



ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ

Ελληνική Οικονομία

Κατακλυζόμαστε, τελευταίως, από ένα απίστευτο συνονθύλευμα απόψεων και εκτιμήσεων για μία επικείμενη νέα αναδιάρθρωση ή και «κούρεμα» του ελληνικού δημοσίου χρέους, μετά τις Γερμανικές εκλογές της 22ας Σεπτεμβρίου 2013. Υπάρχει μια υστερία κατεδάφισης της χώρας από μικρόψυχους και ανυποψίαστους. Η μόνιμη ερωδία όλων αυτών των καταθλιπτικών σεναρίων είναι ότι το ελληνικό χρέος αντί να μειώνεται θα συνεχίσει να αυξάνει, ότι η Ελλάδα είναι χρεοκοπημένη, ότι το Πρόγραμμα δεν βγαίνει, ότι η μόνη λύση είναι ένα νέο κούρεμα του χρέους, ότι η λιτότητα δεν είναι λύση και πρέπει να αντικατασταθεί με μία πολιτική ενίσχυσης της ζήτησης (λες και λεφτά υπάρχουν που πρέπει οι Γερμανοί να τα δώσουν, όχι ως δανεικά αλλά ως παροχές, στους υπερήφανους Έλληνες για να καταναλώνουν όπως αρμόζει σε ευπρεπείς Ευρωπαίους πολίτες).

Η ανεύθυνη διάδοση των αβάσιμων αυτών απόψεων της προπαγάνδας του μηδενισμού και των εύκολων και ανέξοδων λύσεων, αν δεν τεθεί υπό έλεγχο, μπορεί να αποσταθεροποιήσει την ικανοποιητική πορεία υλοποίησης του προγράμματος προσαρμογής, την βελτίωση της εμπιστοσύνης και την επερχόμενη ανάκαμψη της οικονομίας. Στο πλαίσιο αυτό, η κυβέρνηση πρέπει να εξηγήσει στους πολίτες ξεκάθαρα την πραγματικότητα και το τεράστιο έργο εκσυγχρονισμού της χώρας που επιτελείται.

Η εξάλειψη των ελλειμμάτων δεν συνεπάγεται καταστροφή της ελληνικής οικονομίας, κατά τον ίδιο τρόπο κατά τον οποίο η «φούσκα» και η εκρηκτική αύξηση των εισοδημάτων και των παροχών στη δεκαετία του 2000 δεν μπορεί να χαρακτηριστεί, όπως αποδείχθηκε εκ των υστέρων, ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας και πραγματική αύξηση της ευημερίας των πολιτών. Η εξάλειψη των ελλειμμάτων στον κρατικό προϋπολογισμό και στο εξωτερικό ισοζύγιο και η συνεπαγόμενη αποκατάσταση του ύψους των εγχώριων εισοδημάτων στις δυνατότητες της εγχώριας πραγματικής παραγωγής και προσφοράς αγαθών και υπηρεσιών, δίνει τη δυνατότητα στην ελληνική οικονομία να αναπτυχθεί με βάση τα σημαντικά συγκριτικά της πλεονεκτήματα, όπως συμβαίνει στην τρέχουσα τουριστική περίοδο με την εντυπωσιακή ανάπτυξη του τουριστικού τομέα της χώρας. Παρά το μεγάλο κόστος προσαρμογής, η εξάλειψη των καταστροφικών (για την διεθνή ανταγωνιστικότητα) ελλειμμάτων δίνει τη δυνατότητα στην ελληνική οικονομία να αναπτυχθεί με βάση την προσέλκυση επενδύσεων, την ανταγωνιστικότητα και την παγκόσμια ζήτηση για τα υψηλής ποιότητας και αξίας προϊόντα που παράγει, τα περισσότερα από τα οποία είναι πραγματικά περιζήτητα στις διεθνείς αγορές. Πλανώνται πλάνην οικτράν όσοι βαυκαλίζονται με την ιδέα ότι υπάρχουν μαγικές λύσεις για να αυξηθεί η εγχώρια ζήτηση. Η αύξηση των εισοδημάτων θα γίνεται από εδώ και πέρα από την αύξηση της αξίας της εγχώριας παραγωγής και όχι από τον ξένο δανεισμό. Η ελληνική οικονομία έχει ήδη ανακτήσει την διεθνή της ανταγωνιστικότητα και

διαθέτει πλέον τις δυνάμεις για να καλύψει γρήγορα το αναπτυξιακό κενό που υπέστη στην περίοδο του σκασίματος της φούσκας της δεκαετίας του 2000.

Νέα αναδιάρθρωση με κούρεμα του ελληνικού χρέους δεν είναι αναγκαία και δεν πρόκειται να υπάρξει. Γιατί; Διότι το χρέος της Ελλάδας έχει ήδη μειωθεί δραστικά και καταλυτικά και είναι πολύ πιο βιώσιμο από ότι το δημόσιο χρέος πολλών άλλων ευρωπαϊκών χωρών και όχι μόνο. Αυτό ενισχύεται και από το γεγονός ότι, μετά τη δραστική μείωση του ελληνικού δημοσίου χρέους και των δαπανών εξυπηρέτησης αυτού του χρέους, και το πρόγραμμα προσαρμογής στην Ελλάδα εκτελείται ήδη καλύτερα του αναμενομένου. Έχει ήδη ολοκληρωθεί με μεγάλη επιτυχία η ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών, με προσέλκυση σημαντικών κεφαλαίων από τον ιδιωτικό τομέα, και με την προοπτική να αντληθούν και πρόσθετα κεφάλαια από το 2014 με την άσκηση των warrants. Ταυτόχρονα, καταγράφονται πρωτογενή πλεονάσματα στη γενική κυβέρνηση από τα μέσα του 2013.

Το σημερινό ελληνικό δημόσιο χρέος είναι ρυθμισμένο χρέος με εξαιρετικά μακροχρόνια διάρκεια και σχετικά χαμηλά και σαφώς προσδιορισμένα από σήμερα επιτόκια. Είναι χαρακτηριστικό ότι η μέση ετήσια δαπάνη εξυπηρέτησης αυτού του χρέους (για την πληρωμή των τόκων και των χρεολυσίων) στα επόμενα 35 έτη δεν υπερβαίνει το 6,0% του μέσου ετήσιου ΑΕΠ της χώρας στην ίδια περίοδο. Επομένως, το ότι η σημερινή ονομαστική αξία αυτού του χρέους μπορεί να ανέλθει στο 175% του ΑΕΠ το 2013 δεν αποτελεί ένδειξη της πραγματικής δανειακής επιβάρυνσης της χώρας και της δυνατότητάς της να το εξυπηρετήσει. Αρκεί να σημειωθεί ότι το 2011 μόνο οι δαπάνες για τόκους της χώρας μας υπερέβαιναν το 7,0% του ΑΕΠ, ενώ μαζί με τα χρεολύσια υπερέβαιναν το 26,2% του ΑΕΠ. Ειδικότερα, η μέση διάρκεια του νέου ελληνικού χρέους υπερβαίνει τα 17 έτη, ενώ από τα € 305 δισ. του συνολικού ονομαστικού χρέους τα € 165,4 δισ. έχουν λήξη (και θα πρέπει να αναχρηματοδοτηθούν) μετά το 2030 και τα € 203 δισ. έχουν λήξη μετά το 2025. Έτσι, το χρέος που επιβαρύνει το ελληνικό δημόσιο έως το 2025 δεν υπερβαίνει τα € 86 δισ. (δηλαδή € 102 δισ., μείον τα € 4,4 δισ. που είναι ταμειακά διαθέσιμα και τα € 11,5 δισ. που είναι διαθέσιμα του ΤΧΣ). Το χρέος αυτό θα μειωθεί σημαντικά στην επόμενη 4ετία με την άσκηση των warrants για την αγορά των μετοχών των τραπεζών από το ΤΧΣ. Επίσης, από τα € 86 δισ. τα € 41 δισ. λήγουν το 2014 και το 2015, όπως προαναφέρθηκε, και τα € 45 δισ. στην περίοδο 2016-2025. Είναι προφανές ότι αυτό το ελληνικό χρέος δεν συγκρίνεται με εκείνο των άλλων υπερχρεωμένων χωρών της περιφέρειας της Ζώνης του Ευρώ, διότι το κύριο μέρος του χρέους αυτών των χωρών έχει λήξει έως το 2025 και μάλιστα θα πρέπει να αναχρηματοδοτηθεί με επιτόκια της αγοράς, τα οποία, αντίθετα με την Ελλάδα, μπορεί να αυξηθούν σε περίοδο κρίσης.

Στην πραγματικότητα το θέμα της υποτιθέμενης νέας «αναδιάρθρωσης» του ελληνικού δημοσίου χρέους διογκώνεται ανεξέλεγκτα λόγω παρερμηνείας των ακόλουθων πραγματικών δεδομένων που προκύπτουν, αφενός, από την ίδια την απόφαση του

Eurogroup της 26^{ης} Νοεμβρίου 2012 και, αφετέρου, από την πρόσφατη Έκθεση του ΔΝΤ για την Ελλάδα (Ιούλιος 2013):

Πρώτον, η απόφαση του Eurogroup της 26^{ης} Νοεμβρίου 2012 προβλέπει ότι: «Τα κράτη-μέλη της Ζώνης του Ευρώ θα εξετάσουν περαιτέρω μέτρα βοήθειας προς την Ελλάδα στα οποία συμπεριλαμβάνονται, μεταξύ άλλων η χαμηλότερη ίδια συμμετοχή στη συγχρηματοδότηση έργων από τα διαρθρωτικά ταμεία, ή και η περαιτέρω μείωση επιτοκίων στα διμερή δάνεια μέσω του Greek Loan Facility, αν είναι αναγκαίο, προκειμένου να επιτευχθεί επιπλέον αξιόπιστη και βιώσιμη μείωση του χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ. Αυτό μπορεί να γίνει όταν η Ελλάδα φτάσει σε ετήσιο πρωτογενές πλεόνασμα, όπως προβλέπεται στο υφιστάμενο Memorandum of Understanding (MoU), υπό την προϋπόθεση της πλήρους εφαρμογής των όρων που περιλαμβάνονται στο πρόγραμμα, έτσι ώστε να εξασφαλιστεί πως μέχρι το τέλος του προγράμματος του ΔΝΤ το 2016 η Ελλάδα μπορεί να πετύχει χρέος της ΓΚ στο 175% του ΑΕΠ το 2016, στο 124% του ΑΕΠ το 2020 και στο 110% του ΑΕΠ το 2022». Επιπλέον των ανωτέρω, το Eurogroup έχει αποφασίσει από την 21 Φεβρουαρίου 2012, ότι «οι χώρες μέλη θα παρέχουν επαρκή υποστήριξη στην Ελλάδα κατά την περίοδο που θα είναι σε ισχύ το πρόγραμμα και πέρα από αυτήν, έως ότου η χώρα θα έχει ανακτήσει πρόσβαση στις αγορές, υπό την προϋπόθεση ότι η Ελλάδα θα εφαρμόζει πλήρως τις υποχρεώσεις της για την εκπλήρωση των στόχων του προγράμματος προσαρμογής».

Από τα ανωτέρω προκύπτει ότι **μετά την επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος στη ΓΚ το 2013, η Ελλάδα, με την σύμφωνη γνώμη των εταίρων της, θα μπορέσει να ωφεληθεί από μια περαιτέρω μείωση των (ήδη σημαντικά μειωμένων) πληρωμών τόκων για την εξυπηρέτηση του εναπομένου δημοσίου χρέους της**. Αν αυτό συμβεί, τότε το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης θα διαμορφωθεί πιθανότατα σε επίπεδα κάτω του -2,5% το 2014, από -3,2% που προβλέπει το ΔΝΤ. Επίσης, το έλλειμμα αυτό μπορεί να μηδενιστεί από το 2015. Όσον αφορά τη συγχρηματοδότηση από τα διαρθρωτικά ταμεία της ΕΕ, αυτή ήδη έχει αυξηθεί στα € 18,5 δισ. στην περίοδο 2014-2020, από € 11,5 δισ. που είχε ληφθεί υπόψη για την εκτίμηση της βιωσιμότητας του ελληνικού δημοσίου χρέους τον Νοέμβριο του 2012. **Τα ανωτέρω δεν συνιστούν κανενός είδους «αναδιάρθρωση» του ελληνικού χρέους, αλλά πρόσθετη μείωση του κόστους των 2μερών δανείων της Ελλάδος από τις άλλες χώρες της Ζώνης του Ευρώ**, ιδιαίτερα δε εκείνες που δανείζονται στην τρέχουσα περίοδο με αρνητικά επιτόκια απορροφώντας και ελληνικές αποταμιεύσεις.

