

**ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ****Ελληνική Οικονομία**

Η χώρα εισέρχεται επιτέλους στον αστερισμό των πρωτογενών δημοσιονομικών πλεονασμάτων, όπως ανακοινώθηκε επισήμως και με τη βούλα του Προσχεδίου του Προϋπολογισμού του 2014. Οι εκτιμήσεις πραγματοποιήσεων που παρουσιάζονται στο Προσχέδιο του Π2014 επιβεβαιώνουν την από καιρού διατυπωμένη εκτίμησή μας για επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος στη Γενική Κυβέρνηση (ΓΚ) από το 2013. Το ύψος του πρωτογενούς πλεονάσματος ανέρχεται στα € 340 εκατ. (0,2% του ΑΕΠ) το 2013, ενώ αναμένεται να αυξηθεί περαιτέρω στα € 2,84 δις (1,6% του ΑΕΠ) το 2014. Η δημοσιονομική προσαρμογή έχει ως τελικό στόχο τη διαμόρφωση του πρωτογενούς πλεονάσματος σε 4,5% του ΑΕΠ το 2016 και σε επίπεδα άνω του 4,0% του ΑΕΠ μετά το 2016.

Με πρωτογενή πλεονάσματα τέτοιου ύψους εξασφαλίζεται η πληρωμή των σημαντικά μειωμένων τόκων εξυπηρέτησης του δημοσίου χρέους της χώρας. Μόνον έτσι εξασφαλίζεται η επάνοδος του ελληνικού δημοσίου και των ελληνικών τραπεζών και επιχειρήσεων στις διεθνείς αγορές. Μόνον έτσι εξασφαλίζεται ότι θα χρηματοδοτηθούν οι επενδύσεις που έχουμε ανάγκη για την ανάπτυξη και την ταχεία αύξηση της απασχόλησης, που πρέπει να αποτελεί τον κύριο στόχο της οικονομικής πολιτικής από εδώ και πέρα. **Χωρίς πρωτογενή πλεονάσματα που θα πείθουν για τη σταθεροποίηση των δημοσίων οικονομικών της χώρας και για τη βιωσιμότητα (δυνατότητα εξυπηρέτησης) του παλαιού και του νέου δανεισμού της από το εξωτερικό, η Ελλάδα θα είναι καταδικασμένη στη λιτότητα και στην ανεργία για δεκαετίες, με τις εξαιρετικά αρνητικές συνέπειες που ήδη υφίσταται ελληνική κοινωνία τα τελευταία χρόνια.**

Οι εντυπωσιακές εξελίξεις στο ελληνικό χρηματιστήριο τις τελευταίες εβδομάδες, η σημαντική καθαρή εισροή νέων επιχειρηματικών κεφαλαίων και το πλήθος των ξένων επενδυτών που κατακλύζουν για πρώτη φορά μετά από πολλά χρόνια την Ελλάδα, οφείλονται στο πρωτογενές πλεόνασμα που επιτυγχάνουμε το 2013 και δείχνουν από πού θα έρθει η ανάπτυξη και η αύξηση της απασχόλησης στη χώρα από εδώ και πέρα. Το πρωτογενές πλεόνασμα όχι μόνο δεν συνεπάγεται επέκταση της «λιτότητας», αλλά είναι τώρα ο μόνος μηχανισμός με τον οποίο μπορούμε έγκαιρα να βγούμε από τη λιτότητα. Αν αποτύχουμε στην επίτευξη του στόχου για πρωτογενές πλεόνασμα ύψους 1,6% του ΑΕΠ και το 2014 και αν δεν προχωρήσουν έγκαιρα οι αποκρατικοποιήσεις και η εκλογίκευση της λειτουργίας του δημόσιου τομέα της χώρας, τότε τα διεθνή (κυρίως επιχειρηματικά) κεφάλαια θα σταματήσουν να έρχονται, ή θα φύγουν και πάλι και η λιτότητα θα συνεχιστεί αφού η ανάπτυξη χωρίς κεφάλαια δεν είναι δυνατή. Ακόμη και οι παράμετροι της επιστροφής των καταθέσεων στις ελληνικές τράπεζες θα προσδιοριστούν από την ασφάλεια που θα παρέχει στους καταθέτες το πρωτογενές πλεόνασμα και η συνεπαγόμενη οριστική

αποκατάσταση της βιωσιμότητας του ήδη σημαντικά μειωμένου και αναδιαρθρωμένου δημοσίου χρέους.

Γενικά, από εδώ και πέρα η ανάπτυξη της χώρας δεν είναι δυνατή με κινητήριο μοχλό τις κρατικές δαπάνες και τα κρατικά ελλείμματα. Αντίθετα, θα πρέπει το κράτος να διατηρεί κάποιο πλεόνασμα για να ανακτήσει την αξιοπιστία του διεθνώς. Θα δοθεί έτσι η δυνατότητα στον ιδιωτικό επιχειρηματικό και τραπεζικό τομέα να χρηματοδοτηθεί για να προωθήσει τις αναγκαίες επενδύσεις για αύξηση των εξαγωγών, υποκατάσταση εισαγωγών και αύξηση της εγχώριας διεθνώς ανταγωνιστικής απασχόλησης. **Τα κρατικά πλεονάσματα μπορεί να αντισταθμίσουν τα αναγκαία ελλείμματα του ιδιωτικού τομέα με το ισοζύγιο πληρωμών της χώρας να διατηρείται σε ισορροπία. Σήμερα, ο ιδιωτικός τομέας είναι καθηλωμένος σε αδυναμία ικανοποιητικής χρηματοδότησης από τον κίνδυνο του ελληνικού δημοσίου.** Αυτό θα πρέπει να αντιμετωπιστεί άμεσα και με αποφασιστικότητα. **Χρειαζόμαστε τα πρωτογενή πλεονάσματα για να εκλείψει αυτός ο κίνδυνος και για να ξαναγίνει η Ελλάδα μια χώρα εγκατάστασης παραγωγικών επιχειρήσεων και σημαντικών ευκαιριών απασχόλησης.**

**Θα πρέπει να σταματήσει πλέον η απίστευτη μιζέρια της ιδεολογίας του συνεχούς «κουρέματος» του ήδη δραστικά «κουρεμένου» και αναδιαρθρωμένου χρέους της χώρας μας, ή της αναστολής της πληρωμής των ήδη δραστικά μειωμένων τόκων επί αυτού του χρέους, διότι αυτό αποτελεί σήμερα τον πιο επικίνδυνο μηχανισμό υπονόμευσης της προσπάθειας αποκατάστασης της εμπιστοσύνης στην ελληνική οικονομία.** Σημειώνεται ότι, όπως έχουμε αναλύσει εκτενώς σε προηγούμενα τεύχη του παρόντος Δελτίου, η γενική αναφορά σε χρέος ύψους 178% του ΑΕΠ δεν απεικονίζει την πραγματική δανειακή επιβάρυνση της χώρας στην οποία η μέση διάρκεια του εξαιρετικά χαμηλότοκου χρέους της υπερβαίνει τα 17,2 έτη και στην οποία από τα € 305 δις του συνολικού χρέους τα € 202,9 δις έχουν λήξει μετά το 2025 και τα € 165,4 δις έχουν λήξει μετά το 2030. Οι χρηματοδοτικές ανάγκες Ελλάδος είναι σχετικά υψηλές το 2014, κυρίως λόγω λήξεων χρέους € 25 δις προς τις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες της Ζώνης του Ευρώ και προς το ΔΝΤ. Το ΔΝΤ έχει εκτιμήσει ότι ενδεχομένως θα υπάρξει ένα χρηματοδοτικό κενό ύψους € 4,5 δις το 2014, το οποίο, ωστόσο, έχει ήδη αποφασιστεί από το Eurogroup της 26<sup>ης</sup> Νοεμβρίου 2013 να καλυφθεί από τις χώρες της ΖτΕ. με την προϋπόθεση της επίτευξης από την Ελλάδα πρωτογενούς πλεονάσματος στη ΓΚ το 2013, όπως πράγματι έγινε. Από το 2015 η Ελλάδα θα βρίσκεται σε ικανοποιητική πορεία ανάκαμψης της οικονομίας της και με σημαντικά πρωτογενή πλεονάσματα (άνω του 3,0% του ΑΕΠ το 2015), σημαντικά έσοδα από τις αποκρατικοποιήσεις, εισροή Ξένων Άμεσων Επενδύσεων και με δυνατότητες αυτοδύναμης χρηματοδότησης. Στην περίοδο δε 2016-2025 οι ετήσιες δανειακές ανάγκες του ελληνικού δημοσίου δεν θα υπερβαίνουν το 2,5% του ΑΕΠ κατά μέσο όρο, όταν σε πολλές άλλες Ευρωπαϊκές χώρες οι ανάγκες αυτές είναι πολλαπλάσιες.

**Επιπλέον, θα πρέπει να σταματήσει η υπονόμευση του χρηματοοικονομικού συστήματος της χώρας με τις συνεχείς συζητήσεις για «σεισάχθειες» χρεών προς τις τράπεζες, ή για μονομερείς «διαπραγματεύσεις» με τους δανειστές μας για το πώς θα πληρώσουμε τις ήδη δραστικά μειωμένες υποχρεώσεις μας. Είναι ώρα να εγκαταλειφθούν παρωχημένες και ανιστόρητες προτάσεις για την εφαρμογή μιας άλλης πολιτικής ενεργούς στήριξης της ζήτησης με την δια νόμου αύξηση των κατώτατων μισθών (ως εάν να μπορεί να νομοθετηθεί η αύξηση των εισοδημάτων και η δημιουργία πλούτου) επιβαρύνοντας επιχειρήσεις που παλεύουν να επιβιώσουν ή για την άσκηση κοινωνικής πολιτικής μέσω απαλλαγής χιλιάδων αναξιοπαθούντων νοικοκυριών από την πληρωμή του λογαριασμού ρεύματος. Και όλα αυτά να χρηματοδοτούνται, στο πλαίσιο της δημοσιονομικής πειθαρχίας, από αύξηση των φόρων κατοχής στην (ήδη υπερ-φορολογημένη) ακίνητη περιουσία και σε άλλα περιουσιακά στοιχεία, καθώς και του φόρου εισοδήματος στα (ανύπαρκτα) μεγάλα επιχειρηματικά κέρδη, από ανακατανομή πόρων ΕΣΠΑ, από την «εξυγίανση» των τραπεζών, κλπ. Θεός φυλάξοι!**

**Όλος ο κόσμος βλέπει σήμερα την Ελλάδα ως ευκαιρία για επενδύσεις και ως οικονομία σταθεροποιημένη και διεθνώς ανταγωνιστική που βρίσκεται στα πρόθυρα μιας δυναμικής ανάπτυξης. Πρέπει να πασχίζουμε να τους αποδείξουμε ότι όντως έτσι έχουν τα πράγματα και με τη δημοσιονομική προσαρμογή και με τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και αποκρατικοποιήσεις. Το όφελος για τη χώρα θα είναι μεγάλο, καθώς μόνο με τον τρόπο αυτό θα συνεχίσει να βελτιώνεται η εμπιστοσύνη των επενδυτών (εγχώριων και ξένων) στις προοπτικές ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας.**

**Σε κάθε περίπτωση το ποτάμι δεν γυρίζει πια πίσω.** Η ελληνική οικονομία έχει πολλά ακόμη προβλήματα που θα πρέπει να αντιμετωπιστούν και να επιλυθούν με τον καλύτερο δυνατό τρόπο, με μεγαλύτερο από όλα την εξασφάλιση μιας ικανοποιητικής και αποτελεσματικής λειτουργίας του δημόσιου τομέα και την ουσιαστική μείωση της ανεξέλεγκτης έως τώρα φοροδιαφυγής. **Έχει, ωστόσο, και πολύ σημαντικά συγκριτικά πλεονεκτήματα τα οποία την οδηγούν στην ανάκαμψη. Ο τουρισμός, οι εξαγωγές γεωργικών και βιομηχανικών προϊόντων και η υποκατάσταση εισαγωγών - που θα λάβει μεγαλύτερες διαστάσεις στα επόμενα χρόνια - δείχνουν το δρόμο. Η επιτυχής ανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών, με προσέλκυση σημαντικών κεφαλαίων και από το εξωτερικό, δείχνει το δρόμο.** Αυτό που απαιτείται τώρα είναι να πεισθούν τα εγχώρια νοικοκυριά (που ακόμη βομβαρδίζονται και απειλούνται με απίστευτα σενάρια καταστροφής) ότι η Ελληνική οικονομία σταθεροποιείται και αναδιαρθρώνεται και ότι έχει τώρα σημαντικές δυνατότητες ανάπτυξης και εξόδου από την κρίση. Και στον τομέα αυτό **η εντυπωσιακή ανάπτυξη του τουρισμού** στην περίοδο Μαΐου – Σεπτ. 2013 (η αύξηση των αφίξεων ξεπέρασε το 12,5% και τον Σεπτ.2013 και φαίνεται ότι συνεχίζεται και τον Οκτ.2013) **και η αύξηση της απασχόλησης** σε 3μηναία βάση στο 2<sup>ο</sup> και στο 3<sup>ο</sup> 3μηνο του 2013 (παρά την πτώση του ΑΕΠ) **δείχνουν το δρόμο.**

**Σύμφωνα με το Προσχέδιο του Π2014, όσον αφορά την εξέλιξη του ΑΕΠ** (σε σταθερές τιμές του 2005),

προβλέπεται τώρα μικρότερη πτώση του κατά -4,0% το 2013 (από -4,2%) και ανάκαμψη με αύξησή του κατά 0,6% το 2014 (για πρώτη φορά θετική ανάπτυξη από το 2007). Ωστόσο προβλέπεται πτώση του ονομαστικού ΑΕΠ κατά -5,6% στα € 182,91 δις το 2013 και ελάχιστη αύξησή του κατά 0,1% στα € 183,1 δις το 2014, με τον αποπληθωριστή του ΑΕΠ να σημειώνει μεγάλη πτώση κατά -1,6% το 2013 και κατά -0,4% το 2014. **Η ιδιωτική κατανάλωση** εκτιμάται να σημειώσει νέα μεγάλη πτώση κατά -6,7% το 2013 (2012: -9,1%), η οποία θα περιοριστεί στο -1,6% το 2014. **Η δημόσια κατανάλωση** θα σημειώνει επίσης μεγάλη πτώση κατά -4,9% το 2013 (2012: -4,2%) και κατά -4,0% το 2014. **Οι καθαρές εξαγωγές** θα συνεχίσουν να έχουν σημαντική θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 2,6 π.μ. το 2013 και κατά 1,6 π.μ. το 2014. Τέλος, οι συνολικές επενδύσεις θα είναι μειωμένες και πάλι κατά -5,9% το 2013 (2012: -19,2%) για να σημειώσουν αύξηση κατά 5,3% το 2014.

**Το συνολικό έλλειμμα της ΓΚ το 2013 εκτιμάται τώρα στο -4,1% του ΑΕΠ, από -6,3% του ΑΕΠ το 2012.** Σημειώνεται ότι στα στοιχεία αυτά δεν συμπεριλαμβάνονται: α) τα έσοδα ύψους € 2,83 δις από τις επιστροφές στην Ελλάδα των κερδών της ΕΚΤ και των εθνικών κεντρικών τραπεζών των χωρών της ΖτΕ από τα ελληνικά κρατικά ομόλογα που είχαν στην κατοχή τους (SMP και ANFA), και β) οι μειωμένες δαπάνες τόκων σε δάνεια ύψους € 80 δις που έχουν παραχωρηθεί στην Ελλάδα από τις χώρες της ΖτΕ, οι οποίες αποφασίστηκαν από το Eurogroup της 26<sup>ης</sup> Νοεμ.2012 και ανέρχονταν το 2013 στα € 0,29 δις.

Επιπλέον, το πρωτογενές πλεόνασμα στη ΓΚ το 2013 ίσως διαμορφωθεί τελικά σε υψηλότερα επίπεδα από το εκτιμώμενο, δεδομένου ότι:

α) Το Προσχέδιο εκτιμά ότι οι επιστροφές φόρων στον τακτικό προϋπολογισμό (Τ.Π.) θα διαμορφωθούν τελικά το 2013 στα € 2,9 δις, ως είναι προϋπολογισμένο, από € 1,17 δις που έχουν ανέλθει στο 8μηνο 2013. Είναι, εν προκειμένω, μάλλον απίθανο να επιστραφούν € 1,7 δις μαζεμένα στο τελευταίο 4μηνο του έτους.

β) Τα καθαρά έσοδα του κρατικού προϋπολογισμού εκτιμώνται σημαντικά μειωμένα κατά -6,2% το 2013, αν και στο 8μηνο η μείωση ήταν μόνο -4,0%. Είναι απορίας άξιον γιατί θα συμβεί αυτή η επιδείνωση στο τελευταίο 4μηνο του έτους όταν σε αυτό αναμένεται να εισπραχθεί το κύριο μέρος από τους πέντε (5) διαφορετικούς φόρους κατοχής ακινήτων, όπως οι ΦΑΠ 2010, 2011, 2012 και 2013 και το Έκτακτο Ειδικό Τέλος Ακινήτων (ΕΕΤΑ) του 2013. Επιπλέον, το 2013 επρόκειτο να εισπραχθεί ένα μεγάλο μέρος του ΕΕΤΗΔΕ του 2012 και το κύριο μέρος από τους βεβαιωθέντες φόρους εισοδήματος φυσικών προσώπων (ύψους άνω των € 6,5 δις) που δεν εισπράχθηκαν στο 2<sup>ο</sup> 6μηνο.2012. Από τους επιπλέον φόρους το 2013, δηλαδή τους ΦΑΠ 2010, 2011, 2012 και 2013, θα έπρεπε να εισπραχθούν τουλάχιστον € 1,6 δις επιπλέον αυτών που εισπράχθηκαν το 2012. Αντί αυτού το προσχέδιο

προβλέπει μεγάλη μείωση των άμεσων φόρων το 2013 κατά -7,7% έναντι του 2012. **Είναι εμφανές ότι η παράλογη φορολογική πολιτική που εφαρμόστηκε στον τομέα των ακινήτων το 2013, πέραν του υφειακού αποτελέσματος κατά το τρέχον έτος, δεν φαίνεται να συμβάλει και στην προσπάθεια δημοσιονομικής προσαρμογής.** Η υπέρμετρη φορολογική επιβάρυνση από τους φόρους περιουσίας το 2013, οδήγησε σε απώλεια εσόδων όχι μόνο από τους φόρους περιουσίας αλλά και από τους φόρους εισοδήματος.

γ) Οι δαπάνες για ασφάλιση και περίθαλψη που ήταν μειωμένες κατά -16,5% στο 8μηνο 2013, παρουσιάζονται τώρα ότι για το έτος ως σύνολο θα είναι μειωμένες μόνο κατά -7,0%. Εκτιμάται δηλαδή ότι στο τελευταίο 4-μηνο του 2013 οι δαπάνες αυτές θα είναι σημαντικά αυξημένες κατά 14,5% σε ετήσια βάση, έναντι μηδενικής αύξησής τους στο τελευταίο 4μηνο 2012. Και πάλι αυτές οι εκτιμήσεις δεν συμβαδίζουν με την πορεία των εσόδων των ασφαλιστικών ταμείων, τα οποία παρουσιάζονται σημαντικά βελτιωμένα στο 3μηνο Ιουν.-Αυγ.2013 σε σχέση με το 1<sup>ο</sup> 5μηνο 2013. Τέλος, με βάση αυτές τις εξελίξεις, **οι δαπάνες ασφάλισης και περίθαλψης του Τ.Π. θα ανέλθουν στα € 15,93 δις το 2013 και θα είναι υψηλότερες από το 2010 (€ 15,23 δις), παρά την δραστική περικοπή των συντάξεων και των παροχών των ασφαλιστικών ταμείων (π.χ., των δαπανών για την υγεία και για φάρμακα) που έχουν θεσμοθετηθεί και εφαρμόζονται τα τελευταία έτη.**

Σε κάθε περίπτωση, ακόμη και με τις ανωτέρω δυσμενέστερες των αναμενομένων εξελίξεις στις επιστροφές φόρων, στη φορολογία των ακινήτων και στις δαπάνες για ασφάλιση και περίθαλψη, γεγονός παραμένει ότι η χώρα έχει πλέον **το πρωτογενές πλεόνασμα στη ΓΚ από το 2013, το οποίο, πιθανώς, να είναι στο τέλος ακόμη μεγαλύτερο από ότι προβλέπεται στο προσχέδιο του Π2014.**

**Με τις αναπτυξιακές προοπτικές της οικονομίας να βελτιώνονται ταχέως, η υλοποίηση του Π2014 με την επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος στη ΓΚ ύψους άνω του 1,6% του ΑΕΠ θα πρέπει να θεωρείται απολύτως εφικτή.** Η μικρή σχετικά αύξηση των εσόδων της ΓΚ και η μείωση των πρωτογενών δαπανών της ΓΚ (συνολικά κατά περίπου € 2,5 δις) είναι το ελάχιστο που θα πρέπει να αναμένεται από τα μέτρα που έχουν ήδη ληφθεί από τον Νοέμβριο του 2012 και από την προσπάθεια μείωσης της διογκούμενης έως και το 2013 φοροδιαφυγής.

Αρκεί να σημειωθεί ότι, μόνο εντός του 8μηνου 2013, έγιναν ληξιπρόθεσμες βεβαιωμένες φορολογικές υποχρεώσεις φυσικών και νομικών προσώπων, ύψους € 5,1 δις. Επιπλέον, οι ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις από τον ΦΠΑ (δηλαδή η μη απόδοση στο δημόσιο φόρων που έχουν παρακρατηθεί από τους καταναλωτές) ανέρχονταν στα € 13,63 δις στο τέλος Αυγ.2013. Βέβαια, αυτή η απώλεια εσόδων από τον ΦΠΑ είναι επιπλέον της πολύ μεγάλης απώλειας εσόδων που ούτε καν βεβαιώθηκε - λόγω μη έκδοσης αποδείξεων, ή μη υποβολής καν δήλωσης ΦΠΑ. **Και βέβαια, υπόχρεοι για απόδοση του βεβαιωθέντος ΦΠΑ δεν είναι ούτε οι άνεργοι ούτε οι μισθωτοί, που υπέστησαν σημαντική μείωση του**

**εισοδήματός τους στην περίοδο της κρίσης.** Ο Π2014 θα πρέπει να έχει ως κύριο στόχο της έναρξη της διαδικασίας εκλογίκευσης της κατάστασης στον τομέα της είσπραξης των βεβαιωθέντων δημοσίων εσόδων από όλους τους υπόχρεους και όχι μόνο από τους συνεπείς φορολογούμενους.

Τέλος, είναι αξιοσημείωτο ότι, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής **το πρωτογενές πλεόνασμα της ΓΚ διορθωμένο ως προς τις διακυμάνσεις του οικονομικού κύκλου** ανήλθε στο 4,5% του ΑΕΠ το 2012 και αναμένεται να ανέλθει στο 6,2% του ΑΕΠ το 2013 και στο 6,3% του ΑΕΠ το 2014. **Το κυκλικά διορθωμένο πλεόνασμα δείχνει το πραγματικό μέγεθος της δημοσιονομικής προσαρμογής που συντελέστηκε στην Ελλάδα τα τελευταία έτη. Δείχνει, επίσης, ότι το πρωτογενές πλεόνασμα που πράγματι ανακοινώθηκε (0,2% του ΑΕΠ το 2013) υποεκτιμά ουσιαστικά αυτό το επίτευγμα.** Το γεγονός ότι η χώρα καταφέρνει να επιτύχει πρωτογενές πλεόνασμα 0,2% του ΑΕΠ το 2013, με πτώση του ονομαστικού ΑΕΠ κατά -5,6%, δείχνει ότι η επίτευξη πλεονάσματος 1,6% το 2014 με αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ κατά 0,1% είναι σαφώς επιτεύξιμη. Είναι δε πολύ περισσότερο εφικτή η επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος 4,5% του ΑΕΠ το 2016, όταν αναμένεται αύξηση του ονομαστικού ΑΕΠ κατά 4,5%.

## Παγκόσμια Οικονομία

**Οι αγορές σε παγκόσμιο επίπεδο,** κινούνται εν μέσω έντονης ανησυχίας για το αδιέξοδο όσον αφορά τη χρηματοδότηση της Κυβέρνησης που συνεχίζεται στις ΗΠΑ για 2η εβδομάδα. Τα δύο μεγάλα πολιτικά Κόμματα στο Κογκρέσο δεν φαίνεται να βρίσκουν σημεία συμφωνίας και η μερική αναστολή σημαντικών λειτουργιών της κυβέρνησης συνεχίζεται. Επιπλέον, στενεύουν τα χρονικά περιθώρια για συμφωνία στο θέμα της αναγκαίας αύξησης του μέγιστου επιτρεπτού ορίου του ομοσπονδιακού χρέους (που πρέπει να έχει αποφασιστεί έως την 17 Οκτ.2013) που αποτελεί προϋπόθεση για τη συνέχιση της πραγματοποίησης των προγραμματισμένων κρατικών δαπανών.

**Ο οίκος πιστοληπτικής αξιολόγησης Moody's, από την πλευρά του, ανακοίνωσε την εκτίμησή του** ότι η Κυβέρνηση των ΗΠΑ θα επιδείξει συνέπεια στις υποχρεώσεις της καταβάλλοντας τα τοκοχρεολύσια για το υφιστάμενο χρέος, ακόμα και στην περίπτωση που δεν συμφωνηθεί η αύξηση του ανωτάτου ορίου του ομοσπονδιακού χρέους, χωρίς να επηρεασθεί η πιστοληπτική διαβάθμιση (AAA) του δημοσίου των ΗΠΑ. Όπως επισημαίνει ο οίκος η κατάσταση δεν είναι χειρότερη από εκείνη που αντιμετώπισαν οι ΗΠΑ το 2011 όταν είχε υπάρξει πολιτική αντιπαράθεση στο Κογκρέσο για το θέμα του χρέους. Ωστόσο, σε μια έκτακτη περίπτωση, ο οίκος θεωρεί ότι η κυβέρνηση των ΗΠΑ θα μπορούσε να προσφύγει σε εναλλακτικούς τρόπους χρηματοδότησης (ομόλογα με εξασφάλιση περιουσιακών στοιχείων, συμφωνίες ανταλλαγής χρυσού, κ.λπ.).



Ωστόσο, παρά την σχετικά κατευναστική παρέμβαση της Moody's, **πληθαίνουν οι εκκλήσεις** εκτός ΗΠΑ για άμεση επίλυση της πολιτικής αντιπαράθεσης που συνεχίζεται με αφορμή τον προϋπολογισμό στις ΗΠΑ, καθώς, αντίθετα με την Moody's, πολλοί υποστηρίζουν ότι μπορεί να οδηγήσει σε μείωση των δημοσίων δαπανών με επιπτώσεις στην ανάπτυξη, αλλά ακόμη και στο ενδεχόμενο αθέτησης πληρωμών από την κυβέρνηση των ΗΠΑ. Σε αυτήν την περίπτωση το κόστος δανεισμού τόσο για ιδιώτες όσο και επιχειρήσεις θα αυξανόταν απότομα σε διεθνές επίπεδο, το δολάριο θα δεχόταν ισχυρές πιέσεις ενώ η παγκόσμια οικονομία αλλά και ειδικότερα η οικονομία των ΗΠΑ θα εισέρχονταν σε ένα νέο κύκλο ύφεσης με ότι αυτό συνεπάγεται.

Η σοβαρότητα της κατάστασης που προκύπτει από τη δυσλειτουργία της Κυβέρνησης των ΗΠΑ ακόμη και για την παγκόσμια ανάπτυξη σημειώνεται από μέλη κεντρικών τραπεζών και Κυβερνήσεων, αλλά και από το ΔΝΤ, στα πλαίσια της ετήσιας συνόδου του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ) και της Παγκόσμιας Τράπεζας που θα πραγματοποιηθεί στην Ουάσιγκτον μεταξύ 11-13 Οκτωβρίου.

Σε μια προσπάθεια επίλυσης της κρίσης, οι Δημοκρατικοί γερουσιαστές στις ΗΠΑ σχεδιάζουν να φέρουν προς **ψηφοφορία πριν το τέλος της τρέχουσας εβδομάδας** μια πρόταση που θα εξουσιοδοτεί τον πρόεδρο των ΗΠΑ να προβεί σε αύξηση του ανώτατου ορίου του ομοσπονδιακού χρέους για μια περίοδο μικρότερη (κατά πάσα πιθανότητα) του έτους. Η ιδέα του εγχειρήματος το οποίο αποτελεί σαφώς μια προσωρινή λύση στο πρόβλημα, αποδίδεται στον διευθυντή του Εθνικού Οικονομικού Συμβουλίου του προέδρου των ΗΠΑ. Ωστόσο έχει προγραμματισθεί **ο υπουργός Οικονομικών των ΗΠΑ**, να καταθέσει την Πέμπτη 10.10.2013 ενώπιον της Επιτροπής Οικονομικών Υποθέσεων της Γερουσίας, για την αύξηση του μέγιστου επιτρεπτού ορίου του ομοσπονδιακού χρέους κατά την οποία θα επιδιώξει να επισημάνει τη σοβαρότητα της κατάστασης και την αναγκαιότητα μιας άμεσης λύσης. Υπενθυμίζεται ότι εάν η κυβέρνηση των ΗΠΑ δεν αυξήσει το ανώτατο όριο δανεισμού έως τις 17 Οκτωβρίου, δεν θα μπορεί να πραγματοποιεί δαπάνες και να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της.

Εν μέσω της πολιτικής αντιπαράθεσης στις ΗΠΑ, **το ΔΝΤ αναθεώρησε σε χαμηλότερα επίπεδα τις προβλέψεις του για την παγκόσμια ανάπτυξη** και με δεδομένη την επιδείνωση των αναπτυξιακών προοπτικών των αναδυόμενων αγορών, προτρέπει στην έκθεση του τις αρχές των συγκεκριμένων χωρών να στηρίξουν τις οικονομίες τους, καθώς οι ΗΠΑ ετοιμάζονται να εγκαταλείψουν το πρόγραμμα ενίσχυσης της ρευστότητας (QE3) ενώ ταυτόχρονα καλούνται να συμβιβαστούν σε έναν αδιέξοδο προϋπολογισμό ο οποίος απειλεί να εκτροχιάσει την παγκόσμια ανάκαμψη. Ειδικότερα, το ΔΝΤ προέβη στην 6η συνεχή αναθεώρηση σε χαμηλότερα επίπεδα, μειώνοντας τις προβλέψεις του για την ανάπτυξη της παγκόσμιας ανάπτυξης κατά 0,3 π.μ.,

σε 2,9% το 2013 και κατά 0,2 π.μ. σε 3,6% το 2014, σε σύγκριση με τις προβλέψεις του τον Ιούλ.2013..

**Στην Κίνα**, ο δείκτης PMI στη μεταποίηση σημείωσε οριακή άνοδο τον Σεπτ. 2013 στο 51,1 από 51,0 τον Αύγ. 2013, σημειώνοντας ωστόσο την 3<sup>η</sup> κατά σειρά αύξηση, καταγράφοντας υψηλό 6 μηνών. Η οριακή αύξηση αποδίδεται κατά μεγάλο ποσοστό στη διακοπή λειτουργίας μικρών εργοστασιακών μονάδων στις παράκτιες περιοχές της νότιας Κίνας που επλήγησαν από τον τυφώνα Usagi την 23.9.2013. Η ισχνή άνοδος των επιμέρους δεικτών που απαρτίζουν το σύνθετο δείκτη (νέες παραγγελίες, νέες εξαγωγικές παραγγελίες) δημιουργούν ερωτηματικά για την δυνατότητα ανάπτυξης της οικονομίας της Κίνας με ταχύτερους ρυθμούς. Επιπλέον, ο δείκτης PMI υπηρεσιών της HSBC για την Κίνα υποχώρησε στις 52,4 μονάδες τον Σεπ.2013 από 52,8 μονάδες τον Αύγ.2013.

Στο ίδιο μήκος προβληματισμού, κινήθηκε και **η πρόσφατη έκθεση της Παγκόσμιας Τράπεζας για την Κίνα** στην οποία ο διεθνής οργανισμός αναθεώρησε σε χαμηλότερα επίπεδα τις εκτιμήσεις του για την ανάπτυξη της οικονομίας της χώρας. Συγκεκριμένα, προβλέπει τώρα αύξηση του ΑΕΠ της Κίνας κατά 7,5% το 2013, έναντι 8,3% που ήταν η αρχική της εκτίμηση και κατά 7,7% το 2014, έναντι 8,0%. Η Παγκόσμια Τράπεζα επισημαίνει στην έκθεση της ότι οι αρχές της Κίνας θα πρέπει επικεντρωθούν στον περιορισμό της πιστωτικής επέκτασης και να προβούν σε έναν πιο αυστηρό έλεγχο των τοπικών κυβερνήσεων, καθώς το χρέος των τελευταίων διαμορφώνεται σε ανησυχητικά υψηλά επίπεδα. Ωστόσο ο πρόεδρος της Κίνας εξέφρασε την άποψη ότι η επιβράδυνση της ανάπτυξης που έχει αρχίσει να καταγράφεται προέρχεται από τις κανονιστικές πρωτοβουλίες των αρχών προκειμένου η ανάπτυξη της χώρας να βασίζεται περισσότερο στην εγχώρια ζήτηση και όχι μόνο στη ζήτηση από το εξωτερικό.

**Στις αγορές κεφαλαίου, μικτές τάσεις επικράτησαν στο προηγούμενο 7ήμερο εν μέσω της συνεχιζόμενης πολιτικής κόντρας μεταξύ Ρεπουμπλικάνων και Δημοκρατικών στις ΗΠΑ, καθώς και της επιτυχούς έκβασης της ψήφου εμπιστοσύνης στην Ιταλική κυβέρνηση από τη Βουλή της χώρας.**

		7.10.2013	30.9.2013	+/- μβ		7.10.2013	30.9.2013	+/- μβ
Ελλάδα	I	8,91%	9,07%	-16		960	1.036	-76
Ισπανία	O	4,19%	4,29%	-9	5	216	230	-14
Ιταλία	Y	4,29%	4,56%	-27	Y	236	270	-34
Πορτογαλία	B	6,52%	6,52%	0		436	503	-67
Γαλλία	O	2,34%	2,32%	2	C	68	69	-1
Ολλανδία	N	2,20%	2,16%	4	D	49	51	-2
Γερμανία	D	1,81%	1,78%	3	S	24	25	-1
	S							

Πηγή: Bloomberg

Ειδικότερα, υποχώρησε η διαφορά απόδοσης του 10ετούς ομολόγου της Ισπανίας από εκείνη του αντίστοιχου 10ετούς γερμανικού, με αποτέλεσμα να διαμορφωθεί στις 238 μ.β. από 251 μ.β., καθώς και του 10ετούς ιταλικού ομολόγου με την αντίστοιχη του 10ετούς γερμανικού, η οποία διαμορφώθηκε στις 248 μ.β. από 279 μ.β. που ήταν προ εβδομάδος. Στην πρωτογενή αγορά, το ποσό των €7,385 δισ. άντλησε την 7.10.2013 **το Γαλλικό δημόσιο** μέσω

δημοπρασίας εντόκων γραμματίων (ΕΓ), διάρκειας 3-,6- και 12- μηνών. Ειδικότερα, μέσω 3μηνων ΕΓ αντλήθηκε το ποσό των €3,997 δισ. με μέσο κόστος δανεισμού 0,062% ακριβώς όπως και στην προηγούμενη δημοπρασία. Μέσω 6μηνων ΕΓ αντλήθηκαν €1,791 δισ. με κόστος 0,089%. Τέλος, μέσω ΕΓ 12-μηνης διάρκειας συγκεντρώθηκε το ποσό των €1,597 δισ. με μέσο κόστος 0,173%. **Στην Ολλανδία** την ίδια ημέρα το δημόσιο, άντλησε €1,63 δισ. ευρώ μέσω 3μηνων ΕΓ με μέσο κόστος δανεισμού 0,009% έναντι 0,038% της προηγούμενης δημοπρασίας και δείκτη υπερκάλυψης 2,7. Τέλος, μέσω 9μηνων ΕΓ άντλησε επιπλέον €1,35 δισ. με μέσο κόστος 0,068% έναντι 0,030% της προηγούμενης δημοπρασίας.

**Εξελίξεις στην πραγματική οικονομία: Στις ΗΠΑ**, η μερική αναστολή των λειτουργιών της κυβέρνησης είχε ως αποτέλεσμα να διακοπούν οι ανακοινώσεις για την πορεία πολλών οικονομικών δεικτών. Ωστόσο την περασμένη εβδομάδα μερικές ανακοινώσεις πρόλαβαν να δουν το φως της δημοσιότητας, όπως: **Ο δείκτης ISM** στις υπηρεσίες υποχώρησε σημαντικά τον Σεπ.2013 στις 54,4 μονάδες έναντι 58,6 μονάδων τον Αύγ.2013.

**Στην αγορά εργασίας**, οι **εβδομαδιαίες αιτήσεις για εγγραφή στα ταμεία ανεργίας**, σημείωσαν μικρή αύξηση κατά 1.000 την εβδομάδα έως 28.9.2013 με αποτέλεσμα να διαμορφωθούν στις 308.000. Παράλληλα, η μέτρηση για την προ-περασμένη εβδομάδα, αναθεωρήθηκε ανοδικά στις 307.000 έναντι 305.000. Ωστόσο οι αιτήσεις για επίδομα ανεργίας παραμένουν στα χαμηλότερα επίπεδα από τον Μάιο 2007. Ο κινητός μέσος όρος 4 εβδομάδων, κατέγραψε μείωση κατά 3.750 με αποτέλεσμα να διαμορφωθεί στις 305.000. Ωστόσο, το υπουργείο εργασίας στις ΗΠΑ δεν ανακοίνωσε τα στοιχεία για την απασχόληση και τις νέες θέσεις εργασίας που προστέθηκαν στην οικονομία τον Σεπτ.2013 με αποτέλεσμα οι επενδυτές να μην έχουν μια επαρκή εικόνα για την αγορά εργασίας.

**Στη Ζώνη του Ευρώ (ΖτΕ.)**, συνεχίζονται τα ενθαρρυντικά μηνύματα για την πορεία του ΑΕΠ το 2<sup>ο</sup> 6μηνο 2013 όπως μαρτυρά η άνοδος που κατέγραψε ο **δείκτης PMI στις υπηρεσίες** στο 52,2 τον Σεπ.2013 έναντι 50,7 τον Αυγ.2013, καθώς η **άνοδος των λιανικών πωλήσεων** κατά 0,7% σε μηνιαία βάση τον Αύγ.2013 από 0,5% τον Ιούλ.2013. Η υποχώρηση του δείκτη οικονομικού κλίματος **Sentix** τον Οκτ.2013 στο 6,1 από 6,5 τον Σεπ.2013 δεν προβληματίζει ιδιαίτερα, καθώς ο δείκτης εξακολουθεί διατηρείται σε ικανοποιητικό επίπεδο.

Στη συνεδρίαση της 2ας Οκτωβρίου, το **ΔΣ ΕΚΤ**, αποφάσισε, όπως ευρέως αναμενόταν, να κρατήσει στα ίδια επίπεδα το επιτόκιο των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, καθώς και τα επιτόκια διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων, στο 0,50%, 1,00% και 0,00% αντίστοιχα. Άλλωστε, η υποχώρηση στον πληθωρισμό με βάση τον δείκτη τιμών παραγωγού στο -0,8% τον Αύγ.2013, από

μηδενική μεταβολή τον Ιούλ.2013 συνηγορεί στην κατεύθυνση διατήρησης των χαμηλών επιτοκίων.

**Στις αγορές συναλλάγματος**, το ευρώ διατηρεί τα κέρδη του έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, καθώς επωφελείται από την αδυναμία του Κογκρέσου να καταλήξει σε συμβιβασμό τόσο για τη συνέχιση της χρηματοδότησης των ομοσπονδιακών υπηρεσιών αλλά και την αλλαγή του ανώτατου ορίου για το ομοσπονδιακό χρέος. Ο σταθμισμένος δείκτης δολαρίου ο οποίος μετρά την επίδοση του δολαρίου έναντι έξι βασικών νομισμάτων διαμορφώνεται στο 80,04 (7.10.2013) από 79,92 (1.10.2013).

Η πορεία του δολαρίου τις επόμενες εβδομάδες θα εξαρτηθεί από τον εάν υπάρξει τελικά πολιτική συμφωνία μεταξύ Ρεπουμπλικάνων και Δημοκρατικών. Η πολιτική συναίνεση λειτουργεί υπέρ του δολαρίου. Το ιαπωνικό γιεν ενισχύθηκε στην αρχή της τρέχουσας εβδομάδας έναντι του USD, καθώς η ασυμφωνία μεταξύ Ρεπουμπλικάνων και Δημοκρατικών για την αύξηση του μέγιστου επιτρεπτού ορίου του ομοσπονδιακού χρέους έστρεψε το επενδυτικό ενδιαφέρον στο γιεν που αποτελεί σε περιπτώσεις αναταραχών στις χρηματαγορές, ασφαλές καταφύγιο.

Συγκεκριμένα, το γιεν ενισχύθηκε στα 96,81 JPY/USD (7.10.2013) που αποτελεί το υψηλότερο που έχει καταγραφεί από την 12.8.2013. Ωστόσο η ανακοίνωση της συρρίκνωσης του πλεονάσματος στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών της χώρας σε ιστορικά χαμηλό επίπεδο τον Αύγ.2013, συνέβαλε σε αντιστροφή της πρόσφατης ενίσχυσης του Γιέν.

Η αγγλική στερλίνα (GBP) κατέγραψε απώλειες στο τελευταίο 7ήμερο, τόσο έναντι του USD (-0,9%), όσο και του EUR (-1,1%). Ειδικότερα, η στερλίνα διαπραγματευόταν στα 1,6091 USD/GBP και στις 0,8436 GBP/EUR την 8.10.2013 από 1,6243 και 0,8344 την 1.10.2013.

SDXY - US Dollar Index - Weekly OHLC Chart



## ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

### Ελληνική Οικονομία

**Προϋπολογισμός 2013 (Π2013):** Από την εκτέλεση του Προϋπολογισμού της ΓΚ στο 6μηνο.2013, που ανακοινώνεται σε ταμειακή βάση, προκύπτουν τα ακόλουθα:

α) Η αύξηση των εσόδων της κεντρικής κυβέρνησης κατά μόλις 0,9% (χωρίς τα € 1,5 δις που προαναφέρθηκαν) στο 8μηνο 2013, έναντι αύξησης 6,0% το 7μηνο Ιαν.-Ιουλ.2013. Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι η αύξηση αυτή επιτεύχθηκε λόγω της πολύ μεγάλης αύξησης στα έσοδα του ΠΔΕ κατά 61,6%, ενώ τα καθαρά έσοδα του Τ.Π. μειώθηκαν κατά -4,0% στο διάστημα αυτό. Βέβαια, η Κυβέρνηση ανακοίνωσε σημαντική αύξηση αυτών των εσόδων τον Σεπτ.2013.

β) Η εντυπωσιακή βελτίωση της πορείας των ιδίων εσόδων των ασφαλιστικών ταμείων (ΑΤ) από εισφορές ασφαλισμένων. Η πτώση τους επιβραδύνθηκε σημαντικά στο -8,6% στο 8μηνο Ιαν.-Αύγ.2013, από πτώση κατά -11,7% στο 7μηνο.2013, ενώ τον Αύγ.2013 τα συγκεκριμένα τα έσοδα αυξήθηκαν κατά 23,3% σε ετήσια βάση. Η πορεία εισπράξης αυτών των εσόδων αναμενόταν να βελτιωθεί ουσιαστικά τον Σεπτ.2013 και στους επόμενους μήνες του έτους.

γ) Η δραματική πτώση των ιδίων εσόδων των ΟΤΑ κατά -37,6% στο 8μηνο Ιαν.-Αύγ.2013, έναντι αύξησης κατά 13,4% στο 7μηνο Ιαν.-Ιουλ.2013, η οποία δεν μπορεί να εξηγηθεί ορθολογικά.

δ) Η πτώση των εισπράξεων των ιδίων εσόδων των Νομικών Προσώπων κατά -15,4% στο 8μηνο Ιαν.-Αύγ.2013, έναντι της πολύ μικρότερης μείωσή τους κατά -5,1% το 7μηνο Ιαν.-Ιουλ.2013. Επιπλέον, οι πρωτογενείς δαπάνες αυξήθηκαν κατά 13% σε ετήσια βάση το 8μηνο Ιαν.-Αύγ.2013, έναντι πτώσης τους κατά -11,1% το 7μηνο Ιαν.-Ιουλ.2013.

Το ΔΝΤ προβλέπει στην πρόσφατη Έκθεσή του (Ιούλιος 2013) πτώση των εσόδων της Γ.Κ. για το 2013 ως σύνολο κατά -7,8%. Με βάση την εξέλιξη των εσόδων της ΓΚ στο 8μηνο Ιαν.-Αύγ.2013 και των πληροφοριών για αύξηση εσόδων του Τ.Π. τον Σεπτ. 2013, η πτώση των εσόδων της ΓΚ αναμένεται τώρα να μην υπερβεί το -5,0% το 2013. 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 € 1,0 δις από το τρέχον έτος, έναντι ελλείμματος € 0,2 δις που προβλέπει το ΔΝΤ και πλεονάσματος € 0,34 δις που προβλέπει το Προσχέδιο του Π2014.

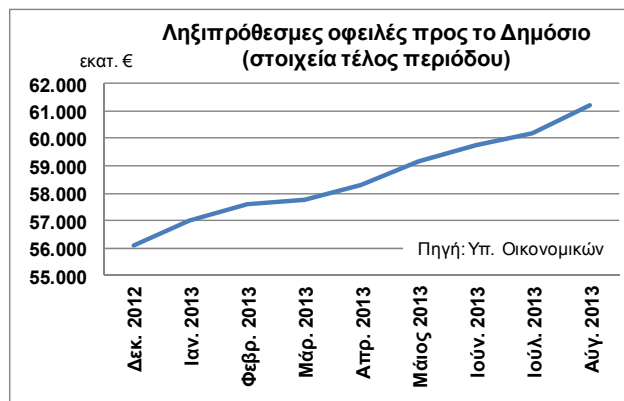
**Όσον αφορά το 2014, το Προσχέδιο του Π2014 προβλέπει το πρωτογενές πλεόνασμα της γενικής κυβέρνησης θα αυξηθεί περαιτέρω στα € 2,84 δις. ή 1,6% του ΑΕΠ. Η βελτίωση αυτή θα προέλθει κυρίως από: α) την εντυπωσιακή αύξηση των άμεσων φόρων κατά 11,3% το 2014, με νέα μείωση των έμμεσων φόρων κατά -0,4%, μετά την πτώση τους κατά -5,57% το 2013. β) την εκτιμώμενη εκ νέου μεγάλη πτώση των πρωτογενών δαπανών του Τ.Π. κατά -6,2% στα € 41,947 δις. το 2014, έναντι πτώσης -5.9% το 2013, στα €44,726 δις. γ) από την αδυναμία αύξησης των πλεονασμάτων των ΔΕΚΟ και των ΟΤΑ, ενώ το ισοζύγιο των ΟΚΑ σε ταμειακή βάση αναμένεται να έχει έλλειμμα € 563 εκατ. το 2014, έναντι πλεονάσματος €1,007 δις. το 2013.**

Η μείωση των δαπανών αφορά κατά κύριο λόγο μείωση δαπανών για κοινωνική ασφάλιση και περίθαλψη στα € 13,271 δις. το 2014, από € 15,935 δις. το 2013, αλλά και την νέα μικρή μείωση σε μισθούς και συντάξεις κατά € 133 εκατ. το 2014. Η μείωση των εισφορών με τη σειρά της οφείλεται κατά ένα μέρος στην διογκούμενη ύφεση και στην αύξηση της ανεργίας και κατά το υπόλοιπο (ενδεχομένως το πιο σημαντικό μέρος) στη διόγκωση της εισφοροδιαφυγής.

Τέλος, υπολογίζεται αύξηση των δαπανών του ΠΔΕ κατά € 0,35 δις. το 2014, μετά την μεγάλη πτώση των δαπανών αυτών κατά €536 εκατ. το 2013. Η αύξηση των δαπανών του ΠΔΕ το 2014 σε συνδυασμό με την σημαντική αύξηση των εισπράξεων από τα διαρθρωτικά ταμεία της ΕΕ για χρηματοδότηση επενδύσεων στην Ελλάδα αναμένεται να έχουν σημαντικό θετικό αναπτυξιακό αποτέλεσμα στη χώρα στο επόμενο έτος.

### Η Εξέλιξη των Ληξιπρόθεσμων Απαιτήσεων του Δημοσίου:

Οι ληξιπρόθεσμες απαιτήσεις του Δημοσίου από φορολογικές υποθέσεις συνεχίζουν την ανοδική τους τάση (βλ. διάγραμμα). Ανήλθαν στα € 61,2 δις στο τέλος Αυγ. 2013, σημειώνοντας αύξηση κατά € 1.033 εκατ. εντός του Αυγ. 2013, και κατά € 5,11 δις στο 8μηνο του 2013. Αναλυτικότερα, τον Αύγουστο 2013, οι οφειλές 2,8 εκατ. των φυσικών προσώπων ανήλθαν στα 22,3 δις και οι οφειλές 182,7 χιλ. νομικών προσώπων στα € 38,9 δις. Η αύξηση του συνόλου στο 8μηνο 2013 προέρχεται κυρίως από την αύξηση των ληξιπρόθεσμων οφειλών των νομικών προσώπων κατά 3,5 δις, από € 35,4 δις τον Δεκ. 2012, σε € 38,9 δις τον Αυγ. 2013. Συνολικά, παρατηρείται ελαφρά μείωση του μέσου επιπέδου της οφειλής από € 20.805 τον Δεκ. 2012 σε € 20.387 τον Αυγ. 2013. Πιο συγκεκριμένα, τα νομικά πρόσωπα με ληξιπρόθεσμες οφειλές αυξήθηκαν κατά 24,1 χιλ. την ίδια περίοδο με τη μέση οφειλή τους να μειώνεται στα € 212,7 χιλ. την 31/8/2013, από € 238,04 χιλ. την 31/12/2012 και των φυσικών προσώπων από € 8.131 τον Δεκ. 2012 σε € 7.922 τον Αυγ. 2013 με σημαντική άνοδο των οφειλετών από 2,54 εκατ. άτομα τον Δεκ. 2012 σε 2,82 εκατ. άτομα τον Αυγ. 2013 (αύξηση κατά 271,1 χιλ. άτομα).



Ως προς την κατηγορία των ληξιπρόθεσμων οφειλών, το μεγαλύτερο μέρος, ύψους € 22,21 δις, προέρχεται από πρόστιμα που επιβλήθηκαν για παραβιάσεις του Κώδικα Βιβλίων και Στοιχείων



(ΚΒΣ). Επιπλέον, ποσά ύψους € 13,63 δις οφείλονται από τον ΦΠΑ, αυξημένα κατά € 164,06 εκατ. σε σχέση με τον Ιούλ. 2013 ενώ ποσά ύψους € 11,13 δις είναι οφειλόμενος φόρος εισοδήματος. Την μεγαλύτερη αύξηση το 8μηνο 2013, ίση με € 1,59 δις, παρουσίασαν τα πρόστιμα ΚΒΣ (31/12/2012: € 20,62 εκατ., 31/8/2013: € 22,21 εκατ.), ακολουθούν τα δάνεια με αύξηση κατά € 1,32 δις και ο ΦΠΑ με αύξηση κατά € 1,03 δις την ίδια περίοδο.

**Πληθωρισμός:** Ο **πληθωρισμός**, με βάση τον ΔΤΚ διαμορφώθηκε στο -1,1% τον Σεπ.2013, έναντι του -1,3% τον Αυγ.2013 και του +0,9% τον Σεπ.2012. Επισημαίνεται ότι ο πληθωρισμός εξακολουθεί να διαμορφώνεται στο χαμηλότερο επίπεδο από όλες τις χώρες στην ΕΕ-27, όπου ο μέσος πληθωρισμός διαμορφώθηκε στο 1,5% τον Αύγ.2013 από 1,7% τον Ιούλ.2013.

Η επιβράδυνση του αρνητικού πληθωρισμού τον Σεπ.2013 οφείλεται κυρίως στην αυξητική επίπτωση κατά 0,25 π.μ. λόγω της μεγαλύτερης επίπτωσης από την επαναφορά των τιμών τον Σεπ.2013 στα προ των εκπτώσεων επίπεδα. Αντίθετα, πτωτική επίπτωση στον πληθωρισμό είχαν οι τιμές των φρούτων-λαχανικών κατά -0,02 π.μ., η τιμή της βενζίνης κατά -0,02 π.μ., οι τιμές ενοικίων κατά -0,01 π.μ. και οι τιμές των ασφαλιστρών κατά -0,01 π.μ. Μικρή αυξητική επίπτωση στον πληθωρισμό κατά +0,01 π.μ. είχαν οι αυξήσεις στις τιμές των βιβλίων.

Συμβολή στον Πληθωρισμό Κύριων Κατηγοριών Προϊόντων				
	% μεταβολή τιμών Σεπ.2012/ Σεπ.2013	Επίπτωση στον πληθωρισμό Σεπ.2012	% μεταβολή τιμών Σεπ.2013/ Σεπ.2012	Επίπτωση στον πληθωρισμό Σεπ.2013
<b>Αγαθά και Υπηρεσίες</b>				
Δημητριακά και παρασκευάσματα	0,4	0,01	-2,9	-0,07
Κρέατα γενικά	0,7	0,02	0,5	0,02
Φρούτα (ωμά)	2,8	0,03	4,5	0,05
Καπνός	-1,8	-0,06	4,6	0,15
Ενοίκια κατοικιών	-2,9	-0,09	-8,2	-0,25
Έπιπλα-Καλύμματα δαπέδου	-3,6	-0,05	-2,9	-0,04
Ηλεκτρισμός	16,3	0,31	18,7	0,42
Πετρέλαιο Θέρμανσης	15,6	0,47	25,1	0,86
Καύσιμα αυτοκινήτου	8,3	0,52	-5,2	-0,35
Αυτοκίνητα	-3,5	-0,13	-4,6	-0,17
Τηλεφωνικές υπηρεσίες	-1,9	-0,08	-4,3	-0,18
Οικιακές υπηρεσίες	-3,6	-0,05	-7,8	-0,10
Ασφάλιστρα μεταφορών	-0,6	-0,01	-12,3	-0,23
Οπτικοακουστικός εξοπλισμός-υπολογιστές	-5,7	-0,05	-6,7	-0,05
Φάρμακα	-5,8	-0,06	-4,2	-0,04
Δίδακτρα	-3,7	-0,10	-4,1	-0,11
Εστιατόρια-Ζαχαροπλαστεία-Καφεεία-Κυλικεία	0,6	0,06	-3,1	-0,32

**Ο δομικός πληθωρισμός (που δεν επηρεάζεται από τις αυξομειώσεις στις τιμές των καυσίμων και των φρέσκων φρούτων και λαχανικών) ήταν στο -1,9% τον Σεπ.2013, από -2,1% τον Αύγ.2013 και -2,0% τον Ιούλ.2013.** Όπως φαίνεται στον Πίνακα, εκτός από τις μεγάλες αυξήσεις των τιμών του πετρελαίου θέρμανσης (+25,1% σε ετήσια βάση) και της ηλεκτρικής ενέργειας (+18,7%), σημειώθηκαν μεγάλες μειώσεις τιμών σε σημαντικά προϊόντα, όπως στα ενοίκια κατοικιών (-8,2%), στα ασφάλιστρα μεταφορών (-12,3%), στις τηλεφωνικές υπηρεσίες (-4,3%), στις οικιακές υπηρεσίες (-7,8%), στα φάρμακα (-4,2%), στα δίδακτρα (-4,1%), στα εστιατόρια-ζαχαροπλαστεία (-3,1%), και στα έπιπλα (-2,9%).

**Ο μέσος πληθωρισμός με βάση το ΔΤΚ αναμένεται τώρα να διαμορφωθεί στο -0,7% το 2013 (εκτίμηση ΔΝΤ: -0,8%), έναντι 1,5% το 2012, ενώ σε αρνητικά**

**επίπεδα αναμένεται να κινηθεί ο πληθωρισμός και κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2014 (με την εκτίμηση του ΔΝΤ στο -0,4%), ενώ θετικός πληθωρισμός αναμένεται από το 2015.** Οι εκτιμήσεις μας για το 2013 επηρεάζονται από τη μείωση του ΦΠΑ στην εστίαση και στηρίζονται κυρίως στην υπόθεση ότι οι διεθνείς τιμές του πετρελαίου σε ευρώ θα διαμορφωθούν με όχι μεγάλες αποκλίσεις από τις τιμές του 9μήνου του 2013. Επίσης, το Ευρώ εκτιμάται ότι δεν θα αποκλίνει σημαντικά από τη σταθμισμένη ονομαστική συναλλαγματική του ισοτιμία, όπως αυτή διαμορφώθηκε στο 9μηνο.2013.

**Οικοδομική Δραστηριότητα:** Επιβραδύνθηκε σημαντικά ο ρυθμός μείωσης του όγκου της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας, με βάση τις άδειες οικοδομών (ΕΛΣΤΑΤ), και διαμορφώθηκε στο -4,0% σε ετήσια βάση τον Ιούλ.2013, έναντι -15,2% τον Ιούν.2013, -50,6% τον Μάιο 2013 και -49,2% τον Ιούλ.2012. Ωστόσο, η σημαντική μείωση του αρνητικού ρυθμού της οικοδομικής δραστηριότητας τον Ιούλ.2013 οφείλεται εν πολλοίς στην έκδοση ορισμένων πολύ μεγάλων αδειών ιδιωτικών κτιρίων και εγκαταστάσεων ως ακολούθως: Στην Ανατολική Μακεδονία και Θράκη ο όγκος των οικοδομών αυξήθηκε τον Ιούλ.2013 κατά +231,5% σε ετήσια βάση, ενώ ο αριθμός των αδειών που εκδόθηκαν περιορίστηκε στις 66, από 84 τον Ιούλ.2012. Στη Θεσσαλία ο όγκος των οικοδομών αυξήθηκε κατά +27,3% σε ετήσια βάση τον Ιούλ.2013, ενώ ο αριθμός των εκδοθεισών αδειών περιορίστηκε από 110 τον Ιούλ.2012 σε 99 τον Ιούλ.2013. Στη Στερεά Ελλάδα ο όγκος των νέων οικοδομών αυξήθηκε κατά 73,0% τον Ιούλ.2013, ενώ ο αριθμός των αδειών επίσης μειώθηκε κατά -23,9%. Στην Πελοπόννησο ο όγκος των οικοδομών αυξήθηκε κατά +52,1%, ενώ ο αριθμός των αδειών μειώθηκε κατά -17,7%. Τέλος, στο Νότιο Αιγαίο ο όγκος των νέων οικοδομών αυξήθηκε κατά +24,5%, ενώ ο αριθμός των αδειών μειώθηκε ελαφρά κατά -2,9%. Από την άλλη πλευρά, στην Αττική η πτώση του όγκου των οικοδομών περιορίστηκε στο -15,0 τον Ιούλ.2013, με πτώση και του αριθμού των αδειών κατά -21,5%.

Σωρευτικά στο 7μηνο 2013 ο όγκος της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας μειώθηκε σημαντικά κατά -32,1%, σε ετήσια βάση, έναντι χαμηλότερης μείωσης κατά -22,3% στο 7μηνο 2012. Παράλληλα, στο 7μηνο του 2013 σημειώθηκε και μεγαλύτερη πτώση του αριθμού των οικοδομικών αδειών (7μηνο 2013: -41,7%, 7μηνο 2012: -12,1%).

Η αρνητική κατάσταση της αγοράς οικιστικών ακινήτων αντανακλάται στις ακόλουθες μεταβλητές:

**A.** Στην κάθετη πώση του αριθμού των οικιστικών μονάδων που ολοκληρώθηκαν το 2012 και τους πρώτους μήνες του 2013 (βλ. Πίνακα). Είναι ενδεικτικό ότι στο 1<sup>ο</sup> 5μηνο 2013 (τελευταία διαθέσιμα στοιχεία ΕΛΣΤΑΤ), ολοκληρώθηκαν μόλις 4.824 κατοικίες σε όλη τη Χώρα, έναντι 9.376 το 1<sup>ο</sup> 5μηνο 2013 και 45.063 το 1<sup>ο</sup> 5μηνο 2007.

**B.** Στη μείωση της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας στον κλάδο των κατασκευών στο 2,0% της

συνολικής προστιθέμενης αξίας της οικονομίας (ΕΛΣΤΑΤ) στο 1<sup>ο</sup> 6μηνο 2013, έναντι 2,3% το 1<sup>ο</sup> 6μηνο 2012 και 2,7% το 1<sup>ο</sup> 6μηνο 2011 και έναντι και 9,0% που αντιστοιχούσε το 2006.

Πίνακας . Αριθμός νέων κατοικιών				
	2007	2011	2012	2013
Ιανουάριος	7.938	1.374	1.374	1.165
Φεβρουάριος	7.988	1.840	1.822	788
Μάρτιος	10.054	2.402	2.041	895
Απρίλιος	8.987	2.229	1.856	1.095
Μάιος	10.096	2.822	2.283	881
Ιούνιος	9.931	2.782	1.529	
Ιούλιος	11.168	3.624	1.717	
Αύγουστος	5.774	2.003	974	
Σεπτέμβριος	7.085	3.353	1.118	
Οκτώβριος	9.054	2.071	1.117	
Νοέμβριος	8.656	2.871	893	
Δεκέμβριος	7.134	2.593	1.597	
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>103.865</b>	<b>29.964</b>	<b>18.321</b>	
Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ				

Γ. Στην πτώση των εμπορικών τιμών αγοράς κατοικιών (ΤτΕλλάδος: τιμές διαμερισμάτων: 1<sup>ο</sup> 6μηνο 2013: -11,4%, 1<sup>ο</sup> 6μηνο 2012: -10,7%) και ενοικίασης των οικιστικών και επαγγελματικών ακινήτων (1<sup>ο</sup> 3μηνο 2013: κατά -4,6%, 2<sup>ο</sup> 3μηνο 2013: -6,1%), όπως και στην πτώση του αριθμού των συναλλαγών επί οικιστικών ακινήτων (εκτίμηση 2013: 22,7 χιλ., 2012: 30,3 χιλ., έναντι του πολύ υψηλού των 148,2 χιλ. το 2007).

Δ. Στη σημαντική πτώση των επενδύσεων σε κατοικίες κατά -35,6% σε σταθερές τιμές σε ετήσια βάση στο 1<sup>ο</sup> 6μηνο 2013, έναντι -31,2% στο 1<sup>ο</sup> 6μηνο 2012. Η μείωση του όγκου των εκδοθεισών αδειών νέων οικοδομών κατά -32,1% το 1<sup>ο</sup> 7μηνο 2013 και κατά -30,6% συνολικά το 2012 συνεπάγεται νέα πτώση των επενδύσεων σε κατοικίες κατά ποσοστό άνω του -25,0% και το 2013 ως σύνολο.

Ε. Η δυσμενής εισέτι κατάσταση στην αγορά ακινήτων οφείλεται και στην υπέρμετρη φορολογική επιβάρυνση της ακίνητης περιουσίας, ιδιαίτερα κατά το 2013, λόγω της επιβολής ταυτόχρονα σε αυτό το έτος ενός μέρους του ΕΕΤΗΔΕ του 2012, των ΦΑΠ του 2010, 2011 και 2012 και 2013 και του ΕΕΤΑ του 2013. Επίσης, ο ισχύον φόρος επί των συναλλαγών ακινήτων επιβάλλεται σε αντικειμενικές αξίες ακινήτων που σε πολλές περιπτώσεις είναι τώρα υψηλότερες από τις πραγματικές αξίες των ακινήτων.

Τα φορολογικά αυτά μέτρα συνιστούν αντικίνητρο προς την ανάκαμψη των συναλλαγών επί των οικιστικών και εμπορικών ακινήτων, παρά τις πολύ χαμηλές ζητούμενες τιμές για αξιόλογα κτήρια. Η παράλογη αυτή φορολογική επιβάρυνση των ακινήτων αναμένεται να αρθεί από το 2014 με την εφαρμογή του νέου Ενιαίου Φόρου Ακινήτων.

ΣΤ. Στην περαιτέρω μείωση κατά -16,7%, σε ετήσια βάση, στο 1<sup>ο</sup> 6μηνο 2013 του δείκτη οικοδομικών έργων (ΕΛΣΤΑΤ), έναντι μείωσής του κατά -30,1% στο 1<sup>ο</sup> 6μηνο 2012.

Ζ. Στη συνεχιζόμενη μείωση της παραγωγής ετοιμού σκυροδέματος κατά -13,6% το 7μηνο 2013, έναντι πτώσης του κατά -45,0% στο 7μηνο 2012.

Αντίθετα, η ζήτηση από το εξωτερικό αρχίζει να συμβάλει σε αξιόλογο βαθμό στην οικοδομική δραστηριότητα, δεδομένου ότι η εισροή κεφαλαίων για αγορά ακινήτων (Πηγή: ΤτΕλλάδος) αυξήθηκε κατά +16,7% στο 7μηνο 2013 σε € 72,6 εκατ. από € 62,2 εκατ. στο 7μηνο 2012.

Η τελική εξέλιξη του κατασκευαστικού κλάδου στο προσεχές διάστημα εξαρτηθεί κυρίως α) Από την τραχύτητα πραγματοποίησης των έργων υποδομής. **Ενδεικτικό της προοπτικής επανεκκίνησης των έργων βασικής υποδομής (κυρίως των μεγάλων αυτοκινητόδρομων) είναι η αύξηση του δείκτη έργων πολιτικού μηχανικού (ΕΛΣΤΑΤ) κατά +83,2% σε ετήσια βάση το 2<sup>ο</sup> 3μηνο 2013, έναντι μείωσης κατά -8,1% το 2<sup>ο</sup> 3μηνο 2012.** β) Την πορεία του προγράμματος αποκρατικοποιήσεων, δεδομένου ότι μεγάλο τμήμα του αφορά ακίνητα. Είναι αξιοσημείωτο ότι το ΤΑΙΠΕΔ έχει ήδη εισπράξει € 11,5 εκατ. από πωλήσεις κρατικών ακινήτων. γ) Τη μείωση του φορολογικού καθεστώτος που βαρύνει σήμερα υπέρμετρα οικιστικά κυρίως ακίνητα.

Η ανάκαμψη του κατασκευαστικού κλάδου και της δραστηριότητας στην αγορά ακινήτων αποτελούν προϋπόθεση για την ανάκαμψη πολλών βιομηχανικών κλάδων και της οικονομίας γενικότερα.

**Πωλήσεις ΙΧ Αυτοκινήτων:** Οι πωλήσεις νέων ΙΧ αυτοκινήτων σημείωσαν στο 9μηνο 2013 ελαφρά μείωση κατά -2,4%, σε ετήσια βάση, έναντι πτώσης τους κατά -44,2% στο 9μηνο του 2012. Ειδικότερα, Σεπτ.2013 σημείωσαν σημαντική άνοδο κατά +12,6%, έναντι της πτώσης τους κατά -49,0% τον Σεπτ.2012. Μάλιστα, στο 6μηνο Απριλίου-Σεπτεμβρίου 2013 σημειώθηκε άνοδος των νέων εγγραφών κατά +6,6% σε ετήσια βάση, πράγμα που έρχεται σε πλήρη αντίθεση με τον καταποντισμό κατά 14,5% του όγκου των λιανικών πωλήσεων τον Ιούν.2013. Κατά συνέπεια φαίνεται ότι από το 2<sup>ο</sup> κα στο 3<sup>ο</sup> 3μηνο του 2013 αντιστρέφεται πλήρως η προηγούμενη ταχεία πτωτική τάση της αγοράς ΙΧ αυτοκινήτων. Σημειώνεται, πάντως, ότι ένας σημαντικός αριθμός των νέων εγγραφών το 2013 οφείλεται σε πωλήσεις προς τουριστικές επιχειρήσεις, λόγω των αναγκών που προκύπτουν από την μεγάλη αύξηση του εξωτερικού τουρισμού στην εφετινή τουριστική περίοδο.

Η ενθαρρυντική εξέλιξη της ζήτησης επιβατικών αυτοκινήτων κατά το 2013 προκύπτει και από τη βελτίωση των επιχειρηματικών προσδοκιών στον κλάδο των αυτοκινήτων ΙΧ, όπου ο σχετικός δείκτης (στοιχεία IOBE) διαμορφώθηκε τον Σεπτ.2013 στις 75,1 μονάδες, έναντι 67,6 μον. τον Σεπτ.2012. Ωστόσο, σύμφωνα με το IOBE σημειώθηκε τον Σεπτ.2013 υποχώρηση των εκτιμήσεων για τις τρέχουσες πωλήσεις (Σεπτ. '13: -46 μονάδες, Ιουλ. '13: -21) και παράλληλα ισχυρή πτώση του δείκτη των προβλεπόμενων πωλήσεων κατά 40 μονάδες (Σεπτ. '13: -46, Ιουλ. '13: -6).



Σύμφωνα με την ΕΛΣΤΑΤ, ο στόλος των ΙΧ επιβατηγών αυτοκινήτων που κυκλοφορούσαν το 2012 στην Ελλάδα, διαμορφώθηκε τελικά σε 5.133.997 και ήταν μειωμένος ελαφρά κατά -0,7%, έναντι του 2011 (5.170.031 αυτοκίνητα). **Επομένως, το 2012 αναλογούσαν 1,2 αυτοκίνητα ανά εγχώριο νοικοκυριό, έναντι 0,85 αυτοκίνητα το 2000 και 0,59 το 1995. Μάλιστα, 2.500.000 περίπου εγχώρια νοικοκυριά διέθεταν το 2012 δύο αυτοκίνητα.**

Νέες εγγραφές Ι.Χ. επιβατικών αυτοκινήτων				
	2013	2012	2011	2009
Ιαν.	6.258	8.405	11.329	22.543
Φεβ.	4.557	4.247	7.630	17.143
Μαρτ.	4.918	5.329	9.158	14.720
Απρ.	5.791	4.850	10.961	15.745
Μάιος	5.684	5.656	10.987	28.015
Ιουν.	6.092	5.877	10.745	26.737
Ιουλ.	7.048	6.166	10.817	36.271
Αυγ.	3.789	4.237	7.893	26.302
Σεπτ.	4.285	3.804	7.454	13.152
Οκτ.		5.508	5.599	12.634
Νοε.		4.447	8.512	19.088
Δεκ.		3.841	5.868	10.221
<b>Έτος</b>		<b>62.367</b>	<b>106.953</b>	<b>242.571</b>
Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ				

Τέλος, η δαπάνη για εισαγωγές αυτοκινήτων αυξήθηκε στο 7μηνο 2013 (τελευταία διαθέσιμα στοιχεία της ΤτΕλλάδος) σε € 538 εκατ., από € 505 εκατ. στο 7μηνο 2012 (+6,5% σε ετήσια βάση). Από τη δαπάνη αυτή, εκτιμάται ότι το 85% περίπου αφορούσε σε επιβατικά αυτοκίνητα ΙΧ.

**Εξελίξεις στον Τουρισμό:** Σύμφωνα με τα στοιχεία του **Συνδέσμου Ελληνικών Τουριστικών Επιχειρήσεων (ΣΕΤΕ)**, ο αριθμός των αφίξεων ξένων τουριστών στα κυριότερα αεροδρόμια της Χώρας (με απευθείας αεροπορικές πτήσεις από το εξωτερικό, charters) αυξήθηκαν θεαματικά κατά +13,0% σε ετήσια βάση τον Σεπτ.2013, έναντι ανόδου τους κατά +10,7% τον Αύγ. 2013 (βλ. Πίνακα). Επίσης, ο αριθμός των ταξιδιωτών του 9μήνου.2013 υπερέβη κατά +10,2% τον αντίστοιχο αριθμό των ταξιδιωτών του 9μήνου.2012 και ήταν επίσης αυξημένος κατά +8,2% σε σύγκριση με το 9μήνο του 2011, χρονιά που θεωρήθηκε ικανοποιητική από πλευράς τουριστικής κίνησης.

Πίνακας: Αριθμός Αεροπορικών Αφίξεων (σε κύρια αεροδρόμια)					
	2011	2012	2013	2012/2011	2013/2012
Ιαν.	215.754	191.416	166.780	-11,28%	-12,87%
Φεβρ.	171.184	149.828	140.107	-12,48%	-6,49%
Μάρτ.	217.936	215.424	215.215	-1,15%	-0,10%
Απρ.	525.732	538.256	484.983	2,38%	-9,90%
Μάιος	1.303.006	1.207.183	1.424.918	-7,35%	18,04%
Ιούνιος	1.818.411	1.779.473	2.038.973	-2,14%	14,58%
Ιούλιος	2.332.296	2.289.568	2.492.446	-1,83%	8,86%
Αύγουστος	2.249.466	2.260.704	2.503.490	0,50%	10,74%
Σεπτέμβριος	1.726.873	1.730.816	1.955.384	0,23%	12,97%
<b>Σύνολο</b>	<b>10.560.658</b>	<b>10.362.668</b>	<b>11.422.296</b>	<b>-1,87%</b>	<b>10,23%</b>
Πηγή: ΣΕΤΕ.					

Κατά τον **ΣΕΤΕ** στο 9μηνο.2013, η μεγαλύτερη αύξηση των διεθνών αφίξεων σε ετήσια βάση σημειώθηκε στα αεροδρόμια:

Της Καλαμάτας (+49,7%), της Μυκόνου (+27,4%), της Σαντορίνης (+21,2%), της Κεφαλονιάς της Κέρκυρας και της Ζακύνθου (+17,6%, +11,6% και +16,1%), των Χανίων και του Ηρακλείου (+17,3% και

+18,8%), της Ρόδου και Κω (+10,5% και +13,7%), της Θεσσαλονίκης (+2,3%), του Ακτίου και του Αράξου (+8,3% και +9,3%), της Καβάλας(+5,6%) και της Σκιάθου (+0,9%).

Αντίθετα, μείωση σημειώθηκε στις αφίξεις του αεροδρομίου της Σάμου (-4,0%) και στασιμότητα στον αερολιμένα Αθηνών (+0,2%). Ωστόσο, η εικόνα του αεροδρομίου των Αθηνών είναι καλύτερη το 2013, καθώς οι αφίξεις αυξήθηκαν κατά +2,1% τον Σεπτ.2013 σε ετήσια βάση, έναντι της πτώσης τους κατά -8,3% τον Σεπτ.2012.

Διατηρήθηκε επομένως σε υψηλό επίπεδο η τουριστική κίνηση και τον Σεπτ.2013, ο οποίος μάλιστα αναδείχθηκε από πλευράς διεθνών αφίξεων καλύτερος των μηνών τουριστικής αιχμής Αυγούστου και Ιουλίου 2013. Είναι ενδεικτικό ότι οι πληρότητες των ξενοδοχείων στους κύριους τουριστικούς προορισμούς της Χώρας άγγιξαν τον Σεπτ.2013 ποσοστά 90%-95%, ενώ και ο Οκτ.2013 η ξενοδοχειακή κάλυψη εμφανίζει πληρότητα ενισχυμένη κατά +15% έως +20% σε σύγκριση με τον αντίστοιχο περυσινό μήνα.

Η τουριστική κίνηση, με κάθε μέσο μεταφοράς, αναμένεται να συνεχισθεί στο διάστημα Οκτωβρίου έως τα μέσα Νοεμ.2013, καταγράφοντας έτσι σημαντικά υψηλότερους αριθμούς τουριστών έναντι των αντίστοιχων μηνών του 2012. Επετεύχθη συνεπώς, για πρώτη φορά, ο στόχος επιμήκυνσης της τουριστικής περιόδου, γεγονός που οδηγεί και σε επιμήκυνση της τουριστικής περιόδου το 2014. Ήδη για τη νέα χρονιά (2014) εκτιμάται ότι έχουν υπογραφεί συμβόλαια προ-κρατήσεων σημαντικά αυξημένα σε σύγκριση με το πολύ καλό 2013.

Με βάση τις έως σήμερα εξελίξεις εκτιμάται ότι συνολικά το 2013 οι αφίξεις αλλοδαπών τουριστών θα υπερβούν τα 17,7 εκατ., ενώ οι εισπράξεις από τον τουρισμό ενδέχεται να υπερβούν τα € 11,5 δισ. Σημαντική συμβολή στις εισπράξεις (περί τα € 2 δισ.) είχε το 2013 και η κρουαζιέρα που αναπτύσσεται ταχύτατα μετά την άρση των περιοριστικών διατάξεων. Συγκριτικά, το 2012 οι αφίξεις ξένων τουριστών (με κάθε μέσο μεταφοράς) ανήλθαν στα 16,4 εκατ., ενώ οι εισπράξεις από τον εξωτερικό τουρισμό ήταν στα € 10,04 δισ.

Η σημαντική βελτίωση της τουριστικής κίνησης το 2013 αποδίδεται κυρίως στην σαφώς ενισχυμένη προς τα έξω εικόνα της Χώρας μας συγκριτικά με τον αρνητικό αντίκτυπο του 2012, στη βελτίωση της ξενοδοχειακής υποδομής με τη λειτουργία νέων και υπερσύγχρονων ξενοδοχειακών μονάδων και ενοικιαζομένων οικιών και δωματίων και την αναβάθμιση των παλαιότερων, αλλά και στις ελκυστικές τιμές των πακέτων και γενικότερα των τιμών των τουριστικών καταλυμάτων που επιτρέπει η νέα διεθνώς ανταγωνιστική ελληνική οικονομία.

## Παγκόσμια Οικονομία

**Το ΔΝΤ (Economic Outlook, Οκτ.2013)**, αναθεώρησε προς τα κάτω τις προβλέψεις του για την αύξηση του παγκόσμιου ΑΕΠ για το 2013 και το 2014, στο 2,9% και 3,6% αντίστοιχα (από 3,2% και 3,8% που προέβλεπε τον Ιούλ.2013) και έναντι +3,2% το 2012. Ο κύριος λόγος της πτωτικής αναθεώρησης είναι η επιβράδυνση της ανάπτυξης των αναπτυσσόμενων οικονομιών, και κυρίως της Κίνας, από τους υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης που σημειώνουν έως και το 2012, λόγω και των προωθούμενων μέτρων περιορισμού της πιστωτικής επέκτασης των χωρών αυτών. Ειδικότερα, οι περιοριστικές πολιτικές στις αναδυόμενες αγορές ενισχύθηκαν όταν η FED ανακοίνωσε την πρόθεσή της για σταδιακό περιορισμό της πολιτικής ποσοτικής ενίσχυσης της ρευστότητας στην οικονομία των ΗΠΑ. Επιπλέον, οι αναπτυσσόμενες οικονομίες το 2013 καταγράφουν πολύ περιορισμένη αύξηση του ΑΕΠ. Το 2014 αναμένεται επιτάχυνση της παγκόσμιας ανάπτυξης, η οποία θα προέλθει από τις αναπτυσσόμενες οικονομίες και κυρίως τις ΗΠΑ, καθώς σταδιακά υιοθετείται από τις χώρες χαλάρωση της δημοσιονομικής προσαρμογής (εκτός της Ιαπωνίας) ενώ και οι νομισματικές πολιτικές συνεχίζουν να στηρίζουν την ανάπτυξη.

Ειδικότερα, το ΔΝΤ προβλέπει ότι η FED δεν θα προχωρήσει σε αύξηση των επιτοκίων πριν το 2016, εφόσον και ο πληθωρισμός εκτιμάται ότι θα παραμείνει κάτω του 2,5% όλο αυτό το διάστημα, ενώ και η ανεργία δεν θα υποχωρήσει κάτω του 6,5% μέχρι τότε. Στην Ιαπωνία και τη ΖτΕ επιβάλλεται περαιτέρω χαλάρωση νομισματικής πολιτικής, εξέλιξη που ενισχύεται από τον αρνητικό πληθωρισμό που παρατηρείται στις χώρες της περιφέρειας στη ΖτΕ αλλά και την Ιαπωνία. **Γενικά, η αύξηση στο παγκόσμιο ΑΕΠ προβλέπεται στο 2,9% το 2013, και στο 3,6% το 2014, από 3,2% το 2012, ενώ η αύξηση στο παγκόσμιο εμπόριο εκτιμάται μόλις στο 2,9% το 2013 (από 3,1% που προβλεπόταν τον Ιούλ.2013) και στο 4,9% το 2014, από 2,7% το 2012. Το ΑΕΠ στις αναπτυσσόμενες οικονομίες θα αυξηθεί κατά 1,2% το 2013 και κατά 2,0% το 2014, ενώ στις αναπτυσσόμενες, κατά 4,5% το 2013 και 5,1% το 2014.**

**Βασική προϋπόθεση για την ανάκαμψη της παγκόσμιας οικονομίας είναι η εφαρμογή διαρθρωτικών αλλαγών από τις μεγάλες οικονομίες και η άμβλυση των διεθνών ανισορροπιών μέσω πολιτικών αύξησης της κατανάλωσης στην Κίνα και των επενδύσεων στη Γερμανία και της βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας στις ελλειμματικές χώρες.**

Οι τιμές του πετρελαίου προβλέπεται ότι θα υποχωρήσουν στα \$ 104,5/βαρέλι το 2013 και στα \$ 101,4/βαρέλι το 2014, μετά την αύξηση κατά 1% το 2012 και κατά 31,6% το 2011. Τέλος, ο πληθωρισμός στις αναπτυσσόμενες οικονομίες θα υποχωρήσει στο 1,4% το 2013 και 1,8% το 2014, από 2,0% το 2012, και στις αναπτυσσόμενες στο 6,2% το 2013 και 5,7% το 2014, από 6,1% το 2012.

Η βελτίωση των οικονομικών συνθηκών το 2014 εξαρτάται από την επίλυση του θέματος του 'debt ceiling' στις ΗΠΑ, την άμεση διευθέτηση της

προσωρινής διακοπής της λειτουργίας των δημόσιων υπηρεσιών και την εφαρμογή κατάλληλων πολιτικών στην Κίνα για την τόνωση της κατανάλωσης των νοικοκυριών, σε περίπτωση που καταγραφούν στην χώρα ρυθμοί ανάπτυξης χαμηλότεροι του 7,5%.

ΔΝΤ: Εκτιμήσεις για την αύξηση του ΑΕΠ και του παγκόσμιου εμπορίου, Οκτ.2013

	2011	2012	2013	2014
Παγκόσμιο ΑΕΠ	3,9	3,2	2,9	3,6
Παγκόσμιο εμπόριο	6,1	2,7	2,9	4,9
ΗΠΑ	1,8	2,8	1,6	2,6
ΖτΕ	1,5	-0,6	-0,4	1,0
Γερμανία	3,4	0,9	0,5	1,4
Γαλλία	2,0	0,0	0,2	1,0
Ιταλία	0,4	-2,4	-1,8	0,7
Ισπανία	0,1	-1,6	-1,3	0,2
Ην. Βασίλειο	1,1	0,2	1,4	1,9
Ιαπωνία	-0,6	2,0	2,0	1,2
Χώρες Κεντ. Και Ανατ. Ευρώπης	5,4	1,4	2,3	2,7
Κίνα	9,3	7,7	7,6	7,3
Ινδία	6,3	3,2	3,8	5,1
Βραζιλία	2,7	0,9	2,5	2,5
Ρωσία	4,3	3,4	1,5	3,0

Πηγή: ΔΝΤ

Στη ΖτΕ οι δείκτες οικονομικού και επιχειρηματικού κλίματος δείχνουν την σταθεροποίηση των οικονομιών της περιφέρειας, ωστόσο οι πολύ περιοριστικές συνθήκες όσον αφορά τις επισφάλειες και την κεφαλαιακή επάρκεια που επικρατούν στο χρηματοπιστωτικό τομέα δυσχεραίνουν την αναγκαία δανειοδότηση του ιδιωτικού τομέα και δεν επιτρέπουν την επιτάχυνση της ανάπτυξης. Επομένως, το 2014 το ΑΕΠ προβλέπεται να αυξηθεί μόλις κατά 1,0%, από -0,4% το 2013.

**Επιπλέον, ένας άμεσος κίνδυνος είναι η αύξηση στις αποδόσεις των μακροχρόνιων ομολόγων, που παρατηρήθηκε το τελευταίο διάστημα και συνδέεται άμεσα με την εκτίμηση των αγορών ότι η FED θα προχωρήσει άμεσα σε περιορισμό του προγράμματος αγοράς κρατικών ομολόγων και πιλοτημένων στεγαστικών δανείων (QE3). Από την άλλη πλευρά, η διατήρηση των επιτοκίων από τις αναπτυσσόμενες οικονομίες σε πολύ χαμηλό επίπεδο για μεγάλο χρονικό διάστημα εγείρει ανησυχίες για μία νέα χρηματοοικονομική κρίση.**

Στις ΗΠΑ, η ανάπτυξη προβλέπεται στο 1,6% το 2013 (από 1,8% που ήταν η προηγούμενη εκτίμηση) και στο 2,6% το 2014, έναντι του σημαντικά αναθεωρημένου προς τα πάνω 2,8% το 2012. Στη ΖτΕ, όπως προαναφέρθηκε, η οικονομία αν και ήδη από το 2<sup>ο</sup> 3μηνο 2013 έχει εξέλθει από την ύφεση, το 2013 θα καταγράψει μείωση του ΑΕΠ κατά -0,4%, και αύξηση κατά 1,0% το 2014. Η Γερμανία και η Γαλλία θα σημειώσουν θετικό ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ και το 2013, ενώ στις χώρες της περιφέρειας, αλλά και την Ολλανδία και την Φινλανδία, το ΑΕΠ θα μειωθεί. Το 2014, όλες οι οικονομίες θα αναπτυχθούν, ακόμα και η Ελλάδα, αν και ο ρυθμός ανάπτυξης θα είναι περιορισμένος. Στην Ιαπωνία, το ΑΕΠ θα αυξηθεί κατά 2,0% το 2013 και θα επιβραδυνθεί στο 1,2% το 2014,

**ενώ τέλος στην Κίνα ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ θα υποχωρήσει στο 7,3% το 2014.**

Όσον αφορά στις οικονομικές εξελίξεις, στις ΗΠΑ η διαφαινόμενη ανάκαμψη είναι ακόμα προβληματική καθώς οι τιμές των ακινήτων παρά την αύξηση δεν έχουν ακόμη επανέλθει στο υψηλό επίπεδο τους πριν την κρίση, ενώ οι εγχώριες επενδύσεις μόλις πρόσφατα άρχισαν να ενισχύονται. Η ανεργία, παρά την σαφή βελτίωση (αφού μειώθηκε στο 7,3% τον Αύγ.2013, από 10% το 2009) παραμένει σε υψηλό επίπεδο, ενώ το γεγονός ότι η βελτίωση προέρχεται από μείωση του ποσοστού συμμετοχής του πληθυσμού στο εργατικό δυναμικό, είναι ανησυχητικό. Επίσης, είναι ανάγκη να εφαρμοστούν τα μέτρα δημοσιονομικής προσαρμογής, αλλά οι αναγκαίες περικοπές δαπανών να συνοδευθούν και από φορολογικές μεταρρυθμίσεις, διαφορετικά, το χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ θα αρχίσει να αυξάνεται πάνω από το 107% που προβλέπεται ότι θα διαμορφωθεί το 2014. Στη ΖτΕ, η δημοσιονομική προσαρμογή έχει επιτευχθεί σε μεγάλο βαθμό, θέτοντας στέρεες βάσεις για την ανάπτυξη της οικονομίας. Πρόβλημα παραμένει η αδυναμία εξομάλυνσης των χρηματοπιστωτικών συνθηκών, καθώς οι τράπεζες παραμένουν απρόθυμες να ενισχύσουν την πιστωτική επέκταση του ιδιωτικού τομέα. Ένας σημαντικός λόγος αυτής της αδυναμίας είναι και η πολύ περιορισμένη κεφαλαιακή επάρκεια που καθιστά τις τράπεζες ευάλωτες στην αντιμετώπιση πιθανόν μελλοντικών κρίσεων. Επίσης, η καταναλωτική δαπάνη στη ΖτΕ θα παραμείνει αδύναμη, όπως σηματοδοτεί και το χαμηλό επίπεδο της καταναλωτικής εμπιστοσύνης, αφού η ανεργία παραμένει σε ιστορικά υψηλό επίπεδο, και το διαθέσιμο εισόδημα των νοικοκυριών πολύ περιορισμένο. Με δεδομένη την διατήρηση του πληθωρισμού περί το 1,5%, το ΔΝΤ προτρέπει την ΕΚΤ να προχωρήσει στην εφαρμογή μη συμβατικών μέτρων, όπως χαμηλότερο επιτόκιο παρέμβασης, αρνητικό επιτόκιο καταθέσεων, και σταθερό επιτόκιο στις μακροχρόνιες πράξεις αναχρηματοδότησης για να στηρίξει την οικονομία.

Στην Ιαπωνία, βασικό πρόβλημα παραμένει ο αρνητικός πληθωρισμός αλλά και η αύξηση του δημοσίου χρέους σε επίπεδα άνω του 250% του ΑΕΠ. Η ΤτΑιπωνίας χρειάζεται ένα νέο πλάνο σε περίπτωση που δεν κατορθώσει να διατηρήσει τον στόχο του πληθωρισμού σε επίπεδο άνω του 2%. Το ΔΝΤ πάντως προβλέπει ότι ο πληθωρισμός θα είναι μηδενικός και το 2013, και θα αυξηθεί στο 2,9% το 2014. Επίσης, για την αντιμετώπιση του χρέους, η αύξηση του φόρου κατανάλωσης στο 8% τον Αρπ.2014 είναι επιβεβλημένη. Τέλος, η κυβέρνηση πρέπει να προωθήσει τις διαρθρωτικές αλλαγές για να διασφαλίσει την ανάπτυξη, με ταυτόχρονη εφαρμογή και της αναγκαίας δημοσιονομικής προσαρμογής.

**ΖΤΕ:** α) *Ενθαρρυντική εξέλιξη που επιβεβαιώνει την αύξηση του ΑΕΠ είναι η βελτίωση του δείκτη PMI στις υπηρεσίες τον Σεπ.2013, στο 52,2, από 50,7 τον Αύγ.2013.* Ο δείκτης ακολουθεί ανοδική πορεία σε επίπεδο που συμβαδίζει με ανάπτυξη του κλάδου

των υπηρεσιών στη Γερμανία, τη Γαλλία αλλά και την Ιταλία. Ειδικότερα στη Γαλλία, ο δείκτης στις υπηρεσίες διαμορφώνεται άνω του 50 για 1<sup>η</sup> φορά μετά από 1,5 έτος, ενώ στην Ιταλία η βελτίωση του δείκτη ήταν απροσδόκητη, καθώς η πρώτη εκτίμηση προέβλεπε ότι ο δείκτης στις υπηρεσίες θα παρέμενε κάτω του 50 και τον Σεπ.2013 (στο 49,1). Εξαιρέση αποτελεί η Ισπανία, όπου ο δείκτης χειροτέρευσε τον Σεπ.2013 μετά την οριακή άνοδο στο 50,4 τον Αύγ.2013. Αναφέρεται ότι ο αντίστοιχος δείκτης ISM non-manufacturing στις ΗΠΑ αυξήθηκε στο 56,2 τον Σεπ.2013, από 55,7 τον Αύγ.2013. **Επίσης, αξιοσημείωτη εξέλιξη είναι η βελτίωση και στον υποδείκτη της απασχόλησης στο 49,7 τον Σεπ.2013, από 48,4 τον Αύγ.2013. Ο συγκεκριμένος δείκτης αν και παραμένει κάτω του 50, συμβαδίζει με τον χαμηλότερο ρυθμό μείωσης των θέσεων εργασίας από τον Ιαν.2012. Ο ιδιωτικός τομέας δεν έχει προσθέσει νέες θέσεις εργασίας από τον Δεκ.2011.**

β) *η μείωση στον πληθωρισμό με βάση τον δείκτη τιμών παραγωγού στο -0,8% τον Αύγ.2013, από μηδενική μεταβολή τον Ιούλ.2013 και αύξηση 0,2% τον Ιούν.2013 είναι μία ακόμη ένδειξη ότι δεν ελλοχεύει κανένας πληθωριστικός κίνδυνος. Υπενθυμίζεται ότι και ο πληθωρισμός με βάση τον ΔΤΚ υποχώρησε στο 1,1% τον Σεπ.2013.* Συνεπώς, η ΕΚΤ, άφησε μεν το επιτόκιο παρέμβασης αμετάβλητο στο 0,5% στην συνεδρίαση στις 3.10.2013, ωστόσο άφησε να εννοηθεί μέσω του προέδρου της ότι έχει σκοπό να μειώσει περαιτέρω τα επιτόκια ή να υιοθετήσει επιπλέον μέτρα νομισματικής πολιτικής σε περίπτωση που αντιστραφούν ή δεν συνεχιστούν οι σχετικά ευνοϊκές εξελίξεις των τελευταίων μηνών.

Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών στις Υπηρεσίες

	Σεπ.2013	Αύγ.2013	Ιούλ.2013	Ιούν.2013	Μάιος 2013
ΖτΕ	52,2	50,7	49,8	47,1	46,7
Γερμανία	53,7	52,8	51,3	49,9	51,8
Γαλλία	51,0	48,9	48,6	47,9	45,1
Ιταλία	52,7	48,8	48,7	48,1	48,5
Ισπανία	49,0	50,4	48,5	48,4	47,8

Πηγή: Reuters

γ) *ο δείκτης οικονομικού κλίματος Sentix υποχώρησε τον Οκτ.2013 στο +6,1, παρά τις προσδοκίες για αύξησή του στο +8,0, από +6,5 τον Σεπ.2013. Η πτώση προήλθε από την μείωση του υποδείκτη των μελλοντικών οικονομικών συνθηκών, το επίπεδο ωστόσο παραμένει ικανοποιητικό, καθώς σηματοδοτεί αύξηση του ΑΕΠ περί το 0,2%-0,3% το 3<sup>ο</sup> 3μηνο 2013.*

δ) *οι λιανικές πωλήσεις αυξήθηκαν κατά 0,7% σε μηνιαία βάση τον Αύγ.2013, από 0,5% τον Ιούλ.2013, αν και σε ετήσια βάση συνεχίζουν να σημειώνουν πτώση κατά -0,3% (-0,7% τον Ιούλ.2013).* Η αύξηση σε μηνιαία βάση προήλθε από την αύξηση των πωλήσεων σε είδη εκτός φαγητού-ποτού αλκοόλ, αφού σε αυτήν την κατηγορία μειώθηκαν οι πωλήσεις κατά -0,4%. Στις επιμέρους οικονομίες, σε ετήσια βάση, εντυπωσιακή ήταν η αύξηση των πωλήσεων στη Γαλλία (Αύγ.2013: +1,7%, Ιούλ.2013: +1,4%), ενώ ακολουθεί και η Γερμανία (Αύγ.2013: 0,4%, Ιούλ.2013: -0,2%). Αντίθετα, συνεχίζεται έντονα η πτώση των πωλήσεων στην Ισπανία κατά -6,0% σε ετήσια βάση τον Αύγ.2013.



**Bundesbank: Σχετικά με την μεταχείριση των κρατικών ομολόγων που διακρατούν οι τράπεζες:** Ο Διοικητής της Κεντρικής Τραπεζής της Γερμανίας κ. Weidmann σε συνέντευξή του στους Financial Times στις 30 Σεπτ. 2013 υπεστήριξε ότι έφθασε ο χρόνος που θα πρέπει να αντιμετωπισθεί κανονιστικά το θέμα της διακράτησης κρατικών ομολόγων από τις τράπεζες, όσον αφορά τον συντελεστή κινδύνου που εφαρμόζεται σε αυτά τα στοιχεία κατά τον υπολογισμό του σταθμισμένου ως προς τον κίνδυνο ενεργητικού τους (RWA). Φαίνεται ότι στις εποπτικές αρχές διαμορφώνεται η γνώμη ότι οι τράπεζες θα πρέπει να αντιμετωπίζουν όρια στις τοποθετήσεις τους σε κρατικά ομόλογα και να διατηρούν συγκεκριμένο ύψος ιδίων κεφαλαίων σε συνάρτηση με το ύψος των τοποθετήσεων τους ακόμη και σε κρατικά ομόλογα.

Σημειώνεται ότι η ΕΚΤ πιθανόν να ανανεώσει τα δύο LTROs (προγράμματα μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης από την ΕΚΤ) των ετών 2011 και 2012 καθώς πλησιάζουν στην λήξη τους. Σύμφωνα με εκτιμήσεις της αγοράς περί το € 1 τρις από τα προγράμματα LTROs έχουν διοχετευθεί στο τραπεζικό σύστημα της Ευρωζώνης και ένα μεγάλο μέρος από αυτά τα κεφάλαια έχει επενδυθεί σε κρατικά ομόλογα. Σήμερα δεν υπάρχει όριο στις αγορές κρατικών ομολόγων από τις τράπεζες και επιπλέον η διακράτηση κρατικού χρέους απαιτεί μηδενικές ή πολύ χαμηλές κεφαλαιακές απαιτήσεις. Ειδικότερα, ενώ οι τράπεζες περιορίζονται στην έκθεσή τους σε οποιοδήποτε άλλο αντισυμβαλλόμενο μέρος, που δεν θα πρέπει να υπερβαίνει το 25% των ιδίων κεφαλαίων τους ('large exposures'), δεν υπάρχει όριο που να περιορίζει τις τοποθετήσεις τους σε κρατικά ομόλογα. Αυτός είναι ένα λόγος που οι τράπεζες επενδύουν σε κρατικά ομόλογα και μάλιστα στα εθνικά τους κρατικά ομόλογα ('home bias'), ανεβάζοντας την συμμετοχή τους στο ενεργητικό τους σε υψηλά επίπεδα κατά την περίοδο της προσφάτου κρίσεως. Σύμφωνα με πρόσφατη έκθεση της Barclays στην Ευρωζώνη οι τράπεζες διακρατούν κρατικά ομόλογα στο 5,3% του ενεργητικού τους, από 4% πριν από 5 έτη, ενώ στην Ιταλία το ως άνω ποσοστό φθάνει το 10% και στην Ισπανία το 9%. Πρόσφατες εκτιμήσεις της αγοράς φέρουν το ύψος των κρατικών ομολόγων που κατέχουν οι τράπεζες της Ευρωζώνης στα € 1,8 τρις, που είναι υψηλότερες κατά 25% από το 2012 (Neil Unmack, Reuters, 3 October 2013). Με τη διακράτηση αυτών των ομολόγων, οι τράπεζες προσφεύγουν στην ΕΚΤ βάζοντας αυτά σαν εγγύηση και λαμβάνουν φθηνή χρηματοδότηση. Επενδύσεις σε ομόλογα της Ιταλίας και Ισπανίας κρίνονται πολύ ελκυστικές λόγω του σχετικά υψηλού επιτοκίου που προσφέρουν οι χώρες αυτές στα ομόλογα που εκδίδουν. Έτσι, πολλές τράπεζες είναι εκτεθειμένες στον κυβερνητικό ομολογιακό κίνδυνο, καθώς επενδύουν σε κυβερνητικά ομόλογα με υψηλή απόδοση και χρηματοδοτούν τις επενδύσεις τους μέσω των επικρατούντων σήμερα χαμηλών επιτοκίων. Αυτό το carry trade ενισχύει την χαμηλή τους κερδοφορία και μεταθέτει στο μέλλον τις

αναγκαίες προσαρμογές του επιχειρηματικού τους μοντέλου. Η κατάσταση αυτή είναι επωφελής για τις τράπεζες όσο η οικονομική συγκυρία είναι καλή, όμως σε περίπτωση μιας νέας κρίσης κρατικού χρέους η κατάσταση θα μπορούσε να επιδεινωθεί ουσιαστικά. Ο Πρόεδρος της ΕΚΤ, κ. Draghi, από την πλευρά του ανέφερε ότι η ΕΚΤ δεν έχει καταλήξει ακόμα στο τρόπο μεταχείρισης των κρατικών ομολόγων για λόγους κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών στα επερχόμενα stress tests των αρχών του έτους 2014. Στην πράξη ο κ. Weidmann προτείνει μία μεταβατική περίοδο για εισαγωγή ενός υγιούς συστήματος μεταχειρίσεως κρατικών ομολόγων για λόγους κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών της Ευρωζώνης με κίνδυνο ανόδου των μακροπροθέσμων επιτοκίων, αλλά αυτό μπορεί να εξισορροπηθεί από παρέμβαση της ΕΚΤ μέσω φθηνών προγραμμάτων τύπου LTROs και περιορισμένων αγορών κρατικών ομολόγων από χώρες σε προβληματική οικονομική θέση.

## NA Ευρώπη

**Σερβία:** Σύμφωνα με τον υπουργό οικονομικών το δημόσιο χρέος της Σερβίας θα αυξηθεί σε ετήσια βάση κατά 10,5% αγγίζοντας τα € 21 δις. στο τέλος του 2013, ενώ θα απαιτηθούν περί τα 3-4 χρόνια για να αρχίσει η σταδιακή μείωση του. Το δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ θα είναι συνεπώς περί το 64% στο τέλος του 2013 έναντι 59% του ΑΕΠ το 2012 και 29% το 2008. Το δημόσιο χρέος της Σερβίας αυξήθηκε κατά 20,8% σε ετήσια βάση στα € 19,1 δις στο τέλος Αυγ. 2013, καθώς επιβαρύνθηκε από τρεις εκδόσεις ευρωομολόγων αξίας περίπου \$3,3 δις.

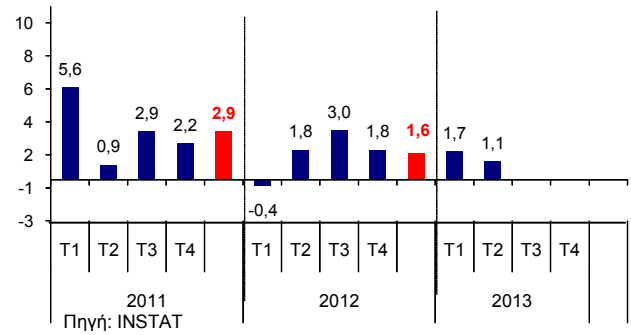
Τον Ιούλ. 2013, το ανεξάρτητο δημοσιονομικό συμβούλιο εκτιμά ότι το δημόσιο χρέος θα φτάσει τα € 21 δις το 2013, προειδοποιώντας ότι η διολίσθηση του τοπικού νομίσματος από το τέλος Μαΐου θα μπορούσε να οδηγήσει σε αύξηση του δημόσιου χρέους σε άνω του 70% του ΑΕΠ. Η κυβέρνηση της Σερβίας, εκτιμά ότι τα νέα μέτρα λιτότητας θα συμβάλουν στην συγκράτηση της αύξησης του δημόσιου χρέους, από το 2016 και μετά. Η Σερβία στην τρέχουσα περίοδο εξετάζει διάφορες επιλογές δανεισμού για τη χρηματοδότηση των δημοσιονομικών της ελλειμμάτων και τη μείωση του κόστους χρηματοδότησης. Έχει προταθεί μια νέα έκδοση ευρωομολόγων και ένα δάνειο από τα Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα περί τα \$ 3 δις, ενώ προγραμματίζεται και εσωτερικός δανεισμός ύψους € 1,2 δις στο 4ο 3μηνο 2013.

**Αλβανία:** Το ΑΕΠ της Αλβανίας αυξήθηκε κατά 1,1% σε ετήσια βάση (μη εποχικά διορθωμένα στοιχεία) το 2ο 3μηνο 2013, έναντι αύξησης 1,7% το 1ο 3μηνο 2013, σύμφωνα με τη στατιστική υπηρεσία της Αλβανίας (INSTAT).

Οι περισσότεροι κλάδοι της οικονομίας κινήθηκαν αυξητικά με εξαίρεση τον κλάδο των υπηρεσιών. Ο βιομηχανικός κλάδος κατέγραψε ετήσια άνοδο 1,3%

το 2<sup>ο</sup> 3μηνο 2013, έναντι ανόδου 14,4% το προηγούμενο τρίμηνο, κυρίως λόγω της σημαντικής ανόδου που κατέγραψε ο κλάδος εξόρυξης κατά 20%. Ο αγροτικός κλάδος αυξήθηκε κατά 3,0% εν αντιθέσει με τον κλάδο της μεταποίησης ο οποίος υποχώρησε κατά -2,8%. Ο κατασκευαστικός κλάδος αυξήθηκε κατά 16% σε ετήσια βάση το 2<sup>ο</sup> 3μηνο 2013, σημειώνοντας την 1<sup>η</sup> ετήσια αύξηση μετά από 6-3μηνα. Ο κλάδος των υπηρεσιών σημείωσε συρρίκνωση κατά -2,1% σε ετήσια βάση με τον τομέα των μεταφορών να συνεχίζει την πτωτική του πορεία (-5,3%) για 6ο τρίμηνο κατά σειρά. Επιπλέον, συρρίκνωση κατά -2,8% κατέγραψε το 2ο 3μηνο 2013 και το λιανικό εμπόριο.

ΑΕΠ (%Δ ετήσια μεταβολή, μη προσαρμοσμένα στοιχεία)



**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	-5,9
Δημόσια Κατανάλωση	7,1	-2,6	4,9	-8,7	-5,2	-4,2	-5,0
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.

\* Εκτίμηση

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	-11,1 (7μην.)
Νέες εγγραφές ΙΧ Αυτοκινήτων	-29,8	-36,0	-49,9	-45,7	-30,9	-41,7	-1,4 (8μην.)
Οικοδομική Δραστηριότητα	-37,7	1,9	-26,2	-43,7	-44,1	-30,6	-37,8 (6μην.)
Μεταποίηση	-8,5	-9,6	-3,9	-3,8	1,9	-3,9	-0,2 (7μην.)
Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών PMI στη μεταποίηση	43,6	40,0	41,3	42,0	41,4	41,2	47,5 (Σεπ.)
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	80,6	78,5	79,0	79,7	82,7	80,0	90,1 (Ιαν.-Σεπ.)
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Μεταποίηση	76,9	72,9	77,6	76,7	81,6	77,2	88,6 (Ιαν.-Σεπ.)
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-74	-81	-75	-69	-75	-75	-70,7 (Ιαν.-Σεπ.)
<b>Πιστωτική Επέκταση</b>							
Ιδιωτικός Τομέας	-3,1	-4,0	-4,8	-4,5	-4,0	-4,0	-3,9 (Αύγ.)
Επιχειρήσεις	-2,0	-3,3	-4,1	-4,9	-4,4	-4,4	-4,5 (Αύγ.)
- Βιομηχανία	0,1	-2,3	-3,4	-4,2	-2,1	-2,1	-1,0 (Αύγ.)
- Κατασκευές	-7,4	-6,8	-6,8	-6,6	-1,9	-1,9	0,5 (Αύγ.)
- Τουρισμός	-2,3	-0,5	-0,2	-0,2	1,1	1,1	-1,4 (Αύγ.)
Νοικοκυριά	-3,9	-4,4	-4,4	-4,2	-3,8	-3,8	-3,6 (Αύγ.)
- Καταναλωτική Πίστη	-6,4	-6,8	-5,3	-5,3	-5,1	-5,1	-4,8 (Αύγ.)
- Στεγαστικά Δάνεια	-2,9	-3,4	-3,6	-3,7	-3,4	-3,4	-3,2 (Αύγ.)
<b>Τιμές</b>							
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή	3,3	-0,9	1,9	-1,5	1,7	1,5	-1,1 (Σεπ.)
Δομικός Πληθωρισμός	1,5	-1,8	1,9	-1,6	1,2	0,3	-1,9 (Σεπ.)
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	0,39 (Αύγ.)
Δάνεια προς επιχειρήσεις	7,46	7,81	7,67	7,52	7,45	7,61	7,33 (Αύγ.)
Καταναλωτικών Δανείων (σύνολο με επιβαρύνσεις)	12,37	11,41	11,26	11,22	10,76	11,16	11,26 (Αύγ.)
Στεγαστικών Δανείων (σύνολο με επιβαρύνσεις)	4,71	4,13	3,78	3,31	3,16	3,60	2,99 (Αύγ.)
Απόδοση 10-ετούς Ομολόγου	15,75	24,74	25,40	23,69	16,16	16,16	9,32 (Αύγ.)
<b>ΑΕΠ σε σταθερές τιμές</b>							
Τελική Κατανάλωση	-7,2	-7,4	-7,2	-8,9	-8,7	-8,1	-6,3 (2ο 3μην.)
Επενδύσεις	-19,6	-22,8	-21,5	-21,5	-10,3	-19,2	-11,0 (2ο 3μην.)
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	0,3	4,2	-3,0	-4,2	-4,8	-2,4	0,9 (2ο 3μην.)
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-7,3	-14,9	-12,9	-18,7	-8,1	-13,7	-11,8 (2ο 3μην.)
<b>Ισοζύγιο Πληρωμών σε € δις.</b>							
Εξαγωγές Αγαθών	20,2	4,9	10,4	16,1	22,0	22,0	13,2 (7μην.)
Εισαγωγές Αγαθών	47,5	10,8	21,5	31,7	41,6	41,6	23,0 (7μην.)
Εμπορικό Ισοζύγιο	-27,2	-5,9	-11,1	-15,7	-19,6	-19,6	-9,8 (7μην.)
Ισοζύγιο Αδήλων Πόρων	8,8	2,2	5,0	13,8	16,3	16,3	12,4 (7μην.)
Αναλογία Αδήλων Πόρων προς Εμπορικό Έλλειμμα	32,4	37,5	45,5	88,0	83,4	83,4	127,0 (7μην.)
Ισοζύγιο Τρεχ/σών Συναλλαγών (κεφαλ. μεταβιβ.)	-18,4	-3,7	-6,0	-1,9	-3,3	-3,3	2,6 (7μην.)
Άμεσες Επενδύσεις (καθ. μεταβολή ροής)	-0,40	-0,5	0,6	1,9	0,3	2,3	1,7 (7μην.)
Επενδύσεις Χαρτοφυλακίου (καθ. μεταβολή ροής)	-19,6	-36,5	-34,4	-3,9	-24,2	-99,1	-11,3 (7μην.)
<b>Χρηματιστήριο</b>							
Γενικός Δείκτης Τιμών ΧΑ	680,4	729,0	611,0	739,0	908,0	908,0	1.014,1 (Σεπ.)
(% μεταβολή ΓΔ)	-51,9	7,1	-10,2	8,6	33,4	33,4	37,2 (Σεπ.)
Χρηματιστηριακή Αξία (% ΑΕΠ)	11,8	13,4	11,5	13,6	17,7	17,7	31,6 (Σεπ.)

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΛΣΤΑΤ.