



ΔΕΛΤΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ & ΤΟΝ ΚΟΣΜΟ

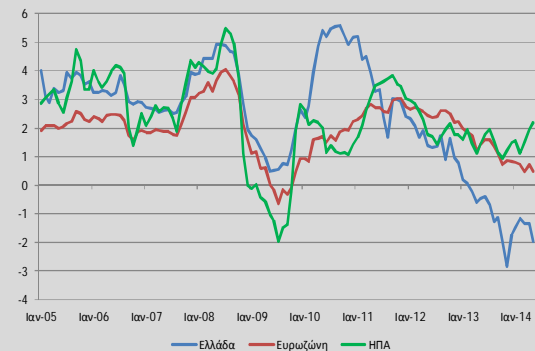
ΕΛΛΑΔΑ

Η σταδιακή αποκλιμάκωση του ρυθμού ύφεσης της οικονομίας φαίνεται να συνεχίζεται το α' τρίμηνο του 2014 καθώς το ΑΕΠ περιορίζεται κατά 0,9% έναντι -6,0% το αντίστοιχο τρίμηνο του 2013 (Q4/13: -2,3%). Σημαντικό στοιχείο αποτελεί η αύξηση μετά από τέσσερα χρόνια της ιδιωτικής κατανάλωσης αλλά και η επιβράδυνση του ρυθμού μείωσης του ακαθάριστου σχηματισμού παγίου κεφαλαίου. **Υιοθετώντας τις πρόσφατες εκτιμήσεις – προβλέψεις του ΔΝΤ, το μέγιστο ποσό που το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα θα μπορεί να αντλήσει στις 8 προγραμματισμένες πράξεις TLTROs που θα πραγματοποιηθούν από την ΕΚΤ κατά τη διάρκεια του Σεπτεμβρίου 2014 – Ιουνίου 2016 θα ισούται με €18,4 δισ. από τα οποία τα €10,3 δισ. θα μπορούν να αντληθούν άμεσα στις δύο επικείμενες πράξεις TLTROs το Σεπτέμβριο και το Δεκέμβριο του 2014.**

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Σε περαιτέρω χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής της προχώρησε η ΕΚΤ, μειώνοντας το παρεμβατικό επιτόκιο, θέτοντας σε αρνητικό έδαφος το επιτόκιο της αποδοχής των καταθέσεων (deposit facility rate) και αποφασίζοντας ταυτόχρονα μέτρα για την ενίσχυση της ρευστότητας, ενώ επέτρεψε να εννοηθεί ότι δεν αποκλείονται μελλοντικά τα μη συμβατικά μέτρα ποσοτικής χαλάρωσης, εφόσον κριθούν αναγκαία. Όμως, το βασικό ζήτημα που τίθεται είναι το αν οι συγκεκριμένες ενέργειες της ΕΚΤ αποδειχτούν επαρκείς για την ενίσχυση του πληθωρισμού και την ικανοποιητική ανάκαμψη της οικονομίας. Απορροφώντας η αγορά συναλλάγματος τις αποφάσεις της ΕΚΤ παρατηρείται ότι η ισοτιμία EUR/USD είναι δύσκολο να υποχωρήσει υπό του 1,3450. Επιπλέον, σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία του πρώτου τετραμήνου του 2014 και τις πρόσφατες μακροοικονομικές προβλέψεις της ΕΚΤ, η εσωτερική ζήτηση (ιδιωτική κατανάλωση και επενδύσεις) αναμένεται πλέον να ανακάμψει με μικρότερο ρυθμό ενίσχυσης για το σύνολο του 2014 (έναντι των προηγούμενων προβλέψεων). Συνεπώς, **τα ήδη ληφθέντα μέτρα της ΕΚΤ είναι πιθανόν να αποδειχτούν ότι δεν επαρκούν ώστε να ωθήσουν τον πληθωρισμό υψηλότερα, πλησίον του επιθυμητού 1,5% - 1,9% (από το τρέχον 0,5%)**. Όμως, πρέπει να σημειωθεί ότι **στην περίπτωση κατά την οποία οι πρόσφατες γεωπολιτικές αναταραχές στο Ιράκ οδηγήσουν σε σημαντική αύξηση των διεθνών τιμών του πετρελαίου, τότε ενισχύονται οι καθοδικοί κίνδυνοι για το ρυθμό ανάπτυξης και ταυτόχρονα οι ανοδικοί κίνδυνοι για τον πληθωρισμό.**

Πληθωρισμός



Πηγή: Datastream & Bloomberg

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

ΕΙΔΙΚΟ ΘΕΜΑ: Πως οι πρόσφατες αποφάσεις της ΕΚΤ επηρεάζουν τη ρευστότητα στο ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα

Στη συγκεκριμένη εργασία θα προσπαθήσουμε να προσδιορίσουμε το όφελος που μπορεί να αποκομίσει το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα από τις προσφάτως ληφθείσες αποφάσεις της ΕΚΤ που σχετίζονται με την ενίσχυση της ρευστότητας. Μεταξύ των μέτρων για περαιτέρω χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής που έλαβε η ΕΚΤ είναι η διενέργεια μακροπρόθεσμων πράξεων χρηματοδότησης (TLTROs) που στοχεύουν στην ενίσχυση της ρευστότητας για τη χορήγηση δανείων από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα προς τον ιδιωτικό τομέα.

Η ΕΚΤ έχει προγραμματίσει να πραγματοποιήσει τις δύο πρώτες πράξεις το Σεπτέμβριο και το Δεκέμβριο του 2014, δίνοντας τη δυνατότητα για άντληση ρευστότητας που ισούται με το 7% του υπολοίπου των δανείων (που έχουν δοθεί προς τον ιδιωτικό τομέα) έως τις 30 Απριλίου του 2014, με εξαίρεση τα στεγαστικά δάνεια. Για το σύνολο της Ευρωζώνης, η ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι το συγκεκριμένο ποσό ανέρχεται στα 400 δισ. ευρώ. Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία για την Ελλάδα, το υπόλοιπο των δανείων στις 30 Απριλίου του 2014 διαμορφώθηκε στα 216,8 δισ. ευρώ, εκ των οποίων τα 70,4 δισ. ευρώ αντιστοιχούν σε στεγαστικά δάνεια. **Συνεπώς, το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα έχει τη δυνατότητα να αντλήσει έως το 7% του ποσού των 146,4 δισ. ευρώ (=216,8-70,4), ήτοι περίπου 10,3 δισ. ευρώ στις πράξεις TLTROs του Σεπτεμβρίου και Δεκεμβρίου του 2014.**

Επιπλέον, η ΕΚΤ ανακοίνωσε ότι σκοπεύει να συνεχίσει τη διενέργεια των TLTROs πραγματοποιώντας άλλες 6 πράξεις από το Μάρτιο του 2015 έως τον Ιούνιο του 2016, με τριμηνιαία συχνότητα. Σε αυτές τις πράξεις το χρηματοπιστωτικό σύστημα θα μπορεί να αντλήσει ρευστότητα που θα ισούται έως το τριπλάσιο του υπερβάλλοντος ποσού του καθαρού δανεισμού (net lending) προς τον ιδιωτικό τομέα (εξαιρώντας τα στεγαστικά δάνεια), έναντι καθορισμένου ορίου αναφοράς (benchmark). Σύμφωνα με τις πρόσφατες εκτιμήσεις του ΔΝΤ, το υπόλοιπο των δανείων του ιδιωτικού τομέα αναμένεται να συρρικνωθεί κατά 3,8% κατά τη διάρκεια του 2014 και κατά 1,6% το 2015, ενώ θα ενισχυθεί κατά 3,8% το 2016.

Σύμφωνα με τα διαθέσιμα ιστορικά στοιχεία, το υπόλοιπο των δανείων στις 31 Δεκεμβρίου του 2013 διαμορφώθηκε στα 219,7 δισ. ευρώ, εκ των οποίων τα 70,6 δισ. ευρώ αντιστοιχούσαν σε στεγαστικά δάνεια. Συνεπώς, το υπόλοιπο των δανείων στις 31 Δεκεμβρίου του 2013 εξαιρουμένων των στεγαστικών δανείων διαμορφώθηκε στα 149,1 δισ. ευρώ. Χρησιμοποιώντας τους (εκτιμώμενους από το ΔΝΤ) ρυθμούς μεταβολής για τον καθαρό δανεισμό και ως αφετηρία τα 149,1 δισ. ευρώ της 31^{ης} Δεκεμβρίου του 2013 προκύπτουν αρνητικός καθαρός δανεισμός (κατά 5,7 δισ. ευρώ) για το 2014, επίσης αρνητικός καθαρός δανεισμός (κατά 2,2 δισ. ευρώ) για το 2015, ενώ για το 2016 θετικός καθαρός δανεισμός κατά 5,4 δισ. ευρώ (=2,7 δισ. ευρώ για το α' εξάμηνο του 2016).

