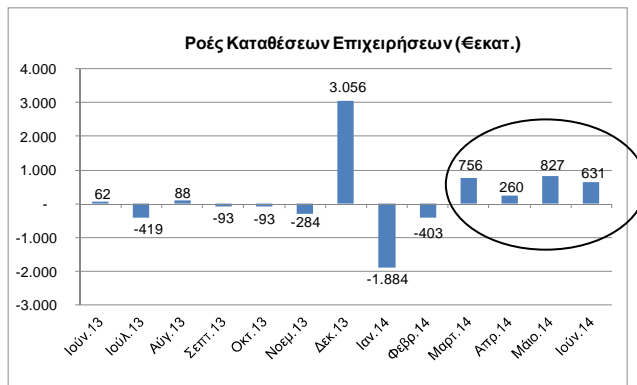
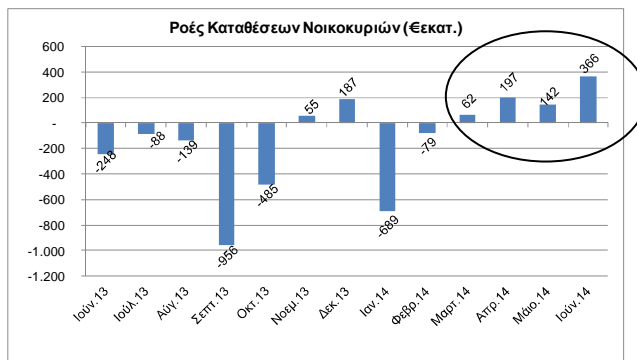


ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ
Ελληνική Οικονομία

Ενισχύονται πλέον καταλυτικά οι ενδείξεις ανάκαμψης της ελληνικής οικονομίας. Ένα από τα πιο ενθαρρυντικά στοιχεία είναι η θετική ροή των καταθέσεων προς το τραπεζικό σύστημα για τέταρτο συνεχή μήνα (Ιούνιος 2014). Επιταχύνθηκε μάλιστα περαιτέρω ο ρυθμός αύξησης των καταθέσεων των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών αφού στο τέλος Ιουν.2014 ανήλθαν στα € 163,21 δισ., από € 162,1 δισ τον Μάιο.2014, € 161,4 δισ τον Απρ.2014 και € 160,5 δισ τον Φεβρ.2014. Η επιτάχυνση της αυξητικής πορείας των καταθέσεων λαμβάνει χώρα φυσιολογικά, μετά την εντυπωσιακή ενίσχυση της κεφαλαιακής επάρκειας των ελληνικών τραπεζών από τον ιδιωτικό τομέα και μάλιστα από ξένους επενδυτές. Αυτοί οι επενδυτές δείχνουν έμπρακτα, με τις σημαντικές σε όγκο και ποιότητα επενδύσεις, την πίστη τους για την ουσιαστική ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας και την αποκατάσταση σε ικανοποιητικά επίπεδα της κερδοφορίας των τραπεζών στα επόμενα έτη. Από την άλλη πλευρά, η επιστροφή των καταθέσεων θέτει τις βάσεις για την αποκατάσταση μιας θετικής ροής πιστώσεων προς τις βιώσιμες επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά της χώρας, συμβάλλοντας με αυτό τον τρόπο στην προσδοκώμενη υγιή και διεθνώς ανταγωνιστική ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας.



Πηγή: ΤτΕλλάδος

Προς την κατεύθυνση της σταδιακής αύξησης των τραπεζικών δανείων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά συμβάλλουν και η αναχρηματοδότηση ενός μεγάλου μέρους των Εντόκων Γραμματίων του Δημοσίου με εισροές σημαντικών κεφαλαίων από το

εξωτερικό - σε δραστικά μειωμένα επιτόκια για το ελληνικό δημόσιο, καθώς και οι εκδόσεις σημαντικών ποσών επιχειρηματικών ομολογιακών δανείων από μεγάλες ελληνικές επιχειρήσεις. Αυτές οι εξελίξεις, απελευθερώνουν κεφάλαια στις ελληνικές τράπεζες για σταδιακή αύξηση της χρηματοδότησης του μεγάλου αριθμού των υπολοίπων επιχειρήσεων και νοικοκυριών, των οποίων η ζήτηση για τραπεζικά δάνεια αναμένεται να αυξηθεί σταδιακά τους επόμενους μήνες, όπως σηματοδοτείται από την εντυπωσιακή βελτίωση της καταναλωτικής και επιχειρηματικής εμπιστοσύνης. Έτσι, ο ρυθμός μεταβολής της τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά που ήταν ακόμη αρνητικός στο -3,5% σε ετήσια βάση τον Ιούν.2014 και τον Μάιο.2014, από -3,7% τον Απρ.2014 και από -4,1% τον Μάρτ.2014, αναμένεται να καταστεί θετικός από τις αρχές του 2015, ή, ενδεχομένως, και νωρίτερα. Μάλιστα, ο ρυθμός αυτός θα ήταν ήδη θετικός αν οι μεγάλες ελληνικές επιχειρήσεις δεν προσέφευγαν απευθείας στις διεθνείς αγορές ομολόγων για αναχρηματοδότηση των δανειακών τους υποχρεώσεων σε ευνοϊκό κόστος, κατά ένα μέρος με μείωση των υποχρεώσεων τους προς τις τράπεζες.



Ταυτόχρονα, βελτιώνεται ραγδαία η επιχειρηματική και καταναλωτική εμπιστοσύνη. Ο δείκτης οικονομικού κλίματος (ESI) κυμαίνεται σε εξαιρετικά υψηλό επίπεδο (102,6 τον Ιούλ.2014 από 92,1 τον Ιούλ.2013), και διαμορφώνεται μάλιστα στο υψηλότερο σημείο από τον Μάιο 2008. Η θετική εξέλιξη του δείκτη προσδιορίζεται: (1) από την ικανοποιητική πορεία του δείκτη καταναλωτικών προσδοκιών στο -51,0 τον Ιούλ.2014, από -49,8 τον Ιούν.2014 και -70,9 τον Ιούλ.2013. (2) από την ταχεία ανάκαμψη του δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών στις υπηρεσίες στο +19,7 τον Ιούλ.2014 (υψηλότερο επίπεδο από τον Ιούν.2008), από +18,4 τον Ιούν.2014 και -21 τον Ιούλ.2013, (3) από την διατήρηση του δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών στο λιανικό εμπόριο σε θετικό έδαφος για 2^ο συνεχή μήνα, μετά από 54 μήνες σε αρνητικό επίπεδο, στο +4,8 τον Ιούλ.2014, από +2,5 τον Ιούν.2014 και -21 τον Ιούλ.2013 και (4) την βελτίωση του δείκτη επιχειρηματικών προσδοκιών στη βιομηχανία, ο οποίος επίσης παραμένει σε θετικό επίπεδο για 2^ο συνεχή μήνα, μετά από 76 μήνες σε αρνητικό επίπεδο, στο +1,5

τον Ιούλ.2014, από +1,3 τον Ιούν.2014, από 10,6 τον Ιούλ.2013.

Μισθοί - παραγωγικότητα - κόστος εργασίας και ανταγωνιστικότητα:

Σε πρόσφατο σημείωμα αναλυτών του ΔΝΤ, αναλύεται η εξέλιξη των ανισορροπιών (ιδιαίτερα δε το μέγεθος, η διάρθρωση και ιθ επιπτώσεις της εσωτερικής υποτίμησης) στη Ζώνη του Ευρώ και ιδιαίτερα στις ελλειμματικές χώρες μετά την μεγάλη χρηματοοικονομική κρίση 2007=2009 και την κρίση δημοσίου χρέους 2010-2013. Καταλήγει δε σε διαπιστώσεις για τα (θετικά και τα αρνητικά) αποτελέσματα βασικών πτυχών του προγράμματος προσαρμογής της Ελλάδος, ιδιαίτερα όσον αφορά την πολιτική βελτίωσης της διεθνούς ανταγωνιστικότητας, σε σύγκριση με εκείνα που εφαρμόστηκαν από τις άλλες χώρες της περιφέρειας της Ζώνης του Ευρώ. Ειδικότερα, επιδιώκεται να εξηγηθούν οι εξαιρετικά δυσμενέστερες επιπτώσεις που είχε η εφαρμογή του προγράμματος προσαρμογής στην Ελλάδα – με την πρωτοφανή παγκοσμίως πτώση του ΑΕΠ και την αντίστοιχη απότομη αύξηση της ανεργίας και γενικά τον καταποντισμό της οικονομικής δραστηριότητας στη χώρα – από ότι στις άλλες χώρες που εφάρμοσαν ανάλογα προγράμματα στην περίοδο 2008-2013. Στο σημείωμα αυτό, αναγνωρίζεται ότι όλες οι χώρες (Ελλάδα, Ιρλανδία, Πορτογαλία, Ισπανία, Ιταλία) πέτυχαν σημαντική εσωτερική υποτίμηση - της τάξης του 10%-25% - της πραγματικής συναλλαγματικής ισοτιμίας των νομισμάτων τους (REER) με βάση το κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (ULC) και ότι αυτή η υποτίμηση οφείλεται κατά κύριο λόγο στην πτώση του ULC τους αφού η ονομαστική σταθμισμένη συναλλαγματική ισοτιμία του Ευρώ ήταν σχετικά σταθερή στην περίοδο που εξετάζεται. Η μεγάλη πτώση του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (μισθός/παραγωγικότητα) στην Ελλάδα στην περίοδο 4^ο 3μην.2009 - 1^ο 3μην.2013 οφείλεται αποκλειστικά στην πτώση των μισθολογικών αμοιβών ανά εργαζόμενο, αφού η παραγωγικότητα της εργασίας στην ίδια περίοδο σημείωσε πτώση, παρά τη μεγάλη μείωση της απασχόλησης. Αυτή δε η εξέλιξη ήταν ακριβώς αντίθετη από τις άλλες χώρες που συνεξετάζονται (ιδιαίτερα από την Ισπανία, Ιρλανδία, Πορτογαλία) στις οποίες η πτώση του ULC οφείλεται κατά κύριο λόγο στην αύξηση της παραγωγικότητας και ελάχιστα στην πτώση των μισθολογικών αμοιβών ανά εργαζόμενο. Τα συμπεράσματα αυτά επιβεβαιώνονται και από τον Πίνακα 1 που καλύπτει την περίοδο 2008-2014. Έτσι, εξάγεται το συμπέρασμα ότι όλες οι χώρες έχουν βελτιώσει σημαντικά την εξαγωγική τους ανταγωνιστικότητα μέσω της αύξησης της παραγωγικότητας στην περίοδο της προσαρμογής, εκτός από την Ελλάδα.

Ταυτόχρονα συμπεραίνεται ότι η μεγάλη μείωση του ULC στην Ελλάδα (αλλά και στις άλλες χώρες που συνεξετάζονται) δεν συνέβαλε στη μείωση των τιμών των εξαγόμενων προϊόντων, αλλά στην αύξηση του περιθωρίου κέρδους των εξαγωγικών επιχειρήσεων. Προφανώς δε, ως αποτέλεσμα αυτής της εκτίμησης για τη «χαμένη ανταγωνιστικότητα της Ελλάδος», σε

σχετικό Διάγραμμα (σελίδα 16) που δείχνει τις προοπτικές ανάπτυξης των εξαγωγών των ανωτέρω χωρών το 2018 σε σχέση με το 2000=100, η Ελλάδα που είχε φτάσει ήδη στο 120 το 2008 και έπεσε και πάλι στο 100 το 2009, θεωρείται ότι θα έχει φτάσει περί το 145 το 2018, έναντι του 230 που θα έχει φτάσει η Πορτογαλία, του 225 που θα έχει φτάσει η Ισπανία και του 210 η Ιρλανδία.

Σχετικά με τα ανωτέρω συμπεράσματα για το Ελληνικό πρόγραμμα προσαρμογής σημειώνονται τα ακόλουθα:

α) Από τον Πίνακα 1 προκύπτει ότι οι συγγραφείς του Σημειώματος του ΔΝΤ έχουν δίκιο όταν υποστηρίζουν ότι η μεγάλη μείωση του ULC στην Ελλάδα στην περίοδο 2009-2014 οφείλεται αποκλειστικά στη μείωση των μισθών, αφού η παραγωγικότητα ήταν μειωμένη κατά -0,6% συνολικά στην περίοδο. **Ωστόσο, η ανωτέρω πώση της παραγωγικότητας συνολικά στην περίοδο 2009-2014 οφείλεται αποκλειστικά στη μεγάλη πτώση της το 2010 και το 2011, όταν καταγράφηκε μεγάλη πτώση του ΑΕΠ (κυρίως λόγω της μεγάλης προς τα κάτω αναθεώρησης του ΑΕΠ κατά τα έτη αυτά) με μικρότερη πτώση της απασχόλησης. Από το 2012 και μετά καταγράφεται θετική αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας κατά 1,5% το 2012 και κατά 1,0% το 2013, με εκτιμώμενη αύξησή της κατά 1,0% και το 2014 (αύξηση του ΑΕΠ: 1,0%, αύξηση της απασχόλησης: 0,0%).** Η αύξηση της παραγωγικότητας στην Ελλάδα ακόμη και κατά το 2012-2013 όπου το ΑΕΠ της χώρας μειώθηκε κατά κύριο λόγο υπό την επίδραση παραγόντων που ήταν εντελώς άσχετοι με την παραγωγικότητα της εργασίας (π.χ., καταποντισμός του οικονομικού κλίματος και παντελής στέρση ρευστότητας) αποτελεί ένδειξη για πολύ μεγαλύτερη αύξηση της παραγωγικότητας από το 2015 όταν τα ποσοτικά εμπόδια στην αύξηση του ελληνικού ΑΕΠ θα έχουν εκλείψει πλήρως και οριστικά.

Πίνακας 1. Συμβολή των μισθών και της παραγωγικότητας στη μεταβολή του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (ULC) στην περίοδο 2008-2014

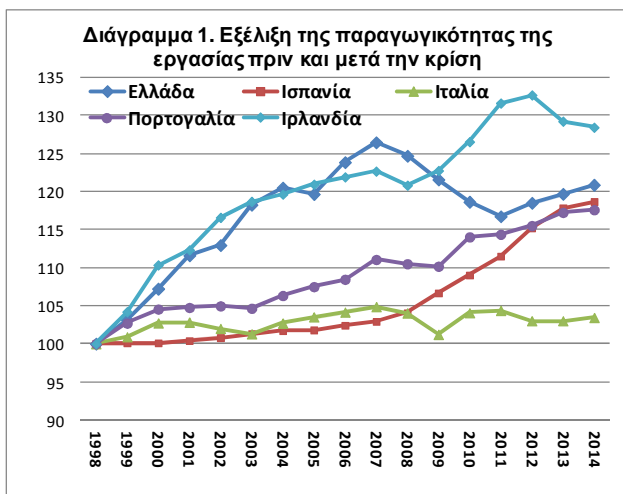
	Μισθοί ανά εργαζόμενο (%Δ)	Πραγματικό ΑΕΠ/Εργαζόμενο (%Δ)	ULC (%Δ)
Ελλάδα (2009-2014)	-17,7%	-0,6%	-17,1%
Ισπανία (2008-2014)	7,1%	14,0%	-6,9%
Ιταλία (2008-2014)	9,7%	-0,6%	10,2%
Πορτογαλία (2008-14)	4,8%	6,4%	-1,7%
Ιρλανδία (2008-2014)	-5,4%	6,3%	-11,8%

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Statistical Annex of European Economy

β) Η εξέταση της περιόδου 2008-2014 απομονωμένα, χωρίς να λαμβάνεται υπόψη το τι είχε προηγηθεί στα μεγέθη του Πίνακα 1 πριν το 2009, οδηγεί αναπόφευκτα σε λανθασμένα συμπεράσματα, όπως φαίνεται στα Διαγράμματα 1 και 2, πιο κάτω:

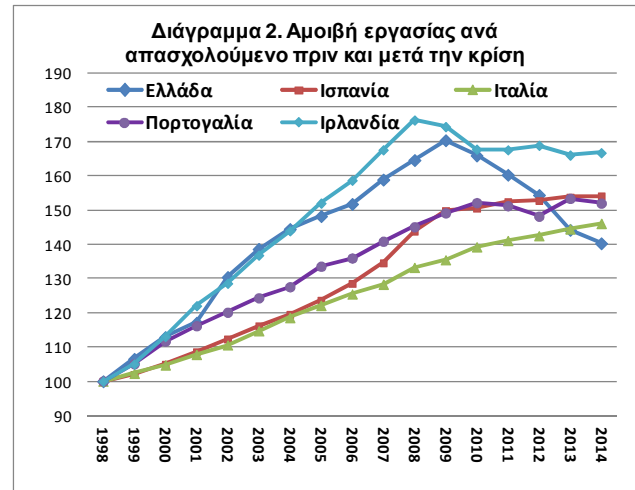
Όπως προκύπτει από το Διάγραμμα 1, η παραγωγικότητα της εργασίας σημείωσε πτώση στην Ελλάδα στην περίοδο 2008-2011 αφενός λόγω του καταποντισμού του ΑΕΠ της χώρας από την αναθεώρησή του και, αφετέρου, διότι στην περίοδο 1995-2007 η Ελλάδα είχε σημειώσει δυσανάλογα

μεγαλύτερη άνοδο της παραγωγικότητας από την Ισπανία και την Ιταλία και επίσης μεγαλύτερη άνοδο από την Πορτογαλία. Επομένως, **η αύξηση της παραγωγικότητας στην Ελλάδα το 2014 έναντι του 1994 εξακολουθεί να είναι μεγαλύτερη από όλες τις ανωτέρω χώρες, παρά την πτώση της το 2008-2011.** Μόνο η Ιρλανδία είχε μεγαλύτερη αύξηση της παραγωγικότητας από την Ελλάδα το 2014 έναντι του 1994, αλλά υπάρχουν τώρα τα δεδομένα για την Ελλάδα να κερδίσει το χαμένο έδαφος έναντι της Ιρλανδίας στην περίοδο 2012-2020. Σε κάθε περίπτωση, η Ισπανία και η Ιταλία που είχαν ελάχιστη αύξηση της παραγωγικότητας της εργασίας στην περίοδο 1995-2008 ήταν επόμενο να επιδιώξουν την μείωση του ULC τους στην περίοδο 2009-2014 με αύξηση του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητάς τους. Η Ισπανία κατέγραψε επιτυχία σε αυτή την επιδίωξη, στηριζόμενη κυρίως στη μεγάλη πτώση της απασχόλησης στην περίοδο 2009-2014 και στην ταυτόχρονη συγκράτηση της πτώσης του ΑΕΠ της σε σχετικά χαμηλά επίπεδα. Η Ιταλία δεν κατάφερε ούτε αυτό.

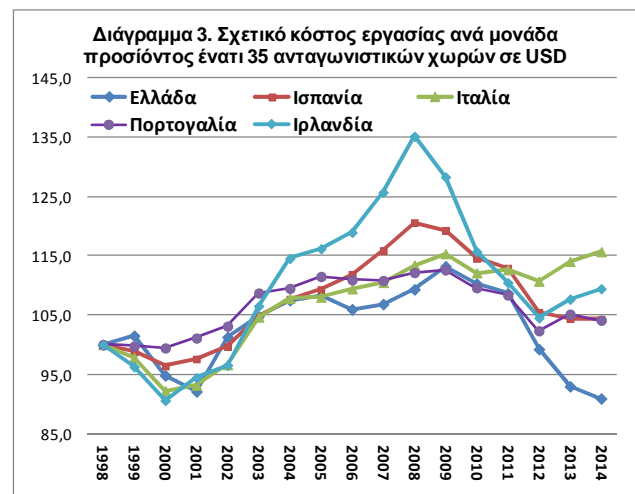


γ) Αλλά πιο εντυπωσιακά και αποκαλυπτικά είναι τα συμπεράσματα που προκύπτουν από το Διάγραμμα 2 που αφορά την **εξέλιξη των μισθολογικών αμοιβών ανά εργαζόμενο.** Η αύξηση αυτών των αμοιβών ήταν πολύ μεγαλύτερη στην Ελλάδα έως το 2009, με εξαίρεση μόνο την Ιρλανδία (στην οποία η αύξηση του ΑΕΠ και της παραγωγικότητας ήταν πολύ υψηλότερη από την Ελλάδα), και ήταν ο βασικός παράγων που είχε συντελέσει στη μεγάλη αύξηση του ULC στην Ελλάδα (και στην Ιρλανδία) στην περίοδο 1995-2008, παρά τη μεγάλη αύξηση της παραγωγικότητας που επίσης σημειώθηκε στην Ελλάδα (και στην Ιρλανδία) στην ίδια περίοδο. Έτσι, ήταν επόμενο ότι η αναγκαία μείωση του ULC και η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των διεθνώς εμπορεύσιμων προϊόντων στην Ελλάδα στην περίοδο της 2010-2014 δεν ήταν δυνατή παρά μόνο με **δραστική μείωση των μισθών, ιδιαίτερα σε μια περίοδο πτώσης της παραγωγικότητας** λόγω της υπέρμετρης αναταραχής που επέφερε το πρόγραμμα προσαρμογής που επιβλήθηκε στη χώρα από την Τρόικα. Το πρόγραμμα προσαρμογής που επιβλήθηκε από την χρεοκοπία της χώρας και που ήρθε ως αποτέλεσμα της υπέρμετρης αύξησης των μισθών (Διάγραμμα 2) και των κοινωνικών παροχών

(από 12,9% του ΑΕΠ το 1992, στο 14,3% του ΑΕΠ το 1999 και στο 21,2% του ΑΕΠ το 2009).



Με την ολοκλήρωση της ανωτέρω προσαρμογής (δηλαδή μετά την ολοκλήρωση της εκ βάθρων μεταρρύθμισης της αγοράς εργασίας και προϊόντων και των συστημάτων κοινωνικών ασφαλίσεων και υγειονομικής περίθαλψης της χώρας), από το 2015 η περαιτέρω μείωση του ULC και η περαιτέρω βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της χώρας θα επιτυγχάνεται φυσιολογικά μόνο με αύξηση της παραγωγικότητας.



Επομένως, η μεγάλη υποτίμηση του ελληνικού REERULC που παρουσιάζεται στο Διάγραμμα 3 πιο κάτω αποτελεί πραγματική βελτίωση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας, η οποία ήδη συμβάλλει θετικά στην ταχεία βελτίωση του ελλείμματος του ισοζυγίου αγαθών και υπηρεσιών της χώρας και στην ανάκαμψη και ανάπτυξη της οικονομίας. Σε αυτή την ανάκαμψη και ανάπτυξη πρωτοστατούν οι πιο σημαντικοί εξαγωγικοί κλάδοι της χώρας, δηλαδή ο τουρισμός, ο αγροτο-διατροφικός τομέας, πολλοί βιομηχανικοί κλάδοι (φαρμακευτικά, χημικά, μέταλλα, μη μεταλλικά ορυκτά, ηλεκτρονικοί υπολογιστές και οπτικά, κ.ά.), η ενέργεια, οι λοιπές υπηρεσίες (εκτός του τουρισμού και της ναυτιλίας), κ.ά. **Μάλιστα στην αύξηση των ελληνικών εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών από το 2014 συμβάλλει ουσιαστικά και ο μεγάλος τομέας της παγκοσμίου εμβέλεια ελληνικής**

ναυτιλίας, που είχε σημαντική αρνητική επίπτωση στις εξαγωγές και στο ΑΕΠ στην περίοδο 2009-2013 αλλά αναμένεται να έχει δυναμική θετική επίπτωση και στα δύο μεγέθη στην περίοδο 2014-2020 και πιο μακροπρόθεσμα.

δ) Όσον αφορά στο εξωτερικό ισοζύγιο αγαθών και υπηρεσιών της Ελλάδος σημειώνεται ότι από έλλειμμα ύψους -14,1% του ΑΕΠ το 2007-2008 εκτιμάται ότι θα καταγράψει μηδενικό έλλειμμα το 2014, από έλλειμμα -1,4% του ΑΕΠ το 2013. Στο μηδενισμό του ελλείμματος το 2014 συνέβαλε η πτώση των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών κατά 10,2 ποσοστιαίες μονάδες του ΑΕΠ και η αύξηση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών κατά 3,9 π.μ. του ΑΕΠ. Αυτή η αύξηση της συμβολής των εξαγωγών συνέβη παρά τη μεγάλη πτώση των εσόδων από την ναυτιλία κατά περισσότερο από τις 3,5 π.μ. του ΑΕΠ το 2013 έναντι του 2008. Επιπλέον η σημαντική αύξηση των εξαγωγών εκτός της ναυτιλίας (δηλαδή των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών που παράγονται στην Ελλάδα) σημειώθηκε παρά τη προαναφερθείσα σημαντική μείωση των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών.

ε) Όσον αφορά στην παρατήρηση ότι η μεγάλη μείωση του ULC και η δραστική υποτίμηση του REER στην Ελλάδα αντικατοπτρίζεται στην αύξηση του περιθωρίου κέρδους των εξαγωγικών επιχειρήσεων, αυτό ακριβώς επιδιώκεται με την προσπάθεια βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας των διεθνώς εμπορεύσιμων προϊόντων μιας μικρής ανοικτής οικονομίας που αντιμετωπίζει δεδομένες τιμές αυτών των προϊόντων της στην παγκόσμια αγορά. Διότι κανένα λογικό επιχειρηματίας στην Ελλάδα δεν θα μπορούσε να επιδιώξει αύξηση των εξαγωγών του με μέτρα τιμολογιακής πολιτικής. Σύμφωνα με τα απλά οικονομικά αυτή η πολιτική ανήκει σε μεγάλες επιχειρήσεις που κατέχουν σημαντικά μερίδια στις αγορές που πωλούν ή αγοράζουν τα προϊόντα τους. Στην Ελλάδα, αυτό που επιδιώκουν οι επιχειρήσεις είναι να έχουν τη δυνατότητα να πωλούν τα προϊόντα τους με κάποιο κέρδος στις τιμές που διαμορφώνονται ανεξάρτητα από αυτούς στις διεθνείς αγορές. Όσο χαμηλότερο είναι το κόστος παραγωγής ανά μονάδα προϊόντος στην Ελλάδα τόσο περισσότερες επιχειρήσεις σε περισσότερους κλάδους της οικονομίας θα μπορούν να εξάγουν τα προϊόντα τους στις διεθνείς αγορές με κάποιο κέρδος. Έως το 2009 με την μειωμένη ανταγωνιστικότητα της εγχώριας παραγωγής, που είναι εμφανής στα Διαγράμματα 2 και 3, οι επιχειρήσεις έφευγαν από την Ελλάδα για να μεταφέρουν την παραγωγή τους σε χώρες χαμηλού κόστους και αντί για εξαγωγές είχαμε συνεχή αύξηση των εισαγωγών ακόμη και από αυτές τις ίδιες τις επιχειρήσεις που έως τα μέσα της δεκαετίας του 1990 ήταν εγκατεστημένες στην Ελλάδα. Βελτίωση της ανταγωνιστικότητας σημαίνει δυνατότητα εγχώριας παραγωγής σε ανταγωνιστικό κόστος (δηλαδή με θετικό περιθώριο κέρδους) πράγμα που θα επιτρέψει και την επιστροφή των παραγωγικών δραστηριοτήτων των επιχειρήσεων

στην Ελλάδα με ενεργοποίηση της εξαγωγικής του δραστηριότητας αντί για τις εισαγωγές. Αυτό που αναμένεται από εδώ και πέρα είναι η μείωση και της πολύ υψηλής φορολογικής επιβάρυνσης των συνεπών επιχειρήσεων (που παραμένει ακόμη ως σημαντικό εμπόδιο στην ανάπτυξη) που θα γίνεται σταδιακά πράξη με την πιο αποτελεσματική αντιμετώπιση της φοροδιαφυγής και την αποτελεσματική είσπραξη των βεβαιωμένων φορολογικών εσόδων από τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις..

Παγκόσμια Οικονομία

Οι γεωπολιτικές εξελίξεις συνεχίζουν να αποτελούν τον απρόβλεπτο παράγοντα που μπορεί να επιδράσει καταλυτικά στο παγκόσμιο οικονομικό περιβάλλον. Οι επενδυτές εμφανίζονται ανήσυχτοι ενόψει των νέων κυρώσεων κατά της Ρωσίας και της κλιμάκωσης της έντασης στην Λωρίδα της Γάζας. Η στήριξη από τη Ρωσία, των ρωσόφωνων αυτονομιστών της ανατολικής Ουκρανίας, που εναντιώθηκαν μετά την άνοδο της φιλοευρωπαϊκής κυβέρνησης στο Κίεβο, συνεχίζει να προκαλεί την αντίδραση της ΕΕ και των ΗΠΑ. Η διάσταση απόψεων κάποιων χωρών της ΕΕ σχετικά με την επιβολή κυρώσεων στην Ρωσία, εξαιτίας της επιθυμίας για διατήρηση καλών σχέσεων με τη Ρωσία έχει αρχίσει να αμβλύνεται μετά την κατάρριψη του πολιτικού αεροσκάφους της Malaysia Airlines, στην ανατολική Ουκρανία στις 17 Αυγούστου. Στις χώρες που θέλουν την επιβολή κυρώσεων προς τη Ρωσία έρχεται να προστεθεί και η Ιαπωνία, γεγονός που προκάλεσε την αντίδραση της Ρωσίας χαρακτηρίζοντας εχθρική την όλη συμπεριφορά που απειλεί να επιδεινώσει ένα μεγάλο φάσμα διμερών σχέσεων. Στην Λωρίδα της Γάζας, συνεχίζονται με αμείωτη ένταση οι εχθροπραξίες, ενώ η έκκληση του Συμβουλίου Ασφαλείας του ΟΗΕ για άμεση και άνευ όρων εκχειρία δεν βρίσκει ανταπόκριση. Ωστόσο, σε επίπεδο οικονομικών εξελίξεων, οι επενδυτές διατηρούν στάση αναμονής εν όψει των επόμενων κινήσεων της ομοσπονδιακής τράπεζας των ΗΠΑ όπως αυτές θα προσδιοριστούν στη διήμερη συνεδρίαση της επιτροπής νομισματικής πολιτικής (FOMC).

Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), στην αναθεωρημένη έκθεση για την παγκόσμια οικονομία (Ιούλιος 2014) αναθεώρησε προς τα κάτω τις προβλέψεις για την παγκόσμια ανάπτυξη για το 2014, λόγω της χαμηλότερης αύξησης του ΑΕΠ στις ΗΠΑ το 1ο 3μηνο 2014, αλλά και το δυσμενέστερο οικονομικό περιβάλλον για ορισμένες αναδυόμενες οικονομίες. Σύμφωνα με την έκθεση, η αύξηση του ΑΕΠ θα επιταχυνθεί από το 2ο 3μηνο 2014 και θα διατηρήσει την δυναμική της και το 2015. Το ΔΝΤ προειδοποιεί ότι παραμένουν έντονοι οι κίνδυνοι εκτροχιασμού της παγκόσμιας ανάπτυξης, λόγω των γεωπολιτικών εντάσεων που ενδεχομένως να οδηγήσουν σε απότομη αύξηση των τιμών του

πετρελαίου. Η αδυναμία ταχείας ανάκαμψης των αναπτυσσόμενων οικονομιών, παρά την επικράτηση χαμηλών επιτοκίων, πιθανώς να οδηγήσει σε παρατεταμένη περίοδο χαμηλής ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας.

