

## Οι μεταρρυθμίσεις και το χρηματοδοτικό κενό τα κρίσιμα ζητήματα της επόμενης εβδομάδας

### Συγγραφείς:

**Θεόδωρος Σταματίου**  
Οικονομολόγος  
[tstamatiou@eurobank.gr](mailto:tstamatiou@eurobank.gr)

**Θεοδόσιος Σαμπανιώτης**  
Οικονομικός Αναλυτής  
[tsabaniotis@eurobank.gr](mailto:tsabaniotis@eurobank.gr)

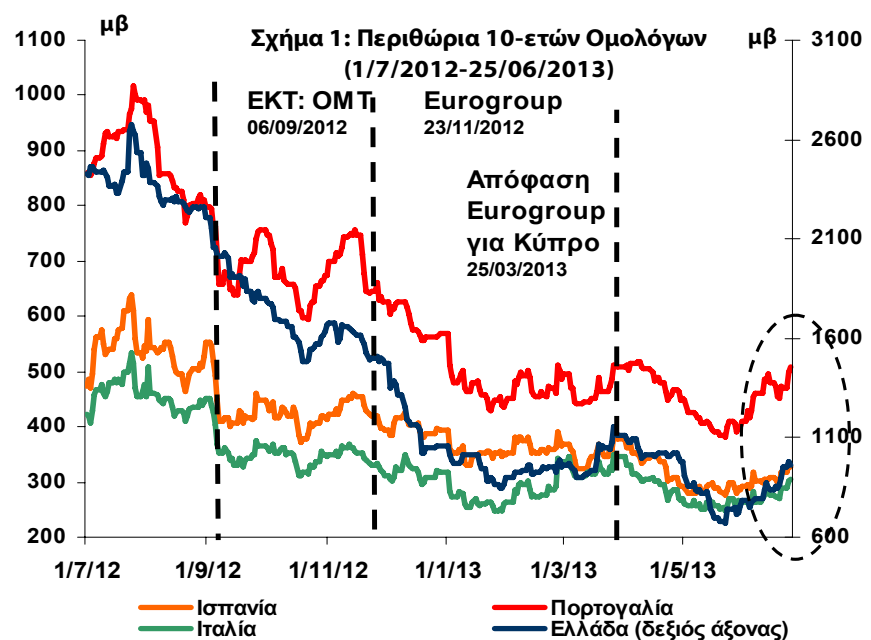
**Βασίλειος Ζάρκος**  
Οικονομικός Αναλυτής  
[vzarkos@eurobank.gr](mailto:vzarkos@eurobank.gr)

### ΠΗΤΡΑ ΜΗ ΕΥΘΥΝΗΣ

Το έντυπο αυτό εκδόθηκε από την Τράπεζα Eurobank Ergasias A.E. ("Eurobank") και δεν επιτρέπεται να αναπαραχθεί κατά οποιονδήποτε τρόπο από τα πρόσωπα στα οποία αποστέλλεται ή να δοθεί σε οποιοδήποτε άλλο πρόσωπο. Το έντυπο αυτό δεν αποτελεί προσφορά αγοράς ή πώλησης ούτε πρόσκληση για υποβολή προσφορών αγοράς ή πώλησης των κινητών αξιών που αναφέρονται σε αυτό. Η Eurobank και άλλοι που συνδέονται με αυτήν ενδέχεται να έχουν συμμετοχές και ενδέχεται να πραγματοποιούν συναλλαγές σε κινητές αξίες εταιρειών που αναφέρονται στο παρόν, καθώς επίσης ενδέχεται να παρέχουν ή να επιδιώκουν να παράσχουν υπηρεσίες επενδυτικής τραπεζικής στις εταιρείες αυτές. Οι επενδύσεις που αναλύονται στο έντυπο αυτό μπορεί να είναι ακατάλληλες για επενδυτές, με κριτήρια τους συγκεκριμένους επενδυτικούς στόχους τους και την οικονομική κατάσταση τους. Οι πληροφορίες που περιέχονται στο παρόν έχουν αποκλειστικά ενημερωτικό σκοπό και προέρχονται από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες αλλά δεν έχουν επαληθευτεί από την Eurobank. Οι απόψεις που διατυπώνονται στο παρόν ενδέχεται να μη συμπίπτουν με αυτές οποιουδήποτε μέλους της Eurobank. Καμία δήλωση ή διαβεβαίωση (ρητή ή σιωπηρή) δεν δίδεται όσον αφορά την ακρίβεια, πληρότητα, ορθότητα ή χρονική καταλληλότητα των πληροφοριών ή απόψεων που περιέχονται στο παρόν, οι οποίες μπορούν να αλλάξουν χωρίς προειδοποίηση. Καμία απολύτως ευθύνη, οπωσδήποτε και αν γεννάται, δεν αναλαμβάνεται από την Eurobank ή από τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της ή τα στελέχη της ή τους υπαλλήλους της όσον αφορά το περιεχόμενο του παρόντος.

Άρθρα, μελέτες, σχόλια κ.λπ. εκφράζουν αποκλειστικά τις απόψεις του συντάκτη τους. Ανυπόγραφα σημειώματα θεωρούνται της συντάξεως. Άρθρα, μελέτες, σχόλια κ.λπ. που υπογράφονται από μέλη της συντακτικής επιτροπής, εκφράζουν τις προσωπικές απόψεις του γράφοντα.

- Η αποτελεσματικότητα της νέας κυβέρνησης θα κριθεί από την επιτυχία της στην ολοκλήρωση:
  - ❖ της διοικητικής μεταρρύθμισης μέσω της επίτευξης των στόχων του προγράμματος κινητικότητας και τις αποχωρήσεις από το δημόσιο,
  - ❖ της αναμόρφωσης του φορολογικού συστήματος
  - ❖ της κάλυψης του χρηματοδοτικού κενού των ασφαλιστικών ταμείων,
  - ❖ του επανασχεδιασμού του προγράμματος ιδιωτικοποιήσεων.
- Η αδυναμία συνεισφοράς των κεντρικών τραπεζών και της ΕΚΤ στο πρόγραμμα χρηματοδότησης της ελληνικής οικονομίας είναι αναγκαίο να καλυφθεί με άλλο τρόπο για να αποφευχθεί η δημιουργία χρηματοδοτικού κενού για το 2013.
- Η τελική συμφωνία για την απευθείας χρηματοδότηση των τραπεζών από τον ESM δεν ανταποκρίθηκε στις προσδοκίες για την εξασφάλιση της βιωσιμότητας του ελληνικού χρέους.
- Το έλλειμμα Τρεχουσών Συναλλαγών τον Απρίλιο αυξήθηκε κατά 25,6% σε ετήσια βάση, στα €1,2 δισ., αν και στο τετράμηνο βελτιώθηκε κατά 38,6% στα €3,5 δισ. Η επίδραση της μείωσης των πληρωμών για τόκους στο εξωτερικό ήταν καθοριστική.



Πηγή: Bloomberg

## Η αποτελεσματικότητα της νέας κυβέρνησης θα κριθεί τις επόμενες εβδομάδες

Την προηγούμενη εβδομάδα γράψαμε ότι η πολιτική σταθερότητα και η εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων αποτελούν τους δύο βασικούς πυλώνες της νέας κυβέρνησης συνεργασίας. Σήμερα θα δώσουμε έμφαση στην αποτελεσματικότητα που απαιτείται σε μια σειρά από κρίσιμους τομείς όπως:

- Η διοικητική μεταρρύθμιση που συμπεριλαμβάνει την ένταξη στο πρόγραμμα κινητικότητας 12.500 δημοσίων υπαλλήλων καθώς και την ολοκλήρωση του προγράμματος αποχωρήσεων (4000 αποχωρήσεις δημοσίων υπαλλήλων μέχρι το τέλος του 2013 και 14000 αποχωρήσεις σωρευτικά μέχρι το τέλος του 2014.
- Η αναμόρφωση του φοροεισπρακτικού μηχανισμού. Όπως έχουμε επισημάνει και στο παρελθόν, δεν έχει ακόμη ολοκληρωθεί η διαδικασία που θα επιτρέψει την αποτελεσματική λειτουργία της νέας Γενικής Γραμματείας για τα Έσοδα του Προϋπολογισμού. Ο σχετικός νόμος έχει ψηφιστεί ήδη από το κοινοβούλιο. Δεν έχουν εκδοθεί οι σχετικές υπουργικές αποφάσεις που θα επιτρέψουν την μεταφορά συγκεκριμένων αρμοδιοτήτων από άλλες υπηρεσίες του υπουργείου οικονομικών προς τη Γενική Γραμματεία Εσόδων. Παράλληλα, το σχέδιο για τον νέο φόρο ακινήτων που θα αντικαταστήσει το ήδη υπάρχον τέλος μέσω των λογαριασμών ηλεκτρικού ρεύματος έχει κριθεί ως μη ικανοποιητικό από τους εκπροσώπους των δανειστών. Σημειώστε ότι περαιτέρω καθυστέρηση στην εύρεση μιας ικανοποιητικής λύσης μπορεί να οδηγήσει στην διατήρηση του υπάρχοντος τέλους για άλλη μια χρονιά.
- Το έλλειμμα που έχει παρατηρηθεί στα ασφαλιστικά ταμεία (κυρίως στον ΕΟΠΥΥ (€1,5 δισ. για το 2013) αλλά και στον ΟΑΕΕ). Το έλλειμμα αν δεν καλυφθεί με άλλους τρόπους από το αρμόδιο υπουργείο θα απαιτήσει τη λήψη νέων μέτρων ώστε να επιτευχθεί ο στόχος του πρωτογενούς πλεονάσματος του 2013.
- Τις καθυστερήσεις στο πρόγραμμα ιδιωτικοποιήσεων. Σημειώστε εδώ ότι μέχρι στιγμής δεν έχει ακόμη ολοκληρωθεί η ιδιωτικοποίηση του ΟΠΑΠ (εκτιμώμενα έσοδα €0,7 δισ.) εξαιτίας διενέξεων μεταξύ του ΤΑΙΠΕΔ και τις πλειοδότης εταιρείας. Αντίθετα, τις επόμενες ημέρες αναμένεται η ολοκλήρωση της ιδιωτικοποίησης της ΔΕΣΦΑ. Η αποτυχημένη προσπάθεια ιδιωτικοποίησης της ΔΕΓΠΑ και τα περιορισμένα χρονικά περιθώρια για την επαναπροκύρηξη του διαγωνισμού δείχνουν ότι δε θα επιτευχθεί ο στόχος για έσοδα από ιδιωτικοποιήσεις €2.6 δισ. το 2013. Η κυβέρνηση θεωρεί ότι η μη επίτευξη του στόχου δε θα προκαλέσει την αυτόματη λήψη νέων μέτρων μέσω του σχετικού μηχανισμού που είχε νομοθετηθεί στο τέλος του 2012. Σύμφωνα με πρόσφατες δηλώσεις στο Eurobank Investment Forum (25/06/2013) του ΥΠΟΙΚ Γ. Στουρνάρα, η

κυβέρνηση προβλέπει στην κάλυψη του συγκεκριμένου κενού από τα κεφάλαια που είχαν προβλεφθεί για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών αλλά τελικά δεν χρησιμοποιήθηκαν εξαιτίας των επιτυχημένων αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου<sup>1</sup>. Θεωρούμε ότι η εφαρμογή μιας τέτοιας πρακτικής αντιμετωπίζει σημαντικές δυσκολίες αφού τα €50,0 δισ. αποτελούν κεφάλαιο του ΤΧΣ για την ενίσχυση του χρηματοπιστωτικού τομέα της χώρας και όχι για την κάλυψη του ελλείμματος. Δεν είναι τυχαίο άλλωστε ότι τα συγκεκριμένα κεφάλαια δεν περιλαμβάνονται στο έλλειμμα σύμφωνα με το 2<sup>ο</sup> Πρόγραμμα Σταθεροποίησης. Επίσης, η συγκεκριμένη πρακτική είναι πιθανό να δυσχεράνει σημαντικά τη μελλοντική λειτουργία του ΤΧΣ.

Η αποτελεσματική ολοκλήρωση των παραπάνω θεμάτων από τη νέα κυβέρνηση συνεργασίας θα οδηγήσει στην επιτυχημένη αξιολόγηση από τους εκπροσώπους των δανειστών. Αυτό με τη σειρά του θα επιτρέψει την εκταμίευση της δόσης των €5,6 δισ. (3.0+2.6) από την Ευρωζώνη. Η εκταμίευση του συνολικού ποσού δε θα γίνει άμεσα αλλά θα συνδυαστεί με την επίτευξη συγκεκριμένων στόχων στην εφαρμογή του προγράμματος διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

Τέλος, σημειώστε ότι τις προηγούμενες ημέρες εκταμιεύθηκαν Από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας τα €3,3 δισ. που αντιστοιχούσαν στην δόση του δανείου του 2<sup>ου</sup> Προγράμματος Σταθεροποίησης για τον Ιούνιο του 2012<sup>2</sup>. Η εκταμίευση της δόσης είχε εγκριθεί από το Euro Working Group της 13<sup>ης</sup> Ιουνίου 2013 αλλά η καταβολή της δεν είχε ολοκληρωθεί εξαιτίας της πολιτικής αβεβαιότητας της προηγούμενης εβδομάδας.

## Η αδυναμία συνεισφοράς των κεντρικών τραπεζών και της ΕΚΤ πρέπει να καλυφθεί με άλλο τρόπο για να αποφευχθεί η δημιουργία χρηματοδοτικού κενού για το 2013

Τις τελευταίες ημέρες γίνεται λόγος για πιθανό χρηματοδοτικό κενό στο 2<sup>ο</sup> Πρόγραμμα Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας κατά τη διάρκεια του 2013 που δεν είχε προβλεφθεί ή δεν είχε αντιμετωπιστεί έγκαιρα και που είναι πιθανό να προκαλέσει τη διακοπή της χρηματοδότησης από το ΔΝΤ. Θα προσπαθήσουμε να ξεδιαλύνουμε τα πράγματα.

Σύμφωνα με τις αποφάσεις του Eurogroup της 26<sup>ης</sup> Νοεμβρίου 2012 η ΕΚΤ είχε αναλάβει τη δέσμευση να μεταβιβάσει τα κέρδη από την αγορά ομολόγων του ελληνικού δημοσίου στη δευτερογενή αγορά (Securities Market Programme, SMP holdings)

<sup>1</sup> Για τις σχετικές δηλώσεις βλέπε:

<http://www.minfin.gr/portal/el/resource/contentObject/id/f88f5984-d4e7-4b08-9e6f-871bb4214fe0>

<sup>2</sup> Για τη σχετική ανακοίνωση βλέπε:

<http://www.efsf.europa.eu/mediacentre/news/2013/efsf-disburses-3.3-billion-to-greece.htm>

στις Κεντρικές Τράπεζες των χωρών μελών της Ευρωζώνης. Οι τελευταίες θα έπρεπε να μεταβιβάσουν τα κέρδη στις κυβερνήσεις τους και αυτές να τα μεταβιβάσουν τελικά στην ελληνική κυβέρνηση. Παράλληλα, στην αναθεώρηση του Ιανουαρίου του 2<sup>ου</sup> προγράμματος Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας γίνεται λόγος για μια προκαταρκτική συμφωνία μεταξύ της ΕΚΤ, των κεντρικών τραπεζών των χωρών μελών της Ευρωζώνης και της Ελληνικής κυβέρνησης για την αναχρηματοδότηση (rollover) των ελληνικών ομολόγων που είχαν οι κεντρικές τράπεζες στο χαρτοφυλάκιο τους (ANFA holdings)<sup>3</sup>. Η συμφωνία ήταν προκαταρκτική και απαιτούσε την έγκριση των κεντρικών τραπεζών. Στην αντίθετη περίπτωση θα έπρεπε οι κυβερνήσεις της ευρωζώνης να εξασφαλίσουν αντίστοιχη χρηματοδότηση μέσω άλλου τρόπου.

Συνολικά για το 2013 το συνολικό ποσό που η ΕΚΤ και οι κεντρικές τράπεζες θα συνεισέφεραν στον πρόγραμμα εξαιτίας των παραπάνω συμφωνιών ανέρχεται σε €2,7 δισ. (βλέπε Πίνακα 1 παρακάτω).

**Πίνακας 1: Ποσά ANFA & SMP**

Ενδεικτικά Ποσά ANFA & SMP που θα μεταβιβαστούν από τις Κεντρικές Τράπεζες του Ευρωσυστήματος στην Ελληνική Κυβέρνηση										
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Σύνολο
ANFA	0.35	0.64	0.52	0.50	0.56	0.46	0.37	0.31	0.25	3.95
SMP	0.00	2.10	1.94	1.50	1.13	0.90	0.73	0.58	0.42	9.305
Σύνολο	0.3	2.7	2.5	2.0	1.7	1.4	1.1	0.9	0.7	13.3

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Μάιος 2013

Οι περισσότερες χώρες μέλη δεν έχουν ακόμη ολοκληρώσει τις νομοθετικές ρυθμίσεις κυρίως επειδή οι Κεντρικές Τράπεζες τους θεωρούν την συγκεκριμένη μεταβίβαση ως δημοσιονομική ενίσχυση. Ως αποτέλεσμα αυτής της καθυστέρησης προκύπτει δημοσιονομικό κενό για το 2013.

Αν και το θέμα εκ πρώτης όψεως μοιάζει ως τεχνικό δεν είναι. Το επιχείρημα των Κεντρικών Τραπεζών δεν είναι αβάσιμο ενώ το ΔΝΤ απαιτεί εκ του καταστατικού του την εξασφάλιση της χρηματοδότησης της χώρας για τους επόμενους 12 μήνες για να μπορεί να καταβάλει τις προβλεπόμενες από το 2<sup>ο</sup> Πρόγραμμα Σταθεροποίησης δόσεις<sup>4</sup>. Το συγκεκριμένο πρόβλημα είναι δυνατό να αυξήσει σημαντικά την αβεβαιότητα σχετικά με την επιτυχία του ελληνικού προγράμματος (βλέπε Σχήμα 1 για την πορεία των περιθωρίων των ελληνικών 10ετών ομολόγων την τελευταία εβδομάδα). Η ελληνική κυβέρνηση, στην επερχόμενη

Σύνοδο Κορυφής είναι αναγκαίο να αναζητήσει μια αποτελεσματική λύση και στο συγκεκριμένο πρόβλημα.

### **Απομακρύνεται το ενδεχόμενο εξασφάλισης της βιωσιμότητας του δημοσίου χρέους μέσω της απευθείας ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών**

Η απευθείας ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζικών ιδρυμάτων από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ESM) είχε δημιουργήσει σημαντικές προσδοκίες σχετικά με τη βελτίωση της βιωσιμότητας του ελληνικού δημοσίου χρέους. Υπενθυμίζουμε εδώ ότι το κόστος της ανακεφαλαιοποίησης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος ανέρχεται σε €48,5 δισ. τα οποία προσμετρούνται στο δημόσιο χρέος. Θεωρούμε ότι οι προσδοκίες αυτές περιορίστηκαν μετά τις αποφάσεις του Eurogroup τις προηγούμενες ημέρες<sup>5</sup>. Οι όροι που πρέπει να τηρεί το πιστωτικό ίδρυμα που θα εισέλθει στο νέο μηχανισμό, το ποσό που διατίθεται για την απευθείας ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών από τον ESM αλλά κυρίως οι αντιδράσεις όσον αφορά στην αναδρομική εφαρμογή του μέτρου περιορίζουν τις δυνατότητες μείωσης του ελληνικού χρέους από αυτή την πηγή.

Πιο αναλυτικά, οι υπουργοί οικονομικών της Ευρωζώνης αποφάσισαν τους όρους με τους οποίους ο ESM θα συμμετέχει απευθείας στην ανακεφαλαιοποίηση των ευρωπαϊκών τραπεζικών ιδρυμάτων. Η συμφωνία προβλέπει ένα αρκετά αυστηρό πλαίσιο εφαρμογής που καθιστά τον μηχανισμό ως έσχατη λύση για την αποκατάσταση της κεφαλαιακής επάρκειας των προβληματικών ιδρυμάτων. Συγκεκριμένα, ο ESM θα επεμβαίνει όταν ένα τραπεζικό ίδρυμα που αντιμετωπίζει προβλήματα κεφαλαιακής επάρκειας:

1. δεν μπορεί να αντλήσει ιδιωτικά κεφάλαια,
2. αποτελεί συστημικό κίνδυνο για την χρηματοπιστωτική σταθερότητα του κράτους όπου εδράζεται ή της ευρωζώνης συνολικά,
3. η παροχή κρατικής βοήθειας απειλεί την δημοσιονομική σταθερότητα του κράτους και την απρόσκοπτη πρόσβασή του στις αγορές.

Σε κάθε περίπτωση, το εν λόγω τραπεζικό ίδρυμα θα πρέπει να διαθέτει λόγο Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων (Common Equity Tier 1 ratio) τουλάχιστον ίσο με 4,5% (όπως ορίζει η Βασιλεία III) προτού

<sup>3</sup> Σε αντίθεση με τα ομόλογα του προγράμματος SMP οι συγκεκριμένοι τίτλοι είχαν αγοραστεί στην πρωτογενή αγορά. Για περισσότερες πληροφορίες βλέπε IMF Country Report No. 13/20, σελ. 33: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2013/cr1320.pdf>

<sup>4</sup> Σύμφωνα με το 2<sup>ο</sup> Πρόγραμμα Σταθεροποίησης και με δεδομένη την θετική αξιολόγηση των δανειστών, το ΔΝΤ θα πρέπει να καταβάλει €5,8 δισ. μέχρι το τέλος του 2013 σε δόσεις των €1,8 δισ. ανά τρίμηνο.

<sup>5</sup> Για τις σχετικές αποφάσεις βλέπε:

[http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ec\\_ofin/137569.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec_ofin/137569.pdf)

να αναμειχθεί ο ESM. Επιπλέον, οι κυβερνήσεις θα συνεισφέρουν το 20% της βοήθειας από δημόσια ταμεία (το υπόλοιπο 80% θα προέρχεται από τον ESM). Προκειμένου να διασφαλιστεί η αξιοπιστία του ESM, ετέθη όριο στην συνολική διαθέσιμη βοήθεια για την ανακεφαλαιοποίηση τραπεζών ίσο με 60,0 δις ευρώ. Το μέτρο αναμένεται να τεθεί σε εφαρμογή όταν θα είναι έτοιμος και ο Ενιαίος Μηχανισμός Εποπτείας (SSM), πιθανότατα όχι νωρίτερα από το φθινόπωρο του 2014.

Η απευθείας ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών από τον ESM προτάθηκε τον Ιούνιο του 2012<sup>6</sup>, εν μέσω ισχυρών πιέσεων από τις αγορές, με σκοπό την αποφυγή μετάδοσης των τραπεζικών προβλημάτων στα δημόσια οικονομικά. Ωστόσο, το αυστηρό πλαίσιο εφαρμογής του μέτρου, πιθανόν να περιορίσει τα περιθώρια επιτυχίας του. Επιπλέον, ενώ σύμφωνα με το ανακοινωθέν η αναδρομικότητα του μέτρου θα εξετάζεται κατά περίπτωση, οι δηλώσεις του Γερμανού ΥΠΟΙΚ W. Schäuble δείχνουν πως η αναδρομική εφαρμογή παραμένει πολιτικά αμφιλεγόμενη και, κατά τη γνώμη μας, μάλλον απίθανη. Άλλωστε, όσο το κόστος δανεισμού της Ισπανίας και της Ιρλανδίας (δύο χώρες που αποζητούν την αναδρομική εφαρμογή) παραμένει σε επίπεδα που διασφαλίζουν την βιωσιμότητα του χρέους τους, δεν πληρούται η προϋπόθεση για ανάληψη του βάρους των τραπεζικών διασώσεων από τον ESM. Στην αντίθετη περίπτωση, όταν οι χρηματοοικονομικές πιέσεις οξυνθούν, το όριο των 60,0 δις. πιθανόν να μην αποδειχθεί ικανό να προσφέρει επαρκή κάλυψη των κρατών από τις τράπεζες. Τέλος, η απευθείας χρηματοδότηση από τον ESM δεν θα είναι διαθέσιμη στις αρχές του επόμενου έτους, όταν οι ασκήσεις αντοχής της ΕΚΤ ενδεχομένως δείξουν σημαντικές ανάγκες ανακεφαλαιοποίησης των ευρωπαϊκών τραπεζών.

### Η πορεία των εσόδων του προϋπολογισμού σύμφωνα με τα στοιχεία Κεντρικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου-Μαΐου 2013 δείχνει ότι το πρόβλημα των εσόδων παραμένει

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Κεντρικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου-Μαΐου 2013, το ισοζύγιο του κρατικού προϋπολογισμού σε τροποποιημένη ταμειακή βάση ήταν ελλειμματικό κατά €3,9 δις., μειωμένο σε σχέση με την αντίστοιχη περσινή περίοδο κατά -64,7%. Σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του Μεσοπρόθεσμου Προγράμματος Δημοσιονομικής Στρατηγικής (ΜΠΔΣ2013-16) το ισοζύγιο του κρατικού προϋπολογισμού ήταν μειωμένο κατά -45,6%. Το πρωτογενές ισοζύγιο της κεντρικής κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου-Μαΐου 2013 ήταν για δεύτερο συνεχόμενο μήνα ελλειμματικό και διαμορφώθηκε στα €1,0 δις αλλά μειωμένο κατά -58,7% σε ετήσια

βάση και κατά -76,7% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16. Οι παραπάνω εξελίξεις σίγουρα δεν αποτελούν θετικές ειδήσεις. Θα μπορούσαν μάλιστα τα αντίστοιχα ισοζύγια να ήταν ακόμη πιο αρνητικά αν η κυβέρνηση δεν χρησιμοποιούσε, για άλλη μια φορά, την πρακτική της συγκράτησης / μείωσης:

- των επιστροφών φόρων,
- των δαπανών του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ),
- των πρωτογενών δαπανών.

Πιο αναλυτικά, τα καθαρά έσοδα του κρατικού προϋπολογισμού για την περίοδο Ιανουαρίου-Μαΐου 2013 ανήλθαν σε €17,4 δις. μειωμένα κατά -4,0% σε ετήσια βάση. Σε σύγκριση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16 τα καθαρά έσοδα εμφανίζονται αυξημένα κατά 0,4%. Οι επιστροφές φόρων για τη συγκεκριμένη περίοδο ήταν μειωμένες τόσο σε ετήσια βάση κατά -60,8% όσο και σε σχέση με τον αντίστοιχο μηνιαίο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16 κατά -55,1%. Αν υποθέσουμε ότι οι επιστροφές φόρων ήταν ίσες με τον στόχο ΜΠΔΣ 2013-16 τότε η μείωση των καθαρών εσόδων θα ανερχόταν σε -7,6% σε ετήσια βάση αλλά και -3,4% σε σχέση με τον στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16. Όπως έχουμε γράψει και στο παρελθόν η συγκεκριμένη πρακτική μόνο προσωρινά οφέλη έχει. Οι μειωμένες επιστροφές φόρων τους πέντε πρώτους μήνες του έτους απλά αυξάνουν το ποσό που πρέπει να επιστραφεί τους υπόλοιπους επτά μήνες. Σε αντίθετη περίπτωση θα επιβαρυνθούν με τα ποσά των εκκρεμών επιστροφών φόρων οι δημοσιονομικοί στόχοι του 2013.

**Πίνακας 2: Μεταβολή Εσόδων ΦΠΑ**

Μεταβολή Εσόδων ΦΠΑ - (Ιανουάριος -Μάρτιος 2013)		
	Σε ετήσια βάση	Σε σχέση με τον στόχο του Προϋπολογισμού 2013
<b>Σύνολο ΦΠΑ</b>	<b>-13.0%</b>	<b>-3.5%</b>
ΦΠΑ Πετρελαιοειδών	-22.7%	-17.2%
ΦΠΑ Καπνού	-14.7%	-2.7%
ΦΠΑ λοιπών προϊόντων	-10.7%	-0.2%
<b>Φόροι Κατανάλωσης</b>	<b>-10.6%</b>	<b>-7.8%</b>

Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών, Eurobank Research

Για την περίοδο Ιανουαρίου-Μαΐου 2013, τα συνολικά φορολογικά έσοδα ήταν χαμηλότερα κατά -9,6% σε ετήσια βάση ενώ η μείωση ήταν -3,6% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16. Τα έσοδα από τον φόρο εισοδήματος (φυσικών και νομικών προσώπων) ήταν μειωμένα κατά -11,6% σε ετήσια βάση και -7,3% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16. Τα συνολικά έσοδα από τον ΦΠΑ ήταν μειωμένα κατά -13,0% σε ετήσια βάση και κατά -3,5% σε σχέση με τον στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16.

Αναμένουμε ότι τόσο οι πρόσφατες ρυθμίσεις για τους εκκρεμείς φόρους καθώς όσο και το γεγονός ότι ήδη διανύουμε την περίοδο υποβολής των δηλώσεων εισοδήματος φυσικών προσώπων, θα

<sup>6</sup> Βλέπε:

[http://consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ec/131359.pdf](http://consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/131359.pdf) (Ιούνιος 2012)

συμβάλλουν σημαντικά στην αύξηση των εσόδων. Τα έσοδα του ΠΔΕ για την περίοδο Ιανουαρίου-Μαΐου 2013 αυξήθηκαν κατά 15,3% σε ετήσια βάση και κατά 9,9% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16.

Οι δαπάνες του τακτικού προϋπολογισμού για την περίοδο Ιανουαρίου-Μαΐου 2013 ανήλθαν σε €21,9 δισ. μειωμένες κατά -25,2% σε ετήσια βάση και -7,1% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16. Οι πρωτογενείς δαπάνες ήταν €18,2 δισ. μειωμένες κατά -11,3% σε ετήσια βάση αλλά και -7,8% σε σχέση με τον αντίστοιχο μηνιαίο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16. Η πρακτική της συγκράτησης των πρωτογενών δαπανών κάτω από τους μηνιαίους στόχους τους όπως αυτοί ορίζονται στον Προϋπολογισμό 2013 συνεχίζεται όπως φαίνεται και στον Πίνακα 3 που ακολουθεί.

**Πίνακας 3: Μεταβολή Δαπανών**

Μεταβολή Δαπανών - Ιανουάριος - Μάρτιος 2013		
	Σε ετήσια βάση	Σε σχέση με τον στόχο του Προϋπολογισμού 2013
Δαπάνες Τακτικού Προϋπολογισμού 1\	-25.2%	-7.1%
Πρωτογενείς δαπάνες 1\	-11.3%	-7.8%
Αποδοχές και Συντάξεις	-7.8%	-0.8%
Ασφάλιση, Περίθαψη και Κοινωνική Προστασία	-22.9%	-22.7%
Καταναλωτικές, λοιπές δαπάνες και αποδιδόμενοι πόροι	-7.9%	-1.1%
Αποθεματικό	-	-100.0%
Επιχορήγηση νοσηλευτικών ιδρυμάτων για εξόφληση μέρους παλαιών οφειλών τους	18.4%	75.0%
Εξοπλιστικά προγράμματα ΥΠΕΘΑ	-27.8%	30.0%

Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών, Eurobank Research

1\ Οι μηνιαίοι στόχοι για τις Δαπάνες του Τακτικού Προϋπολογισμού και τις Πρωτογενείς Δαπάνες προέρχονται από το ΜΠΔΣ2013-16

Οι δαπάνες για τόκους ήταν μειωμένες κατά -66,3% σε ετήσια βάση εξαιτίας της εφαρμογής του PSI τον Μάρτιο του 2012<sup>7</sup>. Οι τόκοι των νέων ομολόγων που εκδόθηκαν τότε, πληρώνονται κάθε Φεβρουάριο ξεκινώντας από τον Φεβρουάριο του 2013. Οι δαπάνες για τόκους της περιόδου Ιανουαρίου-Μαΐου 2013 εμφανίζουν πολύ μικρή μείωση (-0,8%) σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16.

Οι δαπάνες του ΠΔΕ μειώθηκαν κατά -12,1% σε ετήσια βάση και κατά -42,3% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16. Ουσιαστικά εδώ έχουμε μια ακόμη επανάληψη της συνηθισμένης πρακτικής μείωσης των δαπανών του ΠΔΕ. Η

<sup>7</sup> Για την επίδραση των δαπανών για τόκους στο Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών βλέπε παρακάτω.

συνέχιση της συγκεκριμένης πρακτικής δυσχεραίνει τις συνθήκες ρευστότητας στην ελληνική οικονομία.

#### Η εβδομάδα που έρχεται

- ❖ **27 Ιουνίου 2013:** Συνάντηση Κορυφής των Ηγετών των Χωρών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης στις Βρυξέλλες. Αναμένουμε ότι η ελληνική κυβέρνηση δια του Πρωθυπουργού Α. Σαμαρά θα προσπαθήσει να εξασφαλίσει μια λύση στο θέμα του χρηματοδοτικού κενού εξαιτίας της μη-μεταβίβασης των κερδών των Κεντρικών Τραπεζών και της ΕΚΤ από την κατοχή ελληνικών ομολόγων.
- ❖ **29 Ιουνίου 2013:** Οι εκπρόσωποι των δανειστών επιστρέφουν στην Αθήνα για να ολοκληρώσουν την αξιολόγηση.
- ❖ **26 Ιουνίου - 3 Ιουλίου 2013:** Επιτάχυνση της μεταρρυθμιστικής προσπάθειας στα ανοικτά θέματα που επισημάνθηκαν στην χθεσινή ανακοίνωση των εκπροσώπων των δανειστών. Οι εκπρόσωποι των δανειστών θα επιστρέψουν στις αρχές Ιουλίου για να συνεχίσουν την αξιολόγηση του προγράμματος. Η καταβολή της δόσης για το 2<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2013 απαιτεί θετική αξιολόγηση από την τρόικα.

#### Στατιστικές Εξελίξεις

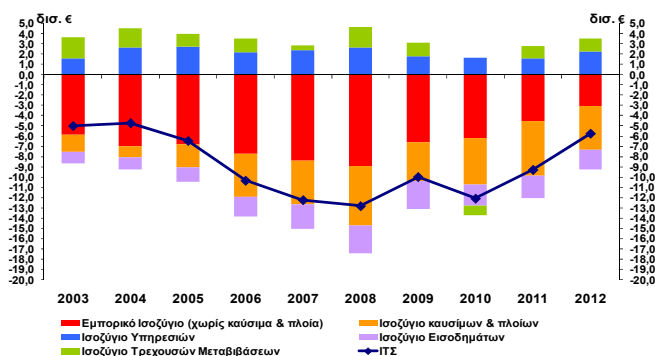
**Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών:** Σύμφωνα με τα στοιχεία της Τραπεζικής της Ελλάδος, το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (ΙΤΣ) τον Απρ. 2013 παρουσίασε έλλειμμα €1,2δισ. αυξημένο κατά 25,6% σε σχέση με τον Απρ. 2012 (€0,94δισ.). Βασική αιτία αύξησης του ελλείμματος σε σχέση με ένα χρόνο πριν είναι η χειροτέρευση του ισοζυγίου πλοίων και του ισοζυγίου υπηρεσιών που αντιστάθμισαν τη βελτίωση του ισοζυγίου καυσίμων, καθώς και η λήξη της επίδρασης της μείωσης των πληρωμών για τόκους στο εξωτερικό αφού ο Απρ. 2012 ήταν ο πρώτος μήνας ισχύς των μέτρων μείωσης των επιτοκίων των δανείων από το μηχανισμό στήριξης και ο πρώτος μήνας μετά το PSI. Το εμπορικό ισοζύγιο χωρίς καύσιμα και πλοία διαμορφώθηκε στα €-777,7εκ., ενώ το ισοζύγιο καυσίμων ήταν ελλειμματικό στα €-593,8εκ. και το ισοζύγιο πλοίων στα €-168,2εκ. Το συνολικό εμπορικό ισοζύγιο ήταν ελλειμματικό στα €-1.539,7εκ. (Απρ. 2012: €-1.454,7εκ.). Το ισοζύγιο υπηρεσιών παρουσίασε πλεόνασμα €626,7εκ. (Απρ. 2012: €756,4εκ.). Το ισοζύγιο εισοδημάτων είχε έλλειμμα €-174,7εκ. (Απρ. 2012: €-125,1εκ.). Τέλος το ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων ήταν ελλειμματικό κατά €-99,1εκ. (Απρ. 2012: €-121,5εκ.).

Στους πρώτους τέσσερις μήνες του 2013 το ΙΤΣ συνέχισε την πορεία βελτίωσης που έχει ξεκινήσει από το 2011 (Σχήμα 2). Το έλλειμμα του ΙΤΣ στο τετράμηνο έχει περιοριστεί στα €-3,53δισ. Σε σχέση με το πρώτο τετράμηνο 2012, όπου είχαμε έλλειμμα €-5,76δισ., το ισοζύγιο βελτιώθηκε κατά €2,2δισ. ή 38,6%.

Η βελτίωση του ΙΤΣ κατά €2,2δισ. στο τετράμηνο οφείλεται κατά κύριο λόγο στην αύξηση των εξαγωγών καυσίμων και τη μικρότερη μείωση των εισαγωγών που οδήγησαν σε μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου καυσίμων κατά €933,7εκ. (-24,4% σε ετήσια βάση). Επίσης σημαντική ήταν η μείωση του εμπορικού ελλείμματος (χωρίς καύσιμα και πλοία) κατά €381,9εκ. (-12,4%). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στην μείωση των εισαγωγών αγαθών κατά €70,6εκ. (-1,0%) και κυρίως της αύξησης των εξαγωγών κατά €311,2εκ. (+7,2%). Σημαντική συνέχισε να είναι η συνεισφορά της μείωσης των πληρωμών στο εξωτερικό για τόκους, μερίσματα και κέρδη χάρη στη μείωση των πληρωμών για τόκους τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου που διακρατούν κάτοικοι του εξωτερικού, λόγω της εφαρμογής του PSI και της μείωσης των επιτοκίων των δανείων του μηχανισμού στήριξης και παρά την λήξη της επίδρασης αυτής τον Απρ.. Η μείωση αυτή έφτασε τα €755,1εκ. (-26,3%) στο τετράμηνο. Το έλλειμμα του συνολικού ισοζυγίου εισοδημάτων μειώθηκε κατά €756,4εκ. (-38,6%).

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών μειώθηκε κατά €145,3εκ. (-6,4%), καθώς μειώθηκε το πλεόνασμα του ισοζυγίου μεταφορών αντισταθμίζοντας την βελτίωση του ταξιδιωτικού ισοζυγίου. Οι εισπράξεις από τον τουρισμό μειώθηκαν κατά 7,9%, ενώ οι εισπράξεις από τις μεταφορές (εμπορική ναυτιλία) μειώθηκαν κατά 13,6%. Οι ταξιδιωτικές δαπάνες κατοίκων στο εξωτερικό και οι πληρωμές για υπηρεσίες μεταφορών μειώθηκαν, -18,0% και -10,8% αντίστοιχα. Το ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων αύξησε το πλεόνασμά του κατά €346,3εκ. (+27,5%), χάρη στην αύξηση των καθαρών εισπράξεων από μεταναστευτικά εμβάσματα κατά €294,3εκ και των καθαρών μεταβιβάσεων από την Ε.Ε. κατά €52,3εκ.

Σχήμα 2: Εξέλιξη βασικών μεγεθών ΙΤΣ  
(στοιχεία Ιαν. - Απρ., δισ. €)

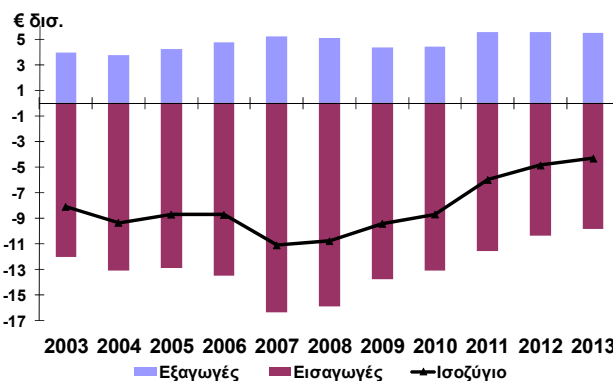


Πηγή: ΤτΕ

**Εμπορευματικές Συναλλαγές:** Η ΕΛ.ΣΤΑΤ. ανακοίνωσε τα προσωρινά στοιχεία για τις εμπορευματικές συναλλαγές του Απρ. 2013. Τα στοιχεία αφορούν μόνο αγαθά και όχι υπηρεσίες. Οι εισαγωγές τον Απρ. 2013 ανήλθαν σε €3,92δισ., μειωμένες κατά 1% σε σχέση με τον Απρ. 2012 (€3,95δισ.). Οι εξαγωγές αντίστοιχα ανήλθαν στα €2,50δισ., αυξημένες κατά 15,6% (Απρ. 2012: €2,16δισ.). Το έλλειμμα διαμορφώθηκε στα €1,42δισ., μειωμένο κατά 20,9% (Απρ. 2012: €1,79δισ.). Στο τετράμηνο Ιαν. - Απρ. 2013 το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου διαμορφώθηκε στα

€6,63δισ. (Σχήμα 3), μειωμένο κατά 20,5% σε σχέση με το ίδιο διάστημα το 2012 (€8,34δισ.). Η μείωση αυτή οφείλεται τόσο στην μείωση των εισαγωγών κατά 6,0% (2013: €15,67δισ., 2012: €16,67δισ.), όσο και στην αύξηση των εξαγωγών κατά 8,5% (2013: €9,05δισ., 2012: €8,34δισ.). Μειώθηκαν κυρίως οι εισαγωγές από χώρες της Ε.Ε., οι οποίες αποτελούν περίπου το 2/3 των συνολικών εισαγωγών, κατά 4,4%. Οι εισαγωγές από τρίτες χώρες επίσης μειώθηκαν κατά 7,3%, σε αντίθεση με το 2012 όπου είχαν αυξηθεί κατά 15,5%. Η αύξηση των εξαγωγών οφείλεται στην αύξηση των εξαγωγών σε τρίτες χώρες κατά 8,5% και σε χώρες της Ε.Ε., που αποτελούν τα 2/3 περίπου των συνολικών εξαγωγών, κατά 8,4%. Η εικόνα είναι διαφορετική από ότι ένα χρόνο πριν, όπου οι εξαγωγές προς την Ε.Ε. είχαν μειωθεί και είχαν αυξηθεί εντυπωσιακά οι εξαγωγές προς τρίτες χώρες. Αν εξαιρεθούν τα πετρελαιοειδή και τα πλοία οι μεταβολές στο τετράμηνο είναι οριακές, οι εισαγωγές μειώθηκαν κατά 0,8% ενώ οι εξαγωγές αυξήθηκαν κατά 0,7%. Οι εισαγωγές από την Ε.Ε. μειώθηκαν, ενώ αυξήθηκαν οι εξαγωγές. Αντίθετα αυξήθηκαν οι εισαγωγές από τρίτες χώρες και μειώθηκαν οι εξαγωγές προς αυτές.

Σχήμα 3: Εμπορευματικές Συναλλαγές χωρίς πετρελαιοειδή  
(στοιχεία τετραμήνου Ιαν. - Απρ., δισ. €)



Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ.

Πίνακας 1: Βασικοί Δείκτες Ελληνικής Οικονομίας								
	Τελευταία Περίοδος 2012-13		Ετήσια Στοιχεία					
	Τελευταία Τιμή	Τιμή Αντίστοιχης περιόδου 2011/12	2012	2011	2010	2009	2008	2007
<b>Μακροοικονομικοί Δείκτες</b>								
Ρυθμός μεγέθυνσης ΑΕΠ (% ε.μ.ε.)*	-5.3 (Q1 13)	-6.7 (Q1 12)	-6.40	-7.1	-4.9	-3.1	-0.2	3.5
Δημοσιονομικό Έλλειμμα (% ΑΕΠ, εκτίμηση για το 2013)	-4.5	-	-6.00	-9.8	-11.1	-15.8	-9.9	-6.8
Δημόσιο Χρέος (% ΑΕΠ, εκτίμηση για το 2013)	175.2	-	156.90	170.3	148.3	129.7	112.9	107.2
ΔΤΚ (% ε.μ.ε.)	-0.6 (04/13)	1.9 (04/12)	1.5	3.3	4.7	1.2	4.2	2.9
ΔΤΚ με σταθερούς φόρους (% ε.μ.ε.)	-1.3 (04/13)	0.4 (04/12)	0.1	1.3	1.4	1.1	4.2	2.9
Ανεργία (% εργατ. Δυναμικού, τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	26.8 (03/13)	22.2 (03/12)	26.4	21.0	14.8	10.2	8.9	8.9
Δείκτης Οικονομικού κλίματος (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	93.8 (05/13)	79.2 (05/12)	80.0	72.8	75.1	76.3	76.1	94.9
<b>Δείκτες Ανταγωνιστικότητας</b>								
Πραγματικός Εναρμονισμένος Δείκτης Ανταγωνιστικότητας με βάση τον ΔΤΚ (% ε.μ.ε.)	-1.8 (Q1 13)	-2.3 (Q1 12)	-3.80	-0.5	-1.7	3.4	0.3	1.5
Μονοδιαίο Κόστος Εργασίας (% ε.μ.ε.)	-8.0 (Q4 12)	-0.1 (Q4 11)	-8.00	-0.1	-2.0	11.6	5.0	1.5
Μέσο Κόστος Εργασίας (% ε.μ.ε.)	-10.4 (Q4 12)	-14.9 (Q4 11)	-	-6.0	-2.7	5.3	2.4	3.4
<b>Καταναλωτικοί Δείκτες</b>								
Ιδιωτική Κατανάλωση σε σταθερές τιμές	-9.6 (Q4 12)	-7.3 (Q4 11)	-	-6.9	-3.5	-3.2	-0.2	3.0
Κύκλος εργασιών στο λιαν. Εμπόριο εκτός καυσίμων και λιπαντικών (% ε.μ.ε.)	-14.4 (02/13)	-12.8 (02/12)	-	-8.7	-6.9	-9.3	-1.4	2.3
Νέα επιβατικά αυτοκίνητα (% ε.μ.ε.)	-9.8 (04/13)	-48.9 (04/12)	-29.8	-31.0	-35.6	-17.8	-4.5	4.5
Καταναλωτική εμπιστοσύνη (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-63.4 (05/13)	-75.8 (05/12)	-74.8	-74.1	-63.4	-45.7	-46.0	-28.5
Επιχειρηματικές προσδοκίες στο λιανικό εμπόριο (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-15.2 (05/13)	-34.9 (05/12)	-36.1	-35.4	-33.7	-15.4	-14.2	34.2
<b>Δείκτες Βιομηχανικής Δραστηριότητας</b>								
Βιομηχανική παραγωγή (% ε.μ.ε.)	-1.8 (04/13)	-2.9 (04/12)	-3.2	-7.8	-5.9	-6.8	-8.2	2.0
Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	64.3 (03/13)	62.8 (03/12)	64.3	67.4	68.6	70.5	75.9	77.0
Επιχειρηματικές προσδοκίες (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-6.7 (05/13)	-21.9 (05/12)	-21.5	-20.6	-22.5	-28.4	-5.9	5.2
Δείκτης υπεθύτων προμηθειών (PMI) (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	45.3 (05/13)	40.7 (04/12)	41.2	43.6	43.8	45.4	50.4	53.8
<b>Δείκτες Κατασκευαστικού Κλάδου &amp; Επενδύσεων</b>								
Ακαθ. σχηματισμός παγίου κεφαλαίου σε σταθερές τιμές (% ε.μ.ε.)	-11.4 (Q1 13)	-22.8 (Q1 12)	-17.6	-14.3	-9.2	-23.1	-5.5	13.1
Κατασκευή κατοικιών σε σταθερές τιμές (% ε.μ.ε.)	-34.5 (Q1 13)	-31.2 (Q1 12)	-32.9	-23.4	-18.4	-20.2	-25.8	-5.8
Άλλες κατασκευές σε σταθερές τιμές (% ε.μ.ε.)	0.7 (Q1 13)	-9.6 (Q2 12)	-8.0	-18.9	-5.9	18.2	44.3	-5.5
Ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα (άδειες, όγκος) (% ε.μ.ε., σωρ. μετ.)	-28.0 (01/13)	11.6 (01/12)	-26.1	-37.1	-24.1	-26.8	-17.3	-5.0
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-35.0 (05/13)	-61.3 (05/12)	-58.3	-68.3	-55.4	-39.5	-9.6	-9.2
<b>Ισοζύγιο Πληρωμών (Τράπεζα της Ελλάδος)</b>								
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (% ε.μ.ε.)	25.6 (04/13)	-56.8 (04/12)	-72.90	-8.3	-11.0	-25.8	6.7	37.2
Εσοδα ταξιδιωτικού Ισοζυγίου (% ε.μ.ε., σωρ. μετ.)	-12.9 (04/13)	-5.5 (04/12)	-	-2.7	-7.6	-10.6	2.8	-0.3
Εσοδα Ισοζυγίου Μεταφορών (% ε.μ.ε., σωρ. μετ.)	-11.1 (04/13)	-2.6 (04/13)	-	-8.6	13.8	-29.4	13.3	18.3
Ακαθ. Έξωτερικο Χρέος (% ΑΕΠ, σωρ. μετ.)	205.4 (Q2 12)	187.3 (Q2 11)	-	171.2	177.6	178.4	155.7	138.5
<b>Εισαγωγές-Εξαγωγές (ΕΛ.ΣΤΑΤ) **</b>								
Εξαγωγές Αγαθών (Ε.μ.ε., σωρ. μετ.)	7.9 (04/13)	-1.6 (04/12)	5.1	37.0	11.6	-18.1	4.5	3.8
Εξαγωγές Αγαθών προς ΕΕ (% ε.μ.ε., σωρ. μετ.)	14.4 (04/13)	-8.0 (04/12)	-3.4	8.1	10.4	-20.1	4.1	25.0
Εξαγωγές Αγαθών προς χώρες εκτός ΕΕ (% ε.μ.ε., σωρ. μετ.)	-2.9 (04/13)	11.3 (04/12)	10.5	62.2	13.5	-14.6	3.5	-20.9
Εισαγωγές Αγαθών (% ε.μ.ε., σωρ. μετ.)	6.4 (04/13)	-8.7 (04/12)	-6.0	-10.1	-3.3	-19.2	11.2	9.3
Εισαγωγές Αγαθών από ΕΕ (% ε.μ.ε., σωρ. μετ.)	6.3 (04/13)	-14.5 (04/12)	-10.2	-7.3	-12.9	-17.4	5.4	16.4
Εισαγωγές Αγαθών από χώρες εκτός ΕΕ (% ε.μ.ε., σωρ. μετ.)	6.7 (04/13)	5.8 (04/12)	-1.5	-32.7	16.6	-32.7	10.9	0.6
<b>Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα από τα Εγχώρια ΝΧΙ</b>								
Ιδιωτικός Τομέας (% ε.μ.ε.)	-2.2 (04/13)	-16.6 (04/12)	-	-3.6	0.0	4.2	15.9	21.5
Επιχειρήσεις (% ε.μ.ε.)	-6.6 (04/13)	-24.7 (04/12)	-	-2.5	1.1	5.2	18.9	20.8
Νοικοκυριά (% ε.μ.ε.)	-2.5 (04/13)	-15.0 (04/12)	-	-4.3	-1.2	3.1	12.6	22.2
Στεγαστικά Δάνεια (% ε.μ.ε.)	-3.2 (04/13)	-3.4 (04/12)	-	-2.6	-0.3	3.7	11.2	21.5
Καταναλωτική Πίστη (% ε.μ.ε.)	-5.4 (04/13)	-6.6 (04/12)	-	-5.6	-4.2	2.0	16.0	22.4
Μη-Εξυπηρετούμενα Δάνεια (NPLs) (% των συνολικών ακαθάριστων δανείων)	26.4 (Q4 2012)	-	-	-	10.4	7.7	5.0	4.5
<b>Συνολική Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα (% ΑΕΠ) ***</b>								
Συνολική Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων & Νοικοκυριών	123.5 (04/13)	127.9 (04/12)	-	143.1	113.4	107.8	107.2	96.7
Νοικοκυριά	56.9 (04/13)	57.5 (04/12)	-	52.4	52.0	51.7	50.3	46.7
<b>Χρηματιστηριακοί Δείκτες****</b>								
Γενικός Δείκτης ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	840.7	-	907.9	680.4	1413.9	2196.2	1786.5	5178.8
Δείκτης FTSE/ASE 20 (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	282.4	-	309.7	264.9	663.1	1125.4	932.5	2752.5
Δείκτης Τραπεζών ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	149.0	-	226.3	262.9	1251.0	2661.7	1899.4	7296.4
Δείκτης Baltic Dry (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	1090.0	-	699.0	1738.0	1773.0	3005.0	774.0	9143.0
<b>Περιβάρια Αποδόσεων Ομολόγων έναντι αντίστοιχων τίτλων του Γερμανικού Δημοσίου</b>								
Περιβάριο 10-ετούς ομολόγου (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	962.8	-	1058.4	331.4	950.9	238.7	227.4	32.2
Περιβάριο 5-ετούς ομολόγου (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	-	-	0.0	5163.1	1163.1	254.2	264.3	21.2
Περιβάριο 2-ετούς ομολόγου (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	-	-	0.0	13408.3	1134.4	211.9	240.1	26.8
Περιβάριο 5-ετούς CDS (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	-	-	0.0	10231.4	1037.3	282.8	238.0	-
<b>Έντοκα Γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου (ΕΓΕΔ)</b>								
Μέσο επιτόκιο ΕΓΕΔ 26 εβδομαδιαίων (% τελευταία δημοπρασία, τελευταία δημοπρασία έτους)	4.20 (11/06/2013)	-	4.38	4.95	4.82	0.35	5.09	4.18
Μέσο επιτόκιο ΕΓΕΔ 13 εβδομαδιαίων (% τελευταία δημοπρασία, τελευταία δημοπρασία έτους)	4.02 (18/06/2013)	-	4.68	4.68	4.10	0.59	4.46	4.14

Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή, ΟΔΔΗΧ, Τράπεζα της Ελλάδος, ECOWIN, AMECO, Bloomberg, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών και Προβλέψεων της Eurobank

\* Μη εποχικά διορθωμένα στοιχεία. Δεν υπάρχουν διαθέσιμα εποχικά διορθωμένα στοιχεία. Ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ για την περίοδο 2007-2010 συμπεριλαμβάνουν την σχετική αναθεώρηση της ΕΛ.ΣΤΑΤ.

\*\* Τα στοιχεία εισαγωγών-εξαγωγών της ΕΛ.ΣΤΑΤ. Υπόκεινται σε συχνές αναθεωρήσεις.

\*\*\* Για το ΑΕΠ του 2013 σε τιμές αγοράς χρησιμοποιήθηκε η εκτίμηση της Eurobank Research (€ 183.3 δισ.). Για την περίοδο 2007-2012 χρησιμοποιήθηκαν οι αντίστοιχες τιμές της AMECO.

\*\*\*\* Οι τιμές των μετοχικών δεκτών, των ομολόγων και του BDI ελήφθησαν στις

25/6/2013

† Σύμφωνα με το Πρόγραμμα Συμμετοχής του Ιδιωτικού Τομέα στην Ανταλλαγή Ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου (PSI) η ανταλλαγή των παλαιών ομολόγων με τα νέα έγινε στις 12/03/2012.

### Ομάδα Οικονομικών Μελετών

Επιμελητής, καθηγητής Γκίκας Χαρδούβελης  
Οικονομικός Σύμβουλος Ομίλου Eurobank & Επικεφαλής  
Οικονομικών Ερευνών

#### Διεύθυνση Τρέχουσας Οικονομικής Ανάλυσης

Πλάτων Μονοκρούσος: Επικεφαλής Διεύθυνσης  
Παρασκευή Πετροπούλου: Αναλύτης Αγορών G10  
Γαλάτεια Φωκά: Αναλύτης Αναδυόμενων Αγορών

#### Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών & Προβλέψεων

Τάσος Αναστασάτος: Ανώτερος Οικονομολόγος  
Ιωάννης Γκιώνης: Ερευνητής Οικονομολόγος  
Βασίλης Ζάρκος: Οικονομικός Αναλυτής  
Στέλλα Κανελλοπούλου: Ερευνητής Οικονομολόγος  
Όλγα Κοσμά: Οικονομικός Αναλυτής  
Μαρία Πρανδέκα: Οικονομικός Αναλυτής  
Θεοδόσιος Σαμπανιώτης: Οικονομικός Αναλυτής  
Θεόδωρος Σταματίου: Ερευνητής Οικονομολόγος

Eurobank Εργασίας Α.Ε., Λ.Αμαλίας 20 & Σουρή 5, 10557 Αθήνα, τηλ +30.210.333.7365, fax: +30.210.333.7687, e-mail: [Research@eurobank.gr](mailto:Research@eurobank.gr)

## Eurobank Οικονομικές Μελέτες

Περισσότερες εκδόσεις μας διαθέσιμες στο  
<http://www.eurobank.gr/research>

- **New Europe:** Μηνιαίο δελτίο αναφορικά με τις κύριες μακροοικονομικές εξελίξεις στις αγορές της Νέας Ευρώπης
- **Οικονομία & Αγορές:** Μηνιαία επιθεώρηση ανάλυσης και έρευνας θεμάτων που σχετίζονται με την ελληνική και τη διεθνή οικονομία
- **Global Economic & Market Outlook:** Τριμηνιαίο δελτίο αναφορικά με τις κύριες εξελίξεις στην παγκόσμια αγορά και τις προοπτικές τους

Εγγραφείτε ηλεκτρονικά στο: <http://www.eurobank.gr/research>  
Ακολουθήστε μας στο twitter: <http://twitter.com/Eurobank>