Συνεπώς, το μέγιστο συνολικό ποσό που το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα θα μπορεί να αντλήσει στις 6 πράξεις TLTRO που θα πραγματοποιηθούν κατά τη διάρκεια του Μαρτίου 2015 – Ιουνίου 2016 θα ισούται με το τριπλάσιο ποσό του α' εξαμήνου του 2016, ήτοι 8,1 δισ. ευρώ, διότι ο αρνητικός καθαρός δανεισμός για τη διετία 2014 – 2015 θα συνεπάγεται μηδενικό ποσό για την άντληση ρευστότητας. **Συνεπώς, υιοθετώντας τις πρόσφατες εκτιμήσεις – προβλέψεις του ΔΝΤ, το μέγιστο ποσό που το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα θα μπορεί να αντλήσει στις 8 προγραμματισμένες πράξεις TLTROs που θα πραγματοποιηθούν κατά τη διάρκεια του Σεπτεμβρίου 2014 – Ιουνίου 2016 θα ισούται με 18,4 δισ. ευρώ (=10,3+8,1).**

Βέβαια, πρέπει να σημειωθεί ότι το τελικό ποσό θα εξαρτάται από το όριο αναφοράς (benchmark) που θα τεθεί από την ΕΚΤ και θα χρησιμοποιηθεί ως κριτήριο για τον υπολογισμό του υπερβάλλοντα καθαρού δανεισμού. Επιπλέον, η χρονική περίοδος που θα τεθεί ως αναφορά, διότι ενδεχομένως να τεθεί ως τερματικό όριο νωρίτερα έναντι της 30ης Ιουνίου του 2016 (που εμείς χρησιμοποιήσαμε για τον υπολογισμό του μέγιστου δυνατού ποσού άντλησης ρευστότητας), όπως ετέθη στην πρόσφατη συνεδρίαση της ΕΚΤ η 30η Απριλίου του 2014 για τις πράξεις του Σεπτεμβρίου και του Δεκεμβρίου του 2014. Φυσικά, εφόσον οι προβλέψεις αναθεωρηθούν ανοδικά (ή πτωτικά) σύμφωνα με τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας για ισχυρότερη (ή πιο αδύναμη) ανάκαμψη, τότε αντίστοιχα το ποσό που το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα θα μπορεί να αντλήσει από τα 6 LTROs κατά τη διάρκεια του Μαρτίου 2015 – Ιουνίου 2016 θα είναι μεγαλύτερο (ή μικρότερο).

	Δεκ. 2013	Απρ.2014	Δεκ.2014	Δεκ.2015	Ιουν.2016	Δεκ.2016
	(σε δις ευρώ)					
Σύνολο Υπολοίπου Δανείων του Ιδιωτικού Τομέα	219.7	216.8				
Στεγαστικά Δάνεια	70.6	70.4				
Διαφορά	149.1	146.4	143.4	141.2	143.9	146.6
Καθαρός Δανεισμός			-5.7	-2.2	2.7	5.4
Άντληση Ρευστότητας από τις πράξεις TLTROs		10.3(=7%*146.4)	0	0	8.1(=2.7*3)	
Σύνολική Μέγιστη Δυνατή Άντληση					18.4(=10.3+8.1)	

ΕΛΛΑΔΑ

ΔΕΛΤΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΞΕΛΙΞΕΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΙ ΤΟΝ ΚΟΣΜΟ

- Επιβραδύνεται ο ρυθμός ύφεσης της οικονομίας.
- Καλύτερο του στόχου το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού και το πρωτογενές πλεόνασμα το α' πεντάμηνο του 2014.
- Άντληση €2 δις. μέσω δημοπρασίας ΕΓ 26 εβδ.
- Στο -2,0% ο πληθωρισμός το Μάιο.
- Στο 27,8% το ποσοστό ανεργίας το α' τρίμ. 2014. Στο 27,5% το 2013.
- Πτώση του δείκτη βιομηχανικής παραγωγής τον Απρίλιο.
- Βελτιώνονται στην πλειονότητα τους οι δείκτες κύκλου εργασιών στις υπηρεσίες το α' τρίμ. του 2014.

Σύμφωνα με τη δεύτερη εκτίμηση της ΕΛΣΤΑΤ, το α' τρίμηνο 2014 ο ρυθμός ύφεσης της ελληνικής οικονομίας περιορίζεται. Με βάση μη εποχικά εξομαλυσμένα στοιχεία, το α' τρίμηνο του 2014 το πραγματικό ΑΕΠ περιορίζεται κατά 0,9% YoY έναντι -6,0% το α' τρίμ. του 2013 (αρχική εκτίμηση: -1,1%). Βασικό στοιχείο της εξέλιξης αυτής αποτελεί η αύξηση της κατανάλωσης και ιδιαίτερα της ιδιωτικής, μετά από μια μακρά περίοδο αρνητικών ρυθμών μεταβολής. Σημειώνουμε άλλωστε ότι η κατανάλωση συνεχίζει να κατέχει το μεγαλύτερο μερίδιο του ΑΕΠ. Ταυτόχρονα επιβραδύνεται ο ρυθμός μείωσης του ακαθάριστου σχηματισμού παγίου κεφαλαίου, όμως η μεταβολή των αποθεμάτων συμβάλλει αρνητικά με αποτέλεσμα τη σημαντική πτώση του ακαθάριστου σχηματισμού κεφαλαίου. Στο εξωτερικό εμπόριο η θετική συμβολή από την αύξηση των εξαγωγών (κατά €453 εκατ.) αντισταθμίζεται εν μέρει από την επίσης αύξηση των εισαγωγών (κατά €247 εκατ.). Τέλος, ο αποπληθωριστής του ΑΕΠ παραμένει αρνητικός με αποτέλεσμα σε τρέχουσες τιμές, η πτώση του ΑΕΠ να φτάνει το α' τρίμηνο το 2,9% έναντι -6,6% το α' τρίμηνο του 2013 (αρχική εκτιμ.: -3,5%). Σημειώνουμε ότι σύμφωνα με την ΕΛΣΤΑΤ, τα παραπάνω στοιχεία δεν πρέπει να εκληφθούν ως οριστικά καθώς η διαδικασία αναθεώρησης προβλέπεται να ολοκληρωθεί το Σεπτέμβριο του 2014.

Στις 10 Ιουνίου το IMF δημοσιοποίησε την 5η έκθεση αξιολόγησης. Σε μακροοικονομικό επίπεδο το IMF αναμένει η ελληνική οικονομία να περάσει σε τροχιά ανάπτυξης το 2014 με ρυθμό 0,6%, καθώς η οικονομία θα επωφεληθεί από την ενδυνάμωση της τουριστικής κίνησης, την ανάκαμψη της ναυτιλίας, τη βελτίωση του βαθμού πρόσβασης των ελληνικών τραπεζών και επιχειρήσεων στις αγορές και την, σε μικρότερο βαθμό, δη-μοσιονομική προσαρμογή. Ειδικότερα προβλέπεται ότι θα επιβραδυνθεί ο ρυθμός μείωσης της κατανάλωσης και θα αυξηθεί ο ακαθάριστος σχηματισμός παγίου κεφαλαίου, ενώ ταυτόχρονα το εξωτερικό εμπόριο θα συνεχίσει να συμβάλει θετικά -αν και σε μικρότερο βαθμό έναντι του προηγούμενου έτους -μέσω της αύξησης των εξαγωγών και της βραδύτερης μείωσης των εισαγωγών. Ταυτόχρονα το 2014 αναμένεται πλεόνασμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (0,7%), πτώση της ανεργίας στο 25,8% (2013: 27,3%) και αρνητικός πληθωρισμός (-0,8%). Τέλος, στα δημόσια οι-κονομικά για το 2014 αναμένεται ότι θα επιτευχθεί ο στόχος για το πρωτογενές πλεόνασμα ενώ διαπιστώνεται δημοσιονομικό κενό για τα έτη 2015-2016. Το δημόσιο χρέος εκτιμάται ότι θα αρχίσει να αποκλιμακώνεται από το 2014 στο 174,2% του ΑΕΠ (2013: 175,1%) και θα βαίνει μειούμενο στο 127,7% το 2020 και στο 117,2% το

Εξέλιξη ΑΕΠ & κύριων συνιστωσών του σε σταθερές τιμές (%)			
(σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του προηγ. έτους)	α' τρ. 13	δ' τρ. 13	α' τρ. 14
Πραγματικό ΑΕΠ	-6,0	-2,3	-0,9
Τελική καταναλωτική δαπάνη	-8,9	-0,8	0,8
- Ιδιωτική	-8,7	-0,2	0,7
- Δημόσια	-9,7	-2,6	1,2
Ακαθάριστος σχηματισμός κεφαλαίου	8,4	-15,4	-16,7
- Ακαθάριστος σχηματισμός παγίου κεφαλαίου	-11,4	-15,3	-7,9
Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	-2,2	0,5	5,4
Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	-7,0	-5,6	2,2
Εμπορικό ισοζύγιο (εκατ. €)	-2857	-1936	-2651
ΑΕΠ (σε τρέχουσες τιμές)	-6,6	-5,0	-2,9

Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ.