Δεύτερον, **υπάρχει η εκτίμηση του ΔΝΤ (Ιούλιος 2013) ότι η Ελλάδα μπορεί να αντιμετωπίσει ένα πρόσθετο χρηματοδοτικό κενό ύψους € 4,4 δισ. το 2014 και € 6,5 δισ. το 2015. Αυτό το κενό οφείλεται στο ότι το 2014 λήγουν ομόλογα του ελληνικού δημοσίου ύψους € 24,9 δισ.** περίπου που βρίσκονται σχεδόν στο σύνολό τους στην κατοχή κεντρικών τραπεζών των χωρών της Ζώνης του Ευρώ. Επίσης, **το 2015**

λήγουν επιπλέον ομόλογα αξίας € 16,4 δισ. που επίσης βρίσκονται σε μεγάλο βαθμό στην κατοχή κεντρικών τραπεζών. Με βάση τις εκτιμήσεις του ΔΝΤ η Ελλάδα θα είναι σε θέση να εξοφλήσει τα € 30,2 δισ. από τα € 41,3 δισ. που οφείλει από αυτά τα ομόλογα, ενώ υπάρχει αμφιβολία για την δυνατότητα εξόφλησης των υπολοίπων € 11,1 δισ.. Με βάση αυτές τις εκτιμήσεις, το ΔΝΤ φαίνεται ότι πιέζει τις Ευρωπαϊκές Κυβερνήσεις να επιμηκύνουν τις λήξεις και αυτών των δανείων πέραν του 2014 και του 2015, έτσι ώστε η Ελλάδα να μην πιεστεί για την ολοκληρωτική εξόφλησή τους στην επόμενη 2ετία. Εκτιμάται ότι η απόφαση για την επιμήκυνση αυτή έχει ήδη ληφθεί την 26^η Νοεμβρίου 2013 και θα γίνει πράξη εάν πράγματι η Ελλάδα επιτύχει πρωτογενές πλεόνασμα ήδη από το 2013. Από την άλλη πλευρά, εκτιμάται **ότι το μεν χρηματοδοτικό κενό του 2014 στην ουσία δεν υπάρχει αφού η Ελλάδα θα έχει μεγαλύτερα πρωτογενή πλεονάσματα το 2013 και το 2014 από ότι έχει προγραμματιστεί και επειδή η Ελλάδα ήδη διαθέτει πλεονασματικά κεφάλαια ύψους € 11,5 δισ. στο Ταμείο Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας (ΤΧΣ) που μπορεί να χρησιμοποιηθούν χωρίς περαιτέρω αύξηση του χρέους**, αφού έχουν ήδη επιβαρύνει το δημόσιο χρέος. Ωστόσο, **η εξομάλυνση των λήξεων αυτής της περιόδου θα μπορούσε κατά κύριο λόγο να άρει κάθε αβεβαιότητα που ακόμη υπάρχει και να δώσει επιπλέον ώθηση στην ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας. Βεβαίως και αυτή η εξέλιξη μπορεί να γίνει πράξη μόνο με την πλήρη εφαρμογή από την Ελλάδα του προγράμματος προσαρμογής.**

Η πρόσφατη αναφορά Σόϊμπλε σε νέα για να καλυφθεί το χρηματοδοτικό κενό των €10.9 δισ. το 2014-2015, δεν θα έπρεπε να κομίζει γλαύκα ες Αθήνας, καθώς με τον ένα ή με τον άλλο τρόπο εμπεριέχεται στις αποφάσεις που έχουν ήδη ληφθεί και τις δεσμεύσεις που έχουν ήδη δοθεί, όπως επισημαίνει και ο Όλι Ρεν σχολιάζοντας την δήλωση Σόϊμπλε.

Σε κάθε περίπτωση, αυτά είναι τα μόνα θέματα που υπάρχουν προς «ρύθμιση» όσον αφορά το ελληνικό χρέος. Είναι πράγματι σωστό ότι θα βοηθούσε την Ελλάδα η έγκαιρη λήψη μιας απόφασης για την επιμήκυνση των λήξεων των ομολόγων που λήγουν το 2014 και το 2015. Αν, ωστόσο, αυτό δεν γίνει δεκτό, η Ελλάδα μπορεί τώρα να χρηματοδοτήσει αυτές τις υποχρεώσεις της από μόνη της. **Μετά το 2015 και έως το 2025, οι λήξεις δανείων για την Ελλάδα είναι ελάχιστες και δεν υπάρχει κανένα χρηματοδοτικό ή δημοσιονομικό κενό. Το μόνο που χρειάζεται η Ελλάδα είναι να εφαρμοστούν οι αποφάσεις του Eurogroup της 26^{ης} Νοεμβρίου 2012. Δεν χρειάζεται καμιά νέα «αναδιάρθρωση» και πολύ περισσότερο κανένα νέο «κούρεμα» του χρέους της.**

Ως αποτέλεσμα αυτών των εξελίξεων, η Ελλάδα, με την πολύ καλύτερη από ότι είχε προγραμματιστεί υλοποίηση του προγράμματος προσαρμογής που εφαρμόζει και με την εκτιμώμενη χαμηλότερη του αναμενομένου ύφεση το 2013 και ταχύτερη ανάκαμψη από το 2014, δεν αντιμετωπίζει πια δημοσιονομικά και χρηματοδοτικά κενά. Οι εξελίξεις αυτές ενισχύονται και με την εντυπωσιακή τουριστική περίοδο την οποία διανύουμε (σημειώνεται η αύξηση των εσόδων από τον εξωτερικό τουρισμό κατά 38,5% τον Μάιο 2013 και κατά 20,7% τον Ιούν.2013) και συμβάλλουν στην σταδιακή αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των

νοικοκυριών και των επιχειρήσεων και στη δυνατότητα της χώρας να εισέλθει σε μια σταθερή πορεία εξόδου από την μεγαλύτερη κρίση της ιστορίας της.

Παγκόσμια Οικονομία

Σε στάση αναμονής βρίσκονται οι επενδυτές διεθνώς, καθώς προσπαθούν να ερμηνεύσουν, μέσα από τις δηλώσεις αξιωματούχων της Fed αλλά και τα πρακτικά των συνεδριάσεων της Επιτροπής Νομισματικής Πολιτικής (FOMC) της FED, την ακριβή ημερομηνία έναρξης της διαδικασίας περιορισμού του προγράμματος αγοράς κρατικών από την FED που είχε εφαρμοστεί στα πλαίσια του προγράμματος ποσοτικής χαλάρωσης (QE3) από τον Σεπτέμβριο.2012. Σύμφωνα με το συγκεκριμένο πρόγραμμα η Fed αγοράζει κάθε μήνα κρατικά ομόλογα αξίας \$85 δισ., σε μια προσπάθεια να διατηρήσει τα μακροπρόθεσμα επιτόκια σε χαμηλά επίπεδα και να ενισχύσει την οικονομική ανάπτυξη. Όπως η ίδια η Fed έχει προαναγγείλει, σύντομα και ενδεχομένως από τον Σεπτ.2013 θα ξεκινήσει η σταδιακή μείωση του ρυθμού αγοράς ομολόγων, καθώς πληθαίνουν οι ενδείξεις ότι η οικονομία των ΗΠΑ βρίσκεται ήδη σε πορεία ταχείας ανάκαμψης.

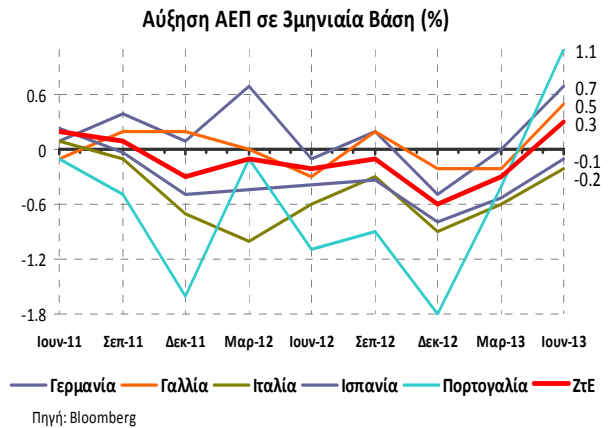
Η προοδευτική μείωση του προγράμματος αγοράς ομολόγων της Fed, επιβεβαιώθηκε πρόσφατα, τόσο από το μέλος του Δ.Σ. της FED, J. Bullard, ο οποίος σημείωσε παράλληλα ότι οι αποδόσεις των κρατικών ομολόγων παραμένουν σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα, παρά την πρόσφατη άνοδο τους, όσο και από τον διοικητή της **Fed του Richmond**, ο οποίος προσπαθώντας να περιορίσει την ανησυχία των επενδυτών για τον σταδιακό περιορισμό του προγράμματος QE3, εξέφρασε την άποψη ότι ο περιορισμός των αγορών ομολόγων από την FED δεν θα έχει σημαντικό αντίκτυπο στα επιτόκια και στην ανάπτυξη, καθώς οι αποδόσεις των ομολόγων διαμορφώνονται ήδη σε υψηλά επίπεδα.

Η εταιρία **Pimco** από την πλευρά της εκτιμά ότι με πιθανότητα 80% ο περιορισμός του προγράμματος αγοράς ομολόγων από τη Fed θα αρχίσει από τον Σεπτ.2013, ενώ παράλληλα, προτρέπει την FED να διατηρήσει τα επιτόκια παρέμβασης της σε μηδενικά επίπεδα τουλάχιστον μέχρι το 2016. Η πλειοψηφία των αναλυτών συμφωνεί πράγματι στην εκτίμηση ότι η Fed θα μειώσει κατά περίπου \$10 δισ από τον Σεπτέμβριο το πρόγραμμα αγοράς ομολόγων.

Ήδη, η απόδοση των 10ετών ομολόγων των ΗΠΑ διαμορφώνεται στο υψηλότερο επίπεδο από το 2010, στο 2,88% την 19.8.2013, και εκτιμάται ότι θα συνεχίσει την ανοδική της πορεία όσο θα περιορίζονται οι μηνιαίες αγορές ομολόγων και όσο θα βελτιώνεται η πορεία της οικονομίας.

Στη Ζώνη του Ευρώ ανακοινώθηκε η αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,3% στο 2^ο 3μηνο 2013, εξέλιξη πολύ πιο ευνοϊκή από ότι αναμενόταν, μετά την πτώση του ΑΕΠ κατά -0,2% το 1^ο τρίμηνο 2013. Μάλιστα, η ΖΤΕ παρουσίασε θετικό πρόσημο ανάπτυξης για πρώτη φορά μετά από έξι 3μηνα. Σε ετήσια βάση το ΑΕΠ

της ΖΤΕ συρρικνώθηκε κατά -0,7% στο 2^ο 3μηνο 2013 (και πάλι λιγότερο από ότι αρχικά αναμενόταν), από -1,0% το 1^ο 3μηνο 2013. Οι εξελίξεις αυτές επιβεβαιώνουν την άποψη ότι κρίση στην Ευρώπη υποχωρεί γρηγορότερα από ότι αρχικά αναμενόταν. Σημαντική συμβολή σε αυτή την εξαιρετικά ικανοποιητική εξέλιξη, είχαν προφανώς οι καταλυτικές παρεμβάσεις της ΕΚΤ για την εξομάλυνση της κρίσης δημοσίου χρέους στην Ευρώπη, ιδιαίτερα κατά το καλοκαίρι του 2012, καθώς και οι αποφάσεις του Eurogroup για τη συνέχιση της χρηματοδότησης του προγράμματος προσαρμογής της Ελλάδος την 26^η Νοεμβρίου 2013.



Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η ανωτέρω εντυπωσιακή και έγκαιρη ανάκαμψη της ΖΤΕ σημειώθηκε παρά το ότι πολλοί σημαντικοί αναλυτές στην Ευρώπη και τις ΗΠΑ προέβλεπαν τη διαιώνιση της ύφεσης στη Ζώνη του Ευρώ και ως αποτέλεσμα τη διάλυση του Ευρώ. Σήμερα, οι ίδιοι αυτοί αναλυτές υποστηρίζουν το αυτονόητο ότι η ανάκαμψη στο 2^ο 3μηνο 2013 μπορεί να μην είναι βιώσιμη, εάν οι συνεχιζόμενες ανισορροπίες στην ακολουθούμενη δημοσιονομική πολιτική, ιδιαίτερα από τις πλεονασματικές χώρες της Ευρώπης, συνεχίσουν να υφίστανται. Ωστόσο, η μεγάλη πρόοδος προς την σταθεροποίηση των οικονομιών της Ζώνης του Ευρώ, ιδιαίτερα δε εκείνων που αντιμετώπισαν συνθήκες μεγάλης κρίσης στις αγορές δημοσίου χρέους τους το 2012, αποτελεί ήδη πολύ στέρεα βάση για την επίτευξη της αναγκαίας διατηρήσιμης ανάκαμψης και ανάπτυξης των οικονομιών της Ευρώπης. Αυτή η σταθεροποίηση και ανάκαμψη των οικονομιών, σε συνδυασμό με την εφαρμογή των προγραμμάτων δημοσιονομικής προσαρμογής, συμβάλλει ουσιαστικά στη σταθεροποίηση και του Ευρωπαϊκού τραπεζικού συστήματος, μειώνοντας όλο και περισσότερο τις προοπτικές μιας νέας χρηματοοικονομικής κρίσης στην Ευρώπη. Επομένως, η ανάκαμψη στο 2^ο 3μηνο 2013 μπορεί να μην μπορεί να θεωρηθεί ως αναμφισβήτητα διατηρήσιμη, αλλά αποτελεί σε κάθε περίπτωση μια πολύ σταθερή βάση και ευκαιρία για οριστική έξοδο από την κρίση και είσοδο σε μια πραγματικά αυτοδύναμη και δυναμική ανάπτυξη.

Προς το παρόν, οι προοπτικές είναι πολύ καλές και για το 2^ο 6μηνο 2013, όπου αναμένεται περαιτέρω

βελτίωση της οικονομικής δραστηριότητας στην Ευρώπη. Αυτό επιβεβαιώθηκε το προηγούμενο διάστημα και από τους δείκτες οικονομικού κλίματος (ESI) και επιχειρηματικής δραστηριότητας (PMI) στη μεταποιητική βιομηχανία και τις υπηρεσίες.

Όσον αφορά στις επιμέρους οικονομίες, έκπληξη προκάλεσαν τα στοιχεία που ανακοινώθηκαν κυρίως για τη Γαλλία και την Πορτογαλία. Ειδικότερα στη Γαλλία η αύξηση του ΑΕΠ του 2^{ου} τριμήνου 2013 ανήλθε σε 0,5% σε 3μηνιαία βάση (από -0,2% το 1^ο τρίμηνο 2013) καθώς, σημειώθηκε αξιοσημείωτη αύξηση της ιδιωτικής και της δημόσιας κατανάλωσης κατά 0,4% και 0,5% αντίστοιχα σε 3μηνιαία βάση, με σημαντική πτώση των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου κατά -0,5%. Οι εξελίξεις αυτές στην εγχώρια ζήτηση συνοδεύτηκαν με μεγάλη αύξηση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών κατά 2,0% σε 3μηνιαία βάση, καθώς και με αύξηση των εισαγωγών κατά 1,9%. Όπως φαίνεται, η αυξημένη ζήτηση για εξαγωγές ενίσχυσε τη βιομηχανική παραγωγή και συνέβαλε στην αύξηση του ΑΕΠ. Βέβαια και τα σημαντικά προβλήματα στη Γαλλία παραμένουν, όπως η υψηλή ανεργία και ο χαμηλός δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης. Ωστόσο, αυτά τα προβλήματα δεν απέτρεψαν την αξιοσημείωτη αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 0,4% στο 2^ο 3μηνο 2013, από -0,1% στο 1^ο 3μηνο.2013.

% μεταβολή ΑΕΠ στη ΖτΕ και σε επιλεγμένες οικονομίες				
	3μηνιαία βάση			
	1ο 3μηνο '13	1ο 3μηνο '13	4ο 3μηνο '12	3ο 3μηνο '12
ΖτΕ	0,3	-0,6	-0,6	-0,1
Γερμανία	0,7	0	-0,5	0,2
Γαλλία	0,5	0,2	0,2	0,2
Ιταλία	-0,2	-0,6	-0,9	-0,3
Ολλανδία	-0,2	-0,4	-0,6	-0,9
Ισπανία	-0,1	-0,5	-0,6	-0,3
Πορτογαλία	1,1	-0,4	-1,6	-0,9
Ην. Βασίλειο	0,6	0,3	-0,2	0,7
ΗΠΑ	0,4	0,3	0,0	0,7
ετήσια βάση				
	1ο 3μηνο '13	1ο 3μηνο '13	4ο 3μηνο '12	3ο 3μηνο '12
	3μηνο '13	3μηνο '13	3μηνο '12	3μηνο '12
ΖτΕ	-0,7	-1,1	-0,9	-0,7
Γερμανία	0,5	-0,3	0,3	0,9
Γαλλία	0,3	-0,5	-0,3	0,0
Ιταλία	-2	-2,3	-2,6	-2,6
Ολλανδία	-1,9	-1,4	-1,5	-1,5
Ισπανία	-1,7	-2,0	-1,9	-1,6
Πορτογαλία	-2,9	1,1	3,6	3,6
Ελλάδα	-4,6	-5,6	-5,7	-6,7
Ην. Βασίλειο	1,4	0,3	0,0	0,1
ΗΠΑ	1,4	1,3	2,0	3,1
Πηγή: Eurostat				

Στην Πορτογαλία ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ το 2^ο 3μηνο 2013 αυξήθηκε περισσότερο από κάθε άλλη χώρα στην ΖτΕ, κατά 1,1% σε 3μηνιαία βάση (από πτώση κατά -0,4% το 1^ο 3μηνο), ενώ σε ετήσια βάση σημείωσε πτώση κατά -2,0% (από -4,1% στο 1^ο 3μηνο 2013). Δεν είναι ακόμη γνωστό ποιοι παράγοντες συνέβαλαν στη εντυπωσιακή αυτή ανάκαμψη. Υπενθυμίζεται ότι η ΤτΠορτογαλίας είχε προβλέψει τον Ιούλ.2013 ότι η πτώση του ΑΕΠ της Πορτογαλίας το 2013 θα περιοριστεί στο -2,0% (από

πτώση -2,3% που ήταν η προηγούμενη εκτίμηση της) και ότι θα υπάρξει ανάκαμψη κατά 0,3% το 2014 (από 1,1% που ήταν η προηγούμενη εκτίμηση).

Υψηλότερη από ότι αναμενόταν, στο 0,7% σε 3μηνιαία βάση, ήταν η αύξηση του ΑΕΠ το 2^ο τρίμηνο 2013 και στη Γερμανία, μετά την 0,0% αύξηση στο 1^ο τρίμηνο 2013.

Επίσης, χαμηλότερη του αναμενομένου ήταν η πτώση του ΑΕΠ στο 2^ο τρίμηνο 2013 στην Ισπανία και την Ιταλία κατά -0,1% και -0,2% αντίστοιχα σε 3μηνιαία βάση, από πτώση κατά -0,53% και -0,6% αντίστοιχα στο 1^ο τρίμηνο 2013. Τη μεγαλύτερη μείωση του ΑΕΠ σε τριμηνιαία βάση παρουσίασε η Κύπρος κατά -5,4% το 2^ο τρίμηνο 2013 από -4,8% το 1^ο 3μηνο. Η κρίση στην Κύπρο βαθαίνει, όπως αναμενόταν, καθώς το η πτώση του ΑΕΠ συνεχίζεται για όγδοο συνεχές τρίμηνο.

Η έξοδος από την κρίση των μεγάλων οικονομιών του πυρήνα της ΖτΕ, αναμένεται να ενισχύσει το Ευρώ και να αποτρέψει την ΕΚΤ από το να πάρει και άλλα μέτρα για την ενίσχυση της ρευστότητας. Τούτο ίσως να μην ευνοήσει τις χώρες της Ευρωπαϊκής περιφέρειας οι οποίες έχουν να διαχειριστούν τα σημαντικά προβλήματα της υψηλής ανεργίας και του υψηλού χρέους. Έτσι παρά τα θετικά στοιχεία του 2^{ου} τριμήνου, οι κίνδυνοι για την ανάπτυξη στην ΖτΕ παραμένουν, όπως προαναφέρθηκε.

Στην Ιαπωνία, η οικονομική ανάπτυξη περιορίστηκε στο 0,6% σε 3μηνιαία βάση το 2ο 3μηνο 2013 από 0,9% το 1ο 3μηνο 2013. Σε ετήσια βάση **το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,9%** από 0,3% το 1ο 3μηνο 2013. Αξίζει να σημειωθεί ότι παρόλο που η 3μηνιαία μεταβολή του ιαπωνικού ΑΕΠ ήταν υποδεέστερη των εκτιμήσεων της αγοράς, ήταν η υψηλότερη από εκείνη που καταγράφηκε τόσο στις ΗΠΑ(+0,4%) όσο και στην Ευρωζώνη (+0,3%). Η αύξηση του ΑΕΠ αποδίδεται στην άνοδο της ιδιωτικής κατανάλωσης, των δημοσίων δαπανών και της εξωτερικής ζήτησης.

Στον εξωτερικό τομέα, **το εμπορικό έλλειμμα της Ιαπωνίας εκπνάνηκε τον Ιούλιο.2013**, στα ¥1,024 τρις. έναντι εκτίμησης της αγοράς για ¥776,4 δισ. παρά την αύξηση των εξαγωγών κατά 12,2% σε ετήσια βάση. Η θεαματική άνοδος των εισαγωγών κατά 19,6%, λόγω κυρίως της υψηλής ζήτησης για εισαγωγές καυσίμων, συνέβαλε στη διαμόρφωση του υψηλού ελλείμματος στο εμπορικό ισοζύγιο της χώρας για 13ο κατά σειρά μήνα. Σημειώνεται ότι τον Ιούλ.2012 το εμπορικό έλλειμμα ήταν πολύ χαμηλότερο, στα ¥ 528,6 δισ.

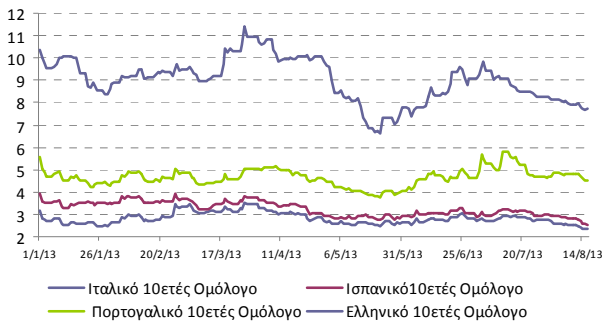
Οι αγορές ομολόγων αντέδρασαν θετικά τις εξελίξεις για το ΑΕΠ στην ΖτΕ και τα spreads των ομολόγων Ιταλίας, Ισπανίας, Πορτογαλίας και Ελλάδας με το Γερμανικό ομόλογο μειώθηκαν στο χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων δύο μηνών. Ειδικότερα στις 19/8/2013, οι αποδόσεις των 10ετών ομολόγων των ανωτέρω χωρών σημείωσαν πτώση έναντι της προηγούμενης εβδομάδος, ενώ αυξημένες ήταν οι αποδόσεις των 10ετών ομολόγων της Γερμανίας, της Γαλλίας και της Ολλανδίας (βλέπε το Διάγραμμα και τον Πίνακα πιο κάτω).

		19.8.2013	12.8.2013	+/- μβ		19.8.2013	12.8.2013	+/- μβ
Ελλάδα	I O Y	9,48%	9,55%	-7,6	S	1.449	1.615	-166
Ισπανία	Y	4,39%	4,46%	-7,0	Y	229	222	7
Ιταλία	B	4,26%	4,37%	10,5	Y	235	229	6
Πορτογαλία	O	6,24%	6,46%	-21,8	C	448	448	0
Γαλλία	N	2,42%	2,24%	18,6	D	71	68	3
Ολλανδία	S	2,29%	2,07%	22,0	S	51	48	3
Γερμανία	S	1,89%	1,70%	18,5	S	29	28	1

Πηγή: Bloomberg

Η μείωση του της διαφοράς αποδόσεων των 10 ομολόγων Ισπανίας, Ιταλίας με το Γερμανικό 10ετές ομόλογο έχει ιδιαίτερη σημασία για τις χώρες αυτές καθώς η μείωση του κόστους δανεισμού από τις αγορές αποτελεί προτεραιότητα στην προσπάθεια τους να θέσουν σε τάξη τα δημόσια οικονομικά τους. Τέλος, πτωτική τάση παρουσιάζει και το spread μεταξύ του 10ετους ομολόγου ΗΠΑ με το αντίστοιχο Γερμανικό, και ανήλθε την 21.8.2013 στις 97,3 μ.β., από 103,9 μ.β. στις αρχές Αυγούστου.

Spreads Αποδόσεων με το Γερμανικό 10ετές Ομόλογο (%)



Στις αγορές συναλλάγματος και υπό το πρίσμα των θετικών ανακοινώσεων για την οικονομία της ΖτΕ, το Ευρώ ενισχύθηκε έναντι του δολαρίου. Ειδικότερα η ισοτιμία του Ευρώ με το δολάριο ΗΠΑ ανήλθε στις 21/8/2013 σε 1,3416 USD/EUR ενισχυμένο σε σχέση με την προηγούμενη εβδομάδα. Επίσης, η λίρα Αγγλίας ενισχύθηκε για 2η συνεχή εβδομάδα τόσο σε σχέση με το Ευρώ όσο και σε σχέση με το δολάριο, ως αποτέλεσμα των ανακοινώσεων για βελτίωση της οικονομικής δραστηριότητας (αύξηση ΑΕΠ 2^ο τριμήνου κατά 1,4% σε ετήσια βάση και κατά 0,6% σε 3μηνιαία βάση, από 0,3% το 1^ο τρίμηνο 2013) και του επιχειρηματικού κλίματος. Η βελτίωση του οικονομικού περιβάλλοντος στο Ην. Βασίλειο μειώνει την πίεση για ενίσχυση του προγράμματος αγοράς κρατικών ομολόγων από την ΤτΑγγλίας.

ΙΣΟΤΙΜΙΑ ΔΟΛΑΡΙΟΥ/ΕΥΡΩ



Πηγή: Bloomberg

Στις 21/8/2013 η ισοτιμία του Ευρώ με τη Λίρα Αγγλίας ανήλθε στις 0,8563 GBP/EUR και με το Δολάριο στα 1,5669 USD/GBP. Επίσης, η ισοτιμία

του Ευρώ με το Γιεν ανήλθε στα 130.92 JPY/EUR, με το Ελβετικό φράνκο στα 1,2314 CHF/EUR και τέλος με το Γουάν της Κίνας στα 8,2164 RMB/EUR.

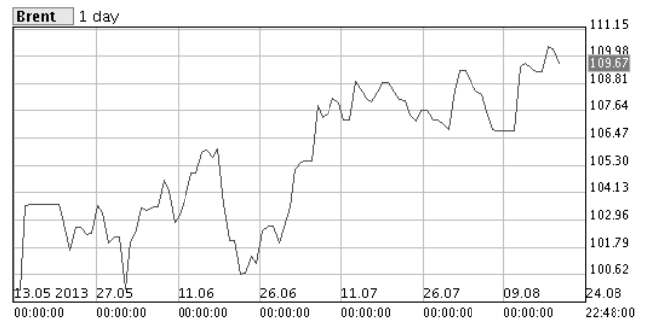
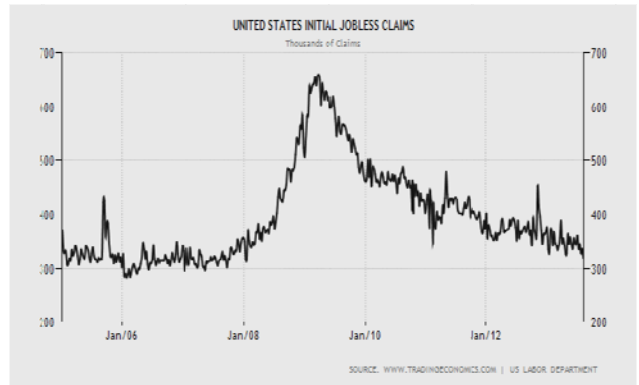
Εξελίξεις στην πραγματική οικονομία:

Στις ΗΠΑ, αναπάντεχη υποχώρηση κατέγραψε τον Αύγουστο, το καταναλωτικό κλίμα, με το δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης University of Michigan/Thomson Reuters, να υποχωρεί στις 80 μονάδες έναντι 85,1 μονάδων τον Ιούλιο.

Επίσης, σημαντική υποχώρηση κατέγραψε τον Αύγ. 2013 ο δείκτης μεταποίησης Philly Fed στις 9,3 μον. (εκτίμηση αγοράς 15,0 μον.) από 19,8 τον Ιούλιο 2013. Στους επιμέρους δείκτες, η απασχόληση υποχώρησε τον Αύγ.2013 στις 3,5 μον., από 7,7 τον Ιούλιο, οι τιμές στις 17,3 από τις 21,5 μον. και οι νέες παραγγελίες στις 5,3 από τις 10,2 μονάδες.

Στον τραπεζικό τομέα, η FED ζήτησε από τις αμερικανικές τράπεζες, να υποβάλουν εκ νέου αξιόπιστα σχέδια κεφαλαιακής επάρκειας μέχρι την 30.9.2013, καθώς σε λίγους μήνες θα υπάρξει νέα άσκηση προσομοίωσης κατάστασης κρίσης (stress testing), η οποία αυτή τη φορά θα διενεργηθεί σε συνολικό δείγμα 30 τραπεζών, έναντι 18 που είχαν συμμετάσχει το 2012. Τα αποτελέσματα αναμένεται να δημοσιοποιηθούν στις αρχές του 2014.

Στην αγορά εργασίας οι εβδομαδιαίες αιτήσεις για εγγραφή στα ταμεία ανεργίας, υποχώρησαν κατά 15.000 την εβδομάδα έως 10.8.2013 και διαμορφώθηκαν στις 320.000 (χαμηλότερο επίπεδο μετά την κρίση). Ο μέσος όρος 4 εβδομάδων, κατέγραψε μείωση επίσης κατά 4.000 με αποτέλεσμα να διαμορφωθεί στις 332.000.



Πηγή: Reuters

Τέλος, στις αγορές εμπορευμάτων, η τιμή του πετρελαίου εμφανίζει ανοδικές τάσεις, καθώς οι

εξελίξεις στην Αίγυπτο και οι επόμενες κινήσεις της Fed σχετικά με το πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης, προκαλούν νευρική κατάσταση στους επενδυτές, με αποτέλεσμα η τιμή του πετρελαίου Brent να ξεπεράσει τα \$110/βαρέλι. Ειδικότερα, η τιμή του Brent ενισχυόταν κατά 7 σεντς το πρωί της 19.8.2013 στα \$110,47/βαρέλι. Στη διατήρηση της τιμής του πετρελαίου σε υψηλά επίπεδα συμβάλλει και η μείωση των αποθεμάτων πετρελαίου των ΗΠΑ την περασμένη εβδομάδα κατά 2,8 εκατ. βαρέλια.

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Ελληνική Οικονομία

Ισοζύγιο Πληρωμών: Το έλλειμμα του εξωτερικού ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών με τις κεφαλαιακές μεταβιβάσεις (ΙΤΣ) μειώθηκε στα € 1,77 δις στο 1^ο 6μηνο 2013, από € 5,84 δις. το 1^ο 6μηνο 2012, σημειώνοντας σημαντική μείωση κατά € 4,07 δις. ή κατά -69,6% σε ετήσια βάση, μετά την πτώση του κατά -52,9% σε ετήσια βάση στο 1^ο 6μηνο 2012. Έτσι το έλλειμμα του ΙΤΣ μειώθηκε στο -0,96% του ΑΕΠ στο 1^ο 6μηνο 2013, έναντι -3,02% του ΑΕΠ στο 1^ο 6μηνο 2012 και από -6,0% του ΑΕΠ στο 1^ο 6μηνο 2011. Με βάση αυτές τις εξελίξεις, για το έτος 2013 ως σύνολο αναμένεται τώρα ότι το ΙΤΣ της χώρας θα καταστεί για πρώτη φορά στη μεταπολεμική περίοδο πλεονασματικό, με πλεόνασμα της τάξης του 1,0% του ΑΕΠ, από έλλειμμα -2,2% του ΑΕΠ το 2012.

Το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου εκτός καυσίμων και πλοίων μειώθηκε στα € 4,1 δις. ή κατά -13,9% σε ετήσια βάση στο 1^ο 6μηνο 2013, μετά τη μείωσή του κατά -31,4% σε ετήσια βάση στο 1^ο 6μηνο 2012. Η μείωση αυτή του ελλείμματος επιτεύχθηκε λόγω της μείωσης των εισαγωγών αγαθών εκτός καυσίμων και πλοίων κατά -4,1% σε ετήσια βάση στο 1^ο 6μηνο 2013, έναντι -13,4% στο 1^ο 6μηνο 2012 και επίσης λόγω της νέας αύξησης των εξαγωγών αγαθών εκτός καυσίμων και πλοίων κατά 2,9% στο 1^ο 6μηνο 2013, μετά την αύξησή τους κατά 6,9% στο 1^ο 6μηνο 2012.

Όσον αφορά το Ισοζύγιο των Καυσίμων, οι πληρωμές για εισαγωγές καυσίμων ήταν μειωμένες κατά -16,2% σε ετήσια βάση στο 1^ο 6μηνο 2013, μετά την αύξησή τους κατά 7,8% στο 1^ο 6μηνο 2012. Αξιοσημείωτη η πτώση αυτών των πληρωμών κατά 31% σε ετήσια βάση τον Ιούν.2013. Από την άλλη πλευρά, οι εισπράξεις από εξαγωγές καυσίμων αυξήθηκαν κατά 16,9% στο 1^ο 6μηνο 2013, έπειτα από την αύξησή τους κατά 20,8% σε ετήσια βάση και στο 1^ο 6μηνο 2012. Έτσι, στο 1^ο 6μηνο 2013 σημειώθηκε μείωση στο έλλειμμα του ισοζυγίου των καυσίμων κατά € 2,0 δις. έναντι μείωσής του κατά € 70,7 εκατ. στο 1^ο 6μηνο 2012, λόγω της μείωσης των εισαγωγών και της αύξησης των εξαγωγών διυλισμένων καυσίμων.

Η αύξηση των συνολικών εξαγωγών αγαθών (με καύσιμα και πλοία) διαμορφώθηκε στο 6,4% στο 1^ο 6μηνο 2013, έναντι +9,8% στο 1^ο 6μηνο 2012 και αποτελεί ουσιαστικό στήριγμα για την οικονομία της χώρας στην τρέχουσα περίοδο της ύφεσης. Έτσι, οι

εξαγωγές αγαθών ανήλθαν στα € 11,07 δις. στο 1^ο 6μηνο 2013, έναντι € 10,4 δις. στο 1^ο 6μηνο 2012 και € 9,47 δις στο 1^ο 6μηνο του 2011.

Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών			
σε € εκατ.	Ιαν.-Ιούν. 2013	Ιαν.-Ιούν. 2012	Απόλυτη Διαφορά
Έλλειμμα Ισοζυγίου Καυσίμων	-3.620,3	-5.661,7	-2.041,4
Έλλειμμα Ισοζυγίου Πλοίων	-550,5	-657,7	-107,2
Έλλ. Εμπορικού Ισοζ. εκτός Καυσ. & Πλοίων	-4.096,2	-4.756,9	-660,7
Έλλειμμα Εμπορικού Ισοζυγίου	-8.266,9	-11.076,3	-2.809,4
Έλλειμμα Ισοζυγίου Εισοδημάτων	-2.041,5	-2.356,0	-314,5
Πλεόνασμα Ισοζυγίου Υπηρεσιών	5.499,6	4.983,2	-516,4
Πλεόνασμα Ισοζυγίου Μεταβιβάσεων	3.034,2	2.606,1	-428,1
Έλλειμμα Ισοζ. Τρεχουσών Συναλλαγών (με κεφαλαιακές μεταβιβάσεις)	-1.774,4	-5.842,9	-4.068,5
Πλεόνασμα Λογαριασμού Κεφαλαίων	747,4	6.812,7	-6.065,3
Άμεσες Επενδύσεις	1.050,8	82,4	968,4
Επενδύσεις Χαρτοφυλακίου	-9.841,0	-71.578,0	61.737,0
Λοιπές Επενδύσεις	9.537,6	78.308,3	-68.770,7

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Ισοζύγιο Υπηρεσιών: Αυξημένο κατά 10,36% σε ετήσια βάση ήταν το πλεόνασμα του ισοζυγίου στο 1^ο 6μηνο 2013, μετά την αύξησή του κατά 9,8% στο 1^ο 6μηνο 2012. Η αύξηση του πλεονάσματος αυτού οφείλεται κυρίως στην αύξηση των εισπράξεων από τον τουρισμό κατά 17,8% σε ετήσια βάση. Εντυπωσιακό είναι το γεγονός ότι οι εισπράξεις από τον τουρισμό αυξήθηκαν κατά 20,6% σε ετήσια βάση τον Ιούν.2013, μετά την αύξησή τους κατά 38,5% τον Μάιο.2013. Ωστόσο, οι συνολικές εισπράξεις από τις εξαγωγές υπηρεσιών μειώθηκαν στα € 10,9 δις. στο 1^ο 6μηνο 2013 από € 11,5 δις. στο 1^ο 6μηνο 2012. Η πτώση αυτή υπέρ-αντιστάθμισε την πτώση των πληρωμών για εισαγωγές υπηρεσιών από το εξωτερικό στα € 5,4 δις. στο 1^ο 6μηνο 2013 από € 6,5 δις. στο 1^ο 6μηνο 2012. Ειδικότερα:

A. Τα έσοδα από τον εξωτερικό τουρισμό ήταν αυξημένα στα € 3,3 δις. το 1^ο 6μηνο 2013, από € 2,8 δις. στο 1^ο 6μηνο 2012 και € 3,1 δις. στο 1^ο 6μηνο 2011. Σημειώνεται ότι μόνο τον Ιούν.2013 τα έσοδα από τον τουρισμό ανέρχονται σε €1,59 δις. και βρίσκονται στο υψηλότερο επίπεδο για τον συγκεκριμένο μήνα από το 2003, από τότε δηλαδή που δημοσιεύει η ΤτΕλλάδος τα στοιχεία για το ισοζύγιο. Αντίθετα, οι πληρωμές από εγχώριους κατοίκους για τουρισμό στο εξωτερικό μειώθηκαν και πάλι κατά -8,3% στο 1^ο 6μηνο 2013, από -13,8% το 1^ο 6μηνο 2012, αν και τον Ιούν.2013 διαμορφώθηκαν στα ίδια επίπεδα με τον Ιούν.2012. Συνεπώς, το τουριστικό ισοζύγιο της χώρας είχε πλεόνασμα € 503,3 εκατ. στο 1^ο 6μηνο 2013, έναντι ελλείμματος € 266,9 εκατ. στο 1^ο 6μηνο 2012 (Διαφορά: € 770,2 εκατ.).

B. Ωστόσο, οι εισπράξεις από την ελληνική ναυτιλία κατέγραψαν νέα μείωση κατά -14,77% σε ετήσια βάση στο 1^ο 6μηνο 2013, μετά την οριακή πτώση τους κατά -0,6% στο 1^ο 6μηνο 2012. Από την άλλη πλευρά, και οι πληρωμές για δαπάνες των ναυτιλιακών επιχειρήσεων ή για μεταφορές στο εξωτερικό μειώθηκαν επίσης κατά -16,1% στο 1^ο 6μηνο 2013. Ως συνέπεια, σημειώθηκε νέα μείωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου των μεταφορών (κυρίως της ναυτιλίας) κατά -13,5%.

Γ. Υποχώρηση των εισπράξεων από τις εξαγωγές λοιπών υπηρεσιών κατά -4,75% σημειώθηκε στο 1^ο

6μηνο 2013, μετά την αύξησή τους κατά 4,0% στο 1^ο 6μηνο 2012. Ωστόσο, πολύ μεγαλύτερη πτώση σημειώνεται στις **πληρωμές για εισαγωγές λοιπών υπηρεσιών**, κατά -21,7% στο 1^ο 6μηνο 2013 από πτώση τους κατά -1,5% στο 1^ο 6μηνο 2012. Ως αποτέλεσμα, το έλλειμμα του ισοζυγίου των λοιπών υπηρεσιών ελαχιστοποιήθηκε στα € 73 εκατ. στο 1^ο 6μηνο 2013, από € 493 εκατ. στο 1^ο 6μηνο 2012 και από € 599 εκατ. στο 1^ο 6μηνο 2011.

Ισοζύγιο Εισοδημάτων: Σημειώθηκε μείωση του ελλείμματος κατά -13,3% στο 1^ο 6μηνο 2013, έναντι πτώσης του κατά -41,8% στο 1^ο 6μηνο 2012. Αυτό οφείλεται κυρίως στη μείωση των **πληρωμών τόκων, μερισμάτων και κερδών σε επενδυτές του εξωτερικού κατά -7,3%** σε ετήσια βάση, έναντι της μείωσής τους κατά -31,6% στο 1^ο 6μηνο 2012. **Μικρή αύξηση κατά 1,5%** σε ετήσια βάση **σημείωσαν οι εισπράξεις τόκων, μερισμάτων και κερδών εγχώριων κατοίκων από το εξωτερικό**, έπειτα από την οριακή αύξησή τους κατά 0,3% και στο 1^ο 6μηνο 2012.

Στο **ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων** οι εισπράξεις από την ΕΕ-27 αυξήθηκαν οριακά κατά 0,8% σε ετήσια βάση στα € 3,07 δισ. στο 1^ο 6μηνο 2013 (τον Ιούν.2013 συγκεκριμένα μειώθηκαν κατά € 86 εκατ.), ενώ τα μεταναστευτικά εμβάσματα αυξήθηκαν το 1^ο 6μηνο 2013 κατά 32,2% σε ετήσια βάση, έναντι μείωσής τους κατά -10,1% στο 1^ο 6μηνο 2012. Επίσης, μειωμένες κατά -39,6% είναι οι πληρωμές (μεταφορές) μεταναστευτικών εμβασμάτων στο εξωτερικό, στα € 354,7 εκατ. στο 1^ο 6μηνο 2013 από € 587,5 εκατ. στο 1^ο 6μηνο 2012.

Στο **ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων** οι εισπράξεις από διαρθρωτικά ταμεία της ΕΕ-27 διαμορφώθηκαν στα € 1,25 δισ. στο 1^ο 6μηνο 2013 από € 1,15 δισ. στο 1^ο 6μηνο 2012. Οι εισπράξεις αυτές εξακολουθούν να διαμορφώνονται σε χαμηλά επίπεδα σε σχέση με το ύψος των κονδυλίων από τα διαρθρωτικά ταμεία της ΕΕ-27 που είναι διαθέσιμα για την Ελλάδα έως το 2015. Είναι εμφανές ότι οι εισπράξεις της χώρας από την πηγή αυτή είχαν ουσιαστικά διακοπεί από τον Μάιο του 2012, διαμορφώνοντας τις συνθήκες για τη μεγάλη πτώση του ΑΕΠ και στο 2^ο 6μηνο του 2012. Μετά την ευνοϊκή επίλυση του θέματος της συνέχισης της χρηματοδοτικής ενίσχυσης της Ελλάδος από τη ΖΤΕ και από το ΔΝΤ από τον Δεκ.'12, αναμένεται ότι θα αποκατασταθεί ξανά και η ροή πόρων από τα διαρθρωτικά ταμεία της ΕΕ-27 προς την Ελλάδα. Ήδη με βάση τα στοιχεία της εκτέλεσης του Π2013, τον Ιούλ.2013 εισπράχθηκαν από τα διαρθρωτικά ταμεία άνω των € 2,2 δις, τα οποία θα εμφανιστούν στο ισοζύγιο πληρωμών του Ιουλ.2013. Γενικά, αναμένεται ότι οι εισπράξεις που δεν πραγματοποιήθηκαν από την πηγή αυτή στην περίοδο 2010-2012, θα πραγματοποιηθούν τώρα το 2013 και το 2014 συμβάλλοντας στην περαιτέρω βελτίωση του ελληνικού ΙΤΣ αλλά, κυρίως, στην ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας.

Στον Λογαριασμό Κεφαλαίων (ΛΚ) σημειώθηκε μικρό πλεόνασμα ύψους € 747 εκατ. στο 1^ο 6μηνο 2013, έναντι πλεονάσματος € 6,8 δισ. στο 1^ο 6μηνο 2012.

Οι εξελίξεις στις επιμέρους κατηγορίες εισροής και εκροής κεφαλαίων είχαν ως ακολούθως:

(α) Στον τομέα των Ξένων Άμεσων Επενδύσεων (ΞΑΕ) σημειώθηκε σημαντική καθαρή εισροή ύψους € 1,05 δις στο 1^ο 6μηνο 2013, έναντι μικρής εισροής € 82 εκατ. το 1^ο 6μηνο 2012. Ειδικότερα, οι άμεσες επενδύσεις μη κατοίκων στην Ελλάδα εμφάνισαν καθαρή εισροή € 903 εκατ. ενώ οι εγχώριες επιχειρήσεις συνέβαλαν σε καθαρή εισροή ύψους € 147,7 εκατ. από ρευστοποίηση άμεσων επενδύσεών τους στο εξωτερικό.

(β) Στον τομέα των επενδύσεων χαρτοφυλακίου, σημειώθηκε καθαρή εκροή ύψους € 9,84 δισ. έναντι καθαρής εκροής € 71,58 δισ. την αντίστοιχη περίοδο του 2012. Ειδικότερα, καταγράφηκε καθαρή εκροή κεφαλαίων ύψους € 7,9 δις λόγω της μείωσης των τοποθετήσεων μη κατοίκων σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του εσωτερικού καθώς και σε παράγωγα. Επίσης, εκροή σημειώθηκε λόγω αύξησης των τοποθετήσεων των εγχώριων θεσμικών επενδυτών σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια εξωτερικού ύψους € 2,6 δισ. και σε παράγωγα του εξωτερικού ύψους € 299 εκατ. Αντίθετα, εισροή κεφαλαίων καταγράφηκε λόγω της μείωσης των τοποθετήσεων κατοίκων σε μετοχές του εξωτερικού κατά € 370 εκατ. αλλά και λόγω της αύξησης των τοποθετήσεων μη κατοίκων σε ελληνικές μετοχές κατά € 606 εκατ.

(γ) Στον τομέα των «λοιπών επενδύσεων, η καθαρή εισροή ύψους € 9,5 δισ. έναντι καθαρής εισροής € 78,3 δισ. το αντίστοιχο 1^ο 6μηνο του 2012, οφείλεται κυρίως: α) στην αύξηση των δανειακών υποχρεώσεων του δημόσιου τομέα και του ιδιωτικού τομέα προς μη κατοίκους (τη Ζώνη του Ευρώ και το ΔΝΤ) κατά € 25,4 δισ. (εισροή), β) την μείωση των τοποθετήσεων των εγχώριων θεσμικών επενδυτών σε καταθέσεις και γeros στο εξωτερικό κατά € 17,6 δισ. (εισροή). Τα ανωτέρω, αντισταθμίστηκαν εν μέρει από τη μείωση κατά € 32,6 δις των τοποθετήσεων μη κατοίκων σε καταθέσεις και γeros στην Ελλάδα. Τέλος, στο ισοζύγιο του 1^ο 6μηνου 2013, καταγράφηκαν θετικά τακτοποιητέα στοιχεία ύψους € 1,1 δισ. έναντι αρνητικών τακτοποιητέων στοιχείων ύψους € 970 εκατ. στο 1^ο 6μηνο 2012. Αυτό σημαίνει ότι αν τακτοποιηθούν αυτά τα στοιχεία το έλλειμμα του ΙΤΣ μπορεί να είναι τελικά ακόμα πιο μικρό από ότι ήδη καταγράφηκε στο 1^ο 6μηνο.2013.

Συνολικά, όπως προαναφέρθηκε, το ΙΤΣ της χώρας θα είναι πλεονασματικό περί το 1,0% του ΑΕΠ το 2013. Το ισοζύγιο αυτό θα συνεχίσει να είναι πλεονασματικό και στα επόμενα έτη στο βαθμό που ο λογαριασμός κεφαλαίων της χώρας θα καταστεί ελλειμματικός, δηλαδή στο βαθμό στον οποίο οι καθαρές ροές κεφαλαίων προς και από τη χώρα θα είναι αρνητικές (εκροές) και όχι θετικές (εισροές) που ήταν σε ολόκληρη τη μεταπολεμική περίοδο αντικατοπτρίζοντας και χρηματοδοτώντας το έλλειμμα του ΙΤΣ. Ωστόσο, στο βαθμό που από κάποια περίοδο η Ελλάδα θα αρχίσει να προσελκύει σημαντικά επιχειρηματικά κεφάλαια για επενδύσεις στην Ελλάδα (στο χρηματιστήριο, σε Ξένες Άμεσες Επενδύσεις στους επιχειρηματικούς κλάδους ή στην

αγορά ακινήτων), τότε το ΙΤΣ της χώρας μπορεί να καταστεί και πάλι ελλειμματικό. Αυτό, όχι μόνο δεν θα είναι «εφιάλτης» (όπως φαίνεται ότι το εξέλαβαν κάμποιοι), αλλά καθαρή ευλογία. Θα αντικατοπτρίζει με τον πιο εμφανή τρόπο την βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της Ελλάδος στην προσέλκυση επενδύσεων από το εξωτερικό και θα συμβάλει στην πιο έγκαιρη ανάκαμψη της εγχώριας ζήτησης όχι για κατανάλωση, όπως σε μεγάλο βαθμό συνέβαινε στο παρελθόν, αλλά για επενδύσεις σε κλάδους που η Ελλάδα κατέχει αναμφισβήτητα συγκριτικά και ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα. Οι επενδύσεις αυτές θα αυξήσουν την παραγωγική δυναμικότητα των κλάδων που παράγουν διεθνώς εμπορεύσιμα προϊόντα (δηλαδή προϊόντα που υποκαθιστούν εισαγωγές και αυξάνουν τις εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών) και θα δημιουργήσουν τις συνθήκες για πλεονασματικό ΙΤΣ στο μέλλον.

Παγκόσμια Οικονομία

ΗΠΑ: Απογοητευτικά ήταν τα στοιχεία για τον δείκτη της καταναλωτικής εμπιστοσύνης, *Reuters, University of Michigan*, ο οποίος μειώθηκε σε χαμηλό επίπεδο 4 μηνών, στο 80,0 τον Αύγ. 2013, από 85,1 τον Ιούλ.2013. Εκτιμάται ότι η πτώση στον δείκτη αντικατοπτρίζει την αύξηση των μακροχρόνιων επιτοκίων και την πρόσφατη μικρή πτώση στις τιμές των μετοχών. Σημειώνεται ότι η τιμή της βενζίνης (η οποία επηρεάζει τον δείκτη) υποχώρησε τις δύο πρώτες εβδομάδες του Αυγ.2013 στα \$ 3,65/γαλόνι, από \$ 3,75/γαλόνι. Ωστόσο, η συνεχής βελτίωση στην αγορά εργασίας και η υποχώρηση στον πληθωρισμό αναμένεται να οδηγήσουν σε ενίσχυση της καταναλωτικής δαπάνης το 3^ο 3μηνο 2013 (από αύξηση 1,8% σε ετησιοποιημένη βάση το 2^ο 3μηνο 2013).

Ο πληθωρισμός με βάση το ΔTK αυξήθηκε, όπως αναμενόταν, στο 2,0% τον Ιούλ.2013, από 1,8% τον Ιούν.2013, ωστόσο παραμένει στο επίπεδο που είναι αποδεκτό από την FED. Η αύξηση αυτή οφείλεται στην αύξηση της τιμής της βενζίνης κατά 1,0% σε μηνιαία βάση τον Ιούλ.2013 (από 6,3% τον Ιούν.2013), αλλά και την αύξηση στην τιμή του καπνού κατά 1,4% σε μηνιαία βάση (Ιούν.2013: 0,1%). Ωστόσο, η αύξηση στην τιμή του καπνού αποδίδεται στην πρόσφατη αύξηση του φόρου στα προϊόντα καπνού που εφαρμόστηκε σε ορισμένες πολιτείες και δεν πρόκειται να συνεχισθεί τους επόμενους μήνες. Επίσης, αύξηση των τιμών σε μηνιαία βάση σημειώθηκε σε αρκετούς βασικούς κλάδους όπως η στέγαση (0,2%), τα ενοίκια (0,2%), τα ενδύματα (0,6%), οι μεταφορές (0,5%), ενώ μείωση σημειώθηκε κυρίως στις τιμές των αεροπορικών εισιτηρίων κατά -1,3% σε μηνιαία βάση τον Ιούλ.2013 (Ιούν.2013: -1,7%).

Ο δομικός πληθωρισμός με βάση το ΔTK παρέμεινε στο 1,7% και τον Ιούλ.2013. Παρά την αύξησή τον Ιούλ.2013, ο πληθωρισμός δεν εγείρει ανησυχίες και επομένως ενισχύει την πιθανότητα η FED να προχωρήσει σε περιορισμό του προγράμματος ποσοτικής ενίσχυσης QE3 από τον Σεπτ. '13.

Στον τομέα της παραγωγής, η βιομηχανική παραγωγή αυξήθηκε κατά 0,2% τον Ιούλ.2013, όπως

και τον Ιούν.2013, παρά τις εκτιμήσεις για μεγαλύτερη αύξηση, ενώ σε ετήσια βάση, η παραγωγή αυξήθηκε κατά 1,4%, από 2,0% τον Ιούν.2013. Επιπλέον, η παραγωγή της μεταποιητικής βιομηχανίας μειώθηκε κατά -0,1% σε μηνιαία βάση τον Ιούλ.2013, έναντι αύξησης 0,2% τον Ιούν.2013 (+1,3% σε ετήσια βάση). Επιπλέον, ο δείκτης μεταποιητικής βιομηχανίας της FED Philadelphia χειροτέρευσε αισθητά στο 9,3 τον Αύγ.2013, από 19,8 τον Ιούλ.2013, καθώς σημειώθηκε υποχώρηση στον υποδείκτη των νέων παραγγελιών (Αύγ.2013: 5,3, Ιούλ.2013: 10,2), αλλά και της απασχόλησης (Αύγ.2013: 3,5, Ιούλ.2013: 7,7). Ωστόσο, δεν αναμένεται υποχώρηση της δραστηριότητας στην βιομηχανία, καθώς περίπου το 53% των ερωτηθέντων προσδοκούν αύξηση της δραστηριότητάς τους, τους επόμενους μήνες.

Στην αγορά ακινήτων, θετικές είναι οι εξελίξεις, καθώς οι άδειες για ανέγερση κατοικιών αυξήθηκαν κατά 5,9% σε μηνιαία βάση τον Ιούλ.2013, έναντι μείωσης τους κατά -7,9% τον Ιούλ.2013, ενώ σε ετήσια βάση η αύξηση ήταν 20,9%. Επιπλέον, οι νέες οικοδομικές άδειες αυξήθηκαν κατά 2,7% σε μηνιαία βάση (από μείωση -6,8% τον Ιούν.2013) και κατά 12,4% σε ετήσια βάση. Τέλος, ο δείκτης ακινήτων NABH διαμορφώθηκε στο υψηλότερο επίπεδο από τον Νοέμ.2005, στο 59 τον Αύγ.2013, από 56 τον Ιούλ.2013, αντικατοπτρίζοντας την αισιοδοξία για την ανάκαμψη της συγκεκριμένης αγοράς και την επιθυμία για άμεση αγορά κατοικίας.

ΖΤΕ: Ο πληθωρισμός στη ΖτΕ παρέμεινε όπως αναμενόταν, σε πολύ χαμηλό επίπεδο, στο 1,6% τον Ιούλ.2013, όπως και τον Ιούν.2013. Η τιμή της ενέργειας αυξήθηκε κατά 1,6% τον Ιούλ.2013, ενώ η τιμή των τροφίμων συνεχίζει να αυξάνεται με υψηλό ρυθμό, κατά 3,5% σε ετήσια βάση τον Ιούλ.2013, από 3,2% το Ιούν.2013. Ο δομικός πληθωρισμός (εξαιρουμένης της τιμής της ενέργειας και των τροφίμων) υποχώρησε στο 1,1% τον Ιούλ.2013, από 1,2% τον Ιούν.2013. Όπως επιβεβαιώνει και η Ε. Επιτροπή οι πληθωριστικές πιέσεις έχουν περιορισθεί ήδη από το τέλος του 2012, λόγω της ύφεσης της οικονομίας, και ως εκ τούτου ο πληθωρισμός προβλέπεται να διαμορφωθεί στο 1,6% το 2013 και 1,5% το 2014, από 2,5% το 2012 και 2,7% το 2011. Όσον αφορά στις επιμέρους οικονομίες, στη Γερμανία ο πληθωρισμός παρέμεινε στο 1,9% και τον Ιούλ.2013, στη Γαλλία ανήλθε ελαφρά στο 1,2%, από 1,0% τον Ιούν.2013, ενώ αντίθετα στην Ιταλία ο πληθωρισμός υποχώρησε στο 1,2%, από 1,4% τον Ιούν.2013. Στην Ισπανία ο πληθωρισμός υποχώρησε στο 1,9% (2,2% τον Ιούν.2013), όπως και στη Πορτογαλία (Ιούλ.2013: 0,8%, Ιούν.2013: 1,2%), ενώ τέλος στην Ελλάδα ο πληθωρισμός παραμένει στο -0,5%, από -0,3% τον Ιούν.2013.

Ιαπωνία: Η οικονομία επιβραδύνθηκε το 2^ο 3μηνο 2013, καθώς το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,6% σε 3μηνιαία βάση το 2^ο 3μηνο 2013 (+2,6% σε ετησιοποιημένη βάση), από 0,9% το 1^ο 3μηνο 2013. Σε ετήσια βάση το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,9, από 0,3% το 1^ο 3μηνο 2013. Υπογραμμίζεται ότι παράλο που το ΑΕΟ το 2^ο 3μηνο 2013 διαμορφώθηκε χαμηλότερα των εκτιμήσεων, ωστόσο η οικονομία της Ιαπωνίας αναπτύχθηκε το 2^ο 3μηνο 2013 με υψηλότερο ρυθμό από ότι οι υπόλοιπες

αναπτυσσόμενες οικονομίες (ΗΠΑ: +0,4% σε 3μηνιαία βάση, ΖτΕ: +0,3% αντίστοιχα).

	Ιαπωνία: ΑΕΠ					
	% 3μηνιαία βάση			% ετήσια βάση		
	2ο 3μηνο '13	1ο 3μηνο '13	4ο 3μηνο '12	2ο 3μηνο '13	1ο 3μηνο '13	4ο 3μηνο '12
ΑΕΠ	0,8	0,5	0,3	0,8	0,3	0,4
Καταναλωτική Ψαράδα	0,4	0,4	0,5	1,7	1,6	0,8
Επικ. Επενδύσεις	0,0	0,4	0,3	0,1	0,6	0,7
Επικ. σε Κεφάλαια	-0,2	1,4	3,6	7,4	0,3	2,6
Εξωτερικές Εξαγωγές	0,9	0,4	-0,7	-0,5	-0,3	-0,4
Εξωτερικές Εισαγωγές	0,1	1,6	-2,0	0,0	0,4	1,1

Πηγή: Cabinet Office, Government of Japan

Η ενίσχυση του ΑΕΠ οφείλεται στην ικανοποιητική αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης (που συνέβαλε 0,5 π.μ. στο ΑΕΠ), των κυβερνητικών δαπανών (0,3 π.μ. στο ΑΕΠ) αλλά και του εξωτερικού τομέα (0,2 π.μ.). Η σημαντική θετική συμβολή της κατανάλωσης στο 1^ο 6μηνο 2013 θέτει προβληματισμό κατά πόσο θα πρέπει να εφαρμοσθεί το πρόγραμμα αυστηρής δημοσιονομικής προσαρμογής (η κυβέρνηση εξετάζει την αύξηση του φόρου κατανάλωσης στο 8,0% τον Απρ. 2014 και περαιτέρω στο 10% τον Οκτ. 2015, από 5% που ισχύει σήμερα). **Ειδικότερα το 2^ο 3μηνο 2013:**

α) Η κατανάλωση των νοικοκυριών, που αποτελεί το 60% του ΑΕΠ, αυξήθηκε πολύ ικανοποιητικά, κατά 0,8% σε 3μηνιαία βάση, όπως και το 1^ο 3μηνο 2013, εξέλιξη που αποδίδεται στις κυβερνητικές πολιτικές, οι οποίες ουσιαστικά έχουν ξεκινήσει από το 2011 όταν συνέβη ο καταστροφικός σεισμός για την τόνωση της κατανάλωσης.

β) Οι επενδύσεις παγίου κεφαλαίου σημείωσαν αύξηση κατά 0,3% σε 3μηνιαία βάση (και κατά μόλις 0,1% σε ετήσια βάση), ενώ αναθεωρήθηκε προς τα πάνω η αύξηση το 1^ο 3μηνο 2013 κατά 0,4%. Οι επενδύσεις σε κατοικίες μειώθηκαν κατά -0,2% σε 3μηνιαία βάση, έναντι υψηλής αύξησης 1,9% το 1^ο 3μηνο 2013, ενώ οι επενδύσεις εξαιρουμένων των κατοικιών μειώθηκαν εκ νέου κατά -0,1%, από -0,2% το 1^ο 3μηνο 2013. Η εγχώρια ζήτηση εξακολουθεί να στηρίζεται ωστόσο, κυρίως στις δημόσιες επενδύσεις, καθώς συνεχίζεται η αυξημένη κρατική δαπάνη για την ανοικοδόμηση πολλών περιοχών. Οι δημόσιες επενδύσεις αυξήθηκαν κατά 10,7% σε ετήσια βάση το 2^ο 3μηνο 2013, από 13,1% το 1^ο 3μηνο 2013.

γ) Οι εξαγωγές συνεχίζουν να αυξάνονται, κατά 3,0% σε 3μηνιαία βάση το 2^ο 3μηνο 2013, ενώ οι εισαγωγές αυξήθηκαν κατά 1,5% αντίστοιχα. Συνεπώς, ο εξωτερικός τομέας συνέβαλε θετικά στην αύξηση του ΑΕΠ κατά +0,2 π.μ. σε 3μηνιαία βάση, από 0,4 π.μ. το 1^ο 3μηνο 2013.

Επιπλέον, από νεότερα στοιχεία προκύπτει ότι το εμπορικό ισοζύγιο της Ιαπωνίας τον Ιούλ. 2013 ήταν και πάλι ελλειμματικό για 13^ο συνεχή μήνα, στα € 1,02 τρις (\$10,5 δισ.). Αυτό οφείλεται στην μείωση των εξαγωγών σε μηνιαία βάση κατά -1,6%, ενώ οι εισαγωγές αυξήθηκαν κατά 11,9%. Σε ετήσια βάση ωστόσο, οι εξαγωγές κατέγραψαν σημαντική αύξηση κατά 12,2%, η οποία όμως ήταν μικρότερη από την αύξηση των εισαγωγών κατά 19,6%. Η αύξηση των εισαγωγών (η μεγαλύτερη τα τελευταία 3 έτη) αποδίδεται στην αύξηση των τιμών του πετρελαίου

και του φυσικού αερίου. Οι εξαγωγές προς τις ΗΠΑ αυξήθηκαν κατά 18,4% σε ετήσια βάση τον Ιούλ. 2013, από 14,6% τον Ιούν.2013, ενώ και οι εξαγωγές προς την Κίνα αυξήθηκαν κατά 9,5%, από 4,7% τον Ιούν.2013. Τέλος, οι εξαγωγές προς την ΕΕ27 επίσης επιταχύνθηκαν και αυξήθηκαν κατά 16,6% σε ετήσια βάση τον Ιούλ. 2013, από 8,6% τον Ιούν.2013. **Το 7μηνο Ιαν.-Ιούλ.2013 το εμπορικό έλλειμμα διαμορφώθηκε στα € 5,87 τρις (\$61,5 δισ.) καθώς οι εξαγωγές αυξήθηκαν κατά 5,3%, και οι εισαγωγές κατά 10,7%.** Η υποτίμηση του Γιέν και η σταθεροποίηση και ανάκαμψη των αναπτυσσόμενων οικονομιών από το 2^ο 6μηνο 2013 προβλέπεται να συνεχίσουν να στηρίζουν τις εξαγωγές της Ιαπωνίας.

ΝΑ Ευρώπη

Ρουμανία: Τα στοιχεία για το ΑΕΠ της χώρας στο 2^ο τρίμηνο 2013, όπως ανακοινώθηκαν από την Eurostat, δείχνουν αύξηση κατά 1,2% σε ετήσια βάση, η οποία είναι χαμηλότερη από το +2,2% του 1^{ου} 3μήνου 2013, ενώ το 1^ο εξάμηνο 2013 η αύξηση του ΑΕΠ ήταν 1,7%. Το ΔΝΤ εκτιμά την ανάπτυξη στη Ρουμανία στο 2,0%-2,25% στην περίοδο 2013-2014 με σημαντική θετική επίπτωση από την εσωτερική ζήτηση και ιδιαίτερα από επενδύσεις.

Ο πληθωρισμός με βάση το ΔΤΚ διαμορφώθηκε στο 5,1% τον Ιούλιο 2013, ενώ ο εναρμονισμένος πληθωρισμός ήταν 4,5%, καταγράφοντας πτωτική τάση από τον Ιανουάριο 2013 (όπου είχαν ανέλθει στο 6,0% και 5,1% αντίστοιχα). Τον Αύγουστο 2013, η Κεντρική Τράπεζα της Ρουμανίας στην έρευνα για τον πληθωρισμό (Inflation Report, Αύγ. 2013) μείωσε τις εκτιμήσεις της για τον πληθωρισμό του 2013 και του 2014 στο 3,1% επικαλούμενη την πολύ καλή αγροτική παραγωγή και την μείωση του ΦΠΑ στο ψωμί από 24% στο 9% από τον Σεπτέμβριο 2013. Η πτώση του πληθωρισμού διευκολύνει την ελαστικότερη νομισματική πολιτική που θέλει να εφαρμόσει η ΤτΡουμανίας. Κατά τον Διοικητή της Κεντρικής Τράπεζας της Ρουμανίας, πιθανώς ο πληθωρισμός να πέσει προς το 2,5% μέχρι το τέλος του 2013 και έως το 2,1% το 1^ο τρίμηνο 2014, ενώ σε αυτές τις εκτιμήσεις συμφωνεί και το ΔΝΤ.

Βουλγαρία: Σύμφωνα με τη Eurostat (εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία), στο 2^ο 3μηνο 2013 το ΑΕΠ της Βουλγαρίας σημείωσε αύξηση κατά 0,2% σε ετήσια βάση, έναντι +0,4% στο 1^ο 3μηνο 2013. Σε 3μηνιαία βάση, το ΑΕΠ της χώρας συρρικνώθηκε κατά -0,1% το 2^ο 3μηνο 2013, ενώ το 1^ο 3μηνο 2013 είχε αυξηθεί κατά 0,1%. Η δημόσια κατανάλωση αυξήθηκε κατά 1,9% σε ετήσια βάση (1^ο 3μηνο 2013: +3,2%), ενώ, αντίθετα, η ιδιωτική κατανάλωση σημείωσε ετήσια υποχώρηση κατά -1,3% (1^ο 3μηνο 2013: -1,0%). Αύξηση παρουσίασαν οι ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου κατά 1,8% σε ετήσια βάση (1^ο 3μηνο 2013: 5,0%). Οι εξαγωγές της Βουλγαρίας αυξήθηκαν κατά 2,2% (1^ο 3μηνο 2013: 10,8%) και, παράλληλα, οι εισαγωγές στη χώρα αυξήθηκαν κατά 1,1% σε ετήσια βάση το 2^ο 3μηνο 2013 (1^ο 3μηνο 2013: 5,6%).

Το Βουλγαρικό Κοινοβούλιο ενέκρινε νομοσχέδιο με το οποίο αυξάνεται το δημοσιονομικό έλλειμμα για το 2013 και ταυτόχρονα το ανώτατο όριο χρέους. Ειδικότερα, το νέο νομοσχέδιο αυξάνει το δημοσιονομικό έλλειμμα της Βουλγαρίας κατά BGN 493 εκατ. σε BGN 1,7 δισ. (2,0% του ΑΕΠ, από 1,3% του ΑΕΠ), καθώς τα έσοδα αναμένεται να υπολείπονται της αρχικής εκτίμησης κατά BGN 207,4 εκατ. ενώ το σύνολο των εξόδων να είναι υψηλότερο κατά BGN 286 εκατ.. Η κυβέρνηση σχεδιάζει να καλύψει τα επιπλέον απαιτούμενα κεφάλαια με την έκδοση νέου χρέους και για αυτό το σκοπό στο νομοσχέδιο υπήρξε η πρόβλεψη να αυξηθεί το ανώτατο όριο δανεισμού για το 2013 από BGN 2 δισ. σε BGN 3 δισ.. Σύμφωνα με τον πρωθυπουργό της χώρας BGN 40 εκατ. θα δαπανηθούν στην κοινωνική ασφάλιση και BGN 160 εκατ. για ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις του δημοσίου προς τον ιδιωτικό τομέα. Η κυβέρνηση σχεδιάζει επίσης να καταβάλλει πρόωρα επιδοτήσεις στους παραγωγούς γεωργικών προϊόντων μέχρι το τέλος του 2013. Η Βουλγαρία κατέγραψε τον Ιούνιο έλλειμμα στον προϋπολογισμό BGN 7,6 εκατ. έναντι πλεονάσματος BGN 62,4 εκατ. την αντίστοιχη περίοδο του περασμένου έτους.

Αλβανία: Η ΤτΑλβανίας προέβη σε δημοπρασία εντόκων γραμμάτων (ΕΓ) ύψους ALL 8,5 δισ. (ευρώ 60,8 εκατ.) την 13.8.2013. Συγκεκριμένα, μέσω 12-μηνων ΕΓ αντλήθηκε το ποσό των ALL 4,2 δισ. με μέσο κόστος 4,90% έναντι 5,13% στην αντίστοιχη τελευταία δημοπρασία, ενώ ο δείκτης υπερκάλυψης διαμορφώθηκε στις 2,1 φορές. Μέσω 6-μηνων ΕΓ αντλήθηκε το ποσό των ALL 4,3 δισ. με μέσο επιτόκιο 4,30% έναντι 4,53% στην προηγούμενη δημοπρασία που πραγματοποιήθηκε στις 9 Ιουλίου. Σημειώνεται ότι η ΤτΑλβανίας έχει δημοπρατήσει ΕΓ εκφρασμένα στο εθνικό νόμισμα συνολικής αξίας ALL 222,7 δισ. από τις αρχές του 2013.

Κύπρος: Η κυπριακή οικονομία συρρικνώθηκε κατά -5,2% σε ετήσια βάση το 2ο 3μηνο.2013, από πτώση του κατά -4,7% στο 1ο 3μηνο.2013. Σε 3μηναία βάση, η πτώση του ΑΕΠ ήταν -1,4%, έναντι συρρίκνωσης -1,7% στο 1ο 3μηνο.2013. Ωστόσο, παρά την επιδείνωση των μακροοικονομικών συνθηκών, η ύφεση κινείται χαμηλότερα της προβλεπόμενης από την Τρόικα (-8,7%).

Σερβία: Το δημοσιονομικό έλλειμμα της Σερβίας (σε ενοποιημένη βάση) μειώθηκε κατά 26% σε ετήσια βάση, στα RSD 83,3 δισ. (€ 731 εκατ.), ή στο 2,2% του προβλεπόμενου ΑΕΠ για 1ο 7μηνο 2013. Σημειώθηκε αύξηση των εσόδων κατά 6,0%, που αντιστάθμισε την άνοδο κατά 2,0% των δαπανών. Τα έσοδα από τον ΦΠΑ αυξήθηκαν κατά 9,9% σε RSD 227 δισ. το 1ο 7μηνο 2013, αντανakλώντας την αύξηση του ΦΠΑ από τον Οκτ.2012, ενώ οι εισφορές κοινωνικής ασφάλισης αυξήθηκαν κατά 7,3% σε RSD 229 δισ.. Τα έσοδα φόρου εισοδήματος νομικών προσώπων συνέχισαν την πτωτική τους πορεία με αποτέλεσμα να συρρικνωθούν σε ετήσια βάση κατά -5,8% σε RSD 35 δισ..

Ενοποιημένος προϋπολογισμός	RSD δισ.		ετ.μτβ %
	Ιαν.-Ιουλ.2012	Ιαν.-Ιουλ.2013	
Συνολικά Έσοδα	782.0	829.3	6.0
Φορολογικά έσοδα	690.9	739.9	7.1
ΦΠΑ	206.3	226.8	9.9
Εισφορές κοινωνικής ασφάλισης	213.3	228.8	7.3
Φόρος εισοδήματος νομικών προσώπων	37.0	34.9	-5.8
Συνολικές Δαπάνες	894.4	912.6	2.0
Τρέχουσες δαπάνες	822.0	866.5	5.4
Αγαθά & Υπηρεσίες	131.2	127.6	-8.1
Αμοιβές εργαζομένων	210.4	223.6	6.3
Κοινωνική ασφάλεια	370.3	394.4	6.5
Επιχορηγήσεις	53.3	49.6	-14.0
Κεφαλαιακές δαπάνες	61.2	37.9	-37.9
Αποτέλεσμα προϋπολογισμού	-112.4	-83.3	-25.9

Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών Σερβίας

Οι δαπάνες παρέμειναν υποτονικές λόγω μείωσης των κεφαλαιακών δαπανών, των επιχορηγήσεων και των δαπανών για αγαθά και υπηρεσίες. Η μείωση των δαπανών στις προαναφερθείσες κατηγορίες συνέβαλε στην αντιστάθμιση της ανόδου των δαπανών για κοινωνική ασφάλεια και αμοιβές προσωπικού. Συνολικά οι τρέχουσες δαπάνες αυξήθηκαν σε ετήσια βάση κατά 2,0% σε RSD 913 δισ. ενώ οι κεφαλαιακές δαπάνες συρρικνώθηκαν κατά -37,9% στα RSD 37,9 δισ..

Σύμφωνα με το Υπ. Οικονομικών ο περιορισμός του ελλείμματος του κρατικού προϋπολογισμού είναι αποτέλεσμα της αυστηρής δημοσιονομικής πειθαρχίας και της βελτίωσης του εισπρακτικού μηχανισμού των εσόδων. Ωστόσο, είναι πολύ νωρίς για κάποιο τελικό συμπέρασμα. Υπενθυμίζεται ότι το Κοινοβούλιο της Σερβίας ενέκρινε στις 5.7.2013, ως στόχο του ελλείμματος του ενοποιημένου προϋπολογισμού το 5,2% του ΑΕΠ για το 2013.

Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΣΕ ΑΡΙΘΜΟΥΣ
(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

Ετήσια στοιχεία	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ΑΕΠ (σε σταθερές τιμές αγοράς)	3,6	-0,2	-3,1	-4,9	-7,1	-6,4	-3,7
Ιδιωτική Κατανάλωση	3,6	4,3	-1,6	-6,3	-7,7	-9,1	-5,8
Δημόσια Κατανάλωση	7,1	-2,6	4,9	-8,7	-5,2	-4,2	-4,0
Ακαθάριστες Επενδύσεις	22,8	-14,3	-13,7	-15,0	-19,6	-19,2	-3,2
- Κατοικίες	25,6	-33,6	-20,7	-21,6	-18,0	-32,9	-19,0
- Εξοπλισμός	27,4	-4,8	-18,4	-8,2	-18,1	-17,4	1,5
Μεταποίηση	2,2	-4,7	-11,2	-5,1	-8,5	-3,9	0,5
Ανεργία (%)	8,3	7,7	9,5	12,5	17,7	24,2	27,0
Συνολική Απασχόληση	1,4	1,2	-0,6	-2,6	-5,6	-8,3	-3,5
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (μέσα επίπεδα)	2,9	4,2	1,2	4,7	3,3	1,5	-0,5
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος	3,1	4,9	5,2	0,1	-2,4	-6,4	-6,3
Πιστωτική Επέκταση (προς ιδιωτικό τομέα)	21,5	15,9	4,1	0,0	-3,1	-4,0	-2,0
Έλλειμμα Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	-6,5	-9,8	-15,6	-10,7	-9,5	-6,0	-4,1
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών με κεφαλαιακές μεταβιβάσεις (% ΑΕΠ)	-12,4	-13,3	-10,3	-9,2	-8,6	-2,2	1,0

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ και ΔΟΜ Alpha Bank.

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2011	2012				2012	2013
	έτος	Q1	Q2	Q3	Q4	έτος	διαθέσιμη περίοδος
Οικονομική Δραστηριότητα							
Όγκος Λιανικών Πωλήσεων (εκτός καυσίμων)	-8,7	-12,1	-11,4	-9,9	-13,8	-11,8	-10,9 (5μην.)
Νέες εγγραφές ΙΧ Αυτοκινήτων	-29,8	-36,0	-49,9	-45,7	-30,9	-41,7	-5,9 (6μην.)
Οικοδομική Δραστηριότητα	-37,7	1,9	-26,2	-43,7	-44,1	-30,6	-37,8 (4μην.)
Μεταποίηση	-8,5	-9,6	-3,9	-3,8	1,9	-3,9	-0,2 (5μην.)
Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών PMI στη μεταποίηση	43,6	40,0	41,3	42,0	41,4	41,2	47,0 (Ιούλ.)
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	80,6	78,5	79,0	79,7	82,7	80,0	91,7 (Ιούλ.)
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Μεταποίηση	76,9	72,9	77,6	76,7	81,6	77,2	86,2 (Ιούλ.)
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-74	-81	-75	-69	-75	-75	-70,9 (Ιούλ.)
Πιστωτική Επέκταση							
Ιδιωτικός Τομέας	-3,1	-4,0	-4,8	-4,5	-4,0	-4,0	-4,1 (Ιούν.)
Επιχειρήσεις	-2,0	-3,3	-4,1	-4,9	-4,4	-4,4	-4,9 (Ιούν.)
- Βιομηχανία	0,1	-2,3	-3,4	-4,2	-2,1	-2,1	-1,1 (Ιούν.)
- Κατασκευές	-7,4	-6,8	-6,8	-6,6	-1,9	-1,9	-0,3 (Ιούν.)
- Τουρισμός	-2,3	-0,5	-0,2	-0,2	1,1	1,1	-0,7 (Ιούν.)
Νοικοκυριά	-3,9	-4,4	-4,4	-4,2	-3,8	-3,8	-3,6 (Ιούν.)
- Καταναλωτική Πίστη	-6,4	-6,8	-5,3	-5,3	-5,1	-5,1	-5,2 (Ιούν.)
- Στεγαστικά Δάνεια	-2,9	-3,4	-3,6	-3,7	-3,4	-3,4	-3,2 (Ιούν.)
Τιμές							
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή	3,3	-0,9	1,9	-1,5	1,7	1,5	-0,7 (Ιούλ.)
Δομικός Πληθωρισμός	1,5	-1,8	1,9	-1,6	1,2	0,3	-2,0 (Ιούλ.)
Δείκτης Τιμών Διαμερισμάτων	-5,5	-10,2	-10,8	-12,6	-13,2	-11,7	-11,5 (3μην.)
Επιτόκια							
Ταμιευτηρίου	0,40	0,41	0,42	0,42	0,42	0,42	0,33 (Ιούν.)
Δάνεια προς επιχειρήσεις	7,46	7,81	7,67	7,52	7,45	7,61	7,40 (Ιούν.)
Καταναλωτικών Δανείων (σύνολο με επιβαρύνσεις)	12,37	11,41	11,26	11,22	10,76	11,16	8,95 (Ιούν.)
Στεγαστικών Δανείων (σύνολο με επιβαρύνσεις)	4,71	4,13	3,78	3,31	3,16	3,60	2,98 (Ιούν.)
Απόδοση 10-ετούς Ομολόγου	15,75	24,74	25,40	23,69	16,16	16,16	9,94 (Ιούλ.)
ΑΕΠ σε σταθερές τιμές							
Τελική Κατανάλωση	-7,1	-6,7	-6,4	-6,7	-5,7	-6,4	-5,6 (1ο 3μην.)
Επενδύσεις	-19,6	-22,8	-21,5	-21,5	-10,3	-19,2	-5,6 (1ο 3μην.)
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	0,3	4,2	-3,0	-4,2	-4,8	-2,4	-2,6 (1ο 3μην.)
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-7,3	-14,9	-12,9	-18,7	-8,1	-13,7	-7,8 (1ο 3μην.)
Ισοζύγιο Πληρωμών σε € δισ.							
Εξαγωγές Αγαθών	20,2	4,9	10,4	16,1	22,0	22,0	11,1 (6μην.)
Εισαγωγές Αγαθών	47,5	10,8	21,5	31,7	41,6	41,6	19,3 (6μην.)
Εμπορικό Ισοζύγιο	-27,2	-5,9	-11,1	-15,7	-19,6	-19,6	-8,3 (6μην.)
Ισοζύγιο Αδήλων Πόρων	8,8	2,2	5,0	13,8	16,3	16,3	6,5 (6μην.)
Αναλογία Αδήλων Πόρων προς Εμπορικό Έλλειμμα	32,4	37,5	45,5	88,0	83,4	83,4	78,5 (6μην.)
Ισοζύγιο Τρεχ/σών Συναλλαγών (κεφαλ. μεταβιβ.)	-18,4	-3,7	-6,0	-1,9	-3,3	-3,3	-1,8 (6μην.)
Άμεσες Επενδύσεις (καθ. μεταβολή ροής)	-0,40	-0,5	0,6	1,9	0,3	2,3	1,1 (6μην.)
Επενδύσεις Χαρτοφυλακίου (καθ. μεταβολή ροής)	-19,6	-36,5	-34,4	-3,9	-24,2	-99,1	-9,8 (6μην.)
Χρηματιστήριο							
Γενικός Δείκτης Τιμών ΧΑ	680,4	729,0	611,0	739,0	908,0	908,0	884,6 (Ιούλ.)
(% μεταβολή ΓΔ)	-51,9	7,1	-10,2	8,6	33,4	33,4	47,8 (Ιούλ.)
Χρηματιστηριακή Αξία (% ΑΕΠ)	11,8	13,4	11,5	13,6	17,7	17,7	27,6 (Ιούλ.)

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΛΣΤΑΤ.