

Συγγραφείς:

Θεόδωρος Σταματίου
Οικονομολόγος
tstamatiou@eurobank.gr

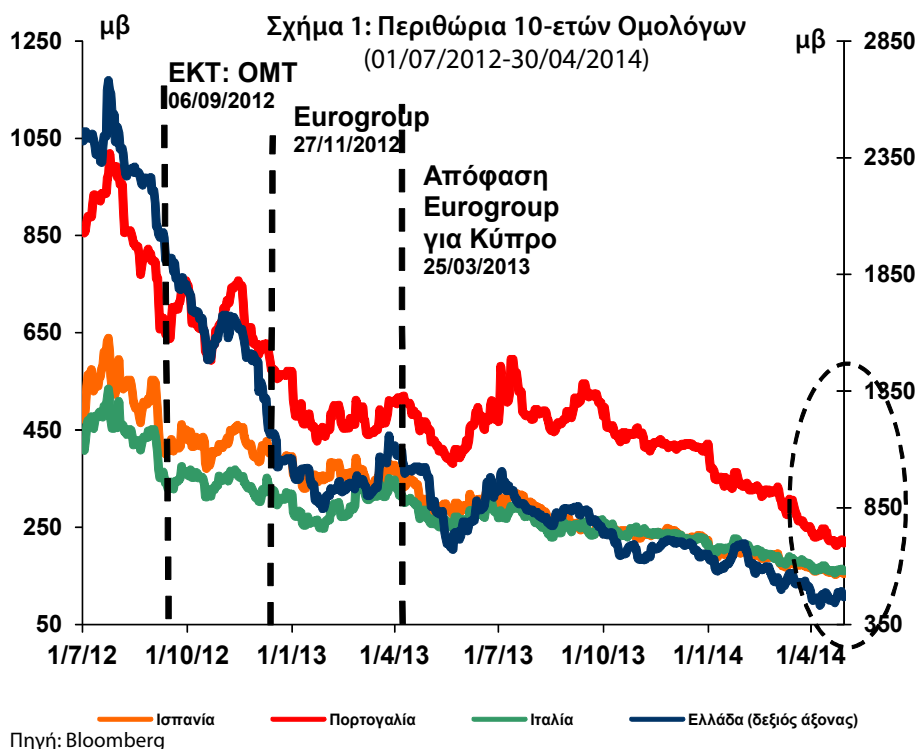
Μαρία Πρανδέκα
Οικονομικός Αναλυτής
mprandeka@eurobank.gr

ΡΗΤΡΑ 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.

Σημείο αναφοράς η αναγνώριση του πρωτογενούς πλεονάσματος για το 2013

- Αδιαμφισβήτητη επιτυχία η επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος για το 2013.
- Η αύξηση του πρωτογενούς πλεονάσματος για τα επόμενα χρόνια απαιτεί θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης, συνέχιση της ορθολογικοποίησης των δαπανών και εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων για την καταπολέμηση φοροδιαφυγής και εισφοροδιαφυγής
- Ικανοποιητικό το πρωτογενές πλεόνασμα της περιόδου σύμφωνα με τα στοιχεία της Κεντρικής Κυβέρνησης Ιανουαρίου-Μαρτίου 2014, προβληματίζει η μείωση των εσόδων
- Δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης: τον Απρίλιο κινήθηκε ανοδικά για δεύτερο συνεχή μήνα λόγω των ευνοϊκότερων προσδοκιών για την οικονομική κατάσταση της χώρας και των νοικοκυριών κατά το επόμενο 12-μηνο, για την εξέλιξη της ανεργίας και για την αποταμίευση.
- Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών: το δίμηνο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου σημειώθηκε έλλειμμα €1,0 δισ., μεγαλύτερο κατά 0,6% σε σχέση με ένα χρόνο πριν, κυρίως λόγω της αύξησης του εμπορικού ελλείμματος.
- Οι καταθέσεις του εγχώριου ιδιωτικού τομέα στην Ελλάδα αυξήθηκαν κατά 0,3% σε μηνιαία βάση το Μάρτιο.



Αδιαμφισβήτητη επιτυχία η επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος για το 2013, όμως η αύξηση του τα επόμενα χρόνια απαιτεί θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης, συνέχιση της ορθολογικοποίησης των δαπανών και καταπολέμηση φοροδιαφυγής και εισφοροδιαφυγής

Οι δύο τελευταίες εβδομάδες θα αποτελέσουν σημείο αναφοράς για την εξέλιξη της ελληνικής δημοσιονομικής κρίσης. Στις 23 Απριλίου η Eurostat ανακοίνωσε – στα πλαίσια της Διαδικασίας Υπερβολικού Ελλείμματος – τα στοιχεία για το δημοσιονομικό έλλειμμα και το χρέος των χωρών μελών της Ευρωζώνης¹. Σύμφωνα με τα συγκεκριμένα στοιχεία το δημοσιονομικό έλλειμμα της Ελλάδας για το 2013 συμπεριλαμβανομένης της στήριξης προς τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα ανερχόταν σε €23,1 δισ. ή -12,1% του ΑΕΠ ενώ χωρίς την συγκεκριμένη στήριξη το δημοσιονομικό έλλειμμα ήταν μόλις -2,1% του ΑΕΠ. Πριν περάσουμε στη συζήτηση για το πρωτογενές πλεόνασμα είναι αναγκαίο να σημειώσουμε ότι το συγκεκριμένο έλλειμμα το 2009 και χωρίς την στήριξη των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων ήταν στο -15,6% του ΑΕΠ. Όσον αφορά το πρωτογενές ισοζύγιο τώρα αυτό είναι αρνητικό στο -8,7% του ΑΕΠ συμπεριλαμβανομένης της στήριξης προς τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα. Το πρωτογενές ισοζύγιο σε όρους 2^{ου} Προγράμματος Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας (2ΠΣΕΟ) είναι θετικό στο 0,8% του ΑΕΠ. Το αποτέλεσμα αυτό δεν αποτελεί έκπληξη, άλλωστε η κυβέρνηση από τον Σεπτέμβριο του 2013 υποστήριζε ότι το πρωτογενές ισοζύγιο θα είναι θετικό. Επίσης, δεν προήλθε ως προϊόν στατιστικής αλχημείας αλλά ως αποτέλεσμα συγκεκριμένων και γνωστών κανόνων που ήταν γνωστοί από χρόνια. Για γίνουμε ποιο κατανοητοί, από το πρωτογενές ισοζύγιο (έλλειμμα) σε όρους Eurostat (-8,7% του ΑΕΠ) για να φτάσουμε στο πρωτογενές ισοζύγιο (πλεόνασμα) σε όρους 2ΠΣΕΟ (0,8% του ΑΕΠ) θα πρέπει να αφαιρέσουμε την στήριξη προς τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα (10,8% του ΑΕΠ), τα έσοδα του προγράμματος αποκρατικοποιήσεων (0,2% του ΑΕΠ), τα έσοδα από το πρόγραμμα SMP&ANFA της ΕΚΤ (1,5% του ΑΕΠ) και την αναδρομική μείωση του επιτοκίου στο δάνειο του 1ΠΣΕΟ (0,2% του ΑΕΠ) ενώ πρέπει να προσθέσουμε τις επιστροφές φόρων για φόρους πριν τον Οκτώβριο του 2012 (0,3% του ΑΕΠ) καθώς και την δημοσιονομική προσαρμογή των ταμειακών εσόδων του

φόρου ακινήτων (0,2% του ΑΕΠ)². Ο υπολογισμός του ελλείμματος σε όρους 2ΠΣΕΟ είναι πιο αυστηρός από τον αντίστοιχο ορισμό της Eurostat αφού πέρα από τη στήριξη προς τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα αφαιρεί και μια σειρά από άλλους παράγοντες που θα είχαν θετική επίδραση στο προσωρινό πλεόνασμα (θα το αύξαναν) αλλά προσωρινό χαρακτήρα.³

Η επίτευξη του πρωτογενούς πλεονάσματος για το 2013 – ένα χρόνο νωρίτερα από ότι ανέμενε το 2ΠΣΕΟ τον Ιούλιο του 2013 – αποτελεί μια αδιαμφισβήτητη θετική εξέλιξη. Δείχνει ότι η ελληνική οικονομία κατάφερε να ισορροπήσει την δημοσιονομική της κατάσταση και μπορεί με αυτό το διαπραγματευτικό χαρτί στο χαρτοφυλάκιο της να προχωρήσει στο επόμενο βήμα, στη λήψη μέτρων για την ελάφρυνση του χρέους εκ μέρους των δανειστών σύμφωνα με τις αποφάσεις του Eurogroup της 27^{ης} Νοεμβρίου 2012. Δεν αναμένουμε κάποια θεαματική πρόοδο όσον αφορά τη συγκεκριμένη εξέλιξη. Θα περιλαμβάνει μείωση των επιτοκίων και επέκταση της περιόδου αποπληρωμής και σίγουρα η απόφαση δε θα ληφθεί πριν από το Φθινόπωρο του 2014.

Από την άλλη πλευρά όμως, δε θα πρέπει να ξεχνάμε ότι η συγκεκριμένη δημοσιονομική προσαρμογή επετεύχθη κυρίως με τη χρήση φοροεισπρακτικών μέτρων προς τους συνήθεις ύποπτους, μισθωτούς και συνταξιούχους και κατά δεύτερο λόγο από την περικοπή των δαπανών και καταπολέμηση της φοροδιαφυγής. Προφανώς αυτή η κατάσταση δεν είναι δυνατό να συνεχιστεί και τα επόμενα χρόνια.

Σύμφωνα με το Μεσοπρόθεσμο Πρόγραμμα Δημοσιονομικής Στρατηγικής 2015-18 (ΜΠΔΣ2014-18) που κατατέθηκε τις προηγούμενες ημέρες στο Ελληνικό Κοινοβούλιο και αναμένεται να ψηφιστεί την επόμενη εβδομάδα το πρωτογενές πλεόνασμα αναμένεται σε 2,5%, 2,7%, 3,6%, 4,6% και 5,3% για το 2014, το 2015, το 2016, το 2017, και το 2018 αντίστοιχα σαφώς υψηλότερα από τους αντίστοιχους στόχους του 2ΠΣΕΟ. Τα φορολογικά έσοδα από την άμεση φορολογία αναμένεται να μειωθούν μεταξύ 2014 και 2015 κατά -5,1% και να διατηρηθούν περίπου σταθερά για την περίοδο 2015-16 ενώ θα ακολουθήσουν αυξητική πορεία για την περίοδο 2017-18 (αύξηση κατά 3,3% και 4,4% αντίστοιχα). Από την άλλη πλευρά, τα έσοδα από τους άμεσους φόρους αναμένεται να ακολουθήσουν έντονα αυξητική πορεία για το σύνολο της

¹ Για τις ανακοινώσεις της Eurostat βλέπε:

http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/2-23042014-AP/EN/2-23042014-AP-EN.PDF και http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government_finance_statistics/documents/Background_note_fin_crisis_Apr_2014_final.pdf ενώ για την ανακοίνωση της ΕΛΣΤΑΤ που προηγήθηκε βλέπε: http://www.statistics.gr/portal/page/portal/ESYE/BUCKET/A0701/PressReleases/A0701_SEL03_DT_AN_00_2014_01_P_GR.pdf.

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον επίσης ως προς την διαδικασία κατάρτισης των συγκεκριμένων στατιστικών για το δημοσιονομικό έλλειμμα καθώς και την διαφάνεια της πληροφόρησης, παρουσιάζει και η ανακοίνωση της ΕΛΣΤΑΤ περί αναξιόπιστων στατιστικών σε ΟΚΑ και ΟΤΑ: http://www.statistics.gr/portal/page/portal/ESYE/BUCKET/General/NWS_300414_GR.pdf.

² Ο συγκεκριμένος υπολογισμός υπάρχει στην πρόσφατη Έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την αναθεώρηση του 2ΠΣΕΟ (Πίνακας 2, σελ. 22):

http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2014/pdf/ocp192_en.pdf

³ Η Eurostat θεωρεί ότι η στήριξη των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων αποτελεί προσωρινό μέτρο που δε θα έχει μόνιμη (αρνητική) επίπτωση στο έλλειμμα των χωρών μελών της Ευρωζώνης. Επιπλέον, σύμφωνα με το 2ΠΣΕΟ ως μέτρα που θα έχουν προσωρινή επίπτωση (θετική) στο έλλειμμα θεωρούνται τα έσοδα από το πρόγραμμα SMP & ANFA της ΕΚΤ, τα έσοδα από την αναδρομική μείωση του επιτοκίου στο δάνειο του 1ΠΣΕΟ (Νοέμβριος 2012) καθώς και τα έσοδα από το πρόγραμμα ιδιωτικοποιήσεων. Αντίθετα ως μέτρα που δυνητικά θα μπορούσαν να έχουν μόνιμη αρνητική επίπτωση στο έλλειμμα θεωρούνται οι επιστροφές φόρων για την περίοδο πριν από τον Οκτώβριο του 2012.

περιόδου – αύξηση κατά 3,5%, 5,9%, 2,9 και 3,3% για το 2015, το 2016, το 2017, και το 2018 αντίστοιχα – αντικατοπτρίζοντας τόσο την επιστροφή σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης όσο και την προσπάθεια καταπολέμησης της φοροδιαφυγής. Βασική προϋπόθεση⁴ για την επίτευξη των παραπάνω είναι:

- Η επιστροφή σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης από το 2014 και μετά. Οι σχετικές προβλέψεις του ΜΠΔΣ2015-2018 είναι για θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης 0,6%, 2,9%, 3,7%, 3,5%, και 3,2% για το 2014, το 2015, το 2016, το 2017, και το 2018 αντίστοιχα.
- Η συνέχιση της ορθολογικοποίησης των δαπανών της κεντρικής κυβέρνησης με έμφαση σε δράσεις που έχουν ήδη ξεκινήσει και αναμένεται να ενταθούν ακόμη τα επόμενα χρόνια (μείωση μισθολογικής δαπάνης εξαιτίας αποχωρήσεων το 2013 μείωση επιχορηγήσεων και λοιπών λειτουργικών δαπανών, τον σαφή προσδιορισμό των ανωτάτων ορίων δαπανών ανά Υπουργείο, μείωση των εξόδων των ΟΤΑ και ΟΚΑ και αύξηση των εσόδων τους και κατά συνέπεια μείωση της κρατικής επιχορήγησης, κτλ.). Οι δαπάνες του τακτικού προϋπολογισμού αναμένεται να μεταβληθούν (μειωθούν με εξαίρεση το 2017 όπου παρατηρείται μικρή αύξηση) κατά -2,4%, -0,3%, 1,3%, -1,3%, για το 2015, το 2016, το 2017, και το 2018 αντίστοιχα. Παρόμοια πορεία ακολουθούν και οι πρωτογενείς δαπάνες (-2,8%, -0,7%, 0,0%, -0,6%, για το 2015, το 2016, το 2017, και το 2018 αντίστοιχα).
- Η συνέχιση της εφαρμογής του προγράμματος διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που σκοπό έχουν να καταπολεμήσουν την φοροδιαφυγή κλπ καθώς και η βελτίωση της ποιότητας καταγραφής των δημοσιονομικών στοιχείων της γενικής κυβέρνησης.

Δε θα σταθούμε ιδιαίτερα στο ζήτημα του ύψους του δημοσίου χρέους που αναμένεται στο 175,1% σύμφωνα με την πρόσφατη ανακοίνωση της Eurostat και στο 173,9%, 168,3%, 158,9, 149,1% και 139,1% του ΑΕΠ για το 2014, 2015, 2016, 2017 και 2018 αντίστοιχα σύμφωνα με το ΜΠΔΣ2015-2018. Τόσο το ζήτημα του δημοσίου χρέους και των μέτρων ελάφρυνσης του όσο και αυτό του χρηματοδοτικού κενού της περιόδου 2015-2016 θα αναλυθούν εκτενώς κατά τη διάρκεια των διαπραγματεύσεων μέχρι το φθινόπωρο του 2014.

⁴ Πέρα από τους παράγοντες που αναλύουμε παρακάτω θα πρέπει να δοθεί ιδιαίτερη έμφαση και στον ρόλο του αποπληθωριστή του ΑΕΠ και η πιθανότητα επιμονής του για περίοδο μεγαλύτερη από αυτή που αναμένεται στο ΜΠΔΣ2015-18 (αρνητικός αποπληθωριστής για τα έτη 2015 και 2015 και μετά επιστροφή σε θετικά επίπεδα). Πρόσφατη μελέτη της Διεύθυνσης Οικονομικών Μελετών και Προβλέψεων της Eurobank αναλύει τις αιτίες και τις επιδράσεις του αποπληθωρισμού και τις επιλογές πολιτικής για την αντιμετώπισή του. Βλέπε: http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/ECONOMYMARKETS_APRIL2014_2.pdf

Ικανοποιητικό το πρωτογενές πλεόνασμα της περιόδου σύμφωνα με τα στοιχεία της Κεντρικής Κυβέρνησης Ιανουαρίου-Μαρτίου 2014, προβληματίζει η μείωση των εσόδων

Σύμφωνα με τα στοιχεία εκτέλεσης του Προϋπολογισμού της Κεντρικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου-Μαρτίου 2014⁵ το ισοζύγιο του κρατικού προϋπολογισμού σε τροποποιημένη ταμειακή βάση ήταν ελλειμματικό κατά €0,4 δισ. αλλά βελτιωμένο κατά 68,8% σε σχέση με την αντίστοιχη περσινή περίοδο και κατά 61,2% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του Προϋπολογισμού 2014. Το πρωτογενές ισοζύγιο για την περίοδο Ιανουαρίου-Μαρτίου 2014 ήταν πλεονασματικό στα €1,6 δισ., βελτιωμένο κατά 201,2% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2013 και κατά 78,4% σε σχέση με το στόχο του Προϋπολογισμού 2014. Η αύξηση του πρωτογενούς πλεονάσματος έναντι του στόχου οφείλεται κυρίως στην αύξηση των εσόδων του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) κατά περίπου €0,9 δισ. έναντι του στόχου του Προϋπολογισμού 2014 εξαιτίας εισροών από την ΕΕ (έσοδα από τα Ταμεία Συνοχής κτλ). Όπως έχει συμβεί συχνά στο παρελθόν, δεν έχουμε επιπλέον εισροές από την ΕΕ αλλά απλά ένα διαφορετικό χρονισμό της καταβολής των δόσεων. Επιπλέον σημειώνουμε ότι τα έσοδα του ΠΔΕ έχουν ήδη προσεγγίσει το 40,7 του ετήσιου στόχου τους για το 2014. Επίσης, στην πρόσφατη αναθεώρηση του 2ΠΣΕΟ (Απρίλιος 2014) αναφέρεται ότι τα έσοδα του ΠΔΕ αναμένεται να συμβάλλουν σημαντικά λιγότερο από ότι το 2013 στη βελτίωση του δημοσιονομικού ελλείμματος.

Η επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος για την περίοδο Ιανουαρίου-Μαρτίου 2014 δεν αποτελεί έκπληξη με δεδομένο ότι στη συγκεκριμένη περίοδο συνεχίζεται η είσπραξη φόρων για το 2013⁶ ενώ οι πρωτογενείς δαπάνες είναι ακόμη σε χαμηλά επίπεδα. Μέρος των εσόδων των δύο πρώτων μηνών κάθε έτους (όπως και των δαπανών) καταγράφεται δημοσιονομικά στο προηγούμενο έτος, στην περίπτωση μας το 2013. Είναι αναμενόμενο συνεπώς το πρωτογενές πλεόνασμα, των τριών πρώτων μηνών του 2014, να είναι σημαντικά αυξημένο σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2013. Στην αντίθετη περίπτωση, ο

⁵ Για τα επίσημα στοιχεία βλέπε: http://www.minfin.gr/content-api/f/binaryChannel/minfin/datastore/c3/99/7d/c3997dcd4ecac7de80a97c4d4e7fd64f3de4bef/application/pdf/%CE%94%CE%B5%CE%BB%CF%84%CE%AF%CE%BF_%CE%95%CE%BA%CF%84%CE%AD%CE%BB%CE%B5%CF%83%CE%B7%CF%82_%CE%9C%CE%AC%CF%81%CF%84%CE%B9%CE%BF%CF%82_2014.pdf

⁶ Σύμφωνα με τον Προϋπολογισμό 2014 τα ποσά που θα εισπραχθούν μέσα στο πρώτο δίμηνο του 2014 και αφορούν το 2013 περιλαμβάνουν: α) €0,2 δισ. από την τελευταία δόση του φόρου εισοδήματος (Ιανουάριος 2014), β) €0,2 δισ. από τις τελευταίες δόσεις των ΦΑΠ2011-13 (Ιανουάριος – Φεβρουάριος 2014), γ) €0,5 δισ. από το μέρος της Τράπεζας της Ελλάδος, δ) τις εθνικολογιστικές προσαρμογές εξαιτίας των εσόδων των προγραμμάτων SMP-ANFA (δεν υπολογίζονται στο έλλειμμα σύμφωνα με τη μεθοδολογία του 2ΠΣΕΟ) και ε) €0,2 δισ. από το Έκτακτο Ειδικό τέλος Ακινήτων του 2013 μέχρι και τον Μάρτιο του 2014. Σημειώστε όσον αφορά την τελευταία περίπτωση, ότι κατ' εξαίρεση ο χρονικός ορίζοντας είσπραξης υπερβαίνει το πρώτο δίμηνο του 2014.

στόχος του πρωτογενούς πλεονάσματος του 2013 θα διέτρεχε σοβαρό κίνδυνο. Ο επίσημος στόχος του πρωτογενούς πλεονάσματος για το 2013 είναι €1,5 δισ. ή 0,8% σε όρους του 2ΠΣΕΟ.

Τα έσοδα της Κεντρικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου-Μαρτίου 2014 εμφανίζουν μείωση κατά €0,7 δισ. ή -6,3% σε σχέση με τον αντίστοιχο μηνιαίο στόχο. Η συγκεκριμένη εξέλιξη είναι ανησυχητική και προκαλεί προβληματισμό για την επίτευξη του σχετικού ετήσιου στόχου για το 2014, καθώς υπάρχει υστέρηση εσόδων ήδη από τους τρεις πρώτους μήνες του έτους. Αν το φαινόμενο αυτό συνεχιστεί και τους επόμενους μήνες τότε υπάρχει ο κίνδυνος να δημιουργηθεί ένα δημοσιονομικό κενό για το 2014. Η σύγκριση των στοιχείων διμήνου και τριμήνου 2014 δείχνουν πως το κενό στα έσοδα αυξήθηκε κατά μόλις €0,1 δισ. Η σχετική σταθεροποίηση του κενού των εσόδων δείχνει ότι η πιθανότητα η υστέρηση των εσόδων Βέβαια, είναι πιθανό αυτή η υστέρηση να είναι συγκυριακή και τα έσοδα των επόμενων μηνών να προσεγγίσουν τους αντίστοιχους στόχους του Προϋπολογισμού 2014. Αυτό είναι το καλό ενδεχόμενο όσον αφορά την εξέλιξη των εσόδων για το 2014.

Οι δαπάνες του τακτικού προϋπολογισμού για την περίοδο Ιανουαρίου-Μαρτίου 2014 ανέρχονταν σε περίπου €12,2 δισ. μειωμένες κατά -10,7% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2013 και -6,5% σε σχέση με τον στόχο του Προϋπολογισμού 2014. Αντίστοιχα, οι πρωτογενείς δαπάνες ανέρχονταν €9,8 δισ. μειωμένες κατά -12,0% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2013 και -6,8% σε σχέση με τον στόχο του Προϋπολογισμού 2014. Η συγκεκριμένη συγκράτηση των πρωτογενών δαπανών είναι δυνατό να οφείλεται σε συγκυριακούς λόγους. Έτσι και αλλιώς μια τεχνητή συγκράτηση των δαπανών – όπως έδειξε και η εκτέλεση του Προϋπολογισμού 2013 – μικρή σημασία έχει. Οι πρωτογενείς δαπάνες στο τέλος της χρονιάς θα πρέπει να φτάσουν στο επίπεδο του στόχου τους, εκτός εάν κατά τη διάρκεια της χρονιάς επιτευχθεί σημαντική ορθολογικοποίησή τους, μέσω π.χ. της εφαρμογής του προγράμματος διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

Για να έχουμε μια καλύτερη εικόνα για το πρωτογενές πλεόνασμα της περιόδου Ιανουαρίου-Μαρτίου 2014 θα επαναλάβουμε την άσκηση που πραγματοποιήσαμε και τον Φεβρουάριο 2014. Υποθέτουμε ότι τόσο οι πρωτογενείς δαπάνες όσο και τα έσοδα του ΠΔΕ ήταν στο επίπεδο των αντίστοιχων στόχων του Προϋπολογισμού 2014. Σε αυτή την περίπτωση το πρωτογενές ισοζύγιο θα ήταν ελλειμματικό κατά €0,5 δισ. Το τελευταίο αποτέλεσμα δεν είναι ενθαρρυντικό. Δεν θεωρούμε ότι η επίτευξη του πρωτογενούς πλεονάσματος του 2013 βρίσκεται σε κίνδυνο. Άλλωστε τα πρόσφατα στοιχεία που δημοσιεύθηκαν από την ΕΛΣΤΑΤ και την EUROSTAT αλλά και οι αντίστοιχες προβλέψεις του 2ΠΣΕΟ δεν δείχνουν κάτι τέτοιο.

Το κρίσιμο στοιχείο που προκύπτει τόσο από την παραπάνω άσκηση και την υστέρηση των εσόδων το πρώτο τρίμηνο του 2014 έχει να κάνει με τη διατηρησιμότητα του πρωτογενούς πλεονάσματος τόσο φέτος όσο και τα επόμενα χρόνια.

Βασικές Στατιστικές Εξελίξεις

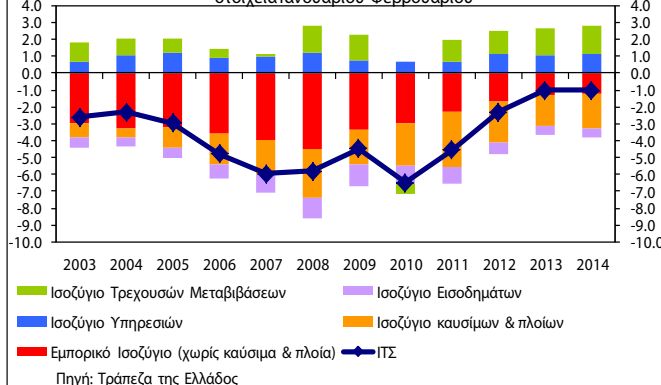
Ο δείκτης οικονομικού κλίματος στην Ελλάδα υποχώρησε οριακά τον Απρίλιο λόγω της επιδείνωσης των προσδοκιών στις κατασκευές και τη βιομηχανία. Ωστόσο συνεχίζει να βρίσκεται στα υψηλότερα επίπεδα των τελευταίων 5 1/2 ετών



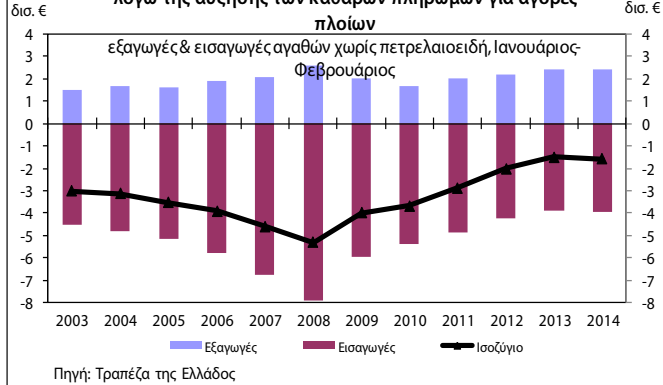
Τον Απρ. ο δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης κινήθηκε ανοδικά για 2ο συνεχή μήνα λόγω των ευνοϊκότερων προσδοκιών για την οικονομική κατάσταση της χώρας και των νοικοκυριών κατά το επόμενο 12-μηνο, για την εξέλιξη



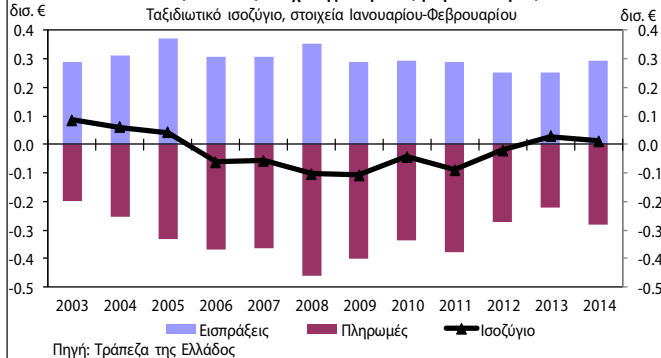
ΙΤΣ: έλλειμμα €1,0 δισ. το δίμηνο Ιαν.-Φεβ.'14, μεγαλύτερο κατά 0,6% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2013 στοιχεία Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου



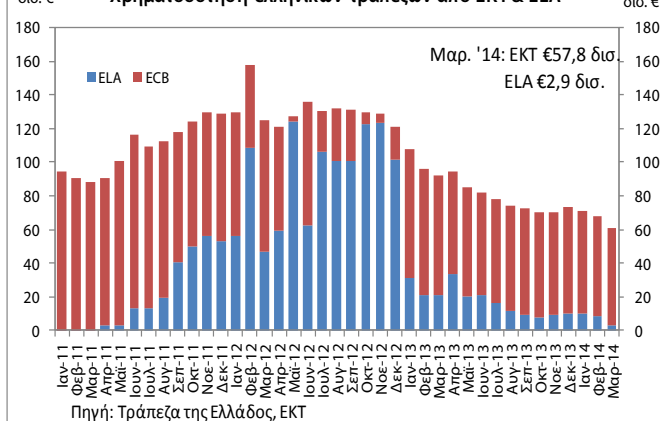
Το δίμηνο Ιαν.-Φεβ.'14 το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου χωρίς καύσιμα αυξήθηκε κατά 4,9% σε ετήσια βάση κυρίως λόγω της αύξησης των καθαρών πληρωμών για αγορές



Ιαν.Φεβ.'14: περιορίστηκαν οι καθαρές εισπράξεις από ταξιδιωτικές υπηρεσίες σε ετήσια βάση λόγω της μεγαλύτερης αύξησης των ταξιδιωτικών δαπανών στο εξωτερικό από κατοίκους Ελλάδας σε σχέση με την αύξηση των εισπράξεων



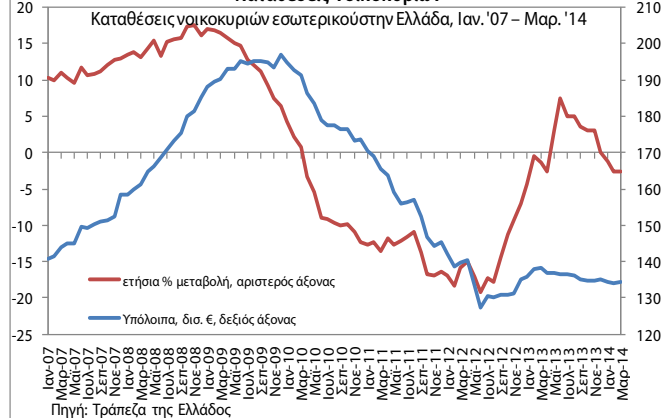
Χρηματοδότηση ελληνικών τραπεζών από ΕΚΤ & ΕΛΑ



Επιβράδυνση του ετήσιου ρυθμού μείωσης των καταθέσεων του εγχώριου ιδιωτικού τομέα στην Ελλάδα το Μάρτιο στο -1,5% από -1,8% το Φεβ. '14



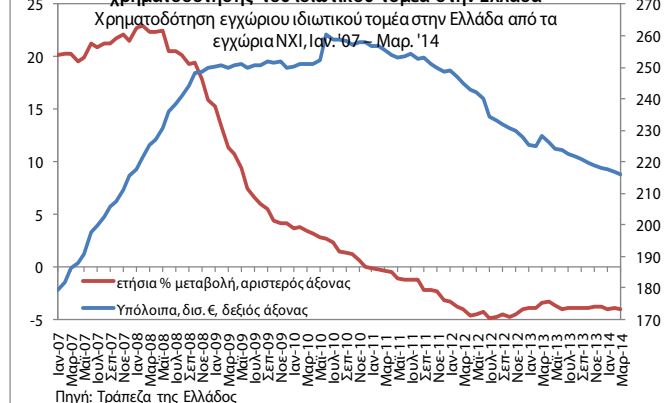
Καταθέσεις νοικοκυριών



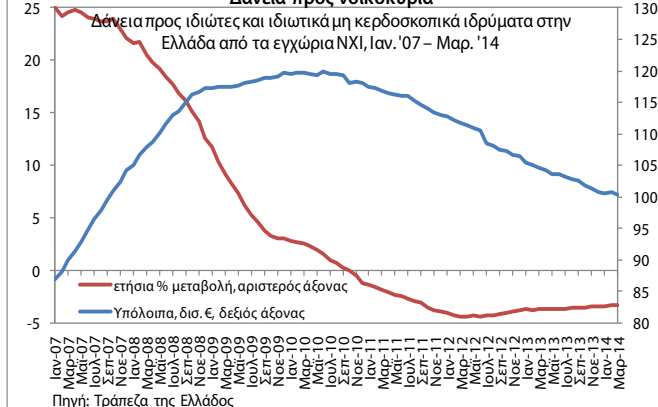
Καταθέσεις επιχειρήσεων



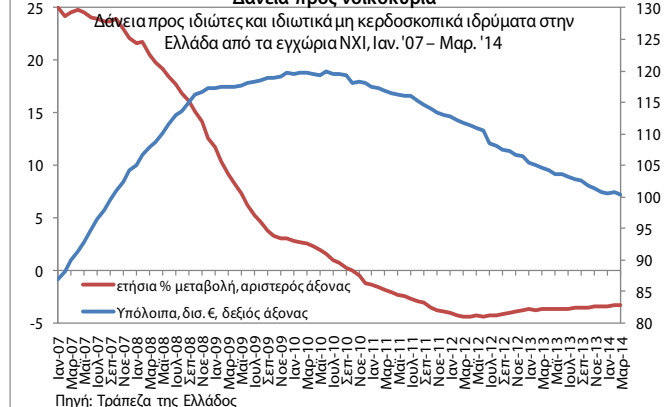
Στο -4,1% το Μαρ. '14 ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα στην Ελλάδα



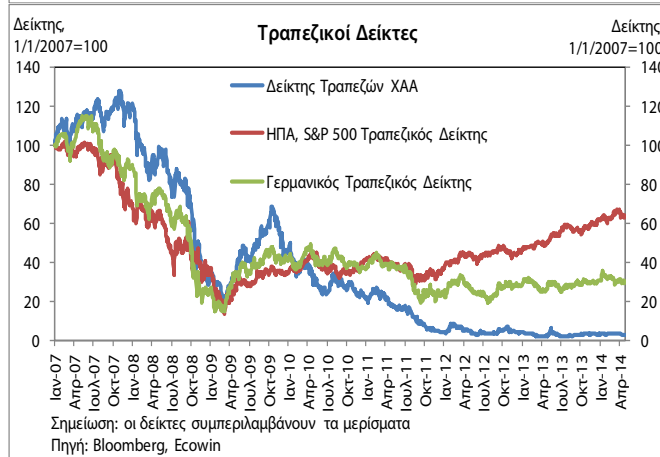
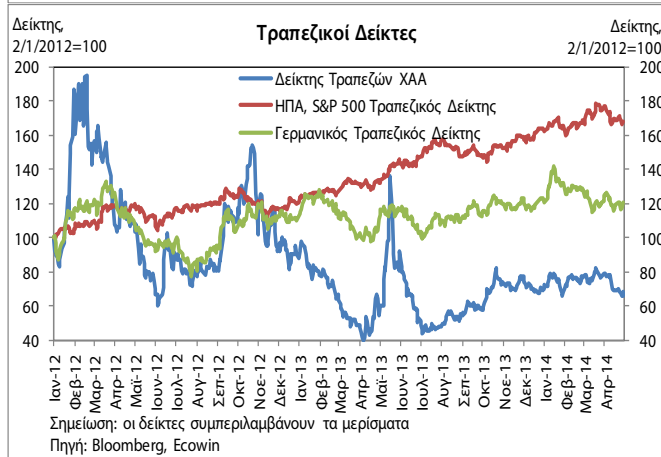
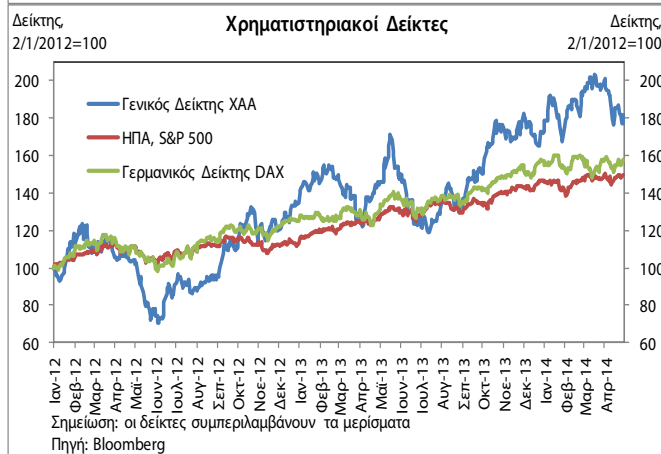
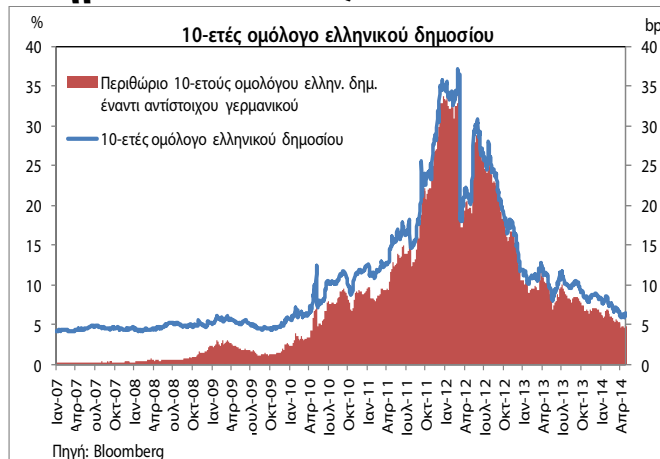
Δάνεια προς νοικοκυριά



Δάνεια προς νοικοκυριά



Ομόλογα & Χρηματιστηριακοί Δείκτες



Πίνακας Π1: Βασικοί Δείκτες Ελληνικής Οικονομίας									
Τελευταία Περίοδος 2013-14			Ετήσια Στοιχεία						
	Τελευταία Τιμή	Τιμή Αντιστοιχίας περιόδου 2013/14	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Μακροοικονομικοί Δείκτες									
Ρυθμός μεγέθυνσης ΑΕΠ (% ετ.μετ.)*	-2.3 (Q4 13)	-4.9 (Q4 12)	-3.9	-7.0	-7.1	-4.9	-3.1	-0.2	3.5
Δημοσιονομικό Έλλειμμα (% ΑΕΠ, εκτίμηση για το 2014)**	-2.9 ('14)	-	-3.2	-6.4	-9.8	-11.1	-15.8	-9.9	-6.8
Δημόσιο Χρέος (% ΑΕΠ, εκτίμηση για το 2013-14)	177.2 ('14)	-	175.0	157.2	170.3	148.3	129.7	112.9	107.2
ΔΤΚ (% ετ.μετ.)	-1.3 (03/14)	-0.2 (03/13)	-0.9	1.5	3.3	4.7	1.2	4.2	2.9
ΔΤΚ με σταθερούς φόρους (% ετ.μετ.)	-0.6 (03/14)	-1.0 (03/13)	-1.0	0.1	1.3	1.4	1.1	4.2	2.9
Ανεργία (% εργατ. Δυναμικού, τελευταία τιμή, τελευταία τιμή περιόδου)	26.7 (01/14)	26.5 (01/13)	27.5	26.3	21.0	14.8	10.2	8.9	8.9
Δείκτης Οικονομικού κλίματος (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	95.4 (04/14)	89.5 (04/13)	90.8	80.3	81.0	82.3	82.3	99.2	109.2
Δείκτες Ανταγωνιστικότητας									
Προγραμματικός Εναρμονισμένος Δείκτης Ανταγωνιστικότητας με βάση τον ΔΤΚ (% ετ.μετ.)	-1.3 (Q4 13)	-3.8 (Q4 12)	-1.3	-3.8	-0.5	-1.7	3.4	0.3	1.5
Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας (% ετ.μετ.)	-4.7 (Q4 13)	-6.7 (Q4 12)	-6.9	-5.2	-1.7	0.2	6.0	5.2	2.6
Μέσο Κόστος Εργασίας (% ετ.μετ.)	-7.4 (Q1 13)	-11.1 (Q1 12)	-	-12.3	-6.0	-2.7	5.3	2.4	3.4
Καταναλωτικοί Δείκτες									
Ιδιωτική Κατανάλωση σε σταθερές τιμές	-0.2 (Q4 13)	-9.6 (Q4 12)	-6.0	-9.3	-7.7	-6.2	-1.6	4.3	3.6
Δείκτης όγκου στο λιαν. Εμπόριο (% ετ.μετ.)	-1.8 (01/14)	-11.3 (01/13)	-8.1	-12.2	-10.2	-6.2	-11.4	1.3	2.2
Νέα επιβατικά αυτοκίνητα (% ετ. σωρ. μετ.)	17.4 (03/14)	-17.7 (03/13)	0.4	-40.1	-31.0	-35.6	-17.8	-4.5	4.5
Καταναλωτική εμπιστοσύνη (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-55.0 (04/14)	-71.8 (04/13)	-69.3	-74.8	-74.1	-63.4	-45.7	-46.0	-28.5
Επιχειρηματικές προσδοκίες στο λιανικό εμπόριο (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-9.7 (04/14)	-26.7 (04/13)	-22.6	-36.1	-35.4	-33.7	-15.4	14.2	34.2
Δείκτες Βιομηχανικής Δραστηριότητας									
Βιομηχανική παραγωγή (% ετ.μετ.)	1.6 (02/14)	-4.5 (02/13)	-3.6	-3.3	-7.8	-3.9	-6.8	-8.2	2.0
Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	64.7 (02/14)	64.0 (02/13)	65.9	64.30	67.4	68.6	70.5	75.9	77.0
Επιχειρηματικές προσδοκίες (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-8.9 (04/14)	-11.1 (04/13)	-10.2	-21.5	-20.6	-22.5	-28.4	-5.9	5.2
Δείκτης υπεύθυνων προμηθειών (PMI) (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	49.7 (03/14)	42.1 (03/13)	46.0	41.2	43.6	43.8	45.4	50.4	53.8
Δείκτες Κατασκευαστικού Κλάδου & Επενδύσεων									
Ακαθ. σχηματισμός παγίου κεφαλαίου σε σταθερές τιμές (% ετ.μετ.)	-15.3 (Q4 13)	-10.3 (Q4 12)	-12.8	-19.2	-19.6	-15.0	-13.7	-14.3	22.8
Κατασκευή κατοικιών σε σταθερές τιμές (% ετ.μετ.)	-40.4 (Q4 13)	-35.7 (Q4 12)	-37.8	-32.9	-18.0	-21.6	-20.7	-33.6	25.6
Άλλες κατασκευές σε σταθερές τιμές (% ετ.μετ.)	5.4 (Q4 13)	-6.7 (Q4 12)	3.2	-7.9	-25.1	-15.7	1.6	19.5	4.3
Ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα (άδειες, όγκος) (% ετ.μετ., σωρ. μετ.)	-43.8 (12/13)	-32.5 (12/12)	-25.6	-30.6	-37.1	-24.1	-26.8	-17.3	-5.0
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-19.9 (04/14)	-39.4 (04/13)	-37.5	-58.3	-68.3	-55.4	-39.5	-9.6	-9.2
Ισοζύγιο Πληρωμών (Τράπεζα της Ελλάδος)									
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (% ετ. σωρ. μετ.)	0.6 (02/14)	-57.0 (02/13)	-127.0	-77.6	-8.3	-12.8	-25.8	6.7	37.2
Εσοδα ταξιδιωτικού Ισοζυγίου (% ετ. σωρ. μετ.)	17.2 (02/14)	0.0 (02/13)	14.9	-0.6	9.3	-7.6	-10.6	2.8	-0.3
Εσοδα Ισοζυγίου Μεταφορών (% ετ. σωρ. μετ.)	5.6 (02/14)	-11.9 (02/13)	-9.0	-5.7	-8.6	13.8	-29.4	13.3	18.3
Ακαθ. Εξωτερικό Χρέος (% ΑΕΠ)	225.3 (Q4 13)	225.6 (Q4 12)	225.3	225.6	179.4	185.3	184.6	163.6	142.9
Εισαγωγές Εξαγωγές χωρίς πετρελαιοειδή (ΕΛΣΤΑΤ) ***									
Εξαγωγές Αγαθών (% ετ. σωρ. μετ.)	-4.9 (02/14)	2.8 (02/13)	-2.2	0.9	16.3	8.3	-15.1	1.0	6.3
Εξαγωγές Αγαθών προς ΕΕ (% ετ. σωρ. μετ.)	-4.4 (02/14)	8.2 (02/13)	-1.1	-3.6	14.1	8.4	-17.3	-5.5	25.1
Εξαγωγές Αγαθών προς χώρες εκτός ΕΕ (% ετ. σωρ. μετ.)	-2.7 (02/14)	-8.8 (02/13)	-8.2	10.6	15.6	7.9	-10.7	17.5	-23.1
Εισαγωγές Αγαθών (% ετ. σωρ. μετ.)	6.1 (02/14)	-1.2 (02/13)	-1.4	-7.6	-7.5	-12.2	-15.7	0.0	15.9
Εισαγωγές Αγαθών από ΕΕ (% ετ. σωρ. μετ.)	-0.6 (02/14)	-2.4 (02/13)	-3.0	-9.5	-2.6	-13.8	-17.2	-0.3	17.1
Εισαγωγές Αγαθών από χώρες εκτός ΕΕ (% ετ. σωρ. μετ.)	22.8 (02/14)	0.6 (02/13)	-10.7	-0.1	-20.8	-8.4	-12.5	0.6	13.5
Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα από τα Εγχώρια ΝΧΙ									
Ιδιωτικός Τομέας (% ετ. μετ.)	-4.1 (03/14)	-3.5 (03/13)	-3.9	-4.0	-3.1	0.0	4.1	15.9	21.5
Επιχειρήσεις (% ετ. μετ.)	-5.3 (03/14)	-3.6 (03/13)	-4.9	-4.4	-2.0	1.1	5.1	18.9	20.8
Νοικοκυριά (% ετ. μετ.)	-3.4 (03/14)	-3.6 (03/13)	-3.5	-3.8	-3.9	-1.2	3.0	12.6	22.2
Στεγαστικά Δάνεια (% ετ. μετ.)	-3.4 (03/14)	-3.2 (03/13)	-3.3	-3.4	-2.9	-0.3	3.7	11.2	21.5
Καταναλωτική Πίστη (% ετ. μετ.)	-3.4 (03/14)	-5.3 (03/13)	-3.9	-5.1	-6.4	-4.2	1.8	16.0	22.4
Μη-Εξυπηρετούμενα Δάνεια (NPLs) (% των συνολικών ακαθάριστων δανείων)	31.2 (Q3 2013)	22.5 (Q3 2012)	24.5	16.0	10.4	7.7	5.0	4.5	
Συνολική Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα (% ΑΕΠ) ****									
Συνολική Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων & Νοικοκυριών	111.5 (03/14)	115.5 (03/13)	109.8	110.3	113.0	109.9	110.6	112.1	99.8
Νοικοκυριά	55.3 (03/14)	56.3 (03/13)	54.2	54.9	54.8	53.8	53.0	52.6	48.2
Χρηματιστηριακοί Δείκτες *****									
Γενικός Δείκτης ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	1369.6	-	1162.7	907.9	680.4	1413.9	2196.2	1786.5	5178.8
Δείκτης FTSE/ASE 20 (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	442.4	-	384.8	309.7	264.9	663.1	1125.4	932.5	2752.5
Δείκτης Τραπεζών ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	204.9	-	179.9	226.3	262.9	1251.0	2661.7	1899.4	7296.4
Δείκτης Baltic Dry (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	1518.0	-	2277.0	699.0	1738.0	1773.0	3005.0	774.0	9143.0
Περιθώρια Αποδόσεων Ομολόγων έναντι αντίστοιχων τίτλων του Γερμανικού Δημοσίου.									
Περιθώριο 10-ετούς ομολόγου (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	526.1	-	649.0	1058.4	3313.4	950.9	238.7	227.4	32.2
Περιθώριο 5-ετούς ομολόγου (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	-	-	-	-	5163.1	1163.1	254.2	264.3	21.2
Περιθώριο 2-ετούς ομολόγου (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	-	-	-	-	13408.3	1134.4	211.9	240.1	26.8
Περιθώριο 5-ετούς CDS (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	-	-	-	-	10231.4	1037.3	282.8	238.0	-
Εντοκα Γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου (ΕΓΕΔ)									
Μέσο επιτόκιο ΕΓΕΔ 26 εβδομάδων (% τελευταία δημοπρασία, τελευταία δημοπρασία έτους)	3.01 (08/4/2014)	-	4.38	4.38	4.95	4.82	0.35	5.09	4.18
Μέσο επιτόκιο ΕΓΕΔ 13 εβδομάδων (% τελευταία δημοπρασία, τελευταία δημοπρασία έτους)	2.45 (15/4/2014)	-	4.68	4.68	4.68	4.10	0.59	4.46	4.14
Αξιολόγηση Πιστοληπτικής Ικανότητας Ελληνικού Δημοσίου									
	παρόν	τέλος '12	PSI (Μάρτιος '12)				τέλος '09	τέλος '08	
S&P	B- (21/03/14)	B-	SD				BBB+	A	
Moody's	Caa3 (29/11/13)	C	C				A2	A1	
Fitch	B- (02/12/13)	CCC	CCC				BBB+	A	

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

* Μη-εποχικά διορθωμένα στοιχεία. Δεν υπάρχουν διαθέσιμα εποχικά διορθωμένα στοιχεία. Οι ρυθμοί μεταβολής του ΑΕΠ για την περίοδο 2007-2010 συμπεριλαμβάνουν την σχετική αναθεώρηση της ΕΛΣΤΑΤ.

** Σε όρους του 2ου Προγράμματος Οικονομικής Προσαρμογής της Ελλάδας

*** Τα στοιχεία εισαγωγών-εξαγωγών της ΕΛΣΤΑΤ υπόκεινται σε συχνές αναθεωρήσεις.

**** Για το ΑΕΠ του 2014 σε τιμές αγοράς χρησιμοποιήθηκε η εκτίμηση της Eurobank Research (€ 181,4 δισ.). Για την περίοδο 2007-2013 χρησιμοποιήθηκαν οι αντίστοιχες τιμές της ΕΛΣΤΑΤ.

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

29/4/2014

† 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 Eurobank & Επικεφαλής
Οικονομικών Ερευνών

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών & Προβλέψεων

Τάσος Αναστασάτος: Ανώτερος Οικονομολόγος
Ιωάννης Γκιώνης: Ερευνητής Οικονομολόγος
Στυλιανός Γώγος: Οικονομικός Αναλυτής
Βασίλης Ζάρκος: Οικονομικός Αναλυτής
Όλγα Κοσμά: Οικονομικός Αναλυτής
Μαρία Πρανδέκα: Οικονομικός Αναλυτής
Θεόδωρος Σταματίου: Ερευνητής Οικονομολόγος

Eurobank Εργασίας Α.Ε., Λ.Αμαλίας 20 & Σουρή 5, 10557 Αθήνα, τηλ +30.210.3337365, fax: +30.210.333.7687, e-mail: 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_Group