Εξέλιξη ΑΕΠ & κύριων συνιστωσών του σε σταθερές τιμές (%)			
(σε σχέση με το προηγούμενο έτος)	2013	2014	2015
Πραγματικό ΑΕΠ	-3,9	0,6	2,9
Ιδιωτική κατανάλωση	-6,0	-1,8	1,7
Δημόσια κατανάλωση	-4,1	-1,7	-2,0
Ακαθάριστος σχηματισμός παγίου κεφαλαίου	-12,8	5,9	9,7
Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	1,8	4,1	5,2
Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών	-5,3	-1,3	2,2
ΑΕΠ (σε τρέχουσες τιμές)	-5,8	-0,1	3,3
Πληθωρισμός	-0,9	-0,8	0,3
Ανεργία (%)	27,3	25,8	23,8
Ισοζύγιο γενικής κυβέρνησης (ως % ΑΕΠ)	-3,2	-2,7	-1,9
Πρωτογενές πλεόνασμα (ως % ΑΕΠ)	0,8	1,5	3,0
Δημόσιο χρέος (ως % ΑΕΠ)	175,1	174,2	171,0

Πηγή: IMF Country Report No. 14/151, June 2014, p. 43-4.

2022. Η εκτίμηση ωστόσο αυτή φαίνεται να έρχεται σε αντίθεση με την αντίστοιχη της ΕΕ. Σύμφωνα με την έκθεση αξιολόγησης της ΕΕ το 2014 το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ θα αυξηθεί περαιτέρω στο 177,2% του ΑΕΠ και θα αρχίσει να αποκλιμακώνεται από το 2015 και ύστερα. Τέλος, στην έκθεση του IMF γίνεται σαφής αναφορά για την ανάγκη συνέχισης των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, για την προώθηση εκκαθάρισης των ληξιπρόθεσμων οφειλών του δημοσίου αλλά και για τον τραπεζικό τομέα και την ανάγκη δυναμικής διαχείρισης του ιδιωτικού χρέους και των μη εξυπηρετούμενων δανείων.

Παράλληλα στην **Έκθεση Νομισματικής Πολιτικής 2013-2014 η ΤτΕ** εκτιμά ότι οι εξελίξεις των τελευταίων μηνών αποκαθιστούν σταδιακά την εμπιστοσύνη στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας και τονίζει την αποκλιμάκωση της ύφεσης από τις αρχές του 2013. Προβλέπει ότι, εάν συνεχιστεί η έως τώρα τάση, η ελληνική οικονομία θα καταγράψει θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης το β' εξάμηνο του 2014 και υπολογίζει συνολικά την αύξηση του ΑΕΠ το τρέχον έτος στο 0,5%. Επισημαίνει, ωστόσο, ότι η πρόβλεψη αυτή υπόκειται σε αβεβαιότητες που συνδέονται τόσο με τις τάσεις που θα επικρατήσουν στις διεθνείς αγορές όσο και με το ενδεχόμενο «μεταρρυθμιστικής κόπωσης» και αποδυνάμωσης των προσπαθειών από την πλευρά της Ελλάδας. Η ανάκαμψη θα βασιστεί στην αύξηση των επενδύσεων και την περαιτέρω ενίσχυση των εξαγωγών, ενώ ο ρυθμός μείωσης της ιδιωτικής κατανάλωσης θα αποκλιμακωθεί. Ταυτόχρονα αναμένονται αυξημένες εισπράξεις από τον τουρισμό και θετική συνεισφορά από τη ναυτιλία. Ως κρίσιμοι παράγοντες στην προσπάθεια επανόδου της ελληνικής οικονομίας σε βιώσιμους ρυθμούς ανάπτυξης αναφέρονται: α) η συνέχιση της δημοσιονομικής προσαρμογής με στόχο να διασφαλιστεί η αποκλιμάκωση του χρέους και η πρόσβαση στις διεθνείς αγορές, β) ο αναπροσανατολισμός του παραγωγικού προτύπου και γ) η ανασυγκρότηση του δημόσιου τομέα με στόχο την άρση των εμποδίων στην επιχειρηματική δραστηριότητα και την παροχή υπηρεσιών υψηλής ποιότητας στους πολίτες. Τέλος, αναφορικά με τις τράπεζες αποδίδει ιδιαίτερη σημασία στην αποτελεσματική διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων και στην ανάληψη από πλευράς τραπεζών πρωτοβουλιών για τη στήριξη των βιώσιμων επιχειρήσεων, την ενθάρρυνση επιχειρηματικών συμπράξεων και γενικότερα την ανασυγκρότηση του ιδιωτικού τομέα προς ένα νέο αναπτυξιακό πρότυπο.

Στο δελτίο εκτέλεσης του προϋπολογισμού για την περίοδο Ιανουάριος - Μάιος τοποθετούνται οι στόχοι που έχουν τεθεί για το έτος 2014 με βάση το ΜΠΔΣ 2015 -2018. Ειδικότερα, αναμένεται ενίσχυση στο πλεόνασμα του ΤΠ και μικρότερο έλλειμμα στο ΠΔΕ. Στο τακτικό προϋπολογισμό προβλέπεται αύξηση των καθαρών εσόδων, καθώς η ενίσχυση των εσόδων προ επιστροφών θα υπερβεί την πρόβλεψη για περισσότερες επιστροφές. Σημειώνεται ότι η άνοδος αυτή των εσόδων θα υπερβεί την αντίστοιχη αύξηση των δαπανών και πιο συγκεκριμένα των πρωτογενών καθώς στις υπόλοιπες κατηγορίες και κυρίως στους τόκους εκτιμάται μείωση. Στο ΠΔΕ αναμένεται αύξηση των εσόδων, ενώ οι δαπάνες θα διατηρηθούν στα αρχικώς προϋπολογισμένα επίπεδα.

Εκτέλεση Κρατικού Προϋπολογισμού 2014								
εκατ. € (τροποποιημένη ταμειακή βάση)	2013	2014	Διαφορά	Ιαν.-Μάιος 2014		2013	2014	
	Ιαν.-Μάιος	Ιαν.-Μάιος		Στόχοι ⁽¹⁾	Διαφορά	Πραγμ. ⁽²⁾	Εκτιμήσεις ΜΠΔΣ 2015-2018	Προϋπολογισμός ⁽³⁾
	(1)	(2)	(2-1)	(3)	(2-3)	(4)	(5)	(6)
Τακτικός Προϋπολογισμός								
Καθαρά έσοδα	17.444	17.305	-139	17.244	62	48.423	50.783	49.693
Έσοδα προ επιστροφών φόρων	17.864	18.574	710	18.427	146	51.442	53.689	52.252
Ειδικά έσοδα από εκχώρηση αδειών και δικαιωμάτων του Δημοσίου	62	0	-62	0	0	86	230	230
Επιστροφές φόρων	483	1.269	786	1.184	85	3.105	3.136	2.789
Δαπάνες	21.867	19.810	-2.057	20.452	-641	51.809	49.742	49.448
Πρωτογενείς δαπάνες	18.172	16.644	-1.528	17.103	-459	44.230	42.612	41.946
Εξοπλιστικά Προγράμματα (σε ταμειακή βάση)	52	33	-19	85	-52	529	533	583
Καταπτώσεις εγγυήσεων	711	404	-307	459	-54	879	642	699
σε φορείς εντός της γενικής κυβέρνησης (καθαρή βάση)	429	389	-40	406	-17	514	439	466
σε φορείς εκτός της γενικής κυβέρνησης	282	16	-266	53	-37	365	203	233
Τόκοι (σε καθαρή βάση)	2.873	2.697	-176	2.767	-71	6.044	5.900	6.150
Προμήθεια εκταμίευσης δανείων στο EFSF	59	32	-27	38	-6	127	55	70
Έλλειμμα(-) ή Πλεόνασμα (+) Τ.Π.	-4.423	-2.505	1.918	-3.208	703	-3.386	1.041	245
ΠΔΕ	0	0		0				
Έσοδα	1.722	2.300	578	2.317	-16	4.595	5.152	5.002
Δαπάνες	1.141	1.780	639	1.668	113	6.650	6.800	6.800
Έλλειμμα(-) ή Πλεόνασμα (+) Π.Δ.Ε.	581	520	-61	649	-129	-2.055	-1.648	-1.798
Ισοζύγιο Κρατικού Προϋπολογισμού	-3.843	-1.985	1.858	-2.559	574	-5.441	-607	-1.553
Πρωτογενές Αποτέλεσμα Κρατικού Προϋπολογισμού	-970	711	1.681	208	503	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