Στις ΗΠΑ, η Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα (Fed) στη διήμερη σύσκεψη 29-30 Ιουλίου της Επιτροπής Νομισματικής Πολιτικής (FOMC) όπως ευρέως αναμενόταν προέβη πέμπτη κατά σειρά **μείωση του προγράμματος επαναγοράς ομολόγων** (QE) κατά \$10 δισ. στα \$25 δισ. τον μήνα, με την προοπτική να διακόψει πλήρως το πρόγραμμα τον ερχόμενο Οκτώβριο, ενώ διατήρησε αμετάβλητα τα επιτόκια δανεισμού. Σύμφωνα με την ανακοίνωση που ακολούθησε μετά το πέρας διήμερης σύσκεψης, οι συνθήκες στην αγορά εργασίας έχουν βελτιωθεί και το ποσοστό της ανεργίας έχει αρχίσει να μειώνεται. Οι καταναλωτικές δαπάνες αυξάνονται με μέτριο ρυθμό, όπως και των πάγιων επενδύσεων των επιχειρήσεων. Η αγορά ακινήτων ανακάμπτει αλλά με αργούς ρυθμούς ενώ ο πληθωρισμός κινείται κοντά στο στόχο της ομοσπονδιακής τραπεζής. Η FOMC αναμένει ότι, με την κατάλληλη νομισματική πολιτική, η οικονομική δραστηριότητα θα αναπτυχθεί με μέτριο ρυθμό. Υπενθυμίζεται, ότι στην πρώτη κατάθεση της ενώπιον της αρμόδιας επιτροπής τραπεζικών υποθέσεων του Κογκρέσο, η πρόεδρος της Fed, είχε επισημάνει τη βελτίωση που έχει καταγράψει η οικονομία των ΗΠΑ, τονίζοντας ωστόσο ότι δεν έχει φθάσει ακόμα στο επιθυμητό επίπεδο ανάπτυξης και χρειάζεται ακόμα στήριξη. Το τελευταίο στοιχείο μας προϊδεάζει ότι μετά το πέρας του προγράμματος αγοράς περιουσιακών στοιχείων (tapering), η Fed θα χρησιμοποιήσει νέα εργαλεία, προκειμένου η αγορά να μη στερηθεί την απαιτούμενη ρευστότητα. Το πιθανότερο σενάριο είναι η Fed να αρχίσει να προσφέρει μηδενικό επιτόκιο στις τράπεζες που διατηρούν χρήματα ως υπερβάλλουσα ρευστότητα σε αυτή (\$2,67 τρισ.) προκειμένου να τις ωθήσει να τα κατευθύνουν στην πραγματική οικονομία δημιουργώντας πολλαπλασιαστικά οφέλη. Η πρόεδρος της Fed είχε σημειώσει στην ακρόαση της, στο Κογκρέσο, ότι εάν η αγορά εργασίας συνεχίσει να βελτιώνεται ταχύτερα από ότι εκτιμάται, τότε οι αυξήσεις των επιτοκίων θα είναι σχετικά μεγάλες. Ωστόσο, οι απόψεις εντός της Fed σχετικά με το πότε πρέπει να αυξηθούν τα επιτόκια δίστανται με τους υπέρμαχους της αυστηρής νομισματικής πολιτικής, να δηλώνουν ότι κάτι τέτοιο θα πραγματοποιηθεί στις αρχές του 2015, ενώ άλλοι να τονίζουν την ανάγκη να συμβεί στο 2ο 6μηνο 2015.

Ευχάριστη έκπληξη αποτέλεσε ο ισχυρός ρυθμός ανάπτυξης που κατέγραψε η οικονομία των ΗΠΑ στο 2ο 3μηνο.2014, ανακτώντας το χαμένο έδαφος μετά το πολύ αδύναμο 1ο 3μηνο.2014. Αναλυτικότερα, το **ΑΕΠ** αυξήθηκε κατά 4,0% σε ετησιοποιημένη βάση, έναντι εκτίμησης της αγοράς για αύξηση 3,0%. Ταυτόχρονα αναθεωρήθηκαν τα στοιχεία του 1ου 3μηνου.2014 με αποτέλεσμα η συρρίκνωση του ΑΕΠ να διαμορφωθεί στο -2,1% αντί -2,9% που αρχικώς είχε ανακοινωθεί. Ωστόσο, η άνοδος του ΑΕΠ θα

πρέπει να τύχει μιας προσεκτικής αντιμετώπισης, καθώς δεν αποκλείεται οι μετρήσεις του υπουργείου Εμπορίου των ΗΠΑ να αναθεωρηθούν εντός των προσεχών μηνών, προκειμένου να αντανακλούν τα νέα δεδομένα, που θα προκύψουν από τα διαθέσιμα στοιχεία. Άλλωστε, στην πρώτη μέτρηση του ΑΕΠ, το υπουργείο σε κλάδους της οικονομίας όπως η υγειονομική περίθαλψη, οι εξαγωγές και οι επενδύσεις κατοικιών, αναγκάζεται να κάνει υποθέσεις βάσει ιστορικών τάσεων.

Στην Ευρώπη, και ειδικότερα στην Πορτογαλία οι επενδυτές αναμένουν με ενδιαφέρον τα αποτελέσματα της Banco Espirito Santo για το 1ο 6μηνο 2014, καθώς δημοσίευμα αναφέρει για ζημιές της τράπεζας ύψους € 3 δισ. Ωστόσο, η ΤτΠορτογαλίας εξέφρασε την άποψη ότι η Banco Espirito Santo θα προβεί σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου μέσω ιδιωτών, στην περίπτωση που απαιτηθεί να αναλάβει μεγαλύτερες προβλέψεις λόγω αδυναμίας εξόφλησης χρεών του πορτογαλικού ομίλου Espirito Santo Financial Group για λογαριασμό της Espirito Santo International.

Σύμφωνα με τον **Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας & Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ)**, σταθερός στο 2,1% (ετήσια μεταβολή) διατηρήθηκε ο πληθωρισμός στις 34 χώρες-μέλη τον Ιούνιο. Εξαιρουμένων των τροφίμων και της ενέργειας, ο ετήσιος ρυθμός πληθωρισμού του ΟΟΣΑ ήταν, επίσης, σε γενικές γραμμές σταθερός στο 1,9% τον Ιούνιο. Αντιθέτως, οριακή υποχώρηση στο 2,9% από 3,0% τον Μάιο κατέγραψε στις 20 μεγαλύτερες οικονομίες. Η σταθερότητα του πληθωρισμού για το σύνολο των χωρών-μελών καλύπτει μερικώς αποκλίσεις σε επιμέρους χώρες, κυρίως λόγω των διαφορετικών τιμών στο χώρο της ενέργειας και των τροφίμων, οι οποίες αυξήθηκαν για τη ζώνη του ΟΟΣΑ ως σύνολο (3,1% και 2,1% αντίστοιχα τον Ιούνιο), ενώ μειώθηκαν σε περισσότερες χώρες της ΕΕ που είναι μέλη του ΟΟΣΑ .

Η Αργεντινή, τέθηκε σε καθεστώς επιλεκτικής χρεοκοπίας (SD- Selective default) από τον οίκο αξιολόγησης S&P, αφού έληξε στις 30.7.2014 η περίοδος χάριτος για την αποπληρωμή του χρέους που οφείλει η χώρα σε ομάδα ομολογιούχων (hedge funds). Τα hedge funds διεκδικούν βάσει απόφασης δικαστηρίου των ΗΠΑ το ποσό των \$1,33 δισ., ενώ η χώρα έχει εξαντλήσει κάθε νομικό μέσο για την αποφυγή της πληρωμής. Ο λόγος για τον οποίο η Αργεντινή δεν επιθυμεί να πληρώσει στο ακέραιο τα hedge funds σχετίζεται με την αποφυγή ενεργοποίησης της ρήτρας (RUFO) η οποία δίνει το δικαίωμα σε όσους αποδέχθηκαν (92,4%) το κούρεμα των ομολόγων τους, να απαιτήσουν ίση μεταχείριση με άλλους πιστωτές με τους οποίους ενδεχομένως η κυβέρνηση να έλθει σε συμφωνία μέχρι τον Δεκ.2014.

Ο οίκος αξιολόγησης S&P επιβεβαίωσε την πιστοληπτική **διαβάθμιση της Αυστραλίας** σε AAA με σταθερές προοπτικές, καθώς επωφελείται από την

εφαρμοζόμενη νομισματική πολιτική και την δημοσιονομική σταθερότητα. Ο S&P εκτιμά ότι το ΑΕΠ της Αυστραλίας θα αυξηθεί κατά μέσο όρο 2,9% την περίοδο 2014-17, ενώ η χώρα έχει την ικανότητα να απορροφήσει κραδασμούς από οικονομικές και χρηματοπιστωτικές κρίσεις. Ο οίκος ωστόσο προειδοποιεί ότι εάν οι εξωγενείς ανισορροπίες αυξηθούν περισσότερο από ότι εκτιμάται σήμερα, λόγω επιδείνωσης των εμπορικών σχέσεων ή το κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης για τον τραπεζικό τομέα αυξηθεί απότομα, τότε υπάρχει μεγάλη πιθανότητα μιας πιστοληπτικής υποβάθμισης.

Στην Κίνα, ο δείκτης PMI στη μεταποίηση που καταρτίζεται από την HSBC/Markit ανήλθε στο 52,0 τον Ιούλ.2014 (υψηλό 18 μηνών) από 50,7 τον Ιούν.2014. Η αύξηση οφείλεται κυρίως στην άνοδο του υποδείκτη νέων παραγγελιών και του υποδείκτη παραγωγής. Η άνοδος του δείκτη αντανάκλα την θετική επίδραση των μέτρων της κυβέρνησης (φορολογία μικρών επιχειρήσεων, επιτάχυνση έργων υποδομών, βελτίωση δανεισμού μικρών επιχειρήσεων και εξαγωγικών εταιριών). Το ΔΝΤ στην αναθεωρημένη έκθεση για την παγκόσμια οικονομία (Ιούλιος 2014) αναθώρησε προς τα κάτω τις προβλέψεις του για την ανάπτυξη στην Κίνα στο 7,4% το 2014 από 7,6% και στο 7,1% το 2015 από 7,3%.

Στην Ιαπωνία, ο πληθωρισμός κατέγραψε οριακή υποχώρηση στο 3,6% τον Ιούν.2014 από 3,7% τον Μάιο.2014. Σε παρόμοια τροχιά και ο δομικός πληθωρισμός (Τίαπωνίας), ο οποίος διαμορφώθηκε στο 3,3% τον Ιούν.2014 από 3,4% τον Μάιο.2014.

Το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου, με βάση τα μη εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία, υποχώρησε στα ¥ 822 δισ. τον Ιούν.2014 από ¥ 909 δισ. τον Μάιο. 2014. Η ετήσια αύξηση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου τον Ιούν.2014, προήλθε από την άνοδο των εισαγωγών λόγω ενεργειακών αναγκών και την υποχώρηση των εξαγωγών λόγω μειωμένων εξαγωγών οχημάτων και μηχανημάτων.

Η πορεία του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου τους προσεχείς μήνες θα επηρεασθεί από τον ρυθμό αύξησης της παγκόσμιας ζήτησης και από την επαναλειτουργία ορισμένων πυρηνικών σταθμών παραγωγής ενέργειας.

Το ποσοστό ανεργίας, σύμφωνα με τα εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία, αυξήθηκε σε 3,7% τον Ιούν.2014 από 3,5% τον Μάιο.2014. Το εργατικό δυναμικό σημείωσε ετήσια αύξηση κατά 0,9%, ενώ ο αριθμός των ανέργων παρουσίασε μείωση κατά -5,8% σε ετήσια βάση. Ο δείκτης θέση εργασίας ανά αιτούντα συνέχισε να αυξάνεται στο 1,10 τον Ιούν.2014 (υψηλό από 1992), από 1,09 τον Μάιο.2014.

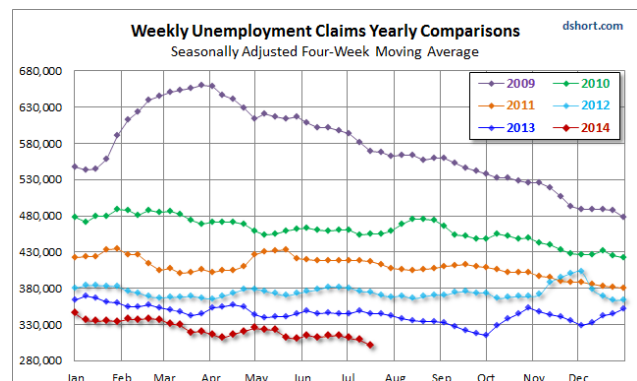
Οι λιανικές πωλήσεις, αυξήθηκαν κατά 0,4% σε μηνιαία βάση τον Ιούν.2014, έναντι 4,6% τον Μάιο. 2014. Η μικρή αύξηση αποδίδεται στον περιορισμό της ζήτησης για καλοκαιρινό ρουχισμό λόγω των δυνατών βροχοπτώσεων.

Ο δείκτης PMI στη μεταποίηση υποχώρησε στο 50,8 τον Ιούλ.2014 από 51,5 τον Ιούν.2014, λόγω υποχώρησης των υποδεικτών παραγωγής και νέων παραγγελιών. Αντιθέτως, ο υποδείκτης νέων εξαγωγικών παραγγελιών αυξήθηκε για πρώτη φορά μετά από συνεχή πτώση τεσσάρων μηνών.

Εξελίξεις στην πραγματική οικονομία:

Στις ΗΠΑ, οι παραγγελίες των διαρκών καταναλωτικών αγαθών αυξήθηκαν κατά 0,7% σε μηνιαία βάση τον Ιούν.2014 έναντι εκτίμησης της αγοράς κατά 0,5% και πτώσης -1,0% (αναθεωρημένη μέτρηση) τον Μάιο.2014. Εξαιρουμένου του κλάδου μεταφορών, ο οποίος εμφανίζει έντονη μεταβλητότητα, οι παραγγελίες διαρκών αγαθών αυξήθηκαν σε μηνιαία βάση κατά 0,8% τον Ιούνιο.

Στην αγορά ακινήτων, απογοητευτικά ήταν τα στοιχεία για τις πωλήσεις τόσο των νέων κατοικιών, όσο και των επικείμενων κατοικιών. Ειδικότερα, οι **πωλήσεις νέων κατοικιών** υποχώρησαν κατά -8,1% σε μηνιαία βάση τον Ιούν.2014, ενώ παράλληλα η μέτρηση του Μαΐου αναθεωρήθηκε προς τα κάτω, προβληματίζοντας για τη δυναμική της στεγαστικής αγοράς στις ΗΠΑ. Οι **επικείμενες πωλήσεις κατοικιών** υποχώρησαν κατά -1,1% σε μηνιαία βάση τον Ιούν.2014 έναντι εκτίμησης της αγοράς για αύξηση 0,5%, από αύξηση 6,0% τον Μάιο.2014. Σε ετήσια βάση οι πωλήσεις υποχώρησαν 7,3% τον Ιούν.2014. Ο προσωρινός **δείκτης PMI της Markit στη μεταποίηση** υποχώρησε στο επίπεδο των 56,3 μονάδων τον Ιούλ.2014 (η αγορά ανέμενε να διαμορφωθεί σε 57,3) από 57,3 τον Ιούν.2014 (υψηλό τετραετίας). Στην αγορά εργασίας, οι **εβδομαδιαίες αιτήσεις για εγγραφή στα ταμεία ανεργίας** μειώθηκαν κατά 19.000 την εβδομάδα έως 19.7.2014 με αποτέλεσμα να διαμορφωθούν στις 284.000 από 303.000 (αναθεωρημένη μέτρηση) που ήταν την περασμένη εβδομάδα. Εν τω μεταξύ, ο τεσσάρων εβδομαδών κινητός μέσος όρος ο οποίος θεωρείται ως πιο αξιόπιστο μέτρο αξιολόγησης της αγοράς εργασίας, δεδομένου ότι απομακρύνει την εβδομαδιαία μεταβλητότητα μειώθηκε κατά 7.250 στις 302.000. Σημειώνεται ότι πρόκειται για την χαμηλότερη μέτρηση του κινητού μέσου όρου των τεσσάρων εβδομάδων που έχει καταγραφεί από τις 19.5.2007. Η μείωση των αιτήσεων ήταν απρόσμενη, καθώς πραγματοποιείται σε μια περίοδο κατά την οποία πολλές επιχειρήσεις κυρίως αυτοκινητοβιομηχανίες, διακόπτουν προσωρινά τη λειτουργία παραγωγικών μονάδων τους.



Σε μέσα επίπεδα για την περίοδο 1967-2014, οι αιτήσεις των επιδομάτων ανεργίας διαμορφώνονται στις 362.567 με ιστορικά υψηλό τις 695.000 (Οκτ.1982) και ιστορικά χαμηλό τις 162.000. Σημειώνεται ότι η μείωση των εγγραφών στα ταμεία ανεργίας, ήταν αντίθετη των προσδοκιών της αγοράς, η οποία προέβλεπε αύξηση των επιδομάτων στις 308.000.

Στην Ευρωζώνη, σύμφωνα με τα πρόσφατα στοιχεία της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τραπέζης, η πιστωτική επέκταση προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά υποχώρησε κατά -1,7% σε ετήσια βάση τον Ιούν.2014 από -2,0% τον Μάιο 2014. Η βελτίωση αποδίδεται στη μείωση των καταναλωτικών δανείων κατά -1,5% σε ετήσια βάση τον Ιούν.2014 από -2,2% τον Μάιο.2014. Σε επίπεδο επιχειρήσεων η πιστωτική επέκταση υποχώρησε κατά -2,3% σε ετήσια βάση τον Ιούν.2014 από -2,6% τον Μάιο 2014, λόγω βελτίωσης του κλίματος σε χώρες της περιφέρειας. **Στη Γερμανία**, επιδεινώθηκε το επιχειρηματικό κλίμα τον Ιούλ.2014 με το δείκτη Ifo να υποχωρεί στις 108 μονάδες, έναντι 109,7 μονάδων τον Ιούν.2014. Σημειώνεται ότι οι αναλυτές ανέμεναν οριακή υποχώρηση του δείκτη στις 109,4 μονάδες. Σε παράλληλη τροχιά κινήθηκε και ο υποδείκτης τρεχουσών συνθηκών, ο οποίος υποχώρησε στις 112,9 μονάδες τον Ιουλ.2014 από 114,8 μονάδες τον Ιούν.2014.

Στις αγορές κεφαλαίου, επικρατούν ανοδικές τάσεις, καθώς οι επενδυτές τοποθετούνται σε ομόλογα της περιφέρειας της Ευρωζώνης μετά την ανακοίνωση της πιστοληπτικής αναβάθμισης της Πορτογαλίας από τον οίκο αξιολόγησης Moody's. Ο Moody's αναβάθμισε την πιστοληπτική αξιολόγηση της χώρας κατά μια βαθμίδα στο Ba1 με σταθερή προοπτική, εκτιμώντας ότι η πορεία της δημοσιονομικής προσαρμογής δεν απειλείται από τις αποφάσεις του Ανώτατου Δικαστηρίου και τα προβλήματα της Banco Espirito Santo δεν θα οδηγήσουν σε διάσωση της μεγαλύτερης εισηγμένης τράπεζας από το δημόσιο. Οι αναλυτές εκτιμούν ότι η επόμενη χώρα που θα αναβαθμισθεί από τη Moody's είναι η Ελλάδα, για την οποία η Moody's θα δημοσιοποιήσει την απόφαση της, αργά το βράδυ της Παρασκευής. Στην ελληνική 10ετία λήξης 2024 το εύρος τιμών αγοράς διαμορφωνόταν στις 81,58-82,18 μονάδες βάσης (29.7.2014) ή απόδοση 5,79%-5,89%. Το spread η διαφορά απόδοσης μεταξύ ελληνικών 10ετών και γερμανικών ομολόγων διαμορφωνόταν σήμερα στις 463 μονάδες βάσης (29.7.2014). Η νέα ελληνική 5ετία διαπραγματεύεται σε τιμές υψηλότερες σε σχέση με την τιμή έκδοσης. Το 5ετές ομόλογο λήξης 2019 εκδόθηκε στις 99,13 μονάδες βάσης και διαπραγματεύεται (29.7.2014) στις 102,93 μονάδες βάσης ή απόδοση 4,05% από 4,95% την ημέρα έκδοσης του. Οι αποδόσεις των 10ετών γερμανικών ομολόγων (1,115%), το σημείο αναφοράς για το κόστος δανεισμού της ζώνης του ευρώ, άγγιξε τα χαμηλά όλων των εποχών, καθώς πολλοί επενδυτές αναμένουν ως αναπόφευκτη την υπόθεση για πιθανές αγορές περιουσιακών στοιχείων από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα.

Η Ιρλανδική 10ετία εμφανίζει απόδοση 2,17% που αποτελεί ιστορικά χαμηλό επίπεδο, το 10ετές Πορτογαλικό ομόλογο 3,58%, η Ισπανία 2,46% και η Ιταλία 2,64%. Η διαφορά απόδοσης του 10-ετούς πορτογαλικού ομολόγου σε σχέση με την αντίστοιχη του 10-ετούς γερμανικού, περιορίστηκε σε εβδομαδιαία βάση στις 246 μ.β. από 255 μ.β. και του 10-ετούς ιταλικού ομολόγου έναντι του 10-ετούς γερμανικού στις 152 μ.β. από 155 μ.β.. Η απόδοση του 10-ετούς ομολόγου των ΗΠΑ διαμορφωνόταν στο 2,47% την 29.7.2014 από 2,54% την 14.7.2014, αντανakλώντας την διατήρηση της νομισματικής πολιτικής των χαμηλών επιτοκίων από τη Fed. **Στην Ιταλία**, το δημόσιο άντλησε (28.7.2014) το συνολικό ποσό των € 2,25 δισ. μέσω δημοπρασίας 2-ετών ομολόγων. Ειδικότερα, αντλήθηκαν €2,25 δισ. με απόδοση 0,428% έναντι 0,591% στην προηγούμενη αντίστοιχη δημοπρασία, ενώ ο συντελεστής κάλυψης διαμορφώθηκε στο 2,0. Στις 29.7.2014 το Ιταλικό δημόσιο άντλησε το ποσό των € 7,0 δισ. μέσω δημοπρασίας 6-μήνων εντόκων γραμματίων με μέσο επιτόκιο δανεισμού 0,236% από 0,309% της αντίστοιχης τελευταίας δημοπρασίας και συντελεστή κάλυψης 1,75 από 1,73 της προηγούμενης δημοπρασίας.

Αγορές συναλλάγματος: Ο σταθμισμένος δείκτης **δολαρίου** ο οποίος μετρά την επίδοση του δολαρίου έναντι 6 βασικών νομισμάτων ενισχύεται σε εβδομαδιαία βάση με αποτέλεσμα να διαμορφώνεται στο 81,00 (28.7.2014) από 80,55 (21.7.2014).



Σύμφωνα με τα στοιχεία του χρηματιστηρίου του Σικάγο, οι τοποθετήσεις στο δολάριο ΗΠΑ, για **μη εμπορικές συναλλαγές (specs)** την εβδομάδα που έληξε την 22.7.2014 αυξήθηκαν κατά \$ 3,93 δισ. με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές (αγορές μείον πωλήσεις) θέσεις να διαμορφωθούν σε θετικό επίπεδο για 11η εβδομάδα στα \$ 11,26 δισ.. Οι τοποθετήσεις κατά του ευρώ για μη εμπορικές συναλλαγές (specs), την εβδομάδα που έληξε την 8.7.2014 διαμορφώθηκαν στα \$4,29 δισ. με αποτέλεσμα οι συνολικές καθαρές (αγορές μείον πωλήσεις) θέσεις να διαμορφωθούν στα \$-14,95 δισ. από \$-10,66 δισ. την προηγούμενη εβδομάδα. Σημειώνεται ότι πρόκειται για την υψηλότερη καθαρή θέση κατά του ευρώ από το Νοεμ.2012. Το ευρώ διαπραγματευόταν στα 1,3430 USD/EUR στις 29.7.2014 από 1,3628 USD/EUR την 14.7.2014. Η ισοτιμία ευρώ/δολαρίου ΗΠΑ, εκτιμάται ότι θα σημειώσει περαιτέρω υποχώρηση, καθώς διασπάσθηκε το ψυχολογικό όριο των 1,35

USD/EUR. Οι εισροές που σχετίζονται με αγορές ομολόγων και μετοχών, κυρίως στην περιφέρεια της Ευρωζώνης και οι οποίες αποτέλεσαν για μεγάλο χρονικό διάστημα βασικό παράγοντα στήριξης του ευρώ θα αρχίσουν να περιορίζονται με αποτέλεσμα να ευνοηθεί το δολάριο. Ωστόσο, η βραχυπρόθεσμη πορεία του θα καθοριστεί από την πορεία του ΑΕΠ των ΗΠΑ για το 2ο 3μηνο.2014, καθώς και από τον αριθμό των νέων θέσεων εργασίας που προστέθηκαν τον Ιουλ.2014 στην αγορά εργασίας των ΗΠΑ.

Το **γούαν Κίνας** εμφανίζει τάση ενίσχυσης έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ στον απόηχο της ανακοίνωσης αύξησης του ΑΕΠ στο 2ο 3μηνο.2014 κατά 7,5% σε ετήσια βάση, από 7,4% το 1ο 3μηνο.2014. Η ενίσχυση των τελευταίων ημερών είχε ως αποτέλεσμα να περιορίσει τις απώλειες από τις αρχές του έτους έναντι του δολαρίου στο 2,11% (29.7.2014). Η ΤτΚίνας καθόρισε τη μέση τιμή fixing στις 29.7.2014 στα 6,1615 CNY/USD από 6,1485 CNY/USD που ήταν στις 14.7.2014. Υπενθυμίζεται ότι από τη μέση τιμή fixing η ΤτΚίνας επιτρέπει μια μέγιστη ημερήσια διακύμανση $\pm 2\%$. Σταθεροποιητική η εικόνα για την **στερλίνα**, σε εβδομαδιαία βάση, τόσο έναντι του ευρώ, όσο και έναντι του δολαρίου-ΗΠΑ. Η στερλίνα διαπραγματευόταν στις 29.7.2014 στα \$1,6979 και στα €1,2642 έναντι \$1,7063 και €1,2672 στις 22.7.2014. Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, σε έκθεση του για την πορεία της οικονομίας του Ηνωμένου Βασιλείου ενώ χαιρετίζει τα πρόσφατα μέτρα για την αντιμετώπιση του κινδύνου υπερθέρμανσης της αγοράς ακινήτων, εκτιμά ότι η στερλίνα είναι υπερτιμημένη κατά 5-10%. Η στερλίνα από τις αρχές του έτους κινείται σε υψηλά επίπεδα έναντι του δολαρίου ΗΠΑ και του ευρώ, με την προσδοκία ότι η ΤτΑγγλίας θα αυξήσει το βασικό της επιτόκιο ταχύτερα από τη Fed και την ΕΚΤ. Ωστόσο, το ΔΝΤ εκτιμά ότι τα επιτόκια ενδέχεται να αυξηθούν ταχύτερα του αναμενόμενου μόνο αν ο πληθωρισμός σημειώσει απότομη άνοδο. Στην παρούσα συγκυρία όμως μια τέτοιου τύπου ανάγκη δεν είναι ορατή.

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Ελληνική Οικονομία

Πιστωτική Επέκταση: Ο ετήσιος ρυθμός πτώσης των τραπεζικών χορηγήσεων προς τον ιδιωτικό τομέα παρέμεινε σταθερός τον Ιούνιο 2014 στο -3,5% (όπως και τον Μάιο 2014) από -4,1% τον Ιούνιο 2013. Ταυτόχρονα, η αρνητική καθαρή ροή της χρηματοδότησης βελτιώνεται, καθώς περιορίστηκε σε € 324 εκατ. τον Ιούνιο 2014 από € 963 εκατ. τον Μάιο 2014. *Ειδικότερα:*

Στον τομέα των επιχειρήσεων, η πτώση των χορηγήσεων ήταν στο -4,7% σε ετήσια βάση τον Ιούνιο 2014, από -4,5% τον Μάιο 2014. Ωστόσο, η αρνητική καθαρή ροή μειώνεται επίσης σημαντικά, από € 801 εκατ. τον Μάιο 2014 σε € 266 εκατ. τον Ιούνιο 2014. Συνεχίζεται ο θετικός ρυθμός πιστωτικής επέκτασης στον κλάδο των ελεύθερων

επαγγελματιών, ο οποίος αυξάνεται σε 1,5% τον Ιούνιο 2014, από 1,0% τον Μάιο 2014 και -1,2% τον Ιούνιο 2013. Σημειώνεται ότι η καθαρή μηνιαία ροή εξακολουθεί να έχει θετικό πρόσημο από € 84 εκατ. τον Μάιο 2014 σε € 71 εκατ. τον Ιούνιο 2014 και από μόλις € 12 εκατ. τον Ιούνιο 2013.

Χρηματοδότηση προς τον Ιδιωτικό Τομέα			
(ετήσιοι ρυθμοί μεταβολής)			
	Ιουν.2014	Μάιος 2014	Απρ.2014
Σύνολο ιδιωτικού τομέα	-3,5	-3,5	-3,7
A. Επιχειρήσεις	-4,7	-4,5	-4,8
-Γεωργία	-3,3	1,4	3,3
-Βιομηχανία	-5,5	-4,8	-5,1
-Εμπόριο	-4,7	-5,2	-5,8
-Τουρισμός	-1,5	-1,7	-1,7
-Ναυτιλία	-4,8	-5,3	-5,7
-Κατασκευές	-2,2	-0,2	-1,0
-Ηλεκτρισμός-Φωταέριο-Υδρευση	-15,4	-15,4	-9,2
-Μεταφορές, Επικοινωνίες πλην Ναυτιλίας	-10,8	-9,6	-10,7
B. Ελεύθεροι Επαγγελματίες	1,5	1,0	0,8
Γ. Νοικοκυριά	-3,0	-3,0	-3,2
-Καταν/κή Πίστη + Λοιπά Καταν/κά	-2,6	-2,7	-2,8
-Στεγαστικά Δάνεια	-3,2	-3,2	-3,3

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Ο κλάδος της γεωργίας, εμφανίζει τώρα πτώση της πιστωτικής επέκτασης κατά -3,3% σε ετήσια βάση τον Ιούνιο 2014, από +1,4% τον Μάιο 2014 και από -1,8% τον Ιούνιο 2013, αφήνοντας το υπόλοιπο χρηματοδότησης σχεδόν αμετάβλητο.

Η βιομηχανία καταγράφει οριακή επιδείνωση του ήδη αρνητικού ρυθμού πιστωτικής επέκτασης, από -4,8% τον Μάιο του 2014 σε -5,5% τον Ιούνιο 2014 και -1,1% τον Ιούνιο 2013. Από την άλλη πλευρά, ο κλάδος του εμπορίου σημειώνει οριακή υποχώρηση της πιστωτικής συρρίκνωσης, από -5,2% τον Μάιο του 2014 και από -7,4% τον Ιούνιο του 2013 σε -4,7% τον Ιούνιο του 2014, με σταθερό το υπόλοιπο χρηματοδότησης.

Ο κλάδος του τουρισμού παρουσιάζει επίσης οριακή βελτίωση του αρνητικού ρυθμού πιστωτικής επέκτασης από -1,7% τον Μάιο του 2014, σε -1,5% τον Ιούνιο του 2014, από μικρότερη πτώση κατά -0,7% τον Ιούνιο του 2013. Σημειώνεται πάντως, ότι η μηνιαία καθαρή ροή δεν επηρεάζεται άμεσα. Ο κλάδος της ναυτιλίας επίσης καταγράφει οριακή βελτίωση ως προς τον αρνητικό ρυθμό πιστωτικής επέκτασης, από -5,3% τον Μάιο 2014 και από -4,9% τον Ιούν.2013 σε -4,8% τον Ιούνιο 2014.

Ο αρνητικός ρυθμός παροχής πιστώσεων προς τις κατασκευαστικές επιχειρήσεις αυξήθηκε και πάλι στο -2,2% τον Ιούνιο 2014, από -0,2% τον Μάιο 2014 και από -1,0% τον Απρ.2014. Τέλος, στον τομέα του ηλεκτρισμού-φωταερίου-ύδρευσης και στον τομέα των μεταφορών πλην ναυτιλίας και επικοινωνιών η τραπεζική χρηματοδότηση μειώθηκε σημαντικά τον Ιούν.2014 κατά -15,4% και κατά -10,8% αντίστοιχα, προφανώς λόγω της χρηματοδότησης της ΔΕΗ και του ΟΤΕ από την αγορά ομολόγων.

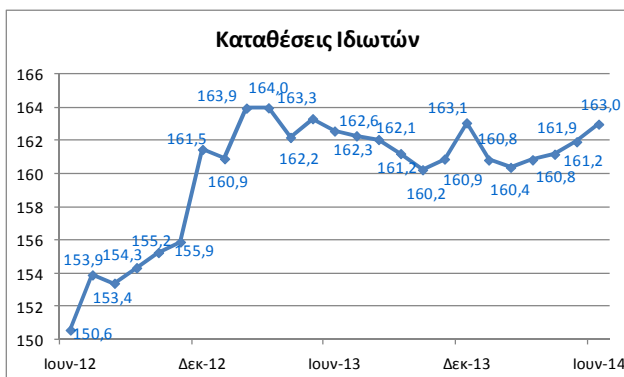
Η πτώση των πιστώσεων στα **νοικοκυριά**, σταθεροποιείται στο -3% το τελευταίο δίμηνο, ποσοστό οριακά βελτιωμένο από τον Απρ. 2014, -3,2% και από το -3,6% τον Ιούνιο 2013. Επιπλέον, παρατηρείται σημαντική υποχώρηση και της

αρνητικής μηνιαίας καθαρής ροής από € 246 εκατ. τον Μάιο 2014 και από € 161 εκατ. τον Ιούνιο 2013 σε € 128 εκατ. τον Ιούνιο 2014. Αναλυτικότερα: α) Ο αρνητικός ρυθμός πιστωτικής επέκτασης της στεγαστικής πίστης σταθεροποιείται το τελευταίο δίμηνο στο -3,2% και παραμένει ίδιος με το αντίστοιχο επίπεδο του Ιουνίου 2013. β) Ο αρνητικός ρυθμός πιστωτικής επέκτασης της καταναλωτικής πίστης μειώνεται οριακά, από -2,8% τον Μάιο 2014 σε -2,7% τον Ιούνιο 2014. Σημαντική ήταν ωστόσο, η μείωση της αρνητικής καθαρής ροής από € 138 εκατ. τον Μάιο 2014 σε € 3 εκατ. τον Ιούνιο 2014. γ) Οι πιστωτικές κάρτες παρουσιάζουν αύξηση του αρνητικού ρυθμού πιστωτικής επέκτασης από -0,2% τον Μάιο 2014 σε -0,9% τον Ιούνιο 2014 και από 2,6% τον Ιούνιο 2013.

Ο γενικός δείκτης δανείων σε καθυστέρηση στο τέλος του 1^{ου} 3μήνου 2014 ήταν στο 33,6%, με τον δείκτη των καταναλωτικών δανείων να διαμορφώνεται στο 49,2%, των επιχειρηματικών δανείων στο 33,8% και των στεγαστικών δανείων στο 27,3% (Πηγή: ΤτΕ, στοιχεία Ιουνίου 2014).

Καταθέσεις Ιδιωτών: Οι καταθέσεις του ιδιωτικού τομέα αυξήθηκαν σημαντικά κατά € 1.067 εκατ. τον Ιούν.2014, σε μηνιαία βάση, (νοικοκυριά: € 224 εκατ., επιχειρήσεις: € 843 εκατ.), έναντι αύξησης κατά € 770 εκατ. € 207 εκατ. και € 472 εκατ. τον Μάιο, Απρίλιο και Μάρτιο 2014. Κατά συνέπεια οι θετικές ροές των καταθέσεων στο τραπεζικό σύστημα συνεχίστηκαν επί 4^ο κατά σειρά μήνα, στο τρέχον έτος. Επισημαίνεται ότι από τον Ιανουάριο 2014 οι ιδιωτικές καταθέσεις έχουν αυξηθεί κατά € 2,2 δισ.

Από τα μέσα του Ιουνίου 2012 ως το τέλος Ιουνίου 2014 είχαν επιστρέψει στο τραπεζικό σύστημα καταθέσεις ύψους € 17,6 δισ. Οι καταθέσεις που επέστρεψαν στο τραπεζικό σύστημα προέρχονται κυρίως από επιστροφή αποθησαυρισμένων τραπεζογραμματίων και σε μικρό βαθμό από καταθέσεις που επαναπατρίστηκαν από πιστωτικά ιδρύματα του εξωτερικού.



Η επάνοδος των ιδιωτικών καταθέσεων στο τραπεζικό σύστημα αναμένεται ότι θα ενδυναμωθεί στους επόμενους μήνες, καθώς με την ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας στη διάρκεια του 2014, η ζήτηση καταθέσεων θα αυξηθεί και θα δημιουργηθούν σταδιακά οι προϋποθέσεις αύξησης και της πιστωτικής επέκτασης. Παράλληλα, η

περαιτέρω σημαντική βελτίωση του οικονομικού κλίματος, που ήδη σημειώνεται εντός του 2014, θα συμβάλει στην αύξηση του ρυθμού εισροής των καταθέσεων στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα. Επίσης, όσο θα πληθαίνουν οι ενδείξεις ότι η ελληνική οικονομία ξεπερνά την κρίση και εισέρχεται στη φάση οικονομικής ανάκαμψης, τόσο θα αυξάνονται οι εισροές κεφαλαίων προς τις ελληνικές τράπεζες.

Εμπορευματικές Συναλλαγές (ΕΛΣΤΑΤ): Οι εξαγωγές αγαθών χωρίς πετρελαιοειδή σημείωσαν άνοδο κατά 1,5% σε ετήσια βάση τον Μάιο.2014, έναντι πτώσης κατά -12,1% τον Απρ.2014 και έναντι μείωσης κατά -7,7% τον Μάιο.2013. Στο 5μηνο 2014 οι εξαγωγές αγαθών χωρίς πετρελαιοειδή υποχώρησαν κατά -4,9% σε ετήσια βάση, έναντι οριακής πτώσης τους κατά -0,2% στο 1^ο 5μηνο.2013. Συγκεκριμένα, οι εξαγωγές αγαθών χωρίς πετρελαιοειδή διαμορφώθηκαν σε € 6,64 δισ στο 5μηνο 2014 από € 6,98 δισ το 5μηνο 2013. Ειδικότερα, η πτώση των εξαγωγών αγαθών χωρίς πετρελαιοειδή το 5μηνο 2014 οφείλεται στην πτώση των εξαγωγών προς τις τρίτες χώρες κατά -6,7% σε ετήσια βάση από -5,9% στο 5μηνο 2013. Μικρότερη μείωση κατά -3,9% σε ετήσια βάση σημείωσαν αντίστοιχα οι εξαγωγές προς τις χώρες της ΕΕ-28, μετά την αύξησή τους κατά 3,1% στο αντίστοιχο διάστημα 2013. Οι εισαγωγές αγαθών χωρίς πετρελαιοειδή ήταν σημαντικά αυξημένες κατά 7,5% στο 5μηνο 2014, έναντι μείωσής τους κατά -6,8% στο αντίστοιχο περυσινό διάστημα.

Εξαγωγές με πετρελαιοειδή		
	Ιαν-Μάιο.2013	Ιαν-Μάιο.2014
	11.557,4	10.651,9
% μεταβολή	8,7%	-7,8%
Εισαγωγές με πετρελαιοειδή		
	Ιαν-Μάιο.2013	Ιαν-Μάιο.2014
	19.630,0	19.488,6
% μεταβολή	-5,3%	-0,7%
Εξαγωγές χωρίς πετρελαιοειδή		
	Ιαν-Μάιο.2013	Ιαν-Μάιο.2014
	6.978,1	6.639,3
% μεταβολή	-0,2%	-4,9%
Εισαγωγές χωρίς πετρελαιοειδή		
	Ιαν-Μάιο.2013	Ιαν-Μάιο.2014
	12.301,1	13.226,3
% μεταβολή	-6,8%	7,5%

Οι εξαγωγές αγαθών με πετρελαιοειδή, μειώθηκαν κατά -7,8% σε ετήσια βάση στο 5μηνο 2014, έναντι αύξησής τους κατά 8,7% στο 5μηνο 2013. Πιο συγκεκριμένα, οι εξαγωγές αγαθών με πετρελαιοειδή ανήλθαν στα € 10,65 δισ στο 5μηνο 2014, έναντι € 11,56 δισ στο 5μηνο 2013.

Η μείωση των εξαγωγών αγαθών στο 5μηνο 2014 σχετίζεται ασφαλώς και με τα οικονομικά προβλήματα που αντιμετωπίζουν κάποιες παραδοσιακές αγορές της Ελλάδος, όπως η Τουρκία, η Κύπρος και στη συνέχεια και η Ρωσία - Ουκρανία. Επίσης, οι εξαγωγές αυτές καταγράφονται

το 2014 στο ανατιμημένο (κατά 4,5% σε ετήσια βάση στο 1^ο 5μηνο.2014) Ευρώ έναντι του δολαρίου.

Οι εισαγωγές αγαθών με πετρελαιοειδή, μειώθηκαν αισθητά κατά -0,7% σε ετήσια βάση στο 5μηνο 2014 από -5,3% στο 5μηνο 2013. Ειδικότερα τον Μάιο 2014 οι εισαγωγές αγαθών με πετρελαιοειδή σημείωσαν αύξηση κατά 2,8%, έναντι της πτώσης τους κατά -4,3% τον Μάιο.2013. Η αύξηση των εισαγωγών σηματοδοτούν την έναρξη της ιδιωτικής κατανάλωσης και την έναρξη της διαδικασίας ανάκαμψης των ενδύσεων στη χώρα, ιδιαίτερα από το 2^ο 3μηνο.20

Λιανικές Πωλήσεις: Ο **Γενικός Δείκτης Όγκου των πωλήσεων των καταστημάτων λιανικού εμπορίου** υποχώρησε κατά -3,8% σε ετήσια βάση τον Μάιο.2014 (-5,6% χωρίς καύσιμα και λιπαντικά αυτοκινήτων), έναντι σημαντικής αύξησης κατά 11,0% (-10,9% χωρίς καύσιμα) τον Μάιο.2013.

Σχεδόν όλες οι επιμέρους κατηγορίες καταστημάτων λιανικού εμπορίου τον Μάιο.2014 σε ετήσια βάση σημείωσαν κλάδους: α) στην ένδυση-υπόδηση αύξηση κατά 3,3%. β) στα βιβλία-χαρτικά κατά 3,3%. γ) στην ένδυση-υπόδηση κατά 2,4%.

Ετήσιες Ποσοστιαίες Μεταβολές του Μέσου Δείκτη Όγκου Λιανικών Πωλήσεων		
Κατηγορίες Καταστημάτων	Ιαν.-Μάιος. 2014	Ιαν.-Μάιος. 2013
Μεγάλα Καταστήματα Τροφίμων	-0,8	-11,6
Πολυκαταστήματα	-13,3	-4,3
Μικρά Καταστήματα Τροφίμων	-4,0	-5,8
Φαρμακευτικά-Καλλυντικά	-6,8	-15,0
Ένδυση-Υπόδηση	5,1	-7,7
Έπιπλα-Ηλεκτρ. Είδη	-7,8	-10,3
Βιβλία-Χαρτικά-Λοιπά είδη	7,1	-3,5
Καύσιμα και λιπαντικά αυτοκινήτων	2,4	-10,5
Γενικός Δείκτης Όγκου	0,4	-11,0
Γενικός Δείκτης Όγκου εκτός Καυσίμων και Λιπαντικών	-1,9	-10,9
Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ		

Η μεγαλύτερη από πέρυσι πτώση του όγκου των πωλήσεων στα πολυκαταστήματα κατά -9,7% τον Μάιο.2014 (Μάιος.2013: -6,4%) και -13,3% στο 5μηνο.2014 (5μηνο.2013: -4,3%) επηρεάστηκε από την έξοδο ορισμένων μεγάλων επιχειρήσεων από την αγορά που περιόρισε την αύξηση του όγκου των πωλήσεων των καταστημάτων λιανικού εμπορίου.

Δείκτες Οικονομικής Εμπιστοσύνης: Ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος (ESI) στην Ελλάδα, που καταρτίζεται από το **IOBE** και δημοσιεύει η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, υποχώρησε ελαφρά στις 102,6 μον. τον Ιούλ.2014 (Ιούν.2014: 103,7 μον.), έπειτα την έντονη ανοδική πορεία του 2^{ου} 3μήνου.2014.

Αντίθετα, ο δείκτης εμπιστοσύνης ενισχύθηκε ελαφρά στη ΖτΕ και την ΕΕ-28 (1. ΖτΕ: Ιούλ.2014: 102,2 μον., Ιούν.2014: 102,1 μον., Ιούλ.2013: 92,9. 2. ΕΕ-28: Ιούλ.2014: 105,8, Ιούν.2014: 106,4 μον., Ιούλ.2013: 95,3).

Βάσει των αναλυτικών στοιχείων του **IOBE**, η εξέλιξη των βασικών κλαδικών δεικτών έχει ως ακολούθως:

Στη **Βιομηχανία**, ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών βελτιώθηκε τον Ιούν.2014 καθώς το σχετικό ισοζύγιο ανήλθε τις +1,5 μονάδες (τιμή που αποτελεί την υψηλότερη των τελευταίων έξι ετών), από +1,3 τον Ιουν.2014 και -10,6 μον. τον Ιούλ.2013.

Η ευνοϊκή αυτή εξέλιξη προήλθε από:

(α) Την αύξηση των θετικών εκτιμήσεων για τις εξαγωγές στο προσεχές 3μηνο (Ιούλ.2014: +28,6 μον., Ιούν.2014: +25,1 μον., Ιούλ.2013: +4,1 μον.).

(β) Την αύξηση θετικών εκτιμήσεων για τις τρέχουσες πωλήσεις (Ιούλ.2014: +18,1 μον., Ιούν.2014: +10,7 μον., Ιούλ.2013: +3,3μον.).

(γ) Τη διατήρηση της αύξησης των εκτιμήσεων στο επόμενο 3μηνο σε ικανοποιητικό επίπεδο, αφενός της ΖτΕ (Ιούλ.2014: +21,9 μον., Ιούν.2014: +26,4 μον., Μάιο.2014: 0,0) και αφετέρου των πωλήσεων (Ιούλ.2014: +1,8 μον., Ιούν.2014: +27,1 μον.).

Στο Τουριστικό Κλίμα η βελτίωση των επιχειρηματικών προσδοκιών είναι καταφανής, καθώς ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών σημείωσε τον Ιούν.2014 θετικό ισοζύγιο και ανήλθε τις +2,5 μον. από +2,5 μον. τον Ιούν.2014 και αρνητικών -21,0 μον. τον Ιούλ.2013.

Το θετικό αποτέλεσμα του δείκτη προκύπτει από τη βελτίωση των προσδοκιών σε θετικό πρόσημο για τον Ιούν.2014 του ισοζυγίου των προσδοκιών (Ιουλ.2014: +3,8 μον., Ιούν.2014: +3,8 μον., Μάιο.2014: -18,8 μον.), και (β) τη διατήρηση της αύξησης των παραγγελιών και των πωλήσεων στο προσεχές 3μηνο σε θετικό επίπεδο (Ιούλ.2014: +0,2 μον., Ιούν.2014: +8,0 μον., Ιούλ.2013: -29,6 μον.), Πωλήσεις (Ιούλ.2014: +12,8 μον., Ιούν.2014: +18,7 μον., Ιούλ.2013: -21,9 μον.).

Στις **Υπηρεσίες**, ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών σημείωσε νέα άνοδο τον Ιούλ.2014 στις +19,7 μον. (Ιούν.2014: +18,4 μον.), έναντι -4,6 μον. τον Ιούλ.2013.

Οι προοπτικές της ζήτησης για το επόμενο 3μηνο υποχώρησαν μεν αλλά παραμένουν σε πολύ θετικό επίπεδο (Ιούλ.2014: +12,5 μον., Ιούν.2014: +19,9 μον., Μάιο.2014: +15,6, Ιούλ.2013: -8,3 μον.). Επισημαίνεται η συνεχής και ταχεία βελτίωση των τουριστικών δεικτών εμπιστοσύνης.

Ειδικότερα, στον κλάδο «Ξενοδοχεία-Εστιατόρια» το ισοζύγιο των απαντήσεων διαμορφώθηκε σε πολύ θετικό επίπεδο των 104,9 μον. λίγο χαμηλότερα των 110,4 μονάδων του Ιούν.2014, ενώ στα «Τουριστικά Πρακτορεία» ο δείκτης προσδοκιών κινήθηκε επίσης σε πολύ υψηλό επίπεδο (Ιούλ.2014: 134,9 μον. Ιούν.2014: 142,0 μον., Ιούλ.2013: 110,0 μον.).

Η βελτίωση των δεικτών οικονομικής εμπιστοσύνης των τουριστικών επιχειρήσεων στο 7μηνο 2014 επιβεβαιώνει τη σημαντική άνοδο της τουριστικής

κίνησης, που ήδη παρατηρείται έντονα στο τρέχον έτος.

Στις **Κατασκευές**, ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών σημείωσε μικρή κάμψη στις -19,6 μον. τον Ιούλ.2014 έπειτα από -19,1 μον. τον Ιούν.2014 και έναντι των αρνητικότερων εκτιμήσεων των -32,2 μον. τον Ιούλ.2013.

Το αποτέλεσμα αυτό προήλθε κυρίως από την αυξητική τάση, που σημειώνεται εντονότερα από τον Μάιο.2014, των επιχειρηματικών προσδοκιών στην κατασκευή «Δημοσίων Έργων», καθώς προχωρεί με γρήγορους ρυθμούς η κατασκευή των έργων βασικής υποδομής (Δείκτης Εμπιστοσύνης στην Κατασκευή Δημοσίων Έργων: Ιούλ.2014: 95,2 μον., Ιούν.2014: 93,0 μον., Μάιος.2014: 91,2 μον., έναντι των 89,3 μονάδων του Ιούλ.2013).

Τέλος, **οι Προσδοκίες των Καταναλωτών** μετά τη συνεχή βελτίωση του δείκτη εμπιστοσύνης των νοικοκυριών επί τέσσερις συνεχείς μήνες, αποδυναμώθηκαν ελαφρά στις -51,0 μον. Ιούλ.2014, από -49,8 μον. τον Ιούν.2014 (επίδοση που είναι η καλύτερη από τον Ιανουάριο του 2010), έναντι -64,5 μον. τον Ιαν.2014 και της χαμηλότερης περσινής επίδοσης των -70,9 μονάδων.

Η βελτίωση των προσδοκιών των νοικοκυριών στο 7μηνο του 2014 οφείλεται κυρίως στην ισχυροποίηση των εκτιμήσεών τους για την οικονομική κατάσταση των ίδιων και της χώρας και γενικά στην αντίληψη ότι τα «δύσκολα έχουν περάσει».

Παγκόσμια Οικονομία

ΔΝΤ: Το 1^ο 3μηνο 2014, το παγκόσμιο ΑΕΠ αυξήθηκε μόλις κατά 2,75%, έναντι αύξησης 3,75% το 2^ο 6μηνο 2013. Οι άσχημες καιρικές συνθήκες που επικράτησαν στις ΗΠΑ το 3μηνο αυτό, είχαν αρνητικό αντίκτυπο στην εγχώρια ζήτηση, αλλά και τις εξαγωγές, με αποτέλεσμα τη μείωση του ΑΕΠ. Στην Κίνα, η εγχώρια ζήτηση επίσης επιβραδύνθηκε περισσότερο του αναμενομένου, αντανακλώντας την προσπάθεια της κυβέρνησης να περιορίσει την πιστωτική επέκταση. Στην Ρωσία, οι αναταραχές σε γεωπολιτικό επίπεδο οδήγησαν σε επιβράδυνση του ΑΕΠ.

Οι πρόδρομοι οικονομικοί δείκτες δείχνουν επιτάχυνση της οικονομικής δραστηριότητας από το 2^ο 3μηνο 2014. **Με αυτά τα δεδομένα, το ΔΝΤ προβλέπει αύξηση του παγκόσμιου ΑΕΠ το 2014 κατά 3,4%, από 3,7% που προέβλεπε τον Απρ.2014, ενώ διατήρησε την εκτίμηση για το 2015 στο 4,0%.**

ΑΕΠ: Αναθεωρημένες Προβλέψεις ΔΝΤ

	2013	2014	2015
Παγκόσμια	3,2	3,4	4,0
Αναπτυγμένες Οικονομίες	1,3	1,8	2,4
ΗΠΑ	1,9	1,7	3,0
ΖτΕ	-0,4	1,1	1,5
Γερμανία	0,5	1,9	1,7
Γαλλία	0,3	0,7	1,4
Ιταλία	-1,9	0,3	1,1
Ισπανία	-1,2	1,2	1,6
Ην. Βασίλειο	1,7	3,2	2,7
Ιαπωνία	1,5	1,6	1,1
Κίνα	7,7	7,4	7,1
Ινδία	5,0	5,4	6,4
Μεξικό	1,1	2,4	3,5
Βραζιλία	2,5	1,3	2,0
Πηγή: Διεθνές Νομισματικό Ταμείο			

Στις ΗΠΑ το ΑΕΠ αυξάνει μόλις κατά 1,7% το 2014, έναντι αρχικής πρόβλεψης 2,8% το 2014, ενώ το 2015 η οικονομία θα επιταχυνθεί στο 3,0%. Στη ΖτΕ το ΑΕΠ θα είναι περιορισμένο στο 1,1% το 2014 και 1,5% το 2015. Στην Ιαπωνία, η αναμενόμενη επιβράδυνση του ΑΕΠ θα είναι τελικά αρκετά περιορισμένη, καθώς οι αρνητικές συνέπειες από την αύξηση του φόρου κατανάλωσης στο 8% το 2^ο 3μηνο 2014 και στο 10% το 4^ο 3μηνο 2015 αντισταθμίζονται σε μεγάλο βαθμό από το πακέτο ενίσχυσης της οικονομίας που προωθεί η κυβέρνηση. Συνεπώς, το ΑΕΠ προβλέπεται να αυξηθεί στο 1,6% το 2014 (από 1,3% που εκτιμούσε τον Απρ.2014) και 1,1% το 2015, από 1,5% το 2013.

Στις αναπτυσσόμενες οικονομίες, η ανάπτυξη θα ενισχυθεί σταδιακά στο 4,6% το 2014 και 5,2% το 2015, από 4,7% το 2013, υποκινούμενη από την αύξηση των εξαγωγών τους. Ιδιαίτερα στην Κίνα, το ΑΕΠ θα διατηρηθεί σε υψηλό επίπεδο (7,4% το 2014 και 7,1% το 2015), καθώς έχουν υιοθετηθεί πολιτικές προς την σωστή κατεύθυνση για την εξισορρόπηση της οικονομίας. Κίνδυνος ανάσχεσης της ανάπτυξης των αναπτυσσόμενων οικονομιών παραμένει μια ενδεχόμενη εκ νέου ένταση στις διεθνείς χρηματαγορές που θα οδηγήσει σε φυγή κεφαλαίων από αυτές τις οικονομίες.

Όσον αφορά στον πληθωρισμό, αυτός παραμένει σημαντικά χαμηλότερα από τον στόχο που έχει τεθεί στις αναπτυσσόμενες οικονομίες, ενώ η κατάσταση στις αναπτυσσόμενες οικονομίες είναι καλύτερη. Στις αναπτυσσόμενες χώρες ο πληθωρισμός διαμορφώνεται στο 1,6% το 2014 και 1,7% το 2015, από 1,4% το 2013, ενώ στις αναπτυσσόμενες στο 5,4% το 2014 και 5,3% το 2015, από 5,9% το 2013. Τέλος, ο όγκος του παγκόσμιου εμπορίου προβλέπεται να ενισχυθεί σημαντικά στο 4,0% το 2014 και 5,3% το 2015, από 3,0% το 2013.

ΗΠΑ: Σύμφωνα με την τελευταία αναθεωρημένη έκθεση του ΔΝΤ, η οικονομική δραστηριότητα στις ΗΠΑ επιταχύνθηκε στο 2^ο 6μηνο του 2013, ωστόσο το 1^ο 3μηνο του τρέχοντος έτους επιβραδύνθηκε και πάλι με αποτέλεσμα τη συρρίκνωση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ στο 2,9% σε ετησιοποιημένη βάση. Η βασική αιτία ήταν ο ασυνήθιστα βαρύς

χειμώνας, ωστόσο και άλλοι παράγοντες συνέβαλαν στην επιβράδυνση όπως η μεταβολή των αποθεμάτων, η εξασθενημένη στεγαστική αγορά, και η πιο αδύναμη εξωτερική ζήτηση. Κατά τη διάρκεια των τελευταίων μηνών, αισθητή βελτίωση σημειώθηκε σε ευρεία βάση, όπως αποδεικνύεται από την ενίσχυση της απασχόλησης και της βιομηχανικής παραγωγής. Η οικονομική δραστηριότητα αναμένεται να επιταχυνθεί τα επόμενα 3μηνα (3,0% - 3,5%), αν και η αισθητή υποχώρηση του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ στο 1^ο 3μηνο δεν θα αντισταθμιστεί πλήρως. Αυτό σημαίνει ότι η ανάπτυξη για το σύνολο του έτους θα διαμορφωθεί περίπου στο 1,7% (βλ. Πίνακα).

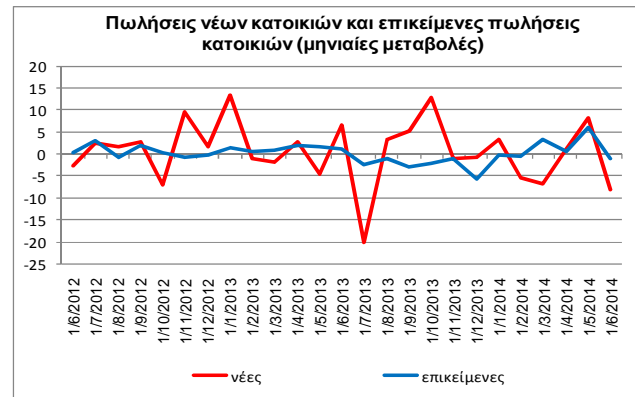
Όσον αφορά το 2015, εάν δεν υπάρξουν απρόβλεπτες κρίσεις, αναμένεται επιτάχυνση του ρυθμού ανάπτυξης, η οποία θα στηριχθεί στην ενίσχυση της κατανάλωσης, στη μείωση του δημοσιονομικού κενού, στην αύξηση των επενδύσεων σε κατοικίες και τη διαμόρφωση ηπιότερων χρηματοπιστωτικών συνθηκών. Οι κίνδυνοι που ελλοχεύουν σε σχέση με αυτές τις προοπτικές περιλαμβάνουν την επιβράδυνση της ανάπτυξης στις αναδυόμενες αγορές, την εκτίναξη των τιμών του πετρελαίου που συνδέονται με τα γεγονότα στην Ουκρανία και το Ιράκ και τις επιπτώσεις από την αναμενόμενη αύξηση των επιτοκίων. Παρακάτω παρατίθεται πίνακας με τα βασικά μεγέθη της οικονομίας των ΗΠΑ.

Προβλέψεις ΔΝΤ - ΗΠΑ (% ετήσιες μεταβολές)							
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Πραγματικό ΑΕΠ	1,9	1,7	3,0	3,0	2,9	2,8	2,6
Συνολική εγχώρια ζήτηση	1,7	1,8	3,2	3,2	3,1	2,8	2,7
Τελική ιδιωτική κατανάλωση	2,0	2,2	2,9	2,8	2,7	2,7	2,7
Ακαθάριστες επενδύσεις	2,9	2,4	6,3	7,1	6,1	4,4	3,3
Ανεργία	7,4	6,4	6,0	5,8	5,6	5,5	5,5
Πληθωρισμός (ΔΤΚ)	1,5	1,8	1,8	1,9	2,0	2,0	2,0

Στον τομέα των επιχειρήσεων, οι **παραγγελίες των διαρκών καταναλωτικών αγαθών** αυξήθηκαν περισσότερο από το αναμενόμενο κατά 0,7% σε μηνιαία βάση τον Ιούν.2014 (ενώ η αγορά σύμφωνα με δημοσκόπηση του Bloomberg ανέμενε αύξηση κατά 0,5%), έναντι μείωσης κατά -1,0% τον Μάιο.2014 και +0,9% τον Απρ.2014. Σε ετήσια βάση η αύξηση ήταν επίσης 0,7%. Σύμφωνα με τις προβλέψεις του Capital Economics, αυτή η αύξηση των διαρκών καταναλωτικών αγαθών συμβαδίζει με ετησιοποιημένη αύξηση του ΑΕΠ το 2^ο 3μηνο 2014 περί του 3,2%.

Στην αγορά ακινήτων, απογοητευτική είναι η εικόνα που σκιαγραφείται καθώς, οι **πωλήσεων νέων κατοικιών** υποχώρησαν κατά -8,1% σε μηνιαία βάση τον Ιούν.2014 (η αγορά ανέμενε πτώση κατά -5,8%), έναντι αυξήσεως κατά 8,3% τον Μάιο.2014, ενώ σε ετήσια βάση οι πωλήσεις μειώθηκαν κατά -11,5%. Επίσης, οι επικείμενες πωλήσεις υποχώρησαν κατά -1,1% σε μηνιαία βάση τον Ιούν.2014 (η αγορά ανέμενε αύξηση κατά 0,5%), έναντι αυξήσεως κατά 6,0% τον Μάιο.2014, ενώ σε ετήσια βάση οι πωλήσεις μειώθηκαν κατά -4,5%. Οι

βασικοί παράγοντες των χαμηλών πωλήσεων νέων κατοικιών είναι τα αυστηρότερα κριτήρια δανειοδότησης, η περιορισμένη προσφορά οικοπέδων, τα υψηλότερα επιτόκια στεγαστικών δανείων και οι υψηλότερες τιμές κατοικιών.



Πηγή: Bloomberg

Όσον αφορά τις τιμές των ακινήτων, ο **δείκτης τιμών Case-Shiller Home Price** αυξήθηκε κατά 9,3% σε ετήσια βάση τον Μάιο.2014 από 10,8% τον Απρ.2014, ενώ σε μηνιαία βάση ο δείκτης σημείωσε μικρή υποχώρηση κατά -0,3% από οριακή αύξηση κατά 0,1% τον προηγούμενο μήνα.

Οι προοπτικές για την εξέλιξη της ιδιωτικής κατανάλωσης βελτιώνονται περαιτέρω, αφού ο **δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης του Conference Board** ανήλθε τον Ιούλ.2014 στο υψηλότερο επίπεδο των τελευταίων 7 ετών περίπου και συγκεκριμένα στο 90,9 (η αγορά ανέμενε 85,4) από 86,4 τον Ιούν.2014 και 82,2 τον Μάιο.2014. Η αύξηση αυτή ουσιαστικά αντανάκλα τη σταδιακή βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας και τις προσδοκίες των καταναλωτών για αύξηση του εισοδήματός τους.

Στον τομέα των εξωτερικών συναλλαγών, το **έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών** διαμορφώθηκε σε \$ 218,24 δισ. στο 5μηνο 2014, έναντι \$ 206,20 δισ. στο 5μηνο 2013. Οι συνολικές εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών ενισχύθηκαν κατά 2,7% σε ετήσια βάση στο 5μηνο 2014, ενώ αντίστοιχα οι εισαγωγές αυξήθηκαν κατά 3,3%.

Ο προσωρινός **δείκτης PMI στη μεταποίηση** (Markit US Manufacturing PMI) υποχώρησε στο επίπεδο των 56,3 μονάδων τον Ιούλ.2014 (η αγορά ανέμενε να διαμορφωθεί σε 57,3) από 57,3 τον Ιούν.2014 και 56,4 τον Μάιο.2014.

Στην αγορά εργασίας, οι **εβδομαδιαίες αιτήσεις για εγγραφή στα ταμεία ανεργίας** μειώθηκαν σημαντικά κατά 19.000 την εβδομάδα έως 18.7.2014 στις 284.000 από 303.000 την περασμένη εβδομάδα. Το συγκεκριμένο επίπεδο είναι το χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων οκτώ ετών Η μείωση των εγγραφών στα ταμεία ανεργίας, ήταν αντίθετη των προσδοκιών της αγοράς (δημοσκόπηση του Bloomberg), η οποία προέβλεπε διαμόρφωση των επιδομάτων στις 307.000. Να σημειωθεί ότι συνήθως τον Ιούλιο παρατηρείται σημαντική διακύμανση στις αιτήσεις,

λόγω του κλεισίματος πολλών αυτοκινητοβιομηχανιών. Με ενδιαφέρον αναμένεται η ανακοίνωση των στοιχείων για την αύξηση της απασχόλησης την 1.8.2014.

ΖΤΕ: Ο δείκτης οικονομικού κλίματος (ESI) στη ΖΤΕ αυξήθηκε ελαφρά στο 102,2 τον Ιούλ.2014, από 102,1 τον Ιούν.2014 και 102,6 τον Μάιο 2014 (υψηλό Ζετίας). Η εξέλιξη του δείκτη κρίνεται ικανοποιητική η οποία αν συνυπολογισθεί και με τη βελτίωση του δείκτη Composite PMI τον Ιούλ.2014, τότε αναμένεται ικανοποιητική αύξηση του ΑΕΠ το 3^ο 3μηνο 2014. Σημειώνεται ότι το 2^ο 3μηνο 2014, ο μέσος όρος του δείκτη οικονομικού κλίματος ήταν στο 102,2, υψηλότερα έναντι του 1^{ου} 3μηνου 2014, επίπεδο που συμβαδίζει με αύξηση του ΑΕΠ άνω του 1,5% σε ετήσια βάση το 2^ο 3μηνο 2014 (Διάγραμμα).



Ωστόσο, ο δείκτης ESI όπως και ο δείκτης PMI τείνουν να εμφανίζονται υπερτιμημένοι σε σχέση με την εξέλιξη του πραγματικού ΑΕΠ.

Ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης επιδεινώθηκε για 3^ο συνεχή μήνα στο -8,4 τον Ιούλ.2014, από -7,5 τον Ιούν.2014, από -7,1 τον Μάιο 2014 (υψηλότερο επίπεδο από το 2007). Ο δείκτης παραμένει σημαντικά αρνητικός και συνεχίζει να αντανακλά συγκρατημένη αισιοδοξία των καταναλωτών για τις οικονομικές τους συνθήκες τους επόμενους 12 μήνες. Αντίθετα, αξιοσημείωτη είναι η άνοδος του υποδείκτη στην βιομηχανία, στο -3,8 τον Ιούλ.2014, από -4,3 τον Ιούν.2014, εξέλιξη που συμβαδίζει και με την βελτίωση του δείκτη PMI στη μεταποίηση, στο 51,9 τον Ιούλ.2014.

Δείκτης Οικονομικού Κλίματος σε επιλεγμένες χώρες στη ΖΤΕ					
	Ιούλιος 2014	Ιούνιος 2014	Μάιος 2014	Απρ.2014	Μάρτ.2014
ΖΤΕ	102,2	102,1	102,6	102,0	102,5
Γερμανία	106,0	106,5	107,8	107,1	107,5
Γαλλία	95,8	95,3	96,3	97,1	97,1
Ιταλία	101,9	100,3	101,3	100,8	100,3
Ισπανία	103,5	104,3	101,9	101,5	102,5
Ολλανδία	101,7	101,3	100,6	99,3	100,3
Πορτογαλία	102,4	102,3	102,1	100,6	100,4
Ελλάδα	102,6	103,7	99,1	95,4	97,5

Πηγή: Ευρ. Επιτροπή

Όσον αφορά στις επιμέρους οικονομίες, ο δείκτης Οικονομικού Κλίματος υποχώρησε στη Γερμανία σε χαμηλό επίπεδο δμηνών, ενώ σημαντική εξέλιξη είναι η βελτίωση του δείκτη στη Γαλλία και κυρίως στην Ιταλία. Τέλος, ο δείκτης συνεχίζει να κυμαίνεται

σε πολύ υψηλό επίπεδο στις χώρες της περιφέρειας, την Ελλάδα, την Ισπανία και την Πορτογαλία, όπως φαίνεται και στον Πίνακα.

Ο δείκτης επιχειρηματικού κλίματος Ifo στη Γερμανία υποχώρησε πολύ περισσότερο του αναμενομένου, στο 108 τον Απρ.2014, από 109,7 τον Μάρτ.2014 και 111,2 τον Απρ.2013. Η εξέλιξη αυτή έρχεται σε αντίθεση με την αυξητική πορεία του δείκτη composite PMI στο 55,9 τον Ιούλ.2014. Ωστόσο, ο δείκτης Ifo βρίσκεται αρκετά υψηλότερα από τον μακροχρόνιο μέσο όρο. Το ΔΝΤ στις τελευταίες αναθεωρημένες προβλέψεις τον Ιούλ.2014 αναθεώρησε ελαφρά προς τα πάνω την ανάπτυξη στη Γερμανία στο 1,9% το 2014 (από 1,7% που εκτιμούσε τον Απρ.2014) και κατά 1,7% το 2015, από 0,5% το 2013.

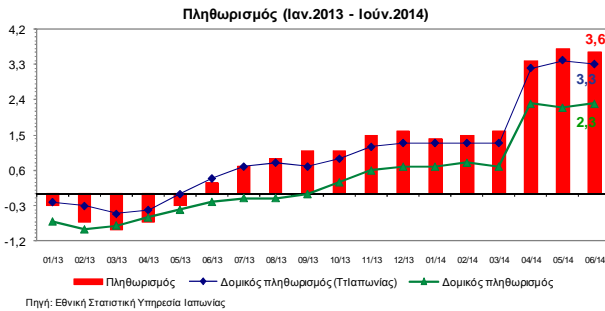


Όσον αφορά στην χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα, σύμφωνα με πρόσφατα στοιχεία της ΕΚΤ, η πιστωτική επέκταση προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά υποχώρησε, αλλά με επιβραδυνόμενο ρυθμό, κατά -1,7% σε ετήσια βάση τον Ιούν.2014, από -2,0% τον Μάιο 2014 και -1,8% τον Απρ.2014. Η βελτίωση αυτή προήλθε κυρίως από τον σημαντικά περιορισμένο ρυθμό μείωσης των καταναλωτικών δανείων στο -1,5% σε ετήσια βάση τον Ιούν.2014, από -2,2% τον Μάιο 2014. Η πιστωτική επέκταση προς τα νοικοκυριά στο σύνολο υποχώρησε κατά -0,6% τον Ιούν.2014, από -0,7% τον Μάιο του 2014. Προς το σύνολο των επιχειρήσεων η πιστωτική επέκταση υποχώρησε κατά -2,3% σε ετήσια βάση τον Ιούν.2014, από -2,6% τον Μάιο 2014, βελτίωση η οποία προήλθε κυρίως από τις χώρες της περιφέρειας.

Γενικά, η αύξηση της πιστωτικής επέκτασης στη ΖΤΕ εξακολουθεί για τρίτο κατά σειρά έτος να διαμορφώνεται σε αρνητικό έδαφος, αν και προβλέπεται βελτίωση προς το τέλος του 2014 και το 2015, όταν ανακοινωθούν και τα αποτελέσματα των stress tests τον Οκτ.2014.

Ιαπωνία: Ο πληθωρισμός διατηρήθηκε σε υψηλό επίπεδο τον Ιούν.2014, αλλά υποχώρησε για πρώτη φορά από τον Φεβρ.2014 σε 3,6%, έναντι 3,7% τον Μάιο 2014. Χαμηλότερος ήταν και ο δομικός πληθωρισμός, όπως τον μετρά η Τπιαπωνίας, στο 3,3% τον Ιούν.2014, έναντι 3,4% τον Μάιο 2014 (υψηλό από Απρ.1982). Αντίθετα, ο γενικός δομικός

πληθωρισμός αυξήθηκε σε 2,3% τον Ιούν.2014 από 2,2% τον Μάιο 2014.

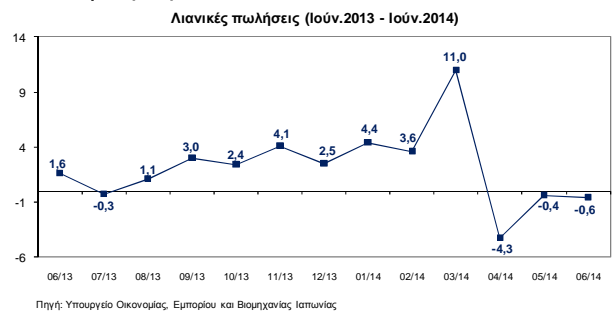


Τον Ιούν.2014, υποχώρηση παρουσίασαν τόσο ο πληθωρισμός των αγαθών σε 5,6% από 5,7% τον Μάιο 2014 όσο και ο πληθωρισμός των υπηρεσιών σε 1,7% από 1,8% τον Μάιο 2014. Όσον αφορά τον πληθωρισμό του Τόκου, υποχώρησε περαιτέρω σε 2,8% τον Ιούλ.2014 από 3,0% τον Ιούν.2014 καθώς ο υψηλότερος φόρος κατανάλωσης επιδρά όλο και λιγότερο. Τους επόμενους μήνες ο πληθωρισμός αναμένεται να συνεχίσει να υποχωρεί λόγω της υποχώρησης τόσο του δομικού πληθωρισμού όσο και του πληθωρισμού του Τόκου. Η Τρίταπωνίας εκτιμά ότι ο πληθωρισμός θα διαμορφωθεί για κάποιο χρονικό διάστημα σε 1,25% εξαιρουμένης της άμεσης επίδρασης του αυξημένου φόρου κατανάλωσης με στόχο το 2% για το 2015, αλλά οι αναλυτές εκτιμούν ότι θα διαμορφωθεί κάτω από 1%.

Το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου, με βάση μη εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία, παρουσίασε υποχώρηση σε € 822 δισ. τον Ιούν.2014, έναντι € 909 δισ. τον Μάιο 2014, αλλά ήταν πολύ υψηλότερο έναντι € 181 δισ. τον Ιούν.2013 και αρκετά υψηλότερο έναντι των προβλέψεων των αναλυτών. Η αύξηση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου τον Ιούν.2014 έναντι του Ιούν.2013 προήλθε από την αύξηση των εισαγωγών και την υποχώρηση των εξαγωγών (για 2^ο συνεχή μήνα). Οι εισαγωγές αυξήθηκαν κατά 8,4% σε ετήσια βάση κυρίως λόγω των αυξημένων εισαγωγών ενέργειας που αποτελούν σχεδόν το ένα τρίτο των συνολικών εισαγωγών της Ιαπωνίας. Αντίθετα, οι εξαγωγές μειώθηκαν κατά -2,0% σε ετήσια βάση κυρίως λόγω των μειωμένων εξαγωγών οχημάτων και μηχανημάτων που αποτελούν σχεδόν το ήμισυ των συνολικών εξαγωγών της χώρας καθώς οι επιχειρήσεις της Ιαπωνίας έχουν μεταφέρει μέρος της παραγωγής τους σε άλλες χώρες, ενώ η παγκόσμια ανάκαμψη είναι αργή. Η εξέλιξη του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου τους επόμενους μήνες θα επηρεαστεί από τον ρυθμό αύξησης της παγκόσμιας ζήτησης, αλλά και από την αναμενόμενη επαναλειτουργία των πυρηνικών σταθμών παραγωγής ενέργειας καθώς πρόσφατα δόθηκε η σχετική έγκριση για έναν από αυτούς. Η κυβέρνηση, λαμβάνοντας υπ' όψιν την επίδραση στις εξαγωγές της χώρας από την αργή ανάκαμψη της παγκόσμιας ζήτησης, αναθεώρησε την πρόβλεψη για το ρυθμό ανάπτυξης για το έτος που λήγει στο

τέλος Μαρτ.2015 στο 1,2% από την προηγούμενη πρόβλεψη για 1,4%.

Το ποσοστό ανεργίας, σύμφωνα με τα εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία, αυξήθηκε σε 3,7% τον Ιούν.2014 από 3,5% τον Μάιο 2014 και ήταν υψηλότερο από τις προβλέψεις των αναλυτών. Η συμμετοχή στο εργατικό δυναμικό παρέμεινε αμετάβλητη στο 59,9% τον Ιούν.2014. Το εργατικό δυναμικό σημείωσε αύξηση κατά 0,9% σε ετήσια βάση όπως και τον προηγούμενο μήνα, ενώ ο αριθμός των ανέργων παρουσίασε μείωση κατά -5,8% σε ετήσια βάση, έναντι -13,3% σε ετήσια βάση τον Μάιο 2014. Ο δείκτης «δουλειά ανά αιτούντα» συνέχισε να αυξάνεται σε 1,10 τον Ιούν.2014 (υψηλό από 1992), έναντι 1,09 τον Μάιο 2014. Τους επόμενους μήνες αναμένεται υποχώρηση της ανεργίας καθώς ο δείκτης «δουλειά ανά αιτούντα» παρουσίασε αύξηση και αυτό θα επηρεάσει θετικά την ιδιωτική κατανάλωση και την ανάπτυξη, αλλά και τον πληθωρισμό.



Οι λιανικές πωλήσεις αυξήθηκαν κατά 0,4% σε μηνιαία βάση τον Ιούν.2014, έναντι 4,6% σε μηνιαία βάση τον Μάιο 2014. Αντίθετα, σε ετήσια βάση, οι λιανικές πωλήσεις υποχώρησαν για τρίτο συνεχή μήνα κατά -0,6% τον Ιούν.2014, έναντι -0,4% τον Μάιο 2014, με μεγαλύτερο ρυθμό από αυτόν που είχαν προβλέψει οι αναλυτές, καθώς η ζήτηση για καλοκαιρινά ρούχα επηρεάστηκε από τις ισχυρές βροχοπτώσεις, ενώ η επίδραση του αυξημένου φόρου κατανάλωσης παραμένει, αν και εξασθενεί σταδιακά.

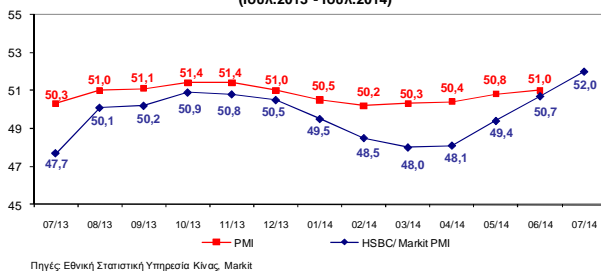
Τον Ιούν.2014, οι πωλήσεις αυτοκινήτων μειώθηκαν κατά -3,9% σε ετήσια βάση, έναντι -3,8% σε ετήσια βάση τον Μάιο 2014 και οι πωλήσεις μηχανημάτων μειώθηκαν κατά -6,5% σε ετήσια βάση, έναντι -7,5% σε ετήσια βάση τον Μάιο 2014. Οι εξελίξεις αυτές στις λιανικές πωλήσεις δείχνουν ότι η ιδιωτική κατανάλωση θα επηρεαστεί θετικά τους επόμενους μήνες.

Ο δείκτης PMI στη μεταποίηση (σύμφωνα με την πρώτη μέτρηση) υποχώρησε σε 50,8 τον Ιούλ.2014 (μετά από δύο μήνες αύξησης) από 51,5 τον Ιούν.2014 και ήταν χαμηλότερος από τις προβλέψεις των αναλυτών. Υποχώρηση σημείωσαν οι υποδείκτες παραγωγής σε 50,0 από 52,4 και νέων παραγγελιών σε 51,1 από 52,3 λόγω της υποχώρησης της εσωτερικής ζήτησης ως αποτέλεσμα του αυξημένου φόρου κατανάλωσης, ενώ ο υποδείκτης νέων παραγγελιών εξαγωγών

παρουσίασε αντιστροφή της πορείας του και αυξήθηκε μετά από υποχώρηση 4 μηνών. Η διαμόρφωση του δείκτη πάνω από το 50,0 δείχνει ότι η βιομηχανική παραγωγή θα συνεχίσει να αυξάνεται τους επόμενους μήνες.

Κίνα: Ο δείκτης PMI στη μεταποίηση που καταρτίζεται από την HSBC/Markit (σύμφωνα με την πρώτη μέτρηση) συνέχισε να αυξάνεται (για τέταρτο συνεχή μήνα) και ανήλθε σε 52,0 τον Ιούλ.2014 (υψηλό 18 μηνών) από 50,7 τον Ιούν.2014 και ήταν υψηλότερος από τις προβλέψεις των αναλυτών. Η αύξηση οφείλεται κυρίως στην άνοδο του υποδείκτη νέων παραγγελιών σε 53,7 (υψηλό 18 μηνών) από 51,8 τον Ιούν.2014, καθώς και του υποδείκτη παραγωγής σε 52,8 (υψηλό 16 μηνών) από 51,8 τον Ιούν.2014.

Δείκτης PMI στη μεταποίηση
(Ιούλ.2013 - Ιούλ.2014)



Η αύξηση του δείκτη αντανάκλα τη θετική επίδραση στη βιομηχανική παραγωγή των μέτρων της κυβέρνησης όπως η μείωση της φορολογίας για τις μικρές επιχειρήσεις, η μείωση του ύψους πληρωμών στο δημόσιο για τις επιχειρήσεις, η επιτάχυνση της κατασκευής υποδομών (δρόμοι, αεροδρόμια, σιδηρόδρομοι, κατοικίες), η αύξηση της ρευστότητας των τραπεζών για να αυξηθεί ο δανεισμός στις μικρές επιχειρήσεις και η αύξηση του δανεισμού προς τις εξαγωγικές επιχειρήσεις. Οι αναλυτές εκτιμούν ότι η κυβέρνηση θα συνεχίσει να λαμβάνει παρόμοια μέτρα τα οποία φαίνεται ότι αποδίδουν καθώς ο ρυθμός ανάπτυξης αυξήθηκε σε 7,5% το 2^ο 3μηνο 2014 από 7,4% το 1^ο 3μηνο 2014 με τον στόχο της κυβέρνησης να είναι στο 7,5% για το 2014, ενώ αναμένουν υψηλότερο ρυθμό το 3^ο 3μηνο 2014. Το ΔΝΤ (Ιούλ.2014) αναθεώρησε προς τα κάτω τις προβλέψεις του για την ανάπτυξη στην Κίνα σε 7,4% για το 2014 (από 7,6%) και σε 7,1% για το 2015 (από 7,3%). Οι αγορές αντέδρασαν θετικά στην αύξηση του δείκτη με το χρηματιστήριο του Χονγκ Κονγκ να φτάνει σε υψηλό 3 ετών και το δολάριο Αυστραλίας να φτάνει σε υψηλό 3 εβδομάδων καθώς

αυξάνονται οι προσδοκίες για άνοδο των εξαγωγών της Αυστραλίας στην Κίνα.

Νοτιανατολική Ευρώπη

Αλβανία: Το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (ΑΕΠ) της Αλβανίας αυξήθηκε κατά 1,7% σε ετήσια βάση και κατά 0,2% σε τριμηνιαία το 1ο 3μηνο 2014. Ειδικότερα, η βιομηχανία, η γεωργία και το εμπόριο επεκτάθηκαν με ετήσιο ρυθμό 8,2%, 3,1% και 2,7%, αντίστοιχα, σύμφωνα με τη στατιστική υπηρεσία της χώρας (INSTAT). Αντιθέτως οι κλάδοι των κατασκευών και των μεταφορών σημείωσαν πτώση κατά -5,3% και -25,0% σε ετήσια βάση, αντίστοιχα.

Σερβία: Ο αριθμός των ανέργων στη Σερβία ανήλθε σε 778.577 άτομα, στις 31.5.2014, με αποτέλεσμα το ποσοστό της ανεργίας να διαμορφωθεί στο 29,53%, σύμφωνα με τα στοιχεία της Εθνικής Υπηρεσίας Απασχόλησης. Η μεγαλύτερη πτώση στα ποσοστά απασχόλησης καταγράφηκε στον κλάδο της μεταποίησης, κατά 9.614 άτομα, στο εμπόριο κατά 5.261, την κατασκευαστική βιομηχανία κατά 3.982, στον τομέα της τεχνολογίας κατά 3.093 και στον χρηματοπιστωτικό τομέα κατά 1.352 άτομα. Ο αριθμός των ανέργων που ψάχνουν για εργασία για διάστημα άνω του έτους αυξήθηκε στις 528.594, ενώ ο αριθμός των μακροχρόνια ανέργων αυξήθηκε σε μηνιαία βάση κατά 481 άτομα το Μάιο.2014 και κατά 4,5% σε σύγκριση με τον αντίστοιχο μήνα του περασμένου έτους. Τέλος, το σύνολο του εργατικού δυναμικού διαμορφώθηκε στα 1.696.834 άτομα τον Μάιο.2014, μειωμένο κατά 1,4% ή 24.714 εργαζόμενους, σε σύγκριση με τον ίδιο μήνα του 2013.

Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΣΕ ΑΡΙΘΜΟΥΣ
(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές)

Ετήσια στοιχεία	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014*
ΑΕΠ (σε σταθερές τιμές αγοράς)	-0,2	-3,1	-4,9	-7,1	-7,0	-3,9	1,0
Ιδιωτική Κατανάλωση	4,3	-1,6	-6,2	-7,7	-9,3	-6,0	0,3
Δημόσια Κατανάλωση	-2,6	4,9	-8,7	-5,2	-6,9	-4,1	-1,2
Ακαθάριστες Επενδύσεις	-14,3	-13,7	-15,0	-19,6	-19,2	-12,8	1,7
- Κατοικίες	-33,6	-20,7	-21,6	-18,0	-32,9	-37,8	-15,7
- Εξοπλισμός	-4,7	-18,0	-8,4	-18,0	-17,1	-7,2	4,9
Ανεργία (%)	7,6	9,5	12,5	17,7	24,2	27,3	26,8
Συνολική Απασχόληση	1,2	-0,6	-2,6	-5,6	-8,3	-3,7	0,6
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (μέσα επίπεδα)	4,2	1,2	4,7	3,3	1,5	-0,9	-1,1
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος	4,9	5,2	-0,1	-1,8	-6,2	-7,8	-1,5
Πιστωτική Επέκταση (προς ιδιωτικό τομέα)	15,9	4,1	0,0	-3,1	-4,0	-3,9	0,8
Έλλειμμα Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	-9,8	-15,7	-10,9	-9,6	-5,7	-2,1	-2,0
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών με κεφαλαιακές μεταβιβάσεις (% ΑΕΠ)	-13,3	-10,1	-9,2	-8,6	-1,2	1,3	0,5

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ και ΔΟΜ Alpha Bank.

* Προβλέψεις ΔΟΑ, Alpha Bank

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας	2012	2013				2013	2014
	έτος	Q1	Q2	Q3	Q4	έτος	διαθέσιμη περίοδος
Οικονομική Δραστηριότητα							
Όγκος Λιανκών Πωλήσεων (εκτός καυσίμων)	-11,8	-12,4	-8,8	-9,8	-2,9	-8,4	-1,0 (4μην.)
Νέες εγγραφές ΙΧ Αυτοκινήτων	-41,7	-12,5	7,0	6,4	15,2	1,0	29,2 (6μην.)
Οικοδομική Δραστηριότητα	-30,6	-43,5	-30,7	-21,9	4,2	-26,6	-14,2 (4μην.)
Μεταποίηση	-4,2	-1,0	1,4	-3,8	-3,9	-2,0	0,3 (5μην.)
Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών PMI στη μεταποίηση	41,2	42,3	45,2	47,7	48,7	46,0	49,4 (Ιούν.)
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	80,3	86,9	92,2	91,3	91,1	90,8	103,7 (Ιούν.)
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Μεταποίηση	77,2	85,0	90,6	90,1	85,4	87,8	99,9 (Ιούν.)
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-75,0	-72,0	-67,0	-73,0	-65,0	-69,0	-49,8 (Ιούν.)
Πιστωτική Επέκταση							
Ιδιωτικός Τομέας	-4,0	-3,5	-4,1	-3,9	-3,9	-3,9	-3,5 (Ιούν.)
Επιχειρήσεις	-4,4	-3,6	-4,9	-4,7	-4,9	-4,9	-4,7 (Ιούν.)
- Βιομηχανία	-2,1	0,7	-1,1	-1,9	-2,8	-2,8	-5,5 (Ιούν.)
- Κατασκευές	-1,9	-0,6	-0,3	0,4	0,6	0,6	-2,2 (Ιούν.)
- Τουρισμός	1,1	0,2	-0,7	-1,5	-2,6	-2,6	-1,5 (Ιούν.)
Νοικοκυριά	-3,8	-3,6	-3,6	-3,6	-3,5	-3,5	-3,0 (Ιούν.)
- Καταναλωτική Πίστη	-5,1	-5,3	-5,2	-4,8	-3,9	-3,9	-2,7 (Ιούν.)
- Στεγαστικά Δάνεια	-3,4	-3,2	-3,2	-3,2	-3,3	-3,3	-3,2 (Ιούν.)
Τιμές							
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή	1,5	0,0	-0,5	-1,0	-2,2	-0,9	-1,1 (Ιούν.)
Δομικός Πληθωρισμός	0,3	-1,3	-1,5	-2,0	-2,1	-1,7	-0,7 (Ιούν.)
Δείκτης Τιμών Διαμερισμάτων	-11,7	-11,4	-11,7	-9,2	-8,5	-10,3	-7,5 (1ο 3μην.)
Επιτόκια							
Ταμειευτήριου	0,42	0,42	0,39	0,37	0,33	0,31	0,26 (Μάι.)
Δάνεια προς επιχειρήσεις	7,61	7,46	7,41	7,29	9,24	7,24	7,17 (Μάι.)
Καταναλωτικών Δανείων (σύνολο με επιβαρύνσεις)	11,16	10,45	9,78	10,83	10,87	10,77	11,09 (Μάι.)
Στεγαστικών Δανείων (σύνολο με επιβαρύνσεις)	3,60	3,23	3,07	2,99	2,99	3,03	3,13 (Μάι.)
Απόδοση 10-ετούς Ομολόγου	22,50	11,14	10,24	10,23	8,60	10,05	6,88 (Μάι.)
ΑΕΠ σε σταθερές τιμές							
Τελική Κατανάλωση	-8,9	-8,9	-6,4	-6,1	-0,8	-5,6	0,8 (1ο 3μην.)
Επενδύσεις	-19,2	-11,4	-11,5	-12,9	-15,3	-12,8	-7,9 (1ο 3μην.)
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-1,7	-2,2	1,6	5,2	0,5	1,8	5,4 (1ο 3μην.)
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-13,8	-7,0	-11,1	2,7	-5,6	-5,3	2,2 (1ο 3μην.)
Ισοζύγιο Πληρωμών σε €δισ.							
Εξαγωγές Αγαθών	22,0	5,4	11,1	16,8	22,5	22,5	9,3 (5μην.)
Εισαγωγές Αγαθών	41,6	10,0	19,3	29,7	39,8	39,8	17,0 (5μην.)
Εμπορικό Ισοζύγιο	-19,6	-4,5	-8,3	-12,9	-17,2	-17,2	-7,8 (5μην.)
Ισοζύγιο Αδήλων Πόρων	16,3	3,3	6,5	18,2	19,5	19,5	6,7 (5μην.)
Αναλογία Αδήλων Πόρων προς Εμπορικό Έλλειμμα	83,4	72,3	78,5	141,4	113,3	113,3	86,4 (5μην.)
Ισοζύγιο Τρεχ/σών Συναλλαγών (κεφαλ. μεταβιβ.)	-3,3	-1,3	-1,8	5,3	2,3	2,3	-1,1 (5μην.)
Άμεσες Επενδύσεις (καθ. μεταβολή ροής)	2,30	1,3	1,1	0,9	2,4	2,4	0,6 (5μην.)
Επενδύσεις Χαρτοφυλακίου (καθ. μεταβολή ροής)	-99,1	0,5	-9,8	-7,5	-6,6	-6,6	5,1 (5μην.)
Χρηματιστήριο							
Γενικός Δείκτης Τιμών ΧΑ	908,0	869,2	847,6	1.014,1	1.162,7	1.162,7	1.214,3 (Ιούν.)
(% μεταβολή ΓΔ)	33,4	19,2	38,7	37,2	28,1	28,1	43,3 (Ιούν.)
Χρηματιστηριακή Αξία (% ΑΕΠ)	17,7	14,8	29,3	31,6	39,6	39,6	41,3 (Ιούν.)

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΛΣΤΑΤ.