

PIRAEUS BANK



## Εξωστρέφεια & Ελληνική Οικονομία Οικονομική Ανάλυση & Αγορές Νοέμβριος 2014

Ηλίας Λεκκός [Lekkosi@piraeusbank.gr](mailto:Lekkosi@piraeusbank.gr)  
Ειρήνη Στάγγελ [Staggelir@piraeusbank.gr](mailto:Staggelir@piraeusbank.gr)  
Δημήτρης Γαβαλάς [Gavalasd@piraeusbank.gr](mailto:Gavalasd@piraeusbank.gr)

Τράπεζα Πειραιώς  
Αμερικής 4, 105 64, Αθήνα  
Τηλ: (+30) 210 328 8187, Fax: (+30) 210 328 8605

[researchdivision@piraeusbank.gr](mailto:researchdivision@piraeusbank.gr)  
Bloomberg Page: <PBGR>



## Ελλάδα: Τρέχουσα Συγκυρία

---

Βασικές παράμετροι που είχαμε εντοπίσει στις αρχές του έτους αρχίζουν πλέον να έχουν σημαντικό αντίκτυπο στην οικονομική δραστηριότητα.

Πιο συγκεκριμένα:

- ❑ Τάση ενίσχυσης του ρυθμού μεταβολής του ΑΕΠ
- ❑ Αύξηση των ταξιδιωτικών εισπράξεων
- ❑ Αυξημένες δαπάνες σε έργα υποδομής μέσω του ΠΔΕ.
- ❑ Αυξημένη χρηματοδότηση από την ΕΕ.
- ❑ Προγράμματα δημιουργίας θέσεων απασχόλησης για σταθεροποίηση της απασχόλησης και μείωση της ανεργίας



## Βραχυπρόθεσμες Προοπτικές

---

Η μελλοντική πορεία της οικονομικής δραστηριότητας σε πραγματικούς όρους συνδέεται με την αλληλεπίδραση των θετικών και αρνητικών παραγόντων που καθορίζουν την ελληνική οικονομία:

### Θετικοί Παράγοντες

- Τουρισμός
- Δημόσιες Επενδύσεις
- Σταθεροποίηση της απασχόλησης
- Ιδιωτικοποιήσεις

### Αρνητικοί Παράγοντες

- Απομόχλευση
- Αρνητική αποταμίευση
- Επενδύσεις σε κατοικίες

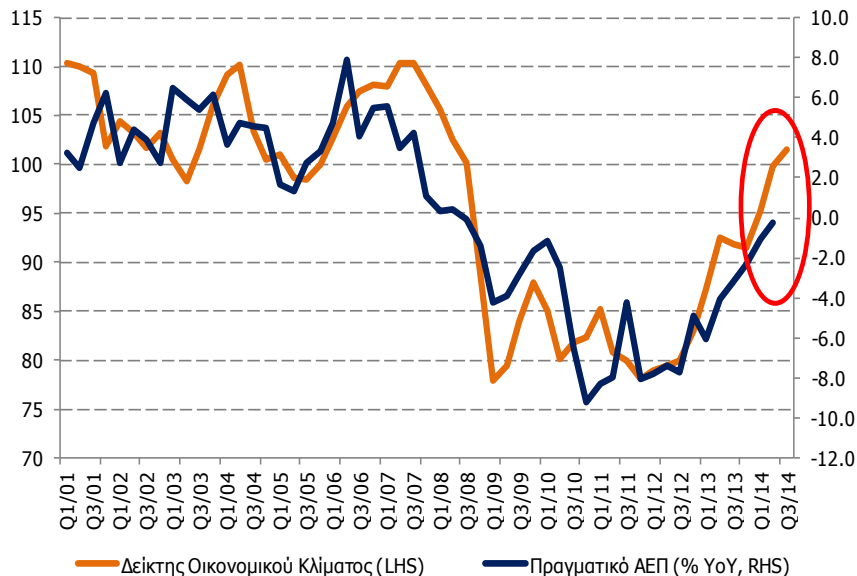


## Οικονομική Δραστηριότητα

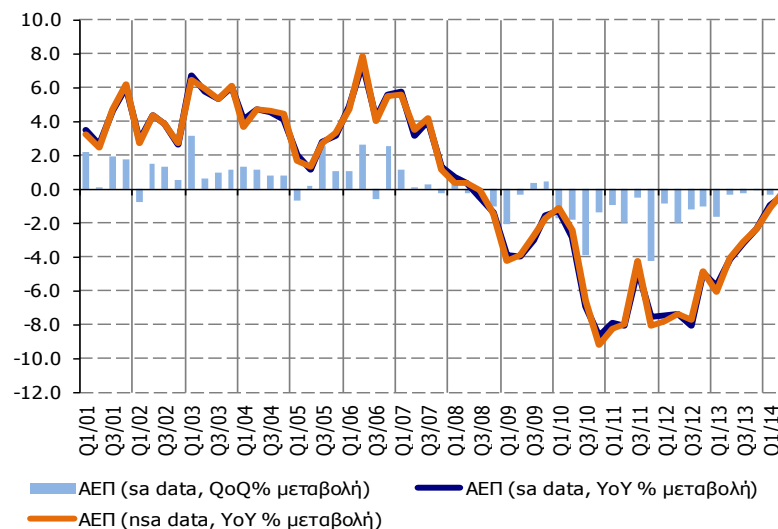
Από τα μέσα του 2012, τόσο ο ESI (Δείκτης Οικονομικού Κλίματος) όσο και ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ παρουσιάζει σημάδια βελτίωσης υποδεικνύοντας τη σταθεροποίηση της οικονομίας και την προοπτική ανάκαμψης προς το τέλος του έτους:

- Το Μάιο '14 ο ESI άρχισε να κινείται πάνω από το μακροχρόνιο μέσο όρο του.
- Σύμφωνα με εποχικά εξομαλυμένα στοιχεία, το 2<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2014 το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 0,2% σε τριμηνιαία βάση (σε ετήσια βάση: -0.3%).

ESI & Ρυθμός Μεταβολής του ΑΕΠ



ΑΕΠ (σταθερές τιμές, % μεταβολή)



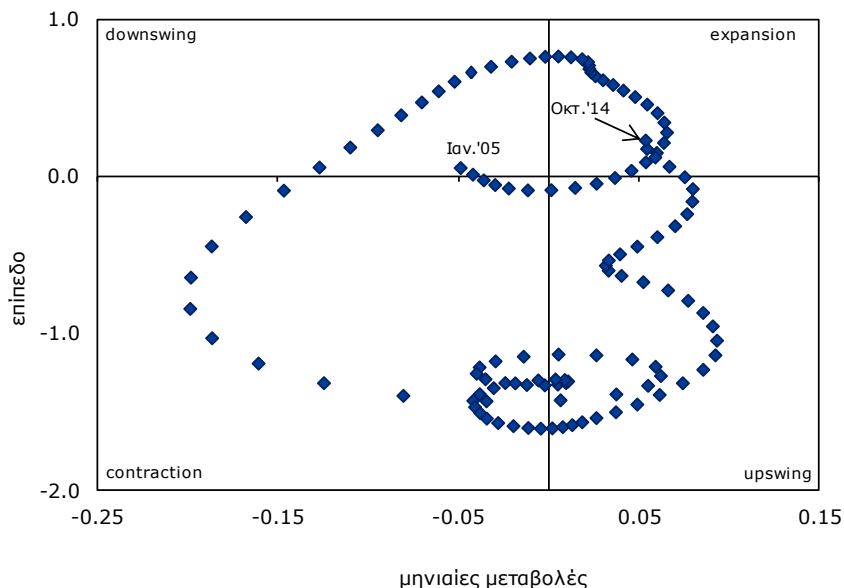
Σχόλιο: Εποχικά διορθωμένα στοιχεία σύμφωνα με εκτιμήσεις Τρ.Πειραιώς



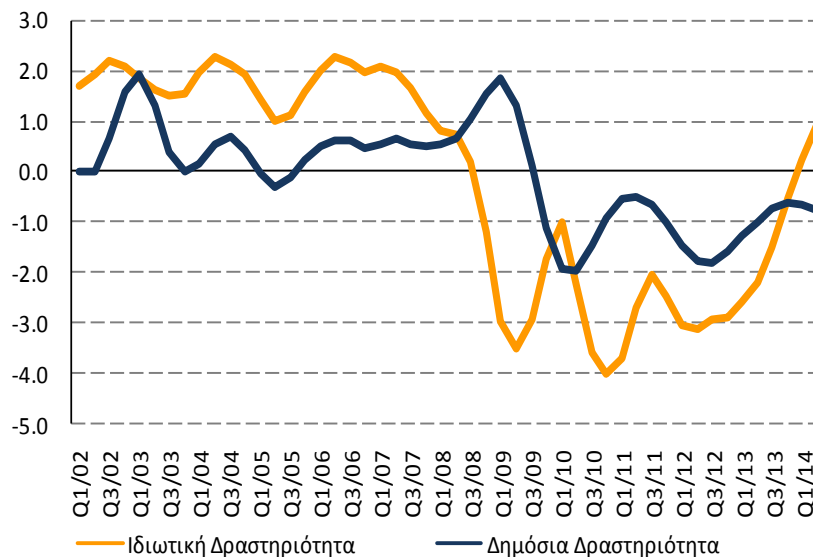
# Οικονομικός Κύκλος

- Εξετάζοντας τον οικονομικό κύκλο παρατηρούμε ότι η Ελλάδα έχει επιστρέψει στη φάση της ανάπτυξης.
- Η εξέλιξη στους δείκτες Ιδιωτικής και Δημόσιας δραστηριότητας σε συνδυασμό με τη βελτίωση του Δείκτη Οικονομικού Κλίματος, αποτυπώνουν τη δυνατότητα ενίσχυσης του ΑΕΠ.

**Economic Tracer**



**Δείκτες Οικονομικής Δραστηριότητας**

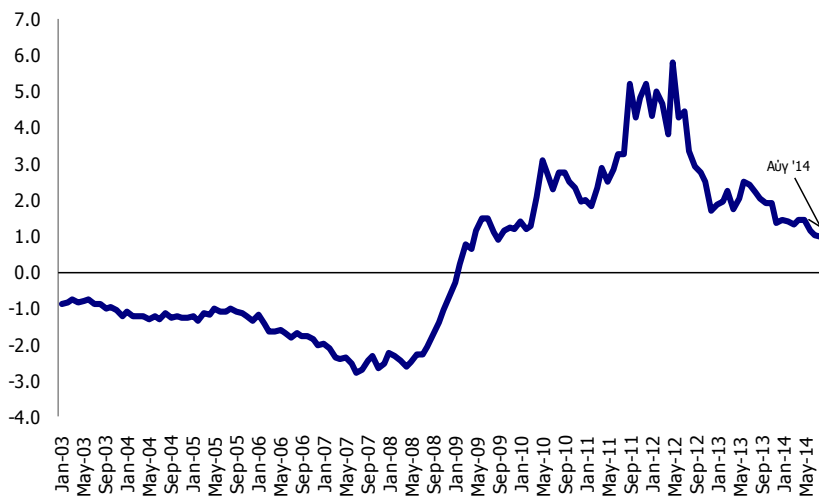




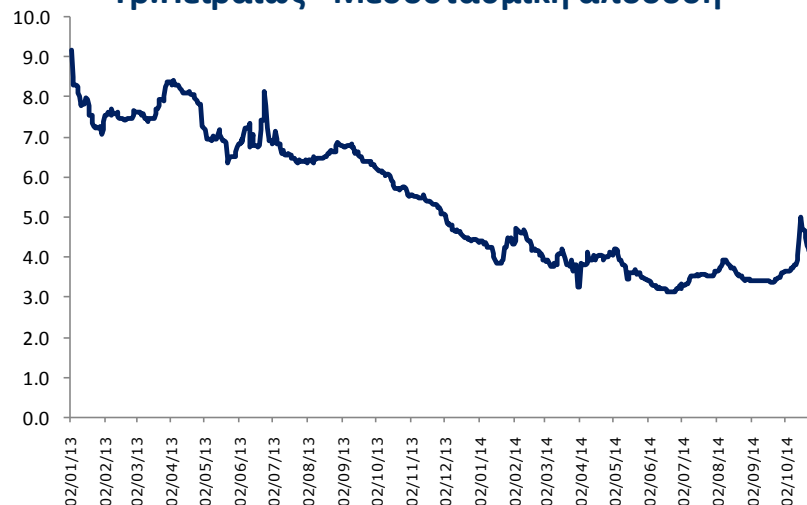
## Οι Οικονομικές Συνθήκες Βελτιώνονται

- Ο Δείκτης Χρηματοπιστωτικής Πίεσης (FDSI), ο οποίος αντικατοπτρίζει τις συνθήκες ρευστότητας και φερεγγυότητας όχι μόνο του τραπεζικού τομέα, αλλά και της ελληνικής οικονομίας στο σύνολό της, έχει δείξει μια αξιοσημείωτη πτώση, αντανακλώντας τη σημαντική υποχώρηση της «χρηματοοικονομικής πίεσης» στην ελληνική οικονομία.
- Το κόστος χρηματοδότησης για τις μεγάλες μη - χρηματοπιστωτικές ελληνικές επιχειρήσεις έχει μειωθεί σημαντικά.
- Η Ελλάδα έχει επιστρέψει στις αγορές ομολόγων μετά από μια περίοδο 4 ετών.

**Δείκτης Χρηματοπιστωτικής Πίεσης**



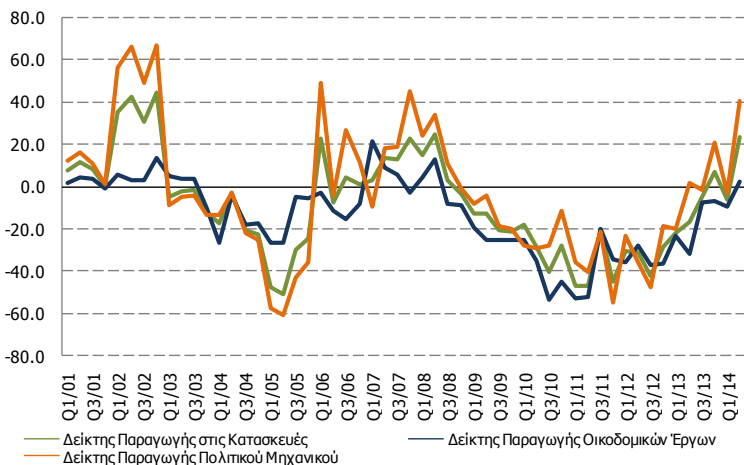
**Δείκτης Εταιρικών Ομολόγων Ελλάδας  
Τρ.Πειραιώς - Μεσοσταθμική απόδοση**





# Δημόσιες Επενδύσεις

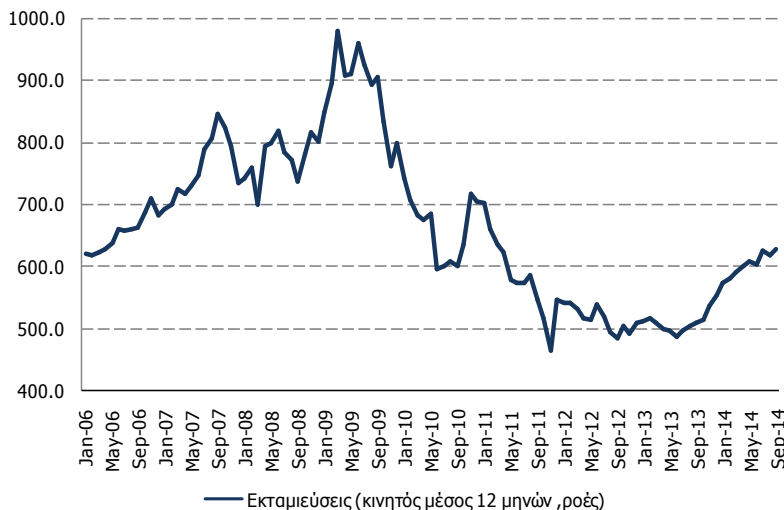
**Δείκτης Παραγωγής στις Κατασκευές**  
(ετήσια % μεταβολή, 2010=100)



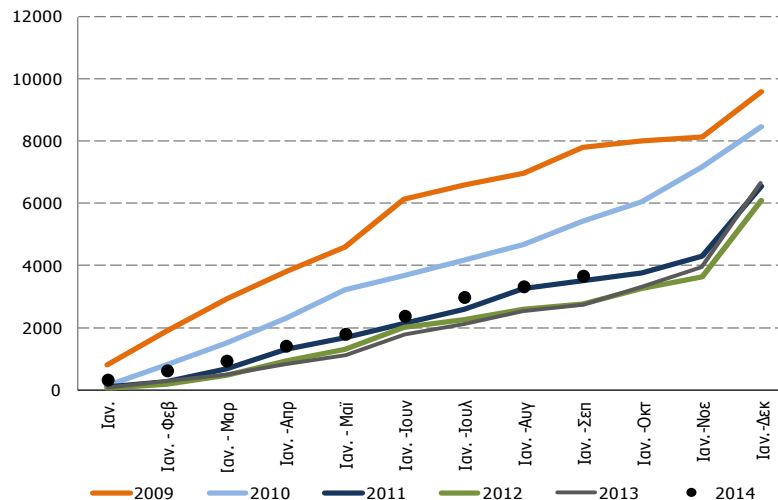
- ❑ Μετά τα πολύ χαμηλά επίπεδα του 2012 και 2013, οι δαπάνες του προγράμματος δημοσίων επενδύσεων έχουν αρχίσει να ανακάμπτουν, επιστρέφοντας στα επίπεδα του 2011.
- ❑ Σημαντικές μεταβιβάσεις από την ΕΕ θα επιτρέψουν στην ελληνική κυβέρνηση να επιταχύνει την εφαρμογή του ΠΔΕ και θα υποστηρίξουν την ανάπτυξη.
- ❑ Η αύξηση του Δείκτη παραγωγής έργων πολιτικού μηχανικού (μεγάλα έργα υποδομών) αντανακλά κατά κύριο λόγο την υπερ-απόδοση του ΠΔΕ από το 3<sup>ο</sup> τριμ.'13.

## Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ), εκταμιεύσεις

(ροές, € εκατ., κινητός μέσος 12 μηνών)



(σωρευτικά, εκατ. €)

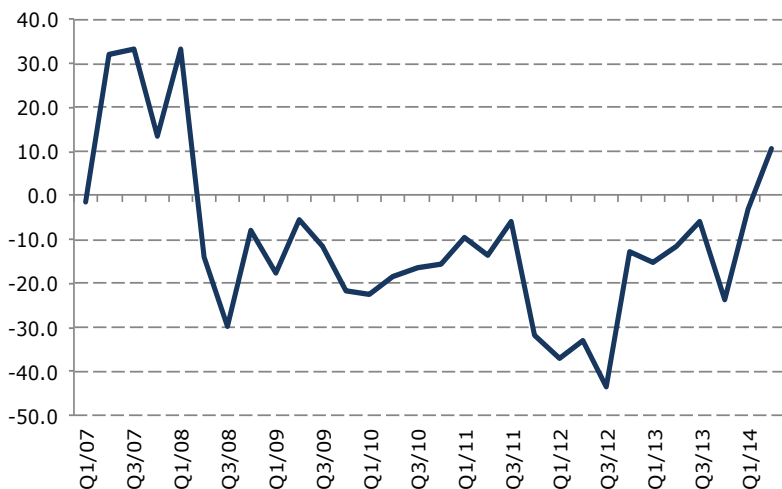




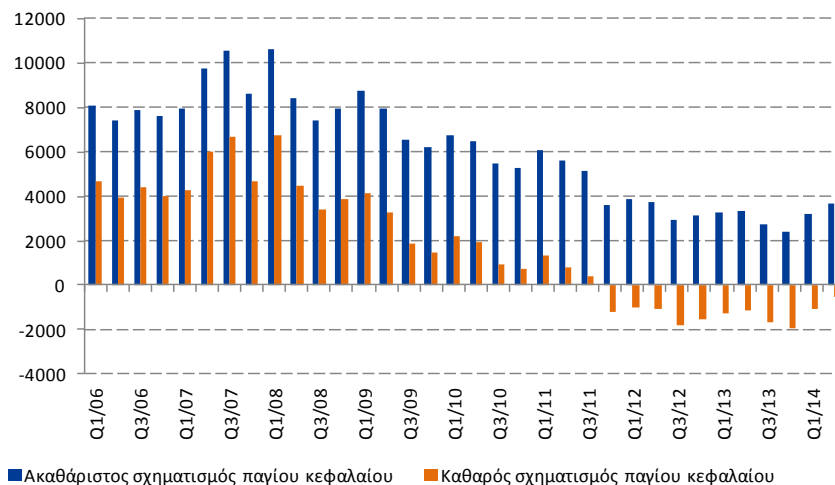
# Ιδιωτικές Επενδύσεις

- Η σημαντική πτώση των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου και τα συνεχιζόμενα υψηλά επίπεδα της ανάλωσης κεφαλαίου οδηγούν τον καθαρό σχηματισμό κεφαλαίου σε αρνητικό έδαφος.
- Ωστόσο, το 2<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2014 οι Ακαθάριστες Επενδύσεις Πάγιου Κεφαλαίου στις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις αυξήθηκαν σε τρέχουσες τιμές κατά 10,8% σε ετήσια βάση.

**Ακαθάριστος Σχηματισμός Παγίου Κεφαλαίου σε μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις**  
(ετήσια % μεταβολή, τρέχουσες τιμές ESA 2010)



**Σχηματισμός Παγίου Κεφαλαίου σε μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις**  
(τρέχουσες τιμές, € εκατ., ESA 2010)



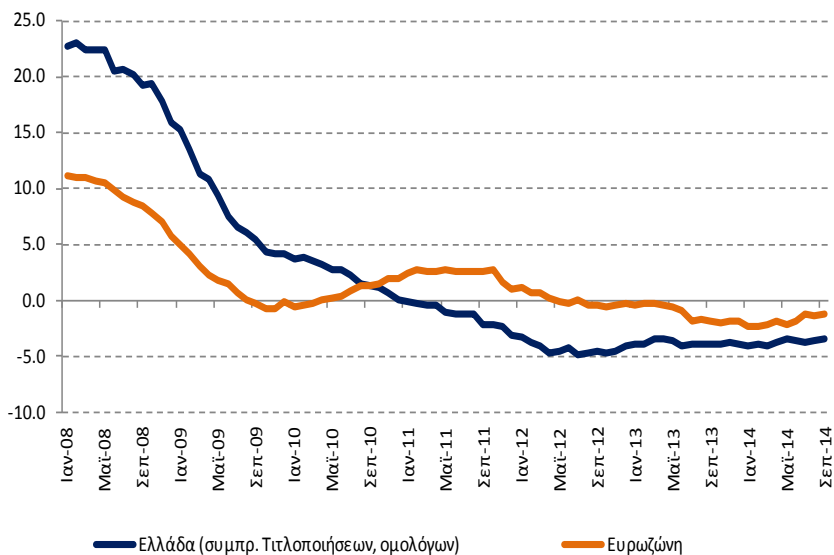




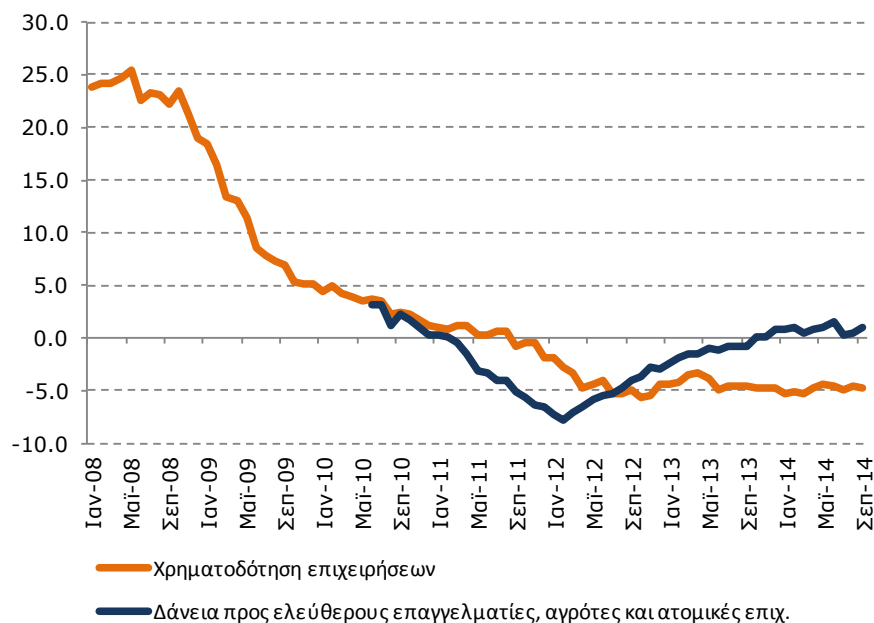
## Τραπεζικός Τομέας

- Η απομόχλευση της ελληνικής οικονομίας συνεχίζεται με το σύνολο των δανείων να μειώνεται το Σεπτέμβριο κατά 3,5% έναντι μείωσης -1,2% στην Ευρωζώνη.
- Αν και σαφώς αρνητικός ο ρυθμός μείωσης της χρηματοδότησης φαίνεται να σταθεροποιείται.

**Σύνολο Χρηματοδότησης**  
(ετήσιες % μεταβολές)



**Χρηματοδότηση επιχειρήσεων**  
(ετήσιες % μεταβολές)



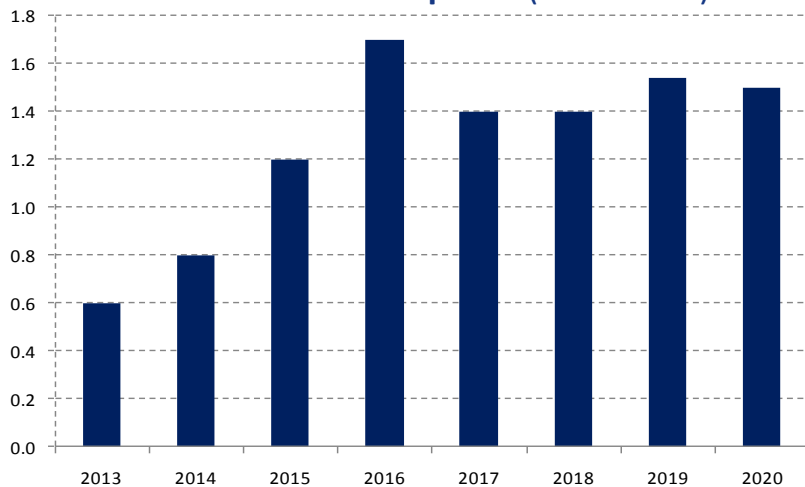


## Ιδιωτικοποιήσεις

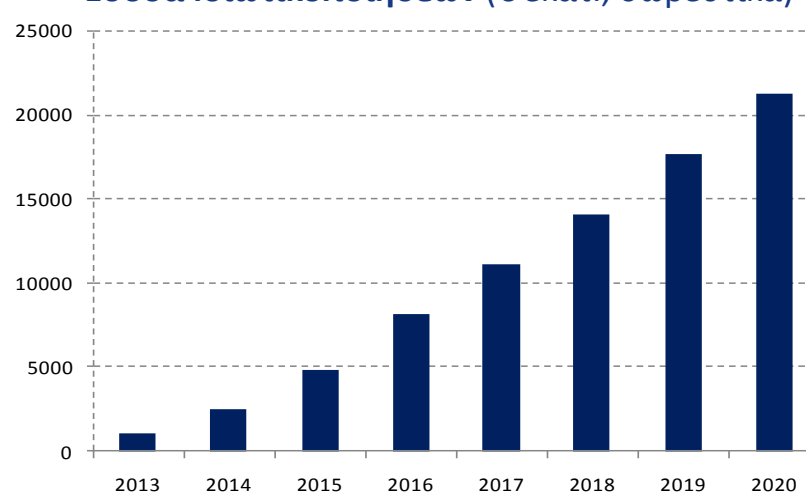
Τα έσοδα από ιδιωτικοποιήσεις την περίοδο 2013-2020 εκτιμάται ότι θα φτάσουν περί τα €21 δισ. Σύμφωνα με το ΤΑΙΠΕΔ η κατάσταση ιδιωτικοποίησης του εταιρικού χαρτοφυλακίου είναι η εξής:

- Επικείμενες
  - Ελληνικά Πετρέλαια
  - Ελληνικά Ταχυδρομεία
  - Δημόσια Επιχείρηση Αερίου
- Σε εξέλιξη
  - Αμοιβαίο Ιπποδρομακό Στόιχημα
- Ολοκληρωμένα
  - Άδειες παιγνιομηχανμάτων Οργανισμού Προγνωστικών Αγώνων Ποδοσφαίρου
  - Οργανισμός Προγνωστικών Αγώνων Ποδοσφαίρου
  - Κρατικά Λαχεία

Έσοδα Ιδιωτικοποιήσεων (% του ΑΕΠ)



Έσοδα Ιδιωτικοποιήσεων (€ εκατ., σωρευτικά)

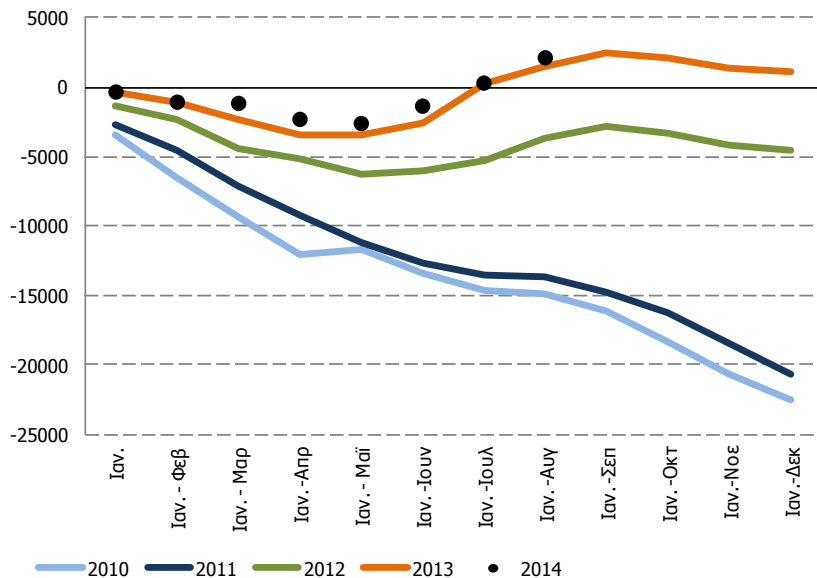




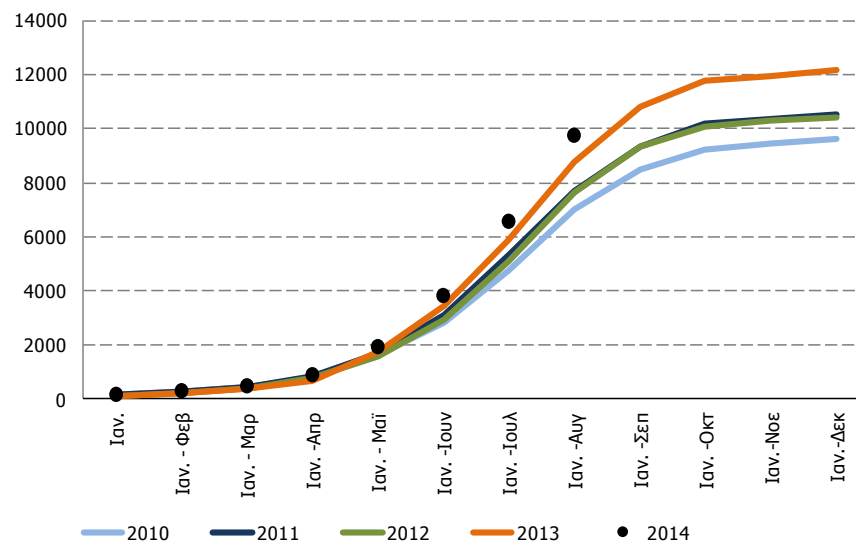
## Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών & Τουρισμός

- Το 2013 καταγράφεται πλεόνασμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών ύψους €1,4 δισ. (0.8% του ΑΕΠ).
- Την περίοδο Ιαν. – Αύγ. 2014 το πλεόνασμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών διευρύνεται στα €2.1δισ. έναντι €1.4δισ. την αντίστοιχη περίοδο του 2013, κυρίως λόγω της βελτίωσης στο ισοζύγιο υπηρεσιών.
- Την περίοδο αυτή οι ταξιδιωτικές εισπράξεις αυξήθηκαν κατά €977εκατ. σε ετήσια βάση, αντανακλώντας μια αύξηση των αφίξεων της τάξεως του 22%.

**Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών**  
(σωρευτικά, εκατ. €)



**Ταξιδιωτικές Εισπράξεις**  
(σωρευτικά, εκατ. €)

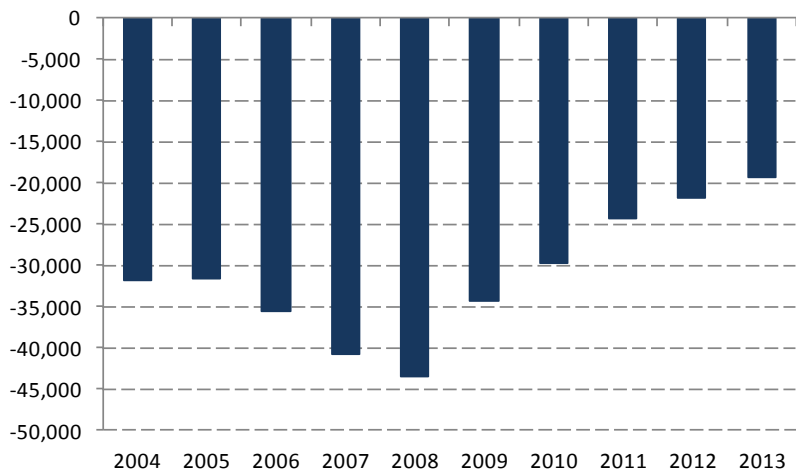




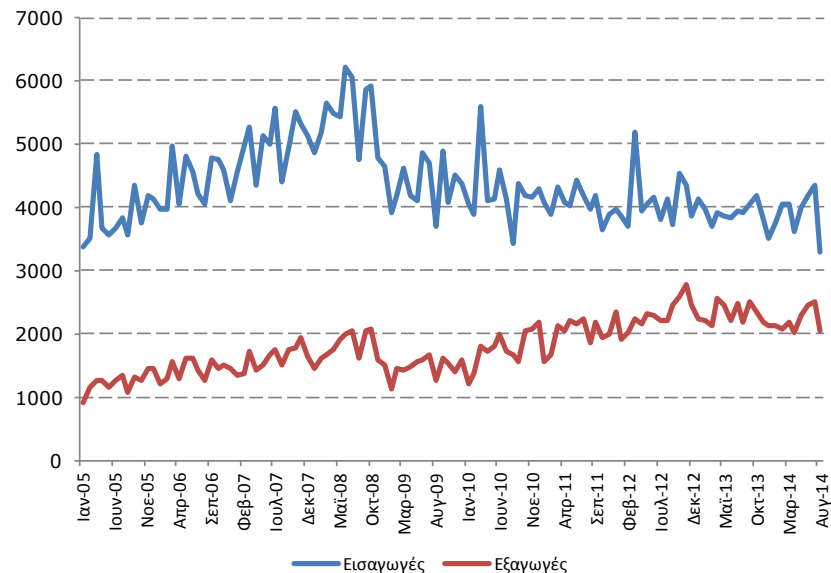
# Εξωτερικό Εμπόριο – Εμπορευματικές Συναλλαγές

- Η Ελλάδα προσπαθεί να αναδείξει τον εξαγωγικό της χαρακτήρα
- Σταθερή αποκλιμάκωση στο έλλειμμα εμπορευματικών συναλλαγών

**Ισοζύγιο Εμπορευματικών Συναλλαγών**  
(ΕΚΑΤ. €)



**Εμπορευματικές Συναλλαγές**  
(ΕΚΑΤ. €)

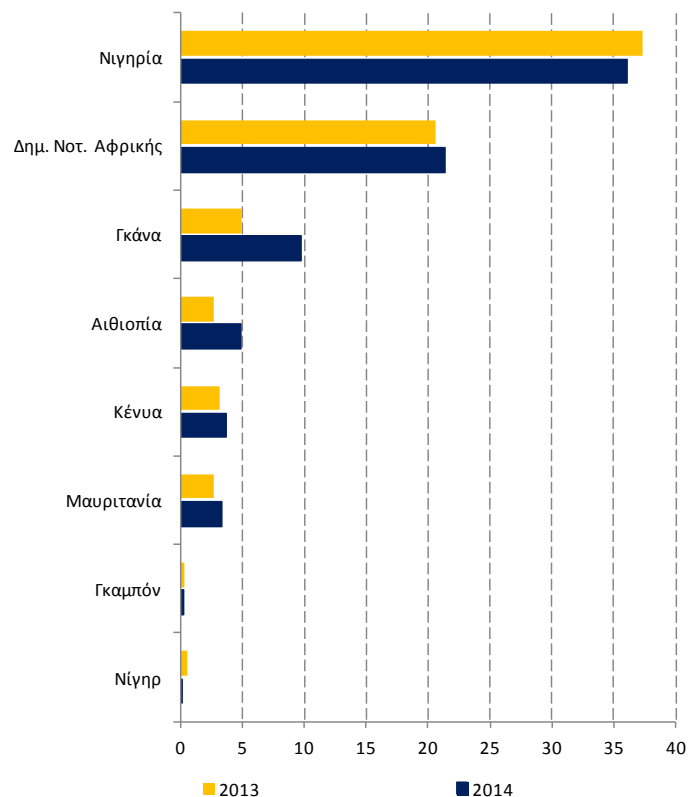




# Ελληνικές Εξαγωγές

Ελληνικές Εξαγωγές, Ιανουάριος -Ιούλιος, 2013 & 2014, (€ εκατ.)

ΓΕΩΓΡΑΦΙΚΕΣ ΠΕΡΙΟΧΕΣ	ΕΞΑΓΩΓΕΣ		% ΜΕΤΑΒΟΛΗ	% ΣΥΝΘΕΣΗ	
	2014	2013	14/13	2014	2013
<b>Παγκοσμια Οικονομία</b>	<b>15,440</b>	<b>16,115</b>	<b>-4.2%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>
ΟΟΣΑ (29 χώρες)	7,752	7,995	-3.0%	50.2%	49.6%
Ε.Ε. (27)	6,969	7,123	-2.2%	45.1%	44.2%
Ε.Ε. (15)	4,638	4,810	-3.6%	30.0%	29.8%
Β. Αμερική	601	703	-14.5%	3.9%	4.4%
Άλλες ανεπτυγμένες χώρες	111	102	8.1%	0.7%	0.6%
Υπόλοιπες ΟΟΣΑ (εκτός Ν.Κορέας)	1,876	1,939	-3.3%	12.2%	12.0%
Βαλκάνια	2,087	2,110	-1.1%	13.5%	13.1%
Κοινοπολ. Ανεξάρτ. Κρατών (ΚΑΚ)	450	394	14.2%	2.9%	2.4%
Β. Αφρική & Μ. Ανατολή	2,109	2,375	-11.2%	13.7%	14.7%
<b>Χώρες Αφρικής (εκτός Β.Αφρικής)</b>	<b>80</b>	<b>72</b>	<b>9.8%</b>	<b>0.5%</b>	<b>0.4%</b>
Ν.Α. Ασία	468	374	25.2%	3.0%	2.3%
Λατ. Αμερική	44	93	-52.8%	0.3%	0.6%
Λουιές Χώρες	1,739	1,970	-11.7%	11.3%	12.2%



Προσωρινά στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ

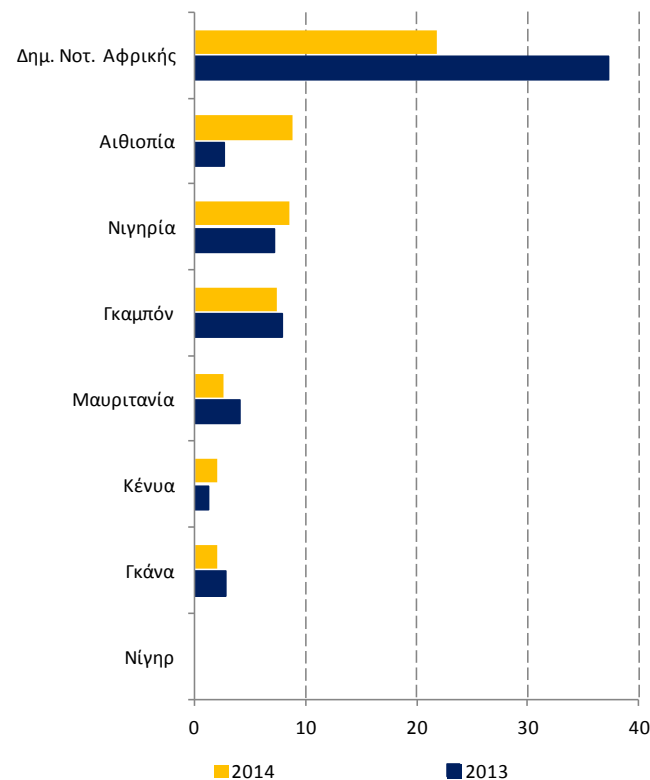


# Ελληνικές Εισαγωγές

## Ελληνικές Εισαγωγές, Ιανουάριος - Ιούλιος, 2013 & 2014, (€ εκατ.)

ΓΕΩΓΡΑΦΙΚΕΣ ΠΕΡΙΟΧΕΣ	ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ		% ΜΕΤΑΒΟΛΗ 14/13	% ΣΥΝΘΕΣΗ	
	2014	2013		2014	2013
<b>Παγκοσμία Οικονομία</b>	<b>27,454</b>	<b>27,016</b>	<b>1.6%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>
ΟΟΣΑ (29 χώρες)	13,880	12,986	6.9%	50.6%	48.1%
Ε.Ε. (27)	12,567	12,527	0.3%	45.8%	46.4%
Ε.Ε. (15)	10,421	10,438	-0.2%	38.0%	38.6%
Β. Αμερική	360	418	-14.0%	1.3%	1.5%
Άλλες ανεπτυγμένες χώρες	121	94	29.1%	0.4%	0.3%
Υπόλοιπες ΟΟΣΑ (εκτός Ν.Κορέας)	1,051	1,003	4.8%	3.8%	3.7%
Βαλκάνια	1,506	1,465	2.8%	5.5%	5.4%
Κοινοπολ. Ανεξάρτ. Κρατών (ΚΑΚ)	4,745	5,038	-5.8%	17.3%	18.6%
Β. Αφρική & Μ. Ανατολή	4,167	4,551	-8.4%	15.2%	16.8%
<b>Χώρες Αφρικής (εκτός Β.Αφρικής)</b>	<b>53</b>	<b>63</b>	<b>-15.6%</b>	<b>0.2%</b>	<b>0.2%</b>
Ν.Α. Ασία	1,559	680	129.3%	5.7%	2.5%
Λατ. Αμερική	313	265	18.1%	1.1%	1.0%
Λουπές Χώρες	2,144	2,017	6.3%	7.8%	7.5%

Προσωρινά στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ





**Disclaimer:** Το παρόν ενημερωτικό σημείωμα συνιστά διαφημιστική ανακοίνωση ενημερωτικού περιεχομένου και δεν αποτελεί σε καμία περίπτωση επενδυτική συμβουλή ούτε υποκίνηση ή προσφορά για συμμετοχή σε οποιαδήποτε συναλλαγή. Καμία πληροφορία που εμπεριέχεται σε αυτό, δεν θα πρέπει να εκληφθεί, σε καμία περίπτωση, ως κατάλληλη επένδυση για τον παραλήπτη, ούτε μέσο επίτευξης των συγκεκριμένων επενδυτικών στόχων ή κάλυψης οποιωνδήποτε άλλων αναγκών του παραλήπτη, ούτε υποκατάστατο τυχόν συμβατικών κειμένων που αφορούν τις περιγραφόμενες σε αυτό συναλλαγές. Για τους λόγους αυτούς, κάθε επενδυτής θα πρέπει να προβεί στη δική του αξιολόγηση οποιασδήποτε πληροφορίας παρέχεται στην παρούσα επικοινωνία και δεν θα πρέπει να βασίζεται σε οποιαδήποτε τέτοια πληροφορία ως εάν αυτή αποτελούσε επενδυτική συμβουλή. Το παρόν δε συνιστά, επίσης, έρευνα στον τομέα των επενδύσεων και, συνεπώς, δεν καταρτίστηκε από την Τράπεζα Πειραιώς σύμφωνα με τις απαιτήσεις του νόμου που αποσκοπούν στη διασφάλιση της ανεξαρτησίας της έρευνας στον τομέα των επενδύσεων. Οι πληροφορίες που εκτίθενται στο παρόν βασίζονται σε πηγές που διατίθενται στο κοινό και που θεωρούνται αξιόπιστες. Η Τράπεζα δεν φέρει καμία ευθύνη ως προς την ακρίβεια ή πληρότητα των πληροφοριών αυτών. Οι απόψεις και εκτιμήσεις που εκτίθενται στο παρόν αφορούν την τάση της εγχώριας και των διεθνών χρηματοοικονομικών αγορών κατά την αναγραφόμενη ημερομηνία και υπόκεινται σε αλλαγές χωρίς ειδοποίηση. Η Τράπεζα ενδέχεται, ωστόσο, να συμπεριλαμβάνει στο παρόν έρευνες στον τομέα των επενδύσεων, οι οποίες έχουν εκπονηθεί από τρίτα πρόσωπα που δεν ανήκουν στον όμιλο της. Η Τράπεζα δεν τροποποιεί τις ως άνω έρευνες, αλλά τις παραθέτει αυτούσιες, και, συνεπώς, δεν αναλαμβάνει οποιαδήποτε ευθύνη για το περιεχόμενο αυτών. Ο όμιλος της Τράπεζας Πειραιώς είναι ένας οργανισμός με σημαντική ελληνική, αλλά και αυξανόμενη διεθνή παρουσία, και μεγάλο εύρος παρεχόμενων επενδυτικών υπηρεσιών. Στο πλαίσιο των επενδυτικών υπηρεσιών που παρέχει η Τράπεζα ή/και άλλες εταιρείες του ομίλου της ενδέχεται να ανακύψουν περιπτώσεις σύγκρουσης συμφερόντων σε σχέση με τις παρεχόμενες στο παρόν πληροφορίες. Σχετικά επισημαίνεται ότι η Τράπεζα και οι εταιρείες του ομίλου της μεταξύ άλλων: α) Δεν υπόκειται σε καμία απαγόρευση όσον αφορά τη διαπραγμάτευση για ίδιο λογαριασμό ή στο πλαίσιο διαχείρισης χαρτοφυλακίου πριν από τη δημοσιοποίηση του παρόντος φυλλαδίου, ή την απόκτηση μετοχών πριν από δημόσια έγγραφη. β) Ενδέχεται να παρέχει έναντι αμοιβής σε κάποιον από τους εκδότες, για τους οποίους παρέχονται με το παρόν πληροφορίες, υπηρεσίες επενδυτικής τραπεζικής. γ) Ενδέχεται να συμμετέχει στο μετοχικό κεφάλαιο εκδοτών ή να έλκει άλλα χρηματοοικονομικά συμφέροντα από αυτούς. δ) Ενδέχεται να παρέχει υπηρεσίες ειδικού διαπραγματευτή ή αναδόχου σε κάποιους από τους αναφερόμενους στο παρόν εκδότες. ε) Η Τράπεζα Πειραιώς ενδεχομένως να έχει εκδώσει σημειώματα διαφορετικά ή μη συμβατά με τις πληροφορίες που εκτίθενται στο παρόν σημείωμα. Ρητά επισημαίνεται ότι: α) τα αριθμητικά στοιχεία αναφέρονται στο παρελθόν και ότι οι προηγούμενες επιδόσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων. β) τα αριθμητικά στοιχεία αφορούν προσομοίωση προηγούμενων επιδόσεων και ότι οι προηγούμενες αυτές επιδόσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων. γ) οι προβλέψεις σχετικά με τις μελλοντικές επιδόσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων. δ) η φορολογική μεταχείριση των αναφερόμενων στο παρόν πληροφοριών και συναλλαγών εξαρτάται και από τα ατομικά δεδομένα έκαστου επενδυτή και ενδέχεται να μεταβληθεί στο μέλλον. Ως εκ τούτου ο παραλήπτης οφείλει να αναζητήσει ανεξάρτητες συμβουλές ως προς τη φορολογική νομοθεσία που τον διέπει. ε) Η Τράπεζα Πειραιώς δεν υποχρεούται να ενημερώνει ή να κρατά επίκαιρες τις πληροφορίες που εμπεριέχονται στο παρόν.