

Συγγραφείς:

Θεόδωρος Σταματίου
Οικονομολόγος
tstamatiou@eurobank.gr

Θεοδόσιος Σαμπανιώτης
Οικονομικός Αναλυτής
tsabaniotis@eurobank.gr

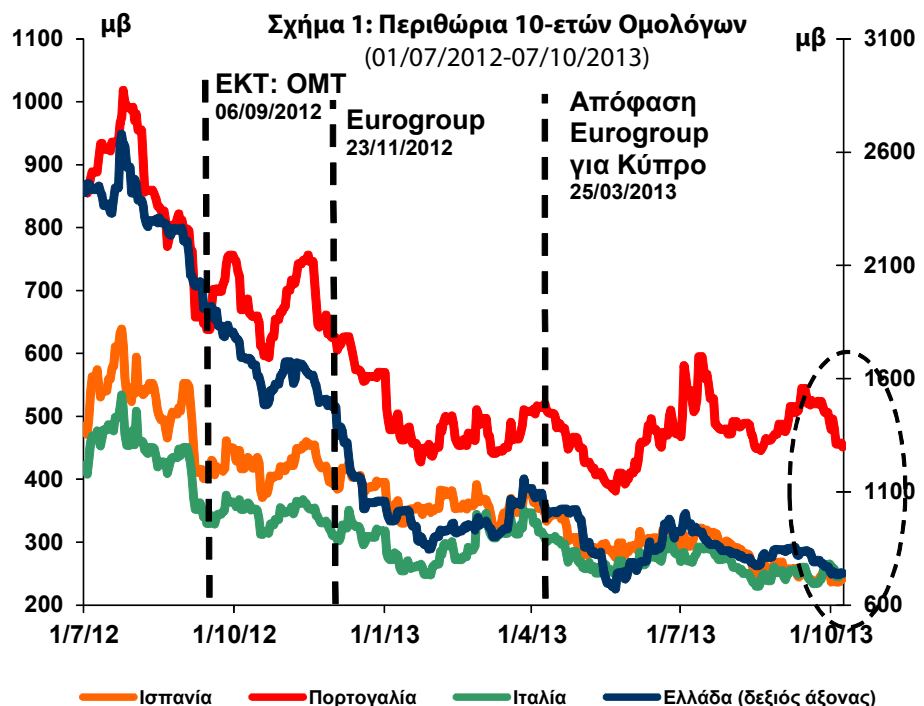
Μαρία Πρανδέκα
Οικονομικός Αναλυτής
mprandeka@eurobank.gr

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.

Προσχέδιο Προϋπολογισμού 2014: Η ύφεση θα τελειώσει μόνο υπό συγκεκριμένες προϋποθέσεις

- Οι προβλέψεις του Προσχεδίου περιλαμβάνουν:
 - ❖ Για το 2013, αρνητικό ρυθμό ανάπτυξης του ΑΕΠ στο -4,0% και πρωτογενές πλεόνασμα 0,2%
 - ❖ Για το 2014, θετικό ρυθμό ανάπτυξης του ΑΕΠ στο 0,6% και πρωτογενές πλεόνασμα 1,5%, κανένα νέο μέτρο αλλά αλλαγές σε ήδη υπάρχοντα, πρόσβαση στις αγορές ως λύση στο χρηματοδοτικό κενό του 2^{ου} εξαμήνου του 2014.
- Προϋποθέσεις που είναι αναγκαίο να ικανοποιηθούν για υλοποιηθούν οι προβλέψεις του Προσχεδίου:
 - ❖ Επίτευξη του πρωτογενούς πλεονάσματος του 2013 με δεδομένη την αβεβαιότητα που περιβάλλει τα έσοδα.
 - ❖ Απουσία επιπλέον περιοριστικών μέτρων για το 2014.
 - ❖ Απουσία νέων μέτρων, πολιτική σταθερότητα και εφαρμογή του προγράμματος ιδιωτικοποιήσεων ώστε να επιτευχθεί η επιστροφή σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης.
 - ❖ Γρήγορη και αποτελεσματική λύση στο πρόβλημα του δημοσίου χρέους και της κάλυψης του χρηματοδοτικού κενού του 20^{ου} εξαμήνου του 2013.



Πηγή: Bloomberg

Θετικός ρυθμός ανάπτυξης ΑΕΠ στο 0,6% και πρωτογενές πλεόνασμα στο 1,5% για το 2014, χωρίς νέα μέτρα αλλά μόνο με επέκταση εφαρμογής των ήδη γνωστών και πρόσβαση στις αγορές για το χρηματοδοτικό κενό

Στις 7 Οκτωβρίου 2013, ο Αναπληρωτής Υπουργός Οικονομικών Χρήστος Σταϊκούρας παρουσίασε το Προσχέδιο Προϋπολογισμού του 2014 ενώ αργότερα την ίδια ημέρα το κατέθεσε στο Κοινοβούλιο¹. Ο Πίνακας 1 παρακάτω περιλαμβάνει τις βασικές προβλέψεις του Προσχεδίου για το 2013 και το 2014. Σημειώστε ότι κάποιες από τις παραμέτρους του Προσχεδίου είναι πιθανό να αλλάξουν μέχρι την τελική ψήφιση του στα μέσα Νοεμβρίου 2013. Επίσης, μέχρι στιγμής δεν έχουμε πληροφόρηση για το Μεσοπρόθεσμο Πρόγραμμα Δημοσιονομικής Πολιτικής (ΜΠΔΣ) 2014-17.

Πίνακας 1: Ελλάδα- Βασικοί Μακροοικονομικοί Δείκτες

Ελλάδα: Βασικοί Μακροοικονομικοί Δείκτες			
(% , ετήσιες μεταβολές, σταθερές τιμές εκτός των δημοσιονομικών)			
	2012	2013	2014
Ρυθμός μεταβολής ΑΕΠ	-6.4	-4.0	0.6
Ιδιωτική κατανάλωση	-9.1	-6.7	-1.6
Δημόσια κατανάλωση	-4.2	-4.9	-4.0
Επενδύσεις	-19.2	-5.9	5.3
Εξαγωγές Α&Υ	-2.4	2.5	4.6
Εισαγωγές Α&Υ	-13.8	-7.0	-1.3
Πлυθωρισμός	1.0	-0.8	-0.4
Αποπληθωριστής ΑΕΠ	-0.8	-1.7	-0.5
Ανεργία	22.8	25.5	24.5
Δημοσιονομικό έλλειμμα	-6.0	-2.4	-2.4
Πρωτογενές πλεόνασμα ESA95	-1.0	1.9	2.9
Πρωτογενές πλεόνασμα (2ο Πρόγρ. Σταθ.)	-1.3	0.0	1.5
Πρωτογενές πλεόνασμα (Προσχ. Προϋπ. 2014)	-1.3	0.2	1.6
Έσοδα Τακτικού Προϋπολογισμού (€ δισ.)	48.2	47.0	49.5
Δαπάνες Τακτικού Προϋπολογισμού (€ δισ.)	61.5	52.6	49.4
Έσοδα ΠΔΕ (€ δισ)	3.6	5.1	5.0
Δαπάνες ΠΔΕ (€ δισ)	6.1	6.7	7.0
Δημόσιο Χρέος	156.9	175.5	174.5
Ονομαστικό ΑΕΠ (€ δισ)	194.0	183.0	184.0

Σημειώσεις

1. Το πρωτογενές πλεόνασμα σε όρους ESA95 τακολουθεί στο σχετικό ορισμό της Eurostat definition (χωρίς την ενίσχυση προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα). Το πρωτογενές πλεόνασμα σύμφωνα με τον ορισμό του 2ου Προγράμματος Δημοσιονομικής πολιτικής εξαιρεί και τα έσοδα από τα προγράμματα SMP και ANFA.

2. ΠΔΕ: Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων

Πηγή: Προσχέδιο Προϋπολογισμού 2014, 2ο Πρόγραμμα Σταθεροποίησης (Ιούλιος 2013)

Για το 2013 αναμένεται αρνητικός ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ στο -4,0%, χαμηλότερος από την πρόβλεψη -4,2% της τελευταίας αναθεώρησης του 2^{ου} Προγράμματος Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας (Ιούλιος 2013)². Η συγκεκριμένη βελτίωση οφείλεται κυρίως στις καλύτερες των αναφερομένων επιδόσεις του εξωτερικού τομέα (κυρίως στον τουρισμό) της οικονομίας. Σημειώστε εδώ ότι η σχετική πρόβλεψη της Διεύθυνσης Οικονομικών Μελετών και Προβλέψεων της Eurobank ήταν στο

¹ Για περισσότερες πληροφορίες βλέπε: http://www.minfin.gr/content-api/f/binaryChannel/minfin/datastore/Of/16/4e/Of164ed88c45f64072e05ca3d0ac503570c7d95a/application/pdf/PROSXEDIO_2014.pdf

² Στο αναθεωρημένο ΜΠΔΣ2013-2016 (Φεβρουάριος 2013) η πρόβλεψη για το ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ το 2013 ήταν -4.5%.

-3,9% του ΑΕΠ. Το πρωτογενές ισοζύγιο για το 2013 αναμένεται θετικό στα 0,34 δισ. (ή 0,2% του ΑΕΠ). Το δημοσιονομικό έλλειμμα σε όρους ESA95 και χωρίς τις ενισχύσεις προς τον χρηματοοικονομικό τομέα³ αναμένεται αρνητικό στα €4,43 δισ. (ή -2,4% του ΑΕΠ), σημαντικά βελτιωμένο σε σχέση με το στόχο του -4,3% του ΑΕΠ που περιλαμβάνεται στο αναθεωρημένο ΜΠΔΣ2013-16 (Φεβρουάριος 2013). Η επίτευξη του πρωτογενούς πλεονάσματος για το 2013 είναι σημαντική γιατί θα μπορέσει να χρησιμοποιηθεί ως βασικό επιχειρήμα από την ελληνική κυβέρνηση κατά στον διάλογο που ήδη έχει ξεκινήσει για την ελάφρυνση του ελληνικού χρέους. Σημειώστε ότι στο τέλος Νοεμβρίου 2012 το Eurogroup αποφάσισε ότι θα επαναδραστηριοποιηθεί προς την κατεύθυνση μείωσης του ελληνικού δημόσιου χρέους με δεδομένο ότι η ελληνική κυβέρνηση θα επιτύχει τον στόχο του πρωτογενούς πλεονάσματος⁴. Το δημόσιο χρέος για το 2013 αναμένεται στο 175,5% του ΑΕΠ.

Για το 2014 αναμένεται θετικός ρυθμός μεταβολής (για πρώτη φορά από το 2017) στο 0,6% του ΑΕΠ. Η συγκεκριμένη πρόβλεψη είναι σύμφωνη με την αντίστοιχη του 2^{ου} Προγράμματος Σταθεροποίησης (Ιούλιος 2013) και αποδίδεται κυρίως στην βελτίωση των επενδύσεων και των εξαγωγών (βλέπε Πίνακα 1). Η σχετική πρόβλεψη της Διεύθυνσης Οικονομικών Μελετών και Προβλέψεων της Eurobank ήταν επίσης στο 0,6% του ΑΕΠ. Το πρωτογενές ισοζύγιο για το 2014 αναμένεται θετικό στα €2,84 δισ. (ή 1,6% του ΑΕΠ). Το δημοσιονομικό έλλειμμα σε όρους ESA95 και χωρίς τις ενισχύσεις προς τον χρηματοοικονομικό τομέα αναμένεται αρνητικό στα €4,32 δισ. (ή -2,4% του ΑΕΠ), βελτιωμένο σε σχέση με το στόχο του -2,4% του ΑΕΠ που περιλαμβάνεται στο αναθεωρημένο ΜΠΔΣ2013-16 (Φεβρουάριος 2013). Δεν περιλαμβάνονται νέα περιοριστικά μέτρα για το 2014. Η επίτευξη του πλεονάσματος θα επιτευχθεί με την επέκταση της ισχύς ήδη γνωστών μέτρων (κατάργηση φοροαπαλλαγών) και με περαιτέρω εξορθολογισμό των δαπανών (κυρίως στον τομέα της υγείας). Το δημόσιο χρέος για το 2014 αναμένεται στο 174,5% του ΑΕΠ. Τέλος, το χρηματοδοτικό κενό του 2^{ου} εξαμήνου του 2014 αναμένεται να καλυφθεί με έξοδο της χώρας στις διεθνείς αγορές (έκδοση ομολόγων) για πρώτη φορά μετά τις αρχές του 2010.

³ Για περισσότερες πληροφορίες βλέπε:

http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government_finance_statistics/documents/Eurostat_guidance_note_FT_-_10_September_2009.pdf και

http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/government_finance_statistics/documents/The_impact_of_bank_recapitalisations_on_government_fina1.pdf

⁴ Για περισσότερες πληροφορίες βλέπε:

http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_Data/docs/pressdata/en/ec_ofin/133857.pdf και:

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2013/cr13241.pdf>.

Προϋποθέσεις για να υλοποιηθούν οι προβλέψεις του Προσχεδίου: επίτευξη των στόχων για τα φορολογικά έσοδα του 2013, απουσία επιπλέον περιοριστικών μέτρων για το 2014, γρήγορη και αποτελεσματική λύση στο πρόβλημα του δημοσίου χρέους και της κάλυψης του χρηματοδοτικού κενού του 2014

Σε γενικές γραμμές, το Προσχέδιο Προϋπολογισμού του 2014 απεικονίζει την προσπάθεια της κυβέρνησης να κεφαλαιοποιήσει την επίτευξη του πρωτογενούς πλεονάσματος του 2013 και να πείσει τα υπόλοιπα μέλη της Ευρωζώνης για την επίλυση του προβλήματος του ελληνικού δημοσίου χρέους σύμφωνα με τις αποφάσεις του Eurogroup του Νοεμβρίου του 2012 και επίσης να παρουσιάσει ένα διατηρήσιμο πρωτογενές πλεόνασμα για το 2014. Παρ' όλ' αυτά κατά την άποψη μας, για να υλοποιηθούν οι στόχοι του Προσχεδίου είναι απαραίτητο να ικανοποιηθούν μια σειρά από προϋποθέσεις:

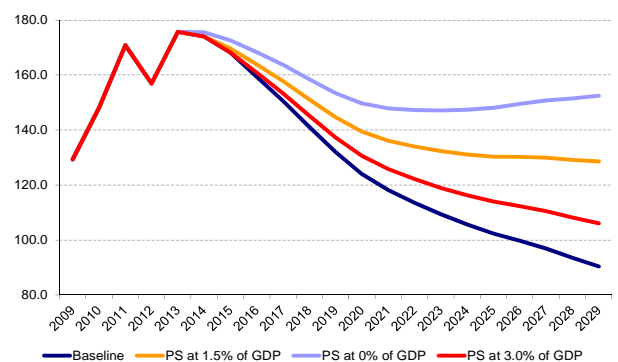
1. Επίτευξη του πρωτογενούς πλεονάσματος του 2013.

Πρόσφατες αναλύσεις, δημοσιογραφικές και άλλες, θεωρούν δεδομένο το πρωτογενές πλεόνασμα του 2013. Παραμένουμε προβληματισμένοι ως προς την επίτευξη του και αναμένουμε ότι θα έχουμε μια καλύτερη εικόνα σχετικά με την προοπτική του στα μέσα Νοεμβρίου 2013 (περίπου τις ίδιες ημέρες με την ψήφιση του Προϋπολογισμού του 2014 και του ΜΠΔΣ2014-17. Σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα στοιχεία εκτέλεσης του Προϋπολογισμού Κεντρικής Κυβέρνησης (Ιανουάριος – Αύγουστος 2013) η κυβέρνηση χρειάζεται μέχρι το (δημοσιονομικό) τέλος του 2013 τουλάχιστον €16,08 δισ. επιπλέον έσοδα ενώ οι δαπάνες δε θα πρέπει να ξεπεράσουν τα €17,07 δισ.. Ο έλεγχος των δαπανών πλέον δεν αποτελεί βασικό πρόβλημα. Η εφαρμογή των διαρθρωτικών δημοσιονομικών μεταρρυθμίσεων του 2^{ου} Προγράμματος Σταθεροποίησης επέτρεψε τη δημιουργία εκείνων των μηχανισμών που επιτρέπουν τον αποτελεσματικότερο έλεγχο των δαπανών της Γενικής Κυβέρνησης (π.χ. μητρώα δεσμεύσεων, σύστημα κεντρικών προμηθειών στον τομέα της υγείας κτλ.). Όπως έχουμε επισημάνει αρκετές φορές στο παρελθόν οι μεταρρυθμίσεις στον φοροεισπρακτικό μηχανισμό ολοκληρώθηκαν πολύ αργά και η συμβολή τους στο δημοσιονομικό αποτέλεσμα του 2013 αναμένεται περιορισμένη. Για παράδειγμα, η νέα Γενική Γραμματεία Εσόδων μπορεί να χαρακτηριστεί ως λειτουργική από τα μέσα του 2013 και μετά. Ταυτόχρονα, το βάρος για τον μέσο φορολογούμενο ιδιαίτερα μετά από 5 συνεχόμενα έτη ύφεσης είναι υπερβολικό και με δεδομένο ότι την αμέσως επόμενη περίοδο θα πρέπει να καλυφθούν μια σειρά από φορολογικές υποχρεώσεις (φόρος εισοδήματος 2012, ΦΑΠ 2010-11-12, κτλ). Τέλος σημειώστε ότι το πρωτογενές πλεόνασμα του 2013 θα πρέπει να έχει συνέχεια και τα επόμενα χρόνια. Για να επιτευχθεί η διατηρησιμότητα του χρέους απαιτούνται πρωτογενή πλεονάσματα 1,5%, 3,0% και 4,5% του ΑΕΠ για το 2014, το 2015 και το 2016 αντίστοιχα (ενώ για την περίοδο 2017-2030 απαιτείται ένα μέσο πρωτογενές πλεόνασμα της τάξης του

4,1% του ΑΕΠ). Στο Σχήμα 2 παρακάτω παρουσιάζεται η ευαισθησία του χρέους ως προς τις αλλαγές της εξέλιξης του πρωτογενούς πλεονάσματος.

2. **Συνεπής λύση στη διαφωνία μεταξύ της ελληνικής κυβέρνησης και της τρόικας σχετικά με το έλλειμμα των οργανισμών κοινωνικής ασφάλισης για το 2014 χωρίς την επιβολή επιπλέον περιοριστικών μέτρων.** Σύμφωνα με την μέχρι τώρα πληροφόρηση, οι υπερασπιστές των προβλέψεων σχετικά με τα έσοδα των οργανισμών κοινωνικής ασφάλισης και η μη-εφαρμογή μέτρων που προβλεπόντουσαν στο 2^ο Πρόγραμμα Σταθεροποίησης οδήγησαν στη δημιουργία ενός ελλείμματος για το 2014 που ανέρχεται σύμφωνα με την κυβέρνηση σε €0,5 δισ. ενώ σύμφωνα με την τρόικα σε €1,5 δισ. Η διαφορά του ενός δισ. έχει ουσιαστική σημασία αφού σηματοδοτεί την ανάγκη για νέα μέτρα. Σύμφωνα με την Κυβέρνηση το έλλειμμα του €0,5 δισ. μπορεί να καλυφθεί από την επέκταση της εφαρμογής ήδη γνωστών μέτρων (βλέπε παραπάνω). Από την άλλη πλευρά, η τρόικα δεν αποκλείει την πιθανότητα επιβολής νέων περιοριστικών μέτρων για το 2014. Επισημαίνουμε εδώ ότι επιπλέον περιοριστικά μέτρα για το 2014 θα οδηγήσουν σε μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος και της ιδιωτικής κατανάλωσης και θα οδηγήσουν σε ρυθμό μεταβολής χειρότερο του -1,6% του ΑΕΠ που προβλέπεται στο Προσχέδιο (βλέπε Πίνακα 1). Κάτι τέτοιο με τη σειρά του μπορεί να οδηγήσει⁵ στη μη επίτευξη του στόχου για θετικό ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ 0,6% το 2014 και να οδηγήσει στη συνέχιση του παρόντος κύκλου ύφεσης.

Σχήμα 2: Ανάλυση Ευαισθησίας του Ελληνικού Δημόσιου Χρέους ως προς το πρωτογενές πλεόνασμα



Σημειώσεις: Το βασικό σενάριο αναφέρεται στο κεντρικό σενάριο του 2^{ου} Προγράμματος Σταθεροποίησης. Το σενάριο με την ονομασία PS at 0,0% υποθέτει πρωτογενές πλεόνασμα 0.0% του ΑΕΠ για την περίοδο 2013-30, το σενάριο PS at 1.5% υποθέτει πρωτογενές πλεόνασμα στο 1,5% του ΑΕΠ την περίοδο 2014-2030 ενώ το PS at 3.0% υποθέτει πρωτογενές πλεόνασμα για την περίοδο 2015-2030.

Πηγή: Eurobank Research

⁵ Για να μην έχει επίπτωση μια μείωση της κατανάλωσης στο ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ θα πρέπει να αντισταθμιστεί είτε από αντίστοιχη αύξηση των επενδύσεων ή/και των εξαγωγών.

μεσοπρόθεσμα αποτελεί την βασική πηγή για την προσέλκυση άμεσων επενδύσεων.

3. **Η επίτευξη του στόχου για θετικό ρυθμό μεταβολής μπορεί να επιτευχθεί μόνο αν μεταξύ άλλων: δεν επιβληθούν νέα περιοριστικά μέτρα, διατηρηθεί η πολιτική σταθερότητα και εφαρμοσθεί το πρόγραμμα ιδιωτικοποιήσεων.** Η επιστροφή σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης εξαρτάται άμεσα από παράγοντες όπως:
- **Η πολιτική σταθερότητα.** Οι πρόσφατες εξελίξεις με την σύλληψη και την κατηγορία μελών του κόμματος Χρυσή Αυγή, η βελτιωμένη σε σχέση με το παρελθόν εφαρμογή του 2^{ου} Προγράμματος Σταθεροποίησης και η αναμενόμενη επίτευξη του πρωτογενούς πλεονάσματος για το 2013 ενισχύουν τις πιθανότητες επιβίωσης της παρούσας κυβέρνησης συνεργασίας. Παρ' όλ' αυτά οι πολιτικοί κίνδυνοι δεν έχουν εκλείψει (π.χ. εξαιτίας κοινωνικής δυσαρέσκειας από την επιβολή νέων μέτρων, κτλ.)
 - **Το επιχειρηματικό περιβάλλον.** Οι περισσότερες από τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που περιλαμβάνονταν στο 2^ο Πρόγραμμα Σταθεροποίησης έχουν ήδη ολοκληρωθεί, γεγονός που οδήγησε σε μια σειρά από αναβαθμίσεις στους διεθνείς δείκτες ανταγωνιστικότητας⁶. Η περαιτέρω βελτίωση της ανταγωνιστικότητας απαιτεί την ολοκλήρωση του συνόλου των μεταρρυθμίσεων που προβλέπονται.
 - **Η βελτίωση του εξωτερικού τομέα της οικονομίας.** Κατά τη διάρκεια του 2013 ο εξωτερικός τομέας της οικονομίας όσον αφορά τις υπηρεσίες (τουρισμός) επωφελήθηκε σημαντικά τόσο από τις αρνητικές εξελίξεις στις χώρες της ανατολικής Μεσογείου όσο και από την βελτίωση της ανταγωνιστικότητας του τουριστικού προϊόντος. Οι επιδόσεις στις εξαγωγές αγαθών δεν ήταν ανάλογες εξαιτίας της έλλειψης μιας συνεπούς συνολικής στρατηγικής για την προώθηση των ελληνικών εξαγωγών καθώς και άλλων διαρθρωτικών αδυναμιών. Θεωρούμε ότι θα πρέπει να συνεχίσει η εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων του 2^{ου} Προγράμματος που αποσκοπεί στη βελτίωση των παραπάνω προβλημάτων.
 - **Τη σταθεροποίηση των επενδύσεων.** Σύμφωνα με τα στοιχεία του ΑΕΠ οι επενδύσεις βρίσκονται σε συνεχή πτώση από τα μέσα του 2007. Ανακοπή της πτώσης μπορεί να επέλθει με την προσέλκυση νέων άμεσων ξένων επενδύσεων, την ενίσχυση του προγράμματος δημοσίων επενδύσεων και από τα ευρωπαϊκά διαρθρωτικά ταμεία. Σημαντικός είναι και εδώ ο ρόλος του προγράμματος ιδιωτικοποιήσεων καθώς
4. **Η χρηματοδότηση του κενού του 2^{ου} εξαμήνου του 2014 καθώς και μια συνολική λύση για το πρόβλημα του ελληνικού χρέους.** Μια συνολική λύση στο πρόβλημα του ελληνικού χρέους αναμένεται την επόμενη περίοδο. Σε αυτή σίγουρα δε θα περιλαμβάνεται ένα κούρεμα του χρέους του επίσημου τομέα ή των νέων ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου. Μια πιο έμμεση λύση θα ακολουθηθεί και θα στηρίζεται στην επέκταση της ληκτότητας του χρέους ή \ και στη μείωση των επιτοκίων. Αυτό που θέλουμε να επισημάνουμε σε αυτό το σημείο είναι ότι απαιτείται μια σύντομη και αποτελεσματική λύση στο πρόβλημα του χρέους καθώς η ελληνική οικονομία δεν έχει την πολυτέλεια της επανάληψης της μακράς διαπραγματεύσεως που οδήγησε στην πρώτη απομείωση του χρέους τον Μάρτιο του 2012.

⁶ Για περισσότερες πληροφορίες βλέπε:

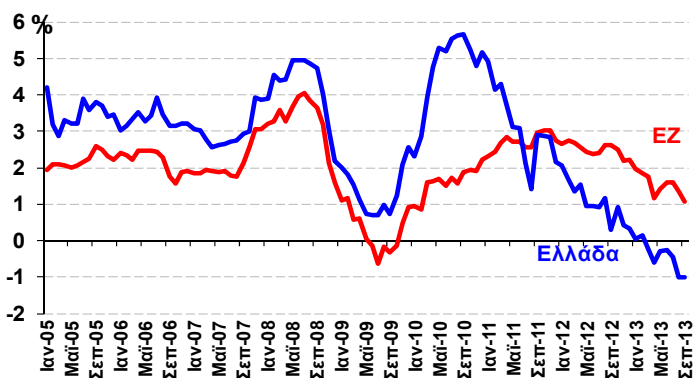
<http://www.doingbusiness.org/data/exploreeconomies/greece>.

Παράρτημα: Οι βασικές στατιστικές εξελίξεις της τελευταίας εβδομάδας

Πληθωρισμός⁷: Συνεχίστηκε το Σεπ. 2013 η μείωση των τιμών καταναλωτή, με τον ετήσιο ρυθμό μεταβολής να είναι -1,1% από -1,3% που ήταν τον Αύγουστο 2013. Οι τιμές μειώθηκαν σε ετήσια βάση, για έβδομο συνεχόμενο μήνα, κάτι που έχει να συμβεί από την δεκαετία του '60. Ο πληθωρισμός (ο ρυθμός μεταβολής των τιμών) μειώνεται συνεχώς από το φθινόπωρο του 2010 ως φυσική εξέλιξη της τρέχουσας μεγάλης ύφεσης, της μείωσης των εισοδημάτων και των συνθηκών περιορισμένης ρευστότητας που επικρατούν στην ελληνική οικονομία, ενώ καθώς έχει περάσει και η επίδραση της αύξησης των έμμεσων φόρων έχει περάσει σε αρνητικό έδαφος. Όσον αφορά τους φόρους είναι χαρακτηριστικό ότι και το Σεπ. η αύξηση των τιμών στο πετρέλαιο θέρμανσης (+25,1%) είναι αυτή που έχει την μεγαλύτερη επίπτωση στο Γεν. Δείκτη, επιβαρύνοντάς τον κατά 0,86 ποσοστιαίες μονάδες. Καθώς όμως η αύξηση στο φόρο του πετρελαίου θέρμανσης πραγματοποιήθηκε τον Οκτώβριο 2012, αναμένουμε τους επόμενους μήνες η επιβάρυνση στο ρυθμό μεταβολής των τιμών να μειωθεί (επίδραση βάσης) και ως εκ τούτου ο ρυθμός πτώσης του ΔTK να μεγαλώσει. Όσον αφορά τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή το Σεπ. 2013 σημείωσε επίσης μείωση σε ετήσια βάση κατά -1,0%, όταν στην Ευρωζώνη αυξήθηκε κατά 1,1% (Σχήμα Π1). Η εσωτερική υποτίμηση είναι ακόμα πιο εμφανής στην εξέλιξη του Εναρμονισμένου ΔTK αν αφαιρέσουμε την επίδραση της μεταβολής των φόρων: το Σεπ. 2013 στην Ελλάδα ο πληθωρισμός χωρίς την επίδραση των φόρων ήταν αρνητικός για ενδέκατο συνεχόμενο μήνα: -0,8% (Σχήμα Π2). Ο μέσος πληθωρισμός στην Ελλάδα με βάση τον Εναρμονισμένο ΔTK αναμένουμε να διαμορφωθεί στο -0,8% το 2013.

Σχήμα Π1: Πληθωρισμός Ελλάδα - Ευρωζώνη

(Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, Ιαν. 2005 - Σεπ. 2013, % ετήσια μεταβολή)



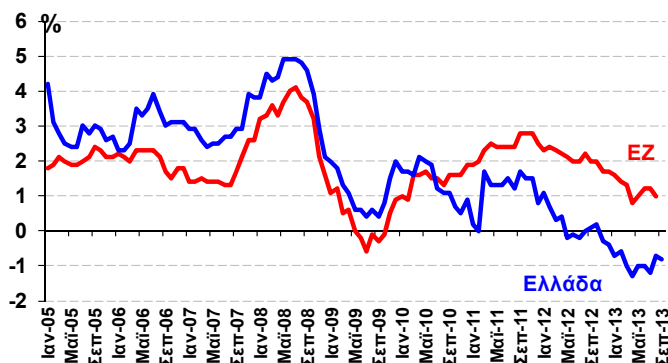
Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ., EUROSTAT

⁷ Περισσότερες λεπτομέρειες στα δελτία τύπου της ΕΛ.ΣΤΑΤ.:

http://www.statistics.gr/portal/page/portal/ESYE/BUCKET/A0515/PressReleases/A0515_DKT90_DT_MM_09_2013_01_F_GR.pdf
http://www.statistics.gr/portal/page/portal/ESYE/BUCKET/A0515/PressReleases/A0515_DKT87_DT_MM_09_2013_01_F_GR.pdf

Σχήμα Π2: Πληθωρισμός χωρίς την επίδραση των φόρων Ελλάδα - Ευρωζώνη

(Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή με σταθερούς φόρους, Ιαν. 2005 - Σεπ. 2013, % ετήσια μεταβολή)



Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ., EUROSTAT

Άδειες Κυκλοφορίας Οχημάτων⁸: Σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΛ.ΣΤΑΤ. το Σεπ. 2013 κυκλοφόρησαν στην Ελλάδα για πρώτη φορά 8.185 οχήματα, σημειώνοντας ετήσια αύξηση 7,7%. Αντίθετα, το Σεπ. 2012 είχε παρουσιαστεί μείωση 43,3% σε σχέση με τον αντίστοιχο μήνα του 2011. Η εικόνα για την περίοδο Ιαν. - Σεπ. 2013 δείχνει ότι η πώση των πωλήσεων, που ξεκίνησε το 2008 και εντάθηκε τα επόμενα τέσσερα χρόνια, συνεχίζεται, αν και όπως είναι φυσιολογικό με μειωμένους ρυθμούς. Το πρώτο εννεάμηνο του 2013 κυκλοφόρησαν 3,8% λιγότερα οχήματα σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα του 2012. Όσον αφορά το Σεπ. 2013, τα 4.335 (+13,0%) ήταν επιβατικά αυτοκίνητα, τα 24 ήταν λεωφορεία (4,3%), τα 997 ήταν φορτηγά (+13,2%) και τα 2.829 μοτοσυκλέτες άνω των 50 κυβ. εκ. (-1,0%).

⁸ Περισσότερες λεπτομέρειες στο δελτίο τύπου της ΕΛ.ΣΤΑΤ.:

http://www.statistics.gr/portal/page/portal/ESYE/BUCKET/A1106/PressReleases/A1106_SME24_DT_MM_09_2013_01_F_GR.pdf

Πίνακας 1: Βασικοί Δείκτες Ελληνικής Οικονομίας								
	Τελευταία Περίοδος 2012-13		Ετήσια Στοιχεία					
	Τελευταία Τιμή	Τιμή Αντιστοιχίας περιόδου 2011/12	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Μακροοικονομικοί Δείκτες								
Ρυθμός μεγέθυνσης ΑΕΠ (% ε.μ.ε.)*	-3.8 (Q2 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.)	-1.1 (09/13)	0.9 (09/12)	1.5	3.3	4.7	1.2	4.2	2.9
ΔΤΚ με σταθερούς φόρους (% ε.μ.ε.)	-0.8 (09/13)	0.1 (09/12)	0.1	1.3	1.4	1.1	4.2	2.9
Ανεργία (% εργατ. Δυναμικού, τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	27.9 (06/13)	24.7 (06/12)	26.4	21.0	14.8	10.2	8.9	8.9
Δείκτης Οικονομικού κλίματος (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	93.1 (09/13)	79.4 (09/12)	80.0	72.8	75.1	76.3	76.1	94.9
Δείκτες Ανταγωνιστικότητας								
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
Μοναδιαίο 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.)	-7.4 (Q1 13)	-11.1 (Q1 12)	-12.30	-6.0	-2.7	5.3	2.4	3.4
Καταναλωτικοί Δείκτες								
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 καυσιμίων και λιπαντικών (% ε.μ.ε.)	-14.9 (07/13)	-11.8 (07/12)	-	-8.7	-6.9	-9.3	-1.4	2.3
Νέα επιβατικά αυτοκίνητα (% ε.μ.ε.)	-4.5 (08/13)	-43.8 (08/12)	-29.8	-31.0	-35.6	-17.8	-4.5	4.5
Καταναλωτική εμπιστοσύνη (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-72.2 (09/13)	-75.6 (09/12)	-74.8	-74.1	-63.4	-45.7	-46.0	-28.5
Επιχειρηματικές προσδοκίες στο λιανικό εμπόριο (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-22.5 (09/13)	-37.0 (09/12)	-36.1	-35.4	-33.7	-15.4	14.2	34.2
Δείκτες Βιομηχανικής Δραστηριότητας								
Βιομηχανική παραγωγή (% ε.μ.ε.)	-8.1 (07/13)	-4.0 (07/12)	-3.2	-7.8	-5.9	-6.8	-8.2	2.0
Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	67.6 (08/13)	63.6 (08/12)	64.3	67.4	68.6	70.5	75.9	77.0
Επιχειρηματικές προσδοκίες (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-5.3 (09/13)	-21.8 (09/12)	-21.5	-20.6	-22.5	-28.4	-5.9	5.2
Δείκτης υπεύθυνων προμηθειών (PMI) (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	47.5 (09/13)	42.2 (09/12)	41.2	43.6	43.8	45.4	50.4	53.8
Δείκτες Κατασκευαστικού Κλάδου & Επενδύσεων								
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.)	-15.2 (06/13)	-40.0 (06/12)	-26.1	-37.1	-24.1	-26.8	-17.3	-5.0
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-17.8 (09/13)	-58.2 (09/12)	-58.3	-68.3	-55.4	-39.5	-9.6	-9.2
Ισοζύγιο Πληρωμών (Τράπεζα της Ελλάδος)								
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (% ε.μ.ε., σωρ. μετ.)	-83.6 (07/13)	-60.7 (07/12)	-72.90	-8.3	-11.0	-25.8	6.7	37.2
Έσοδα ταξιδιωτικού Ισοζυγίου (% ε.μ.ε., σωρ. μετ.)	9.3 (07/13)	-2.2 (07/12)	-4.60	-2.7	-7.6	-10.6	2.8	-0.3
Έσοδα Ισοζυγίου Μεταφορών (% ε.μ.ε., σωρ. μετ.)	-6.1 (07/13)	-2.9 (07/13)	-5.70	-8.6	13.8	-29.4	13.3	18.3
Ακαθ. Εξωτερικό Χρέος (% ΑΕΠ, σωρ. μετ.)	222.7 (Q1 13)	201.3 (Q1 12)	-	171.2	177.6	178.4	155.7	138.5
Εισαγωγές Εξαγωγές (ΕΛΣΤΑΤ) **								
Εξαγωγές Αγαθών (Ε.μ.ε., σωρ. μετ.)	-6.3 (07/13)	2.1 (07/12)	5.1	37.0	11.6	-18.1	4.5	3.8
Εξαγωγές Αγαθών προς ΕΕ (% ε.μ.ε., σωρ. μετ.)	-2.9 (07/13)	2.7 (07/12)	-3.4	8.1	10.4	-20.1	4.1	25.0
Εξαγωγές Αγαθών προς χώρες εκτός ΕΕ (% ε.μ.ε., σωρ. μετ.)	-12.0 (07/13)	13.6 (07/12)	10.5	62.2	13.5	-14.6	3.5	-20.9
Εισαγωγές Αγαθών (% ε.μ.ε., σωρ. μετ.)	-5.5 (07/13)	-3.2 (07/12)	-6.0	-10.1	-3.3	-19.2	11.2	9.3
Εισαγωγές Αγαθών από ΕΕ (% ε.μ.ε., σωρ. μετ.)	0.8 (07/13)	-0.4 (07/12)	-10.2	-7.3	-12.9	-17.4	5.4	16.4
Εισαγωγές Αγαθών από χώρες εκτός ΕΕ (% ε.μ.ε., σωρ. μετ.)	-18.6 (07/13)	13.7 (07/12)	-1.5	-32.7	16.6	-32.7	10.9	0.6
Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα από τα Εγχώρια ΝΧΙ								
Ιδιωτικός Τομέας (% ε.μ.ε.)	-4.0 (07/13)	-4.9 (07/12)	-	-3.6	0.0	4.2	15.9	21.5
Επιχειρήσεις (% ε.μ.ε.)	-4.6 (07/13)	-5.3 (07/12)	-	-2.5	1.1	5.2	18.9	20.8
Νοικοκυριά (% ε.μ.ε.)	-3.7 (07/13)	-4.3 (07/12)	-	-4.3	-1.2	3.1	12.6	22.2
Στεγαστικά Δάνεια (% ε.μ.ε.)	-3.3 (07/13)	-3.5 (07/12)	-	-2.6	-0.3	3.7	11.2	21.5
Καταναλωτική Πίστη (% ε.μ.ε.)	-5.0 (07/13)	-5.9 (07/12)	-	-5.6	-4.2	2.0	16.0	22.4
Μη-Εξυπηρετούμενα Δάνεια (NPLs) (% των συνολικών ακαθάριστων δανείων)	27.8 (Q1 2013)	-	-	-	10.4	7.7	5.0	4.5
Συνολική Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα (% ΑΕΠ) ***								
Συνολική Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων & Νοικοκυριών	114.0 (07/13)	113.8 (07/12)	-	143.1	113.4	107.8	107.2	96.7
Νοικοκυριά	56.3 (07/13)	56.0 (07/12)	-	52.4	52.0	51.7	50.3	46.7
Χρηματιστηριακοί Δείκτες****								
Γενικός Δείκτης ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	1094.5	-	907.9	680.4	1413.9	2196.2	1786.5	5178.8
Δείκτης FTSE/ASE 20 (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	364.7	-	309.7	264.9	663.1	1125.4	932.5	2752.5
Δείκτης Τραπεζών ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	167.6	-	226.3	262.9	1251.0	2661.7	1899.4	7296.4
Δείκτης Baltic Dry (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	2115.0	-	699.0	1738.0	1773.0	3005.0	774.0	9143.0
Περιθώρια Αποδόσεων Ομολόγων έναντι αντιστοιχων τίτλων του Γερμανικού Δημοσίου,								
Περιθώριο 10-ετούς ομολόγου (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	742.1	-	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)	4.20 (03/09/2013)	-	4.38	4.95	4.82	0.35	5.09	4.18
Μέσο επιτόκιο ΕΓΕΔ 13 εβδομάδων (% τελευταία δημοπρασία, τελευταία δημοπρασία έτους)	4.02 (17/09/2013)	-	4.68	4.68	4.10	0.59	4.46	4.14

Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή, ΟΔΔΧ, 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.

**Τα στοιχεία εισαγωγών-εξαγωγών της ΕΛΣΤΑΤ. 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 έληφθησαν στις

7/10/2013

† 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 Χαρδούβελος
Οικονομικός Σύμβουλος Eurobank & Επικεφαλής Οικονομικών
Ερευνών

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών & Προβλέψεων

Τάσος Αναστασάτος: Ανώτερος Οικονομολόγος

Ιωάννης Γκιώνης: Ερευνητής Οικονομολόγος

Βασίλης Ζάρκος: Οικονομικός Αναλυτής

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 +30.210.3337365, 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