Σημαντική βελτίωση έναντι της αντίστοιχης περυσινής περιόδου και υπέρβαση του στόχου του πρωτογενούς πλεονάσματος αποτυπώνουν τα προκαταρκτικά στοιχεία για την εκτέλεση του κρατικού προϋπολογισμού το φετινό α' πεντάμηνο. Ειδικότερα, σε τροποποιημένη ταμειακή βάση, ο κρατικός προϋπολογισμός παρουσίασε έλλειμμα ύψους €1.985 εκατ. έναντι στόχου για έλλειμμα €2.559 εκατ. και ελλείμματος €3.843 εκατ. το α' πεντάμηνο του 2013. Ταυτόχρονα, το πρωτογενές πλεόνασμα ξεπέρασε το στόχο των €208 εκατ. ανερχόμενο στα €711 εκατ. Όσον αφορά τα επιμέρους μεγέθη, η υπέρβαση του στόχου συνδέεται με την καλύτερη πορεία του τακτικού προϋπολογισμού, καθώς το πλεόνασμα στο ΠΔΕ ήταν κατώτερο του στόχου, λόγω της υπέρβασης των δαπανών και της οριακής υστέρησης των εσόδων. Στον τακτικό προϋπολογισμό ο στόχος υπερκαλύφθηκε κατά €703 εκατ., πρωτίστως μέσω της μείωσης των δαπανών και δευτερευόντως μέσω της αύξησης των εσόδων. Τα καθαρά έσοδα υπερκάλυψαν το στόχο κατά €62 εκατ. καθώς ένα μέρος από το θετικό αποτέλεσμα της καλύτερης επίδοσης των εσόδων προ επιστροφών (κατά €146 εκατ.) αντισταθμίστηκε από τις αυξημένες επιστροφές (κατά €85 εκατ.).

Στις 10 Ιουνίου το ελληνικό Δημόσιο διενήργησε δημοπρασία εντόκων γραμματίων (ΕΓΕΔ) διάρκειας 26 εβδομάδων ύψους €1,25 δισ. μέσω των

Βασικών Διαπραγματευτών Αγοράς. Οι προσφορές υπερκάλυψαν 2,7 φορές το ζητούμενο ποσό και έγινε συνολικά αποδεκτό ποσό ύψους €2,0 δις. (€1,25 δις. συν μη ανταγωνιστικές προσφορές €375 εκατ. συν συμπληρωματικές μη ανταγωνιστικές προσφορές €375 εκατ.). Η απόδοση διαμορφώθηκε στο 2,15%, μειωμένη κατά 55 μ.β. σε σχέση με την προηγούμενη δημοπρασία ΕΓ 26 εβδ.

Ο πληθωρισμός παρέμεινε σε αρνητικό επίπεδο το Μάιο και διαμορφώθηκε στο -2,0% YoY έναντι -1,3% τον Απρίλιο και -0,4% τον περυσινό Μάιο. Πτωτικά κινήθηκαν οι τιμές της πλειονότητας των επιμέρους ομάδων αγαθών και υπηρεσιών με τη μεγαλύτερη επίπτωση στην αποκλιμάκωση των τιμών να προέρχεται από την ομάδα «ένδυση και υπόδηση», ενώ σημειώνουμε ότι το μέτρο του θερινού δεκαήμερου εκπτώσεων δεν είχε ισχύ τον Μάιο του 2013. Επίσης, στην μείωση των τιμών συνέβαλλαν οι ομάδες «διατροφή και μη αλκοολούχα ποτά» και «άλλα αγαθά και υπηρεσίες». Αντίθετα, ανοδικά κινήθηκαν οι τιμές στην «υγεία» και στα «αλκοολούχα ποτά και καπνό», ενώ οριακή αύξηση κατέγραψαν οι τιμές στις «μεταφορές» και τις «επικοινωνίες».

Η ΕΛΣΤΑΤ προχώρησε σε αναθεώρηση των στοιχείων στις έρευνες εργατικού δυναμικού με βάση τις πληθυσμιακές εκτιμήσεις που προέκυψαν από τα αποτελέσματα της απογραφής του 2011. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα των τριμηνιαίων ερευνών, από τις οποίες καθορίζεται το ετήσιο ποσοστό ανεργίας, η αναθεώρηση οδήγησε σε «προς τα πάνω» εκτίμηση για την απασχόληση έως το 2010 και «προς τα κάτω» αναθεώρηση από το 2011 και μετά, ενώ αντίστοιχη αν και μικρότερης έντασης ήταν η τάση για τον αριθμό των ανέργων. Συνακόλουθα, καταγράφονται οριακές μεταβολές στο ετήσιο ποσοστό ανεργίας, το 2013 το ποσοστό αναθεωρήθηκε σε 27,5% (προηγούμενη εκτίμηση: 27,3%) από 24,4% το 2012 (προηγ. εκτιμ.: 24,2%).

Το α' τρίμηνο του 2014, με βάση τα μη εποχικά εξομαλυμένα στοιχεία, το ποσοστό ανεργίας έφτασε το 27,8% έναντι 27,6% το α' τρίμ. του 2013. Ο ρυθμός πτώσης της απασχόλησης και ο αντίστοιχος ετήσιος ρυθμός αύξησης των ανέργων περιορίζονται. Οι «νέοι» άνεργοι συνεχίζουν και κυμαίνονται στο 23% του συνόλου των ανέργων, σημειώνουμε όμως ότι ο αριθμός τους καταγράφει μείωση σε ετήσια βάση για πρώτη φορά από τα μέσα του 2009. Οι μακροχρόνια άνεργοι, αν και αυξάνονται με βραδύτερο ρυθμό, φαίνεται να αποτελούν ολοένα και μεγαλύτερο κομμάτι των ανέργων (71,4% των ανέργων, Q1/13: 63,6%, Q1/12: 54,6%) υποδεικνύοντας με αυτό τον τρόπο την αύξηση του χρόνου παραμονής εκτός αγοράς εργασίας.

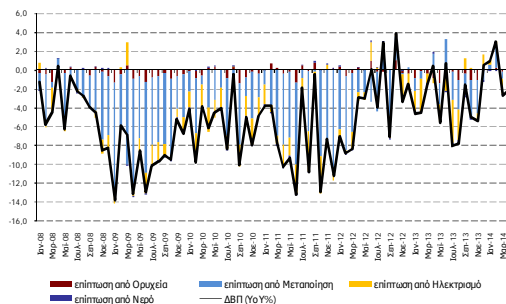
Σχετικά με τις εξελίξεις στους τομείς της οικονομίας, βάσει στοιχείων της ΕΛΣΤΑΤ:

- Πτωτικά κινήθηκε τον Απρίλιο η βιομηχανική παραγωγή. Ο σχετικός δείκτης υποχώρησε κατά 2,2% σε ετήσια βάση έναντι ανόδου 0,4% τον αντίστοιχο περυσινό μήνα. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στην πτώση, έναντι προ έτους ανόδου, του δείκτη παραγωγής των «μετα-



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Piraeus bank research.

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

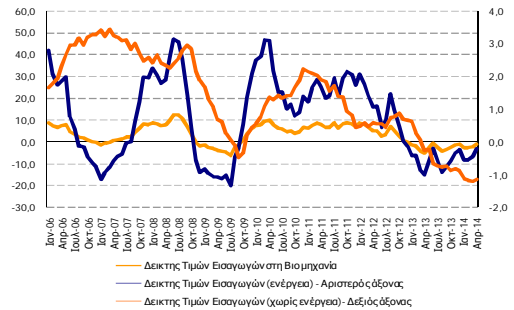


Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Piraeus bank research

ποιητικών βιομηχανιών» (-3,0%, Απρ. 13/ Απρ. 12: 2,4%) και δευτερευόντως του δείκτη παροχής νερού (-6,2%, Απρ. 13/ Απρ. 12: 3,0%).

