



Γενική Επισκόπηση

Ελληνική Οικονομία: *Επιβεβαιώθηκε η αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,3% στο 1^ο 3μηνο.'09 με σημαντική συμβολή από την αύξηση των καταναλωτικών δαπανών και των επενδύσεων του δημόσιου τομέα. Σημειώνεται, η μικρή πτώση κατά -0,14% της ιδιωτικής κατανάλωσης και η μεγάλη πτώση των επενδύσεων σε οικοδομές κατά -19,5%. Θετική συμβολή στην αύξηση του ΑΕΠ στο 1^ο 3μηνο.'09 είχαν οι καθαρές εξαγωγές, η οποία αναμένεται να αυξηθεί σημαντικά στα επόμενα 3μηνα του 2009. Άλλωστε, στο 1^ο 4μηνο.'09 σημειώθηκε πτώση των εξαγωγών αγαθών κατά -17,9% (στοιχεία ΕΣΥΕ), ενώ η πτώση των εισαγωγών ανήλθε στο -33,8%. Ως αποτέλεσμα το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου ήταν μειωμένο κατά 40%, δηλαδή κατά € 5,66 δις μόνο στους πρώτους 4-μήνες.*

Η μεγάλη πτώση της εγχώριας ζήτησης συνεπάγεται **κατακόρυφη πτώση του πληθωρισμού στο 0,5% τον Μάιο.'09**, με προοπτική ο μέσος πληθωρισμός να διαμορφωθεί κάτω του 1,2% το 2009, από 4,2% το 2008. Παρά το ότι η παγκόσμια κρίση είχε σημαντική επίπτωση στην εγχώρια βιομηχανική παραγωγή, με πτώση της κατά -8,7% σε ετήσια βάση στο 1^ο 4μηνο.'09, **αξιοσημείωτη εξέλιξη είναι η αύξηση του δείκτη οικονομικού κλίματος τον Απρ.'09 και Μάιο.'09**, με ουσιαστική βελτίωση των επιχειρηματικών και καταναλωτικών προσδοκιών. Επιπλέον, η **σημαντική βελτίωση του δείκτη διαχειριστών προμηθειών (PMI)** στο 46,1 τον Μάιο.'09, από 40,9 τον Απρ.'09, σηματοδοτεί μικρότερη πτώση της βιομηχανικής παραγωγής από τον επόμενο μήνα.

ΗΠΑ, ΖτΕ και Παγκόσμια Οικονομία: *Νέα κατάσταση στην παγκόσμια οικονομία σηματοδοτεί η σημαντικά μικρότερη της αναμενόμενης μείωση της απασχόλησης στις ΗΠΑ, κατά 345 χιλ. τον Μάιο.'09 (χαμηλό επίπεδο 8 μηνών) από την αναθεωρημένη προς τα κάτω μείωσή της κατά 504 χιλ. τον Απρ.'09 και 652 χιλ. τον Μάρτ.'09. Το σπουδαιότερο είναι ότι όχι μόνο επιβεβαιώθηκε η βελτίωση που σημειώθηκε τον Απρ.'09 αλλά ενισχύθηκε περαιτέρω τον Μάιο και μάλιστα χωρίς τη συμβολή του Δημόσιου Τομέα. Ωστόσο, το ποσοστό ανεργίας αυξήθηκε ανησυχητικά στο 9,4% τον Μάιο.'09, από 8,9% τον Απρ.'09.*

Οι ανωτέρω εξελίξεις αποτελούν την πιο σημαντική ένδειξη έως τώρα για το ότι η πτωτική πορεία της οικονομικής δραστηριότητας στην οικονομία των ΗΠΑ έχει επιβραδυνθεί σημαντικά με ορατό τώρα τον ορίζοντα σταθεροποίησης και ανάκαμψης της οικονομίας. Είχαν προηγηθεί: α) η σημαντική βελτίωση των δεικτών υπευθύνων προμηθειών (ISM), που συνεχίστηκε και τον Μάιο.'09, β) η σημαντική βελτίωση των δεικτών καταναλωτικής εμπιστοσύνης, γ) η επιβράδυνση της πτωτικής πορείας των παραγγελιών διαρκών καταναλωτικών και βιομηχανικών αγαθών, δ) οι πρώτες ενδείξεις σταθεροποίησης της αγοράς ακινήτων, ε) η

εντυπωσιακή ανάκαμψη των χρηματιστηριακών αγορών και, στ) η διαφαινόμενη σταθεροποίηση του χρηματοοικονομικού συστήματος στις ΗΠΑ και παγκοσμίως. *Οι εξελίξεις αυτές συμβάλλουν ώστε η ανάκαμψη της οικονομίας των ΗΠΑ να τοποθετείται τώρα με μεγαλύτερη βεβαιότητα εντός του 2009, με αυξημένη την προοπτική για θετική αύξηση του ΑΕΠ ήδη από το 4^ο 3μηνο.'09. Επίσης, η πτώση του ΑΕΠ στο 2^ο και το 3^ο 3μηνο.'09 εκτιμάται ότι θα είναι πολύ περιορισμένη.* Παρόλα αυτά οι αναλυτές συνεχίζουν να εκτιμούν περαιτέρω άνοδο του ποσοστού ανεργίας, που αναμένεται να διαμορφωθεί άνω του 10,2% το 2010, γεγονός που εξακολουθεί να εγείρει τα πολλά ερωτηματικά για τη δυνατότητα ανάκαμψης της ιδιωτικής κατανάλωσης και της οικονομίας γενικότερα μέσα στο 2009. Από την άλλη πλευρά, σημαντικά ερωτηματικά υπάρχουν και για την πολιτική που θα ακολουθήσει η FED στους επόμενους μήνες, ιδιαίτερα αν επιβεβαιωθεί η συγκράτηση της μηνιαίας μείωσης της απασχόλησης στα επίπεδα του Μαΐου.'09 ή και σε κατώτερα επίπεδα. Στα πλαίσια αυτά *οι αγορές φαίνεται να εκτιμούν τώρα με αυξημένη πιθανότητα ότι η FED μπορεί να προχωρήσει σε αύξηση των επιτοκίων παρέμβασής της πολύ νωρίτερα, π.χ., στην επόμενη συνεδρίαση της FOMC (23-24 Ιουνίου), ή την 11-12 Αυγούστου ή την 22-23 Σεπτεμβρίου.* Με αυτόν τον τρόπο εκτιμάται ότι η FED θα προσπαθήσει να αποτρέψει την εμφάνιση πληθωριστικών πιέσεων κατά την περίοδο της ανάκαμψης της οικονομίας, λόγω και της πολύ αυξημένης ρευστότητας που έχει δημιουργηθεί ως συνέπεια της επεκτατικής νομισματικής πολιτικής που εφαρμόζει τους τελευταίους μήνες. *Άλλωστε το μεγάλο ερώτημα σήμερα είναι πως η FED θα μπορέσει να απορροφήσει έγκαιρα αυτή την υπερβάλλουσα ρευστότητα, όταν αυτή δεν θα χρειάζεται πια* (π.χ., λόγω της αποκαταστάσεως της ομαλής λειτουργίας του χρηματοοικονομικού συστήματος και των αγορών χρήματος και επιχειρηματικών ομολόγων), για να αποφευχθεί η αύξηση του πληθωρισμού.

Γενικά, η σημαντική βελτίωση των συνθηκών στην αγορά εργασίας των ΗΠΑ είχε ως αποτέλεσμα να τεθεί σχετικά έντονα το θέμα της αντιστροφής της νομισματικής πολιτικής της FED από επεκτατική σε περιοριστική. Το κατά πόσο αυτή η στροφή θα πραγματοποιηθεί ή όχι θα εξαρτηθεί από τις πραγματικές εξελίξεις στις αγορές και ιδιαίτερα στην αγορά εργασίας. *Πιο πιθανό είναι ότι οι ανωτέρω εξελίξεις μπορεί να οδηγήσουν σε οριστική διακοπή της πτωτικής πορείας των επιτοκίων από την ΕΚΤ.*

Στο μεταξύ, *παρατηρείται μεγάλη αύξηση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων* κυρίως όσον αφορά το κρατικό χρέος και δευτερευόντως στον ιδιωτικό τομέα. Όπως φαίνεται σε σχετικό διάγραμμα στις επόμενες σελίδες του Δελτίου, τα μακροπρόθεσμα επιτόκια των στεγαστικών δανείων έχουν επίσης αυξηθεί, αλλά πολύ λιγότερο από τα επιτόκια των κρατικών ομολόγων.

Ελληνική Οικονομία

ΑΕΠ: Επιβεβαιώθηκε η αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,3% σε ετήσια βάση στο 1^ο 3μηνο.'09, ενώ σε 3μηναία βάση σημειώθηκε πτώση του ΑΕΠ κατά -1,2%. Η σημαντική αυτή επιβράδυνση της ανάπτυξης στην Ελληνική οικονομία οφείλεται: **α) Στην ελαφρά πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης κατά -0,14%, με ταυτόχρονη αύξηση της δημόσιας κατανάλωσης κατά 6,1%**. Από αυτά προκύπτει αύξηση της τελικής κατανάλωσης κατά 1,05%. Η πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης ήταν αναμενόμενη από την μεγάλη πτώση κατά -14,3% του δείκτη όγκου των λιανικών πωλήσεων (συμπεριλαμβανομένων και των καυσίμων), ενώ η αύξηση της δημόσιας κατανάλωσης προκύπτει από την αύξηση κατά 19,1% των πρωτογενών δαπανών του τακτικού προϋπολογισμού στο 1^ο 3μηνο.'09. **β) Στην πτώση των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου κατά -6,26%**, ως αποτέλεσμα της πτώσης των επενδύσεων σε εξοπλισμό μεταφορών και σε μηχανολογικό εξοπλισμό κατά -30,4% και -23,4% αντίστοιχα και της πτώσης των επενδύσεων σε κατοικίες κατά -19,8%. Στις λοιπές κατασκευές σημειώθηκε αύξηση των επενδύσεων κατά 35,5%, κυρίως λόγω της αύξησης των δαπανών του ΠΔΕ κατά 273%. Για το έτος ως σύνολο, ήδη έχουν ληφθεί μέτρα για την ενίσχυση των επενδύσεων σε κατοικίες, ενώ αναμένεται η προώθηση των επενδύσεων με σύμπραξη δημοσίου-ιδιωτικού τομέα που έχουν ήδη δημοπρατηθεί. Σύμφωνα με τον προϋπολογισμό του 2009, η αύξηση των δαπανών του ΠΔΕ θα είναι αρνητική κατά -8,6%. **γ) Στην πτώση των αποθεμάτων και των στατιστικών διαφορών κατά -16,04%** από τα υψηλά επίπεδα του 1^{ου} 3μήνου.'08, όπου είχε σημειωθεί αύξησή τους κατά 286,1%. **δ) Στην πτώση των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών κατά -20,2%** (αγαθά: -18,2%, υπηρεσίες: -21,5%), η οποία ωστόσο υπεραντισταθμίστηκε από την μεγάλη πτώση και των εισαγωγών αγαθών και υπηρεσιών κατά -16,8% (αγαθά: -17,3%, υπηρεσίες: -14,3%). Για το έτος ως σύνολο αναμένεται η πτώση των εισαγωγών να είναι μεγαλύτερη από την πτώση των εξαγωγών. Άλλωστε, σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΣΥΕ στο 1^ο 4μηνο.'09 οι εξαγωγές αγαθών ήταν μειωμένες κατά -17,9%, ενώ οι εισαγωγές αγαθών ήταν μειωμένες κατά -33,8%.

Πληθωρισμός: Ο πληθωρισμός με βάση τον ΔΤΚ μειώθηκε εκ νέου, περισσότερο του αναμενόμενου, στο 0,5% τον Μάιο.'09 (χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων 41 ετών), από 1,0% τον Απρ.'09, 1,3% τον Μάρτ.'09 και 4,9% τον Μάιο.'08. Η πτώση αυτή οφείλεται τόσο στις χαμηλότερες εφέτος τιμές του πετρελαίου, όσο και στην αντιστροφή των αυξήσεων των τιμών των τροφίμων που είχαν σημειωθεί στο 1^ο 8μηνο.'08. Η μεγάλη μείωση της εγχώριας ζήτησης συμβάλλει επίσης στην αποτροπή εφέτος των διάχυτων μικρο-αυξήσεων που συνέβησαν στο 1^ο 4μηνο.'08 και στην πτώση των τιμών των αυτοκινήτων και των τιμών των γαλακτοκομικών προϊόντων. Ειδικότερα, η πτώση του πληθωρισμού τον Μάιο.'09 οφείλεται: α) Στην μικρότερη από πέρσι

αύξηση της τιμής της βενζίνης, που συνέβαλε στην πτώση του πληθωρισμού κατά -0,14 ποσοστιαίες μονάδες, β) στην πτώση των τιμών των αυτοκινήτων, με επίπτωση -0,10 π.μ., γ) στην πτώση των τιμών των εστιατορίων-Ζαχαροπλαστείων-Καφενείων με επίπτωση -0,12 π.μ., δ) στην πτώση των τιμών του νωπού παστεριωμένου γάλακτος με επίπτωση -0,10 π.μ., ε) στην μη αύξηση των τιμών των αστικών συγκοινωνιών (έναντι της αύξησής τους κατά 19,1% τον Μάιο.'08) με επίπτωση κατά -0,09 π.μ., στ) στην αποφυγή διαφόρων μικρο-αυξήσεων που επιβάρυναν τον πληθωρισμό του Μαΐου.'08 κατά -0,14 π.μ. Από την άλλη πλευρά αυξητική επίπτωση στον πληθωρισμό του Μαΐου.'09, κατά 0,2 π.μ., είχαν οι περισσότερο αυξημένες τιμές των φρούτων – λαχανικών – πατάτας (ΦΛΠ). Με βάση τα ανωτέρω, ο **δομικός πληθωρισμός μειώθηκε περαιτέρω σημαντικά στο 2,1% τον Μάιο.'09**, από 2,7% τον Απρ.'09 και 3,3% τον Ιαν.'09.

Ειδικότερα, ο **δομικός πληθωρισμός, εξακολουθεί να επιβαρύνεται από τις σχετικά υψηλές αυξήσεις των τιμών των μη εμπορεύσιμων προϊόντων (δηλαδή των εγχώριων αγαθών και υπηρεσιών που δεν αντιμετωπίζουν τον ανταγωνισμό από το εξωτερικό)**, όπως: νοσοκομειακή περίθαλψη (5,0%), οικιακές υπηρεσίες (2,9%), υγεία (2,9%), σερβιριζόμενα είδη (2,4%), διδαστρα (4,7%), αστικές συγκοινωνίες (8,0%), άλλες υπηρεσίες (2,9%), ηλεκτρικό ρεύμα (6,5%), ενοίκια κατοικιών (3,8%), κ.ά. Βασικό στοιχείο κόστους στις περισσότερες από τις ανωτέρω υπηρεσίες είναι ο συντελεστής εργασία. Επίσης, οι αυξήσεις τιμών στα νοσοκομεία, τις αστικές συγκοινωνίες, τα τέλη κυκλοφορίας και σε άλλες κρατικές υπηρεσίες αποτελούν απλώς προσπάθειες μείωσης των ελλειμμάτων αυτών των κρατικών υπηρεσιών. Οι περισσότερες από τις ανωτέρω αυξήσεις δεν θα επαναληφθούν στο επόμενο 12μηνο, πράγμα που συνεπάγεται περαιτέρω μείωση του δομικού πληθωρισμού.

Συμβολή στον πληθωρισμό των διαφόρων κατηγοριών αγαθών και υπηρεσιών				
Αγαθά και υπηρεσίες	% μεταβολή τιμών Μάιο.'08/Μάιο.'07	Επίπτωση στον πληθωρισμό Μάιο.'08	% μεταβολή τιμών Μάιο.'09/Μάιο.'08	Επίπτωση στον πληθωρισμό Μάιο.'09
Δημητριακά-Παρασκευάσματα Κρέατα (γενικά)	5,9%	0,37	1,3%	0,03
Γαλακτοκομικά και Αυγά	4,1%	0,16	2,3%	0,09
Ελαιόλαδο	8,8%	0,28	-3,7%	-0,12
Φρούτα-Λαχανικά (νωπά)	-1,9%	-0,01	13,6%	-0,03
Πατάτες (νωπές)	6,7%	0,17	-4,5%	0,36
Διατροφή	-6,4%	-0,03	7,3%	0,03
Είδη Ένδυσης & Υπόδησης	6,9%	1,16	2,7%	0,47
Ενοίκια Κατοικιών	3,2%	0,29	2,9%	0,26
Επισκ.και Συντήρηση Κατοικίας	3,9%	0,15	3,8%	0,14
Ηλεκτρικό Ρεύμα	5,0%	0,11	5,3%	0,12
Πετρέλαιο Θέρμανσης	6,9%	0,11	6,5%	0,11
Βενζίνη	38,6%	0,76	-36,4%	-0,95
Αστικές Συγκοινωνίες	13,3%	0,55	-18,2%	-0,81
Τηλεφωνικές Υπηρεσίες	19,2%	0,09	8,0%	0,04
Οπτικο-Ακουστικός Εξοπλισμός	-3,3%	-0,14	-0,7%	-0,03
Βιβλία-Εφημερίδες-Περιοδικά	-2,9%	-0,02	-3,7%	-0,03
Οικιακές Υπηρεσίες	6,3%	0,09	1,4%	0,02
Νοσοκομειακή Περίθαλψη	3,5%	0,09	2,9%	0,04
Υγεία	6,0%	0,08	5,0%	0,07
Σερβιριζόμενα Είδη	3,7%	0,27	2,9%	0,21
Άλλες υπηρεσίες	5,2%	0,18	2,4%	0,08
Διδαστρα	4,7%	0,04	2,9%	0,13
Διδαστρα	4,6%	0,12	4,7%	0,13
Πληθωρισμός ΔΤΚ	4,9%		0,5%	
Πηγή: ΕΣΥΕ				

Ο **πληθωρισμός με βάση τον ΔΤΚ, αναμένεται τώρα να αυξηθεί ελαφρά στο 0,6% τον Ιούν.'09 και στο 0,7% τον Ιούλι.'09**, κυρίως λόγω των πρόσφατων αυξήσεων

στις τιμές του πετρελαίου. Στη συνέχεια ο πληθωρισμός αναμένεται να διαμορφωθεί στο 1,2% τον Οκτ.'09 και στο 2,6% το Δεκ.'09. Συνεπώς, ο μέσος πληθωρισμός το 2009 εκτιμάται στο 1,2% με την υπόθεση ότι η μέση τιμή του πετρελαίου δεν θα αυξηθεί άνω των \$ 60/βαρέλι. Επίσης, ο δομικός πληθωρισμός αναμένεται να μειωθεί περαιτέρω στο 2,0% τον Ιούλ.'09 και στο 1,8% τον Δεκ.'09 και να διαμορφωθεί στο 2,4% κατά μέσον όρο το 2009.

Βιομηχανική Παραγωγή: Η μεταποιητική παραγωγή μειώθηκε στο 1^ο 4μηνο.'09 κατά -12,2%, σε ετήσια βάση, έναντι πτώσης της κατά -2,1% στο 1^ο 4μηνο.'08. Η εξέλιξη αυτή ήταν το αποτέλεσμα: α) Της κορύφωσης των δυσμενών επιπτώσεων της διεθνούς οικονομικής κρίσης, η οποία είχε σημαντικά αρνητικές επιπτώσεις στις επιχειρηματικές προσδοκίες και στην Ελλάδα. Σημειώνεται ότι σε άλλες Ευρωπαϊκές χώρες η πτώση της βιομηχανικής παραγωγής ήταν πολύ μεγαλύτερη από ό,τι στην Ελλάδα. Της πτώσης της δραστηριότητας στην αγορά ακινήτων όπως προκύπτει από την πτώση των επενδύσεων σε κατοικίες σε σταθερές τιμές (1^ο 3μηνο.'09: -19,5%, 2008: -29,1%, 2007: -6,8%).

Ειδικότερα, τον Απρ.'09 η πτώση της παραγωγής της μεταποιητικής βιομηχανίας ανήλθε στο -14,3% σε ετήσια βάση, έναντι +1,7% τον Απρ.'08. Βέβαια, ο δείκτης υπευθύνων προμηθειών (PMI) στη μεταποίηση αυξήθηκε στο 46,1 τον Μάιο.'09 από 40,9 τον Απρ.'09, πράγμα που σηματοδοτεί κάποια ενδεχόμενη βελτίωση της δραστηριότητας στον τομέα αυτό από τον επόμενο μήνα.

Με βάση τα ανωτέρω, η πτώση του Δείκτη Παραγωγής της Μεταποιητικής Βιομηχανίας (ΔΠΜΒ) αναμένεται να επιβραδυνθεί σημαντικά τον Μάιο.'09 και στη συνέχεια να έχει περαιτέρω επιβραδυνόμενη πτωτική πορεία έτσι ώστε να φθάσει να σημειώσει θετική αύξηση κατά 1,3% σε ετήσια βάση τον Δεκ.'09. Με αυτές τις υποθέσεις η πτώση της βιομηχανικής παραγωγής το 2009 εκτιμάται ότι θα ανέλθει στο -9,5%, έναντι -4,7% το 2008.

Η πτώση της παραγωγής στο 1^ο 4μηνο.'09 σημειώθηκε στο σύνολο των κλάδων της μεταποιητικής βιομηχανίας εκτός της βιομηχανίας φαρμάκων, όπου σημειώθηκε αύξηση κατά 6,0% και του τομέα παραγωγών πετρελαίου και άνθρακα όπου η αύξηση ήταν 7,6%. Μεγαλύτερη πτώση της παραγωγής σημειώθηκε στους ακόλουθους κλάδους:

Αύξηση (% σε ετήσια βάση) της παραγωγής της μεταποιητικής βιομηχανίας κατά κλάδο	Στάθμιση στο ΔΠΜΒ		Ιανουάριος-Απρίλιος	
	2009	2008	2009	2008
Τρόφιμα	18,23%	-5,6%	3,5%	
Κλωστοϋφαντουργικές ύλες	3,10%	-26,6%	-11,8%	
Είδη Ένδυσης	3,40%	-21,5%	-10,3%	
Ξύλο και φελός	1,20%	-37,9%	-9,3%	
Χημικά Προϊόντα	5,34%	-14,1%	-8,7%	
Μη μεταλλικά ορυκτά	10,30%	-28,1%	-8,2%	
Βασικά μέταλλα	8,00%	-21,3%	-3,1%	
Κατασκευή μεταλλικών προϊόντων	5,10%	-18,2%	-4,1%	
Έπιπλα	1,54%	-15,9%	4,4%	
Ηλεκτρ. Υπολ.-Ηλεκτρον.&Οπτικά προϊόντα	1,21%	-41,3%	0,9%	
Μηχανήματα και είδη εξοπλισμού	2,05%	-39,4%	4,0%	
Δείκτης Παραγ. Μεταποιητικής Βιομ. (ΔΠΜΒ)	100,00%	-12,2%	-2,1%	

Πηγή: ΕΣΥΕ

α) **Κλωστοϋφαντουργικών προϊόντων και ετοιμών ενδυμάτων, όπου η ταχεία πτώση της παραγωγής συνεχίζεται με μεταπτώσεις από το 2004.**

β) **Μη μεταλλικών ορυκτών (τσιμέντο και άλλα οικοδομικά υλικά), βασικών μετάλλων, κατασκευής προϊόντων εκ μετάλλου, λατομικών δραστηριοτήτων και της βιομηχανίας ξύλου, ηλεκτρολογικού εξοπλισμού, κ.ά.,** εξαιτίας της πτώσης της οικοδομικής δραστηριότητας και της μειωμένης ζήτησης των νοικοκυριών για αγορά επίπλων και άλλων οικιακών συσκευών, αλλά και λόγω της μεγάλης πτώσης των τιμών των πρώτων υλών και των μετάλλων.

γ) Χαμηλότερη αλλά αξιοσημείωτη ήταν η πτώση της παραγωγής στον σημαντικό κλάδο των τροφίμων, η οποία σχετίζεται με: (1) Την πτώση της παραγωγής βασικών γεωργικών προϊόντων, λόγω κυρίως της ριζικής αλλαγής του τρόπου καταβολής των επιδοτήσεων στον αγροτικό τομέα στο πλαίσιο της νέας Κοινής Αγροτικής Πολιτικής, σε συνδυασμό και με τις εφετινές αγροτικές κινητοποιήσεις. (2) Την επιδεινούμενη ανταγωνιστικότητα της εγχώριας παραγωγής, εξαιτίας του ανατιμημένου Ευρώ και της διαμόρφωσης σε υπερτιμημένα επίπεδα της πραγματικής σταθμισμένης ισοτιμίας της χώρας λόγω του υψηλού ρυθμού αύξησης του κόστους εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (2007: +6,3%, 2008: +5,7%, 2009: +4,6%). Ο κλάδος των φαρμακευτικών προϊόντων και σκευασμάτων (με στάθμιση στο ΔΠΜΒ: 2,49%) ήταν ο μόνος που παρουσίασε αξιόλογη άνοδο λόγω κυρίως της ανελαστικής του ζήτησης.

Ο Γενικός Δείκτης της Βιομηχανικής Παραγωγής μειώθηκε στο 1^ο 4μηνο.'09 κατά -8,7%, σε ετήσια βάση, έναντι -2,7% στο 1^ο 4μηνο.'08, ένεκα της πτώσης της παραγωγής της μεταποιητικής βιομηχανίας (-12,2%), της πτώσης της παραγωγής στα ορυχεία και λατομεία κατά -8,4%, της αύξησης της παραγωγής-διανομής ηλεκτρισμού +1,6% και της μείωσης της παραγωγής νερού (-0,5%).

Προσδοκίες IOBE: Αντίθετα με τα ανωτέρω, επιδοφόρα εξέλιξη αποτελεί η νέα βελτίωση του οικονομικού περιβάλλοντος και του δείκτη οικονομικού κλίματος στην Ελλάδα και στην Ευρώπη: Συγκεκριμένα, ο δείκτης οικονομικού κλίματος ενισχύθηκε περαιτέρω τον Μάιο.'09 στο 49,2, από 46,4 τον Απρ.'09 και 43,1 τον Μάρτ.'09. Ο αντίστοιχος δείκτης στην ΕΕ-27 και τη ΖτΕ βελτιώθηκε επίσης τον Μάιο.'09 (ΕΕ-27, Μάιος.'09: 69,3, Απρ.'09: 67,2, ΖτΕ, Μάιος.'09: 66,7, Απρ.'09: 63,9). Στην Ελλάδα, σημειώθηκε βελτίωση στη βιομηχανία, στο λιανικό εμπόριο και τις υπηρεσίες και υποχώρηση στις κατασκευές. Ειδικότερα:

α) Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στη Βιομηχανία παρουσίασε άνοδο και τον Μάιο.'09 στο 70,9 από 68,9 τον Απρ.'09. Η εικόνα της βιομηχανίας είναι βελτιωμένη δεδομένου ότι: 1) ο δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών (PMI) αυξήθηκε τον Μάιο.'09 στο 46,1 από 40,9 τον Απρ.'09 και 38,2 τον Μάρτ.'09. 2) Μεταστράφηκε σε θετικό, ύστερα από πέντε μήνες, το ισοζύγιο απαντήσεων των μεταποιητικών επιχειρήσεων για την παραγωγή στους

προσεχείς 3-4 μήνες, (Μάιος '09: +4, Απρ. '09: -6, Μαρτ. '09: -13). 3) **βελτιώθηκαν επίσης οι προβλέψεις για την απασχόληση.** Αντίθετα, αρνητικά επίδραση στον δείκτη είχε η δυσμενής εξέλιξη των παραγγελιών, η οποία περιόρισε την εκτίμηση για τους μήνες εξασφαλισμένης παραγωγής στους 4 τον Μάιο '09 από 4,3 τον Απρ. '09.

β) Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις Κατασκευές σημείωσε πτώση τον Μάιο '09 στο 52,6 από το υψηλό 63 τον Απρ. '09. Η μείωση αυτή προήλθε από την επιδείνωση των προβλέψεων από τις επιχειρήσεις κατασκευής δημοσίων έργων, αφού ο σχετικός δείκτης μειώθηκε σημαντικά τον Μάιο '09 στο 57,9 από 77,5 τον Απρ. '09. Η εξέλιξη αυτή περιέχει βαθμό αντίφασης, καθώς το ισοζύγιο των προβλέψεων των κατασκευαστών δημοσίων έργων για το τρέχον επίπεδο εργασιών βελτιώθηκε αισθητά (Μάιος '09: +14, Απρ. '09: -24) και αφετέρου διευρύνθηκαν οι μήνες εξασφαλισμένης παραγωγής στους 23 τον Μάιο '09 από 20 τον Απρ. '09. **Στις ιδιωτικές κατασκευές, ο δεδομένος δείκτης σημείωσε βελτίωση** για τρίτο κατά σειρά μήνα (Μάιος '09: 45,5, Απρ. '09: 42, Μαρτ. '09: 33,4), η οποία όμως προήλθε από την άνοδο του δείκτη των «λοιπών ιδιωτικών κατασκευών» (Μάιος '09: 42,9, Απρ. '09: 34,5, Μαρτ. '09: 27) που αναφέρονται στην κατασκευή εμπορικών (κυρίως εμπορικά κέντρα και τραπεζικά καταστήματα) και βιομηχανικών κτιρίων, καθώς ο δείκτης εμπιστοσύνης στην κατασκευή κατοικιών μειώθηκε στο 55,0 τον Μάιο, μετά από άνοδο τους τελευταίους μήνες (Απρ. '09: 61,5, Μαρτ. '09: 50,0, Φεβρ. '09: 47,4) όπως και οι μήνες εξασφαλισμένης παραγωγής (Μάιος '09: 7,5, Απρ. '09: 10,6).

γ) Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στο Λιανικό Εμπόριο αυξήθηκε θεαματικά τον Μάιο '09 στο 80,7 από 64,5 τον Απρ. '09, λόγω της σημαντικής βελτίωσης του ισοζυγίου των προβλέψεων για τις πωλήσεις στο προσεχές 3μηνο '09 (Μάιος '09: +7, Απρ. '09: -9, Μαρτ. '09: -25). **Θετική εξέλιξη για τον τομέα ήταν η ενίσχυση των προβλέψεων για την απασχόληση,** καθώς οι προβλέψεις ανόδου αντιστράφηκαν δυναμικά προς το θετικό τον Μάιο (Μάιος '09: +13, Απρ. '09: -10). **Ο τομέας του λιανικού εμπορίου προσφέρει καθαρή ροή νέων θέσεων εργασίας** στους πρώτους πέντε μήνες του 2009. Από τους επιμέρους κλάδους, ο δείκτης εμπιστοσύνης στα «Τρόφιμα-Ποτά-Καπνός» κατέγραψε σημαντική βελτίωση (Μάιος '09: 82,4, Απρ. '09: 62,4), στα «Υφάσματα-Ενδυση-Υπόδηση» σημειώθηκε μικρή άνοδος (Μάιος '09: 79,7, Απρ. '09: 78,6), στα «Οχήματα-Ανταλλακτικά» **συνεχίζεται η ανάκαμψη των προσδοκιών** (Μάιος '09: 82,7, Απρ. '09: 58,8, Μαρτ. '09: 35,1), λόγω της εφαρμογής του μέτρου μείωσης των τελών ταξινόμησης σε συνδυασμό με την πολιτική εκπτώσεων και προσφορών του κλάδου. Τέλος, ο δείκτης εμπιστοσύνης στα Πολυκαταστήματα ανήλθε στο 106,7 τον Μάιο '09 από 97 τον Απρ. '09.

δ) Ο δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις Υπηρεσίες, συνεχίζει ανοδικά (Μάιος '09: 73,2, Απρ. '09: 66,7, Μαρτ. '09: 66,0, Φεβρ. '09: 64,5). Ο δείκτης προσδοκιών στα «Ξενοδοχεία-Εστιατόρια» αυξήθηκε και τον Μάιο '09 στο 72,8 από 71,0 τον Απρ. '09 και 57,7 τον Φεβρ. '09. Σημαντική άνοδο

κατέγραψαν οι προσδοκίες στα «Ταξιδιωτικά Πρακτορεία» (Μάιος '09: 93,9, Απρ. '09: 58,6). Η ευνοϊκή εξέλιξη στους ξενοδοχειακούς δείκτες επιχειρηματικών προσδοκιών θα βελτιώσει τις επιχειρηματικές προσδοκίες στα ξενοδοχεία στους επόμενους μήνες και είναι ενθαρρυντική για την τουριστική κίνηση του 2009. **Το επιχειρηματικό κλίμα εξακολουθεί να βελτιώνεται στα χρηματοοικονομικά ιδρύματα, εκτός των τραπεζών** (Μάιος '09: 71,7, Απρ. '09: 60,6, Μαρτ. '09: 55,5, Φεβρ. '09: 51,8), λόγω κυρίως της ανοδικής τάσης των μετοχικών αξιών και της ανόδου της απασχόλησης. Τέλος, το επιχειρηματικό κλίμα στις «Διάφορες Επιχειρηματικές Δραστηριότητες», υποχώρησε τον Μάιο '09 στο 51,2 από 59,8 τον Απρ. '09. Εντούτοις, αυξήθηκε τον Μάιο αισθητά το ποσοστό των επιχειρήσεων που δηλώνει ότι δεν αντιμετωπίζει προβλήματα στην επιχειρηματική του λειτουργία (Μάιος '09: 30%, Απρ. '09: 18%).

ε) Ο δείκτης εμπιστοσύνης Καταναλωτών, παρέμεινε τον Μάιο στο επίπεδο του Απρ. '09 (-51) από -56 τον Μαρτ. '09, ακολουθώντας ανάλογη εξέλιξη στη ΖτΕ (Μάιος '09: -31, Απρ. '09: -31) και στην ΕΕ-27 (Μάιος '09: -31, Απρ. '09: -29). Από την ανάλυση του δείκτη φαίνεται ότι αποδυναμώθηκαν τον Μάιο οι εκτιμήσεις για μείζονες αγορές (έπιπλα οικιακές συσκευές κ.λπ.), αυξήθηκε ο φόβος της ανεργίας και οι αρνητικές προβλέψεις για την οικονομική κατάσταση των νοικοκυριών. Αντισταθμιστικά, περιορίστηκε η απαισιοδοξία για την οικονομική κατάσταση της χώρας στο προσεχές 12μηνο.

Πωλήσεις Αυτοκινήτων: Ο αριθμός των ΙΧ επιβατηγών αυτοκινήτων, που κυκλοφόρησαν για πρώτη φορά (ΕΣΥΕ), ανήλθε τον Μάιο '09 στις 28.015 σημειώνοντας άνοδο +3,6%, σε ετήσια βάση, έναντι μείωσης -48,7% τον Απρ. '09 και -16,5% τον Μάιο '08. Η εξέλιξη αυτή αποτυπώνει τον θετικό αντίκτυπο της μείωσης των τελών ταξινόμησης σε συνάρτηση με τις προσφορές και την εκπαιδευτική πολιτική των αντιπροσωπειών του κλάδου. Οι προοπτική των πωλήσεων του κλάδου είναι ευνοϊκή καθώς τον Μάιο '09 τέσσερις στις επτά επιχειρήσεις αναμένουν μεγαλύτερη αύξηση των πωλήσεων στο επόμενο 3μηνο. Σημειώνεται ότι το 2008 ο αριθμός των ΙΧ επιβατηγών αυτοκινήτων που κυκλοφορούσαν στην Ελλάδα ανήλθε στις 4.990,3 χιλ. έναντι 4.765 χιλ. το 2007, 3.161,5 χιλ. το 2000, 1.702 χιλ. το 1990 και 1.226 χιλ. το 1985. Επισημαίνεται ότι η δαπάνη για εισαγωγές ΙΧ αυτοκινήτων υποχώρησε σημαντικά το 1^ο 3μηνο '09 στα € 763,2 εκατ. έναντι € 1.310,6 εκατ. το 1^ο 3μηνο '08, γεγονός που συνδυάζεται με την μείωση των πωλήσεων ΙΧ επιβατηγών αυτοκινήτων κατά -38,7% σε ετήσια βάση στο 1^ο 4μηνο '09.

Διεθνής Οικονομία

ΗΠΑ: Νέα κατάσταση στην παγκόσμια οικονομία σηματοδοτεί η σημαντικά μικρότερη της αναμενόμενης, μείωση της απασχόλησης, κατά 345 χιλ. τον Μάιο '09 (χαμηλό επίπεδο 8 μηνών) από την

αναθεωρημένη προς τα κάτω μείωση της απασχόλησης κατά 504 χιλ. τον Απρ.'09, 652 χιλ. τον Μάρτ.'09 και 681 χιλ. τον Φεβρ.'09. Το σπουδαιότερο είναι ότι όχι μόνο επιβεβαιώθηκε η βελτίωση που σημειώθηκε τον Απρ.'09 αλλά ενισχύθηκε περαιτέρω τον Μάιο και μάλιστα χωρίς τη συμβολή του δημόσιου τομέα των ΗΠΑ. Ωστόσο, **εξακολουθεί η αύξηση του ποσοστού ανεργίας που ανήλθε στο 9,4%** (υψηλότερο επίπεδο τα τελευταία 25 έτη) τον Μάιο.'09, από 8,9% τον Απρ.'09. Όπως τονίστηκε, οι απώλειες θέσεων εργασίας ήταν μικρότερες τον Μάιο.'09 κυρίως στον ιδιωτικό τομέα, καθώς η απασχόληση στον κυβερνητικό τομέα μειώθηκε κατά 7 χιλ. άτομα. Ωστόσο, απασχόληση συνεχίζει να μειώνεται στην μεταποίηση (-156 χιλ.), στις κατασκευές (-59 χιλ.), στον τομέα των υπηρεσιών (-120 χιλ.) και στον τομέα των καταναλωτικών αγαθών (-225 χιλ.).

Τέλος, **ο αριθμός των ανέργων που εντάχθηκαν για πρώτη φορά στα ταμεία ανεργίας των ΗΠΑ** μειώθηκε κατά μόλις 4 χιλ. στις 621 χιλ. την εβδομάδα που έκλεισε την 30.05.2009, εξέλιξη ενθαρρυντική που ενισχύει την πιθανότητα περαιτέρω επιβράδυνσης του ρυθμού μείωσης της απασχόλησης στις ΗΠΑ τον Ιούνιο και τους επόμενους μήνες.

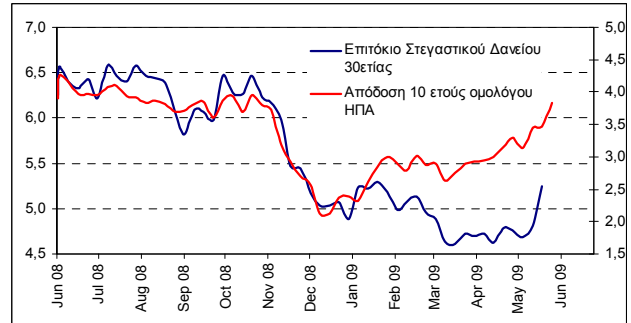


Πηγή: Bloomberg

Ο **Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών εκτός μεταποίησης (ISM non-manufacturing)** αυξήθηκε ελαφρά τον Μάιο.'09 στο 44,0 από 43,7 τον Απρ.'09 και 40,8 τον Μάρτ.'09, δείχνοντας ότι ο τομέας των υπηρεσιών δεν θα ανακάμψει σύντομα, όπως φαίνεται και από τη μείωση του υποδείκτη των νέων παραγγελιών στο 44,4 τον Μάιο.'09, από 47,0 τον Απρ.'09. Επίσης, **οι εργοστασιακές παραγγελίες** ενισχύθηκαν οριακά κατά 0,9% σε μηνιαία βάση τον Απρ.'09 έναντι μείωσής τους κατά -1,9% τον Μάρτ.'09 και αύξησής τους +0,7% τον Φεβρ.'09. Οι εξελίξεις αυτές ενισχύουν την υπόθεση ότι επικίνδυνται η σταθεροποίηση και η ανάκαμψη της οικονομίας.

Αυτό ενισχύεται και από τα αναθεωρημένα στοιχεία για την αύξηση της παραγωγικότητας στο 1^ο 3μηνο.'09. Η τελευταία αυξήθηκε περισσότερο του αναμενομένου, κατά 1,6% σε ετησιοποιημένη βάση, από -0,6% το 4^ο 3μηνο.'08. Ωστόσο, στον μεταποιητικό τομέα η παραγωγικότητα μειώθηκε κατά -2,7% στο 1^ο 3μηνο.'09, από -4,6% στο 4^ο 3μηνο.'08. Ο λόγος είναι προφανώς η κατακόρυφη πτώση της βιομηχανικής παραγωγής. Αντίστοιχα, το κόστος εργασίας ανά

μονάδα προϊόντος αυξήθηκε συνολικά κατά 3,0% το 1^ο 3μηνο.'09, έναντι αύξησής του κατά 5,1% το 4^ο 3μηνο.'08. Τα στοιχεία αυτά, σε συνδυασμό με τη σημαντική υποτίμηση του δολαρίου έναντι του Ευρώ, του Γιέν και του Yuan της Κίνας, συνεπάγονται σημαντική βελτίωση της πραγματικής σταθμισμένης συναλλαγματικής ισοτιμίας με βάση το κόστος εργασίας στην οικονομία των ΗΠΑ.



ΖτΕ: Επιβεβαιώθηκε η μείωση του ΑΕΠ το 1^ο 3μηνο.'09, κατά -2,5% σε 3μηνιαία βάση (από -1,8% το 4^ο 3μηνο.'08) και -4,8% σε ετήσια βάση (από -1,7% το 4^ο 3μηνο.'08). Ειδικότερα, ιδιαίτερα μεγάλη ήταν η πτώση του ΑΕΠ στη Γερμανία, την Ιταλία και την Ισπανία, όπως φαίνεται στον παρακάτω πίνακα:

	% μεταβολή ΑΕΠ στη ΖτΕ και σε επιλεγμένες οικονομίες					
	3μηνιαία βάση			ετήσια βάση		
	1ο 3μηνο '09	4ο 3μηνο '08	3ο 3μηνο '08	1ο 3μηνο '09	4ο 3μηνο '08	3ο 3μηνο '08
ΖτΕ	-2,5	-1,8	-0,3	-4,8	-1,7	0,5
Γερμανία	-3,8	-2,2	-0,5	-6,9	-1,8	0,8
Γαλλία	-1,2	-1,5	-0,2	-3,2	-1,7	0,1
Ιταλία	-2,4	-2,1	-0,8	-5,9	-3,0	-1,3
Ισπανία	-1,9	-1,0	-0,3	-3,0	-0,7	0,9
Πορτογαλία	-1,5	-1,9	-0,4	-3,7	-2,0	0,3
Ην. Βασίλειο	-1,9	-1,6	-0,7	-4,1	-2,0	0,4
ΗΠΑ	-1,5	-1,6	-0,1	-2,5	-0,8	0,7

