ. 14	Ιαν. - Δεκ. 15	Δεκ. 14	Δεκ. 15
Τρεχουσών Συναλλαγών	-3.77	-0.01	-1.87	-0.78
Αγαθών	-22.28	-17.25	-2.04	-1.49
Ισοζύγιο καυσίμων	-6.28	-4.21	-0.66	-0.45
Ισοζύγιο πλοίων	-2.17	-0.45	-0.16	-0.02
Ισοζύγιο χωρίς καύσιμα & πλοία	-13.83	-12.59	-1.22	-1.02
Υπηρεσιών	18.27	17.01	0.52	0.35
Πρωτογενών Εισοδημάτων	0.57	0.74	-0.04	0.32
Δευτερογενών Εισοδημάτων	-0.33	-0.51	-0.31	0.04
Κεφαλαίων	2.51	1.99	0.25	0.14
Χρηματ/κών Συναλλαγών	0.63	3.14	-2.17	-0.35
Άμεσες Επενδύσεις	-0.58	0.60	-0.05	-0.15
Επενδύσεις Χαρτοφυλακίου	6.98	8.35	0.96	4.39
Λοιπές Επενδύσεις	-6.22	-6.16	-3.10	-4.99
Μεταβολή συναλλαγμ. διαθεσίμων	0.46	0.35	0.02	0.40
Τακτοποιητέα στοιχεία	1.89	1.16	-0.55	0.29

Πηγή: ΤτΕ.



Το Δεκέμβριο στο ισοζύγιο **χρηματοοικονομικών συναλλαγών** καταγράφεται καθαρή εκροή €351 εκατ., έναντι εκροής €2,2 δισεκ. το Δεκ. '14. Πιο συγκεκριμένα, στις επενδύσεις χαρτοφυλακίου, οι απαιτήσεις κατοίκων έναντι του εξωτερικού κατέγραψαν καθαρή αύξηση κατά €5,4 δισεκ., κυρίως λόγω της ανόδου κατά €6,0 δισεκ. των τοποθετήσεων κατοίκων σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια έκδοσης μη κατοίκων (τοποθετήσεις των ελληνικών τραπεζών σε ομόλογα του ESM στο πλαίσιο της ανακεφαλαιοποίησης). Επίσης, οι καθαρές υποχρεώσεις κατοίκων έναντι του εξωτερικού αυξήθηκαν κατά €1,0 δισεκ. (τοποθετήσεις ξένων επενδυτών σε τραπεζικές μετοχές στο πλαίσιο της ανακεφαλαιοποίησης). Ταυτόχρονα, στις λοιπές επενδύσεις, η καθαρή μείωση κατά €-2,4 δισεκ. των απαιτήσεων κατοίκων έναντι του εξωτερικού αντανάκλα την μείωση των τοποθετήσεων κατοίκων σε καταθέσεις και γερως στο εξωτερικό. Οι υποχρεώσεις από την άλλη μεριά, αυξήθηκαν κατά €-2,6 δισεκ., λόγω κυρίως της καθαρής αύξησης κατά €5,3 δισεκ. των δανειακών υποχρεώσεων (περιλαμβάνεται νέο δάνειο του Ελληνικού Δημοσίου €6,4 δισεκ. από τον ESM).

Τον Ιανουάριο ο **ετήσιος ρυθμός μείωσης της τραπεζικής χρηματοδότησης του εγχώριου ιδιωτικού τομέα διαμορφώθηκε στο -2,1%** (Δεκ. '15: -2,0% YoY). Αναλυτικότερα, τα δάνεια προς τις επιχειρήσεις μειώθηκαν κατά -1,4% YoY (Δεκ. '15: -0,9% YoY), τα δάνεια προς τα νοικοκυριά κατά -3,0% (Δεκ. '15: -3,1% YoY) και τα δάνεια προς ελεύθερους επαγγελματίες, αγρότες και ατομικές επιχειρήσεις κατά -1,2% (Δεκ. '15: -1,2% YoY).

Χρηματοδότηση Εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών (Υπόλοιπο σε € εκατ. & % μεταβολή)			
	Ιαν. 15	Δεκ. 15	Ιαν. 16
ΣΥΝΟΛΟ			
Υπόλοιπο χρηματοδ.	214.139	204.340	203.540
(%) 12μηνη μεταβολή	-2.9	-2.0	-2.1
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ			
Υπόλ. Χρηματοδ.	102.877	96.364	96.081
(%) 12μηνη μεταβολή	-3,1	-0.9	-1.4
ΕΛΕΥΘΕΡΟΙ ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΕΣ ΑΓΡΟΤΕΣ & ΑΤΟΜΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ			
Υπόλ. χρηματοδ.	13.664	13.402	13.373
(%) 12μηνη μεταβολή	-0.3	-1.2	-1.2
ΙΔΙΩΤΕΣ & ΙΔΙΩΤΙΚΑ ΜΗ ΚΕΡΔΟΣΚΟΠΙΚΑ ΙΔΡΥΜΑΤΑ			
Υπόλ. χρηματοδ.	97.598	94.573	94.086
(%) 12μηνη μεταβολή	-3.0	-3.1	-3.0
1. Στεγαστικά			
Υπόλ. χρηματοδ.	69.981	67.593	67.162
(%) 12μηνη μεταβολή	-3.2	-3.5	-3.4
2. Καταναλωτικά			
Υπόλ. χρηματοδ.	26.136	25.509	25.457
(%) 12μηνη μεταβολή	-2.8	-2.3	-2.1
3. Λοιπά			
Υπόλ. χρηματοδ.	1.481	1.471	1.468
(%) 12μηνη μεταβολή	1.4	-0.1	1.0

Στα υπόλοιπα περιλαμβάνονται τα δάνεια και οι τοποθετήσεις σε εταιρικά ομόλογα, ανεξάρτητα από το αν έχουν τιτλοποιηθεί. Οι καθαρές ροές και οι ρυθμοί μεταβολής υπολογίζονται αφού ληφθούν υπόψη οι αναταξινομήσεις και μεταβιβάσεις δανείων / εταιρικών ομολόγων, οι διαγραφές, καθώς και οι συναλλαγμα-τικές διαφορές. **Πηγή:** ΤτΕ



ΕΥΡΩΖΩΝΗ

- Άνοδος του πραγματικού ΑΕΠ κατά 0,3% το δ' σε σχέση με το γ' τρίμηνο του 2015.
- Στο -0,2% εκτιμάται ο πληθωρισμός το Φεβρουάριο.
- Στο 10,3% το ποσοστό ανεργίας τον Ιανουάριο.
- Μείωση των πρόδρομων δεικτών το Φεβρουάριο.
- Αξιοσημείωτη άνοδος των λιανικών πωλήσεων τον Ιανουάριο.

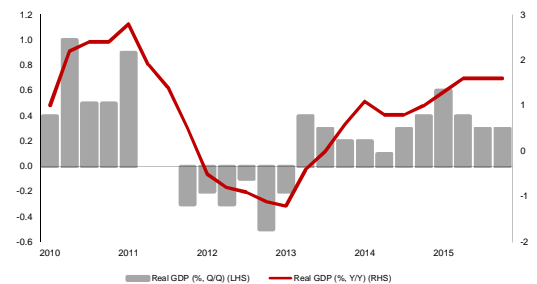
Την άνοδο του πραγματικού ΑΕΠ στην Ευρωζώνη κατά 0,3% το δ' σε σχέση με το γ' τρίμηνο του 2015 επιβεβαίωσε η νέα εκτίμηση της Eurostat (εποχικά εξομαλυμένα στοιχεία, γ' τρ./β' τρ.: 0,3%). Από τις τέσσερις μεγαλύτερες χώρες, τον ισχυρότερο ρυθμό εμφάνισε η Ισπανία (0,8%), ακολούθησαν η Γερμανία και η Γαλλία (0,3% έκαστη) και έπονταν η Ιταλία (0,1%). Σε σχέση με το περυσινό δ' τρίμηνο, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 1,6% (α' εκτ.: 1,5%, γ' τρ. 15/ γ' τρ. 14: 1,6%). Συνεπώς, ο ρυθμός ανάπτυξης στην Ευρωζώνη το 2015 διαμορφώθηκε στο 1,5% περίπου (2014: 0,9%).

Σε σχέση με το γ' τρίμηνο του 2015, τη μεγαλύτερη στήριξη στην άνοδο του ΑΕΠ προσέφερε ο αυξημένος σχηματισμός παγίου κεφαλαίου (+0,3 ποσοστιαίες μονάδες, γ' τρίμ. 15: +0,1 π.μ.) Επίσης, ευνοϊκά επέδρασαν η αυξημένη καταναλωτική δαπάνη των νοικοκυριών (σε μικρότερο όμως βαθμός από το προηγούμενο τρίμηνο), η μεταβολή των αποθεμάτων και η δημόσια κατανάλωση (+0,1 π.μ. έναντι +0,3 π.μ. το γ' τρίμ. οι πρώτες δύο και +0,1 π.μ. η τελευταία). Αντίθετα, η συμβολή του εξωτερικού εμπορίου ήταν αρνητική (-0,3 π.μ., γ' τρίμ. 15: -0,4 π.μ.).

Σε αρνητικό έδαφος εκτιμάται πως επέστρεψε το Φεβρουάριο ο πληθωρισμός, για πρώτη φορά από τον περασμένο Σεπτέμβριο. Συγκεκριμένα, ο εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) ήταν το Φεβρουάριο μειωμένος κατά 0,2% σε σχέση με το δείκτη του αντίστοιχου μήνα του 2015 έναντι μηδενικής μεταβολής που προέβλεπε γενικά η αγορά και ανόδου του κατά 0,3% τον Ιανουάριο. Η απρόσμενη αυτή εξέλιξη προήλθε κυρίως από την επιτάχυνση του ρυθμού μείωσης των τιμών της ενέργειας. Ανησυχητική, επίσης, ένδειξη αποτελεί η πτώση του δομικού πληθωρισμού (δηλαδή αφαιρουμένων των τροφίμων/ αλκοολούχων ποτών/καπνού και της ενέργειας) που διαμορφώθηκε στο 0,7% από 1,0% τον Ιανουάριο.

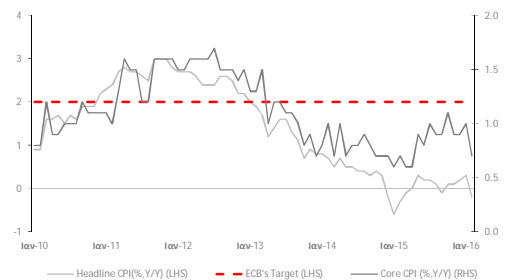
Ένδειξη ότι ο ρυθμός ανάκαμψης της οικονομίας σε επίπεδο Ευρωζώνης παραμένει ήπιος προσφέρει η εξέλιξη κατά το Φεβρουάριο των πρόδρομων δεικτών τόσο από πλευράς επιχειρήσεων, όσο και του καταναλωτή. Ειδικότερα, ο δείκτης οικονομικού κλίματος που εξάγει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή υποχώρησε το Φεβρουάριο στο 103,8 έναντι 104,0 που προέβλεπε γενικά η αγορά και 105,1 τον Ιανουάριο. Η τιμή αυτή αποτελεί τη χαμηλότερη από τον περασμένο Ιούνιο. Ως εκ τούτου, σε επίπεδο διμήνου ο δείκτης διαμορφώθηκε στο 104,5 έναντι 106,3 το δ' τρίμηνο του 2015. Αξιοσημείωτη, όμως, πτώση εμφάνισε και ο πρόδρομος δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης, στο -8,8 έναντι -6,3 τον Ιανουάριο και -6,8 που γενικά αναμενόταν, αποτελώντας τη χαμηλότερη τιμή από το

Πραγματικό ΑΕΠ



Πηγές: Bloomberg, TR Datastream & Piraeus Bank Research.

Πληθωρισμός





Δεκέμβριο του 2014. Μικρή μείωση κατέγραψε το Φεβρουάριο και ο **σύνθετος δείκτης PMI** της εταιρείας Markit φθάνοντας στο 53,0, το κατώτερο σημείο των τελευταίων 13 μηνών, έναντι 53,3 που εκτιμούσε γενικά η αγορά και 53,6 τον Ιανουάριο. Πτωτικά κινήθηκαν και οι δύο επιμέρους δείκτες με αυτόν στη μεταποίηση να υποχωρεί εντονότερα (51,2, Ιαν. 16: 52,3) και λιγότερο στις υπηρεσίες (53,3, Ιαν. 16: 53,6).

Αντίθετα, **ενθαρρυντική εξέλιξη αποτελεί η αξιοσημείωτη άνοδος κατά τον Ιανουάριο των λιανικών πωλήσεων που ξεπέρασε τη μέση εκτίμηση της αγοράς**, ενώ αναθεωρήθηκε ανοδικά και ο ρυθμός αύξησής τους κατά το Δεκέμβριο. Ειδικότερα, οι λιανικές πωλήσεις (εποχικά διορθωμένες) αυξήθηκαν σε μηνιαία βάση κατά 0,4% (Δεκ. 15/Νοέμ. 15: 0,6%) έναντι ανόδου τους κατά 0,1% που γενικά αναμενόταν και κατά 0,6% το Δεκέμβριο (αρχικά: 0,3%). Σημαντικά αυξημένες, όμως, ήταν οι λιανικές πωλήσεις και σε σχέση με τον περυσινό Ιανουάριο, κατά 2,0% έναντι 1,3% που προέβλεπε γενικά η αγορά και 2,1% τον περασμένο Δεκέμβριο (αρχικά: 1,4%).

Επίσης, συνεχίστηκε τον Ιανουάριο η ελαφρά πτωτική τάση **του ποσοστού ανεργίας φθάνοντας στο χαμηλότερο σημείο από τον Αύγουστο του 2011**. Συγκεκριμένα, διαμορφώθηκε στο 10,3% (εποχικά διορθωμένο) έναντι 10,4% τον περασμένο Δεκέμβριο και 11,3% τον Ιανουάριο του 2015. Ο αριθμός των ανέργων εκτιμάται στα 16,65 εκατ. άτομα, χαμηλότερος κατά 105 χιλ. άτομα σε σχέση με ένα μήνα πριν και κατά 1.445 χιλ. άτομα σε σχέση με τον περυσινό Ιανουάριο.

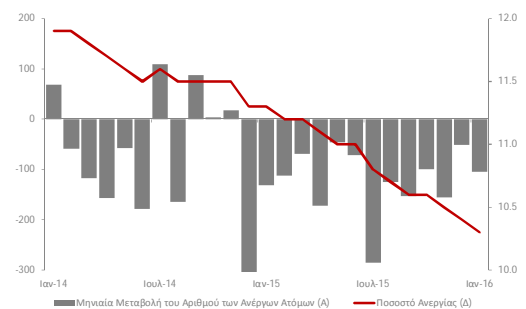
Ουσιαστικά αμετάβλητος παρέμεινε τον Ιανουάριο ο ρυθμός αύξησης της προσφοράς χρήματος καθώς κατέγραψε μικρή επιτάχυνση ή επιβράδυνση ανάλογα με τον ευρύτερο ή το στενότερο αντίστοιχα ορισμό της προσφοράς χρήματος. Ειδικότερα, η προσφορά χρήματος βάσει **του ορισμού M3** αυξήθηκε κατά 5,0% ετησίως (Δεκ. 15: 4,7%), ενώ βάσει του στενότερου **ορισμού M1** κατά 10,5% (Δεκ. 15: 10,8%).

Ταυτόχρονα, συνεχίστηκε η άνοδος τόσο των καταθέσεων όσο και της τραπεζικής χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα της οικονομίας. Αναλυτικότερα, οι καταθέσεις των νοικοκυριών αυξήθηκαν σε σχέση με το Δεκέμβριο κατά €13 δισ. (Δεκ. 15: €+24 δισ.) και των επιχειρήσεων (εκτός του χ/ο τομέα) κατά €40 δισ. (Δεκ. 15: €-3 δισ.). Σε σχέση με τον Ιανουάριο του 2015, οι καταθέσεις των νοικοκυριών αυξήθηκαν κατά 3,7% (Δεκ. 15: 3,5%) και των επιχειρήσεων κατά 6,5% (Δεκ. 15: 5,5%). Τον ίδιο μήνα, οριακή επιτάχυνση κατέγραψε ο ρυθμός αύξησης της τραπεζικής χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα. Συγκεκριμένα, τον Ιανουάριο διαμορφώθηκε στο 0,8% σε ετήσια βάση (Δεκ. 15: 0,7%) ή στο 0,6% (Δεκ. 15: 0,4%) εάν συνυπολογιστούν οι τιτλοποιήσεις και οι πωλήσεις δανείων. Η ελαφρά βελτίωση προήλθε από την ενίσχυση του ρυθμού ανόδου της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων (0,4%, Δεκ. 15: 0,0%) ενώ των νοικοκυριών διατηρήθηκε αμετάβλητος (1,9%).

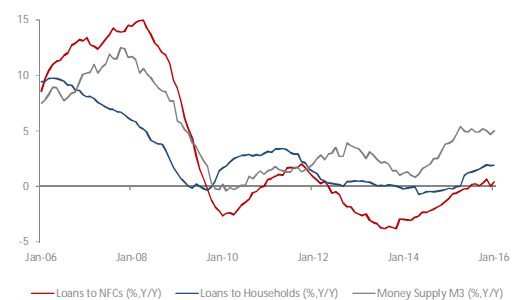
Πρόδρομοι Οικονομικοί Δείκτες



Αγορά Εργασίας



Προσφορά Χρήματος & Πιστωτική Επέκταση





ΗΠΑ

- Συνεχίστηκε η βελτίωση στην αγορά εργασίας το Φεβρουάριο.
- Άνοδος του πραγματικού ΑΕΠ κατά 1,0% το δ' σε σχέση με το γ' τρίμηνο του 2015.
- Σημαντική άνοδος του πληθωρισμού τον Ιανουάριο.
- Αξιοσημείωτη αύξηση του διαθέσιμου προσωπικού εισοδήματος και της προσωπικής καταναλωτικής δαπάνης τον Ιανουάριο.

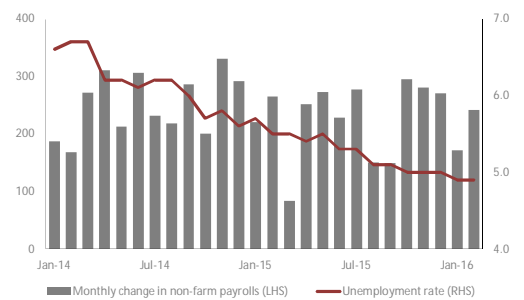
Καλύτερα από ό,τι αναμενόταν ήταν τα τελευταία στοιχεία για την αγορά εργασίας. Αναλυτικότερα, από την έρευνα που βασίζεται στις καταστάσεις μισθοδοσίας προκύπτει ότι το Φεβρουάριο σε εποχικά προσαρμοσμένη βάση δημιουργήθηκαν 242 χιλ. νέες θέσεις εργασίας, ξεπερνώντας σημαντικά το ανώτερο όριο των εκτιμήσεων της αγοράς (217 χιλ.), ενώ αναθεωρήθηκαν ανοδικά και οι νέες θέσεις εργασίας κατά τον Ιανουάριο (172 χιλ. έναντι 151 χιλ. αρχικά). Ανάλογα θετική εικόνα προέκυψε και από την έρευνα που βασίζεται στα νοικοκυριά καθώς το ποσοστό ανεργίας παρέμεινε μεν αμετάβλητο για δεύτερο διαδοχικό μήνα στο 4,9%, αλλά καταγράφηκε επιστροφή στην αγορά εργασίας αξιοσημείωτου αριθμού μη οικονομικά ενεργών πολιτών με αποτέλεσμα την αύξηση του ποσοστού συμμετοχής του εργατικού δυναμικού στο σύνολο του πληθυσμού (62,9%, Ιαν. 15: 62,7%). Ωστόσο, λιγότερο ενθαρρυντική εξέλιξη αποτέλεσε η επιβράδυνση σε ετήσια βάση του ρυθμού ανόδου του μέσου ωρομισθίου, από 2,5% τον Ιανουάριο σε 2,2% το Φεβρουάριο.

Σε επί τα βελτίω αναθεώρηση της αρχικής του εκτίμησης για την εξέλιξη του πραγματικού ΑΕΠ των ΗΠΑ κατά το δ' τρίμηνο του 2015 προχώρησε το Υπουργείο Εμπορίου. Ειδικότερα, συγκριτικά με το γ' τρίμηνο, αυξήθηκε κατά 1,0% (ετησιοποιημένος ρυθμός) έναντι ανόδου του κατά 0,7% που εκτιμούνταν αρχικά και 2,0% το γ' τρίμηνο του 2015. Επίσης, σε σχέση με το δ' τρίμηνο του 2014, το πραγματικό ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 1,9% (γ' τρίμ. 15: 2,1%). Συνεπώς, εκτιμάται ότι η οικονομία των ΗΠΑ αναπτύχθηκε το 2015 με τον ίδιο ρυθμό με το 2014 (2,4%).

Τη μεγαλύτερη συμβολή στην άνοδο του ΑΕΠ σε τριμηνιαία βάση είχε η ιδιωτική κατανάλωση (1,38 μον., γ' τρ. 15: 2,04 μον.), με τις υπηρεσίες να έχουν τη μεγαλύτερη συμμετοχή. Αντίθετα, μικρή αρνητική συνεισφορά είχαν οι καθαρές εξαγωγές (-0,25 μον., γ' τρ. 15: -0,26 μον.) και οι ακαθάριστες ιδιωτικές επενδύσεις (-0,12 μον., γ' τρ. 15: -0,11 μον.) καθώς η αρνητική επίδραση της μεταβολής των αποθεμάτων, παρότι συγκρατημένη σε σχέση με το γ' τρίμηνο, υπερέκλυσε τη σχεδόν οριακή αύξηση των επενδύσεων σε πάγια. Ταυτόχρονα, οι δημόσιες δαπάνες παρέμειναν ουσιαστικά αμετάβλητες (-0,01 μον., γ' τρ. 15: 0,32 μον.).

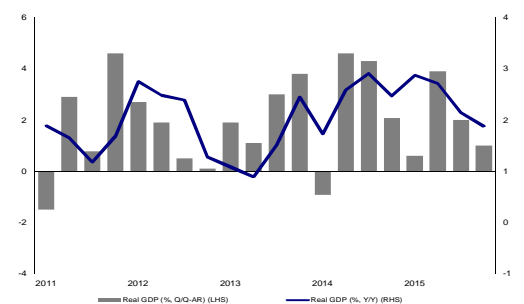
Αξιοσημείωτη άνοδο παρουσίασε τον Ιανουάριο ο πληθωρισμός. Συγκεκριμένα, ο δείκτης τιμών καταναλωτή αυξήθηκε σε ετήσια βάση κατά 1,4% έναντι 0,7% το Δεκέμβριο, κυρίως λόγω της επιβράδυνσης του ρυθμού μείωσης των τιμών της ενέργειας. Αφαιρουμένων των τροφίμων και της ενέργειας, ο πληθωρισμός επιταχύνθηκε οριακά φθάνοντας το 2,2% (Δεκ. 15: 2,1%). Παρόμοια ήταν και η εξέλιξη του δείκτη τιμών της προσωπικής καταναλωτικής δαπάνης (PCE) που τον Ιανουάριο αυξήθηκε

Αγορά Εργασίας

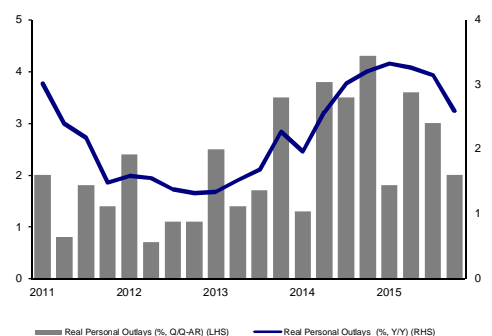


Πηγές: Bloomberg, TR Datastream & Piraeus Bank Research.

Πραγματικό ΑΕΠ



Πραγματική Κατανάλωση





κατά 1,3% (Δεκ. 15: 0,7%), ενώ αφαιρουμένων των τροφίμων και της ενέργειας κατά 1,7% (Δεκ. 15: 1,5%).

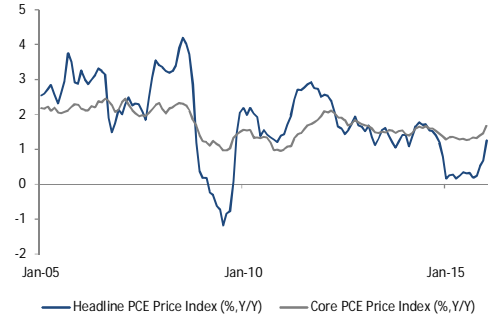
Ταυτόχρονα, ιδιαίτερα ενθαρρυντικά ήταν τα στοιχεία για την εξέλιξη του προσωπικού εισοδήματος και της προσωπικής καταναλωτικής δαπάνης. Ειδικότερα, βάσει των εποχικά εξομαλυμένων στοιχείων και σε τρέχουσες τιμές, **το προσωπικό και το διαθέσιμο προσωπικό εισόδημα** αυξήθηκαν σε σχέση με τα αντίστοιχα του Δεκεμβρίου κατά 0,5% έκαστο (Δεκ. 15/Νοέμ. 15: 0,3% έκαστο), ως συνέπεια κυρίως της αύξησης των εισοδημάτων από μισθωτή εργασία. Με τον ίδιο ρυθμό αυξήθηκε και η **προσωπική καταναλωτική δαπάνη** (0,5%, Δεκ. 15/Νοέμ. 15: 0,1%), τροφοδοτούμενη από τις υψηλότερες δαπάνες πρωτίστως για διαρκή αγαθά. Η εικόνα δεν διαφοροποιείται σημαντικά εάν **απομονώσουμε την επίδραση των τιμών καθώς άνοδο κατά 0,4% σε μηνιαία βάση κατέγραψαν τόσο το διαθέσιμο προσωπικό εισόδημα όσο και η προσωπική καταναλωτική δαπάνη** (Δεκ. 15: 0,4% και 0,2% αντίστοιχα).

Αντίθετα, οι πρόδρομοι δείκτες καταναλωτικής εμπιστοσύνης των δύο κυριότερων σχετικών ερευνών επιδεινώθηκαν το Φεβρουάριο ως συνέπεια κυρίως των λιγότερο αισιόδοξων προσδοκιών των καταναλωτών για το προσεχές διάστημα. Ειδικότερα, η έρευνα του Conference Board κατέδειξε σημαντική πτώση του σχετικού δείκτη στο 92,2 έναντι 97,2 που ήταν η μέση εκτίμηση της αγοράς και 97,8 τον Ιανουάριο. Συνεπώς, η μέση τιμή του πρόδρομου δείκτη το α' δίμηνο του έτους μειώθηκε στο 95,0 (δ' τρίμ. 15: 96,0). Μικρή μείωση του σχετικού δείκτη εμφάνισε και η έρευνα του Πανεπιστημίου του Μίσιγκαν που διαμορφώθηκε στο 91,7 έναντι 92,0 τον Ιανουάριο. Επομένως, το α' δίμηνο του 2015 η μέση τιμή του δείκτη διαμορφώθηκε στο 91,9 περίπου (δ' τρίμ. 15: 91,3).

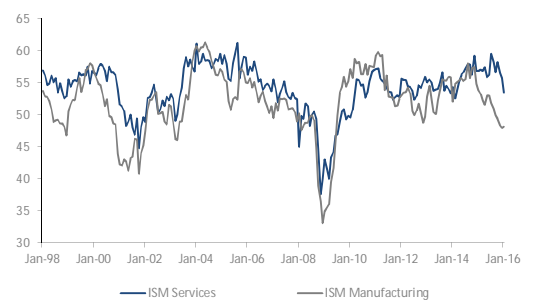
Ταυτόχρονα, μικρή βελτίωση εμφάνισε ο **πρόδρομος δείκτης ISM στη μεταποίηση** και διαμορφώθηκε στο 49,5, λίγο υψηλότερα από ό,τι γενικά αναμενόταν (48,5), έναντι 48,2 τον Ιανουάριο. Ωστόσο, παρέμεινε για πέμπτο διαδοχικό μήνα κάτω από το όριο του 50 που διαχωρίζει τη φάση της ανάπτυξης από αυτήν της συρρίκνωσης. Ενθαρρυντική εξέλιξη ήταν η σημαντική αύξηση, μεταξύ άλλων, των επιμέρους δεικτών της παραγωγής, της απασχόλησης και των ανεκτέλεστων παραγγελιών ενώ και αυτός των νέων παραγγελιών υπερέβη για δεύτερο διαδοχικό μήνα το όριο του 50. Αντίθετα, μικρή μείωση παρουσίασε ο λόγος των νέων παραγγελιών προς τα αποθέματα, στο 114,4% από το 118,4% τον Ιανουάριο.

Στους **εκτός μεταποίησης τομείς ο σχετικός πρόδρομος δείκτης ISM** παρέμεινε ουσιαστικά αμετάβλητος σε σχέση με ένα μήνα πριν, καθώς διαμορφώθηκε στο 53,4 από 53,5 τον Ιανουάριο και 53,1 εκτιμούσε γενικά η αγορά. Από τους επιμέρους δείκτες, σημαντική άνοδο παρουσίασε αυτός της επιχειρηματικής δραστηριότητας, ενώ έντονα πτωτικά κινήθηκε ο σχετικός με την απασχόληση και πιο ήπια των νέων παραγγελιών. Επίσης, μείωση εμφάνισε και ο λόγος των νέων παραγγελιών προς τα αποθέματα,

Πληθωρισμός



Πρόδρομοι Επιχειρηματικοί Δείκτες (ISM)





ως αποτέλεσμα της μικρής αύξησης των αποθεμάτων και του περιορισμού των νέων παραγγελιών, στο 105,7 από 109,7% τον Ιανουάριο.



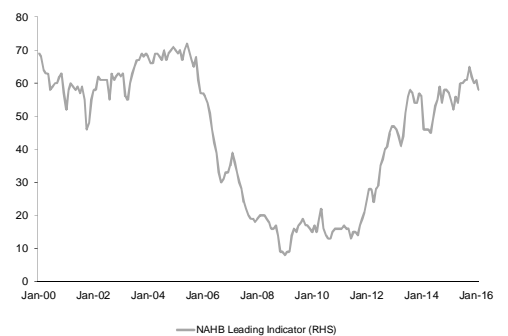
Μεγάλη απρόσμενη άνοδο σε μηνιαία βάση κατέγραψαν τον Ιανουάριο οι **νέες παραγγελίες για διαρκή αγαθά**. Επισημαίνεται, ωστόσο, η ύπαρξη έντονης μεταβλητότητας μεταξύ των μηνών που σε σημαντικό βαθμό προέρχεται από τον κλάδο των αεροσκαφών. Αναλυτικότερα, βάσει των εποχικά προσαρμοσμένων στοιχείων, οι νέες παραγγελίες διαρκών αγαθών αυξήθηκαν κατά 4,9% σε σχέση με το Δεκέμβριο, υπερβαίνοντας κατά πολύ τη μέση εκτίμηση της αγοράς (2,0%), αντισταθμίζοντας πλήρως τη μείωση που σημειώθηκε το Δεκέμβριο (-4,6%). Εξαιρουμένου του τομέα των μεταφορών, η εικόνα παραμένει ενθαρρυντική καθώς οι νέες παραγγελίες αυξήθηκαν κατά 1,8% σε μηνιαία βάση (Δεκ. 15: -0,7%).



Μικρή διεύρυνση του ελλείμματος του **εμπορικού ισοζυγίου** καταγράφηκε το Φεβρουάριο ως αποτέλεσμα της μεγαλύτερης μείωσης των εξαγωγών από αυτήν των εισαγωγών. Ειδικότερα, το έλλειμμα ανήλθε στα \$45,7 δισ. σε εποχικά διορθωμένη βάση έναντι ελλείμματος \$-43,9 δισ. που γενικά αναμενόταν και ελλείμματος \$44,7 δισ. τον Ιανουάριο.

Στην αγορά κατοικίας, η ήπια αλλά σταθερή ανάκαμψη διατηρείται, τροφοδοτούμενη εν μέρει από τη βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας. Σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα στοιχεία, η τάση ανόδου των τιμών των κατοικιών συνεχίστηκε το Δεκέμβριο. Συγκεκριμένα, βάσει του **δείκτη S&P Case-Shiller**, οι εποχικά προσαρμοσμένες τιμές στις 20 μεγαλύτερες αμερικανικές πόλεις αυξήθηκαν συγκρινόμενες με ένα μήνα πριν κατά 0,8% (Νοέμ. 15: 1,0%), ενώ σε ετήσια βάση κατά 5,7% (Νοέμ. 15: 5,7%). Συγκριτικά με το γ' τρίμηνο, οι τιμές αυξήθηκαν κατά 2,1% (γ' τρίμ. 15: ενώ συνολικά το 2015 κατά 5,1% (2014: 7,9%). Η άνοδος των τιμών, ωστόσο, πιθανώς να επηρέασε σε ένα βαθμό τις **πωλήσεις των νεόδμητων κατοικιών** καθώς τον Ιανουάριο σε ετησιοποιημένη βάση διαμορφώθηκαν στις 494 χιλ., υστερώντας τόσο σε σχέση με τη μέση πρόβλεψη της αγοράς (520 χιλ.), όσο και συγκριτικά με αυτές του Δεκεμβρίου (544 χιλ.). Παρέμειναν, όμως, σε σχετικά ικανοποιητικό επίπεδο δεδομένου ότι έπονταν των πολύ αυξημένων πωλήσεων κατά το Δεκέμβριο που ήταν οι δεύτερες υψηλότερες από τις αρχές του 2008. Τέλος, άνοδο κατά 1,5% παρουσίασαν τον Ιανουάριο συγκριτικά με το Δεκέμβριο οι **δαπάνες του κατασκευαστικού κλάδου** υπερβαίνοντας σημαντικά το ανώτερο όριο των προβλέψεων (0,8%), ενώ το Δεκέμβριο είχαν αυξηθεί κατά 0,6%. Σημειώνεται, ωστόσο, ότι οι αυξημένες δαπάνες πραγματοποιήθηκαν σε τομείς εκτός των κατοικιών.

Πρόδρομος Δείκτης Κατοικιών (NAHB)





ΛΟΙΠΕΣ ΜΕΓΑΛΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΕΣ



ΚΙΝΑ

- Σε «αρνητικές» από «σταθερές» οι προοπτικές της κινεζικής οικονομίας σύμφωνα με τη Moody's.
- Μεγάλη πτώση των εξαγωγών και περαιτέρω συρρίκνωση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της Κίνας το Φεβρουάριο.

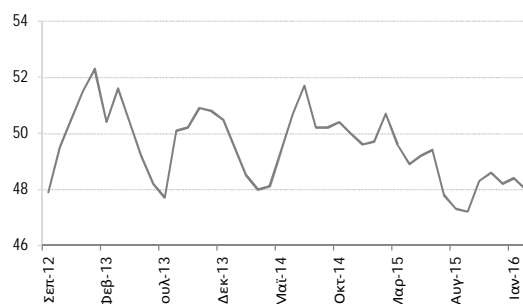


Σε πτωτική αναθεώρηση των προοπτικών (outlook) της κινεζικής οικονομίας από «σταθερές» σε «αρνητικές» προχώρησε πρόσφατα ο διεθνής οίκος πιστοληπτικής αξιολόγησης Moody's διατηρώντας ταυτόχρονα αμετάβλητη στο «Αα3» την πιστοληπτική διαβάθμιση της χώρας. Για αυτήν του την κίνηση ο οίκος επικαλείται το διογκούμενο δημόσιο χρέος, τον περιορισμό των συναλλαγματικών διαθεσίμων λόγω των κεφαλαιακών εκροών κατά τους τελευταίους μήνες και την αβεβαιότητα σχετικά με τη δυνατότητα των κινεζικών αρχών να προχωρήσουν σε μεταρρυθμίσεις προκειμένου να αντιμετωπίσουν επιτυχώς τις διαρθρωτικές αδυναμίες της οικονομίας. Ωστόσο, αναγνωρίζει ότι τα συναλλαγματικά διαθέσιμα και τα περιθώρια της χώρας σε δημοσιονομικό επίπεδο παραμένουν αρκετά μεγάλα παρέχοντας, επομένως, στις αρχές χρόνο για την υλοποίηση αυτών των μεταρρυθμίσεων.

Ένδειξη περαιτέρω επιβράδυνσης του ετήσιου ρυθμού ανόδου της βιομηχανικής παραγωγής κατά το προσεχές διάστημα παρέχει η εξέλιξη κατά το Φεβρουάριο του πρόδρομου δείκτη Caixiun PMI στον τομέα της μεταποίησης. Συγκεκριμένα, διαμορφώθηκε στο 48,0 έναντι 48,4 τον Ιανουάριο συμπληρώνοντας ένα έτος που ο δείκτης βρίσκεται υπό του ορίου του 50.

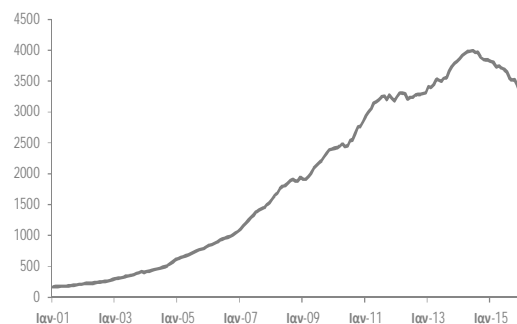
Αποθαρρυντική ένδειξη για το διεθνές εμπόριο αποτέλεσε η εξέλιξη των εμπορικών συναλλαγών της Κίνας κατά το Φεβρουάριο. Αναλυτικότερα, οι εξαγωγές υποχώρησαν σε ετήσια βάση κατά 25,4%, ξεπερνώντας κατά πολύ τόσο τη μέση εκτίμηση της αγοράς (-12,5%) όσο και αυτήν του Ιανουαρίου (-11,2%). Σημειώνεται ότι ο τελευταίος μήνας κατά τον οποίον οι εξαγωγές κατέγραψαν άνοδο ήταν ο Οκτώβριος του 2014. Σημαντική, όμως, ήταν και η μείωση των εισαγωγών που διαμορφώθηκε στο -13,8% έναντι -10,0% που γενικά αναμενόταν και -18,8% τον Ιανουάριο. Ως αποτέλεσμα, το εμπορικό πλεόνασμα της Κίνας περιορίστηκε το Φεβρουάριο στα \$32,6 δισ. έναντι \$48,7 δισ. της μέσης εκτίμησης της αγοράς και \$63,3 δισ. τον Ιανουάριο. Ταυτόχρονα, περαιτέρω μείωση κατέγραψαν το Φεβρουάριο τα συναλλαγματικά διαθέσιμα της Κίνας. Συγκεκριμένα, περιορίστηκαν κατά \$28,6 δισ. συγκριτικά με τον Ιανουάριο και διαμορφώθηκαν στα \$3.202,3 δισ., το χαμηλότερο επίπεδο από το Δεκέμβριο του 2011.

Markit PMI Manufacturing



Πηγές: Bloomberg, TR Datastream & Piraeus Bank Research.

Εξέλιξη Συναλλαγματικών Διαθεσίμων (σε δισ. \$)





ΙΑΠΩΝΙΑ

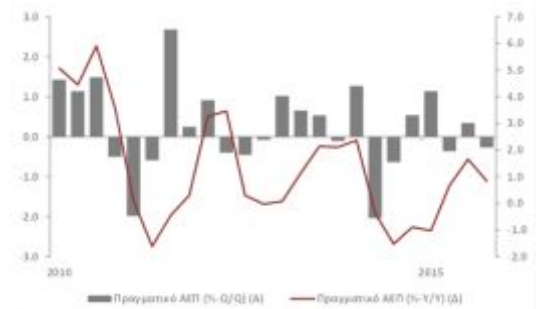
- Μικρή ανοδική αναθεώρηση στο ΑΕΠ του δ' τριμήνου του 2015.
- Μικτή εικόνα στη βιομηχανία της Ιαπωνίας.
- Στο 0,0% ο γενικός και ο βασικός δομικός πληθωρισμός τον Ιανουάριο στην Ιαπωνία.

Η τελική εκτίμηση του ΑΕΠ της Ιαπωνίας για το τελευταίο τρίμηνο του 2015 είναι ευνοϊκότερη της πρώτης εκτίμησης. Συγκεκριμένα, το δ' τρίμηνο του 2015, σε τριμηνιαία βάση το ΑΕΠ συρρικνώθηκε κατά 0,3% (γ' τριμ.15: 0,3%, 1^η εκτ. δ' τριμ.15: -0,4%) ενώ σε ετήσια βάση μεγεθύνθηκε κατά 0,8% (γ' τριμ.15: 1,7%, 1^η εκτ. δ' τριμ.15: 0,5%). Πιο αναλυτικά, οι επενδύσεις ενισχύθηκαν με σχετικά ικανοποιητικό ρυθμό κατά τη διάρκεια του δ' τριμήνου, ενώ αντίθετα η ιδιωτικά καταναλώση συρρικνώθηκε με σχετικά ανησυχητικό ρυθμό. Συνολικά, ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης για το 2015 διαμορφώθηκε στο 0,5% από -0,1% το 2014.

Η βιομηχανική παραγωγή αυξήθηκε τον Ιανουάριο σε μηνιαία βάση κατά 3,7% (Δεκ.15: -1,7%) σημειώνοντας την πρώτη αύξηση από τον Οκτώβριο του 2015. Αντίθετα, μείωση σημείωσε τον Φεβρουάριο ο πρόδρομος δείκτης Nikkei PMI στη μεταποίηση υποχωρώντας στις 50,1 μον. (Ιαν.16: 52,3 μον).

Μικρή υποχώρηση σημειώθηκε τον Ιανουάριο στον πληθωρισμό της Ιαπωνίας. Πιο αναλυτικά, ο γενικός πληθωρισμός και ο βασικός δομικός πληθωρισμός (εξ. νωπών τροφίμων) υποχώρησαν στο 0,0% (Δεκ.15: 0,2% και 0,1% αντίστοιχα) και ο δομικός πληθωρισμός (εξ. τροφίμων και ενέργειας) υποχώρησε στο 0,7% (Δεκ.15:0,8%). Αντίθετα, καλύτερη εικόνα εμφάνισε τον Φεβρουάριο ο πληθωρισμός για την περιοχή του Τόκιο. Συγκεκριμένα, ο γενικός πληθωρισμός του Φεβρουαρίου στο Τόκιο αυξήθηκε στο 0,1% (Ιαν.15: -0,3%), ο βασικός δομικός πληθωρισμός (εξ. νωπών τροφίμων) παρέμεινε σταθερός στο -0,1% και ο δομικός πληθωρισμός (εξ. τροφίμων και ενέργειας) ανήλθε στο 0,5% (Ιαν.15: 0,4%).

Πραγματικό ΑΕΠ



Πηγές: Bloomberg , TR Datastream & Piraeus Bank Research.



Ημερομηνία Ανακοίνωσης	Ανακοινώσεις / Γεγονότα	Περίοδος Αναφοράς
ΗΠΑ		
10/03/16	Εκτέλεση Προϋπολογισμού	Φεβρουάριος 2016
15/03/16	Δείκτης Τιμών Παραγωγού	Φεβρουάριος 2016
15/03/16	Λιανικές Πωλήσεις	Φεβρουάριος 2016
15/03/16	Εταιρικά αποθέματα	Ιανουάριος 2016
15/03/16	Πρόδρομος Δείκτης Κατασκευαστών Κατοικιών (NAHB)	Μάρτιος 2016
16/03/16	Δείκτης Τιμών Καταναλωτή	Φεβρουάριος 2016
16/03/16	Στοιχεία Ενάργξεων Ανέγερσης Νέων Κατοικιών	Φεβρουάριος 2016
16/03/16	Βιομηχανική Παραγωγή	Φεβρουάριος 2016
16/03/16	Ανακοίνωση της Απόφασης της Συνεδρίασης & των προβλέψεων της Fed	-
18/03/16	Πρόδρομος Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτή (Παν/μιο Μίσιγκαν)	Μάρτιος 2016(1η εκτ.)
23/03/16	Πωλήσεις Νεόδμητων Κατοικιών	Φεβρουάριος 2016
24/03/16	Νέες Παραγγελίες Διαρκών Αγαθών	Φεβρουάριος 2016
25/03/16	ΑΕΠ-Εθνικοί Λογαριασμοί	Δ' Τρίμηνο (3η εκτ.)
25/03/16	Στοιχεία Εταιρικής Κερδοφορίας	Δ' Τρίμηνο
ΕΥΡΩΖΩΝΗ		
10/03/16	Συνεδρίαση Δ.Σ. της ΕΚΤ	-
14/03/16	Βιομηχανική Παραγωγή	Ιανουάριος 2016
16/03/16	Δείκτης Παραγωγής στις Κατασκευές	Ιανουάριος 2016
17/03/16	Στοιχεία Εξωτερικού Εμπορίου	Ιανουάριος 2016
17/03/16	Δείκτης Τιμών Καταναλωτή	Φεβρουάριος 2016
21/03/16	Πρόδρομος Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης	Μάρτιος 2016 (1 ^η εκτ.)
22/03/16	Πρόδρομος Επιχειρηματικός Δείκτης PMI (σύνθετος)	Μάρτιος 2016 (1 ^η εκτ.)
ΕΛΛΑΔΑ		
09/03/16	Δείκτες Κύκλου Εργασιών στον Τομέα Ενημέρωσης & Επικοινωνίας	Δ' Τρίμηνο
09/03/16	Δείκτες Κύκλου Εργασιών στον Τομέα Μεταφορών	Δ' Τρίμηνο
09/03/16	Δείκτης Κύκλου Εργασιών στον Τομέα Υπηρεσιών Παροχής Καταλύματος & Εστίασης	Δ' Τρίμηνο
10/03/16	Εθνικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή	Φεβρουάριος 2016
10/03/16	Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή	Φεβρουάριος 2016
10/03/16	Έρευνα Εργατικού Δυναμικού	Δεκέμβριος 2015
11/03/16	Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής	Ιανουάριος 2016
11/03/16	Δείκτης Τιμών Εισαγωγών στη Βιομηχανία	Ιανουάριος 2016
11/03/16	Οικοδομική Δραστηριότητα	Δεκέμβριος 2015
15/03/16	Δείκτες Κύκλου Εργασιών στον Τομέα των Υπηρεσιών	Δ' Τρίμηνο
15/03/16	Δείκτης Παραγωγής στις Κατασκευές	Δ' Τρίμηνο
17/03/16	Έρευνα Εργατικού Δυναμικού	Δ' Τρίμηνο
21/03/16	Δείκτης Κύκλου Εργασιών στη Βιομηχανία	Ιανουάριος 2016
22/03/16	Ισοζύγιο Πληρωμών	Ιανουάριος 2016



Λεκκός Ηλίας	Chief Economist	2103288120	Lekkosi@piraeusbank.gr
Παπιώτη Λιάνα	Secretary	2103288187	PapiotiE@piraeusbank.gr
Ελληνική Οικονομία			
Στάγγελ Ειρήνη	Manager	2163004495	Staggelir@piraeusbank.gr
Αγγελοπούλου Αναστασία	Economist	2163004488	Aggelopouloua@piraeusbank.gr
Ανεπτυγμένες Οικονομίες			
Πατίκης Βασίλειος	Head	2103739178	Patikisv@piraeusbank.gr
Αρακελιάν Βένη	Senior Economist	2163004492	Arakelianv@piraeusbank.gr
Πολυχρονόπουλος Διονύσης	Senior Economist	2163004493	Polychronopoulosd@piraeusbank.gr
Παπακώστας Χρυσοβαλάντης	Economic Analyst	2163004491	Papakostasc@piraeusbank.gr
Κωνσταντού Ευαγγελία	Junior Economic Analyst	2163004486	Konstantoue@piraeusbank.gr
Αναπτυσσόμενες Οικονομίες			
Ρότσικα Δημητρία	Economist	2163004494	Rotsikad@piraeusbank.gr
Γιαννακίδης Χαρίλαος	Junior Economic Analyst	2163004485	Giannakidisch@piraeusbank.gr
Κλαδικές Μελέτες			
Βλάχου Παρασκευή	Economic Analyst	2163004483	Vlachoupar@piraeusbank.gr
Δεσμικές και Εποπτικές Εξελίξεις			
Λεβεντάκης Αρτέμης	Senior Economist	2163004487	LeventakisAr@piraeusbank.gr
Μαργαρίτη Κωνσταντίνα	Junior Economic Analyst	2163004489	Margaritik@piraeusbank.gr



Disclaimer: Το παρόν έντυπο εκδόθηκε από την υπηρεσία Οικονομικής Ανάλυσης και Επενδυτικής Στρατηγικής της Τράπεζας Πειραιώς (εφεξής η «Τράπεζα»), η οποία εποπτεύεται από την Τράπεζα της Ελλάδος, και αποστέλλεται ή τίθεται στη διάθεση τρίτων χωρίς να υπάρχει υποχρέωση προς τούτο από το συντάκτη του. Το παρόν κείμενο ή μέρος του δεν μπορεί να αναπαραχθεί με οποιονδήποτε τρόπο χωρίς την προηγούμενη γραπτή έγκριση από τον συντάκτη του.

Οι περιλαμβανόμενες στο παρόν πληροφορίες ή απόψεις απευθύνονται σε υφιστάμενους ή δυνητικούς πελάτες με γενικό τρόπο, χωρίς να έχουν λάβει υπ' όψιν τις εξατομικευμένες περιστάσεις, τους επενδυτικούς στόχους, την οικονομική δυνατότητα και την πείρα ή γνώση των πιθανών παραληπτών του παρόντος και, ως εκ τούτου, δεν συνιστούν και δεν πρέπει να εκλαμβάνονται ως πρόταση ή προσφορά για τη διενέργεια συναλλαγών σε χρηματοπιστωτικά μέσα ή νομίσματα, ούτε ως σύσταση ή συμβουλή για τη λήψη επενδυτικών αποφάσεων σχετικά με αυτά. Λαμβάνοντας υπ' όψιν τα παραπάνω, ο λήπτης της παρούσας πληροφόρησης πρέπει να προχωρήσει στη δική του έρευνα, ανάλυση και επιβεβαίωση της πληροφορίας που περιέχεται σε αυτό το κείμενο και να αναζητήσει ανεξάρτητες νομικές, φορολογικές και επενδυτικές συμβουλές από επαγγελματίες, πριν προχωρήσει στη λήψη της επενδυτικής του απόφασης.

Οι πληροφορίες που εκτίθενται στο παρόν βασίζονται σε πηγές που η Τράπεζα θεωρεί αξιόπιστες και παρατίθενται αυτούσιες, αλλά η Τράπεζα δεν μπορεί να εγγυηθεί την ακρίβεια και πληρότητά τους. Οι απόψεις και εκτιμήσεις που εκτίθενται στο παρόν αφορούν την τάση της εγχώριας και των διεθνών χρηματοοικονομικών αγορών κατά την αναγραφόμενη ημερομηνία (τιμές κλεισίματος) και υπόκεινται σε μεταβολές χωρίς ειδοποίηση. Η Τράπεζα ενδέχεται, ωστόσο, να συμπεριλάβει στο παρόν έρευνες στον τομέα των επενδύσεων, οι οποίες έχουν εκπονηθεί από τρίτα πρόσωπα. Στην περίπτωση αυτή, η Τράπεζα δεν τροποποιεί τις ως άνω έρευνες, αλλά τις παραθέτει αυτούσιες και, συνεπώς, δεν αναλαμβάνει οποιαδήποτε ευθύνη για το περιεχόμενο αυτών. Η Τράπεζα δεν υποχρεούται να επικαιροποιεί τις πληροφορίες που εμπεριέχονται στο παρόν. Λαμβάνοντας υπ' όψιν τα ανωτέρω, η Τράπεζα, τα Μέλη του Διοικητικού της Συμβουλίου και τα υπεύθυνα πρόσωπα ουδεμία ευθύνη αναλαμβάνουν ως προς τις πληροφορίες που περιλαμβάνονται στο παρόν ή/και την έκβαση τυχόν επενδυτικών αποφάσεων που λαμβάνονται σύμφωνα με αυτές.

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, τα υπεύθυνα πρόσωπα ή/και οι εταιρείες του Ομίλου της μεταξύ άλλων:

- α) Δεν υπόκεινται σε καμία απαγόρευση όσον αφορά στη διαπραγμάτευση για ίδιο λογαριασμό ή στο πλαίσιο διαχείρισης χαρτοφυλακίου πριν από τη δημοσιοποίηση του παρόντος εντύπου, ή την απόκτηση μετοχών πριν από δημόσια εγγραφή ή την απόκτηση λοιπών κινητών αξιών.
- β) Ενδέχεται να παρέχουν έναντι αμοιβής υπηρεσίες επενδυτικής τραπεζικής σε κάποιον από τους εκδότες, για τους οποίους τυχόν παρέχονται με το παρόν πληροφορίες.
- γ) Ενδέχεται να συμμετέχουν στο μετοχικό κεφάλαιο εκδοτών ή να αποκτούν άλλους τίτλους εκδόσεως των εν λόγω εκδοτών ή να έλκουν άλλα χρηματοοικονομικά συμφέροντα από αυτούς.
- δ) Ενδέχεται να παρέχουν υπηρεσίες ειδικού διαπραγματευτή ή αναδόχου σε κάποιους από τους τυχόν αναφερόμενους στο παρόν εκδότες.
- ε) Ενδεχομένως να έχουν εκδώσει σημειώματα διαφορετικά ή μη συμβατά με τις πληροφορίες που εκτίθενται στο παρόν.

Η Τράπεζα και οι λοιπές εταιρείες του Ομίλου της έχουν θεσπίσει, εφαρμόζουν και διατηρούν αποτελεσματική πολιτική, η οποία αποτρέπει τη δημιουργία καταστάσεων συγκρούσεως συμφερόντων και τη διάδοση των κάθε είδους πληροφοριών μεταξύ των υπηρεσιών ("σινικά τείχη"), καθώς επίσης συμμορφώνονται διαρκώς με τις προβλέψεις και τους κανονισμούς σχετικά με τις προνομιακές πληροφορίες και την κατάχρηση αγοράς. Επίσης, η Τράπεζα βεβαιώνει ότι δεν έχει οποιουδήποτε είδους συμφέρον ή σύγκρουση συμφερόντων με

- α) οποιαδήποτε άλλη νομική οντότητα ή πρόσωπο που θα μπορούσαν να συμμετάσχουν στην προετοιμασία της παρούσας έρευνας και
- β) με οποιαδήποτε άλλη νομική οντότητα ή πρόσωπο τα οποία δεν θα μπορούσαν να συμμετάσχουν στην προετοιμασία της παρούσας έρευνας, αλλά που είχαν πρόσβαση στην παρούσα έρευνα πριν από τη δημοσιοποίησή της.

Ρητά επισημαίνεται ότι οι επενδύσεις που περιγράφονται στο παρόν έντυπο εμπεριέχουν επενδυτικούς κινδύνους, μεταξύ των οποίων και ο κίνδυνος απώλειας του επενδεδυμένου κεφαλαίου. Ειδικότερα επισημαίνεται ότι:

- α) τα αριθμητικά στοιχεία αναφέρονται στο παρελθόν και ότι οι προηγούμενες επιδόσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων,
- β) εφόσον τα αριθμητικά στοιχεία αποτελούν προσομοίωση προηγούμενων επιδόσεων, οι προηγούμενες αυτές επιδόσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων,
- γ) η απόδοση ενδέχεται να επηρεαστεί θετικά ή αρνητικά από συναλλαγματικές διακυμάνσεις, σε περίπτωση που τα αριθμητικά στοιχεία είναι εκπεφρασμένα σε ξένο (πλην του ευρώ) νόμισμα,
- δ) οι τυχόν προβλέψεις σχετικά με τις μελλοντικές επιδόσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων,
- ε) η φορολογική μεταχείριση των αναφερόμενων στο παρόν πληροφοριών και συναλλαγών εξαρτάται και από τα ατομικά δεδομένα εκάστου επενδυτή και ενδέχεται να μεταβληθεί στο μέλλον. Ως εκ τούτου ο παραλήπτης οφείλει να αναζητήσει ανεξάρτητες συμβουλές ως προς την εκάστοτε εφαρμοστέα φορολογική νομοθεσία.

Η διανομή του παρόντος εντύπου εκτός Ελλάδος ή/και σε πρόσωπα διεπόμενα από αλλοδαπό δίκαιο μπορεί να υπόκειται σε περιορισμούς ή απαγορεύσεις σύμφωνα με την εκάστοτε εφαρμοστέα νομοθεσία. Για το λόγο αυτό, ο παραλήπτης του παρόντος καλείται να αναζητήσει ανεξάρτητες συμβουλές ως προς την εκάστοτε εφαρμοστέα νομοθεσία, ώστε να διερευνήσει τυχόν τέτοιους περιορισμούς ή/και απαγορεύσεις.