- Τον ίδιο μήνα, συνεχίστηκε η μείωση σε ετήσια βάση του **δείκτη τιμών εισαγωγών στη βιομηχανία**, αν και με βραδύτερο ρυθμό έναντι του προ έτους επιπέδου. Ειδικότερα, μειώθηκε κατά 1,1% σε ετήσια βάση έναντι υποχώρησής του κατά 5,2% τον Απρίλιο του 2013. Η εξέλιξη αυτή συνδέεται κυρίως με τη σημαντική επιβράδυνση της πώσης των τιμών των ενεργειακών αγαθών (-2,9%, Απρ. 13: -15,3%) και δευτερευόντως με την άνοδο των τιμών των κεφαλαιουχικών αγαθών (1,4%, Απρ. 13: -0,3%). Αντίθετα, καταγράφεται πτώση των τιμών των καταναλωτικών αγαθών έναντι προ έτους ανόδου και εντονότερη μείωση των τιμών των ενδιάμεσων.
- Το **α' τρίμηνο του 2014** στην πλειονότητα τους οι **δείκτες κύκλου εργασιών στις υπηρεσίες** παρουσιάζουν σημαντική βελτίωση σε σχέση με τους αντίστοιχους του α' τριμήνου του 2013. Συγκεκριμένα: (i) στο **κλάδο παροχής καταλύματος και εστίασης** καταγράφεται αύξηση του δείκτη κατά 44,9% έναντι μείωσης 16,9% το α' τρίμηνο του 2013, (ii) αντίστοιχη τάση παρατηρείται στον **τομέα αυτοκινητό** (17,5% Q1/13: -11,7%) όπως και στην πλειονότητα των κλάδων στις **μεταφορές** (iii) στο **χονδρικό εμπόριο** επιβραδύνεται σημαντικά ο ρυθμός μείωσης του δείκτη. (iv) στις **λοιπές υπηρεσίες**, βελτίωση καταγράφηκε στους περισσότερους κλάδους, ενώ στους 7 από τους 15 κλάδους καταγράφεται αύξηση του δείκτη έναντι μείωσης ένα χρόνο πριν.
- Στις **κατασκευές**, ο δείκτης παραγωγής το **α' τρίμηνο του 2014** παρουσίασε άνοδο 2,4% έναντι μείωσής του κατά 29,9% το αντίστοιχο τρίμηνο του 2013. Το α' τρίμηνο του έτους καταγράφεται αύξηση του δείκτη παραγωγής έργων πολιτικού μηχανικού (μεγάλα έργα υποδομής) κατά 6,0%, (Q1/13: -31,2%) ενώ ο ρυθμός πτώσης του δείκτη οικοδομικών έργων (κτίρια) επιβραδύνεται στο -9,3%. (Q1/13: -25,3%).
- Επίσης, το Μάρτιο, ο **αριθμός των νέων οικοδομικών αδειών** περιορίστηκε κατά 16,0% ωστόσο φαίνεται ότι εκδόθηκαν κάποιες άδειες που αντιστοιχούν σε μεγάλο όγκο κατασκευές καθώς ο σχετικός όγκος (σε m³) αυξήθηκε κατά 0,8%. Συνολικά το α' τρίμηνο του 2014 ο αριθμός των νέων αδειών υποχώρησε κατά 24,6%YoY και ο αντίστοιχος όγκος περιορίστηκε κατά 17,5%.

Δείκτης τιμών εισαγωγών στη βιομηχανία (ετήσια % μεταβολή)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Δείκτες κύκλου εργασιών (ετήσια % μεταβολή)

	Q1/13	Q4/13	Q1/14
Χονδρικό Εμπόριο	-14,2	-13,8	-0,4
Αυτοκίνητο	-11,7	6,3	17,5
• Εμπόριο Αυτοκινήτου	-16,2	8,4	23,9
Μεταφορές			
• Χερσαίες & μέσω αγωγών	-4,7	7,7	-2,5
• Πλωτές	-10,3	-7,6	-19,2
• Αεροπορικές	-1,1	0,6	8,6
• Αποθήκευσης & υποστηρικτικές	-2,0	-6,9	5,4
• Ταξιδιωτικών πρακτορειών κλπ	-3,9	31,8	14,4
Παροχή καταλύματος και εστίασης (Τουρισμός)	-16,9	35,9	44,9
Λοιπές Υπηρεσίες			
Ταχυδρομικών και ταχυ μεταφορικών δραστηριοτήτων	-8,0	3,5	2,0
Εκδοτικών δραστηριοτήτων	12,4	-9,7	-4,6
Τηλεπικοινωνιών	-14,9	-7,0	-4,2
Πληροφορικής	-18,7	4,3	18,9
Δραστηριότητες, επεξεργασίας δεδομένων & δραστηριότητες παροχής πληροφορίας	-5,3	-12,9	5,2
Νομικών & λογιστικών δραστηριοτήτων & παροχής συμβουλών διαχείρισης	5,6	-11,7	-0,2
Δραστηριότητες, αρχιτεκτόνων & μηχανικών & συναφών παροχής τεχνικών συμβουλών	-26,8	-16,4	-27,2
Διαφήμισης, έρευνας αγοράς & δημοσκοπήσεων κοινής γνώμης	-23,9	-14,4	-13,3
Άλλων επαγγελματικών, επιστημονικών & τεχνικών δραστηριοτήτων	-42,6	1,8	12,0
Δραστηριότητες σχετικών με την απασχόληση	-0,4	-3,9	-6,0
Δραστηριότητες, σχετικών με την παροχή προστασίας & τη διενέργεια έρευνας	-8,1	1,1	-4,3
Δραστηριότητες Καθαρισμού	-13,9	-14,6	-17,2
Διοικητικών δραστηριοτήτων γραφείου & υποστήριξης προς τις επιχειρήσεις	-15,6	-8,9	2,9
Παραγωγή κινηματογραφικών ταινιών βίντεο κ.α.	-16,7	19,2	18,8
Προγραμματισμού και ραδιοτηλεοπτικών εκπομπών	-24,5	9,9	19,5

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

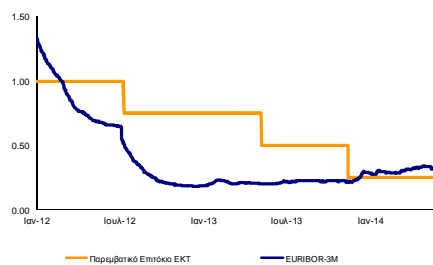
ΕΥΡΩΖΩΝΗ

- Περαιτέρω χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ με δέσμη συμβατικών και μη μέτρων.
- Στο 0,9% ο ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης του ΑΕΠ το 4^ο τρίμηνο.
- Υποχώρηση του πληθωρισμού στο 0,5% το Μάιο.
- Μικρή υποχώρηση του σύνθετου δείκτη PMI το Μάιο.
- Οριακή μείωση στο 11,7% του ποσοστού ανεργίας τον Απρίλιο.
- Ενίσχυση των λιανικών πωλήσεων και της βιομηχανικής παραγωγής τον Απρίλιο.
- Αναβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης της Ιρλανδίας από τη S&P σε «Α-» με «θετική» προοπτική.

Αναμφίβολα, η πρόσφατη συνεδρίαση του Δ.Σ. της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας ήταν η πιο σημαντική των τελευταίων χρόνων καθώς με τις ομόφωνες αποφάσεις που έλαβε για τη χρήση συμβατικών και μη συμβατικών μέτρων, άλλαξε σημαντικά τη νομισματική πολιτική της. Ειδικότερα, ανταποκρινόμενη «στον κίνδυνο ιδιαίτερα παρατεταμένης περιόδου χαμηλού πληθωρισμού», καθώς δεν θεωρεί ότι συνίσταται κίνδυνος αποπληθωρισμού, **αποφάσισε να μειώσει το επιτόκιο: α) των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης κατά 10 μονάδες βάσης, στο 0,15%, β) της διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης κατά 35 μ.β., στο 0,40% και γ) της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων κατά 10 μ.β., στο -0,10%**. Από τις παραπάνω, γενικά αναμενόμενες, αλλαγές σημαντικότερη εξέλιξη αποτελεί η, για πρώτη φορά στην ιστορία της ΕΚΤ, υιοθέτηση αρνητικού επιτοκίου στις καταθέσεις και έτσι η ΕΚΤ γίνεται η πρώτη από τις κεντρικές τράπεζες των μεγαλύτερων οικονομιών που αποφασίζει τη χρήση αυτού του νομισματικού εργαλείου. Σύμφωνα με τη σχετική ανακοίνωση της ΕΚΤ, τα επιτόκια αναμένεται να παραμείνουν στα ίδια επίπεδα για «παρατεταμένη περίοδο χρόνου» χωρίς αυτή τη φορά η διατύπωση να συμπληρώνεται με το «ή σε χαμηλότερα», υποδηλώνοντας την εξάντληση του περιθωρίου περαιτέρω μειώσεων, κάτι που επιβεβαίωσε και ο πρόεδρος της ΕΚΤ στη συνέντευξη Τύπου. Επιπλέον, **αποφάσισε την επέκταση έως τουλάχιστον τα τέλη του 2016 της δυνατότητας άντλησης από πλευράς τραπεζών απεριόριστου ποσού μέσω των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης** (συμπεριλαμβανομένων αυτών τρίμηνης διάρκειας).

Αλλά η ΕΚΤ προχώρησε και σε δύο πρόσθετα μέτρα ποσοτικής χαλάρωσης. Συγκεκριμένα αποφάσισε: **α) την παύση αποστείρωσης των αγορών κρατικών ομολόγων (μέσω του προγράμματος Securities Markets Programme-SMP) και β) την υιοθέτηση σειράς στοχευμένων πράξεων πιο μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης (LTRO) εντός χρονικού ορίζοντα δύο ετών, λήξης το Σεπτέμβριο του 2018 και συνολικού ποσού έως €400 δις.** με στόχο να ενισχυθούν τα τραπεζικά δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα με εξαίρεση τις επιχειρήσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα και τη χρηματοδότηση των νοικοκυριών για την αγορά κατοικίας.

Παρεμβατικό & Διατραπεζικό Επιτόκιο



Πηγή: Datastream & Bloomberg

Τέλος, αποφάσισε την εντατικοποίηση των προπαρασκευαστικών εργασιών για την αγορά χρεογράφων με εξασφάλιση στοιχεία του ενεργητικού (asset-backed securities-ABS), ενώ διαβεβαίωσε ότι η ΕΚΤ είναι έτοιμη να προχωρήσει σε περαιτέρω μη συμβατικά μέτρα εάν κάτι τέτοιο απαιτηθεί.

Παράλληλα, δημοσιοποιήθηκαν οι επικαιροποιημένες προβλέψεις της ΕΚΤ για τα βασικά μακροοικονομικά μεγέθη υιοθετώντας για φέτος μια μετριοπαθέστερη εκτίμηση για το ρυθμό ανάπτυξης (1,0% έναντι 1,2%, κυρίως λόγω της ασθενέστερης ανάκαμψης των ακαθάριστων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου) και τον πληθωρισμό (0,7% έναντι 1,0%). Ειδικά για το ρυθμό ανάπτυξης εκτιμά ότι σταδιακά αυτός θα ενισχύεται ωθούμενος κυρίως από την ανάκαμψη της ιδιωτικής κατανάλωσης που θα ακολουθεί την άνοδο του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος και των επενδύσεων, ενώ θα ενισχυθούν και οι εξαγωγές.

Σε ανησυχητικά χαμηλό επίπεδο επέστρεψε το Μάιο ο πληθωρισμός επαναφέροντας στο προσκήνιο τον κίνδυνο εμφάνισης αποπληθωριστικών πιέσεων. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τα στοιχεία της Eurostat, ο εναρμονισμένος δείκτης τιμών καταναλωτή (ΕνΔΤΚ) υποχώρησε το Μάιο στο 0,5% σε ετήσια βάση έναντι 0,7% τον Απρίλιο. Η εξέλιξη αυτή ήταν αποτέλεσμα της σημαντικής επιβράδυνσης της ανόδου των τιμών κυρίως των τροφίμων, των αλκοολούχων ποτών και του καπνού, αλλά αξιολογήσιμη ήταν και αυτή των υπηρεσιών. Αφαιρουμένων των τροφίμων/αλκοολούχων ποτών/καπνού και της ενέργειας ο δείκτης μειώθηκε στο 0,7% από 1,0% τον Απρίλιο.

Ένδειξη για τη μελλοντική πορεία του πληθωρισμού παρέχει η εξέλιξη του δείκτη τιμών παραγωγού στη βιομηχανία ο οποίος τον Απρίλιο, για ένατο συνεχόμενο μήνα, κατέγραψε αρνητική μεταβολή υποχωρώντας κατά 1,2% σε ετήσια βάση (Μάρ. 14: -1,6%). Παράλληλα, οριακή μείωση στο 11,7% (σε εποχικά προσαρμοσμένη βάση) παρουσίασε τον Απρίλιο το ποσοστό ανεργίας έναντι 11,8% τους τέσσερις αμέσως προηγούμενους μήνες και 12,0% τον Απρίλιο του 2013. Ο αριθμός των ανέργων εκτιμάται στα 18,75 εκατ. άτομα, μειωμένος κατά 76 χιλ. άτομα σε σχέση με ένα μήνα πριν και κατά 487 χιλ. άτομα σε σχέση με τον περυσινό Απρίλιο.

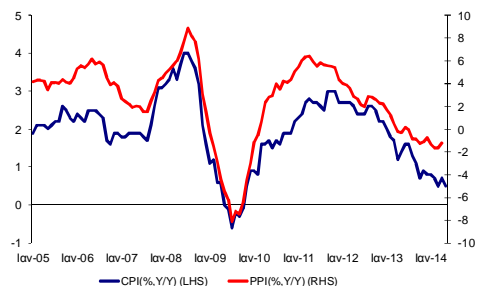
Μικρή υποχώρηση κατέδειξαν το Μάιο σε σχέση με τον Απρίλιο τα τελικά στοιχεία για το σύνθετο δείκτη PMI, η τιμή του οποίου παρέμεινε μία από τις υψηλότερες των τελευταίων τριών ετών. Ειδικότερα, διαμορφώθηκε στο 53,5 έναντι 54,0 τον Απρίλιο, αποτελώντας τον ενδέκατο διαδοχικό μήνα που ξεπέρασε το 50, όριο που υποδηλώνει επέκταση της επιχειρηματικής δραστηριότητας. Από τους επιμέρους δείκτες, ο δείκτης των υπηρεσιών αυξήθηκε οριακά στο 53,2 (Απρ. 13: 53,1) φθάνοντας στην υψηλότερη τιμή των τελευταίων τριών σχεδόν ετών, ενώ αυτός της μεταποίησης μειώθηκε στο 52,2 (Απρ. 14: 53,4), τη χαμηλότερη τιμή από τον περυσινό Νοέμβριο.

Προβλέψεις Ευροσύστηματος για βασικά μακροοικονομικά μεγέθη της Ευροζώνης

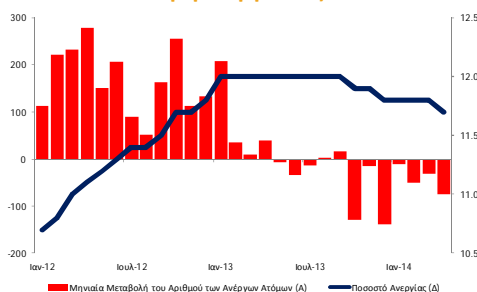
	Πραγματικό ΑΕΠ (ετήσια ποσοστιαία μεταβολή)				Πληθωρισμός (ΕνΔΤΚ, %)				Ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών (ως % του ΑΕΠ)				Ανεργία (%)			
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016
Ιούν. 14	-0,4	1,0	1,7	1,8	1,4	0,7	1,1	1,4	2,4	2,6	2,6	2,8	12,0	11,8	11,5	11,0
Μάρ. 14	-0,4	1,2	1,5	1,8	1,4	1,0	1,3	1,5	2,2	2,4	2,6	2,7	12,1	11,9	11,7	11,4

Πηγή: ECB: March 2014 & June 2014 "Eurosystem Staff Macroeconomic Projections for the Euro Area".

Εξέλιξη των Τιμών



Αγορά Εργασίας



Εντονότερα ανοδικά από ό,τι γενικά αναμενόταν κινήθηκαν τον Απρίλιο τόσο οι λιανικές πωλήσεις όσο και η βιομηχανική παραγωγή. Ειδικότερα, βάσει των εποχικά εξομαλυμένων στοιχείων, οι λιανικές πωλήσεις αυξήθηκαν κατά 0,4% σε μηνιαία βάση έναντι μέσης εκτίμησης των αναλυτών για μηδενική αύξησή τους και ανόδου τους κατά 0,1% το Μάρτιο (αρχικά: 0,3%). Υπενθυμίζεται ότι **το α' τρίμηνο του 2014 οι λιανικές πωλήσεις ήταν αυξημένες κατά 0,7% σε σχέση με αυτές του δ' τριμήνου του 2013 (δ' τρ. 13/γ' τρ. 13: -0,5%)**.

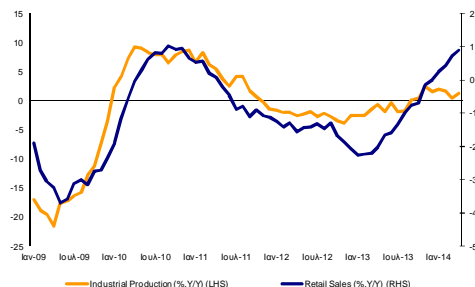
Παράλληλα, η **βιομηχανική παραγωγή** σημείωσε, εξαιρουμένων των κατασκευών και βάσει των εποχικά εξομαλυμένων στοιχείων, απροσδόκητη άνοδο κατά 0,8% σε μηνιαία βάση, έναντι ανόδου 0,4% που ήταν η μέση εκτίμηση της αγοράς και υποχώρησής της κατά 0,4% το Μάρτιο. Η εξέλιξη αυτή ήταν αποτέλεσμα της αυξημένης παραγωγής στους τομείς της ενέργειας και των μη διαρκών καταναλωτικών αγαθών. Σημειώνεται ότι **το α' τρίμηνο του 2014 η βιομηχανική παραγωγή αυξήθηκε σε σχέση με τη μέση τιμή του δ' τριμήνου του 2013 κατά 0,2% (δ' τρ. 13/γ' τρ. 13: 0,5%)**.

Ελαφρά διεύρυνση καταγράφηκε τον Απρίλιο στο **πλεόνασμα του εμπορικού ισοζυγίου της Ευρωζώνης** που ανήλθε, βάσει των εποχικά εξομαλυμένων στοιχείων, στα €15,8 δισ. έναντι €15,4 δισ. ένα μήνα πριν, αποτελώντας ένα από τα υψηλότερα των τελευταίων επτά ετών. Η εξέλιξη αυτή ήταν απόρροια της μεγαλύτερης υποχώρησης των εισαγωγών από αυτήν των εξαγωγών (-0,5% έναντι -0,2% αντίστοιχα).

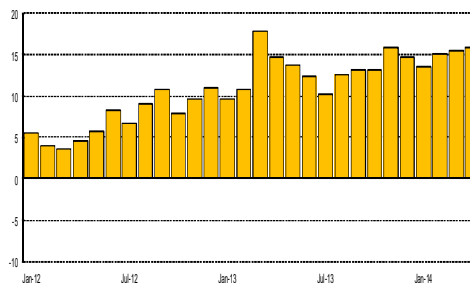
Θετική εξέλιξη αποτέλεσε για την Ιρλανδία η αναβάθμιση της πιστοληπτικής αξιολόγησης του κρατικού χρέους της από τη Standard & Poor's κατά μία βαθμίδα, από «BBB+» σε «A-», με προοπτική «θετική». Η αναβάθμιση ήταν αποτέλεσμα, σύμφωνα με τον οίκο, των βελτιωμένων προοπτικών της οικονομίας της που θα οδηγήσουν σε περαιτέρω βελτίωση των δημοσιονομικών, θα ενισχύσουν την πρόσβαση της χώρας στις διεθνείς αγορές και θα βελτιώσουν την ποιότητα των τραπεζικών ισολογισμών.

Παράλληλα, **ο οίκος πιστοληπτικής αξιολόγησης Moody's αναθεώρησε την προοπτική (outlook) του ESM και του EFSF, από «αρνητική» σε «σταθερή»,** επιβεβαιώνοντας ταυτόχρονα την τρέχουσα πιστοληπτική διαβάθμισή τους («Aa1»). Όπως εξηγεί ο οίκος, η εξέλιξη αυτή ήταν αποτέλεσμα της βελτίωσης της πιστοληπτικής διαβάθμισης αρκετών χωρών από αυτές που συμμετέχουν στον ESM και τον EFSF, ενώ και η πιθανότητα εκδήλωσης μιας πολύ σοβαρής κρίσης που να οδηγήσει σε πτώχευση κάποια από τις χώρες, ακόμη και μεταξύ των ισχυρότερων, έχει απομακρυνθεί.

Πωλήσεις & Παραγωγή



Εμπορικό Πλεόνασμα (SA)



ΗΠΑ

- Άνοδος των πρόδρομων επιχειρηματικών δεικτών ISM το Μάιο.
- Ελαφρά πτώση του δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης προοιωνίζεται τον Ιούνιο.
- Ενθαρρυντική η εικόνα στην αγορά εργασίας το Μάιο.
- Διατήρηση της ανόδου των λιανικών πωλήσεων και ανάκαμψη της βιομηχανικής παραγωγής το Μάιο.
- Συρρίκνωση του ελλείμματος του κρατικού προϋπολογισμού κατά 30,3% το διάστημα Οκτ.'13-Μάιος '14.

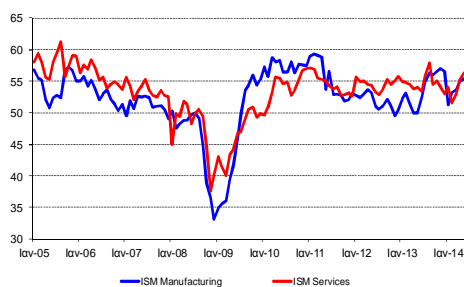
Σε ανοδική τροχιά διατηρήθηκε το Μάιο, για τέταρτο διαδοχικό μήνα, ο πρόδρομος επιχειρηματικός δείκτης ISM στη μεταποίηση και διαμορφώθηκε στο 55,4, στο επίπεδο που γενικά αναμενόταν, έναντι 54,9 τον Απρίλιο. Από τους επιμέρους δείκτες, τη μεγαλύτερη άνοδο είχε αυτός της παραγωγής (+5,3 μονάδες), ενώ αξιοσημείωτη άνοδο κατέγραψε και ο δείκτης των νέων παραγγελιών (+1,8 μον.). Ανοδικά, επίσης, κινήθηκε και ο δείκτης των τιμών (+3,5 μον.). Αντίθετα, πτώση 1,9 μονάδων παρουσίασε ο δείκτης της απασχόλησης. Έτσι, **το δίμηνο Απριλίου-Μαΐου η μέση τιμή του γενικού δείκτη ανήλθε στο 55,2 από 52,7 το α' τρίμηνο.**

Ανάλογη εικόνα εμφάνισε και ο δείκτης ISM στους εκτός μεταποίησης τομείς που ανήλθε στο 56,3 από 55,2 τον Απρίλιο. Από τους επιμέρους δείκτες, οι νέες παραγγελίες κατέγραψαν σημαντική άνοδο (2,3 μον.), η επιχειρηματική δραστηριότητα (1,2 μον.) καθώς και η απασχόληση (1,1 μον.). Ανοδικά, επίσης, κινήθηκαν οι τιμές (0,6 μον.). Αντίθετα, σημαντική πτώση παρουσίασε ο επιμέρους δείκτης των νέων παραγγελιών από το εξωτερικό (-4,0 μον.). Έτσι, **η μέση τιμή του δείκτη την περίοδο Απριλίου-Μαΐου διαμορφώθηκε στο 55,8 έναντι 52,9 το α' τρίμηνο.**

Ελαφρά πτωτικά φαίνεται πως κινείται τον Ιούνιο η καταναλωτική εμπιστοσύνη παραμένοντας, ωστόσο, σε ικανοποιητικά επίπεδα. Ειδικότερα, ο πρόδρομος σχετικός δείκτης του Πανεπιστημίου του Μίσιγκαν, σύμφωνα με τα προκαταρκτικά στοιχεία, υποχώρησε στο 81,2 έναντι ανόδου στο 83,0 που γενικά αναμενόταν και 81,9 το Μάιο. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στη μείωση του επιμέρους δείκτη των προσδοκιών. Συνεπώς, η μέση τιμή του δείκτη το β' τρίμηνο διαμορφώθηκε στο 82,4, υψηλότερα έναντι του 80,8 του α' τριμήνου.

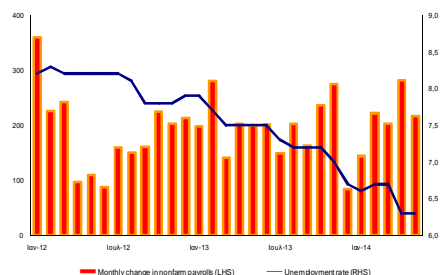
Ενθαρρυντική στο σύνολό της ήταν η εικόνα στην αγορά εργασίας το Μάιο. Αναλυτικότερα, βάσει της έρευνας που βασίζεται στα νοικοκυριά, αμετάβλητο διατηρήθηκε το ποσοστό ανεργίας στο 6,3% για δεύτερο διαδοχικό μήνα, το οποίο είναι το χαμηλότερο από το Σεπτέμβριο του 2008. Θετικές, όμως, ενδείξεις προκύπτουν και από την έρευνα που βασίζεται στις καταστάσεις μισθοδοσίας καθώς οι νέες θέσεις εργασίας σε εποχικά προσαρμοσμένη βάση ξεπέρασαν για τέταρτο διαδοχικό μήνα τις 200 χιλ.

Πρόδρομοι Επιχειρηματικοί Δείκτες



Πηγή: Datastream & Bloomberg

Αγορά Εργασίας



Συγκεκριμένα, διαμορφώθηκαν στις 217 χιλ., στο επίπεδο που γενικά αναμένονταν (213 χιλ.), αν και σημαντικά χαμηλότερες από αυτές του Απριλίου (282 χιλ.) που ήταν, όμως, οι υψηλότερες από τον Ιανουάριο του 2012.

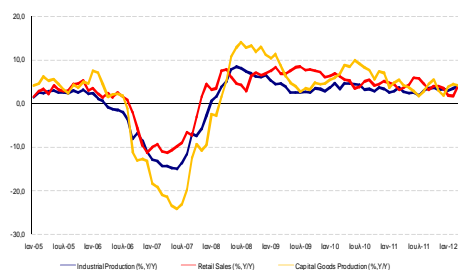
Σημαντική επιβράδυνση σε μηνιαία βάση παρουσίασαν το Μάιο οι **λιανικές πωλήσεις διατηρώντας την ανοδική τάση τους**. Πιο αναλυτικά, οι πωλήσεις του Μαΐου βάσει των εποχικά εξομαλυμένων στοιχείων ήταν αυξημένες σε σχέση με αυτές του Απριλίου κατά 0,3%, ποσοστό ελαφρά χαμηλότερο τόσο από τη μέση εκτίμηση της αγοράς, όσο και από το αναθεωρημένο ποσοστό του Απριλίου (0,5%, αρχικά: 0,1%). Συνεπώς, **το δίμηνο Απριλίου-Μαΐου οι μέσες λιανικές πωλήσεις αυξήθηκαν σε σχέση με αυτές του α' τριμήνου κατά 2,0%** (α' τρ. 14/δ' τρ. 13: 0,2%), ποσοστό που αποτελεί το υψηλότερο από το α' τρίμηνο του 2011.

Ταυτόχρονα, **επαληθεύτηκαν οι θετικές προσδοκίες στη βιομηχανική παραγωγή**. Συγκεκριμένα, η βιομηχανική παραγωγή τον Απρίλιο σημείωσε, βάσει των εποχικά προσαρμοσμένων στοιχείων, άνοδο κατά 0,6% σε μηνιαία βάση έναντι μέσης εκτίμησης της αγοράς για αύξησή της κατά 0,5% και υποχώρησής της κατά 0,3% τον Απρίλιο. Η μεγαλύτερη αύξηση παραγωγής καταγράφηκε στα ορυχεία-λατομεία και ακολούθως στη μεταποίηση. Η εξέλιξη αυτή είχε ως αποτέλεσμα το ποσοστό χρησιμοποίησης της παραγωγικής δυναμικότητας να αυξηθεί στο 79,1% από 78,9% τον Απρίλιο. Έτσι, **το δίμηνο Απριλίου-Μαΐου η μέση άνοδος της βιομηχανικής παραγωγής διαμορφώθηκε στο 0,9% έναντι 1,1% το α' τρίμηνο του 2014**.

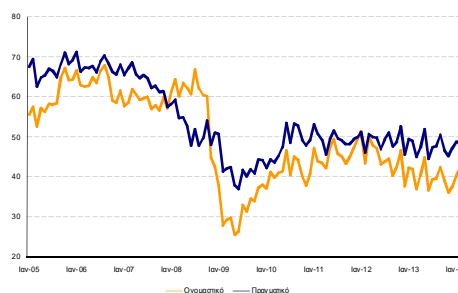
Συνεχίστηκε τον Απρίλιο, για πέμπτο διαδοχικό μήνα, η διεύρυνση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου (συμπεριλαμβανομένων των υπηρεσιών) **φθάνοντας στο υψηλότερο επίπεδο από τον Απρίλιο του 2012**. Συγκεκριμένα, βάσει των εποχικά προσαρμοσμένων στοιχείων και σε τρέχουσες τιμές, το έλλειμμα διαμορφώθηκε στα \$47,2 δισ. έναντι ελλείμματος \$44,2 δισ. το Μάρτιο. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στην άνοδο των εισαγωγών κατά 1,2%, αλλά και στην υποχώρηση των εξαγωγών κατά 0,2%. Σημειώνεται ότι το μέσο μηνιαίο έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου το α' τρίμηνο του 2014 διαμορφώθηκε στα \$42,3 δισ. Ανάλογη ήταν και η εικόνα του ελλείμματος σε σταθερές τιμές που διευρύνθηκε στα \$53,8 δισ., αυξημένο κατά περίπου \$3 δισ. σε σχέση με το Μάρτιο καθώς οι εισαγωγές αυξήθηκαν κατά 2,0% και οι εξαγωγές κατά μόλις 0,4%.

Ιδιαίτερα θετικές παραμένουν οι ενδείξεις εκτέλεσης του κρατικού προϋπολογισμού σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα στοιχεία που αφορούν το Μάιο, τον όγδοο μήνα του δημοσιονομικού έτους 2014. Ειδικότερα, σε επίπεδο οκταμήνου το έλλειμμα συρρικνώθηκε κατά 30,3% σε σχέση με το αντίστοιχο προηγούμενο διάστημα και διαμορφώθηκε στα \$436,4 δισ. Η εξέλιξη αυτή ήταν απόρροια της αύξησης των εσόδων κατά 7,5% και της μείωσης των δαπανών κατά 2,3%. Τα υψηλότερα έσοδα προήλθαν κυρίως από την αύξηση των ασφαλιστικών εισφορών και τη φορολογία των εταιρικών κερδών και των φυσικών προσώπων.

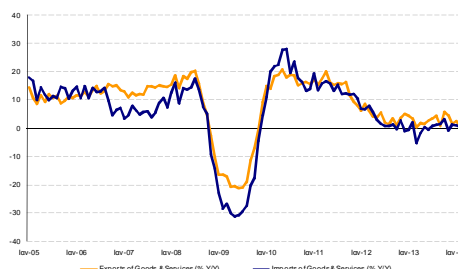
Παραγωγή & Πωλήσεις



Εμπορικό Ισοζύγιο



Εισαγωγές & Εξαγωγές



Από την πλευρά των δαπανών, σημαντικά μειωμένες ήταν οι δαπάνες των υπουργείων άμυνας, εργασίας, δημόσιας τάξεως και γεωργίας. Αρκετά μειωμένες ήταν, επίσης, οι εκτός τόκων επιβαρύνσεις των κρατικών ομολόγων. Σημειώνεται ότι το δημοσιονομικό έτος 2014 προβλέπεται ότι θα κλείσει με έλλειμμα \$649 δις. περίπου. Σε μηνιαίο επίπεδο, το Μάιο καταγράφηκε έλλειμμα \$130,0 δις., ελαφρά χαμηλότερο τόσο από τη μέση εκτίμηση της αγοράς (\$139,0 δις.), όσο και από τον αντίστοιχο περυσινό μήνα (\$138,7 δις.).

Ημερομηνία Ανακοίνωσης	Ανακοινώσεις / Γεγονότα	Περίοδος Αναφοράς
ΗΠΑ		
18/06/14	Ανακοίνωση της Απόφασης της Συνεδρίασης & των Προβλέψεων της Fed	-
24/06/14	Τιμές Κατοικιών	Απρίλιος 2014
24/06/14	Πωλήσεις Νεόδμητων Κατοικιών	Μάιος 2014
24/06/14	Πρόδρομος Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτή (Conference Board)	Ιούνιος 2014
25/06/14	Νέες Παραγγελίες Διαρκών Αγαθών	Μάιος 2014
25/06/14	ΑΕΠ-Εθνικοί Λογαριασμοί	Α' Τρίμηνο(3 ^η Εκτίμηση)
26/06/14	Στοιχεία Προσωπικού Εισοδήματος & Δαπάνης	Μάιος 2014
27/06/14	Πρόδρομος Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτή (Παν/μιο Μίσιγκαν)	Ιούνιος 2014
01/07/14	Πρόδρομος Δείκτης ISM Μεταποίησης	Ιούνιος 2014
01/07/14	Δαπάνες Κατασκευών	Μάιος 2014
ΕΥΡΩΖΩΝΗ		
18/06/14	Δείκτης Παραγωγής στις Κατασκευές	Απρίλιος 2014
20/06/14	Πρόδρομος Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης	Ιούνιος 2014 (1 ^η Εκτ.)
23/06/14	Πρόδρομος Επιχειρηματικός Δείκτης PMI (σύνθετος)	Ιούνιος 2014 (1 ^η Εκτ.)
27/06/14	Πρόδρομος Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	Ιούνιος 2014
30/06/14	Δείκτης Τιμών Καταναλωτή	Ιούνιος 2014 (1 ^η Εκτ.)
30/06/14	Προσφορά Χρήματος & Πιστωτική Επέκταση	Μάιος 2014
01/07/14	Ποσοστό Ανεργίας	Μάιος 2014
ΕΛΛΑΔΑ		
19/06/14	Δείκτης Κύκλου Εργασιών στη Βιομηχανία	Απρίλιος 2014
20/06/14	Ισοζύγιο Πληρωμών	Απρίλιος 2014
27/06/14	Δείκτης Τιμών Παραγωγού στη Βιομηχανία	Μάιος 2014
27/06/14	Πρόδρομος Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	Ιούνιος 2014
30/06/14	Δείκτης Κύκλου Εργασιών στο Λιανικό Εμπόριο	Απρίλιος 2014

Οικονομική Ανάλυση & Αγορές

Λεκκός Ηλίας	Chief Economist	2103288120	Lekkosi@piraeusbank.gr
Παπιώτη Λιάνα	Secretary	2103288187	PapiotiE@piraeusbank.gr

Ελληνική Οικονομία

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

Ανεπτυγμένες Οικονομίες

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	Fragkoulidou@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 μεταχειρίζεται αναφερόμενους στο παρόν 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.