



ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ

Ελληνική Οικονομία

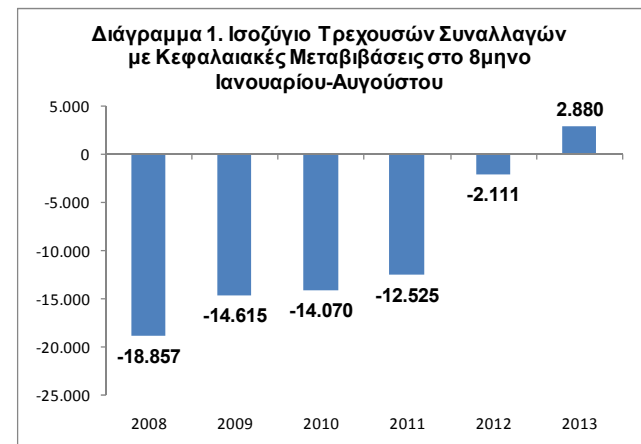
Η Ελλάδα εισέρχεται πλέον με το σπαθί της στην χορεία των πλεονασματικών οικονομιών. Με βάση τα στοιχεία για το ισοζύγιο πληρωμών του 8μήνου.2013, η Ελλάδα θα εμφανίσει πλεόνασμα άνω του 1,0% του ΑΕΠ στο Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (ΙΤΣ) το 2013. Επίσης, η συνέχιση της πολιτικής των πρωτογενών πλεονασμάτων στη γενική κυβέρνηση, σε συνδυασμό με τη σημαντική βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της χώρας, που ευνοεί την εγχώρια παραγωγή εις βάρος των εισαγωγών και συντελεί στην αύξηση των εξαγωγών, σηματοδοτούν τη διατήρηση του πλεονασματικού χαρακτήρα του ΙΤΣ της χώρας τα επόμενα χρόνια. Αυτό δεν σημαίνει ότι η χώρα δεν μπορεί να έχει έλλειμμα στο ΙΤΣ σε κάποιες περιόδους. Κάτι τέτοιο, όμως, θα οφείλεται κυρίως στην εισροή σημαντικών επιχειρηματικών κεφαλαίων και τη χρηματοδότηση επενδύσεων στην εγχώρια οικονομία.

Τα ανωτέρω συμβαίνουν μετά από πολλές δεκαετίες στις οποίες η χώρα λειτουργούσε με μεγάλα και συνεχώς αυξανόμενα ελλείμματα στο ΙΤΣ, τα οποία χρηματοδοτούντο από τα διογκούμενα πλεονάσματα στο λογαριασμό κεφαλαίων (ΛΚ) του εξωτερικού ισοζυγίου πληρωμών. Τα πλεονάσματα αυτά ήταν αποτέλεσμα εξωτερικού δανεισμού από τον δημόσιο και ιδιωτικό τομέα της οικονομίας και αυτόνομων εισροών ξένων κεφαλαίων για επενδύσεις χαρτοφυλακίου και άμεσες επενδύσεις. Είναι χαρακτηριστικό το ότι σε ολόκληρη τη μεταπολεμική περίοδο και έως το 2009, η κύρια επιδίωξη της οικονομικής πολιτικής ήταν η μεγιστοποίηση σε κάθε περίοδο του πλεονάσματος του ΛΚ του ισοζυγίου πληρωμών, πολλές φορές ανεξαρτήτως αναπτυξιακής σκοπιμότητας και των επιπτώσεων στον στόχο της διατήρησης του εξωτερικού χρέους της χώρας σε ελεγχόμενα επίπεδα. Η πολιτική μάλιστα που ακολουθήθηκε στη 10ετία του 2000 οδήγησε σε συνεχή αύξηση και τελικά σε διαμόρφωση ενός τεράστιου πλεονάσματος στο ΛΚ (δηλαδή ελλείμματος στο ΙΤΣ) ύψους άνω των € 30 δις το 2008, που, όπως αποδείχθηκε στη συνέχεια, δεν ήταν βιώσιμο. Τα αποτελέσματα αυτής της πολιτικής είναι τώρα γνωστά. Προσφυγή στην Τρόικα για χρηματοδοτική ενίσχυση το 2010, μετά τον εκτοπισμό της χώρας από τις αγορές και τεράστια ύφεση στην οικονομία την τελευταία δετία (στην περίοδο της αναπόφευκτης προσαρμογής σε σημαντικά κατώτερο και τελικά μηδενικό επίπεδο δανεισμού από το εξωτερικό), με πτώση του ΑΕΠ κατά -23% το 2013 έναντι του 2008 και με αύξηση της ανεργίας σε επίπεδα άνω του 27%.

Ωστόσο, οι θυσίες δεν πήγαν χαμένες. Οδήγησαν, όχι μόνο στην δραστική μείωση των ελλειμμάτων στο δημόσιο τομέα και στο ΙΤΣ αλλά και στην προώθηση της διαδικασίας εκλογίκευσης της λειτουργίας του δημόσιου τομέα και της οικονομίας γενικότερα και στην αποκατάστασή σε μεγάλο βαθμό της διεθνούς

ανταγωνιστικότητας της χώρας και της εγχώριας παραγωγής αγαθών και υπηρεσιών. Αποτέλεσμα αυτών των εξελίξεων ήταν η σημαντική αύξηση των εξαγωγών αγαθών και των εγχώριως παραγομένων διεθνώς εμπορεύσιμων υπηρεσιών. Ιδιαίτερα η ανάπτυξη του εξωτερικού τουρισμού αποτελεί στην τρέχουσα περίοδο τον βασικό καταλύτη που οδηγεί την οικονομία στην ανάκαμψη και την ανάπτυξη από το 2014. Συνέβαλαν επίσης και στη δραστική μείωση των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών που δίνει μια νέα μοναδική ευκαιρία στην εγχώρια παραγωγή για την υποκατάστασή τους σε σημαντικό βαθμό.

Όλα αυτά είναι εμφανή από τις εξελίξεις στο ισοζύγιο πληρωμών της χώρας μετά το 2010, αλλά ιδιαίτερα στο 1^ο 8μηνο 2013, οι οποίες δείχνουν την επίτευξη, για πρώτη φορά μετά από πολλές 10ετίες, ενός εντυπωσιακού πλεονάσματος στο Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (συμπεριλαμβανομένων των κεφαλαιακών μεταβιβάσεων), ύψους € 2,88 δις στο 8μηνο.2013 και μάλιστα χωρίς να υπολογίζονται σε αυτό η είσπραξη επιπλέον € 1,5 δις από την επιστροφή στην Ελλάδα των κερδών των Ευρωπαϊκών Κεντρικών Τραπεζών από τα ελληνικά κρατικά ομόλογα που είχαν αγοραστεί από την ΕΚΤ στα πλαίσια του προγράμματος SMP. Το πλεόνασμα αυτό συγκρίνεται με έλλειμμα ύψους € 2,11 δις στο 8μηνο 2012 και έλλειμμα € 14,07 δις στο 8μηνο.2010.



Στο πλαίσιο αυτό, επιτεύχθηκε δραστική μείωση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου στα € 11,4 δις στο 8μηνο.2013, από € 19,99 δις στο 8μηνο.2010. Επίσης, το έλλειμμα εμπορικού ισοζυγίου εκτός καυσίμων και πλοίων μειώθηκε δραστικά στα € 5,26 δις στο 8μηνο.2013, από € 11,34 δις στο 8μηνο.2010, σημειώνοντας συνολική πτώση κατά -53,6% στην 3ετία 2010-2013 και κατά -14,02% στο 8μηνο.2013 σε ετήσια βάση. Αυτό δε συνέβη με αύξηση των εξαγωγών αγαθών χωρίς καύσιμα και πλοία κατά 30,6% στην περίοδο της μεγάλης κρίσης 2010-2013 και μάλιστα στην ίδια περίοδο στην οποία οι εισαγωγές αγαθών χωρίς καύσιμα και πλοία σημείωναν πτώση κατά -21,2%. Επίσης, στην ίδια περίοδο οι πληρωμές για εισαγωγές υπηρεσιών έχουν μειωθεί κατά -27,7%. Δεδομένου ότι οι εξαγωγές αγαθών αυξάνονται σημαντικά με ταυτόχρονη μεγάλη πτώση των εισαγωγών σημαίνει ότι σημειώνεται και αύξηση της εγχώριας προστιθέμενης αξίας των εξαγωγών αγαθών, σε αντίθεση με το παρελθόν όταν οι

εξαγωγές αγαθών προϋπέθεταν μεγάλη αύξηση και των εισαγωγών αγαθών.



Η τάση δυναμικής αύξησης των εξαγωγών αγαθών φαίνεται, επίσης, και από τη σημαντική αύξηση του Δείκτη Κύκλου Εργασιών (ΔΚΕ) στη βιομηχανία στις αγορές του εξωτερικού κατά 18,3% και 16% αντίστοιχα τον Ιούλ.2013 και τον Αύγ.2013 (8μηνο.2013: +9,3%), καθώς και από την αύξηση του Δείκτη Νέων Παραγγελιών (ΔΝΠ) στη βιομηχανία στις αγορές του εξωτερικού κατά 6,0% και κατά 10,8% σε ετήσια βάση αντίστοιχα τον Ιούλ.2013 και τον Αύγ.2013. Σημειώνεται ότι η εξαγωγική δραστηριότητα στη χώρα στον τομέα των αγαθών, αλλά και των υπηρεσιών, επηρεάστηκε αρνητικά στο τρέχον έτος από τη μεγάλη κρίση στην Κύπρο. Η κρίση αυτή επηρέασε αρνητικά την Ελλάδα και είχε ως συνέπεια τη μικρή πτώση του ΔΝΠ στη βιομηχανία για τις αγορές του εξωτερικού κατά -4,3% στο 8μηνο.2013. Πάντως, αξιοσημείωτη είναι η αύξηση του ΔΝΠ για εξαγωγές τον Αύγ.2013 κατά 42,7% στα φαρμακευτικά προϊόντα, κατά 20,2% στα βασικά μέταλλα, κατά 8,3% στα είδη ένδυσης, κατά 119,7% στον κλάδο του λοιπού εξοπλισμού μεταφορών και κατά 43% σε ηλεκτρονικούς υπολογιστές.

Σημειώθηκε, επίσης, μεγάλη αύξηση των εισπράξεων από τον εξωτερικό τουρισμό κατά 13,7% στο 8μηνο.2013, μετά την μικρή πτώση τους κατά -0,95% στο 8μηνο.2012 και την επίσης μεγάλη αύξησή τους κατά 10,12% σε ετήσια βάση στο 8μηνο.2011. Ειδικότερα, η αύξηση των εισπράξεων από τον εξωτερικό τουρισμό τον Ιούλ.-Αύγ.2013 ανήλθε στα € 572 εκατ. **Με αυτές τις τάσεις η αύξηση των εισπράξεων από τον εξωτερικό τουρισμό αναμένεται να υπερβεί τα € 750 εκατ. στο 3^ο 3μηνο 2013 ως σύνολο, πράγμα που θα συνεπάγεται άμεση θετική συμβολή στην αύξηση του ΑΕΠ στο 3μηνο αυτό κατά περισσότερο από 1,4 π.μ.** Γενικότερα, σύμφωνα με στοιχεία της ΤτΕλλάδος, σημειώθηκε μεγάλη αύξηση των αφίξεων με όλα τα μεταφορικά μέσα τον Ιούλιο 2013 κατά 14,0% (Ιούλ.2012: -4,1%), ενώ συνολικά, στο 1^ο 7μηνο 2013 η αύξηση των αφίξεων ανήλθε στο 12,9%. Επιπλέον, με βάση τα στοιχεία του ΣΕΤΕ για τις αφίξεις στα κύρια αεροδρόμια της χώρας τον Αύγ.-Σεπτ.2013 εκτιμάται ότι η αύξηση των συνολικών (με όλα τα μέσα) αφίξεων ξένων τουριστών στο 9μηνο.2013 θα πρέπει να υπερβαίνει το 11,0%. Τέλος, με δεδομένη τη σημαντική αύξηση σε ετήσια βάση των αφίξεων ξένων τουριστών και

στο 4^ο 3μηνο 2013, εκτιμάται τώρα ότι η αύξηση των αφίξεων για το 2013 ως σύνολο θα υπερβεί τώρα το 10,0% και οι αφίξεις θα ανέλθουν σε επίπεδα άνω των 17,8 εκατ., έναντι 16,3 εκατ. το 2012.

Η επίδοση στο ΙΤΣ στο 8μηνο.2013 επιτεύχθηκε παρά τη **σημαντική μείωση των καθαρών εισπράξεων από τη ναυτιλία** στα € 4,23 δις στο 8μηνο.2013, από € 4,85 δις στο 8μηνο.2012 και από € 4,95 δις στο 8μηνο.2010. Είναι σημαντικό ότι η πτώση των καθαρών εισπράξεων από τη ναυτιλία στο 1^ο 6μηνο.2013 είχε πτωτική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ της χώρας στο 6μηνο αυτό κατά 0,6 ποσοστιαίες μονάδες. Επίσης, **σημαντικά αυξημένες κατά 12,15% σε ετήσια βάση ήταν στο 8μηνο.2013 οι πληρωμές τόκων μερισμάτων και κερδών στο εξωτερικό**, οι οποίες είχαν συμβάλει σημαντικά στην μείωση του ελλείμματος του ΙΤΣ στα προηγούμενα έτη (λόγω του PSI Plus).

Σε κάθε περίπτωση η αύξηση των εξαγωγών αγαθών και η ανάπτυξη του τουρισμού στα επόμενα έτη απαιτεί την διενέργεια σημαντικών επενδύσεων και την προσέλκυση Ξένων Άμεσων Επενδύσεων (ΞΑΕ) από τις εγχώριες εξαγωγικές βιομηχανίες. Σημαντική εξέλιξη σε αυτόν τον τομέα αποτελεί η σημαντική επένδυση της εταιρείας Fairfax Financial Holdings για την απόκτηση του 5,02% της εταιρείας Μυτιληναίος ΑΕ – Όμιλος Επιχειρήσεων, που αποτελεί έναν από τους κορυφαίους βιομηχανικούς ομίλους της χώρας με σημαντική εξαγωγική δραστηριότητα. Επίσης, στον τομέα του Τουρισμού, σε μελέτη της McKinsey&Company για λογαριασμό του ΣΕΤΕ, εκτιμάται ότι υπάρχει ανάγκη για επενδύσεις € 3,3 δις ετησίως στον τομέα στην επόμενη 8ετία (σύνολο € 24,6 δις) προκειμένου να γίνει δυνατή η επίτευξη του στόχου για προσέλκυση 24 εκατ. διεθνών αφίξεων ετησίως (από περίπου 17,8 εκατ. το 2013) και με κατά κεφαλή δαπάνη € 750-800, από € 615,6 στο 1^ο 6μηνο.2013.

Τέλος, στον τομέα της υποβοήθησης της εξαγωγικής προσπάθειας των εγχώριων επιχειρήσεων, την 21^η Οκτωβρίου 2013 ολοκληρώθηκε η διαδικασία υποβολής των προτάσεων για το Πρόγραμμα «Εξωστρέφεια – Ανταγωνιστικότητα II» του ΕΣΠΑ 2007-2013. Υπεβλήθησαν **1.143 επενδυτικές προτάσεις, συνολικού προϋπολογισμού € 137.9 εκατ.**, εκ των οποίων η δαπάνη του δημοσίου αντιστοιχεί σε € 59.96 εκατ.. Η δαπάνη αυτή υπερκαλύπτει τον αρχικό προϋπολογισμό του προγράμματος που είχε προσδιοριστεί στα € 30 εκατ. Στο πρόγραμμα υπέβαλλαν επενδυτικές προτάσεις **575 πολύ μικρές, 371 μικρές, 146 μεσαίες και 51 μεγάλες επιχειρήσεις.** Από αυτές, 155 επιχειρήσεις συμμετέχουν σε 49 συνεργατικά σχήματα. Βασικός στόχος του προγράμματος είναι η δημιουργία προϋποθέσεων για την ενίσχυση της εξωστρεφούς επιχειρηματικότητας νέων και υφιστάμενων, κυρίως μεταποιητικών, μικρομεσαίων αλλά και μεγάλων επιχειρήσεων. Οι ανωτέρω προτάσεις αναμένεται να αξιολογηθούν και να εγκριθούν έως το τέλος του έτους.

Στον τομέα των αποκρατικοποιήσεων σημειώνεται η απόφαση του ΔΣ του ΤΑΙΠΕΔ να παραχωρήσει 28 ακίνητα του Δημοσίου προς αξιοποίηση στις εταιρείες NBG Pangaea REIC και Eurobank Properties REIC, με συνολικό τίμημα € 261,31 εκατ. Επίσης, το ΔΣ του ΤΑΙΠΕΔ στην ίδια συνεδρίαση αποφάσισε την παραχώρηση ακινήτου του δημοσίου στο Παλιούρι Χαλκιδικής με τίμημα € 14 εκατ.

Παγκόσμια Οικονομία

Στις ΗΠΑ, η αύξηση του ανώτατου ορίου του χρέους μέχρι τις 7.2.2014 και η έγκριση για τη χρηματοδότηση της αμερικανικής κυβέρνησης μέχρι την 15.1.2014, προκάλεσε ικανοποίηση και ανακούφιση στο επενδυτικό κοινό. Στο μεσοδιάστημα τα δύο μεγάλα Κόμματα των ΗΠΑ (οι Ρεπουμπλικάνοι και οι Δημοκρατικοί) και η Προεδρία καλούνται να συστήσουν μια επιτροπή, η οποία θα αποφανθεί για την μακροπρόθεσμη αύξηση του ανωτάτου ορίου χρέους και για την ψήφιση του προϋπολογισμού 2013-2014 εντός του οικονομικού έτους.

Ωστόσο, η προσωρινή αναστολή της ισχύος του ανώτατου ορίου χρέους έως τις 7 Φεβρουαρίου 2014 είχε ως αποτέλεσμα να οδηγηθεί το δημόσιο χρέος των ΗΠΑ σε νέα ιστορικά υψηλά επίπεδα και συγκεκριμένα στα \$17,074 τρισ. την 18.10.2013, από \$16,432 τρισ. που ήταν στο τέλος Δεκ.2012.

Ο Υπ. οικονομικών των ΗΠΑ, εξέφρασε την άποψη ότι η οικονομία των ΗΠΑ δέχθηκε σοβαρό πλήγμα από την πολιτική κρίση σχετικά με τον προϋπολογισμό, που αφέθηκε να λάβει σημαντικές διαστάσεις τις προηγούμενες εβδομάδες. Απέφυγε ωστόσο να εκτιμήσει το μέγεθος της προσκληθείσας ζημίας. Άφησε δε να εννοηθεί κάποιος βαθμός αισιοδοξίας ότι σύντομα η οικονομία θα ανακάμψει από την ζημιά που προκλήθηκε λόγω της διακοπής της λειτουργίας σημαντικών ομοσπονδιακών υπηρεσιών για 16 ημέρες. Παράλληλα, ζήτησε από τον πολιτικό κόσμο της χώρας να εξασφαλίσει τις προϋποθέσεις εκείνες που δε θα επιτρέψουν ξανά κυβέρνηση στο μέλλον να βρεθεί αντιμέτωπη με παρόμοιου τύπου παράλογες καταστάσεις.

Η πολιτική συμφωνία με την οποία αποφεύχθηκε μια στάση πληρωμών δεν αποτελεί λύση του δημοσιονομικού προβλήματος που αντιμετωπίζουν οι ΗΠΑ. Οι πολιτικές δυνάμεις στις ΗΠΑ θα πρέπει να καταλήξουν το συντομότερο δυνατόν σε κοινά αποδεκτές πολιτικές δράσης, αποφεύγοντας τις μικροπολιτικές οι οποίες ενδέχεται να καταλήξουν στον εγκλωβισμό της οικονομίας σε χαμηλή ανάπτυξη ή/και σε μια νέα ύφεση. Άλλωστε η πολιτική αντιπαράθεση σχετικά με το όριο χρέους είναι αυτή που οδήγησε τον οίκο αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας Fitch να αναθεωρήσει σε αρνητική την προοπτική του αξιόχρεου των ΗΠΑ.

Από την άλλη πλευρά, η επίπτωση στην οικονομία της διακοπής της λειτουργίας των ομοσπονδιακών υπηρεσιών στις ΗΠΑ αναμένεται να αναβάλει προσωρινά τη έναρξη της διαδικασίας σταδιακής μείωσης του προγράμματος ποσοτικής ενίσχυσης

της ρευστότητας στην οικονομία (QE3). Την άποψη αυτή ενστερνίζεται τώρα μέλη του Δ.Σ. της FED, όπως, π.χ., J. Evans, καθώς και διεθνείς επενδυτές, όπως, π.χ., ο Bill Gross. Ο πρώτος εκτιμά ότι δεν έχει έρθει ακόμα η ώρα να αλλάξει η FED την νομισματική πολιτική και συνεπώς το πρόγραμμα αγοράς ομολόγων θα πρέπει να παραταθεί έως ότου επιτευχθεί μία βιώσιμη κατάσταση στην αγορά εργασίας. Σύμφωνα με τον ίδιο, τα επιτόκια της Fed θα πρέπει να παραμείνουν σε μηδενικά επίπεδα ακόμα και αν η ανεργία κινηθεί χαμηλότερα του 6,5%. Η πορεία τους θα εξαρτηθεί παράλληλα από την πορεία της ανάπτυξης και του πληθωρισμού, διότι μια τυχόν εσπευσμένη αύξηση των επιτοκίων, εν μέσω συνεχόμενης αδυναμίας της οικονομίας, θα μπορούσε να προκαλέσει δημοσιονομική και οικονομική αποσταθεροποίηση. Ο Bill Gross από την πλευρά του, μετά την ανακοίνωση των στοιχείων για την χαμηλότερη του αναμενομένου αύξηση της απασχόλησης τον Σεπτ.2013, υποστήριξε ότι είναι απίθανο η FED να προχωρήσει σε περιορισμό του προγράμματος ενίσχυσης της ρευστότητας σύντομα και, ειδικότερα, να προχωρήσει σε αύξηση του επιτοκίου παρέμβασής της πριν από το 2016, αν η αγορά εργασίας συνεχίσει να προσαρμόζεται με τον έως τώρα πολύ αργό ρυθμό. Ειδικότερα για τα επιτόκια των 10ετών ομολόγων ο B. Gross υποστήριξε ότι τα σημερινά τους επίπεδα, γύρω στο 2,5%, είναι εκεί που πρέπει να είναι.

Σύμφωνα με έρευνα του πρακτορείου Bloomberg, η έναρξη μείωσης του προγράμματος αγοράς ομολόγων (tapering) της Fed, αναμένεται τώρα για μετά τον Μάρτιο του 2014.

Στην Κίνα, αισιοδοξία προκαλεί στους επενδυτές η άνοδος του ΑΕΠ κατά 7,8% σε ετήσια βάση, το 3ο 3μηνο 2013, έναντι ανόδου 7,5% το 2ο 3μηνο 2013. Η αύξηση του ΑΕΠ αποδίδεται στη βελτίωση των εξαγωγών και της εγχώριας ζήτησης. Η ικανοποιητική επίδοση της οικονομίας της Κίνας αναμένεται να συνεχισθεί και το 3ο 3μηνο 2013, καθώς η βιομηχανική παραγωγή κινήθηκε σε υψηλούς ρυθμούς μεταβολής.



Εάν η ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας διατηρηθεί σε κάποιο ικανοποιητικό επίπεδο είναι τώρα εφικτό να ενισχυθεί περαιτέρω η οικονομική δραστηριότητα στην Κίνα, με αποτέλεσμα η άνοδος του ΑΕΠ να ανέλθει έως και το 7,7% το 2013 και στο 8,2% το 2014. Ειδικότερα, η μεγάλη άνοδος των εισαγωγών της Ιαπωνίας μπορεί να συμβάλει στην αύξηση των εξαγωγών της Κίνας. Ειδικότερα, **στην**

Ιαπωνία, το εμπορικό ισοζύγιο κατέγραψε έλλειμμα τον Σεπτ.2013 για 15ο συνεχή μήνα. Συγκεκριμένα, το έλλειμμα αυτό διαμορφώθηκε στα ¥ 932,1 δισ. έναντι ¥ 568,2 δισ. τον αντίστοιχο μήνα του 2012, καθώς οι εξαγωγές αυξήθηκαν κατά 11,5% σε ετήσια βάση και οι εισαγωγές κατά 16,5%. Ωστόσο το έλλειμμα ήταν χαμηλότερο του προσδοκώμενου από την αγορά (¥ 933,9 δισ.).

Πάντως, ο οίκος πιστοληπτικής αξιολόγησης S&P επιβεβαίωσε την αξιολόγηση AA- για την Ιαπωνία, θέτοντας ωστόσο αρνητική την προοπτική του αξιόχρεου με το σκεπτικό ότι η κυβέρνηση έχει δεσμευθεί με νέες δαπάνες οι οποίες θα επιβαρύνουν το ήδη σημαντικά υψηλό χρέος της χώρας (238% ΑΕΠ). Υπενθυμίζεται ότι η κυβέρνηση έχει ξεκινήσει ένα πρόγραμμα επέκτασης των δημοσίων δαπανών ύψους ¥10 τρισ. με στόχο την αποπληθωρισμού, το οποίο, ωστόσο, ευνοεί και τις εισαγωγές και αυξάνει το έλλειμμα στο εμπορικό ισοζύγιο της χώρας.

Στην Ισπανία, αύξηση σημείωσε το ύψος των μη εξυπηρετούμενων δανείων ως ποσοστό επί του συνόλου των χορηγήσεων ανήλθε στο 12,1% τον Αύγ.2013 ήτοι € 180,7 δισ. από 11,97% τον Ιούλ.2013.

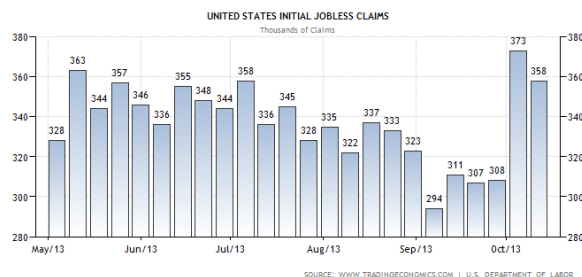
Στις αγορές κεφαλαίου, ανοδικές τάσεις επικράτησαν στο προηγούμενο 7ήμερο, καθώς η πολιτική συμφωνία μεταξύ Ρεπουμπλικάνων και Δημοκρατικών στις ΗΠΑ, επανέφερε την αισιοδοξία στους επενδυτές. Ειδικότερα, η διαφορά απόδοσης του 10ετούς ιταλικού ομολόγου από αυτήν του αντίστοιχου γερμανικού υποχώρησε στις 235 μ.β. από 242 μ.β., ενώ το spread του 10ετούς πορτογαλικού ομολόγου ανήλθε στις 431 μ.β. από 428 μ.β. που ήταν προ εβδομάδος. Στην πρωτογενή αγορά, το ποσό των € 3,4 δισ. άντλησε την 21.10.2013 **το Ολλανδικό δημόσιο** μέσω δημοπρασίας εντόκων γραμματίων (ΕΓ). Αναλυτικότερα, μέσω 3μηνων ΕΓ αντλήθηκαν €1,86 δισ. με μέσο κόστος δανεισμού 0,007% έναντι 0,009% της αντίστοιχης προηγούμενης δημοπρασίας. Επιπλέον, αντλήθηκαν €1,54 δισ. μέσω 6μηνων ΕΓ με μέσο επιτόκιο 0,057% έναντι 0,054% της τελευταίας αντίστοιχης δημοπρασίας.

	21.10.2013	14.10.2013	+/- μβ		21.10.2013	14.10.2013	+/- μβ
Ελλάδα	8,17%	8,64%	-47		843	976	-133
Ισπανία	4,26%	4,28%	-2	S	198	207	-10
Ιταλία	4,18%	4,28%	-9	Y	212	220	-8
Πορτογαλία	6,15%	6,14%	1		392	401	-9
Γαλλία	2,19%	2,37%	-18	C	63	65	-3
Ολλανδία	2,22%	2,22%	0	D	46	47	-1
Γερμανία	1,84%	1,86%	-2	S	24	23	1

Πηγή: Bloomberg

Το Βρετανικό δημόσιο από την πλευρά του άντλησε την 18.10.2013 το ποσό των £ 500 εκατ., μέσω δημοπρασίας 3μηνων ΕΓ με μέσο κόστος δανεισμού 0,305%, έναντι 0,306% της αντίστοιχης προηγούμενης δημοπρασίας. Επιπλέον, άντλησε £1 δισ. μέσω 6μηνων ΕΓ με μέσο επιτόκιο 0,345% έναντι 0,353% της τελευταίας αντίστοιχης δημοπρασίας. Τέλος, μέσω ΕΓ 1μηνων αντλήθηκαν £500 εκ. με επιτόκιο 0,253% έναντι 0,265% της τελευταίας αντίστοιχης δημοπρασίας.

Εξελίξεις στην πραγματική οικονομία: Στις ΗΠΑ, ο δείκτης μεταποίησης Philly Fed, υποχώρησε τον Οκτ.2013 στις 19,8 μονάδες ενώ οι αναλυτές προσδοκούσαν πτώση στις 15 μονάδες, έναντι 22,3 μονάδων τον Σεπτ.2013. Στην αγορά ακινήτων, **οι πωλήσεις υφιστάμενων κατοικιών** μειώθηκαν τον Σεπτ.2013 κατά -1,9% σε μηνιαία βάση, έναντι μηδενικής μεταβολής τον Αυγ.2013. **Στην αγορά εργασίας, οι εβδομαδιαίες αιτήσεις για εγγραφή στα ταμεία ανεργίας**, υποχώρησαν κατά 15.000 την εβδομάδα έως 12.10.2013 με αποτέλεσμα να διαμορφωθούν στις 358.000, έναντι εκτίμησης της αγοράς για πτώση τους στις 335.000.



Σημειώνεται ότι οι αιτήσεις συνεχίζονται να διαμορφώνονται σε υψηλά επίπεδα, καθώς δεν έχουν εξλειφθεί πλήρως τα τεχνικά προβλήματα που προήλθαν από την αναβάθμιση των συστημάτων πληροφορικής στην πολιτεία της Καλιφόρνιας. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η προσωρινή διακοπή λειτουργίας της ομοσπονδιακής κυβέρνησης δεν επηρέασε τα στοιχεία του Υπουργείου Εργασίας, καθώς δεν περιλαμβάνουν τους ομοσπονδιακούς υπαλλήλους οι οποίοι καταγράφονται ξεχωριστά. Ο κινητός μέσος όρος 4 εβδομάδων κατέγραψε αύξηση κατά 11.750 στις 336.500, που αποτελεί το υψηλότερο επίπεδο από τα τέλη Ιουλίου. Η αγορά εργασίας εξακολουθεί να εμφανίζεται βελτιωμένη συγκριτικά με τα προηγούμενα έτη, αλλά όχι στο βαθμό που είχε αρχικώς εκτιμηθεί. Σημειώνεται ότι και η αύξηση της απασχόλησης κατά 148 χιλ. άτομα, που ανακοινώθηκε καθυστερημένα την 22.10.2013, ήταν πολύ κατώτερη του αναμενομένου (180 χιλ.), παρά την αναθεώρηση προς τα πάνω της αύξησης της απασχόλησης τον Αύγ.2013 στα 193 χιλ. άτομα, από 169 χιλ. άτομα που είχε ανακοινωθεί αρχικά.

Στη Ζώνη του Ευρώ (ΖτΕ), το χρέος της γενικής κυβέρνησης ανήλθε στο 90,6% του ΑΕΠ το 2012, έναντι 87,3% το 2011 και 85,4% το 2010 (Eurostat). Σύμφωνα με το ΔΝΤ θα αγγίξει το 95,7% του ΑΕΠ το 2013 και 96,1% το 2014 με αποτέλεσμα να κρίνεται ως απαραίτητη η προσπάθεια δημοσιονομικής εξυγίανσης και η διαμόρφωση πρωτογενών πλεονασμάτων. Ειδικότερα, **στη Γερμανία**, το ισοζύγιο της γενικής κυβέρνησης εμφάνισε πλεόνασμα 0,1% του ΑΕΠ το 2012, έναντι ελλείμματος -0,8% του ΑΕΠ το 2011 ενώ το χρέος της χώρας θα περιορισθεί στο 78,1% του ΑΕΠ το 2014 από 81,9% του ΑΕΠ το 2012. Είναι εμφανές ότι η Γερμανία δεν έχει την παραμικρή συμβολή στον περιορισμό των δυσμενών επιπτώσεων από την

μεγάλη προσπάθεια δημοσιονομικής προσαρμογής των χωρών της περιφέρειας της Ζώνης του Ευρώ.

Στις αγορές συναλλάγματος, το ευρώ διατηρεί τα κέρδη του έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, καθώς αυξάνεται η πιθανότητα η Fed να καθυστερήσει τη σταδιακή μείωση του προγράμματος ποσοτικής ενίσχυσης της ρευστότητας στην οικονομία. Ο σταθμισμένος δείκτης δολαρίου ο οποίος μετρά την επίδοση του δολαρίου έναντι έξι βασικών νομισμάτων διαμορφώνεται στο 79,73 (22.10.2013) από 80,30 (14.10.2013) καταγράφοντας σε εβδομαδιαία βάση απώλειες -0,71%. Η βραχυχρόνια πορεία του δολαρίου ΗΠΑ επηρεάζεται και από την περιορισμένη αύξηση της απασχόλησης στην οικονομία των ΗΠΑ τον Σεπτ.2013, παρά τη μείωση του ποσοστού ανεργίας στο 7,2%. Η σχετικά αδύναμη εικόνα της αγοράς εργασίας των ΗΠΑ επιβαρύνει περισσότερο την εικόνα του δολαρίου.



Το ευρώ διαπραγματευόταν στα 1,3675 USD/EUR την 22.10.2013 από 1,3490 USD/EUR (15.10.2013).

Η στερλίνα σε εβδομαδιαία βάση κατέγραψε κέρδη έναντι του δολαρίου ΗΠΑ (+1,2%) και απώλειες έναντι του ευρώ (-0,1%). Διαπραγματευόταν με το δολάριο στα \$1,6133 και με το ευρώ στις £0,8475 την 22.10.2013 από \$1,5934 και £0,8466 την 15.10.2013.

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Ελληνική Οικονομία

Ισοζύγιο Πληρωμών: Σημαντικό πλεόνασμα ύψους € 2,88 δις (1,57% του ΑΕΠ) εμφάνισε στο 8μηνο.2013 το εξωτερικό ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών με τις κεφαλαιακές μεταβιβάσεις, χωρίς μάλιστα να συμπεριλαμβάνονται σε αυτό τα € 1,5 δις που εισπράχθηκαν τον Ιούλιο 2013 από την πρώτη δόση των εσόδων της ΕΚΤ από το Πρόγραμμα Αγοράς Τίτλων (SMP), το οποίο περιελάμβανε αγορά ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου. Το πλεόνασμα αυτό συγκρίνεται με το έλλειμμα € 2,11 δις στο 8μηνο 2012 το οποίο είχε διαμορφωθεί μετά την μείωσή του κατά -83,2% σε ετήσια βάση στο 8μηνο 2012. Έτσι το ΙΤΣ κατέγραψε πλεόνασμα ύψους 1,57% του ΑΕΠ ήδη από το 8μηνο 2013, έναντι ελλείμματος -1,1% του ΑΕΠ στο 8μηνο 2012 και -6,0% του ΑΕΠ στο 8μηνο 2011.

Το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου εκτός καυσίμων και πλοίων μειώθηκε στα € 5,3 δις. ή κατά -14,0% σε ετήσια βάση στο 8μηνο 2013, μετά τη μείωσή του κατά -31,4% σε ετήσια βάση στο 8μηνο 2012. Η μείωση αυτή του ελλείμματος επιτεύχθηκε λόγω της μείωσης των εισαγωγών αγαθών εκτός καυσίμων και πλοίων κατά -3,2% σε ετήσια βάση στο 8μηνο 2013, έναντι -13,7% στο 8μηνο 2012 και επίσης λόγω της νέας αύξησης των εξαγωγών αγαθών εκτός καυσίμων και πλοίων κατά 4,2% στο 8μηνο 2013, μετά την αύξησή τους κατά 5,0% στο 8μηνο 2012.

Όσον αφορά το Ισοζύγιο των Καυσίμων, οι πληρωμές για εισαγωγές καυσίμων ήταν μειωμένες κατά -10,7% σε ετήσια βάση στο 8μηνο 2013, μετά την αύξησή τους κατά 3,4% στο 8μηνο 2012. Είναι χαρακτηριστικό ότι οι εισαγωγές καυσίμων σημειώνουν σημαντική πτώση για πρώτη φορά στην περίοδο της μεγάλης ύφεσης και αυτό συνέβη μετά την εξίσωση του φόρου στο πετρέλαιο θέρμανσης με αυτή του πετρελαίου κίνησης. Από την άλλη πλευρά, οι εισπράξεις από εξαγωγές καυσίμων αυξήθηκαν κατά 16,0% στο 8μηνο 2013, έπειτα από την αύξησή τους κατά 14,4% σε ετήσια βάση στο 8μηνο 2012. Έτσι, στο 8μηνο 2013 σημειώθηκε μείωση στο έλλειμμα του ισοζυγίου των καυσίμων κατά € 2,1 δις. έναντι μείωσής του κατά € 189,5 εκατ. στο 8μηνο 2012, λόγω της μείωσης των εισαγωγών και της αύξησης των εξαγωγών διυλισμένων καυσίμων.

Η αύξηση των συνολικών εξαγωγών αγαθών (με καύσιμα και πλοία) διαμορφώθηκε στο 6,2% στο 8μηνο 2013, έναντι 7,6% στο 8μηνο 2012 και αποτελεί ουσιαστικό στήριγμα για την οικονομία της χώρας στην τρέχουσα περίοδο της ύφεσης. Έτσι, οι εξαγωγές αγαθών ανήλθαν στα € 15,06 δις. στο 8μηνο 2013, έναντι € 14,18 δις. στο 8μηνο 2012 και € 13,18 δις. στο 8μηνο του 2011.

Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών			
σε € εκατ.	Ιαν.-Αύγ. 2013	Ιαν.-Αύγ. 2012	Απόλυτη Διαφορά
Έλλειμμα Ισοζυγίου Καυσίμων	-5.387,9	-7.445,3	-2.057,4
Έλλειμμα Ισοζυγίου Πλοίων	-765,1	-739,3	25,8
Έλλ. Εμπορικού Ισοζ. εκτός Καυσ. & Πλοίων	-5.258,4	-6.115,9	-857,5
Έλλειμμα Εμπορικού Ισοζυγίου	-11.411,3	-14.300,4	-2.889,1
Έλλειμμα Ισοζυγίου Εισοδημάτων	-2.475,2	-1.793,7	681,5
Πλεόνασμα Ισοζυγίου Υπηρεσιών	11.721,6	10.760,7	-960,9
Πλεόνασμα Ισοζυγίου Μεταβιβάσεων	5.044,6	3.222,8	-1.821,8
Πλεόνασμα Ισοζ. Τρεχουσών Συναλλαγών (με κεφαλαιακές μεταβιβάσεις)	2.879,7	-2.110,5	-4.990,2
Έλλειμμα Λογαριασμού Κεφαλαίων	-3.937,6	3.407,7	-7.345,3
Άμεσες Επενδύσεις	927,8	1.062,0	-134,2
Επενδύσεις Χαρτοφυλακίου	-9.997,7	-75.624,7	65.627,0
Λοιπές Επενδύσεις	5.132,3	77.970,4	-72.838,1
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος			

Ισοζύγιο Υπηρεσιών: Αυξημένο κατά 8,9% σε ετήσια βάση ήταν το πλεόνασμα του ισοζυγίου στο 8μηνο 2013, μετά την αύξησή του κατά 8,6% στο 8μηνο 2012. Η αύξηση του πλεονάσματος αυτού οφείλεται κυρίως στην αύξηση των εισπράξεων από τον τουρισμό κατά 13,7% σε ετήσια βάση. Ωστόσο, οι συνολικές εισπράξεις από τις εξαγωγές υπηρεσιών μειώθηκαν ελαφρώς στα € 19,07 δις. στο 8μηνο 2013 από € 19,27 δις. στο 8μηνο 2012. Η πτώση αυτή υπέρ-αντιστάθμισε την πτώση των πληρωμών για εισαγωγές υπηρεσιών από το

εξωτερικό στα € 7,35 δισ. στο 8μηνο 2013 από € 8,51 δισ. στο 8μηνο 2012. Ειδικότερα:

A. Τα έσοδα από τον εξωτερικό τουρισμό ήταν αυξημένα στα € 8,7 δισ. στο 8μηνο 2013 από € 7,65 δισ. στο 8μηνο 2012 και € 7,72 δισ. στο 8μηνο 2011. Αντίθετα, οι πληρωμές από εγχώριους κατοίκους για τουρισμό στο εξωτερικό μειώθηκαν κατά -6,5% στο 8μηνο 2013 από -20,0% στο 8μηνο 2012. Συνεπώς, το τουριστικό ισοζύγιο της χώρας είχε πλεόνασμα € 7,5 δισ. στο 8μηνο 2013 από πλεόνασμα € 6,3 δισ. στο 8μηνο 2012. Αύξηση κατά € 1,13 δισ.

B. Ωστόσο, οι εισπράξεις από την ελληνική ναυτιλία κατέγραψαν νέα μείωση κατά -13,1% σε ετήσια βάση στο 8μηνο 2013, μετά τη μικρή σχετικά μείωσή τους κατά -1,7% στο 8μηνο 2012. Από την άλλη πλευρά, και οι πληρωμές για δαπάνες των ναυτιλιακών επιχειρήσεων ή για μεταφορές στο εξωτερικό μειώθηκαν επίσης σημαντικά κατά -13,5% στο 8μηνο 2013. Σημειώθηκε έτσι νέα μείωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου των μεταφορών (κυρίως της ναυτιλίας) κατά -12,8%, εξέλιξη η οποία είχε σημαντική αρνητική επίπτωση στην μεταβολή του ΑΕΠ.

Γ. Υποχώρηση των εισπράξεων από τις εξαγωγές λοιπών υπηρεσιών περιορίστηκε στο -1,9% στο 8μηνο 2013, μετά τη μείωσή τους κατά -1,4% στο 8μηνο 2012. Ωστόσο, μεγαλύτερη πτώση σημειώθηκε στις πληρωμές για εισαγωγές λοιπών υπηρεσιών, κατά -17,1% στο 8μηνο 2013 από πτώση τους κατά -4,2% στο 8μηνο 2012. Ως αποτέλεσμα, το πλεόνασμα του ισοζυγίου των λοιπών υπηρεσιών διαμορφώθηκε στα € 19,4 εκατ. στο 8μηνο 2013 από έλλειμμα € 430,7 εκατ. στο 8μηνο 2012.

Ισοζύγιο Εισοδημάτων: Σημειώθηκε αύξηση του ελλείμματος κατά 38,0% στο 8μηνο 2013, έναντι πτώσης του κατά -67,3% στο 8μηνο 2012. Αυτό οφείλεται κυρίως στην αύξηση των πληρωμών τόκων, μερισμάτων και κερδών σε επενδυτές του εξωτερικού κατά 12,2% σε ετήσια βάση, έναντι της μείωσής τους κατά -45,1% στο 8μηνο 2012. Από την άλλη πλευρά, μείωση κατά -8,5% σε ετήσια βάση σημείωσαν οι εισπράξεις τόκων, μερισμάτων και κερδών εγχώριων κατοίκων από το εξωτερικό, έπειτα από την αύξησή τους κατά 20,0% και στο 8μηνο 2012.

Στο **ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων** οι εισπράξεις από την ΕΕ-27 αυξήθηκαν σημαντικά κατά 4,8% σε ετήσια βάση στα € 3,8 δισ. στο 8μηνο 2013. Σε αυτό δεν συμπεριλαμβάνονται τα € 1,5 δισ. από την 1^η δόση της επιστροφής των κερδών της ΕΚΤ από ελληνικά κρατικά ομόλογα που είχε αγοράσει στα πλαίσια του Προγράμματος Αγοράς Τίτλων (SMP). Επίσης, τα μεταναστευτικά εμβάσματα αυξήθηκαν στο 8μηνο 2013 κατά 26,4% σε ετήσια βάση, έναντι μείωσής τους κατά -10,3% στο 8μηνο 2012, ενώ μειωμένες κατά -32,3% ήταν και οι πληρωμές μεταναστευτικών εμβασμάτων στο εξωτερικό, στα € 521,9 εκατ. από € 771,3 εκατ. στο 8μηνο 2012.

Στο **ισοζύγιο κεφαλαιακών μεταβιβάσεων** οι εισπράξεις από διαρθρωτικά ταμεία της ΕΕ-27 διαμορφώθηκαν στα € 3,0 δισ. στο 8μηνο 2013 από € 1,7 δισ. στο 8μηνο 2012, σημειώνοντας μεγάλη αύξηση κατά 75,3% σε ετήσια βάση.

Στον Λογαριασμό Κεφαλαίων (ΛΚ) καταγράφηκε έλλειμμα (μετά από δεκαετίες πλεονασμάτων) ύψους € 3,9 δισ. στο 8μηνο 2013, έναντι πλεονάσματος € 3,4 δισ. στο 8μηνο 2012. Οι εξελίξεις στις επιμέρους κατηγορίες ροών κεφαλαίων είχαν ως ακολούθως:

(α) Στον τομέα των Ξένων Άμεσων Επενδύσεων (ΞΑΕ) σημειώθηκε σημαντική καθαρή εισροή ύψους € 927,8 εκατ. στο 8μηνο 2013, έναντι μεγαλύτερης εισροής € 1,1 δισ. στο 8μηνο 2012. Ειδικότερα, οι άμεσες επενδύσεις μη κατοίκων στην Ελλάδα εμφάνισαν καθαρή εισροή € 256,3 εκατ. ενώ οι εγχώριες επιχειρήσεις συνέβαλαν σε καθαρή εισροή ύψους € 671,5 εκατ. από ρευστοποίηση άμεσων επενδύσεων τους στο εξωτερικό.

(β) Στον τομέα των επενδύσεων χαρτοφυλακίου, σημειώθηκε καθαρή εκροή ύψους € 10,0 δισ. έναντι καθαρής εκροής € 75,6 δισ στο 8μηνο.2012. Ειδικότερα, καταγράφηκε εκροή κεφαλαίων λόγω της μείωσης των τοποθετήσεων μη κατοίκων σε ελληνικά ομόλογα και έντοκα γραμμάτια. Επίσης, εκροή σημειώθηκε και λόγω της αύξησης των τοποθετήσεων των εγχώριων θεσμικών επενδυτών σε ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του εξωτερικού.

(γ) Στον τομέα των «λοιπών επενδύσεων, καταγράφηκε καθαρή εισροή ύψους € 5,1 δισ. έναντι καθαρής εισροής € 78,0 δισ. στο 8μηνο 2012, η οποία οφείλεται κυρίως στην αύξηση των δανειακών υποχρεώσεων του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα προς μη κατοίκους κατά € 27,9 δισ., αλλά και στη μείωση των τοποθετήσεων των εγχώριων θεσμικών επενδυτών σε καταθέσεις και γeros στο εξωτερικό κατά € 16,2 δισ. (εισροές). Οι κινήσεις αυτές αντισταθμίστηκαν εν μέρει από τη μείωση κατά € 38,2 δισ. των τοποθετήσεων μη κατοίκων σε καταθέσεις και γeros στην Ελλάδα (εκροή).

Συνολικά, όπως προαναφέρθηκε, το ΙΤΣ της χώρας θα είναι πλεονασματικό περί το 1,0% του ΑΕΠ το 2013. Το ισοζύγιο αυτό θα συνεχίσει να είναι πλεονασματικό και στα επόμενα έτη στο βαθμό που ο λογαριασμός κεφαλαίων της χώρας θα καταστεί ελλειμματικός, δηλαδή στο βαθμό στον οποίο οι καθαρές ροές κεφαλαίων προς και από τη χώρα θα είναι αρνητικές (εκροές) και όχι θετικές (εισροές) που ήταν σε ολόκληρη τη μεταπολεμική περίοδο αντικατοπτρίζοντας και χρηματοδοτώντας το έλλειμμα του ΙΤΣ. Ωστόσο, στο βαθμό που από κάποια περίοδο η Ελλάδα θα αρχίσει να προσελκύει σημαντικά επιχειρηματικά κεφάλαια για επενδύσεις στην Ελλάδα (στο χρηματιστήριο, σε Ξένες Άμεσες Επενδύσεις στους επιχειρηματικούς κλάδους ή στην αγορά ακινήτων), τότε το ΙΤΣ της χώρας μπορεί να καταστεί και πάλι ελλειμματικό. Αυτό θα είναι πολύ σημαντικό για τη χώρα που θα έχει ανάγκη επενδύσεων στα επόμενα έτη σε σημαντικούς τομείς της οικονομίας της και ιδιαίτερα στους κλάδους που παράγουν διεθνώς εμπορεύσιμα προϊόντα. Η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας θα συμβάλει στην προσέλκυση επενδύσεων από το εξωτερικό και στην πιο έγκαιρη ανάκαμψη της εγχώριας ζήτησης όχι για κατανάλωση, όπως σε μεγάλο βαθμό συνέβαινε στο

παρελθόν, αλλά για επενδύσεις σε κλάδους που η Ελλάδα κατέχει αναμφισβήτητα συγκριτικά και ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα. Οι επενδύσεις αυτές θα αυξήσουν την παραγωγική δυναμικότητα των κλάδων που παράγουν διεθνώς εμπορεύσιμα προϊόντα (δηλαδή προϊόντα που υποκαθιστούν εισαγωγές και αυξάνουν τις εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών) και θα δημιουργήσουν τις συνθήκες για πλεονασματικό ΙΤΣ στο μέλλον.

Δείκτες Νέων Παραγγελιών (ΔΝΠ) και Κύκλου Εργασιών (ΔΚΕ) στη Βιομηχανία: Αύξηση κατά 2,7% σημείωσε τον Αύγ.2013, σε ετήσια βάση, ο Δείκτης Νέων Παραγγελιών της Βιομηχανίας (ΔΝΠ), στο σύνολο της αγοράς, έναντι μικρότερης αύξησης 0,8% τον Ιουλ.2013 και -6,3% τον Αύγ.2012. Η αύξηση του ΔΝΠ οφείλεται στην άνοδο κατά 10,9% των νέων παραγγελιών από το εξωτερικό, καθώς οι παραγγελίες από το εσωτερικό μειώθηκαν κατά -8,4% σε ετήσια βάση.

Εξέλιξη του Δείκτη Κύκλου Εργασιών (ΔΚΕ) στην εγχώρια αγορά			
	Στάθμιση	Αύγουστος 2013	Αύγουστος 2012
Τρόφιμα	17,59	-8,1%	-0,1%
Καπνός	1,36	-1,8%	-13,7%
Κλωστοϋφαντουργικές ύλες	1,64	-10,5%	-17,4%
Χαρτί και προϊόντα	2,17	-5,6%	0,7%
Εκτυπώσεις και αναπ. προεγγ. Μέσων	1,51	-11,5%	-12,0%
Χημικά προϊόντα	4,33	-4,9%	-11,6%
Βασικά φαρμακευτικά	2,41	-11,8%	10,4%
Προϊόντα από ελαστική και πλαστική ύλη	3,12	-6,8%	-13,6%
Μη μεταλλικά ορυκτά	7,49	-7,1%	-27,9%
Ηλεκτρολογικός εξοπλισμός	1,86	-31,8%	-30,6%
Μηχανήματα και είδη εξοπλισμού	1,05	-29,4%	-25,0%
Άλλες μεταποιητικές δραστηριότητες	0,33	2,3%	-1,8%
Ηλεκτρονικοί υπολογιστές	0,48	-9,4%	3,8%
Ποτά	5,29	-8,6%	-9,6%
Είδη Ένδυσης	1,69	8,3%	-26,2%
Βασικά μεταλλικά	7,48	-9,4%	-2,0%
Κατασκευή μεταλλικών προϊόντων	4,32	-20,8%	-27,4%
Μηχανοκίνητα οχήματα	0,66	-19,2%	-52,8%
Παράγωγα πετρελαίου και άνθρακα	27,13	-7,8%	0,3%
Λοιπός εξοπλισμός μεταφορών	1,36	-42,1%	-69,7%
Δέρματα - είδη υπόδησης	0,55	8,0%	-49,3%
Ξύλο και φελλός	1,24	-35,6%	-24,6%
Επισκευή και εγκατάσταση μηχανημάτων	3,62	-11,3%	-31,5%
Έπιπλα	1,34	-9,7%	-29,2%
Σύνολο	100,00	-4,2%	-7,0%
Σύνολο χωρίς παράγωγα πετρελαίου	72,87	-2,1%	-7,1%

Πηγή: ΕΛΛ.ΣΤΑΤ.

Επίσης, στο 8μηνο 2013, στο σύνολο της αγοράς, ο ΔΝΠ μειώθηκε κατά -4,7%, σε ετήσια βάση, έναντι πτώσης κατά -9,4% στο 8μηνο.2012. Η εξέλιξη αυτή είναι συνδυασμός της μείωσης κατά -6,2% του ΔΝΠ από την εγχώρια αγορά και της μείωσης των παραγγελιών από το εξωτερικό κατά -4,2%.

Όσον αφορά στον Δείκτη Κύκλου Εργασιών σημείωσε αύξηση στο σύνολο της αγοράς κατά 1,7% τον Αύγ.2013, σε ετήσια βάση, έναντι 3,6% τον Ιούλ.2013 και 2,8% τον Αύγ.2012. Η θετική αυτή εξέλιξη προήλθε από την σημαντική άνοδο της ζήτησης από την εξωτερική αγορά (Αύγ.2013:16,7%).

Συνολικά, ο ΔΚΕ στη βιομηχανία υποχώρησε ελαφρά, κατά -4,0%, σε ετήσια βάση, στο 8μηνο 2013, έναντι αύξησής του κατά +1,8% στο 8μηνο 2012. Η μείωση του ΔΚΕ στο 8μηνο 2013 είναι συνδυασμός της αύξησης κατά 9,3% των εξαγωγικών παραγγελιών, μετά τη αύξησή τους κατά 10,6% στο 8μηνο 2012 και της μείωσης των

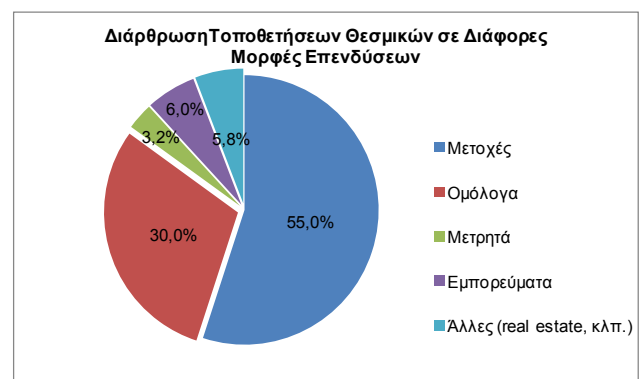
παραγγελιών από την εγχώρια αγορά κατά -12,7%, μετά την υποχώρησή τους κατά -3,1% στο 8μηνο 2012. Στους σχετικούς πίνακες απεικονίζονται οι μεταβολές του ΔΚΕ σε επιμέρους κατηγορίες προϊόντων, τόσο στην εγχώρια αγορά όσο και στις αγορές εξωτερικού.

Εξέλιξη του Δείκτη Κύκλου Εργασιών (ΔΚΕ) στις αγορές εξωτερικού			
	Στάθμιση	Αύγουστος 2013	Αύγουστος 2012
Τρόφιμα	10,37	-2,2%	7,9%
Ποτά	1,09	0,9%	-2,9%
Καπνός	1,65	-8,8%	6,8%
Κλωστοϋφαντουργικές ύλες	3,63	-16,1%	68,4%
Είδη Ένδυσης	5,03	4,8%	4,9%
Βασικά φαρμακευτικά	1,31	33,5%	26,3%
Προϊόντα από ελαστική και πλαστική ύλη	4,40	11,3%	15,7%
Μη μεταλλικά ορυκτά	3,33	9,3%	103,5%
Βασικά μεταλλικά	22,15	-0,3%	-27,3%
Κατασκευή μεταλλικών προϊόντων	3,31	20,2%	5,1%
Ηλεκτρολογικός εξοπλισμός	4,94	-25,8%	22,7%
Μηχανήματα και είδη εξοπλισμού	1,89	-0,4%	-13,7%
Μηχανοκίνητα οχήματα	0,15	-58,8%	-45,7%
Άλλες μεταποιητικές δραστηριότητες	0,20	49,9%	59,7%
Παράγωγα πετρελαίου και άνθρακα	26,74	26,3%	50,2%
Χημικά προϊόντα	5,43	9,7%	-14,6%
Ηλεκτρονικοί υπολογιστές	1,79	38,2%	43,8%
Λοιπός εξοπλισμός μεταφορών	0,86	121,9%	-44,1%
Χαρτί και προϊόντα από χαρτί	0,79	18,4%	-12,7%
Δέρματα - είδη υπόδησης	0,20	-78,6%	363,7%
Έπιπλα	0,17	122,2%	19,4%
Εκτυπώσεις και αναπ. προεγγ. Μέσων	0,04	42,2%	247,3%
Σύνολο	100,00	16,8%	-8,7%
Σύνολο χωρίς παράγωγα πετρελαίου	73,26	9,8%	-22,1%

Πηγή: ΕΛΛ.ΣΤΑΤ.

Παγκόσμια Οικονομία

Χρηματιστηριακές Επενδύσεις: Η παγκόσμια αγορά σήμερα είναι θετική σε τοποθετήσεις σε μετοχές σε σχέση με τοποθετήσεις σε ομόλογα. Με βάση πρόσφατη έρευνα της Bloomberg το 55% των επενδύσεων των παγκοσμίως θεσμικών χαρτοφυλακίων είναι σε μετοχικές αξίες ενώ σε ομόλογα είναι το 30%.



Πηγή: Bloomberg

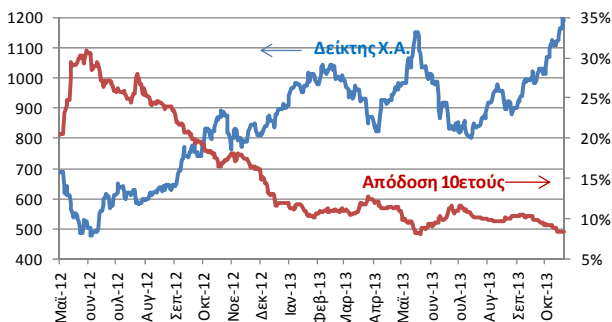
Μάλιστα σύμφωνα με έρευνα της EPFR από τις αρχές του 2013 ξεκίνησε η ενίσχυση των εισροών κεφαλαίων προς μετοχικές τοποθετήσεις σε βάρος των τοποθετήσεων σε ομόλογα. Οι κινήσεις υπέρ των μετοχών προσβλέπουν σε πολύ καλύτερες αποδόσεις έναντι των ομολόγων, κάτι που πράγματι παρατηρήθηκε από τις αρχές του 2013 έως σήμερα, με εξαίρεση ομόλογα χωρών της ευρωπαϊκής

περιφέρειας, όπως της Ελλάδος, της Ισπανίας, της Ιρλανδίας, κ.ά. Στις χώρες αυτές φαίνεται ότι βρίσκεται σε ισχύ το παιχνίδι της σύγκλισης των αποδόσεων των ομολόγων τους στις χαμηλότερες αποδόσεις των ομολόγων των χωρών του Βορρά της Ευρωζώνης και ιδιαίτερα της Γερμανίας.

Ειδικότερα, σύμφωνα με πρόσφατη έκθεση της HSBC, στην περίπτωση της Ελλάδος ενισχύθηκε η τάση εισροών σε μετοχικά επενδυτικά κεφάλαια που επενδύουν στην Ελλάδα, με αποτέλεσμα την ανάλογη ενίσχυση των τοποθετήσεων των τελευταίων σε ελληνικές μετοχικές αξίες. Η ενίσχυση αυτή είναι ιδιαίτερα εμφανής από τον Σεπτέμβριο του 2013 και μετά. Όλα τα ανωτέρω συνδυάζονται και από το γεγονός ότι τα Emerging Market Funds αγοράζουν ελληνικές μετοχές ενόψει της ανακοίνωσης που αναμένεται στις 7 Νοεμβρίου 2013 για την είσοδο της Ελλάδος στους δείκτες των αναδυόμενων αγορών MSCI, με ένταξη στους δείκτες αυτούς στις 26 Νοεμβρίου 2013.

Όπως είναι γνωστόν, η MSCI, όπως και η Russell Investments λίγο πριν, είχε ανακοινώσει από τον Ιούνιο 2013 την πρόθεσή της να αλλάξει το status της Ελλάδος από ώριμη σε αναδυόμενη αγορά. Η εξέλιξη αυτή εκτιμάται από τους παράγοντες στην αγορά ότι μπορεί να συνεπάγεται τελικά καθαρές εισροές στην ελληνική αγορά της τάξης των \$ 0,6- \$ 1,5 δις, αφού ληφθούν υπόψη και οι εκροές των κεφαλαίων που επενδύουν στις ώριμες αγορές.

Χρηματιστήριο - Απόδοση ελληνικού ομολόγου

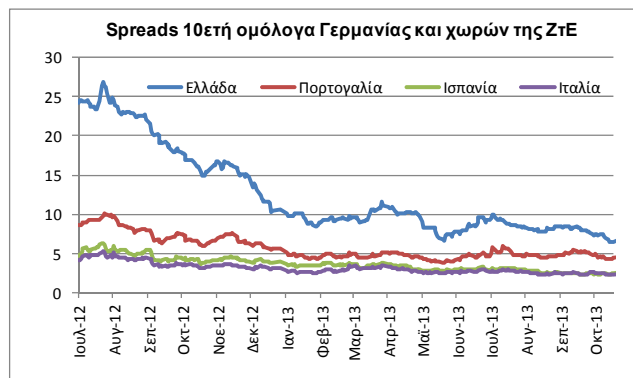


Η ελληνική χρηματιστηριακή αγορά επωφεληθήκε θετικά από τις εξελίξεις αυτές του Σεπτεμβρίου και Οκτωβρίου, με αποτέλεσμα έως τις 18/10 να έχει άνοδο κατά 28,4% από τις αρχές του έτους κερδίζοντας τόσο τις αναδυόμενες όσο και τις ώριμες χρηματιστηριακές αγορές όπως απεικονίζονται από τους δείκτες MSCI. (Διάγραμμα ΧΑΑ)

Σύγκλιση Επιτοκίων Κρατικών Ομολόγων στην Ευρωζώνη: Από το 2^ο εξάμηνο του 2012 ξεκίνησε σημαντική πτώση των επιτοκίων των ομολόγων των περιφερειακών χωρών της Ευρωζώνης, καθώς η αγορά άρχισε να προεξοφλεί το πέρας της κρίσης στην Ευρωζώνη. Για παράδειγμα στο διάστημα 2/7/2012-18/10/2013 τα επιτόκια των κρατικών ομολόγων 10-ετούς διάρκειας του Ευρωπαϊκού Νότου υπεχώρησαν κατά 17,4 ποσοστιαίες μονάδες στην περίπτωση της Ελλάδος, κατά 3,8 ποσοστιαίες μονάδες στην περίπτωση της

Πορτογαλίας, κατά 2,1 ποσοστιαίες μονάδες στην περίπτωση της Ισπανίας και κατά 1,6 ποσοστιαίες μονάδες στην Ιταλία, ενώ στην Γερμανία αυξήθηκαν κατά 0,3 ποσοστιαίες μονάδες. Αποτέλεσμα αυτής της εξέλιξης ήταν η μείωση το 10-ετούς spread κατά 17,7 μονάδες στην Ελλάδα, κατά 4,2 μονάδες στην Πορτογαλία, κατά 2,4 μονάδες στην Ισπανία και κατά 1,9 μονάδες στην Ιταλία, συγκλίνοντας σημαντικά προς τα γερμανικά επιτόκια.

Σημειώνεται ότι πρόσφατα το spread του ελληνικού 10-ετούς ομολόγου έκανε νέο χαμηλό στο 6,456% (Οκτώβριος 2013), ενώ αντίστοιχα χαμηλό έκανε και το ισπανικό spread στο 2,358% (Σεπτέμβριος 2013), το ιταλικό στο 2,304% (Αύγουστος 2013) και το πορτογαλικό στο 3,814% (Μάιος 2013). Σήμερα πάντως τα spreads κινούνται κοντά στα προαναφερθέντα χαμηλά.



Αποτέλεσμα της σημαντικής πτώσης των αποδόσεων (yields) των κρατικών ομολόγων όπως προαναφέρθηκε για την περίπτωση των 10ετών ομολόγων, ήταν οι συνολικές αποδόσεις (total returns) των κρατικών ομολόγων της ευρωπαϊκής περιφέρειας να σημειώσουν 'υπερ-αποδόσεις' σε σχέση με τις χώρες του πυρήνα της Ευρωζώνης αλλά και έναντι άλλων χωρών όπως Μ. Βρετανία, Ελβετία, Δανία, Νορβηγία κ.α. που θεωρούνται πολύ ασφαλείς επενδυτικές τοποθετήσεις και 'υπερ-αποδίδουν' σε περιόδους κρίσης.

ΗΠΑ: Οι πωλήσεις υφιστάμενων κατοικιών μειώθηκαν κατά -1,9% σε μηνιαία βάση τον Σεπτ.2013, έναντι μηδενικής μεταβολής τον προηγούμενο μήνα, ενώ σε ετήσια βάση ήταν αυξημένες κατά 10,7%.

Στην αγορά εργασίας οι εβδομαδιαίες αιτήσεις για εγγραφή στα ταμεία ανεργίας, μειώθηκαν κατά 15.000 την εβδομάδα έως 12.10.2013 και διαμορφώθηκαν στις 358.000. Ωστόσο, ο μέσος όρος 4 εβδομάδων, κατέγραψε αύξηση επίσης κατά 12.000 με αποτέλεσμα να διαμορφωθεί στις 336.500.

Ζώνη του Ευρώ (ΖΤΕ): Αναφορικά με την δημοσιονομική κατάσταση, σύμφωνα με τα στοιχεία της Eurostat, το χρέος της γενικής κυβέρνησης στη ΖΤΕ το 2012 ανήλθε στο 90,6% του ΑΕΠ, έναντι 87,3% το 2011 και 85,4% το 2010. Το ΔΝΤ προβλέπει αύξηση του χρέους στη ΖΤΕ στο 95,7% του ΑΕΠ το 2013 και περαιτέρω στο 96,1% του ΑΕΠ το 2014. Το χρέος αυτό αναμένεται σταδιακά να σταθεροποιηθεί από το

2015 προτού αρχίσει να μειώνεται. Αν και το χρέος των αναπτυσσόμενων οικονομικών ως ποσοστό του ΑΕΠ θα παραμείνει κάτω του 110% (109,2%) το 2014, το επίπεδο αυτό είναι ιδιαίτερα υψηλό και αφήνει τις οικονομίες αυτές έκθετες σε κινδύνους που μπορεί να προκύψουν σε μία νέα κρίση μείωσης της εμπιστοσύνης. Αυτό με τη σειρά του εμποδίζει την επίτευξη ικανοποιητικών ρυθμών μελλοντικής ανάπτυξης σε αυτές τις χώρες. Σημειώνεται ότι στις ΗΠΑ το χρέος εκτιμάται στο 106% του ΑΕΠ το 2013, και στο 107,3% το 2014, από 102,7% το 2012, ενώ στην Ιαπωνία το χρέος θα ανέλθει στο 243,5% του ΑΕΠ το 2013 (2012: 238%), προτού υποχωρήσει στο 242,3% το 2014. Κρίνεται, λοιπόν αναγκαία η περαιτέρω προσπάθεια δημοσιονομικής εξυγίανσης, και η διαμόρφωση πρωτογενών πλεονασμάτων σε τέτοιο επίπεδο (έχει υπολογισθεί περίπου στο 2,75% του ΑΕΠ για την περίοδο 2020-2030), ούτως ώστε να εξασφαλισθεί ότι το χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ δεν θα υπερβεί το 60% το 2030. Ωστόσο απαραίτητο είναι να προωθηθούν και αναπτυξιακές πολιτικές προκειμένου οι χώρες που εφαρμόζουν έντονη δημοσιονομική προσαρμογή να μην βυθιστούν ξανά σε έντονη και παρατεταμένη ύφεση.

Το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης στη ΖΤΕ μειώθηκε στο 3,7% του ΑΕΠ το 2012, από 4,2% του ΑΕΠ το 2011. Σύμφωνα με το ΔΝΤ το έλλειμμα αυτό θα υποχωρήσει στο 2,5% του ΑΕΠ το 2014.

Στη Γερμανία το ισοζύγιο της γενικής κυβέρνησης ήταν πλεονασματικό στο 0,1% του ΑΕΠ το 2012, έναντι ελλείμματος -0,8% του ΑΕΠ το 2011, ενώ σύμφωνα με το ΔΝΤ ένα μικρό έλλειμμα της τάξεως του -0,4% εκτιμάται για το 2013, ως αποτέλεσμα της χαλάρωσης της δημοσιονομικής προσαρμογής που ήδη ακολουθεί η κυβέρνηση, αφού έχει εξασφαλισθεί ο στόχος για πλεόνασμα στον Π2013. Το χρέος της χώρας επίσης θα περιορισθεί στο 78,1% του ΑΕΠ το 2014, από 81,9% του ΑΕΠ το 2012.

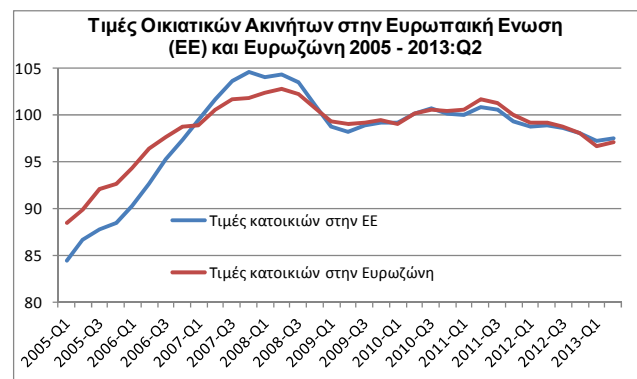
Επίσης, μετά την Ελλάδα, η Ιταλία, αλλά και η Πορτογαλία διατηρούν πολύ υψηλό επίπεδο χρέους, άνω του 120% του ΑΕΠ το 2012. Το έλλειμμα ως ποσοστό του ΑΕΠ σε αυτές τις χώρες έχει μειωθεί σημαντικά, όπως φαίνεται και στον παρακάτω Πίνακα. Στην Ιταλία, οι περικοπές δημοσιονομικού χαρακτήρα ύψους 1.0% του ΑΕΠ το 2013 αναμένεται να μηδενίσει το έλλειμμα το 2013. Στην Πορτογαλία, ο αναθεωρημένος Προϋπολογισμός που κατατέθηκε τον Ιούνιο 2013 περιλαμβάνει επιπλέον μέτρα ύψους 1,0% του ΑΕΠ το 2014 και ως εκ τούτου το έλλειμμα θα μειωθεί. Στην Ιρλανδία η δημοσιονομική προσαρμογή βρίσκεται εντός των στόχων, με το έλλειμμα να μειώνεται στο -8,2% του ΑΕΠ το 2012, και το ΔΝΤ να προβλέπει μείωση στο -5,0% του ΑΕΠ το 2014, καθώς θα συνεχισθούν και το έτος αυτό δημοσιονομικά μέτρα ύψους 1,5% του ΑΕΠ.

	Έλλειμμα (ως % του ΑΕΠ)			Χρέος (ως % του ΑΕΠ)		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
ΖΤΕ	-3,7	-3,1	-2,5	90,6	95,7	96,1
Γερμανία	0,1	-0,4	-0,1	81,0	80,4	78,1
Γαλλία	-4,8	-4,0	-3,5	90,2	93,5	94,8
Ιταλία	-3,0	-3,2	-2,1	127,0	132,3	133,1
Ισπανία	-10,6	-6,7	-5,8	86,0	93,7	99,1
Ιρλανδία	-8,2	-7,6	-5,0	117,4	123,3	121,0
Ελλάδα	-6,3	-4,1	-3,3	156,9	175,7	174,0
Πορτογαλία	-6,4	-5,5	-4,0	124,1	123,6	125,3
Ολλανδία	-4,1	-3,0	-3,2	71,3	74,4	75,6
ΕΕ-27	-3,9	85,2
Ην. Βασίλειο	-6,1	-6,1	-5,8	88,7	92,1	95,3

Πηγή: Eurostat, IMF

Τιμές Ακινήτων: Οι τιμές των ακινήτων στην Ευρωζώνη υπεχώρησαν κατά -5,7% στο 2^ο 3μηνο 2013 σε σχέση με τα υψηλά του έτους 2008 και κατά 1,1% από τις αρχές του 2013. Αντίστοιχα στην ΕΕ-27, οι τιμές των ακινήτων υπεχώρησαν κατά -6,7% από τα υψηλά του 2007 και κατά 0,5% από τις αρχές του έτους. (Eurostat, Οκτώβριος 2013). Σε ετήσια βάση η πτώση των τιμών στην Ευρωζώνη και ΕΕ-27 στο 2^ο 3μηνο 2013 ήταν κατά -1,3% και -2,2% αντιστοίχως, ενώ διαφαίνεται σταθεροποίηση των τιμών το 2^ο 3μηνο σε σχέση με το 1^ο 3μηνο 2013.

Σημαντικές είναι οι διαφορές της μεταβολής των τιμών των ακινήτων από την έναρξη της χρηματοοικονομικής κρίσης μέσα στην Ευρωζώνη. Για παράδειγμα, χώρες όπως η Ιρλανδία, Ελλάδα, Κύπρος, Ισπανία και Πορτογαλία είχαν σημαντικές μειώσεις στις τιμές των ακινήτων σε σχέση με τα υψηλά τους πριν την χρηματοπιστωτική κρίση.

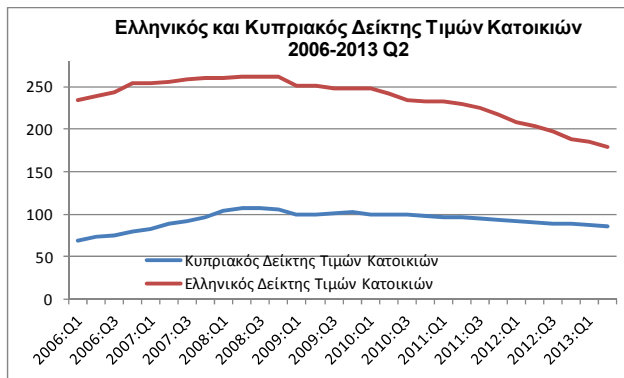


Πηγή: Eurostat

Για παράδειγμα, στην Ιρλανδία οι τιμές των ακινήτων έπεφταν για τέσσερα συνεχόμενα έτη έως το 2013 με συνολική πτώση κατά 53,3%, ενώ στην Ισπανία η πτώση έως σήμερα είναι της τάξεως του 37% (Αύγουστος 2013) και στην Ελλάδα η αντίστοιχη συνολική πτώση για έξι συνεχόμενα έτη ανέρχεται ήδη στο 31,4% (από το 2008 έως και το 2^ο τρίμηνο του 2013). Στην Πορτογαλία η πτώση ήταν χαμηλότερη κατά 17,5% έως το 1^ο τρίμηνο του 2013 (γύρισε σε μικρή άνοδο μέσα στο 2^ο 3μηνο 2013. Η Κύπρος, στο διάστημα 2008 έως το 2^ο τρίμηνο του 2013 παρουσιάζει συνολική πτώση τιμών ακινήτων κατά 21,2% η οποία και αναμένεται να συνεχισθεί τα επόμενα τρίμηνα. Στην Ιταλία η πτώση των τιμών των ακινήτων, επί του παρόντος, είναι ακόμα μικρότερη, συνολικά κατά 7,8% από το 2011 έως

σήμερα (2^ο τρίμηνο 2013). Χώρες εκτός της Ευρωζώνης, όπως οι ΗΠΑ είχαν επίσης μεγάλη πτώση στις τιμές των ακινήτων την περίοδο 2006-2012 που ανερχόταν στο 35,1%, ενώ η Μ. Βρετανία είχε συνολική μείωση κατά 20,6% (2007-2009)

Στον αντίποδα των μειώσεων τιμών στα ακίνητα, συγκαταλέγονται ορισμένες χώρες της Ευρωζώνης όπου οι τιμές των ακινήτων κινούνται σήμερα σε υψηλότερα επίπεδα από αυτά που επικρατούσαν πριν την χρηματοπιστωτική κρίση και είναι το Βέλγιο, η Γερμανία, το Λουξεμβούργο, η Αυστρία, η Φινλανδία, η Γαλλία και η Μάλτα.



Πηγή: ΤτΕλλάδος, ΤτΚύπρου

Η εμπειρία με τις τιμές των ακινήτων σε άλλες χώρες ποικίλει. Για παράδειγμα, η Σιγκαπούρη, όπου οι τιμές των ακινήτων αυξήθηκαν κατά 33% από το 2009, επέβαλε ήδη όριο στη συνολικής εξυπηρέτησης του χρέους από στεγαστικά δάνεια ως προς το εισόδημα, το οποίο θα πρέπει να μην υπερβαίνει το 60%. Επιπλέον, επιβάλλει αυξημένους φόρους στα ακίνητα και αυξημένα έξοδα μεταβίβασης. Αντίστοιχοι περιορισμοί, αλλά σε μικρότερη κλίμακα εισήχθησαν στο Χόνγκ-Κόνγκ, όπου οι τιμές των ακινήτων υπερδιπλασιάστηκαν μετά το 2008. Σε άλλες χώρες όπως η Ην. Βασιλείο μειώθηκε σημαντικά από της τράπεζες ο λόγος δανείου προς αξία ακινήτου (LTV) στο 75% από το συνηθισμένο στην προ της κρίσης κατάσταση 95%. Επίσης, προβλέπεται η εξασφάλιση της ομαλής εξυπηρέτησης του δανείου με την απαίτηση της απόδειξης από το δανειζόμενο της ύπαρξης ενός 'διατηρήσιμου' επιπέδου εισοδήματος στο μέλλον από το οποίο θα μπορεί να εξυπηρετεί το δάνειο. Τέλος, ως δαπάνες που επιβαρύνουν τον δανειζόμενο αναγνωρίζονται πέραν των συνήθων που απορρέουν από το ίδιο το δάνειο και άλλες δαπάνες, όπως, π.χ., εκείνες που απορρέουν από κάρτες, τοπικούς και εθνικούς φόρους, κ.λπ.

Ιαπωνία: Η διεύρυνση του εμπορικού ελλείμματος της Ιαπωνίας στα ¥ 932,1 δισ. (\$ 9,5 δισ.) τον Σεπ.2013, από ¥ 962,8 δισ. τον Αύγ.2013 και ¥ 568,2 δισ. τον Σεπ.2012 δείχνει ότι η υποτίμηση του Γιέν το 2013 είχε μικρή μόνο επίδραση στην ανταγωνιστικότητα της χώρας. Το **ελλείμμα του εμπορικού ισοζυγίου της Ιαπωνίας** οφείλεται στην αύξηση των εισαγωγών κατά 16,5% σε ετήσια βάση τον Σεπ.2013, που υπερκάλυψε την αύξηση των εξαγωγών κατά 11,5% στο ίδιο διάστημα. Το 9μηνο

Ιαν.-Σεπ.2013 το εμπορικό ισοζύγιο ήταν ελλειμματικό στα ¥ 7,7 τρις (\$ 80,8 δισ.), καθώς οι εξαγωγές αυξήθηκαν κατά 6,9% και οι εισαγωγές κατά 11,9%. Δεδομένης της αδυναμίας τόνωσης ακόμα της παγκόσμιας ζήτησης οι εξαγωγές δεν προβλέπεται να αυξηθούν με υψηλότερο ρυθμό στους επόμενους μήνες. Το ΔΝΤ εκτιμά ότι το ΑΕΠ θα αυξηθεί ικανοποιητικά κατά 2,0% το 2013, λόγω της ενδυνάμωσης της κατανάλωσης και των επενδύσεων, ως αποτέλεσμα της χαλάρωσης της νομισματικής αλλά και της δημοσιονομικής πολιτικής.

ΝΑ Ευρώπη

Προσχέδιο Προϋπολογισμού Κύπρου 2014:

Τα βασικά συμπεράσματα που προκύπτουν είναι:

- Έσοδα του 2014 στα επίπεδα των εσόδων του 2013 (αύξηση 0%) παρά την προβλεπόμενη πτώση του ΑΕΠ κατά -3,9% το 2014. Βασική πηγή των εσόδων είναι οι **φόροι, άμεσοι και έμμεσοι**, με τους **αμέσους** να αυξάνουν κατά 4,4% και τους **εμμέσους** κατά 1,8%. Τα έσοδα ως ποσοστό του ΑΕΠ εντούτοις αυξάνονται στο 35,3% το 2014 από 34,3% το 2013 λόγω αναμενόμενης πτώσης του ονομαστικού ΑΕΠ το 2014 κατά -2,9%.

Προϋπολογισμός Κύπρου για το 2014 (*) (εκατ. ευρώ)	2014π	2013ε	2012
Εσοδα	5638,5	5637,5	5732,4
Φορολογικά έσοδα	4710,3	4575,5	4821,5
Άμεσοι φόροι	2073,9	1986,6	2100,6
Έμμεσοι φόροι	2636,4	2588,9	2720,9
Μη φορολογικά έσοδα	928,2	1062,0	910,9
Δαπάνες	6615,9	7005,2	6785,2
Δαπάνες προσωπικού	2563,4	2605,4	2753,1
Μεταβιβάσεις	1831,3	2091,6	2078,2
Κοινωνικές παροχές	835,6	962,1	1039,1
Λειτουργικές δαπάνες	976,7	1111,6	817,0
Τόκοι δημοσίου χρέους	781,7	689,1	656,0
Κεφαλαιουχικές δαπάνες	496,9	571,4	574,9
Ελλείμμα	-977,4	-1367,7	-1052,8
Εσοδα σαν % στο ΑΕΠ	35,3%	34,3%	32,3%
Δαπάνες σαν % στο ΑΕΠ	41,5%	42,7%	38,3%
Ελλείμμα σαν % στο ΑΕΠ	-6,1%	-8,3%	-5,9%
Βασικές παραδοχές:			
Ονομαστικό ΑΕΠ	15952,0	16423,9	17720,2
Ανάπτυξη (% μεταβολής πραγματικού ΑΕΠ)	-3,9%	-8,7%	-2,4%
Πληθωρισμός (εναρμονισμένος, μέσα επίπεδα)	1,2%	1,0%	3,1%
Ανεργία (% μέσα επίπεδα)	19,5%	17,0%	11,8%
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (% ΑΕΠ)	-0,6%	-2,0%	-6,9%
(*) Ξεχρηματοποιημένων των χρηματοοικονομικών ροών			
Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών Κύπρου, Οκτώβριος 2013			

- **Δαπάνες του 2014 μικρότερες κατά -5,6% σε σχέση με το 2013** λόγω μείωσης των δαπανών προσωπικού κατά -1,6% και των μεταβιβαστικών πληρωμών κατά -12,4% - εξαιτίας μείωσης των κοινωνικών παροχών κατά -13,1%. Οι λειτουργικές δαπάνες θα είναι επίσης μειωμένες κατά -12,1% μέσα στο 2014, ενώ οι δαπάνες για τόκους του δημοσίου χρέους θα είναι αυξημένες κατά 13,4% στο σχετικά υψηλό ποσοστό του 4,9% του ΑΕΠ, από 4,2% του ΑΕΠ το 2013 και 3,7% το 2012. Τέλος, οι κεφαλαιουχικές δαπάνες εμφανίζονται μειωμένες κατά -13% μέσα στο 2014 μόλις στο 3,1% του ΑΕΠ από 3,5% του ΑΕΠ το 2013. Οι συνολικές δαπάνες ως ποσοστό του ΑΕΠ αναμένονται το 2014 στο 41,5% από 42,7% το 2013.

- Οι αναπτυξιακές δαπάνες, όπως υπολογίζονται από το Υπουργείο Οικονομικών ανά Υπουργείο ξεχωριστά, υποχωρούν κατά -10% μέσα

στο 2014 στα € 722 εκατ., ευρισκόμενες στα χαμηλότερα επίπεδα από το 2006.

-Οι ανάγκες χρηματοδότησης για το 2014 εκτιμώνται σε περίπου € 1,8 δις, εκ των οποίων περίπου € 1 δις αφορά στη χρηματοδότηση του δημοσιονομικού ελλείμματος του 2014 και το υπόλοιπο € 0,8 δις. αφορά λήξεις δημοσίου χρέους. Όλες οι ανάγκες χρηματοδότησης του 2014 καλύπτονται από τις πιστώσεις του ΔΝΤ/ΕΕ/ΕΚΤ. Επίσης, θα συνεχισθεί η ανανέωση του βραχυπρόθεσμου δανεισμού ύψους € 1 δις. περίπου (σήμερα με επιτόκιο κοντά στο 5%) και θα γίνει ανανέωση του χρεογράφου ύψους € 1,99 δις. που είχε εκδοθεί το 2012 για τις ανάγκες ανακεφαλαιοποίησης της Λαϊκής Τραπέζης Κύπρου.

Όσον αφορά την χρηματοδότηση του 2013, έως τις 30/9/2013 η Κύπρος χρειάστηκε € 6,16 δις από τον Μηχανισμό Στήριξης μαζί με € 3,0 δις από το ΔΝΤ, τα οποία κυρίως χρησιμοποιήθηκαν για την αποπληρωμή παλαιότερων δανείων. Έτσι, τον Ιούλιο του 2013 η Κύπρος προέβη σε ανταλλαγές 18 ομολόγων συνολικού ύψους € 1 δις που έληγαν την περίοδο 2013-2016 με άλλα ίδιου επιτοκίου και με λήξη μεταξύ 2019-2023. Με την ανταλλαγή αυτή ανανέωσε για ένα ακόμη έτος το αρχικό ομόλογο της Λαϊκής Τραπέζης ύψους € 1,89 δις. εκδοθέν τον Ιούνιο του 2012 μαζί με τους τόκους των € 100 εκατ. για ένα ακόμη έτος. Το ομόλογο αυτό έχει εγγύηση κρατική στο € 1 δις και έχει μεταφερθεί στην Τράπεζα Κύπρου, αφού η τελευταία απορρόφησε την Λαϊκή Τράπεζα τον Μάρτιο του 2013.

Προϋπολογισμός Κύπρου για το 2014 (*) (εκατ. ευρώ)	2014π/2013ε	2013ε/2012
Έσοδα	0,0%	-1,7%
Φορολογικά έσοδα	2,9%	-5,1%
Αμειοί φόροι	4,4%	-5,4%
Εμμεσοί φόροι	1,8%	-4,9%
Μη φορολογικά έσοδα	-12,6%	16,6%
Δαπάνες	-5,6%	3,2%
Δαπάνες προσωπικού	-1,6%	-5,4%
Μεταβιβάσεις	-12,4%	0,6%
Κοινωνικές παροχές	-13,1%	-7,4%
Λειτουργικές δαπάνες	-12,1%	36,1%
Τόκοι δημοσίου χρέους	13,4%	5,0%
Κεφαλαιουχικές δαπάνες	-13,0%	-0,6%
Έλλειμμα	-28,5%	29,9%
Βασικές παραδοχές:		
Ονομαστικό ΑΕΠ	-2,9%	-7,3%
Πληθωρισμός (εναρμονισμένος, μέσα επίπεδα)	1,2%	1,0%
(*) Εξαιρουμένων των χρηματοοικονομικών ροών		
Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών Κύπρου, Οκτώβριος 2013		

Ο κίνδυνος στην εκτέλεση του Προϋπολογισμού του 2014 είναι η πιθανότητα μεγαλύτερης ύφεσης κατά το 2014, από αυτή που προβλέπει το Μνημόνιο, σε συνδυασμό με υψηλότερη ανεργία όπως συνέβη στην περίπτωση της Ελλάδος.

Σερβία: Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών (ΙΤΣ) της Σερβίας συρρικνώθηκε κατά 56,2% σε ετήσια βάση στα € 954,2 εκατ. την περίοδο Ιαν.- Αύγ.2013 λόγω περιορισμού του εμπορικού ελλείμματος και αύξησης των μεταναστευτικών εμβασμάτων. Το έλλειμμα του ΙΤΣ αντιπροσωπεύει το 2,9% του εκτιμώμενου ΑΕΠ, έναντι 7,3% του ΑΕΠ στο 8μηνο.2012. Το έλλειμμα του εμπορικού

ισοζυγίου την περίοδο Ιαν.- Αύγ.2013 διαμορφώθηκε σε € 2,4 δις. μειωμένο σε ετήσια βάση κατά 32,9% λόγω αύξησης των εξαγωγών κατά 20,5% σε ετήσια βάση. Τα κυριότερα εξαγωγίμα προϊόντα αφορούσαν οχήματα, ηλεκτρικό εξοπλισμό, χημικά προϊόντα, ηλεκτρική ενέργεια και τρόφιμα. Οι εισαγωγές από την άλλη πλευρά κατέγραψαν μια ήπια αύξηση σε ετήσια βάση κατά 3,2% αντανακλώντας την υποτονική εγχώρια ζήτηση. Το πλεόνασμα των τρεχουσών μεταβιβάσεων αυξήθηκε σε ετήσια βάση κατά 8,0% στα € 2,1 δις., καθώς τα μεταναστευτικά εμβάσματα σημείωσαν ετήσια άνοδο 12,8% σε € 1,5 δις.. Οι καθαρές ξένες άμεσες επενδύσεις ανήλθαν σε € 463,4 εκ. τον Ιαν.-Αύγ.2013 από €-49,5 εκ. που ήταν ένα χρόνο νωρίτερα, καλύπτοντας σχεδόν το 49% του ελλείμματος του ΙΤΣ. Το έλλειμμα του ΙΤΣ της Σερβίας προβλέπεται να περιορισθεί στο -7,0% του ΑΕΠ του 2013, έναντι -10,5% του ΑΕΠ το 2012 και οι άμεσες ξένες επενδύσεις να ανέλθουν περί τα € 700 εκατ. το 2013 από € 232 εκατ. (χαμηλό 10ετία) το 2012.

ΠΓΔΜ: Ο οίκος αξιολόγησης Fitch επιβεβαίωσε την πιστοληπτική διαβάθμιση της ΠΓΔΜ για μακροπρόθεσμο δανεισμό σε ξένο και εθνικό νόμισμα στο BB+ με σταθερές τις προοπτικές. Ο οίκος επιβεβαίωσε επίσης την βραχυπρόθεσμη αξιολόγηση της χώρας σε B και την ανώτατη αξιολόγηση που μπορεί να λάβει η χώρα στο BBB - . Η αξιολόγηση στηρίχθηκε στην βελτίωση των προοπτικών ανάπτυξης, το σχετικά χαμηλό έλλειμμα στον προϋπολογισμό, το χαμηλό δημόσιο χρέος, τη σταθερή σύνδεση του τοπικού νομίσματος με το ευρώ χωρίς ανισορροπίες στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, τον σταθερό τραπεζικό τομέα, καθώς και τους πολιτικούς κινδύνους που απορρέουν από την ανεπίλυτη διαφωνία του ονόματος της χώρας με την Ελλάδα. Όσον αφορά τις προοπτικές ανάπτυξης της χώρας, ο οίκος Fitch, εκτιμά ότι η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ την περίοδο Ιαν.- Ιουν. 2013 αν και ήταν ισχυρή κατά 3,4 % σε ετήσια βάση λόγω της ισχυρής ώθησης που προσέφερε ο κατασκευαστικός κλάδος, ο μέσος όρος μεταβολής του ΑΕΠ θα αγγίξει το 2,7% το 2013. Ο οίκος αξιολόγησης προβλέπει επίσης ότι η ανάπτυξη θα ενισχυθεί την περίοδο 2014-2015, υποστηριζόμενη κυρίως από τις εξαγωγές και τις δημόσιες επενδύσεις.

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
Οικονομική Δραστηριότητα							
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.)
Πιστωτική Επέκταση							
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.)
Τιμές							
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή	3,3	2,0	1,5	1,3	1,1	1,5	-1,1 (Σεπ.)
Δομικός Πληθωρισμός	1,5	0,9	0,7	0,3	-0,5	0,3	-1,9 (Σεπ.)
Δείκτης Τιμών Διαμερισμάτων	-5,5	-10,2	-10,8	-12,6	-13,2	-11,7	-11,6 (2ο 3μην.)
Επιτόκια							
Ταμειευτήριου	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.)
ΑΕΠ σε σταθερές τιμές							
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.)
Ισοζύγιο Πληρωμών σε € δις.							
Εξαγωγές Αγαθών	20,2	4,9	10,4	16,1	22,0	22,0	15,1 (8μην.)
Εισαγωγές Αγαθών	47,5	10,8	21,5	31,7	41,6	41,6	26,5 (8μην.)
Εμπορικό Ισοζύγιο	-27,2	-5,9	-11,1	-15,7	-19,6	-19,6	-11,4 (8μην.)
Ισοζύγιο Αδήλων Πόρων	8,8	2,2	5,0	13,8	16,3	16,3	15,8 (8μην.)
Αναλογία Αδήλων Πόρων προς Εμπορικό Έλλειμμα	32,4	37,5	45,5	88,0	83,4	83,4	138,4 (8μην.)
Ισοζύγιο Τρεχ/σών Συναλλαγών (κεφαλ. μεταβιβ.)	-18,4	-3,7	-6,0	-1,9	-3,3	-3,3	4,4 (8μην.)
Άμεσες Επενδύσεις (καθ. μεταβολή ροής)	-0,40	-0,5	0,6	1,9	0,3	2,3	0,9 (8μην.)
Επενδύσεις Χαρτοφυλακίου (καθ. μεταβολή ροής)	-19,6	-36,5	-34,4	-3,9	-24,2	-99,1	-10,0 (8μην.)
Χρηματιστήριο							
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.