

Συγγραφείς:

Θεόδωρος Σταματίου
Οικονομολόγος
tstamatiou@eurobank.gr

Μαρία Πρανδέκα
Οικονομικός Αναλυτής
mprandeka@eurobank.gr

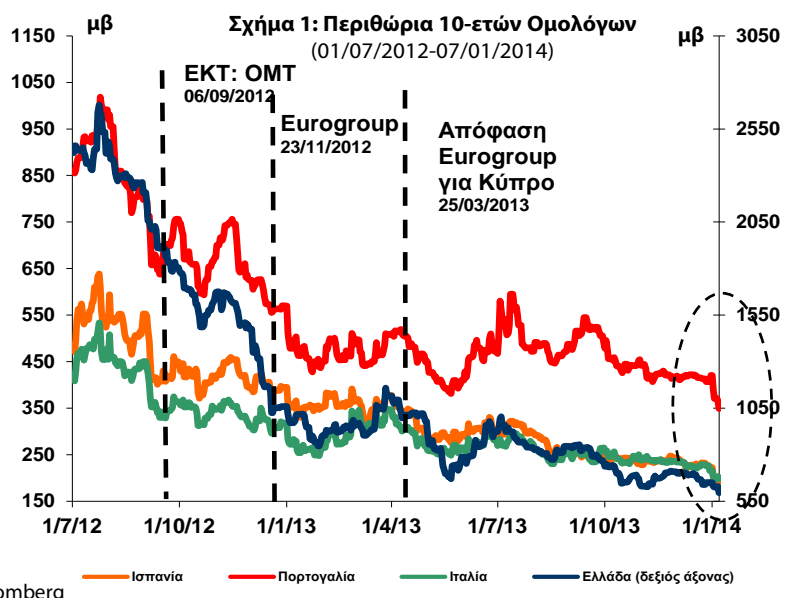
ΡΗΤΡΑ ΜΗ ΕΥΘΥΝΗΣ

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 παρέχουν 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 κατάστασή τους. Οι πληροφορίες που περιέχονται στο παρόν έχουν αποκλειστικά ημεμερικό 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.

Θετικό το πρόσημο για το 2013 όσον αφορά την εφαρμογή του προγράμματος και την επιστροφή της χώρας σε θετικούς αναπτυξιακούς ρυθμούς

- Το 2013 ολοκληρώθηκε με θετικό πρόσημο όσον αφορά την προσπάθεια αναδιάρθρωσης της ελληνικής οικονομίας αφού:
 - ❖ Η επίτευξη του πρωτογενούς πλεονάσματος θα οδηγήσει στη λήψη μέτρων για την ελάφρυνση του ελληνικού χρέους ενώ παράλληλα αυξάνει την εμπιστοσύνη στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας.
 - ❖ Η εφαρμογή του προγράμματος διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων δημιουργεί τις απαραίτητες συνθήκες για την προσέλκυση επενδύσεων και ενίσχυσης της αποτελεσματικότητας του δημοσίου.
 - ❖ Η επιβράδυνση της ύφεσης είναι γεγονός – μείωση του ΑΕΠ μόνο κατά -3,0% σε ετήσια βάση το 3ο τρίμηνο του 2013 – εξαιτίας κυρίως των εξελίξεων στον τουρισμό.
- Συνέχιση της αβεβαιότητας όσον αφορά τα ανοικτά ζητήματα του δημοσιονομικού κενού του 2014 και της ψήφισης του Μεσοπρόθεσμου Προγράμματος Δημοσιονομικής Πολιτικής 2014-17 στερεί βαθμούς ελευθερίας από τη διαπραγμάτευση για την ελάφρυνση του χρέους.
- Το πρωτογενές πλεόνασμα Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2013 οδηγεί στην επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος 0,4% του ΑΕΠ για το σύνολο του 2013. Κρίσιμη η πορεία των φορολογικών εσόδων για το υπόλοιπο του 2013.



Η επίτευξη του πρωτογενούς πλεονάσματος και η εφαρμογή των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων το 2013 θέτουν τις βάσεις για «την αρχή του τέλους της κρίσης»

Το 2014 ξεκινά με σαφώς καλύτερες προοπτικές από το 2013 για την ελληνική οικονομία. Αν γυρίσουμε ένα χρόνο πίσω θα διαπιστώσουμε ότι τότε – στις αρχές του 2013 – οι φόβοι για μια πιθανή αδυναμία της Ελλάδας να ανταποκριθεί στις αυξημένες απαιτήσεις της εφαρμογής του προγράμματος διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων του 2^{ου} Προγράμματος Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας (2ΠΣΕΟ) ήταν όχι μόνο ισχυρή αλλά ενίσχυαν ακόμη τα επιχειρήματα περί πιθανής εξόδου της χώρας από την ζώνη του ευρώ (GREXIT). Άλλωστε, οι διπλές εκλογές του 2012 και ο μεταρρυθμιστικός και πραγματικός χρόνος που χάθηκε δεν απείχαν παρά μερικούς μήνες.

Τώρα όλα αυτά είναι πίσω μας. Το 2014 ξεκινά έχοντας ως βάση μια περίοδο κατά την οποία πραγματοποιήθηκαν μια σειρά από κρίσιμες αλλαγές στη δομή της ελληνικής οικονομίας. Η βελτίωση αυτή αντικατοπτρίζεται και στη μείωση του κινδύνου της ελληνικής οικονομίας όπως αυτός μετράται από τη διαφορά (spread) μεταξύ των ελληνικών δεκαετών ομολόγων και των αντίστοιχων γερμανικών τίτλων. Την 7^η Ιανουαρίου 2014 το συγκεκριμένο spread ήταν στις 595,3 μ.β. για πρώτη φορά από τα μέσα Ιουνίου 2010 και ενώ είχε φτάσει στις 2679 μ.β. στα μέσα του 2012 (Σχήμα 1). Σαφώς οι αγορές αποτιμούν θετικά την πρόοδο της ελληνικής οικονομίας ιδιαίτερα μετά τις αναβαθμίσεις της πιστοληπτικής ικανότητας του τέλους του 2012¹. Με δεδομένη μάλιστα την υπευθυνότητα όλων των εμπλεκόμενων μερών – τόσο της κυβέρνησης όσον αφορά την περαιτέρω εφαρμογή του 2ΠΣΕΟ όσο και των εταιρών όσον αφορά τις δεσμεύσεις τους περί μείωσης του χρέους – το 2014 θα μπορούσε να αποτελέσει τον πρώτο χρόνο με θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης. Κάτι τέτοιο δεν θα λύσει τα προβλήματα που αντιμετωπίζει σήμερα η ελληνική οικονομία ούτε θα μετριάσει άμεσα τις επιπτώσεις της κρίσης στην ελληνική κοινωνία. Σε μια πρόσφατη μελέτη τους οι Reinhart & Rogoff (2013)² σημειώνουν ότι οι περιφερειακές οικονομίες της ευρωζώνης (συμπεριλαμβανομένης και της Ελλάδας) θα

χρειαστούν τουλάχιστον 8 χρόνια μετά την έναρξη της κρίσης για να επανακτήσουν το κατά κεφαλήν εισόδημα που απώλεσαν εξαιτίας της κρίσης. Κανείς άλλωστε δεν περιμένει ότι το ποσοστό ανεργίας του 27,4% (σύμφωνα με τα στοιχεία του Σεπτεμβρίου 2013) θα επαλειφθεί σε μερικούς μήνες. Για να επιτευχθεί κάτι τέτοιο πέρα από τις απαραίτητες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και την προσέλκυση βιώσιμων επενδύσεων απαιτείται χρόνος.

Παρόλα αυτά συνεχίζουμε να υποστηρίζουμε ότι βρισκόμαστε στην αρχή του τέλους της ελληνικής κρίσης³. Βασίζουμε την άποψη μας σε μια σειρά από εξελίξεις που έλαβαν χώρα μέσα στο 2013, όπως:

1. Η διαφαινόμενη επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος για το 2013.

Το πρωτογενές πλεόνασμα του 2013 αναμένεται στο 0,4% του ΑΕΠ, σύμφωνα με τον Προϋπολογισμό του 2014. Για πρώτη φορά από το 2002 (0,7% του ΑΕΠ) η Ελλάδα θα καταγράψει δημοσιονομικό πλεόνασμα. Η επίτευξη του πρωτογενούς πλεονάσματος ένα χρόνο νωρίτερα από την πρόβλεψη του 2ΠΣΕΟ μειώνει τον χρόνο που απαιτείται για τη λύση στο πρόβλημα ελάφρυνσης του χρέους. Πλέον οι εταίροι της ευρωζώνης είναι αναγκαίο να λάβουν μέτρα ελάφρυνσης του χρέους σύμφωνα με την δέσμευση τους στο Eurogroup του τέλους Νοεμβρίου 2012 μέσα στο 2014. Αναμένουμε τη δημοσιοποίηση του σχετικού σχεδίου ελάφρυνσης του χρέους μετά τις Ευρωεκλογές του 2014 αλλά δεν αποκλείουμε ένα προσχέδιο της λύσης να δημοσιευθεί πριν από τις ευρωεκλογές. Ως κρίσιμη θεωρούμε την ημερομηνία του Eurogroup της 5^{ης} Μαΐου 2013 μετά και από την επίσημη επιβεβαίωση του ύψους του πρωτογενούς πλεονάσματος του 2013 από την Eurostat. Δε θα πρέπει κανείς να παραγνωρίζει και την συμβολική σημασία του πρωτογενούς πλεονάσματος. Το δημοσιονομικό έλλειμμα και το πρωτογενές ισοζύγιο του 2009 ήταν -15,8% και -10,5% αντίστοιχα. Λίγοι τότε πίστευαν ότι μέσα σε τρία χρόνια η Ελλάδα θα μειώσει το δημοσιονομικό έλλειμμα και το πρωτογενές πλεόνασμα στο -6,2% και -5,0% του ΑΕΠ το 2012 και στα αναμενόμενα -2,4% και 0,4% του ΑΕΠ το 2013. Η επίτευξη των συγκεκριμένων μειώσεων δείχνει την αποφασιστικότητα των ελληνικών αρχών για την δημοσιονομική σύγκλιση και θα συμβάλει σημαντικά στην βελτίωση του επενδυτικού κλίματος για την ελληνική οικονομία. Βέβαια το πρωτογενές πλεόνασμα επιτεύχθηκε κυρίως μέσω οριζόντιων περικοπών σε μισθούς και συντάξεις και αυξήσεων των φορολογικών συντελεστών και κατά δεύτερο λόγο από περικοπή δαπανών⁴.

¹ Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τις αναβαθμίσεις βλέπε:

<http://www.eurobank.gr/Uploads/pdf/GR%20Economic%20Outlook%2013122013%20.pdf>

² Μόνο οι ΗΠΑ και η Γερμανία έχουν καταφέρει να φτάσουν το επίπεδο του πραγματικού εισοδήματος που είχαν την περίοδο 2007-2008. Η μελέτη έχει βασιστεί στις υπάρχουσες προβλέψεις του ΔΝΤ για τον ρυθμό ανάπτυξης των συγκεκριμένων χωρών. Υπέρβαση των συγκεκριμένων ρυθμών θα συντομέψει τον χρόνο που απαιτείται για την επαναφορά του εισοδήματος στα προ-κρίσης επίπεδα του. Από την άλλη πλευρά, υστέρηση έναντι των προβλέψεων του ΔΝΤ θα αυξήσει τον χρόνο που χρειάζεται για να φτάσει στα προ-κρίσης επίπεδα το πραγματικό εισόδημα. Για την μελέτη των Reinhart & Rogoff (2013) βλέπε http://www.aeaweb.org/aea/2014conference/program/preliminary.php?search_string=taylor&search_type=last_name&association=&jel_class=&arch=Search

³ Για την άποψη μας σχετικά με την αρχή του τέλους της ελληνικής κρίσης βλέπε:

<http://www.eurobank.gr/Uploads/pdf/GR%20Economic%20Outlook%2013122013%20.pdf>

⁴ Για τον ρόλο της Γενικής Γραμματείας Φορολογικών στην όλη προσπάθεια βλέπε παρακάτω στα στοιχεία της Κεντρικής Κυβέρνησης για το ενδεκάμηνο του 2013. Η συγκεκριμένη γραμματεία ενεργοποιήθηκε με

2. Η συνεχιζόμενη βελτίωση όσον αφορά την εφαρμογή των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

Το 2012 ολοκληρώθηκε με την εφαρμογή μιας σειράς διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που ψηφίστηκαν μετά από πιέσεις των δανειστών με τη χρήση των δόσεων του 2ΠΣΕΟ ως βασικού εργαλείου διαπραγμάτευσης. Η συγκεκριμένη πρακτική συνεχίστηκε το 2013 αλλά χρησιμοποιήθηκε για την εξασφάλιση της ολοκλήρωσης των μεταρρυθμίσεων που σχετίζονται με τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας του στενού αλλά και του ευρύτερου δημόσιου τομέα. Μια σειρά από διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που αποσκοπούν στην βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας και στην βελτίωση των συνθηκών ανταγωνισμού και ενίσχυσης της επιχειρηματικής πρωτοβουλίας ολοκληρώθηκαν επιτυχώς (μέτρα για την απλοποίηση της διαδικασίας εισαγωγών – εξαγωγών, αύξηση ωρών λειτουργίας κεντρικών τελωνείων, απελευθέρωση επαγγελματών, νέος κώδικας δικηγορικού επαγγέλματος, κτλ). Παράλληλα, ολοκληρώθηκε επιτυχώς η ανακεφαλαιοποίηση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ανοίγοντας το δρόμο για την επιστροφή τους στ αγορές αλλά και στην αύξηση της ιδιωτικής συμμετοχής στο μετοχικό τους κεφάλαιο. Η λήψη μέτρων για την αύξηση της αποτελεσματικότητας του δημοσίου τομέα ίσως ήταν η σημαντικότερη καινοτομία όσον αφορά τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Η κυβέρνηση – μετά και από την πίεση των εκπροσώπων των δανειστών όπως ήδη αναφέρθηκε – έδειξε ότι ήταν διατεθειμένη να προχωρήσει σε αλλαγές στον δημόσιο τομέα. Αν και οι περισσότερες από αυτές δεν έχουν ακόμη ολοκληρωθεί (βλέπε κλείσιμο κρατικής τηλεόρασης και δημιουργία νέου σχετικού φορέα, ολοκλήρωση μόνο του πρώτου «κύματος» διαθεσιμότητας, απολύσεις κτλ) και μόνο η έναρξη μιας προσπάθειας που κανείς δεν είχε τολμήσει τις τελευταίες δεκαετίες είναι αξιοσημείωτη. Απομένει βέβαια να διαπιστωθεί ότι η συγκεκριμένη μεταρρυθμιστική προσπάθεια στον δημόσιο τομέα θα συνεχιστεί και την επόμενη περίοδο. Όπως έχουμε αναφέρει πολλές φορές στο παρελθόν κρίσιμος παράγοντας για την προώθηση των μεταρρυθμίσεων είναι η ανάληψη της "ιδιοκτησίας του προγράμματος" από την ελληνική κυβέρνηση αλλά και τις ελληνικές αρχές γενικότερα. Οι επιδόσεις σε αυτό τον τομέα έχουν βελτιωθεί σημαντικά αλλά ακόμα κρίνουμε ότι δεν είναι ικανοποιητικές. Μεγάλο μέρος των ελληνικών αρχών θεωρεί τις μεταρρυθμίσεις ως αναγκαίες μόνο και μόνο για να εξασφαλιστούν οι δόσεις του προγράμματος και όχι για την βελτίωση των συνθηκών της ελληνικής οικονομίας. Αν οι επιδόσεις όσον αφορά την ανάληψη της ιδιοκτησίας του προγράμματος διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων δεν βελτιωθούν θα εξακολουθήσουμε να υποστηρίζουμε την ένα

πιθανό 3ΠΣΕΟ με δεσμεύσεις όσον αφορά την εφαρμογή και τη διατήρηση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Είναι αναγκαίο όμως να γίνει σε κατανοητό ότι κάποια στιγμή οι εκπρόσωποι των δανειστών θα αποχωρήσουν. Μέχρι τότε καλό θα είναι να έχει ολοκληρωθεί η μεταρρυθμιστική προσπάθεια και να έχουν δημιουργηθεί η συνθήκες για την διατήρηση των μεταρρυθμίσεων. Ειδικά το πρόβλημα θα μεταβιβαστεί στις επόμενες γενιές.

Θα μπορούσαμε να αναφέρουμε και μια σειρά από άλλους παράγοντες που επιτρέπουν σημαντικά περιθώρια αισιοδοξίας για το 2014 όπως π.χ. η ανάκαμψη των εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών εξαιτίας της εφαρμογής του προγράμματος διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, της βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας και της μείωσης του κόστους εργασίας ή η επιβράδυνση της ύφεσης σύμφωνα με τα προκαταρκτικά στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ (ο τριμηνιαίος ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ είναι στο -3.0% για το 3ο τρίμηνο του 2013). Θεωρούμε όμως ότι η επιτυχία της δημοσιονομικής προσπάθειας και η εφαρμογή του μεταρρυθμιστικού προγράμματος αρκούν για να καταδείξουν ότι το 2013 ολοκληρώθηκε με θετικό πρόσημο για την προσπάθεια αναδιάρθρωσης της ελληνικής οικονομίας. Το αμέσως επόμενο ερώτημα που προκύπτει είναι ποια είναι τα σημεία ενδιαφέροντος για το 2014. Ο Πίνακας 1 παρακάτω δείχνει ποια κρίνουμε ως κρίσιμα σημεία για τους πρώτους μήνες του 2014 και ποια θα έπρεπε να είναι η εξέλιξη τους ώστε να ενισχυθούν οι προοπτικές ελληνικής οικονομίας. Παράλληλα, επισημαίνουμε πως η ενίσχυση των επενδύσεων μεσοπρόθεσμα και συνεπώς και η επιστροφή σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης μπορεί να επιτευχθεί κυρίως με την προώθηση του προγράμματος ιδιωτικοποιήσεων. Αναμένουμε επιτάχυνση των συγκεκριμένων διαδικασιών τους πρώτους μήνες του 2014.

Ολοκληρώνοντας, θεωρούμε ότι η Ελληνική Προεδρία της Ευρωπαϊκής Ένωσης αποτελεί θεσμικό κεκτημένο της χώρας εξαιτίας της συμμετοχής στην Ένωση και δεν μπορεί να αποτελέσει απλά μία ακόμη ευκαιρία για εσωτερική πολιτική αντιπαράθεση. Η επιτυχημένη ολοκλήρωση των ζητημάτων που θα προκρίνει⁵ (πχ βλέπε συμφωνία για το μεταναστευτικό) μπορεί να λειτουργήσει ως ένας ακόμη παράγοντας ενίσχυσης της εμπιστοσύνης στην χώρα

μεγάλη καθυστέρηση και μετά από πιέσεις των εκπροσώπων των δανειστών στα μέσα του 2013. Η πορεία των φορολογικών εσόδων μπορεί να ήταν καλύτερη αν η ενεργοποίηση της είχε γίνει νωρίτερα μέσα στο 2012 ή στο 2011.

⁵ Για τον προγραμματισμό της Ελληνικής Προεδρίας βλέπε http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_Data/docs/pressdata/en/fc/140297.pdf και <http://www.gr2014.eu/eu-presidency/the-greek-presidency/programme-and-priorities>

Πίνακας 1: Χρονοδιάγραμμα Δράσεων για την ελληνική οικονομία

ΧΡΟΝΟΔΙΑΓΡΑΜΜΑ ΔΡΑΣΕΩΝ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ		
Δράση	Περίοδος Ολοκλήρωσης	Επικαιροποίηση σχολίων (17/12/2013)
<p>1</p> <ul style="list-style-type: none"> Δημοσιονομικό κενό 2014 εξαιτίας κυρίως α) της αστοχίας στην πρόβλεψη για τα έσοδα των ασφαλιστικών ταμείων και β) της απώλειας εσόδων από την μη εφαρμογή μέτρων που είχαν αρχικά αποφασιστεί (φόρος 1% στα έσοδα των επιχειρήσεων υπέρ ΟΑΕΕ, αλλαγές στο μισθολόγιο των στρατιωτικών, κτλ), γ) των εκτιμήσεων για χαμηλότερα έσοδα κατά τουλάχιστον €0.2 δισ. από τον Ενιαίο Φόρο Ιδιοκτησίας Ακινήτων και δ) της παραμονής του ΦΠΑ στην εστίαση στο 13% (απαιτούνται ισοδύναμα μέτρα €0,3 δισ.). 	<p>Η δράση είναι αναγκαίο να ολοκληρωθεί <u>μέσα στον Ιανουάριο 2014</u> ώστε η όποια λύση να επικυρωθεί από το Eurogroup της 27^{ης} Ιανουαρίου 2014.</p>	<ul style="list-style-type: none"> Σύμφωνα με την τελευταία πληροφόρηση τόσο η κυβέρνηση όσο και η τρόικα συγκλίνουν σε μια κοινή εκτίμηση (€1,0 δισ) για το μέγεθος του δημοσιονομικού κενού του 2014. Η κυβέρνηση θα προσπαθήσει να αποφύγει νέα σημαντικά δημοσιονομικά μέτρα στην προσπάθεια της να μην πιέσει προς τα κάτω το διαθέσιμο εισόδημα του 2014 και να μην επιβαρύνει με αυτό τον τρόπο την επιστροφή σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης. Θεωρούμε ότι οι διαπραγματεύσεις θα πρέπει να έχουν ολοκληρωθεί το αργότερο μέχρι το Eurogroup της 27^{ης} Ιανουαρίου 2014. Συνέχιση της αβεβαιότητας αφαιρεί βαθμούς ελευθερίας από την επερχόμενη διαπραγμάτευση του χρέους.
<p>2</p> <p>Χρηματοδοτικό κενό 2014. Στο 2ο Πρόγραμμα Σταθεροποίησης αναγνωρίζεται χρηματοδοτικό κενό €4,5 δισ. για το 2ο εξάμηνο του 2014.</p>	<p>Η δράση είναι αναγκαίο να ολοκληρωθεί <u>μέχρι το τέλος Ιανουαρίου 2014 ή το αργότερο μέχρι την άνοιξη του 2014</u>.</p>	<ul style="list-style-type: none"> Το ΔΝΤ απαιτεί κάλυψη του κενού για να συνεχίσει την χρηματοδότηση του προγράμματος για το 2013 με αποτέλεσμα την καθυστέρηση στην καταβολή των δύο δόσεων συνολικού ύψους €3.6 δισ. για το 2013. Θεωρούμε ότι θα βρεθεί λύση για <u>παροχή γραμμής χρηματοδότησης από τον ESM με την αφορμή της μη εφαρμογής του προγράμματος ANFA</u>. Ο στόχος για κάλυψη του με δανεισμό από την αγορά φαίνεται ανέφικτος αν πρώτα δεν επιλυθεί το ζήτημα της βιωσιμότητας του χρέους ή αν δεν δημοσιοποιηθεί ένα προσχέδιο λύσης.
<p>3</p> <p>Ψήφιση Μεσοπρόθεσμου Σχεδίου Δημοσιονομικής Στρατηγικής 2014-17 (ΜΠΔΣ2014-17). Σύμφωνα με το 2ο Πρόγραμμα Σταθεροποίησης για την περίοδο 2015-16 υπάρχει χρηματοδοτικό κενό €6.5 δισ. το οποίο για να καλυφθεί απαιτεί είτε λήψη δημοσιονομικών μέτρων είτε χρηματοδότηση από τις αγορές.</p>	<p>Η δράση είναι αναγκαίο να ολοκληρωθεί <u>μέχρι το Eurogroup της 27^{ης} Ιανουαρίου 2014</u>.</p>	<ul style="list-style-type: none"> Η κυβέρνηση επιθυμεί το κενό αυτό να συμπεριληφθεί σε μια συνολική λύση για το πρόβλημα του χρέους. Με δεδομένο ότι δεν υπάρχουν περιθώρια για μια τέτοια λύση τις επόμενες εβδομάδες δεν επιθυμεί ταυτοποίηση των μέτρων για 2015-16 αλλά μια <u>πιο ευέλικτη λύση που να μην έχει πολιτικό κόστος και να συγκεκριμενοποιηθεί όταν θα έρθει η ώρα της λύσης του προβλήματος του χρέους</u>. Συνέχιση της αβεβαιότητας αφαιρεί βαθμούς ελευθερίας από την επερχόμενη διαπραγμάτευση του χρέους.
<p>4</p> <p>Μέτρα για την εξασφάλιση της βιωσιμότητας του ελληνικού χρέους σύμφωνα με τις αποφάσεις του Eurogroup Νοεμβρίου 2012. Οι εταίροι της ευρωζώνης έχουν δεσμευθεί να λάβουν όλα εκείνα τα μέτρα που θα επιτρέψουν την μείωση του χρέους σε επίπεδα χαμηλότερα του 110% του ΑΕΠ το 2022.</p>	<p><u>Οριστική συμφωνία αναμένεται μετά τις Ευρωεκλογές του Μαΐου 2014. Προσχέδιο της λύσης ίσως να γίνει γνωστό νωρίτερα (στο Eurogroup της 5^{ης} Μαΐου 2014) μετά και από την τυπική αναγνώριση του πρωτογενούς πλεονάσματος του 2013 από την Eurostat.</u></p>	<ul style="list-style-type: none"> Το ΔΝΤ πιέζει για απομείωση των διμερών δανείων του 1^{ου} προγράμματος. Κάτι τέτοιο δεν φαίνεται να έχει πολλές ελπίδες υπό τις παρούσες συνθήκες. Μια πιο έμμεση λύση με μείωση επιτοκίων και παράταση της περιόδου αποπληρωμής φαίνεται πιθανότερη. Κρίνουμε ότι <u>τουλάχιστον το προσχέδιο λύσης είναι απαραίτητο να ολοκληρωθεί μέχρι τις αρχές Μαΐου 2014. Παράταση της αβεβαιότητας θα θέσει σε κίνδυνο την επιστροφή σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης για το 2014.</u>

Πηγή: Eurobank Research

Το πρωτογενές πλεόνασμα Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2013 σηματοδοτεί την επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος 0.4% του ΑΕΠ για το σύνολο του 2013

Σύμφωνα με τα τελικά στοιχεία της Κεντρικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου – Νοεμβρίου 2013, το ισοζύγιο του κρατικού προϋπολογισμού σε τροποποιημένη ταμειακή βάση ήταν ελλειμματικό κατά €3,2 δισ. αλλά βελτιωμένο κατά -74,9% σε σχέση με την αντίστοιχη περσινή περίοδο. Η βελτίωση σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του Μεσοπρόθεσμου Προγράμματος Δημοσιονομικής Στρατηγικής (ΜΠΔΣ2013-16) ήταν -24,9%.

Το πρωτογενές ισοζύγιο της κεντρικής κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου – Νοεμβρίου 2013 ήταν θετικό (πρωτογενές πλεόνασμα) και διαμορφώθηκε στα €2,7 δισ. Συνεχίζεται η βελτίωση του πρωτογενούς ισοζυγίου τόσο σε ετήσια βάση όσο και σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του Προϋπολογισμού 2014. Για την αντίστοιχη περίοδο του 2012 το πρωτογενές ισοζύγιο ήταν αρνητικό στα €1,4 δισ. ενώ ο αντίστοιχος στόχος του Προϋπολογισμού 2014 ήταν για πρωτογενές πλεόνασμα της τάξης του €1,7 δισ. (βελτίωση κατά 63,4%).

Η βελτίωση του πρωτογενούς ισοζυγίου της Κεντρικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2013 είναι αδιαμφισβήτητα σημαντική και σηματοδοτεί την επίτευξη του στόχου για το πρωτογενές πλεόνασμα για το σύνολο του 2013. Το ζητούμενο από εδώ και πέρα είναι η επίτευξη του πρωτογενούς πλεονάσματος για το σύνολο του 2013. Υπενθυμίζουμε ότι ο στόχος για το πρωτογενές πλεόνασμα της Γενικής Κυβέρνησης για το 2013 είναι €0,8 δισ. ή 0,4% του ΑΕΠ σύμφωνα με τον Προϋπολογισμό 2014.^{6, 7, 8}

Για να έχουμε μια καλύτερη εικόνα σχετικά με το πρωτογενές πλεόνασμα της περιόδου Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2013 θα αφαιρέσουμε από αυτό:

1. Τα έσοδα από τη μεταφορά των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων από τις Κεντρικές Τράπεζες του Ευρωσυστήματος (Securities Market Programme - SMPs) (€1,5 δισ.) αφού η συγκεκριμένη κατηγορία εσόδων δεν περιλαμβάνεται στον υπολογισμό του πρωτογενούς πλεονάσματος σύμφωνα με

⁶ Για την αναλυτική παρουσίαση του Προσχεδίου Προϋπολογισμού 2014 βλέπε 7 Ημέρες Οικονομία (27/11/2013): http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7HMERES_OIKONOMIA_27112013v.pdf

⁷ Ο αντίστοιχος στόχος του ΜΠΔΣ2013-16 ήταν για πρωτογενές πλεόνασμα Γενικής Κυβέρνησης 0,3% του ΑΕΠ για το 2013.

⁸ Ο Προϋπολογισμός 2014 έχει καταρτιστεί σύμφωνα με τη μεθοδολογία ESA95 της Eurostat. Για να εξάγουμε από το έλλειμμα κατά ESA95 (€3,5 δισ.) το έλλειμμα σύμφωνα με τους κανόνες του 2^{ου} Προγράμματος Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας θα πρέπει να αφαιρέσουμε τα έσοδα από το πρόγραμμα SMP/ANFA (€2,7 δισ.) καθώς και την αναδρομική μείωση του επιτοκίου του διμερούς δανείου (€0,3 δισ.) σύμφωνα με τις αποφάσεις του Eurogroup 27 Νοεμβρίου 2012, δηλαδή: 3,9-2,8-0,3=0,8 δισ.

τους ορισμούς του 2^{ου} Προγράμματος Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας.

2. Τη διαφορά μεταξύ του στόχου πρωτογενών δαπανών για το ενδεκάμηνο του 2013 και των αντίστοιχων πραγματοποιήσεων (39.8-39.3=€0,5 δισ.). Θεωρούμε πως η συγκεκριμένη συγκράτηση είναι συγκυριακή και ότι οι πρωτογενείς δαπάνες στο τέλος του 2013 θα είναι ίσες με τους αντίστοιχους στόχους όπως αυτοί αποτυπώνονται στον Προϋπολογισμό 2014 (€44,8 δισ.). Ειδικά, αν η μείωση των πρωτογενών δαπανών ήταν μόνιμη, θα είχε ήδη συμπεριληφθεί στους στόχους του Προϋπολογισμού 2014 που ψηφίστηκε μόλις στις 7 Δεκεμβρίου 2013.
3. Τη διαφορά μεταξύ του στόχου των δαπανών του ΠΔΕ για το ενδεκάμηνο του 2013 και των αντίστοιχων πραγματοποιήσεων (4,2-3,9=€0,3δισ.). και σε αυτή την περίπτωση θεωρούμε ότι σε ετήσια βάση οι δαπάνες του ΠΔΕ θα είναι ίσες με τους αντίστοιχους στόχους. Ας μην ξεχνάμε πως ήδη ο ετήσιος στόχος για τις δαπάνες του ΠΔΕ έχει μειωθεί στον Προϋπολογισμό 2014 κατά €0,2 δισ. σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ2013-16. "όπως μάλιστα έχουμε επισημάνει πολλές φορές στην παρούσα έκδοση τόσο η μηνιαία συγκράτηση των δαπανών του ΠΔΕ όσο και η ετήσια μείωση του στόχου συνιστά μια αρνητική πρακτική τόσο για τις συνθήκες ρευστότητας όσο και για την μεσοπρόθεσμη ανάπτυξη.

Αν λοιπόν πραγματοποιήσουμε την παραπάνω αφαίρεση⁹ το πρωτογενές πλεόνασμα για την περίοδο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2013 θα ήταν μόλις €0,4 δισ. (2,7-1,5-0,5-0,3=€0,4 δισ.) ή περίπου 0,2% του ΑΕΠ σε ταμειακή βάση και χωρίς τις απαραίτητες εθνικολογιστικές προσαρμογές. Το γεγονός ότι το πρωτογενές πλεόνασμα παραμένει θετικό είναι ιδιαίτερα ενθαρρυντικό αλλά το μέγεθος του δείχνει ότι τους επόμενους μήνες πρέπει να καταβληθεί σημαντική προσπάθεια όσον αφορά την είσπραξη των φορολογικών εσόδων ώστε η εξίσωση των πρωτογενών δαπανών και των δαπανών ΠΔΕ με τους αντίστοιχους στόχους τους να μην επηρεάσουν αρνητικά το στόχο για πρωτογενές πλεόνασμα 0,4% του ΑΕΠ για το 2013 σε ετήσια βάση.

Το κρίσιμο σημείο για την επίτευξη του παραπάνω στόχου είναι ο ρυθμός αύξησης των φορολογικών εσόδων μέχρι το τέλος του 2013. Πάντως μέχρι τώρα τα αναλυτικά στοιχεία της Κεντρικής Κυβέρνησης είναι ενθαρρυντικά όσον αφορά τα φορολογικά έσοδα. Δεν είναι τυχαίο ότι η κυβέρνηση στηρίζει μεγάλο μέρος της υπέρ-απόδοσης όσον αφορά το πρωτογενές πλεόνασμα του 2013 στην καλύτερη της αναμενόμενης πορεία των φορολογικών εσόδων. Βέβαια κάτι τέτοιο δεν είναι ανώδυνο. Το φορολογικό

⁹ Σε παλιότερα δελτία του «7 Ημέρες Οικονομία» στην συγκεκριμένη αφαίρεση περιλαμβάναμε και την διαφορά του στόχου των επιστροφών φόρων από την αντίστοιχη πραγματοποίηση. Πλέον όμως η συγκεκριμένη κατηγορία δεν δημιουργεί προβληματισμούς αφού απέχει από τον στόχο της μόνο €0.02 δισ. που μάλλον μπορεί να αποδοθεί σε συγκυριακούς λόγους (π.χ. φόρτος εργασίας στις ΔΟΥ).

βάρους είναι τεράστιο για τους συνήθεις υπόπτους, τους μισθωτούς και τους συνταξιούχους. Η κατάσταση αυτή δεν είναι διατηρήσιμη για πολύ ακόμη. Άλλωστε, όπως επισημαίνεται και σε πρόσφατη έκθεση του ΟΟΣΑ ένα πιο αποτελεσματικό φορολογικό σύστημα με δικαιότερη κατανομή των βαρών (π.χ. μέσω της καταπολέμησης της φοροδιαφυγής) θα αποτελέσει σημαντικό παράγοντα τόσο για την επιστροφή σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης όσο και για την αύξηση της κοινωνικής συνοχής. Στο σημείο αυτό είναι αναγκαίο να επισημανθεί ότι και η Τράπεζα της Ελλάδος στην πρόσφατη Ενδιάμεση Έκθεση της για την Νομισματική Πολιτική υποστηρίζει ότι είναι αναγκαία η διεύρυνση της φορολογικής βάσης μέσω της καταπολέμησης της φοροδιαφυγής και όχι της επιβολής νέων φόρων ή τη συνεχή αύξηση της φορολογικής επιβάρυνσης των ήδη φορολογουμένων. Σύμφωνα με τα στοιχεία της περιόδου Ιανουαρίου – Νοεμβρίου 2013 οι επιδόσεις όσον αφορά την εισπραξη των φόρων παλαιότερων ετών είναι ικανοποιητικές. Για το ενδεκάμηνο η αύξηση των εισπράξεων από άμεσους φόρους παρελθόντων οικονομικών ετών ήταν 58,8% σε ετήσια βάση και 1,2% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ2013-16. Όσον αφορά τα αντίστοιχα έσοδα από έμμεσους φόρους παρελθόντων οικονομικών ετών παρουσιάζουν αύξηση 19,4% σε ετήσια βάση και οριακή μείωση -4,4% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ2013-16. Όπως έχουμε επισημάνει και στο παρελθόν, ο ρόλος της Γενικής Γραμματείας Δημόσιων Εσόδων είναι καθοριστικός για την επίτευξη των παραπάνω στόχων.

Ακινήτων (ΕΕΤΑ), τις δόσεις των Φόρων Ακίνητης Περιουσίας (ΦΑΠ) 2011-2013, κτλ) παρουσιάζουν αύξηση κατά 4,2% σε σχέση με τον στόχο του ΜΠΔΣ2013-16.

Επιπλέον, τα συνολικά έσοδα από τον ΦΠΑ για το ενδεκάμηνο του 2013 ήταν αυξημένα κατά 1,7% σε σχέση με τον στόχο του ΜΠΔΣ2013-16 εξαιτίας κυρίως της αύξησης των εσόδων ΦΠΑ από τα λοιπά προϊόντα, της επίτευξης του στόχου για τα έσοδα ΦΠΑ πετρελαιοειδών και της οριακής μόνο μείωσης των εσόδων ΦΠΑ από τα προϊόντα καπνού (Πίνακας 2).

Πίνακας 2: Φορολογικά Έσοδα

Φορολογικά Έσοδα Ιανουάριος - Νοέμβριος 2013		
	Σε ετήσια βάση	Σε σχέση με τον στόχο ΜΠΔΣ2013-17
Συνολικά Φορολογικά Έσοδα	-6.3%	0.0%
Φόρος Εισοδήματος (Φυσικών & Νομικών Προσώπων)	-13.9%	-1.6%
Φόρος Εισοδήματος Φυσικών Προσώπων	-20.1%	-1.5%
Φόρος στην Περιουσία	3.6%	4.2%
Άμεσοι Φόροι ΠΟΕ	58.8%	2.1%
Σύνολο ΦΠΑ	-7.7%	1.7%
ΦΠΑ Πετρελαιοειδών	-14.7%	0.0%
ΦΠΑ Καπνού	-8.0%	-0.6%
ΦΠΑ λοιπών προϊόντων	-6.1%	2.1%
Φόροι Κατανάλωσης	-8.3%	-0.2%
Έμμεσοι Φόροι ΠΟΕ	20.4%	34.2%

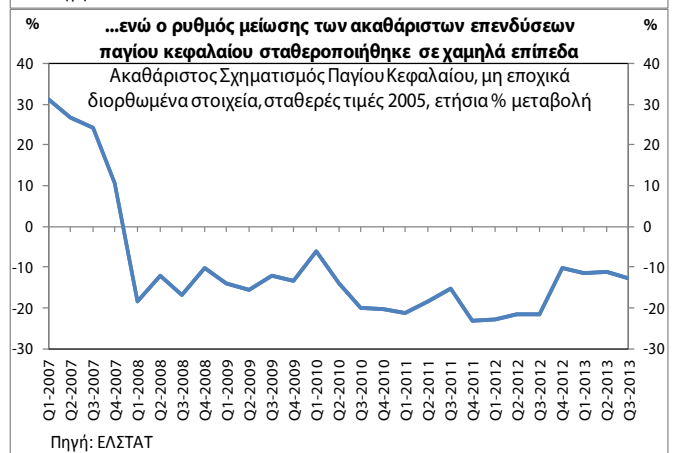
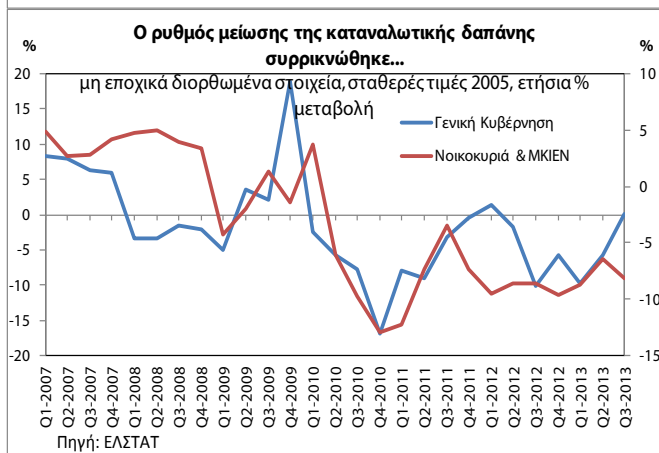
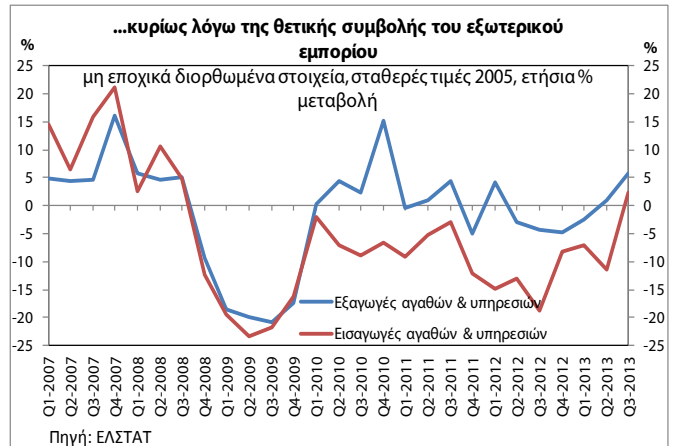
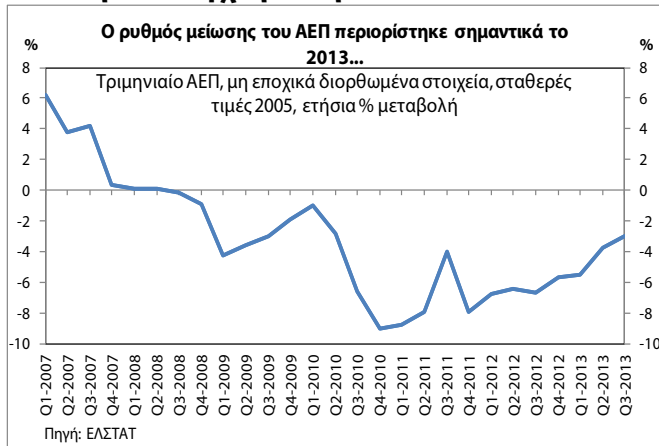
Σημείωση: ΠΟΕ: Παρελθόντων Οικονομικών Ετών

Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών

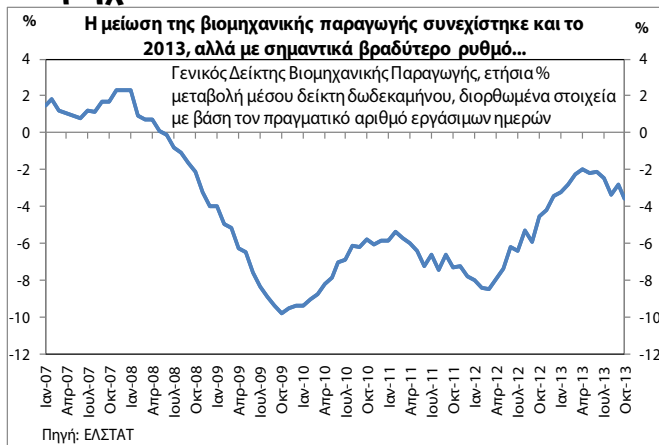
Για το ενδεκάμηνο του 2013, τα φορολογικά έσοδα βρίσκονται στο επίπεδο του αντίστοιχου στόχου του ΜΠΔΣ2013-16 (Πίνακας 2). Τα έσοδα από τον φόρο εισοδήματος (φυσικών και νομικών προσώπων) παρουσιάζουν μείωση -1,6% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ2013-16. Αντίθετα, τα έσοδα από τους φόρους περιουσίας (συμπεριλαμβάνουν το Ειδικό Έκτακτο τέλος

Βασικές Στατιστικές Εξελίξεις

Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν



Βιομηχανία



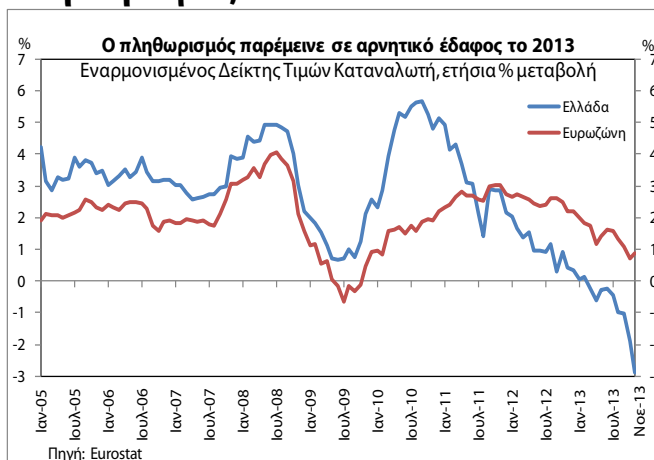
Καταναλωτικοί Δείκτες



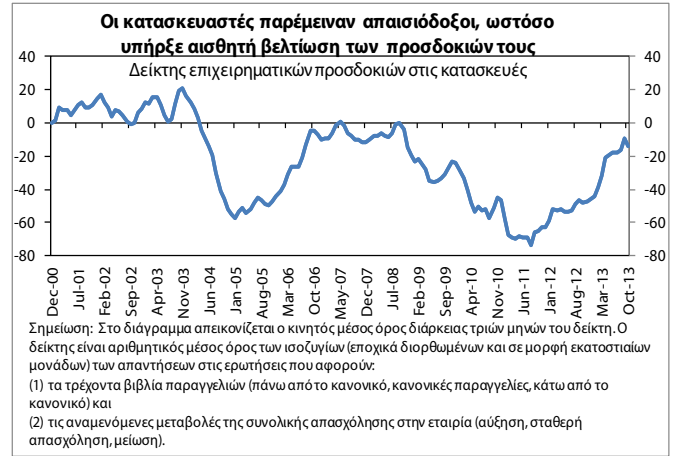
Αγορά Εργασίας



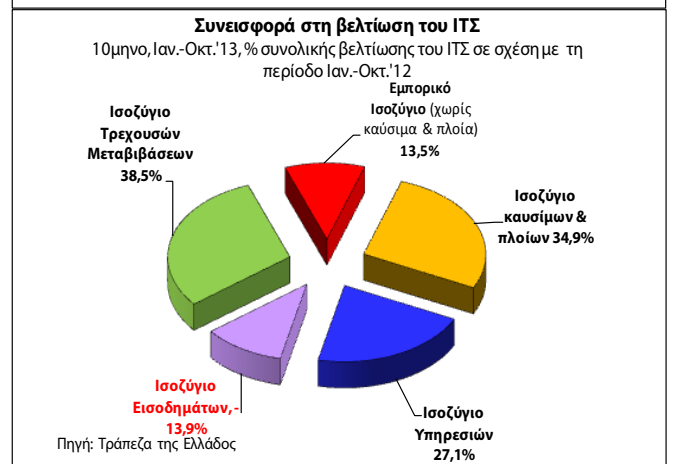
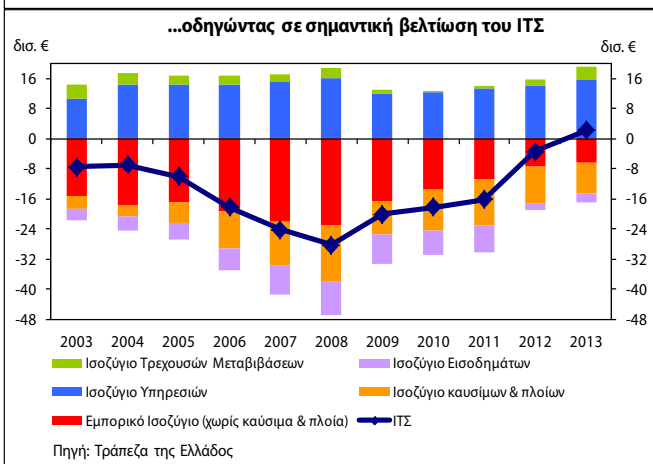
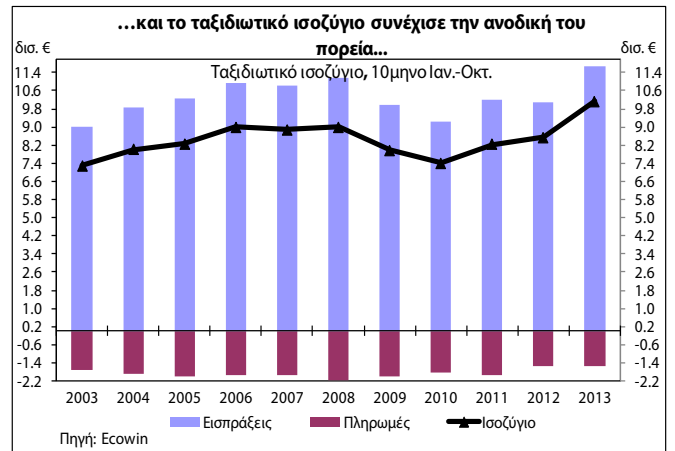
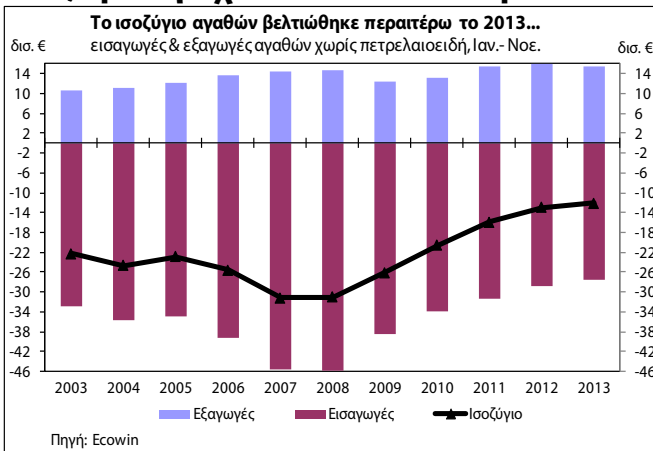
Πληθωρισμός



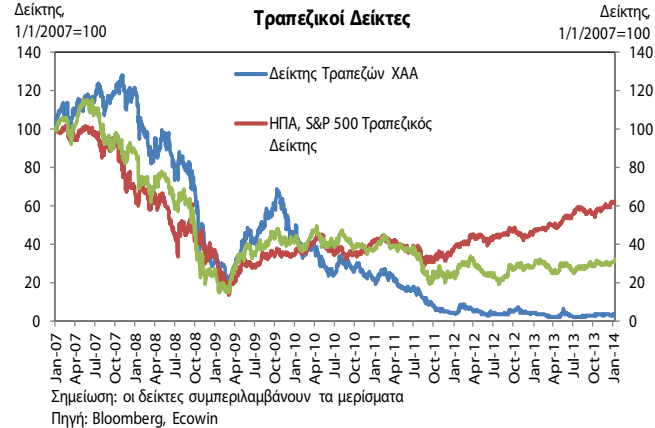
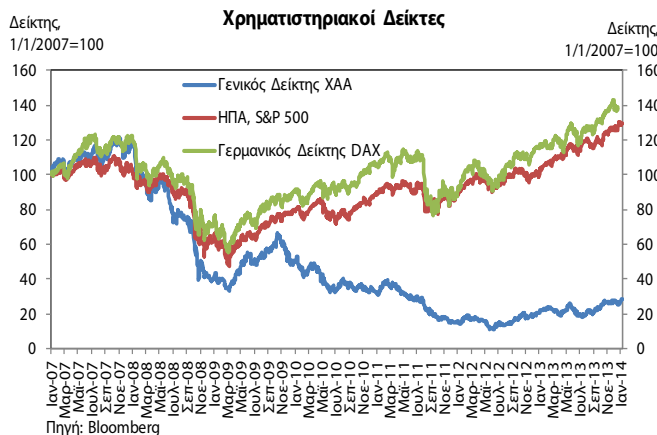
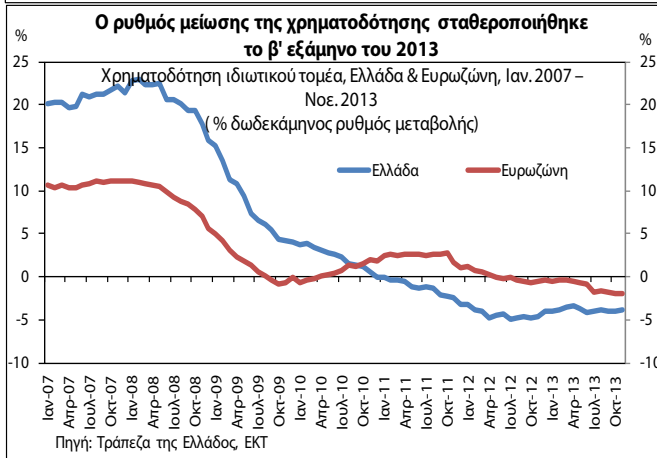
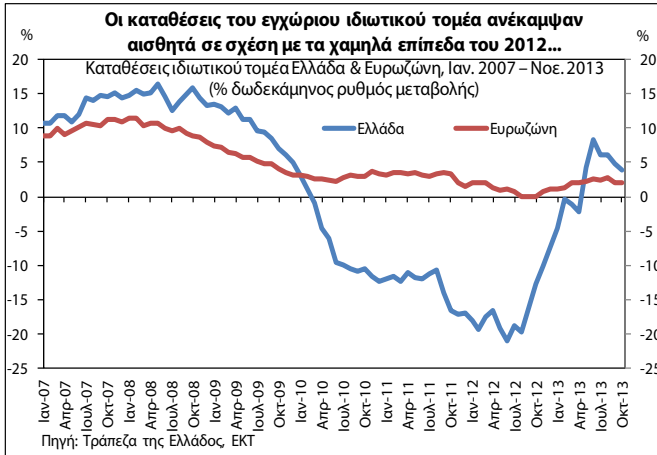
Αγορά Ακινήτων



Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών



Τραπεζικοί & Χρηματοοικονομικοί Δείκτες



		Πίνακας Π1: Βασικοί Δείκτες Ελληνικής Οικονομίας		Τελευταία Περίοδος 2012-13						
		Τελευταία Τιμή		Τιμή Αντίστοιχης περιόδου 2011/12		Ετήσια Στοιχεία				
				2012	2011	2010	2009	2008	2007	
Μακροοικονομικοί Δείκτες										
Ρυθμός μεγέθυνσης ΑΕΠ (% ετ.μετ.)*		-3.0 (Q3 13)	-6.7 (Q3 12)	-6.4	-7.1	-4.9	-3.1	-0.2	3.5	
Δημοσιονομικό Έλλειμμα (% ΑΕΠ, εκτίμηση για το 2013)		-4.10	-	-6.0	-9.8	-11.1	-15.8	-9.9	-6.8	
Δημόσιο Χρέος (% ΑΕΠ, εκτίμηση για το 2013)		175.2	-	156.9	170.3	148.3	129.7	112.9	107.2	
ΔΤΚ (% ετ.μετ.)		-2.9 (11/13)	1.0 (11/12)	1.5	3.3	4.7	1.2	4.2	2.9	
ΔΤΚ με σταθερούς φόρους (% ετ.μετ.)		-1.9 (11/13)	-0.3 (11/12)	0.1	1.3	1.4	1.1	4.2	2.9	
Ανεργία (% εργατ. Δυναμικού, τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)		27.4 (09/13)	26.0 (09/12)	24.3	17.7	12.6	9.5	7.7	8.3	
Δείκτης Οικονομικού κλίματος (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)		91.2 (11/13)	82.1 (11/12)	80.0	72.8	75.1	76.3	76.1	94.9	
Δείκτες Ανταγωνιστικότητας										
Πραγματικός Εναρμονισμένος Δείκτης Ανταγωνιστικότητας με βάση τον ΔΤΚ (% ετ.μετ.)		0.3 (Q3 13)	-4.8 (Q3 12)	-3.8	-0.5	-1.7	3.4	0.3	1.5	
Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας (% ετ.μετ.)		-6.7 (Q3 13)	-5.6 (Q3 12)	-8.0	-0.1	-2.0	11.6	5.0	1.5	
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		-8.1 (Q3 13)	-8.6 (Q3 12)	-6.4	-7.1	-4.9	-3.1	-2.2	3.5	
Δείκτης όγκου στο λιαν. εμπόριο εκτός τροφίμων, καυσίμων και λιπαντικών (% ετ.μετ.)		-1.0 (10/13)	-17.3 (10/12)	-15.2	-12.0	-8.3	-12.2	-2.2	3.6	
Νέα επιβατικά αυτοκίνητα (% ετ. μετ.)		-0.7 (11/13)	-35.1 (11/12)	-40.1	-31.0	-35.6	-17.8	-4.5	4.5	
Καταναλωτική εμπιστοσύνη (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)		-66.7 (11/13)	-74.1 (11/12)	-74.8	-74.1	-63.4	-45.7	-46.0	-28.5	
Επιχειρηματικές προσδοκίες στο λιανικό εμπόριο (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)		-18.1 (11/13)	-40.1 (11/12)	-36.1	-35.4	-33.7	-15.4	14.2	34.2	
Δείκτες Βιομηχανικής Δραστηριότητας										
Βιομηχανική παραγωγή (% ετ.μετ.)		-5.2 (10/13)	3.9 (10/12)	-3.4	-7.8	-5.9	-6.8	-8.2	2.0	
Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)		67.3 (11/13)	64.4 (11/12)	64.30	67.4	68.6	70.5	75.9	77.0	
Επιχειρηματικές προσδοκίες (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)		-11.0 (11/13)	-17.6 (11/12)	-21.5	-20.6	-22.5	-28.4	-5.9	5.2	
Δείκτης υπεύθυνων προμηθειών (PMI) (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)		49.6 (11/13)	41.8 (11/12)	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.)		-12.6 (Q3 13)	-21.5 (Q3 12)	-19.2	-19.6	-15.0	-13.7	-14.3	22.8	
Κατασκευή κατοικιών σε σταθερές τιμές (% ετ.μετ.)		-39.6 (Q3 13)	-33.9 (Q3 12)	-32.9	-23.4	-18.4	-20.2	-25.8	-5.8	
Άλλες κατασκευές σε σταθερές τιμές (% ετ.μετ.)		6.9 (Q3 13)	-7.7 (Q3 12)	-8.0	-18.9	-5.9	18.2	44.3	-5.5	
Ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα (άδειες, όγκος) (% ετ.μετ., σωρ. μετ.)		-30.4 (08/13)	-28.8 (08/12)	-26.1	-37.1	-24.1	-26.8	-17.3	-5.0	
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)		-33.4 (11/13)	-56.7 (11/12)	-58.3	-68.3	-55.4	-39.5	-9.6	-9.2	
Ισοζύγιο Πληρωμών (Τράπεζα της Ελλάδος)										
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (% ετ. σωρ. μετ.)		-166.3 (10/13)	-79.1 (10/12)	-77.6	-8.3	-12.8	-25.8	6.7	37.2	
Έσοδα ταξιδιωτικού Ισοζυγίου (% ετ. σωρ. μετ.)		15.6 (10/13)	-0.8 (10/12)	-0.6	9.3	-7.6	-10.6	2.8	-0.3	
Έσοδα Ισοζυγίου Μεταφορών (% ετ. σωρ. μετ.)		-10.7 (10/13)	-3.8 (10/13)	-5.7	-8.6	13.8	-29.4	13.3	18.3	
Ακαθ. Εξωτερικό Χρέος (% ΑΕΠ)		228.5 (Q3 13)	213.6 (Q3 12)	225.8	177.5	183.2	178.4	155.7	138.5	
Εισαγωγές Εξαγωγές χωρίς πετρελαιοειδή (ΕΛΣΤΑΤ) **										
Εξαγωγές Αγαθών (% ετ. σωρ. μετ.)		-3.1 (11/13)	2.3 (11/12)	0.9	16.3	8.3	-15.1	1.0	6.3	
Εξαγωγές Αγαθών προς ΕΕ (% ετ. σωρ. μετ.)		-1.2 (11/13)	-2.5 (11/12)	-3.6	14.1	8.4	-17.3	-5.5	25.1	
Εξαγωγές Αγαθών προς χώρες εκτός ΕΕ (% ετ. σωρ. μετ.)		-9.3 (11/13)	12.7 (11/12)	8.3	17.1	7.9	-10.7	17.5	-23.1	
Εισαγωγές Αγαθών (% ετ. σωρ. μετ.)		-4.8 (11/13)	-8.4 (11/12)	-7.6	-7.5	-12.2	-15.7	0.0	15.9	
Εισαγωγές Αγαθών από ΕΕ (% ετ. σωρ. μετ.)		-2.9 (11/13)	-10.0 (11/12)	-10.0	-3.8	-13.8	-17.2	-0.3	17.1	
Εισαγωγές Αγαθών από χώρες εκτός ΕΕ (% ετ. σωρ. μετ.)		-9.0 (11/13)	-1.2 (11/12)	-0.3	-20.9	-8.4	-12.5	0.6	13.5	
Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα από τα Εγχώρια ΝΧΙ										
Ιδιωτικός Τομέας (% ετ. μετ.)		-3.8 (11/13)	-4.6 (11/12)	-4.00	-3.1	0.0	4.1	15.9	21.5	
Επιχειρήσεις (% ετ. μετ.)		-4.7 (11/13)	-5.4 (11/12)	-4.40	-2.0	1.1	5.1	18.9	20.8	
Νοικοκυριά (% ετ. μετ.)		-3.5 (11/13)	-3.9 (11/12)	-3.80	-3.9	-1.2	3.0	12.6	22.2	
Στεγαστικά Δάνεια (% ετ. μετ.)		-3.2 (11/13)	-3.5 (11/12)	-3.40	-2.9	-0.3	3.7	11.2	21.5	
Καταναλωτική Πίστη (% ετ. μετ.)		-4.5 (11/13)	-5.1 (11/12)	-5.10	-6.4	-4.2	1.8	16.0	22.4	
Μη-Εξυπηρετούμενα Δάνεια (NPLs) (% των συνολικών ακαθάριστων δανείων)		29.3 (Q2 2013)	21.4 (Q2 2012)	24.50	16.0	10.4	7.7	5.0	4.5	
Συνολική Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα (% ΑΕΠ) ***										
Συνολική Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων & Νοικοκυριών		111.9 (11/13)	111.5 (11/12)	110.40	111.8	108.6	108.0	107.1	96.5	
Νοικοκυριά		55.3 (11/13)	55.1 (11/12)	55.00	54.2	53.2	51.8	50.3	46.6	
Χρηματιστηριακοί Δείκτες****										
Γενικός Δείκτης ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)		1238.1	-	907.9	680.4	1413.9	2196.2	1786.5	5178.8	
Δείκτης FTSE/ASE 20 (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)		407.0	-	309.7	264.9	663.1	1125.4	932.5	2752.5	
Δείκτης Τραπεζών ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)		188.9	-	226.3	262.9	1251.0	2661.7	1899.4	7296.4	
Δείκτης Baltic Dry (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)		1876.0	-	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)		595.3	-	1058.4	3313.4	950.9	238.7	227.4	32.2	
Περιθώριο 5-ετούς ομολόγου (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)		-	-	0.0	5163.1	1163.1	254.2	264.3	21.2	
Περιθώριο 2-ετούς ομολόγου (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)		-	-	0.0	13408.3	1134.4	211.9	240.1	26.8	
Περιθώριο 5-ετούς CDS (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)		-	-	0.0	10231.4	1037.3	282.8	238.0	-	
Έντοκα Γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου (ΕΓΕΔ)										
Μέσο επιτόκιο ΕΓΕΔ 26 εβδομάδων (% , τελευταία δημοπρασία, τελευταία δημοπρασία έτους)		4.15 (10/12/2013)	-	4.38	4.95	4.82	0.35	5.09	4.18	
Μέσο επιτόκιο ΕΓΕΔ 13 εβδομάδων (% , τελευταία δημοπρασία, τελευταία δημοπρασία έτους)		3.90 (17/12/2013)	-	4.68	4.68	4.10	0.59	4.46	4.14	
Αξιολόγηση Πιστοληπτικής Ικανότητας Ελληνικού Δημοσίου										
S&P		B- (18/12/12)	B-	SD	BBB+	A				
Moody's		Caa3 (29/11/13)	Caa1	Caa1	A3	A				
Fitch		B- (02/12/13)	CCC	CCC	BBB+	A				

Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή, ΟΔΔΧΧ, 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 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 ΒΔΙ έληφθησαν στις

7/1/2014

† 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