Πηγή: EuroStat

Η μείωση του ΑΕΠ σε ετήσια βάση το 1^ο 3μηνο.'09 στην ΖτΕ οφείλεται κυρίως: α) Στη μείωση της κατανάλωσης κατά -1,1%, έναντι -0,6% το 4^ο 3μηνο.'08. Ωστόσο, θετική εξέλιξη είναι η **αύξηση των λιανικών πωλήσεων σε μηνιαία βάση τον Απρ.'09**, που σε συνδυασμό με την βελτίωση των δεικτών καταναλωτικής εμπιστοσύνης σε όλες τις οικονομίες της ΖτΕ, αλλά και την άνοδο του δείκτη PMI στις υπηρεσίες, τη μείωση του πληθωρισμού και το χαμηλό επίπεδο των επιτοκίων, σηματοδοτούν περιορισμένη πτώση (ή ελαφρά αύξηση) της κατανάλωσης τα επόμενα 3μηνα. β) **Στην μείωση των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου κατά -10,4%**, μετά από μείωσή τους κατά -5,5% το 4^ο 3μηνο.'08. Πάντως, το 2^ο 3μηνο.'09 αναμένεται συγκρατημένη μείωση των επενδύσεων, όπως δείχνει η σημαντική βελτίωση των δεικτών PMI στην μεταποίηση, των δεικτών επιχειρηματικού κλίματος και η περιορισμένη μείωση των βιομηχανικών παραγγελιών. γ) **Στην μεγάλη μείωση των εξαγωγών και την ταυτόχρονη ωστόσο μείωση και των εισαγωγών**, που είχε ως αποτέλεσμα ο εξωτερικός τομέας να συμβάλει αρνητικά στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -1,8 π.μ., από -1,2 π.μ. το 4^ο 3μηνο.'08. Η μείωση των εξαγωγών θα συνεχισθεί κατά την διάρκεια του 2009, λόγω κυρίως της

μείωσης των εξαγωγών της Γερμανίας, ενώ η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προβλέπει μείωση των εξαγωγών και των εισαγωγών κατά -13,2% και -10,5% αντίστοιχα. Τέλος, η μεταβολή των αποθεμάτων επίσης συνέβαλαν αρνητικά στην αύξηση του ΑΕΠ κατά -0,4 π.μ. το 1^ο 3μηνο '09, έναντι θετικής επίπτωσης +0,7 π.μ. το 4^ο 3μηνο '08.

ΖτΕ: ΑΕΠ (% μεταβολή)						
	3μηναία βάση			ετήσια βάση		
	1ο 3μηνο '09	4ο 3μηνο '08	3ο 3μηνο '08	1ο 3μηνο '09	4ο 3μηνο '08	3ο 3μηνο '08
ΑΕΠ	-2,5	-1,8	-0,3	-4,8	-1,7	0,5
Ιδιωτική Κατανάλωση	-0,5	-0,4	0,1	-1,1	-0,6	0,1
Κεφαλαιακές Επενδύσεις	-4,2	-4,3	-1,0	-10,4	-5,5	-0,3
Εξαγωγές	-8,1	-7,2	-0,6	-15,5	-6,5	1,4
Εισαγωγές	-7,2	-5,1	1,1	-11,7	-3,7	1,4

Πηγή: EuroStat

Τα νεότερα στοιχεία δείχνουν ότι η μεγάλη μείωση του ΑΕΠ δεν θα επαναληφθεί τα επόμενα 3μηνα, ωστόσο και η έξοδος της οικονομίας από την ύφεση δεν αναμένεται σύντομα, ιδιαίτερα εφόσον συνεχίζονται οι δυσμενείς εξελίξεις στην αγορά εργασίας. Θετικός ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ εκτιμάται από το τέλος του 2009, δεδομένου ότι, ούτε η νομισματική ούτε η δημοσιονομική πολιτική είναι αρκούντως υποστηρικτικές, παρά το γεγονός ότι οι κυβερνήσεις έχουν υιοθετήσει μέτρα για την άμεση τόνωση της οικονομίας. Συνεπώς, η μείωση του ΑΕΠ προβλέπεται -0,5% και -0,3% σε 3μηναία βάση το 2^ο και 3^ο 3μηνο '09, ενώ η μείωση του ΑΕΠ συνολικά το 2009 εκτιμάται περί το -4,7%.

Η ανάκαμψη του δείκτη PMI στην μεταποίηση και τις υπηρεσίες σηματοδοτεί την σταθεροποίηση των δεικτών και ενδεχομένως την σταδιακή ανάκαμψη από τους επόμενους μήνες, αν και οι δείκτες εξακολουθούν να διαμορφώνονται κάτω του 50 για 12^ο συνεχή μήνα. Ειδικότερα, ο δείκτης PMI στις υπηρεσίες ανήλθε στο 44,8 τον Μάιο '09, από 43,8 τον Απρ. '09, ενώ σημαντική είναι η άνοδος του υποδείκτη των επιχειρηματικών προσδοκιών σε υψηλό επίπεδο 15 μηνών, στο 59,1 τον Μάιο '09. Το επίπεδο του δείκτη συμβαδίζει με μείωση του τομέα των υπηρεσιών κατά -0,2% το 2^ο 3μηνο '09, έναντι -0,4% το 1^ο 3μηνο '09.

Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών στις Υπηρεσίες			
	Μάιος '09	Απρ. '09	Ιαν. '09
ΖτΕ	44,8	43,8	42,2
Γερμανία	45,2	43,8	45,2
Γαλλία	48,3	46,5	42,6
Ιταλία	43,1	42,0	41,1
Ισπανία	39,1	42,3	31,8
Ην Βασίλειο	51,7	48,7	42,5

Πηγή: Reuters

Όσον αφορά τις επιμέρους οικονομίες της ΖτΕ, στην Γερμανία επίσης παρατηρείται αύξηση του δείκτη των υπηρεσιών τον Μάιο '09, στο 45,2, από 43,8 τον Απρ. '09. Ανάλογη ανοδική πορεία ακολούθησαν και οι δείκτες στην Γαλλία, Ιταλία και Ην. Βασίλειο ενώ ο δείκτης μειώθηκε στην Ισπανία, γεγονός που επιβεβαιώνει την παρατεταμένη ύφεση της οικονομίας.

Οι λιανικές πωλήσεις αυξήθηκαν κατά 0,2% σε μηνιαία βάση τον Απρ. '09, από -0,1% τον Μάρτ. '09, ωστόσο σε ετήσια βάση συνεχίζουν να μειώνονται κατά -2,3%, έναντι μείωσης -3,4% τον Μάρτ. '09, εξέλιξη που δείχνει ότι η πτώση του πληθωρισμού στο 0,0% τον Απρ. '09 δεν έχει ακόμα οδηγήσει σε αύξηση της πραγματικής καταναλωτικής δαπάνης. Μείωση των πωλήσεων σε ετήσια βάση τον Απρ. '09 παρατηρείται στην Γερμανία (-0,4%), την Πορτογαλία (-1,9%) και την Ισπανία (-7,3%).

Πάντως, παρά την επιβεβαιωμένη βαθιά ύφεση της οικονομίας, η ΕΚΤ διατήρησε το βασικό επιτόκιο στο 1,0% στις 4.6.2009, όπως αναμενόταν, ενώ ανακοινώθηκε η αγορά καλυμμένων ομολόγων ύψους € 60 δις, τα οποία ωστόσο καλύπτουν μόλις το 4% της αξίας των καλυμμένων ομολόγων της ΖτΕ. Τα επιτόκια παρέμβασης εκτιμάται τώρα ότι θα παραμείνουν στο 1,0% έως και το 2010. Πάντως, η ΕΚΤ αναγνωρίζοντας την έντονη ύφεση που αντιμετωπίζουν οι οικονομίες της ΖτΕ, αναθεώρησε τις εκτιμήσεις της για το ΑΕΠ και τον πληθωρισμό για το 2009 και 2010, δεδομένης της πρόβλεψης για την τιμή του πετρελαίου στα \$ 54,5/βαρέλι το 2009 και \$ 65,5/βαρέλι το 2010, ενώ η ισοτιμία USD/EUR εκτιμάται στα 1,33 και 1,34 το 2009 και 2010, αντίστοιχα.

Προβλέψεις ΕΚΤ για ΑΕΠ, πληθωρισμό το 2009 και 2010		
	2009	2010
Πληθωρισμός	0,1 - +0,5	0,6 - +1,4
ΑΕΠ	-5,1 - -4,1	-1,0 - +0,4
Ιδιωτική Κατανάλωση	-1,3 - -0,5	-1,1 - +0,3
Κεφ. Επενδύσεις	-12,3 - -10,1	-6,1 - -2,1
Εξαγωγές	-16,6 - -14,0	-2,0 - +1,0
Εισαγωγές	-13,8 - -11,2	-3,0 - +1,4

Πηγή: ΕΚΤ

Λετονία: Η οικονομία υφίσταται ισχυρές πιέσεις και μεγάλη πτώση του ΑΕΠ εξαιτίας της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης. Το δημοσιονομικό έλλειμμα ανήλθε στο -5,8% του ΑΕΠ το 2008 και αναμένεται ότι θα διαμορφωθεί περίπου στο -9% του ΑΕΠ το 2009 σύμφωνα με τα έως τώρα στοιχεία. Το έλλειμμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών της χώρα διαμορφωνόταν επίσης στο -22,5% του ΑΕΠ το 2006 και 2007. **Μέχρι πρόσφατα τα δύο αυτά σημαντικά ελλείμματα της οικονομίας της Λετονίας είχαν χρηματοδοτηθεί από εισροές κεφαλαίων από το εξωτερικό** οι οποίες ήσαν ευνοημένες από μία παρατεταμένη περίοδο παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης, καθώς και από την είσοδο της Λετονίας στην Ευρωπαϊκή Ένωση. **Όμως η ανατροπή που επέφερε η οικονομική κρίση έχει οδηγήσει θεσμικούς επενδυτές να επαναπροσδιορίσουν την στάση τους και να αναλάβουν λιγότερο ρίσκο, εξέλιξη που διαφαίνεται στην απότομη επιβράδυνση των εισροών κεφαλαίων και στην αδυναμία της κυβέρνησης της Λετονίας να χρηματοδοτήσει τις δανειακές τις ανάγκες μέσω της έκδοσης ομολόγων όπως αυτή έγινε εμφανής στην αποτυχία απορρόφησης από την αγορά χρέους ύψους € 70,5 εκατ. σε πρόσφατη έκδοση δημόσιου χρέους. Η διακοπή της καθαρής εισροής κεφαλαίων από το 2008 και η συνεπαγόμενη μεγάλη πτώση της**

εγχώριας ζήτησης έχουν οδηγήσει τη Λετονία σε περίοδο έντονης προσαρμογής με μείωση του ΑΕΠ κατά -18% σε ετήσια βάση στο 1^ο 3μηνο '09 και άνοδο της ανεργίας στο 13,9%. Υπό αυτές τις συνθήκες η διατήρηση του καθεστώτος του Συμβουλίου Συναλλάγματος σημαίνει πως η προσαρμογή αυτή γίνεται με μείωση των μισθών και των τιμών στην εγχώρια οικονομία και όχι με προσαρμογή της ήδη υπερτιμημένης συναλλαγματικής ισοτιμίας. Ειδικότερα η ύφεση στην παγκόσμια οικονομία έχει ήδη οδηγήσει σε προσαρμογή του ελλείμματος στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών το οποίο μειώθηκε στο -13,6% του ΑΕΠ το 2008, ενώ η μείωση για το 2009 αναμένεται στο -1,5% του ΑΕΠ. Σήμερα πραγματοποιείται μεγάλη προσπάθεια για περιορισμό του δημόσιου χρέους, μέσω σημαντικών μειώσεων των μισθών στον δημόσιο τομέα και παράλληλη αύξησης των φόρων, μέτρα που προωθούνται στο πλαίσιο δανείου ύψους € 7,5 δις που έχει χορηγηθεί από το ΔΝΤ, την Ευρωπαϊκή Ένωση και την Παγκόσμια Τράπεζα.

Ο γρήγορος ρυθμός των εξελίξεων έχει δημιουργήσει αμφιβολίες γύρω από την βιωσιμότητα του καθεστώτος του Συμβουλίου Συναλλάγματος εν' όψει αφενός του διπλού ελλείμματος στον εξωτερικό και τον δημόσιο τομέα και αφετέρου της μείωσης των συναλλαγματικών διαθεσίμων στα \$ 4,1 δις τον Μάιο '09 από \$ 5,2 δις τον Δεκ. '09. Η Κεντρική Τράπεζα της Λετονίας από την μεριά της διαψεύδει με κάθε τρόπο το ενδεχόμενο υποτίμησης της ισοτιμίας. Βεβαίως η υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος (Lat) δεν αποτελεί πανάκεια καθώς θα οδηγούσε σχεδόν αυτόματα σε μεγέθυνση των δανειακών επιβαρύνσεων μεγάλου μέρους των εγχώριων οικονομικών μονάδων που έχουν λάβει δάνεια σε Ευρώ (85% των στεγαστικών και 87,5% των επιχειρηματικών δανείων), ενώ η αναπόφευκτη αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων θα είχε αρνητικές επιπτώσεις σε χώρες όπως η Σουηδία της οποίας οι τράπεζες έχουν μεγάλη έκθεση στην περιοχή της Βαλτικής.

Επιπλέον, η ενδεχόμενη υποτίμηση του Lat δημιουργεί αυξημένες πιέσεις για υποτίμηση των εγχώριων νομισμάτων στην Εσθονία και στην Λιθουανία, οι οποίες επίσης διατηρούν καθεστώς Συμβουλίου Συναλλάγματος και των οποίων η ανταγωνιστικότητα θα μειωνόταν λόγω των στενών, μεταξύ τους, εμπορικών σχέσεων. Ανάμεσα στις Βαλκανικές χώρες και η Βουλγαρία διατηρεί καθεστώς Συμβουλίου Συναλλάγματος και ενδέχεται να επηρεαστεί αρνητικά από τυχόν δυσμενείς εξελίξεις σε χώρες όπως η Λετονία. Ωστόσο, η Βουλγαρία βρίσκεται σε σημαντικά καλύτερη θέση για να αντιμετωπίσει την παρούσα κρίση λόγω της διατήρησης πλεονάσματος στο δημόσιο τομέα τα τελευταία έτη, το οποίο δίνει αφενός μεγαλύτερη ευχέρεια στην κυβέρνηση για εφαρμογή μέτρων εξομάλυνσης των επιπτώσεων από την παγκόσμια οικονομική κρίση και αφετέρου βοηθά σημαντικά στην διατήρηση θετικού κλίματος ανάμεσα σε θεσμικούς επενδυτές, οι οποίοι γνωρίζουν ότι ο δημόσιος τομέας δεν επιβαρύνει την εξωτερική θέση της οικονομίας - αντιθέτως την ευνοεί.

Ρουμανία: Το ΑΕΠ μειώθηκε κατά -6,2% σε ετήσια βάση το 1^ο 3μηνο '09, αναθεωρημένο από -6,4% αρχικά. Τα τελευταία στοιχεία επιβεβαιώνουν την σημαντική επίδραση της οικονομικής κρίσης στην ζήτηση. Στην εγχώρια οικονομία, η μείωση της τελικής εγχώριας ζήτησης κατά -9,1% σε ετήσια βάση στο 1^ο 3μηνο '09 (4^ο 3μηνο '08: -3,5%, 1^ο 3μηνο '08: +14,4%) οφείλεται εξολοκλήρου στη μείωση της ζήτησης των νοικοκυριών καθώς οι δημόσιες δαπάνες αυξήθηκαν κατά 9,5% την ίδια περίοδο, έναντι μείωσης των δημόσιων εσόδων κατά -6,3% αντίστοιχα. Η ζήτηση για επενδύσεις από τις επιχειρήσεις μειώθηκε ελάχιστα, κατά -0,3% σε ετήσια βάση στο 1^ο 3μηνο '09 (4^ο 3μηνο '08: +2,8%, 1^ο 3μηνο '08: +33,2%). Ωστόσο, η μείωση της εγχώριας ζήτησης για κατανάλωση και επενδύσεις δεν είναι αρκετά μεγάλη για να αιτιολογήσει την σημαντική μείωση του ΑΕΠ, η οποία οφείλεται κατά το μεγαλύτερο μέρος στη μεγάλη πτώση των αποθεμάτων. Συγκεκριμένα διαφαίνεται ότι οι επιχειρήσεις οδηγήθηκαν σε δραματική μείωση των αποθεμάτων τους κατά LEI 2,3 δις. το 1^ο 3μηνο '09 από μείωση LEI 218 εκατ. το 1^ο 3μηνο '08. Σημαντική ήταν η επίπτωση της οικονομικής κρίσης στον εξωτερικό τομέα, όπου οι εξαγωγές μειώθηκαν κατά -19,6% (4^ο 3μηνο '08: -0,2%, 1^ο 3μηνο '08: +25,8%) και οι εισαγωγές κατά -31,4% (4^ο 3μηνο '08: -10,4%, 1^ο 3μηνο '08: +35,1%), αντίστοιχα. Αυτή η κάθετη πτώση των εισαγωγών, η οποία ξεπέρασε κατά πολύ την πτώση των εξαγωγών, οδήγησε σε μεγάλη θετική συμβολή του εξωτερικού τομέα στην αύξηση του ΑΕΠ, που όμως υπέρ-αντισταθμίστηκε από την μείωση της ζήτησης των καταναλωτών και, κυρίως, από τη μεγάλη πτώση των αποθεμάτων. Άλλωστε, νεότερα στοιχεία δείχνουν επίσης ότι η μείωση του εμπορικού ελλείμματος συνεχίζεται, κατά -61% σε ετήσια βάση το 4μηνο '09, καθώς οι εισαγωγές μειώθηκαν κατά -36,4% και οι εξαγωγές κατά το μικρότερο -20,3%. Από την πλευρά της παραγωγής, ο αγροτικός κλάδος και η βιομηχανία παρουσίασαν μείωση κατά -10,9% και -11,1% σε ετήσια βάση στο 1^ο 3μηνο '09 (4^ο 3μηνο '08: +18,2% και -7,7%), ενώ η αύξηση της παραγωγής στον κατασκευαστικό κλάδο επιβραδύνθηκε στο 4,7% από 18,9% αντίστοιχα. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ενέκρινε επιδοτήσεις της κυβέρνησης της Ρουμανίας, για δάνεια που λαμβάνουν οι επιχειρήσεις έως το τέλος του 2010 και που απευθύνονται στην ενίσχυση των επενδύσεων τους και του λειτουργικού τους κεφαλαίου. Στην αγορά εργασίας, το ποσοστό ανεργίας διαμορφώθηκε στο 5,8% τον Μάιο '09 από 3,7% τον Μάιο '08, ενώ η αύξηση του μέσου καθαρού μισθού, η οποία τα τελευταία έτη είναι συστηματικά πάνω από 15%, διαμορφώθηκε στο 9,8% σε ετήσια βάση τον Απρ. '09, από 17,6% τον Μαρτ. '09 και 24,8% τον Απρ. '08. Η εταιρία Fitch συνόψισε την οικονομική συγκυρία, επιβεβαιώνοντας την διαβάθμιση της Ρουμανίας στο «BB+» για δανεισμό σε ξένο νόμισμα, με προοπτική αρνητική. Η Fitch προβλέπει μείωση του ΑΕΠ κατά -4,5% το 2009 και υπογραμμίζει την σημασία που έχει η συνεργασία της κυβέρνησης με το ΔΝΤ για την πιστοληπτική της αξιολόγηση.

Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΣΕ ΑΡΙΘΜΟΥΣ
 (ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές ή όπως διαφορετικά ορίζεται)

Ετήσια στοιχεία	2004	2005	2006	2007	2008	2009*
ΑΕΠ (σε σταθερές τιμές)	4,9	2,9	4,5	4,0	2,9	-1,0
Ιδιωτική Κατανάλωση	3,7	4,3	4,8	3,0	2,2	0,5
Δημόσια Κατανάλωση	2,9	1,2	0,0	7,7	0,6	1,1
Ακαθάριστες Επενδύσεις (συμ. Αποθεμάτων)	0,1	-3,6	8,1	9,7	-5,2	-11,1
- Κατοικίες	-1,9	0,0	29,1	-6,8	-29,1	-16,7
- Κατασκευές	-5,6	0,6	5,8	1,6	-14,6	-4,5
- Εξοπλισμός	12,7	-1,0	14,2	9,1	-9,6	-6,7
Μεταποίηση	1,2	-0,8	1,4	1,8	-4,2	-0,5
Ανεργία (%)	10,2	9,5	8,6	8,0	7,4	9,0
Συνολική Απασχόληση	0,9	1,5	2,5	1,3	1,2	-0,2
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (μέσα επίπεδα)	2,9	3,5	3,2	2,9	4,2	1,2
Δείκτης Τιμών Παραγωγού (εγχώρια αγορά, μέσα επίπεδα)	3,5	5,9	6,9	3,3	8,6	-5,0
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος	1,8	3,7	4,6	6,3	5,7	5,5
Πιστωτική Επέκταση (προς ιδιωτικό τομέα)	19,5	21,8	20,6	20,9	16,4	6,0
Έλλειμμα Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	-7,4	-5,1	-2,6	-3,6	-5,0	-5,5
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών με κεφαλαιακές μεταβιβάσεις (% ΑΕΠ)	-4,5	-6,3	-9,6	-12,4	-12,7	-8,5

*Προβλέψεις ΔΟΜ Alpha Bank

Τριμηνιαία στοιχεία	2006	2007	2008	2008		2008-2009	
				III	IV	διαθέσιμη περίοδος	
Οικονομική Δραστηριότητα							
Όγκος Λιανικών Πωλήσεων (εκτός καυσίμων και λιπαντικών αυτών)	8,0	2,3	-1,4	-2,6	-4,0	-9,5	(3μην 09)
Νέες εγγραφές ΙΧ Αυτοκινήτων	0,5	4,3	-7,0	-4,8	-22,6	-32,8	(5μην 09)
Οικοδομική Δραστηριότητα	-19,5	-5,0	-17,1	-16,4	-23,9	-31,1	(2μην 09)
Βιομηχανική Παραγωγή (μεταποίηση)	0,8	1,8	-4,2	-3,2	-8,2	-12,2	(4μην 09)
Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών PMI στη μεταποίηση	52,4	53,7	50,4	51,6	43,8	46,1	(5ος 09)
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	103,0	108,4	89,0	90,6	68,0	49,2	(5ος 09)
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκίων στη Βιομηχανία	101,5	102,8	91,9	93,3	76,7	70,9	(5ος 09)
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-33,0	-28,0	-46,0	-50,0	-55,0	-51,0	(5ος 09)
Πιστωτική Επέκταση							
Ιδιωτικός Τομέας	21,1	21,5	16,4	19,5	15,9	10,2	(4ος 09)
Επιχειρήσεις	17,2	20,6	19,8	22,5	18,7	11,8	(4ος 09)
Βιομηχανία	9,8	11,2	17,0	17,4	20,3	9,0	(4ος 09)
Κατασκευές	27,9	29,5	36,6	39,5	35,2	15,8	(4ος 09)
Τουρισμός	11,5	23,8	20,8	29,4	19,7	10,7	(4ος 09)
Νοικοκυριά	25,7	22,4	12,8	16,3	12,8	8,3	(4ος 09)
Καταναλωτική Πίστη	23,9	22,4	13,7	20,7	13,7	9,4	(4ος 09)
Στεγαστικά Δάνεια	26,3	21,9	11,4	14,9	11,5	7,8	(4ος 09)
Τιμές							
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή	3,2	2,9	4,2	4,7	2,9	0,5	(5ος 09)
Δομικός Πληθωρισμός	2,7	2,9	3,4	3,7	3,5	2,1	(5ος 09)
Δείκτης Τιμών Παραγωγού (εγχώρια αγορά)	6,9	3,3	8,6	11,9	1,0	-6,8	(3ος 09)
Επιτόκια							
Ταμειωτηρίου	0,98	1,14	1,17	1,18	1,18	0,74	(3ος 09)
Χορηγήσεων Επιχειρήσεων (Βραχυχρόνια)	7,18	7,54	7,61	7,84	7,48	6,38	(3ος 09)
Καταναλωτικών Δανείων	10,37	10,39	11,03	11,04	11,6	11,87	(3ος 09)
Στεγαστικών Δανείων (άνω των 10 ετών)	4,64	4,61	4,80	4,96	4,87	4,75	(3ος 09)
Euribor 3μηνών	3,08	4,28	2,89	5,28	2,89	1,37	(3ος 09)
Απόδοση 10-ετούς Ομολόγου	4,07	4,50	4,80	4,97	5,03	5,50	(3ος 09)
ΑΕΠ σε σταθερές τιμές	4,5	4,0	2,9	2,7	2,4	0,3	(1 ^ο 3μην 09)
Τελική Κατανάλωση	3,9	3,9	2,4	2,2	1,0	1,1	(1 ^ο 3μην 09)
Επενδύσεις Παγίου Κεφαλαίου	9,2	4,9	-11,5	-16,4	-5,3	-6,3	(1 ^ο 3μην 09)
Εξαγωγές	10,9	3,1	2,2	0,8	-1,6	-20,2	(1 ^ο 3μην 09)
Εισαγωγές	9,7	6,7	-4,4	-9,5	-5,2	-16,8	(1 ^ο 3μην 09)
Ισοζύγιο Πληρωμών (σε δις €)							
Εξαγωγές Αγαθών	16,2	17,5	19,8	15,0	19,8	3,7	(3μην 09)
Εισαγωγές Αγαθών	51,4	58,9	63,9	49,2	63,9	11,4	(3μην 09)
Εμπορικό Ισοζύγιο	-35,3	-41,5	-44,1	-34,2	-44,1	-7,7	(3μην 09)
Ισοζύγιο Αδήλων Πόρων	14,6	13,5	13,2	12,6	13,2	0,9	(3μην 09)
Αναλογία Αδήλων Πόρων προς Εμπορικό Έλλειμμα	41,4%	32,5%	29,9%	36,7%	29,9%	11,2%	(3μην 09)
Ισοζύγιο Τρεχ/σών Συναλλαγών (& Κεφ. Μεταβ.)	-20,6	-27,9	-27,9	-21,6	-27,9	-6,9	(3μην 09)
Άμεσες Επενδύσεις (καθ. μεταβολή ροής)	0,9	-2,5	1,7	1,1	1,7	0,1	(3μην 09)
Επενδύσεις Χαρτοφυλακίου (καθ. μεταβολή ροής)	8,1	17,4	16,4	18,0	16,4	15,2	(3μην 09)
Χρηματιστήριο							
Γενικός Δείκτης Τιμών ΧΑ	4.394,1	5.123,4	1.786,5	2.856,5	1.786,5	2.327,5	(5ος 09)
(% μεταβολή)	19,9	17,9	-65,5	-44,2	-65,5	-44,3	(5ος 09)
Χρηματιστηριακή Αξία (%ΑΕΠ)	74,1	85,7	27,7	43,7	27,7	35,4	(5ος 09)

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΣΥΕ