

**ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ**
**Ελληνική Οικονομία**

**Η δημοσιονομική πειθαρχία μετά από πολλά χρόνια επώδυνων προσαρμογών οδηγεί την χώρα από εφέτος σταθερά στην πορεία επίτευξης πρωτογενούς πλεονάσματος.** Πρωτογενές πλεόνασμα υπάρχει όταν τα φορολογικά έσοδα υπερκαλύπτουν τα λειτουργικά έξοδα του κράτους, αφήνοντας περίσσειμα για να πληρωθεί και ένα μέρος των τόκων του δημοσίου χρέους. Εάν το πρωτογενές πλεόνασμα ισούται με τις πληρωμές τόκων, τότε έχουμε μηδενικό συνολικό έλλειμμα στον προϋπολογισμό, που σημαίνει ότι δεν χρειαζόμαστε καθαρό νέο δανεισμό. Στην περίπτωση αυτή, δανειζόμαστε μόνο τα χρεολύσια που λήγουν, αφήνοντας το χρέος αμετάβλητο σε απόλυτο ποσό. Ως ποσοστό του ΑΕΠ, όμως, το χρέος θα αρχίσει να αποκλιμακώνεται, εάν η οικονομία αναπτύσσεται και το ΑΕΠ μεγαλώνει. Συνεπώς, όσο μεγαλύτερο είναι το πρωτογενές πλεόνασμα, τόσο μικρότερες είναι οι ανάγκες δανεισμού για τοκοχρεολύσια.

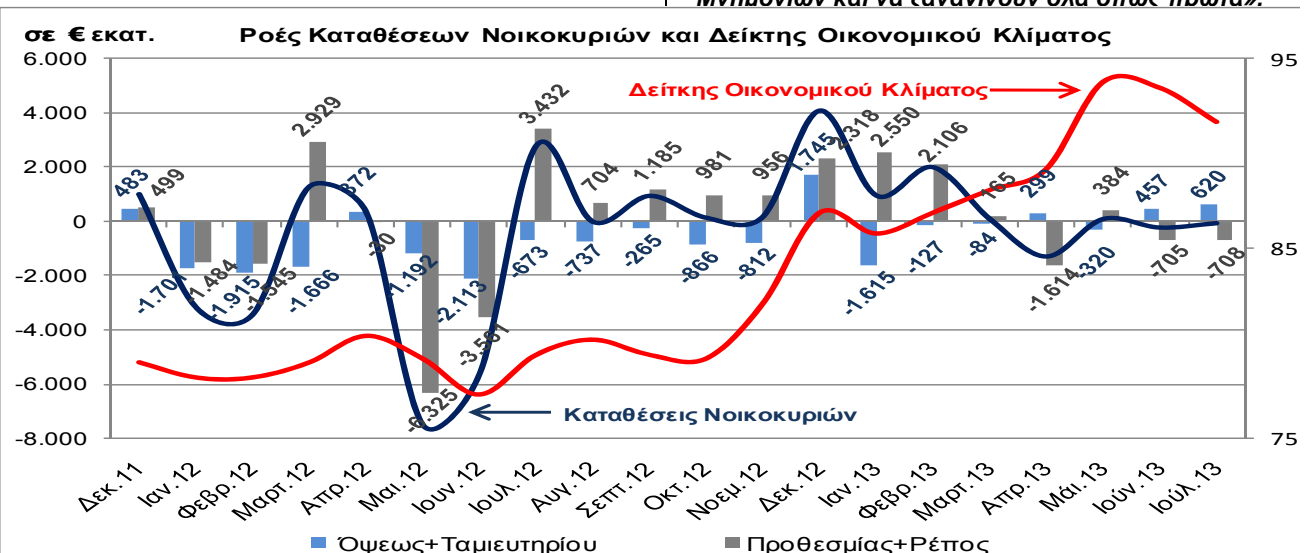
Στην σημερινή συγκυρία, η χώρα δεν μπορεί να δανεισθεί στις αγορές. Η χρηματοδότηση του κράτους, για να καλυφθεί το δημοσιονομικό έλλειμμα και τα χρεολύσια, γίνεται από τις άλλες χώρες της Ζώνης του Ευρώ και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, στην βάση ενός προγράμματος περικοπών των ελλειμμάτων ώστε να μπορέσει η χώρα να σταθεί στα πόδια της και να μην χρειάζεται την κοινοτική αλληλεγγύη. Έχουν γίνει μέχρι σήμερα πολλές παρεμβάσεις διαγραφής, επιμήκυνσης και ελάφρυνσης του χρέους και των αναγκών εξυπηρέτησης του, έτσι ώστε τα χρεολύσια και οι τόκοι, μέχρι το 2047 να μην υπερβαίνουν κατά μέσο όρο τα €12-14 δισ., ποσό που είναι σχετικά μικρό και που άνετα μπορεί να δανείζεται η χώρα.

Στην σημερινή συγκυρία, η χώρα δεν μπορεί να δανεισθεί στις αγορές. Η χρηματοδότηση του κράτους, για να καλυφθεί το δημοσιονομικό έλλειμμα και τα χρεολύσια, γίνεται από τις άλλες χώρες της Ζώνης του Ευρώ και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, στην βάση ενός προγράμματος περικοπών των ελλειμμάτων ώστε να μπορέσει η χώρα να σταθεί στα πόδια της και να μην χρειάζεται την κοινοτική αλληλεγγύη. Έχουν γίνει μέχρι σήμερα πολλές παρεμβάσεις διαγραφής, επιμήκυνσης και ελάφρυνσης του χρέους και των αναγκών εξυπηρέτησης του, έτσι ώστε τα χρεολύσια και οι τόκοι, μέχρι το 2047 να μην υπερβαίνουν κατά μέσο όρο τα €12-14 δισ., ποσό που είναι σχετικά μικρό και που άνετα μπορεί να δανείζεται η χώρα.

Γενική Κυβέρνηση: Εκτέλεση του Επικαιροποιημένου Προϋπολογισμού 2013								
	Ιαν.-Ιούλιος (Έκατ.)		%Δ 7μήνου	Προϋπολογισμός 2012	Επικαιροποιημένος Π2013		Εκτιμήσεις Πραγματ. Π2013	
	2012	2013			Έκατ. €	%Δ	Έκατ. €	%Δ
Έσοδα Γενικής Κυβέρνησης	46.181,0	45.714,0	-1,0%	85.500	78.800	-7,8%	81.995	-4,1%
Πρωτογενείς Δαπάνες ΓΚ	46.797,0	42.384,2	-9,4%	87.900	79.000	-10,1%	80.429	-8,5%
<b>Πρωτογενές Ισοζύγιο ΓΚ</b>	<b>-616,0</b>	<b>3.329,8</b>		<b>-2.400</b>	<b>-200</b>		<b>1.566</b>	
ΑΕΠ τρέχουσες τιμές				193.749	184.500	-4,8%	184.500	-4,8%
<b>Πρωτογενές Ισοζύγιο ΓΚ % ΑΕΠ</b>				<b>-1,2%</b>	<b>-0,1%</b>		<b>0,8%</b>	

**Για να εμπιστευθούν, όμως, και πάλι τα χρήματα τους οι επενδυτές στο ελληνικό δημόσιο αγοράζοντας κρατικά ομόλογα, θα πρέπει να υπάρχει πειθαρχημένη δημοσιονομική διαχείριση στην Ελλάδα, να έχουμε δηλαδή πρωτογενή πλεονάσματα που είναι μη αναστρέψιμα. Εάν, λοιπόν, στην σημερινή συγκυρία, που δεν έχει αποκατασταθεί ακόμη η εμπιστοσύνη, εμείς αρχίσουμε να μοιράζουμε το πρωτογενές πλεόνασμα, που μόλις εφέτος άρχισε να δημιουργείται και που πρέπει να συνεχίσει να αυξάνει φτάνοντας τα €9 δισ. μέχρι το 2016 σύμφωνα με τον προγραμματισμό, είναι ήλιου φαεινότερο ότι δεν πρόκειται να επανέλθουμε στις αγορές. Ταυτόχρονα, οι εταιρείες μας θα αρχίσουν να αναρωτούνται και πάλι εάν η Ελλάδα όντως έχει θέση στην Ευρωζώνη όταν δεν αναλαμβάνει τις υποχρεώσεις της και χρειάζεται συνεχώς την κοινοτική συνδρομή. Οι Ευρωπαίοι εταιρείες μας έχουν υποσχεθεί χρηματοδότηση μέχρι να επιστρέψουμε στις αγορές. Ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, μέσω παρεμβάσεων στην αγορά (πρωτογενή και δευτερογενή) και στην δευτερογενή αγορά ομολόγων αντιστοίχως, είναι έτοιμοι να διασφαλίσουν την επιτυχία μιας έκδοσης κρατικών ελληνικών ομολόγων.**

**Θα ήταν λοιπόν αδιανόητο να υπονομεύσουμε εμείς οι ίδιοι τις προοπτικές αυτές, κλωτσώντας την καρδιά και χύνοντας το γάλα που με τόσο κόπο μαζεύτηκε. Το αποτέλεσμα θα ήταν καταστροφικό για την χώρα που θα μπορούσε ακόμη και να αναγκασθεί (ελλείψει πρόσβασης στις αγορές και κοινοτικής χρηματοδότησης) να εγκαταλείψει την Ευρωζώνη, και να αρχίσει να αξιοποιεί το εκδοτικό πρόνομιό της ΤτΕλλάδος «για να αποκατασταθούν οι αδικίες των Μνημονίων και να ξανανήνουν όλα όπως πρώτα».**



Εάν το παραπάνω σενάριο είναι απευκαίριο, τότε δεν υπάρχει άλλη επιλογή από το να συνεχίσουμε να εφαρμόζουμε το πρόγραμμα προσαρμογής, να επιτύχουμε το πρωτογενές πλεόνασμα που απαιτείται μέχρι το 2016 και να μπορέσουμε να επανέλθουμε έγκαιρα στις αγορές. Όσο μεγαλύτερη και χωρίς αναταράξεις θα είναι η δημοσιονομική προσαρμογή από εδώ και μπρος, τόσο πιο γρήγορη και ομαλή θα είναι η πρόσβαση στις αγορές, τόσο πιο γρήγορα θα αποκατασταθεί η εμπιστοσύνη και τόσο πιο γρήγορα θα μπορέσουν και οι τράπεζες να επανέλθουν στις αγορές και να αρχίσουν αφενός να μειώνουν την χρηματοδότησή τους από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (από την οποία έχουν σήμερα δανειστεί €78 δις, που έγιναν δάνεια και κράτησαν ζωντανή την ελληνική οικονομία αλλά και το τραπεζικό σύστημα) και, αφετέρου, να χρηματοδοτήσουν και πάλι την οικονομία, αξιοποιώντας και την επιστροφή των καταθέσεων στο τραπεζικό σύστημα.

Είναι, συνεπώς, όλα αλληλένδετα. Αν και αναμένεται να ανακάμψει η ελληνική οικονομία από το 2014, η ανάκαμψη θα είναι αναίμικη και με μικρή επίπτωση στη μείωση της ανεργίας, εάν οι τράπεζες δεν είναι σε θέση να ρίξουν χρήμα στην οικονομία. Όλα είναι συνάρτηση της επιστροφής της χώρας στις αγορές, που με την σειρά της είναι συνάρτηση της επίτευξης πρωτογενούς δημοσιονομικού πλεονάσματος, σημαντικού ύψους και σε διατηρήσιμη βάση.

Η επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος πρέπει να έχει συνέπεια και συνέχεια. **Δυστυχώς παρατηρείται τις τελευταίες ημέρες ένας συνωστισμός προθέσεων για την χρησιμοποίηση του πρωτογενούς πλεονάσματος για επανασύσταση δαπανών που περικλύονται.** Ακόμη δεν τον είδαμε, Γιάννη τον βαφτίσαμε, λέει ο λαός. Το όλο σκηνικό θυμίζει το ανέκδοτο με το λαγό και το λιοντάρι. Όλα αυτά τα περί αξιοποίησης του πρωτογενούς πλεονάσματος για την αποκατάσταση των αδικιών των Μνημονίων, θυμίζουν τα κοινωνικά πακέτα της περιόδου 2002-2003, μόλις η χώρα είχε καταφέρει να γίνει μέλος της Ευρωζώνης. **Και καλά, η αντιπολίτευση μπορεί να ξοδεύει φανταστικά λεφτά σε μια φανταστική κυβέρνηση σε μια φανταστική χώρα. Αλλά η κυβέρνηση δεν δικαιούται να διολισθαίνει σε μικροπολιτικού χαρακτήρα διανομή πόρων που αφορούν στην εξυπηρέτηση του δημοσίου χρέους, υπονομεύοντας έτσι την πρόσβαση στις αγορές.**

Αν το δημόσιο δεν καταφέρει να διαθέσει ομόλογα στις αγορές σε λογικά επιτόκια, οι τράπεζες δεν θα έχουν παρά περιορισμένη ελευθερία κινήσεων όσον αφορά στην χρηματοδότηση της οικονομίας. Με δεδομένη την δυστοκία της επιστροφής των καταθέσεων στο τραπεζικό σύστημα, οι τράπεζες δεν θα μπορέσουν να διαθέσουν νέα χρήματα στην οικονομία. Το αποτέλεσμα θα είναι η αδυναμία ενίσχυσης της ανάκαμψης και η ουσιαστική αποτελμάτωση της οικονομίας. **Ενώ η θεωρούμενη ως εφικτή από την Τρόικα ανάκαμψη χωρίς νέες πιστώσεις (creditless recovery) κινείται στην σφαίρα της φαντασίας, η ανάκαμψη χωρίς νέα απασχόληση (jobless recovery) μπορεί να γίνει εύκολα πραγματικότητα, εάν δεν προσέξουμε.**

Τα στοιχεία για την εκτέλεση του Π2013 στο 1<sup>ο</sup> 7μηνο 2013 δείχνουν ότι ενισχύονται οι προοπτικές για επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος της τάξης του 0,8% του ΑΕΠ στη γενική κυβέρνηση (ΓΚ) ήδη από το 2013. Ειδικότερα, η εκτέλεση του **Προϋπολογισμού της ΓΚ, που ανακοινώνεται σε ταμειακή βάση, εξακολουθεί να πραγματοποιείται πολύ καλύτερα από τους στόχους και στο 7μηνο Ιαν.-Ιουλ. 2013, κυρίως λόγω του δραστικού περιορισμού των πρωτογενών δαπανών της κεντρικής κυβέρνησης, αλλά και της πολύ ικανοποιητικής πορείας των εσόδων της ΓΚ στο 2μηνο Ιούν-Ιουλ.2013.** Οι πρωτογενείς δαπάνες της ΓΚ παρουσιάζονται μειωμένες κατά -2,8% σε ταμειακή βάση. Ωστόσο, αν ληφθεί υπόψη και η σημαντική μείωση των ληξιπρόθεσμων οφειλών του δημοσίου κατά € 2,19 δις στο 7μηνο Ιαν.-Ιουλ.2013, έναντι της αύξησης αυτών των οφειλών κατά € 0,94 δις στο 7μηνο 2012, τότε η μείωση των προσαρμοσμένων πρωτογενών δαπανών στο 7μηνο Ιαν.-Ιουλ.2013 υπερβαίνει το -9,4%.

**Από την άλλη πλευρά, το πιο σημαντικό ήταν ότι τον Ιουλ.2013 σημειώθηκε αξιοσημείωτη βελτίωση και της πορείας των εσόδων της ΓΚ, τα οποία ήταν μειωμένα μόλις κατά -1,0% στο 7μηνο 2013, έναντι της πτώσης τους κατά -6,4% στο 1<sup>ο</sup> 6μηνο.2013.** Αυτή η βελτίωση σημειώθηκε χωρίς να λαμβάνονται υπόψη τα έσοδα από επιστροφές στην Ελλάδα κερδών από τις ευρωπαϊκές κεντρικές τράπεζες ύψους € 1,5 δις, τα οποία αποκόμισαν αυτές οι τράπεζες από τα ελληνικά κρατικά ομόλογα που είχαν στην κατοχή τους. Ειδικότερα σημειώνεται:

**α) Η αύξηση των εσόδων της κεντρικής κυβέρνησης κατά 6,0%** (χωρίς τα € 1,5 δις που προαναφέρθηκαν) στο 7μηνο 2013, από πτώση κατά -2,5% στο 1<sup>ο</sup> 5μηνο.2013. Η αύξηση αυτή οφείλεται αφενός στη μεγάλη αύξηση των εσόδων του ΠΔΕ κατά 119% και, αφετέρου, στην πολύ περιορισμένη πτώση στο 7μηνο 2013, κατά -1,8%, των καθαρών εσόδων του Τακτικού Προϋπολογισμού.

**β) Η επιβράδυνση της πτώσης των ιδίων εσόδων των ασφαλιστικών ταμείων (ΑΤ) από εισφορές ασφαλισμένων στο -11,7% στο 7μηνο Ιαν.-Ιουλ.2013,** από πτώση κατά -15,3% στο 1<sup>ο</sup> 5μηνο 2013. Παρόλα αυτά, η πτώση αυτών των εσόδων εξακολουθεί να είναι δυσανάλογα μεγάλη και η πορεία είσπραξης τους θα πρέπει να βελτιωθεί ουσιαστικά στους επόμενους μήνες.

**γ) Η σημαντική αύξηση των ιδίων εσόδων των ΟΤΑ κατά 13,4% στο 7μηνο Ιαν.-Ιουλ.2013, δείχνοντας τη μεγάλη προσπάθεια που γίνεται για ενίσχυση των ιδίων εσόδων και των οργανισμών αυτών.**

**δ) Η βελτίωση των εισπράξεων των ιδίων εσόδων των Νομικών Προσώπων που είναι ενταγμένα στη ΓΚ, τα οποία ήταν ελάχιστα μειωμένα κατά -5,1% στο 7μηνο Ιαν.-Ιουλ.2013, από την μεγάλη πτώση τους κατά -25,7% στο 1<sup>ο</sup> 5μηνο.2013.**

Το ΔΝΤ με βάση την εξέλιξη των εσόδων της ΓΚ όπως είχαν διαμορφωθεί έως τον Μάιο 2013, προβλέπει στην πρόσφατη Έκθεσή του (Ιούλιος 2013) πτώση των εσόδων της Γ.Κ. για το 2013 ως σύνολο κατά -7,8%. Ωστόσο, με βάση την εξέλιξη των εσόδων της ΓΚ στο 7μηνο Ιαν.-Ιουλ.2013 και

των πληροφοριών για αύξηση εσόδων του Τ.Π. και τον Αύγ. 2013, η πτώση των εσόδων της ΓΚ το 2013 εκτιμάται τώρα ότι δεν θα υπερβεί το -4,5%. Η εξέλιξη αυτή στα έσοδα της ΓΚ, με προβλεπόμενη πτώση των πρωτογενών δαπανών της ΓΚ κατά περίπου -8,5% (ΔΝΤ: -10,1%) συνεπάγεται πρωτογενές πλεόνασμα άνω των € 1,5 δις από το τρέχον έτος, έναντι ελλείμματος € 0,2 δις που προβλέπει το ΔΝΤ (βλ. Πίνακα).

**Παρά την ικανοποιητική πορεία της δημοσιονομικής προσαρμογής, σύμφωνα με τα στοιχεία της Τραπεζής της Ελλάδος (ΤτΕ), οι συνολικές καταθέσεις του ιδιωτικού τομέα στα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα μειώθηκαν στα € 162,3 δις τον Ιούλ.2013, από € 162,6 δις τον Ιούν.2013, σημειώνοντας νέα μικρή μείωση κατά -0,2% σε μηνιαία βάση. Ειδικότερα, η μείωση κατά € 288 εκατ. εντός του Ιούλ.2013, προήλθε από τη μείωση των καταθέσεων προθεσμίας κατά € 795 εκατ. ενώ αυξήθηκαν οι καταθέσεις όψεως και ταμιευτηρίου κατά € 483 εκατ.**

**Σημειώνεται εν προκειμένω ότι ένα σημαντικό ποσό καταθέσεων, ύψους άνω των € 70,0 δις, εξακολουθεί να είναι τοποθετημένο εκτός του εγχώριου τραπεζικού συστήματος, σε μεγάλο βαθμό σε καταθέσεις και άλλα χρηματοοικονομικά μέσα στο εξωτερικό.** Η πορεία επανόδου αυτών των καταθέσεων στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα θα εξαρτηθεί ασφαλώς από την συνέχιση της πορείας βελτίωσης του οικονομικού κλίματος στη χώρα, με ουσιαστική βελτίωση και της καταναλωτικής εμπιστοσύνης - η οποία ακόμη διατηρείται σε πολύ υποβαθμισμένα επίπεδα. **Αυτή η βελτίωση θα προκύψει από την αναμενόμενη διακοπή τελικά των εντελώς αβάσιμων συζητήσεων – σεναρίων – φημών, κ.λπ., περί ενός υποτιθέμενου επικείμενου νέου «κουρέματος» του ελληνικού χρέους, με ταυτόχρονη διασύνδεση αυτής τις υποτιθέμενης εξέλιξης με τις καταθέσεις στις ελληνικές τράπεζες.** Αποτελεί δε μεγάλο ατύχημα για τη χώρα το ότι παρόμοια σενάρια παρουσιάζονται ακόμη και ως προθέσεις πολιτικής από ένα μέρος του πολιτικού συστήματος της χώρας μας. Αυτό είναι το μεγαλύτερο και πιο ισχυρό εμπόδιο που υπάρχει σήμερα: α) στην ταχύτερη επιστροφή των καταθέσεων και στην αποκατάσταση μιας θετικής πορείας αύξησης της πιστωτικής επέκτασης και β) στην έγκαιρη ανάκαμψη της οικονομίας και στη συνέχιση της διαδικασίας της αξιοσημείωτης αύξησης της απασχόλησης που ήδη έχει αρχίσει από το 1<sup>ο</sup> 8μηνο 2013. Ήδη, στο 8μηνο 2013 το θετικό ισοζύγιο των προσλήψεων – απολύσεων και οικειοθελών αποχωρήσεων ανήλθε στις 102,58 χιλ. και ήταν οι περισσότερες νέες θέσεις εργασίας που δημιουργήθηκαν στο 8μηνο 2013 από το 2008. **Στον τομέα της ιδιωτικής κατανάλωσης, σημειώνεται η σημαντική επιβράδυνση της πτώσης του δείκτη όγκου των πωλήσεων των καταστημάτων λιανικού εμπορίου (εκτός καυσίμων) στο -8,7% σε ετήσια βάση στο 2<sup>ο</sup> 3μηνο 2013, έναντι της πτώσης του κατά -12,4% στο 1<sup>ο</sup> 3μηνο.2013 και -13,7% στο 4<sup>ο</sup> 3μηνο 2012.** Η εξέλιξη αυτή αποτελεί πρόσθετη ένδειξη για τη εκτιμώμενη σημαντική επιβράδυνση της πτώσης του ΑΕΠ στο -4,6% στο 2<sup>ο</sup> 3μηνο.2013, έναντι της πτώσης του κατά -5,6% στο 1<sup>ο</sup> 3μηνο.2013. Η πτώση του όγκου των λιανικών πωλήσεων αναμένεται να περιοριστεί περαιτέρω στο

-7,0% στο 3<sup>ο</sup> 3μηνο 2013 και στο -1,0% στο 4<sup>ο</sup> 3μηνο 2013 (μετά την μεγάλη πτώση του κατά -13,7% στο 4<sup>ο</sup> 3μηνο 2012), συμβάλλοντας στην αποκλιμάκωση της ύφεσης στη ελληνική οικονομία.

**Αυτές ακριβώς οι ευνοϊκές εξελίξεις υπονομεύονται ουσιαστικά με τα σενάρια (ή/και τις εκφρασμένες προθέσεις πολιτικής) περί ενός απροσδιόριστου νέου «κουρέματος» του ήδη δραστικά «κουρεμένου» και ρυθμισμένου δημοσίου χρέους της χώρας.** Αυτά δε συνέβαλαν ήδη στην επιδείνωση του οικονομικού κλίματος στη χώρα στο 89,1 (καταναλωτική εμπιστοσύνη: -76,6) τον Αύγ.2013, από 91,7 (δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης: -70,9) τον Ιούλ.2013 και από 93,8 (καταναλωτική εμπιστοσύνη: -63,4) τον Μάιο 2013. Τέλος, για ευνόητους λόγους, **η ζημιά που προκαλείται στη χώρα από αυτούς που διακινούν, ή προπαγανδίζουν πρόθεσή τους να εφαρμόζουν όταν έλθουν στην εξουσία, τα ανωτέρω σενάρια, είναι τώρα πολύ μεγαλύτερη, μετά την πολιτική ουσιαστικής διάλυσης του τραπεζικού συστήματος της Κύπρου που επιβλήθηκε από το Eurogroup και από το ΔΝΤ, υπό την απειλή της άτακτης χρεοκοπίας της χώρας αυτής.**

Ωστόσο, **οι πολύ ικανοποιητικές εξελίξεις στην Ελληνική οικονομία, τόσο στον τομέα της δημοσιονομικής προσαρμογής όσο και στον τομέα του έγκαιρου περιορισμού της ύφεσης και της ανάκαμψης και ανάπτυξης της οικονομίας, περιορίζουν σημαντικά τις ζημιές που μπορεί να προκληθούν στη χώρα από τους διακινητές των ανωτέρω ανεξέλεγκτων σεναρίων που εξακολουθούν να τροφοδοτούν φήμες και διαδόσεις, να ενισχύουν το αίσθημα κινδύνου των νοικοκυριών. Δεν μπορούν πια να εμποδίσουν μια ακόμη πιο ουσιαστική επιστροφή των καταθέσεων στις πλήρως ανα-κεφαλαιοποιημένες ελληνικές τράπεζες.**

**Συμπερασματικά, παρά τα ανωτέρω αβάσιμα και επώδυνα σενάρια, η Ελλάδα εξέρχεται σταδιακά αλλά σταθερά από την μεγαλύτερη κρίση της ιστορίας της και πολύ γρήγορα θα αποτελέσει ισχυρό ανταγωνιστικό πόλο έλξης όχι μόνο των καθαρά ελληνικών καταθέσεων, αλλά και γενικότερων επιχειρηματικών κεφαλαίων, ιδιαιτέρως δε Ξένων Άμεσων Επενδύσεων.** Ήδη το οικονομικό κλίμα στη χώρας διαμορφώνεται σε ικανοποιητικό επίπεδο (παρά τη μείωσή του τον Αύγουστο 2013), χάρη: (1) στη δραστική βελτίωση των μακροοικονομικών μεγεθών (με σχεδόν βεβαία την επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος στη γενική κυβέρνηση και πλεονάσματος στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της χώρας από το 2013), (2) στις πολύ ευνοϊκές εξελίξεις στην πραγματική οικονομία, κυρίως με την εντυπωσιακή πορεία του τουρισμού το 2013, (3) στην επιτάχυνση των διαρθρωτικών αλλαγών με έμφαση τώρα στην ανασυγκρότηση του δημόσιου τομέα και γενικότερα (4) στην επίτευξη των στόχων του προγράμματος προσαρμογής. **Η αναμενόμενη σταδιακή επιστροφή των καταθέσεων στις εγχώριες τράπεζες και η επίσης σταδιακή είσπραξη των ήδη βεβαιωμένων και ληξιπρόθεσμων απαιτήσεων του κράτους από φόρους και εισφορές** (που ήδη υπερβαίνουν τα € 60 δις, εκ των οποίων τα € 4,5 δις δημιουργήθηκαν στο 1<sup>ο</sup> 7μηνο 2013), **αποτελούν μηχανισμούς που αν προωθηθούν ικανοποιητικά μπορεί να κλείσουν οριστικά κάθε δημοσιονομικό ή χρηματοδοτικό κενό που μπορεί να εκτιμάται ακόμη**



σήμερα (π.χ., από το ΔΝΤ) ότι θα αντιμετωπίσει η χώρα στην περίοδο 2014-2016.

## Παγκόσμια Οικονομία

Εφησυχασμός σημειώνεται στις αγορές μετά την αναβολή της στρατιωτικής επέμβασης των ΗΠΑ στη Συρία, καθώς εντός των επόμενων ημερών θα πραγματοποιηθεί η ενημέρωση του Κογκρέσου για το αμερικανικό σχέδιο δράσης, για να μπορέσει στη συνέχεια το σώμα να αποφασίσει για το μέλλον της όλης στρατιωτικής επιχείρησης.

Στη σταθεροποιητική κατεύθυνση των διεθνών αγορών λειτούργησε και η ολοκλήρωση της συμφωνίας στο χώρο της κινητής τηλεφωνίας στις ΗΠΑ μεταξύ Vodafone και Verizon, σύμφωνα με την οποία η πρώτη θα πουλήσει το μερίδιο της στη δεύτερη αντί του ποσού των \$130 δις.

Εν τω μεταξύ, σε πρόσφατη Έκθεση του ο ΟΟΣΑ προειδοποίησε για την πιθανότητα αποδυνάμωσης της παγκόσμιας ανάπτυξης, εάν συνεχισθούν οι εκροές κεφαλαίων από τις αναπτυσσόμενες οικονομίες οι οποίες ξεκίνησαν τον Μάιο 2013. Οι εκροές των επενδυτικών κεφαλαίων από τις αναπτυσσόμενες οικονομίες και η συνεπαγόμενη αστάθεια και πτωτική πορεία των νομισμάτων τους αποτελούν μια νέα πρόκληση για τις αρχές οικονομικής πολιτικής, αφού απειλούν την βιωσιμότητα της ανάκαμψης της παγκόσμιας οικονομίας. Οι εκροές κεφαλαίων από πολλές αναπτυσσόμενες οικονομίες εμποδίζουν τις Κεντρικές Τράπεζες των χωρών αυτών να μειώσουν τα επιτόκια παρέμβασής τους στις αγορές, καθώς βρίσκονται προ του διλήματος αντιμετώπισης της επιβράδυνσης των αναπτυσσόμενων ρυθμών από τη μια πλευρά και της προσπάθειας σταθεροποίησης των εθνικών τους νομισμάτων, που έχουν ήδη εξασθενήσει σημαντικά, από την άλλη.

Σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ, η Κίνα φαίνεται να έχει ξεπεράσει τα δύσκολα και στο 2ο 6μηνο 2013 μπορεί να καταγράψει υψηλότερη αύξηση του ΑΕΠ. Ωστόσο, εκτιμά ότι το ΑΕΠ της Κίνας θα αυξηθεί κατά 7,4% το 2013, από 7,8% που προέβλεπε αρχικά. Όσον αφορά τις χώρες που αποτελούν την ομάδα BRIICS (Βραζιλία, Ρωσία, Ινδία, Ινδονησία, Κίνα, Ν. Αφρική), εκτιμάται ότι ο δυναμικός ρυθμός ανάπτυξής τους έχει μειωθεί κατά περισσότερο από 1% τα τελευταία πέντε χρόνια λόγω πτώσης του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας, η οποία αποδίδεται σε επιβράδυνση των οικονομικών μεταρρυθμίσεων. Η οικονομία που έχει πληγεί ιδιαίτερα είναι η Ινδία. Η ισοτιμία της ινδικής ρουπίας έχει υποτιμηθεί κατά σχεδόν 20% έναντι του δολαρίου των ΗΠΑ από τον Μάιο 2013 με αποτέλεσμα να ενταθούν οι πληθωριστικές πιέσεις στην οικονομία. Ο ΟΟΣΑ διατύπωσε την άποψη ότι είναι πολύ νωρίς για τις Κεντρικές Τράπεζες των ανεπτυγμένων χωρών να θέσουν τέλος στις πολιτικές νομισματικής χαλάρωσης παρά τους αυξανόμενους αναπτυξιακούς ρυθμούς.

Ειδικότερα, ο ΟΟΣΑ για τις ΗΠΑ αναμένει η ανάπτυξη να επιταχυνθεί σε ένα ετήσιο ρυθμό 2,7% στο 4<sup>ο</sup> 3μηνο 2013, μετά την αύξησή του κατά 1,6% σε ετήσια βάση στο 2<sup>ο</sup> 3μηνο 2013. Επίσης, η ιαπωνική οικονομία αναμένεται να καταγράψει άνοδο του ΑΕΠ κατά 2,4% το 2013, ενώ η Γαλλία και η Γερμανία αναμένεται να επιτύχουν ρυθμούς ανάπτυξης της τάξης του 2,4% και 1,6% αντίστοιχα στο 4<sup>ο</sup> 3μηνο του έτους.

Όσον αφορά τις ΗΠΑ, ο ΟΟΣΑ διατύπωσε την άποψη ότι η Fed θα πρέπει να μειώσει σταδιακά το ποσοστό των αγορών ομολόγων, συνεχίζοντας παράλληλα να διατηρεί τα χαμηλά επιτόκια παρέμβασής της για κάποιο χρονικό διάστημα. Η ΤτΑπωνίας θα πρέπει να συνεχίσει το πρόγραμμα χαλάρωσης της νομισματικής πολιτικής μέχρι να επιτευχθεί ο στόχος για πληθωρισμό 2%.

Τέλος, ο ΟΟΣΑ εξέφρασε την άποψη για τη Ευρωζώνη ότι εξακολουθεί να είναι ευάλωτη σε νέα προβλήματα που μπορούν να προέλθουν από μια χρηματοοικονομική ή τραπεζική κρίση, καθώς πολλές ευρωπαϊκές τράπεζες είναι ανεπαρκώς κεφαλαιοποιημένες. Τονίζει επίσης ότι η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) θα πρέπει να συνεχίσει τον υποστηρικτικό ρόλο που έχει αναλάβει, έως ότου ανακάμψει οριστικά η Ευρωζώνη από την κρίση.

Άλλωστε σύμφωνα με το μέλος του διοικητικού συμβουλίου της ΕΚΤ, Β. Coeure, η ΕΚΤ είναι πλήρως προετοιμασμένη εφόσον απαιτηθεί να κάνει χρήση του προγράμματος απεριόριστων αγορών ομολόγων (OMT), παρά το ότι αυτό το πρόγραμμα εδώ και ένα χρόνο δεν έχει ενεργοποιηθεί.

Θετική εξέλιξη για την μελλοντική πορεία της οικονομίας της Κίνας αποτελεί η σημαντική αύξηση του δείκτη **HSBC PMI** στη μεταποίησης στο 50,1 τον Αύγ. 2013 από 47,7 (χαμηλό 11 μηνών) τον Ιούλιο 2013. Αύξηση του δείκτη αυτού σημειώθηκε για πρώτη φορά μετά από διάστημα 4 μηνών πτωτικής πορείας. Αυτό θεωρείται ως ένδειξη σταθεροποίησης της οικονομίας της Κίνας, καθώς απομακρύνεται το σενάριο της απότομης πτώσης της οικονομικής δραστηριότητας (hard landing). Η άνοδος του δείκτη αποδίδεται κατά ένα μεγάλο ποσοστό στην αύξηση των νέων παραγγελιών. Ωστόσο, οι νέες εξαγωγικές παραγγελίες μειώθηκαν για 5ο συνεχή μήνα, λόγω της περιορισμένης ζήτησης από ΗΠΑ και Ευρώπη. Η αγορά εκτιμά ότι ο βιομηχανικός τομέας της Κίνας έχει αρχίσει να σταθεροποιείται και αναμένεται να οδηγήσει σε ανάκαμψη στους επόμενους μήνες. Η Στατιστική Υπηρεσία της Κίνας αναθεώρησε την αύξηση του ΑΕΠ το 2012 στο 7,7% από 7,8%, με αύξηση της αξίας παραγωγής στο εμπόριο (χονδρικού/ λιανικού) και στον χρηματοοικονομικό κλάδο. Σε τρέχουσες τιμές το ΑΕΠ της Κίνας ανήλθε το 2012 στα RMB 51,89 τρις (\$ 8,5 τρις).

Στην **Ιαπωνία** οι προαναφερθείσες προβλέψεις του ΟΟΣΑ για ικανοποιητική αύξηση του ΑΕΠ το 2013, φαίνεται να κλονίζονται από την μεγάλη πτώση των λιανικών πωλήσεων κατά -1,8% σε μηνιαία βάση τον Ιούλιο 2013 (έναντι εκτιμήσεων της αγοράς για

πτώση κατά -1,0%). Η αιτία της πτώσης αυτής αποδίδεται και στις υψηλές θερμοκρασίες που επικράτησαν τον Ιούλιο στη χώρα και οι οποίες κράτησαν μακριά τους καταναλωτές από τα καταστήματα, αλλά πολλά θα εξαρτηθούν από την εξέλιξη των πωλήσεων τον Αύγ.-Σεπτ.2013..

Στην **Αυστραλία**, η ΤτΑυστραλίας αποφάσισε να διατηρήσει σταθερό το βασικό της επιτόκιο στο 2,5%. Η κίνηση ερμηνεύεται ως αποτρεπτική μιας περεταίρω εξασθένησης του δολαρίου Αυστραλίας το οποίο στο 1ο 8μηνο.2013 κατέγραφε απώλειες έναντι του δολαρίου ΗΠΑ της τάξης του -14,3% και έναντι του ευρώ κατά -16,9%, αλλά τις τελευταίες ημέρες φαίνεται να κερδίζει κάποιο έδαφος εξ αιτίας της ενίσχυσης των προοπτικών ικανοποιητικής ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας.

**Στις αγορές ομολόγων, ανοδικές τάσεις επικράτησαν σε εβδομαδιαία βάση στην πλειονότητα τόσο των ομολογιακών αποδόσεων (με τις αποδόσεις των 10ετών ομολόγων των ΗΠΑ να κυμαίνονται στο 2,9%) όσο και των 5ετών CDS στην Ευρώπη.**

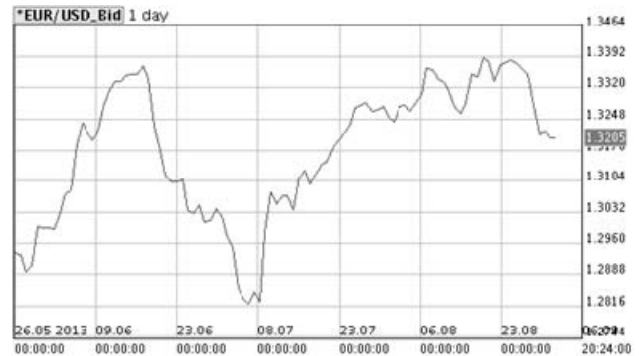
		2.9.2013	27.8.2013	+/- μβ		2.9.2013	27.8.2013	+/- μβ
Ελλάδα	10	10,04%	9,95%	9	S	1.337	1.334	3
Ισπανία	Y	4,54%	4,45%	9	Y	233	232	1
Ιταλία		4,41%	4,40%	1		243	240	3
Πορτογαλία	B	6,61%	6,46%	15	C	522	478	44
Γαλλία	O	2,51%	2,44%	7	D	72	73	-1
Ολλανδία	N	2,34%	2,27%	7	S	53	50	3
Γερμανία	D	1,91%	1,87%	4	S	30	30	0

Πηγή: Bloomberg

Ανοδο κατέγραψε η διαφορά απόδοσης (spread) του 10ετούς ισπανικού ομολόγου με εκείνη του αντίστοιχου γερμανικού, στις 263 μ.β. από 258 μ.β. προ εβδομάδος. Το ίδιο συνέβη και στο spread του 10ετούς πορτογαλικού ομολόγου έναντι του αντίστοιχου γερμανικού, η οποία ανήλθε στις 470 μ.β. από 459 μ.β. Εν τω μεταξύ, το ποσό των €7,586 δισ. άντλησε την 2.9.2013 το γαλλικό δημόσιο μέσω δημοπρασίας εντόκων γραμματίων (ΕΓ), διάρκειας 3-,6- και 12- μηνών. Ειδικότερα, μέσω 3μηνων ΕΓ αντλήθηκε το ποσό των €3,996 δισ. με μέσο κόστος δανεισμού 0,080% από 0,059% της προηγούμενης αντίστοιχης δημοπρασίας. Μέσω 6μηνων ΕΓ αντλήθηκαν €1,893 δισ. με κόστος 0,106% από 0,092%. Τέλος, μέσω ΕΓ 12-μηνης διάρκειας συγκεντρώθηκε το ποσό των €1,697 δισ. με μέσο κόστος 0,198% από 0,193% της αντίστοιχης τελευταίας δημοπρασίας. Στην Ισπανία, με ενδιαφέρον αναμένονται οι δημοπρασίες ομολόγων λήξεως 2018 (κουπόνι: 3,75%) και ομολόγων λήξεως 2024 (κουπόνι: 4,4%) στις 5.9.2013.

**Στις αγορές συναλλάγματος**, το Ευρώ ξεκίνησε την εβδομάδα (2.9.2013) με απώλειες κυμαινόμενο στην περιοχή των 1,3166 USD/EUR (3.9.2013) έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και χαμηλότερα κατά 2,1% από το υψηλό των 1,3452 USD/EUR που κατέγραψε την 20.8.2013. Η εβδομάδα είναι πλούσια από οικονομικά στοιχεία αλλά και πολιτικές αποφάσεις που μπορούν να αυξήσουν την μεταβλητότητα στις αγορές συναλλάγματος. Το ενδιαφέρον των επενδυτών θα είναι εστιασμένο στις αποφάσεις νομισματικής πολιτικής της ΤτΑπωνίας (BoJ), της

ΤτΑγγλίας (BoE) και της ΕΚΤ, στον αριθμό των νέων θέσεων απασχόλησης που προστέθηκαν στην αμερικανική οικονομία τον Αύγουστο 2013 αλλά και στην απόφαση του αμερικανικού Κογκρέσου για τη Συρία. Αν υπάρξουν θετικά μακροοικονομικά στοιχεία στις ΗΠΑ η ισοτιμία EUR/USD εκτιμάται να κινηθεί προς την περιοχή των 1,3000. Στην παρούσα φάση το δολάριο διατηρεί τα κέρδη του, καθώς εμφανίζεται να διαδραματίζει ρόλο ασφαλούς νομίσματος λόγω των γεωπολιτικών ανησυχιών.



Η στερλίνα ανατιμήθηκε κατά 1,8% έναντι του Ευρώ στο προηγούμενο 7ήμερο και κατά 0,3% έναντι του δολαρίου. Κυμαίνονταν στα \$1,5527 USD/GBP και με το ευρώ στις £0,8614 GBP/EUR την 3.9.2013 από \$1,5527 και £0,8614 την 27.8.2013.

**Εξελίξεις στην πραγματική οικονομία: Στις ΗΠΑ**, συνεχίζονται τα καλά νέα για την οικονομία. Το υπουργείο Εμπορίου αναθεώρησε υψηλότερα το ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ για το 2ο 3μηνο 2013 σε 2,5% από αρχικά εκτίμηση 1,7% και από 1,1% το 1ο 3μηνο 2013. Η αναθεώρηση οφείλεται στην αύξηση των εξαγωγών και των επενδύσεων αλλά και στη μικρότερη μείωση των δημοσίων δαπανών, όπως αναλύεται στο σχετικό Κεφάλαιο στη συνέχεια. Η εξέλιξη αυτή οδηγεί σε εκτιμήσεις ότι η αύξηση του ΑΕΠ το 2013 ως σύνολο μπορεί να υψηλότερη από ότι αναμενόταν έως τώρα, παρά το ότι η αύξηση μπορεί να είναι χαμηλότερη του 2,0% σε ετησιοποιημένη βάση στο 3<sup>ο</sup> 3μηνο 2013. Η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης η οποία στήριξε την ανάπτυξη στο 1ο 6μηνο 2013 μπορεί να είναι χαμηλότερη, περί το 1,5% στο 3<sup>ο</sup> 3μηνο 2013, αλλά τα καλά νέα από την αγορά εργασίας και η υποχώρηση του πληθωρισμού με βάση τον αποπληθωριστή της ιδιωτικής κατανάλωσης αποτελούν θετική ένδειξη για ικανοποιητική αύξηση της κατανάλωσης στο 2ο 6μηνο 2013 ως σύνολο.

Ειδικότερα, ο ρυθμός αύξησης της **προσωπικής κατανάλωσης** των ιδιωτών επιβραδύνθηκε σημαντικά στο 0,1% σε μηνιαία βάση τον Ιούλιο 2013 από 0,6% τον Ιούνιο 2013, ενώ και το **διαθέσιμο εισόδημα** αυξήθηκε κατά 0,2% σε μηνιαία βάση τον Ιούλιο 2013, ποσοστό που είχε καταγράψει και τον προηγούμενο μήνα. Όσον αφορά την **καταναλωτική εμπιστοσύνη**, ο δείκτης **Reuters/University of Michigan** συνέχισε τις αυξομειώσεις, με αποτέλεσμα να διαμορφωθεί στο 82,1 τον Αύγουστο 2013 από 85,1 τον Ιούλιο 2013.

Στην αγορά ακινήτων οι επικείμενες πωλήσεις κατοικιών μειώθηκαν για 2ο συνεχή μήνα τον Ιούλιο 2013 κατά -1,3% σε μηνιαία βάση, μετά την πτώση τους κατά -0,4% τον Ιούνιο 2013.

Στον τομέα της παραγωγής, αξιοσημείωτη ήταν η νέα άνοδος του δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών ISM στη Μεταποίηση στο 55,7 τον Αύγ.2013 (υψηλότερο επίπεδο των τελευταίων 28-μηνών), μετά την εντυπωσιακή άνοδό τους στο 55,5 τον Ιούλ.2013. Επίσης, άνοδο κατέγραψε ο δείκτης *Chicago PMI* στο 53,0 τον Αύγουστο 2013 από 52,3 τον Ιούλιο 2013.

Στην αγορά εργασίας, οι εβδομαδιαίες αιτήσεις για εγγραφή στα ταμεία ανεργίας, σημείωσαν νέα πτώση κατά 6.000 την εβδομάδα έως 24.8.2013 και διαμορφώθηκαν στις 331.000, ενώ αναθεωρήθηκαν σε υψηλότερο επίπεδο τα στοιχεία της προηγούμενης εβδομάδας στις 337.000 αιτήσεις από 336.000. Ο κινητός μέσος όρος 4 εβδομάδων, κατέγραψε αύξηση κατά 750 στις 331.250.

Στη Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ.), συνεχίζονται να αυξάνουν οι θετικές ενδείξεις για επιστροφή σε υψηλότερους αναπτυξιακούς ρυθμούς. Αναμφίβολα ουσιαστική αναπτυξιακή δυναμική στη ΖΤΕ προσδίδει η γερμανική οικονομία χωρίς όμως να παραγνωρίζεται ότι στην περιφέρεια έχουν αρχίσει να καταγράφονται τάσεις σταθεροποίησης.

Ο δείκτης οικονομικού κλίματος (ESI) στη ΖΤΕ ανήλθε σε υψηλό επίπεδο 17 μηνών με αποτέλεσμα να διαμορφωθεί στο 95,2 τον Αύγουστο 2013 από 92,5 τον Ιούλιο 2013. Οι υποδείκτες που συνθέτουν τον βασικό δείκτη ESI κατέγραψαν στην πλειονότητα τους βελτίωση, πλην του υποδείκτη κατασκευών ο οποίος υποχώρησε στο -33,5 τον Αύγουστο.2013, από -32,6 τον Ιούλιο.2013. Σημαντική εξέλιξη αποτελεί για την Ευρωζώνη η άνοδος του δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης για 9<sup>ο</sup> συνεχή μήνα στο -15,6 τον Αύγ. 2013 από -17,4 τον Ιούλ.2013.

Επίσης, ο δείκτης PMI στη μεταποίηση ανήλθε στο 51,4 τον Αύγ.2013 από 50,3 τον Ιούλιο.2013. Σημαντική εξέλιξη η άνοδος του υποδείκτη παραγωγής ο οποίος αποτελεί και προάγγελο της μελλοντικής πορείας της βιομηχανικής παραγωγής, σε υψηλό 27 μηνών και συγκεκριμένα στο 53,4 τον Αύγουστο.2013 από 52,3 τον Ιούλιο.2013.

Το ποσοστό της ανεργίας στη ΖΤΕ παρέμεινε σταθερό τον Ιούλιο στο 12,1% για 5ο συνεχόμενο μήνα. Αξιοσημείωτο, είναι ότι στη ΖΤΕ το ποσοστό της ανεργίας παρέμεινε αμετάβλητο, ο αριθμός των ανέργων μειώθηκε για 2ο μήνα κατά σειρά, τον Ιούλιο, κατά 15.000 σε 19,23 εκατ.. Αισιόδοξο στοιχείο αποτελεί η μείωση του κινητού μέσου 3 μηνών στο χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων 27 μηνών στοιχείο που αποδεικνύει ότι έχει αρχίσει να αναστρέφεται έστω και με ένα σχετικά αργό τρόπο το αρνητικό κλίμα στην αγορά εργασίας.

Ενθαρρυντικό στοιχείο για τη διατήρηση των χαμηλών επιτοκίων της ΕΚΤ αποτελεί η συνεχής υποχώρηση του πληθωρισμού, καθώς σύμφωνα με πρώτη εκτίμηση της Eurostat, θα διαμορφωθεί στο

1,3% τον Αύγ.2013 από 1,6% τον Ιούλ.2013. Η πτώση αποδίδεται στην αποκλιμάκωση των τιμών ενέργειας. Επίσης, ο δομικός πληθωρισμός διαμορφώθηκε περί το 1,1% τον Αύγ.2013.

## ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

### Ελληνική Οικονομία

**Λιανικές Πωλήσεις:** Ο γενικός δείκτης όγκου των πωλήσεων στο λιανικό εμπόριο (εκτός καυσίμων) μειώθηκε κατά -8,6% σε ετήσια βάση τον Ιούν.2013 από -3,4% τον Μάι.2013, -13,5% τον Απρ.'13 και έναντι -10,7% τον Ιούν.2012. Στο 1<sup>ο</sup> 6μηνο 2013, η πτώση του δείκτη όγκου περιορίστηκε στο -10,6%, έναντι -11,7% στο 6μηνο 2012.

Στους βασικούς κλάδους του λιανικού εμπορίου (βλ. Πίνακα), στο 1<sup>ο</sup> 6μηνο 2013 σημειώθηκε σημαντική μείωση του όγκου των πωλήσεων στα μεγάλα καταστήματα τροφίμων στο -11,6% σε ετήσια βάση, μετά την πτώση τους κατά -6,4% στο 6μηνο 2012, ενώ επιβραδύνθηκε πολύ η πτώση των πωλήσεων στα μικρά καταστήματα τροφίμων στο -4,6%, έναντι της πτώσης κατά -16,6% στο 1<sup>ο</sup> 6μηνο 2012.

Ετήσιες Ποσοστιαίες Μεταβολές του Μέσου Δείκτη Όγκου Λιανικών Πωλήσεων		
Κατηγορίες Καταστημάτων	Ιαν.-Ιούν.2013	Ιαν.-Ιούν.2012
Μεγάλα Καταστήματα Τροφίμων	-11,6	-6,4
Πολυκαταστήματα	-6,3	-9,0
Μικρά Καταστήματα Τροφίμων	-4,6	-16,6
Φαρμακευτικά-Καλλυντικά	-14,5	-10,5
Ένδυση-Υπόδηση	-6,9	-22,9
Έπιπλα-Ηλεκτρ. Είδη	-9,2	-18,5
Βιβλία-Χαρτικά-Λοιπά είδη	-1,8	-13,6
Καύσιμα και λιπαντικά αυτοκινήτων	-9,3	-15,5
<b>Γενικός Δείκτης Όγκου</b>	<b>-10,5</b>	<b>-12,3</b>
<b>Γενικός Δείκτης Όγκου εκτός Καυσίμων και Λιπαντικών</b>	<b>-10,6</b>	<b>-11,7</b>

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ.

Μικρότερη, έναντι του γενικού δείκτη όγκου, ήταν η πτώση του όγκου των πωλήσεων στα πολυκαταστήματα κατά -6,3%, έναντι της πτώσης τους κατά -9,0% στο 6μηνο 2012.

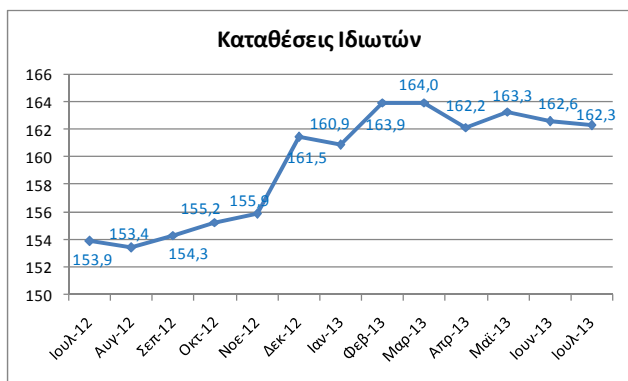
Παράλληλα, συνεχίζεται η πτώση του όγκου των πωλήσεων στα καταστήματα ένδυσης και υπόδησης κατά -6,9% (1<sup>ο</sup> 6μηνο 2012: -22,9%), στα καταστήματα επίπλων – ηλεκτρικών ειδών-οικιακού εξοπλισμού κατά -9,2% (1<sup>ο</sup> 6μηνο 2012: -18,5%) και στα φαρμακευτικά-καλλυντικά κατά -14,5%, έναντι μείωσης κατά -10,5% στο 6μηνο 2012. Μικρότερη ήταν η υποχώρηση των πωλήσεων στα καταστήματα πωλήσεων βιβλίων-χαρτικών και λοιπών ειδών, κατά -1,8% (6μηνο 2012: -13,6%). Σημειώνεται η πτώση του κύκλου εργασιών στα καύσιμα και στα λιπαντικά αυτοκινήτων κατά -9,3% στο 1<sup>ο</sup> 6μηνο 2013. Σε μεγάλο βαθμό οφείλεται στην πτώση της κατανάλωσης στο πετρέλαιο θέρμανσης, λόγω των καλών καιρικών συνθηκών στο 1<sup>ο</sup> 6μηνο 2013.

Σημειώνεται ότι το λιανικό εμπόριο αποτελεί παραδοσιακό κλάδο της ελληνικής οικονομίας,



απασχολεί πάνω από το 11% του συνόλου των απασχολουμένων και παράγει περίπου το 5% της συνολικής προστιθέμενης αξίας της οικονομίας.

**Καταθέσεις Ιδιωτών:** Σε ετήσια βάση, οι καταθέσεις ιδιωτών ήταν αυξημένες κατά 5,5% τον Ιουλ.2013 (καταθέσεις όψεως: +8,0%, καταθέσεις ταμειυτηρίου: -4,1%, προθεσμίας: +10,1%), έναντι μείωσής τους κατά -7,3% τον Δεκ.2012 και -17,8% τον Ιουλ.2012. Σημειώνεται ότι από τα μέσα Ιουνίου 2012 ως το τέλος Ιουλίου 2013 έχουν επιστρέψει στο τραπεζικό σύστημα καταθέσεις ύψους € 15,5 δισ. (€ 11.8 δισ. από το τέλος Ιουνίου 2012). Εκτιμάται ότι η εισροή των καταθέσεων από τα μέσα Ιουν.2012, μέχρι και τον Ιούν.2013, προήλθε κατά το μεγαλύτερο μέρος από επιστροφή αποθησαυρισμένων τραπεζογραμματίων (€ 11,2 δισ.), από επαναπατρισμό καταθέσεων που είχαν ανοιχθεί σε τράπεζες του εξωτερικού (€ 4,2 δισ.) και από πωλήσεις άλλων χρηματοοικονομικών μέσων (€ 0,6 δισ.).



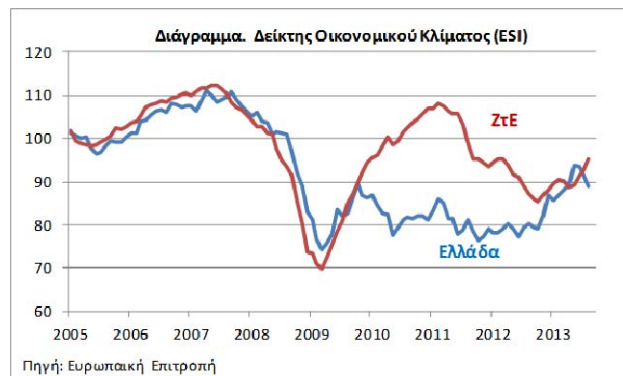
**Η Εξέλιξη των Ληξιπρόθεσμων Απαιτήσεων του Δημοσίου:** Οι ληξιπρόθεσμες απαιτήσεις του Δημοσίου από φορολογικές υποθέσεις συνεχίζουν την ανοδική τους τάση (βλ. διάγραμμα), αλλά με ελαφρά επιβραδυνόμενο ρυθμό. Ανήλθαν στα € 60,2 δισ στο τέλος Ιουλ. 2013, σημειώνοντας αύξηση κατά € 406,9 εκατ. εντός του Ιουλ. 2013, και κατά € 4,07 δισ στο 7μηνο του 2013. Αναλυτικότερα, τον Ιούλιο 2013, οι οφειλές 2,0 εκατ. των φυσικών προσώπων ανήλθαν στα 21,6 δισ και οι οφειλές 173,02 χιλ. νομικών προσώπων στα € 38,5 δισ. Η αύξηση του συνόλου στο 7μηνο 2013 προέρχεται κυρίως από την αύξηση των ληξιπρόθεσμων οφειλών των φυσικών προσώπων κατά 3,1 δισ, από € 35,3 δισ τον Δεκ. 2013, σε € 38,5 δισ τον Ιούλ.2013. Επίσης παρατηρείται μία αύξηση του μέσου επιπέδου της οφειλής φυσικών προσώπων από € 20.805 τον Δεκ. 2013 σε € 27.614 τον Ιούλ. 2013. Αυτό συμβαίνει κατά κύριο λόγο διότι τα φυσικά πρόσωπα που έχουν ληξιπρόθεσμες οφειλές μειώθηκαν κατά 542 χιλ. στο 1<sup>ο</sup> 7μηνο 2013. Αντίθετα, τα νομικά πρόσωπα με ληξιπρόθεσμες οφειλές αυξήθηκαν κατά 24,4 χιλ στο 1<sup>ο</sup> 7μηνο 2013. Έτσι, η μέση οφειλή κατά νομικό πρόσωπο μειώθηκε στα € 222,7 χιλ. την 31/7/2013, από € 238,04 χιλ την 31/12/2012.

Ως προς την κατηγορία των ληξιπρόθεσμων οφειλών, το μεγαλύτερο μέρος, ύψους € 22,02 δισ, προέρχεται από πρόστιμα που επιβλήθηκαν για παραβιάσεις του Κώδικα Βιβλίων και Στοιχείων

(ΚΒΣ), επίσης, ποσά ύψους € 13,46 δισ οφείλονται από τον ΦΠΑ και ποσά ύψους € 10,66 δισ οφείλονται από τον φόρο εισοδήματος. Την μεγαλύτερη αύξηση το 7μηνο 2013, ίση με € 1,39 δισ, παρουσίασαν τα πρόστιμα ΚΒΣ (31.12.2012: € 20,62 εκατ., 31.7.2013: € 22,02 εκατ.), ακολουθούν τα δάνεια με αύξηση κατά € 1,32 δισ και ο ΦΠΑ με αύξηση κατά € 0,86 δισ, την ίδια περίοδο.



**Δείκτες Οικονομικού Κλίματος:** Ο δείκτης οικονομικού κλίματος στην Ελλάδα, που καταρτίζεται από το IOBE και δημοσιεύεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, κατέγραψε μικρή πτώση στις 89,1 μονάδες τον Αύγ.2013, από 91,7 τον Ιουλ.2013 και 80,2 τον Αύγ.2012.



Επισημαίνεται ότι η επίδοση του δείκτη οικονομικής εμπιστοσύνης του Αύγ.2013 παραμένει σε υψηλότερο επίπεδο από αυτό που καταγράφηκε προ της έντασης της οικονομικής κρίσεως στη χώρα τον Οκτ.2008 (92,0) και μεγαλύτερη του Ιαν.2010 (87,0) όταν η Ελλάδα αποκλείστηκε από την αγορά χρήματος και ομολόγων. Οι εξελίξεις στους υπόλοιπους επιμέρους δείκτες οικονομικής εμπιστοσύνης (με βάση και τα στοιχεία των ερευνών του IOBE) έχουν ως ακολούθως:

**Στη Βιομηχανία,** ο δείκτης οικονομικής εμπιστοσύνης παρέμεινε σχεδόν στο ίδιο επίπεδο τον Αύγ.2013 (-10,7 μον.) με τον Ιούλ.2013 (-10,6 μον.), ωστόσο η σημαντική άνοδος στον δείκτη PMI στη μεταποίηση σε υψηλό επίπεδο 44 μηνών, στο 48,7 τον Αύγ.2013, από 47,0 τον Ιούλ.2013 σηματοδοτεί βελτίωση της παραγωγής και του αντίστοιχου δείκτη τους επόμενους μήνες.

**Στο Λιανικό Εμπόριο,** οι επιχειρηματικές προσδοκίες υποχώρησαν ελαφρά στις -21,3 μον. τον Αύγ.2013.

από -21,0 μον. τον Ιούλ.2013 και -26,6 μον. τον Αύγ.2012. Η εξέλιξη αυτή του δείκτη αποτυπώνει την αδυναμία ανάκαμψης των λιανικών πωλήσεων, αφού συνεχίζουν να μειώνονται κατά -8,6% σε ετήσια βάση τον Ιούν.2013.

Στις Υπηρεσίες, ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών επίσης χειροτέρευσε τον Αύγ.2013 στις -7,0 μον. από -4,6 μον. που διαμορφώθηκε τον Ιούλ.2013 και μετά την πολύ σημαντική βελτίωση που σημειώθηκε τον Ιούν.2013 (-2,5 μον.).

Τέλος, η Καταναλωτική Εμπιστοσύνη συνεχίζει να υποχωρεί περαιτέρω τον Αύγ.2013 στις -76,6 μονάδες, από -70,9 μονάδες τον Ιούλ.2013 και -65,2 μονάδες τον Αύγ.2012, επίδοση που αποδίδεται στην έντονη συζήτηση ιδιαίτερα τον Αύγ.2013 για επικείμενη νέα χρηματοδοτική βοήθεια προς την Ελλάδα. Ωστόσο, καθώς βελτιώνονται οι οικονομικές συνθήκες και υπάρχει σταθεροποιητική τάση στην αγορά εργασίας, εκτιμάται ότι ο δείκτης θα αρχίσει να ανακάμπτει ήδη από τον Σεπ.2013.

## Παγκόσμια Οικονομία

**ΗΠΑ:** Σύμφωνα με τη 2<sup>η</sup> εκτίμηση, αύξηση του ΑΕΠ στο 2<sup>ο</sup> 3μηνο 2013 αναθεωρήθηκε σημαντικά προς τα πάνω, στο 2,5% σε ετησιοποιημένη βάση, από 1,7% που ήταν η αρχική εκτίμηση και 1,1% το 1<sup>ο</sup> 3μηνο 2013. Σε ετήσια βάση το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 1,6% (από 1,4% αρχική εκτίμηση), από 1,3% το 1<sup>ο</sup> 3μηνο 2013. Η μεγαλύτερη τελικά αύξηση του ΑΕΠ αποδίδεται κυρίως στην υψηλότερη αύξηση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών, με αποτέλεσμα ο εξωτερικός τομέας να έχει μηδενική συμβολή στο ΑΕΠ στο 3μηνο αυτό, έναντι μεγάλης αρνητικής συμβολής -0,8 π.μ. που είχε αρχικά εκτιμηθεί, και στην μεγάλη αύξηση των επενδύσεων σε κατασκευές κατά 16,1% (από 6,8% που είχε αρχικά εκτιμηθεί). Επιπλέον, και η μεταβολή των αποθεμάτων συνέβαλε τελικά κατά 0,59 π.μ. στο ΑΕΠ, έναντι +0,41 π.μ. που υπολογιζόταν αρχικά.

ΗΠΑ: ΑΕΠ % μεταβολή σε ετησιοποιημένη βάση				
	2ο 3μηνο '13 δεύτερη εκτίμηση	2ο 3μηνο '13 πρώτη εκτίμηση	1ο 3μηνο '13	2012
ΑΕΠ	2,5	1,7	1,1	2,8
Κατ. Δαπάνη	1,8	1,8	2,3	2,2
Διαρκή Αγαθά	6,1	6,5	5,8	7,7
Επιχ. Επενδύσεις	4,4	4,6	-4,6	7,3
Επενδ. σε Κατοικίες	12,9	13,4	12,5	12,9
Εξαγωγές	8,6	5,4	-1,3	3,5
Εισαγωγές	7,0	9,5	0,6	2,2

Πηγή: Bureau of Economic Analysis

Η αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης ήταν 1,8% (όπως είχε αρχικά εκτιμηθεί) και στήριξε την ανάπτυξη στο 1<sup>ο</sup> 6μηνο.2013, ενώ τα θετικά στοιχεία και από την αγορά εργασίας και την πτώση του πληθωρισμού σηματοδοτούν νέα ενίσχυση της κατανάλωσης το 2<sup>ο</sup> 6μηνο.2013. Επιπλέον, οι επενδύσεις θα συνεχίσουν να αυξάνονται, όπως δείχνει η βελτίωση στον δείκτη ISM στη μεταποίηση, αλλά και τις υπηρεσίες. Επομένως, αναμένεται νέα αύξηση του ΑΕΠ το 3<sup>ο</sup> 3μηνο.2013, ενώ για το 2013 αν συνεχιστεί αυτή η θετική πορεία, προβλέπεται το

ΑΕΠ να αυξηθεί περισσότερο από 1,7%, που εκτιμούσε το ΔΝΤ στην Έκθεσή του τον Ιούλ.2013.

Οι επενδύσεις σε κατοικίες σημείωσαν μικρότερη αύξηση κατά 12,9% (από 13,4% αρχικά) και συνέβαλαν κατά +0,37 π.μ. στο ΑΕΠ, από +0,34 π.μ. το 1<sup>ο</sup> 3μηνο.2013. Οι κυβερνητικές δαπάνες μειώθηκαν ακόμα περισσότερο κατά -0,9% σε ετησιοποιημένη βάση (από πτώση κατά -0,4% που είχε εκτιμηθεί αρχικά) στο 2<sup>ο</sup> 3μηνο.2013, μετά τη μείωσή τους κατά -4,2% στο 1<sup>ο</sup> 3μηνο.2013.

Ταυτόχρονα, μειώθηκε δραστικά ο πληθωρισμός με βάση τον Αποπληθωριστή της Ιδιωτικής Κατανάλωσης (PCE price index), που παρακολουθεί ιδιαίτερα η FED, στο 0,0% στο 2<sup>ο</sup> 3μηνο 2013 (όπως είχε αρχικά εκτιμηθεί), από 1,1% στο 1<sup>ο</sup> 3μηνο 2013, 1,6% στο 4<sup>ο</sup> 3μηνο 2012 και 1,8% το 2012 ως σύνολο. Ο δομικός πληθωρισμός με βάση τον δείκτη αυτόν διαμορφώθηκε στο 0,8% στο 2<sup>ο</sup> 3μηνο 2013, από 1,4% στο 1<sup>ο</sup> 3μηνο 2013. Αυτό σημαίνει ότι ουσιαστικά δεν υφίστανται πληθωριστικές πιέσεις στην οικονομία των ΗΠΑ, πράγμα που δίνει περισσότερο χρόνο στην FED για να προχωρήσει στην έναρξη της διαδικασίας περιορισμού της αγοράς ομολόγων, όπως αυτή αναμένεται από Σεπτέμβριο και μετά, με πιο σταδιακό τρόπο.

**ΖΤΕ:** Συνεχίζουν οι θετικές ενδείξεις που επιβεβαιώνουν την οριστική έξοδο της οικονομίας της ΖΤΕ από την ύφεση. Κύριος λόγος της ανάκαμψης παραμένει η επιταχυνόμενη αύξηση του ΑΕΠ της Γερμανίας, ωστόσο τα στοιχεία δείχνουν ότι και οι χώρες της περιφέρειας έχουν εισέλθει σε πορεία σταθεροποίησης. Ωστόσο, βασικό εμπόδιο παραμένει η αγορά εργασίας, όπου οι συνθήκες παραμένουν δυσμενείς, θέτοντας σε κίνδυνο την βιώσιμη ανάπτυξη της ΖΤΕ. Ειδικότερα:

**α) Ο δείκτης οικονομικού κλίματος (ESI)** στη ΖΤΕ κατέγραψε νέα αύξηση σε υψηλό επίπεδο 17 μηνών, στο 95,2 τον Αύγ.2013, από στο 92,5 τον Ιούλ.2013. Οι υποδείκτες που συνθέτουν τον δείκτη ESI σημείωσαν όλοι βελτίωση, εκτός του υποδείκτη στις κατασκευές, ο οποίος χειροτέρευσε στο -33,5 τον Αύγ.2013, από -32,6 τον Ιούλ.2013, αποτυπώνοντας το έντονο πρόβλημα στην αγορά κατοικίας σε πολλές χώρες, κυρίως της περιφέρειας. Ενδεικτική είναι η συνεχής μείωση της κατασκευαστικής δραστηριότητας κατά -5,0% σε ετήσια βάση το 2<sup>ο</sup> 3μηνο 2013, από -5,8% το 1<sup>ο</sup> 3μηνο 2013. Σημαντική εξέλιξη είναι η **βελτίωση στον δείκτη καταναλωτικής εμπιστοσύνης για 9<sup>ο</sup> συνεχή μήνα, ο οποίος διαμορφώθηκε στο -15,6 τον Αύγ.2013 (υψηλό επίπεδο 2 ετών), από -17,4 τον Ιούλ.2013, αν και ο μακροχρόνιος μέσος όρος είναι -13,2.** Η βελτίωση σε αυτόν τον δείκτη αντικατοπτρίζει την ενίσχυση της αισιοδοξίας των καταναλωτών, πιθανώς και λόγω της διατήρησης του πληθωρισμού σε χαμηλό επίπεδο που βελτιώνει την αγοραστική τους δύναμη. Βέβαια, ο **δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης βελτιώθηκε σε όλες τις χώρες της περιφέρειας, εκτός της Ελλάδας, όπου ο δείκτης χειροτέρευσε στο -76,6 τον Αύγ.2013, από -70,9 τον Ιούλ.2013.**



Όσον αφορά στις επιμέρους οικονομίες, ο δείκτης οικονομικού κλίματος κατέγραψε άνοδο σε όλες τις οικονομίες στη ΖτΕ, εκτός της Ελλάδας και της Φινλανδίας, όπως φαίνεται στον παρακάτω Πίνακα:

Δείκτης Οικονομικού Κλίματος σε επιλεγμένες χώρες στη ΖτΕ				
	Αύγ.2013	Ιούλ.2013	Ιούν.2013	Μάιος '13
ΖτΕ	95,2	92,5	91,3	89,5
Γερμανία	103,8	100,5	99,8	98,7
Γαλλία	91,6	90,0	88,7	87,4
Ιταλία	91,5	89,5	86,6	84,9
Ισπανία	94,3	93,5	92,3	89,8
Φινλανδία	94,4	4,4	94,1	92,5
Πορτογαλία	88,3	85,2	85,3	84,2
Ελλάδα	89,1	91,7	93,5	93,8

Πηγή: Ευρ. Επιτροπή

**β) Ο δείκτης PMI στη μεταποίηση στη ΖτΕ αυξήθηκε λίγο υψηλότερα του αναμενομένου, στο 51,4 τον Αύγ.2013, από 50,3 τον Ιούλ.2013. Ο υποδείκτης της παραγωγής (που αποτελεί καλή ένδειξη για την πορεία της βιομηχανικής παραγωγής τους επόμενους μήνες) αυξήθηκε σε υψηλό επίπεδο 27 μηνών, στο 53,4 τον Αύγ.2013, από 52,3 τον Ιούλ.2013, ενώ αντίθετα ο υποδείκτης της απασχόλησης, παραμένει σε επίπεδο που συμβαδίζει με ύφεση στην αγορά εργασίας.**

Όσον αφορά στις επιμέρους οικονομίες, σημειώνεται η σημαντική βελτίωση και άνοδος του δείκτη σε επίπεδο που συμβαδίζει με ανάκαμψη του κλάδου της παραγωγής σε όλες τις οικονομίες, ακόμα και στις χώρες της περιφέρειας, εκτός της Γαλλίας και της Ελλάδας. Ειδικότερα, στη Γερμανία ο δείκτης παραμένει άνω του 50 για 2<sup>ο</sup> συνεχή μήνα, προοιωνίζοντας την θετική συμβολή της μεταποίησης στο ΑΕΠ το 3<sup>ο</sup> 3μηνο 2013, κλάδος ο οποίος αποτελεί περίπου το 1/5 του ΑΕΠ.

Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) στην Μεταποίηση				
	Αύγ.2013	Ιούλ.2013	Ιούν.2013	Μάιος 2013
ΖτΕ	51,4	50,3	48,8	48,3
Γερμανία	51,8	50,7	48,6	49,4
Γαλλία	49,7	49,7	48,4	46,4
Ιταλία	51,3	50,4	49,1	47,3
Ισπανία	51,1	49,8	50,0	48,1

Πηγή: Reuters

**γ) Στην αγορά εργασίας φαίνεται ότι υπάρχει μία μικρή τάση βελτίωσης, αν και το ποσοστό ανεργίας παραμένει σε ιστορικά υψηλό επίπεδο που εμποδίζει την ουσιαστική ανάκαμψη της οικονομίας. Ο αριθμός των ανέργων μειώθηκε κατά 15 χιλ. σε μηνιαία βάση τον Ιούλ.2013, από 35 χιλ. τον Ιούν.2013, ενώ ο συνολικός αριθμός των ανέργων διαμορφώνεται στα 19,231 εκατ. άτομα, με το ποσοστό ανεργίας να παραμένει στο 12,1% και τον Ιούλ.2013, από 11,5% τον Ιούλ.2012. Σημειώνεται ότι στις ΗΠΑ το ποσοστό ανεργίας μειώθηκε στο 7,4% τον Ιούλ.2013. Στην Ευρώπη, το ποσοστό ανεργίας παραμένει σε ικανοποιητικό επίπεδο στις χώρες της Κεντρικής Ευρώπης, ενώ στις χώρες της περιφέρειας και κυρίως στην Ισπανία και την Ελλάδα, το ποσοστό ανεργίας εξακολουθεί να διαμορφώνεται σε πολύ υψηλό επίπεδο.**

**Στη Γερμανία το ποσοστό ανεργίας (σύμφωνα με τη Eurostat) μειώθηκε στο 5,3% τον Ιούλ.2013, από 5,4% τον Ιούν.2013, με τον αριθμό των ανέργων στα 2,255 εκατ. Σύμφωνα με τα στοιχεία της στατιστικής υπηρεσίας της Γερμανίας, ο αριθμός των ανέργων αυξήθηκε κατά 7 χιλ. σε μηνιαία βάση τον Αύγ. '2013, έναντι πτώσης -7 χιλ. τον Ιούλ.2013. Ωστόσο, το ποσοστό ανεργίας παραμένει στο 6,3%, ενώ ο αριθμός των ανέργων στο χαμηλότερο επίπεδο μετά την πτώση του τείχους του Βερολίνου, στα 2,943 εκατ.**

Ο αριθμός των ανέργων των νέων (ηλικίας κάτω των 25) διαμορφώνεται στα 3,5 εκατ. και το ποσοστό ανεργίας των νέων αυξήθηκε στο 23,9% τον Ιούν.2013, από 24,0% τον Ιούλ.2013, από 23,9% τον Ιούν.2013. Το υψηλότερο ποσοστό εμφανίζεται στην Ισπανία (Ιούλ.2013: 56,1%, Ιούν.2013: 55,9%) αλλά και στην Ελλάδα (Μάιος 2013: 62,9%, Απρ.2013: 59,0%), ενώ στη Γερμανία διαμορφώνεται στο 7,7% τον Ιούλ.2013, από 7,8% τον Ιούν.2013.

Ποσοστό ανεργίας στη ΖτΕ και σε επιλεγμένες οικονομίες				
	Ιούλ.2013	Ιούν.2013	Μάιος 2013	Απρ.2013
ΖτΕ	12,1	12,1	12,1	12,1
Γερμανία	5,3	5,4	5,4	5,4
Γαλλία	11,0	11,0	10,9	10,8
Ιταλία	12,0	12,1	12,2	12,0
Ισπανία	26,3	26,3	26,4	26,5
Ιρλανδία	13,8	13,9	13,9	13,7
Πορτογαλία	16,5	16,7	17,0	17,3
Ολλανδία	7,0	6,8	6,6	6,5
Αυστρία	4,8	4,7	4,6	4,8

Πηγή: Eurostat

**δ) Συνεχίζεται τάση υποχώρησης του πληθωρισμού, σύμφωνα με την πρώτη εκτίμηση της Eurostat, στο 1,3% τον Αύγ.2013, από 1,6% τον Ιούλ.2013 και 2,6% τον Αύγ.'2012. Η μεγάλη υποχώρηση του πληθωρισμού οφείλεται στη μείωση της τιμής της ενέργειας κατά -0,4% σε ετήσια βάση τον Αύγ. '2013. Ο δομικός πληθωρισμός επίσης παραμένει σε πολύ χαμηλό επίπεδο, στο 1,1% και τον Αύγ.2013. Συνεπώς, η πορεία του πληθωρισμού αφήνει το περιθώριο στην ΕΚΤ να συνεχίσει την επεκτατική πολιτική και να προωθήσει περαιτέρω μείωση των επιτοκίων εφόσον οι συνθήκες το επιβάλλουν.**

**Ιαπωνία: Οι λιανικές πωλήσεις μειώθηκαν τον Ιούλ. 2013 κατά -1,8% σε μηνιαία βάση, με υψηλότερο μηνιαίο ρυθμό μείωσης σε σχέση με τον Ιούν.2013 (-0,2%) και σε σχέση με αυτόν που ανέμεναν οι αγορές (-1,0%). Σε ετήσια βάση οι λιανικές πωλήσεις σημείωσαν οριακή υποχώρηση κατά -0,3% έναντι αύξησης κατά 1,6% τον Ιούν.2013. Μία αιτία για τη μηνιαία υποχώρηση των λιανικών πωλήσεων ήταν οι υψηλές θερμοκρασίες τον Ιούλ. 2013 αφού οι καταναλωτές προτίμησαν να απολαύσουν την καλοκαιρία από το να προβούν σε αγορές. Ωστόσο, αυτή η αιτία αναμένεται να έχει εξαλειφθεί τον Αύγ. 2013 που λογικά αναμένεται πτώση της μέσης θερμοκρασίας. Μία άλλη αιτία, πιο μόνιμη, ήταν οι τάσεις που ανέδειξε η υποχώρηση που παρουσίασαν τόσο τα στοιχεία της έρευνας για την κατανάλωση των νοικοκυριών όσο και ο δείκτης εμπιστοσύνης των καταναλωτών. Η υποχώρηση των**

λιανικών πωλήσεων δείχνει ότι η τριμηνιαία αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά 0,8% στο 2<sup>ο</sup> 3μηνο του 2013 δεν αναμένεται να επαναληφθεί στο 3<sup>ο</sup> 3μηνο 2013, όπου αναμένεται τώρα μικρή αύξηση κατά 0,1% σε 3μηνιαία βάση. Αυτό θα οδηγήσει σε αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,4% σε 3μηνιαία βάση σε αυτό το 3μηνο, έναντι αύξησής του κατά 0,6% το 2<sup>ο</sup> 3μηνο του 2013. Η βιομηχανική παραγωγή αυξήθηκε κατά 3,2% σε μηνιαία βάση τον Ιούλ. 2013, μετά την πτώση της κατά -3,1% τον Ιούν.2013. Η αύξηση τον Ιούλ. 2013 ήταν ελαφρά μικρότερη από αυτή που προέβλεπαν οι αναλυτές (3,6%) και πολύ μικρότερη από αυτή που προέβλεπαν οι επιχειρήσεις (6,5%). Οι προβλέψεις των επιχειρήσεων για τον Αύγ. 2013 βελτιώθηκαν σε αύξηση κατά 0,2% έναντι προηγούμενης πρόβλεψης για πτώση κατά -0,9% και για τον Σεπ. 2013 σε αύξηση της τάξης του 1,7%. Σε ετήσια βάση η βιομηχανική παραγωγή αυξήθηκε κατά 1,6% τον Ιούλ.2013, έναντι πτώσης κατά -4,6% τον Ιούν.2013. Ο δείκτης PMI στη μεταποίηση αυξήθηκε στο υψηλό επίπεδο του 52,2 τον Αύγ. 2013 από 50,7 τον Ιούλ. 2013. Επίσης, ο δείκτης εμπιστοσύνης των μικρών επιχειρήσεων αυξήθηκε σε 49,7 τον Αύγ.2013 από 49,4 τον Ιούλ. 2013.

Ο πληθωρισμός με βάση το ΔTK αυξήθηκε σε 0,7% τον Ιούλ.2013, από 0,2% τον Ιούν.2013. Σημειώθηκε μεγάλη αύξηση των τιμών των φρέσκων τροφίμων λόγω της υψηλής θερμοκρασίας, ενώ και το υποτιμημένο γιεν αυξάνει το κόστος των εισαγόμενων. Ο δομικός πληθωρισμός, όπως τον μετρά η Τtλαπωνίας (αφαιρώντας μόνο ορισμένα φρέσκα τρόφιμα), αυξήθηκε σε 0,7% τον Ιούλ. 2013, από 0,4% τον Ιούν.2013. Ο δομικός πληθωρισμός (χωρίς φρέσκα τρόφιμα και ενέργεια) διαμορφώθηκε τον Ιούλ. 2013 σε -0,1%, από -0,2% τον Ιούν.2013.

Το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε περαιτέρω τον Ιούλ. 2013 σε 3,8%, από 3,9% τον Ιούν.2013 και 4,1% τον Μάιο 2013 και βρίσκεται οριακά υψηλότερα από το χαμηλότερο επίπεδο (3,6%) που σημειώθηκε το 2006. Το ποσοστό ανεργίας αναμένεται να συνεχίσει να υποχωρεί τους επόμενους μήνες καθώς ο δείκτης "δουλειά ανα αιτούντα" αυξάνεται συνεχώς. Παράλληλα, οι αμοιβές της εργασίας σε μετρητά αυξήθηκαν κατά 0,4% ετησίως τον Ιούλ. 2013, με μικρότερο ετήσιο ρυθμό σε σχέση με τον Ιούν.2013 (0,6%) λόγω της μικρότερης συμμετοχής των έκτακτων αμοιβών (bonus) τον Ιούλ. 2013 (40%) στις συνολικές αμοιβές έναντι του Ιουν.2013 (27%).

## NA Ευρώπη

**Βουλγαρία:** Έλλειμμα BGN 168,2 εκατ. (€ 86 εκατ.) κατέγραψε το ισοζύγιο της γενικής κυβέρνησης την περίοδο Ιανουάριος-Ιούλιος 2013, ποσό που

αντιστοιχεί σε -0,2% του προβλεπόμενου ΑΕΠ, για το τρέχον έτος. Στην αντίστοιχη περίοδο του 2012, ο προϋπολογισμός είχε πλεόνασμα BGN 200,3 εκατ.. Οι συνολικές δαπάνες (συμπεριλαμβανομένης της συνεισφοράς της Βουλγαρίας στην ΕΕ) αυξήθηκαν το πρώτο 7μηνο 2013, σε ετήσια βάση κατά 8,6% σε BGN 16,2 δισ., ενώ τα έσοδα αυξήθηκαν σε ετήσια βάση κατά 6,4% σε BGN 16,6 δισ..

Σε επίπεδο δαπανών, οι αμοιβές εργαζομένων αυξήθηκαν σε ετήσια βάση κατά 9,4% με αποτέλεσμα να ανέλθουν στα BGN 2,5 δισ., ενώ οι δαπάνες συμμετοχής για παροχές υγειονομικής περίθαλψης αυξήθηκαν σε ετήσια βάση κατά 31,5% σε BGN 782,9 εκατ.. Η άνοδος στις δύο παραπάνω κατηγορίες εξόδων αποδίδεται σε μεγάλο ποσοστό στην αύξηση του αριθμού των εργαζομένων στο δημόσιο τομέα. Επιπλέον, οι δαπάνες για την εκπαίδευση, υποτροφίες και επιδόματα κοινωνικής πρόνοιας αυξήθηκαν κατά 6,5% σε ετήσια βάση με αποτέλεσμα να διαμορφωθούν σε BGN 7,3 δισ.. Σε επίπεδο εσόδων, τα φορολογικά έσοδα αυξήθηκαν σε ετήσια βάση κατά 3,5% σε BGN 12,8 δισ. και τα μη φορολογικά κατά 7,6% σε BGN 2,4 δισ..Τον Αύγουστο, το κοινοβούλιο ψήφισε νόμο για την αναθεώρηση του προϋπολογισμού με στόχο το έλλειμμα το 2013 να διαμορφωθεί στο 2% του ΑΕΠ από 1,3% ΑΕΠ, καθώς ο ρυθμός είσπραξης των εσόδων υπολείπονται των αρχικών εκτιμήσεων. Το 2012 το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης της Βουλγαρίας είχε διαμορφωθεί σε BGN -350 εκατ..(€-179 εκατ.) ή -0,5% του ΑΕΠ.

**ΠΓΔΜ:** Οι άμεσες ξένες επενδύσεις (ΞΑΕ) στην ΠΓΔΜ αυξήθηκαν σε ετήσια βάση κατά 21,8% σε € 101,4 εκατ. το 1<sup>ο</sup> 6μηνο 2013, σύμφωνα με στοιχεία της ΤtΠΓΔΜ. Το ποσό αντιστοιχεί στο 1,3% του προβλεπόμενου ΑΕΠ για το 2013. Οι μεγαλύτερες εισροές ΞΑΕ προήλθαν από το Ηνωμένο Βασίλειο (€ 37,6 εκατ.), την Αυστρία (€ 25,7 εκατ.) και την Τουρκία (€ 10,0 εκατ.). Η μεγαλύτερη επένδυση ύψους € 40,4 εκατ. αφορούσε κατασκευή μηχανοκίνητων οχημάτων. Σε μηνιαία βάση, οι ΞΑΕ στην ΠΓΔΜ ανήλθαν σε € 21,0 εκατ. τον Ιούνιο 2013, από €13,9 εκατ. τον Ιούν.2012.

**Σερβία:** Το Κοινοβούλιο ενέκρινε την 2.9.2013 τον ανασχηματισμό της κυβέρνησης υπό την ηγεσία του πρωθυπουργού Ίβιτσα Ντάτσιτς. Η νέα κυβέρνηση καλείται να προβεί σε δραστικές μεταρρυθμίσεις στο δημόσιο τομέα να εξυγιάνει τα δημοσιονομικά αλλά ταυτόχρονα να προσπαθήσει να μειώσει την υψηλή ανεργία η οποία αγγίζει το 24%.

**Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΣΕ ΑΡΙΘΜΟΥΣ**  
(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

Ετήσια στοιχεία	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ΑΕΠ (σε σταθερές τιμές αγοράς)	3,5	-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
<b>Οικονομική Δραστηριότητα</b>							
Όγκος Λιανικών Πωλήσεων (εκτός καυσίμων)	-8,7	-12,1	-11,4	-9,9	-13,8	-11,8	-10,6 (6μην.)
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.)
<b>Πιστωτική Επέκταση</b>							
Ιδιωτικός Τομέας	-3,1	-4,0	-4,8	-4,5	-4,0	-4,0	-4,0 (Ιούλ.)
Επιχειρήσεις	-2,0	-3,3	-4,1	-4,9	-4,4	-4,4	-4,6 (Ιούλ.)
- Βιομηχανία	0,1	-2,3	-3,4	-4,2	-2,1	-2,1	-0,2 (Ιούλ.)
- Κατασκευές	-7,4	-6,8	-6,8	-6,6	-1,9	-1,9	-0,3 (Ιούλ.)
- Τουρισμός	-2,3	-0,5	-0,2	-0,2	1,1	1,1	-0,9 (Ιούλ.)
Νοικοκυριά	-3,9	-4,4	-4,4	-4,2	-3,8	-3,8	-3,7 (Ιούλ.)
- Καταναλωτική Πίστη	-6,4	-6,8	-5,3	-5,3	-5,1	-5,1	-5,0 (Ιούλ.)
- Στεγαστικά Δάνεια	-2,9	-3,4	-3,6	-3,7	-3,4	-3,4	-3,3 (Ιούλ.)
<b>Τιμές</b>							
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.)
<b>Επιτόκια</b>							
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.)
<b>ΑΕΠ σε σταθερές τιμές</b>							
Τελική Κατανάλωση	-7,2	-7,4	-7,2	-8,9	-8,7	-8,1	-8,3 (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.)
<b>Ισοζύγιο Πληρωμών σε € δισ.</b>							
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.)
<b>Χρηματιστήριο</b>							
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.