

## Συγγραφείς:

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

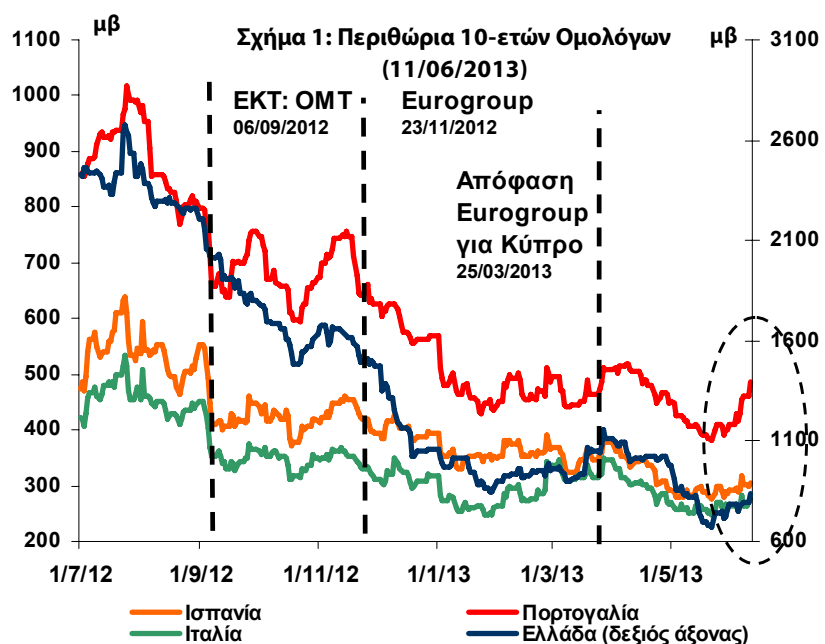
**Θεοδόσιος Σαμπανιώτης**  
Οικονομικός Αναλυτής  
[tsabaniotis@eurobank.gr](mailto:tsabaniotis@eurobank.gr)

## 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.

## Η συνέχεια του μεταρρυθμιστικού προγράμματος είναι το κρίσιμο ζητούμενο από την κυβερνητική πλειοψηφία

- Η μη υποβολή δεσμευτικών προτάσεων για την ιδιωτικοποίηση της ΔΕΠΑ απαιτεί την γρήγορη επαναξιολόγηση της διαδικασίας, την διόρθωση των πιθανών αστοχιών και την προκήρυξη νέου διαγωνισμού.
- Η προσπάθεια επανίδρυσης της ΕΡΤ είναι αναγκαίο να ενταχθεί σε ένα συνολικό σχέδιο αναδιάρθρωσης του δημοσίου. Η κυβέρνηση χρειάζεται να επικοινωνήσει την αναγκαιότητα του στο κοινό.
- Θετική έκπληξη η μείωση του ΑΕΠ μόνο κατά -5,6% σε ετήσια βάση το πρώτο τρίμηνο του 2013. Η μείωση των αποθεμάτων όπως προκύπτει από τα στοιχεία ΑΕΠ του 1<sup>ου</sup> τριμήνου αποτελεί θετική ένδειξη για τα επόμενα τρίμηνα.
- Τα στοιχεία Κεντρικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου-Μαΐου 2013 δείχνουν ότι το πρόβλημα των εσόδων παραμένει.
- Η διαδικασία αποπληθωρισμού συνεχίζεται με τις τιμές να μειώνονται σε ετήσια βάση, για τρίτο συνεχόμενο μήνα τον Μάιο (-0,4%).
- Το εμπορικό έλλειμμα (αγαθά) μειώθηκε κατά 19% τον Απρίλιο, χάρη στην μείωση των εισαγωγών (-1,0%) και την αύξηση των εξαγωγών (+13,6%).
- Η βιομηχανική παραγωγή συνεχίζει να μειώνεται αν και με χαμηλότερους ρυθμούς (-2,0% η ετήσια μεταβολή του δωδεκάμηνου κινητού μέσου).



Πηγή: Bloomberg

## Η συνέχεια του μεταρρυθμιστικού προγράμματος είναι το κρίσιμο ζητούμενο από την κυβερνητική πλειοψηφία

Την τελευταία εβδομάδα είχαμε δύο κρίσιμες εξελίξεις όσον αφορά την εφαρμογή του μεταρρυθμιστικού προγράμματος. Η πρώτη εξέλιξη σχετίζεται με την μη υποβολή δεσμευτικής προσφοράς για την ιδιωτικοποίηση της ΔΕΠΑ. Η δεύτερη εξέλιξη σχετίζεται με την προσπάθεια της κυβέρνησης να επιτύχει τους στόχους που έθεσε όσον αφορά τις αποχωρήσεις δημοσίων υπαλλήλων καταργώντας και στη συνέχεια επανιδρύοντας την Ελληνική Ραδιοφωνία Τηλεόραση ΑΕ (ΕΡΤ). Θεωρούμε ότι η εξασφάλιση της συνέχειας εφαρμογής του μεταρρυθμιστικού προγράμματος είναι το ζητούμενο από την κυβερνητική πλειοψηφία την επόμενη περίοδο. Συνεπώς, απαιτείται η διόρθωση των αστοχιών της πρώτης προσπάθειας για την ιδιωτικοποίηση της ΔΕΠΑ. Παράλληλα, είναι αναγκαίο να αποφευχθεί η χρήση της προσπάθειας επανίδρυσης της ΕΡΤ για την εξυπηρέτηση επικοινωνιακών ή / και συντεχνιακών στόχων από όλες τις πλευρές.

Η επανίδρυση της ΕΡΤ είναι αναγκαίο να αποτελέσει μέρος ενός συνολικού σχεδίου για την αναδιάρθρωση του ελληνικού δημοσίου βασισμένο σε ορθολογικά και αξιολογικά κριτήρια ώστε να μην εκληφθεί ως μια απομονωμένη προσπάθεια που θα διευκολύνει την επίτευξη του στόχου των αποχωρήσεων από τον δημόσιο τομέα<sup>1</sup>. Υπάρχει ο κίνδυνος το κόστος εφαρμογής της επανίδρυσης της ΕΡΤ να αποτρέψει οποιαδήποτε περαιτέρω προσπάθεια αναδιάρθρωσης του δημοσίου ακόμη και αν δεν απειληθεί η κυβερνητική συνοχή. Θα τεθεί σε σοβαρό κίνδυνο η συνολική εφαρμογή του προγράμματος σταθεροποίησης της ελληνικής οικονομίας. Για να αποφευχθούν τα παραπάνω, η κυβέρνηση θα πρέπει να ανακοινώσει τις προθέσεις της συνολικά για το σχέδιο αναδιάρθρωσης του δημοσίου και να επικοινωνήσει την αναγκαιότητα του στο κοινό.

Ο διαγωνισμός για την ιδιωτικοποίηση της ΔΕΠΑ δεν οδήγησε στο επιθυμητό αποτέλεσμα αφού στις 10 Ιουνίου 2013 (τελική ημερομηνία για την υποβολή δεσμευτικών προσφορών) δεν υπεβλήθη καμία δεσμευτική προσφορά<sup>2</sup>. Η απουσία της ρωσικής Gazprom από την τελική φάση του διαγωνισμού αποτέλεσε αρνητική έκπληξη με δεδομένο το ενδιαφέρον που είχε δείξει το τελευταίο διάστημα για τη συγκεκριμένη ιδιωτικοποίηση. Σύμφωνα με την ίδια την Gazprom η δεσμευτική προσφορά δεν υποβλήθηκε εξαιτίας της αδυναμίας της κυβέρνησης να προσφέρει επαρκείς εγγυήσεις σχετικά με την οικονομική

κατάσταση της εταιρείας. Από την άλλη, το Ταμείο Αξιοποίησης της Ιδιωτικής Περιουσίας του Δημοσίου (ΤΑΙΠΕΔ) δεν θεωρεί βάσιμο το σχετικό επιχείρημα<sup>3</sup>. Ανεπίσημα εκφράζονται απόψεις για προβλήματα που πιθανόν να αντιμετώπιζε η Gazprom μετά την ιδιωτικοποίηση από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ανταγωνισμού.

Η επιβεβαίωση της τελευταίας άποψης (διένεξη Ευρωπαϊκής Επιτροπής Ανταγωνισμού – Gazprom) θα επιβαρύνει σημαντικά την μελλοντική προσπάθεια ιδιωτικοποίησης της ΔΕΠΑ. Η Gazprom είναι ο σημαντικότερος παίκτης στην αγορά φυσικού αερίου της ευρύτερης περιοχής αλλά και ο μοναδικός επενδυτής που έδειξε ενδιαφέρον για την ΔΕΠΑ. Αντίθετα, το θέμα της εξασφάλισης των εγγυήσεων μοιάζει ως πιο εύκολα αντιμετωπίσιμο. Είναι αναγκαίο να αναζητηθούν τα αίτια της αποτυχίας του διαγωνισμού και να αποδοθούν ευθύνες αν υπάρχουν. Καλό όμως είναι να θυμόμαστε ότι η ιδιωτικοποίηση της ΔΕΠΑ δεν είναι μια εύκολη διαδικασία. Σύμφωνα με την πιο πρόσφατη πληροφόρηση τις επόμενες εβδομάδες θα προκληθεί νέος διαγωνισμός για την ιδιωτικοποίηση της ΔΕΠΑ.

Παράλληλα, στο διαγωνισμό για την ιδιωτικοποίηση της ΔΕΣΦΑ υπεβλήθη μια μόνο δεσμευτική προσφορά από την αzerική εταιρία Socar. Οι διαδικασίες για το άνοιγμα της προσφοράς και την αξιολόγηση της έχουν ήδη ξεκινήσει<sup>4</sup>.

Σημειώστε ότι από τις αποκρατικοποιήσεις των ΔΕΠΑ-ΔΕΣΦΑ αναμένονται έσοδα περίπου €1,9 δισ., δηλαδή το μεγαλύτερο μέρος από τα προσδοκώμενα έσοδα (€2,1 δισ.) για το 2013. Για το 2014 τα προσδοκώμενα έσοδα είναι επίσης €2,1 δισ. ενώ για το 2015 και 2016 τα αντίστοιχα έσοδα ανέρχονται €2,6 δισ. κάθε έτος. Τα συγκεκριμένα κεφάλαια προορίζονται για τη μείωση του δημοσίου χρέους. Οποιαδήποτε απόκλιση από τους στόχους αυτούς είναι πιθανό να προκαλέσει την αυτόματη λήψη μέτρων για τον περιορισμό των πρωτογενών δαπανών (με ανώτατο όριο το €1,0 δισ.) περιορίζοντας ακόμη περισσότερο τη ρευστότητα της ελληνικής οικονομίας.

Μέχρι το τέλος του 2012 τα έσοδα από τις αποκρατικοποιήσεις και την αξιοποίηση της ακίνητης περιουσίας ανέρχονταν σε €1,6 δισ. ενώ για το 2013, έχει ολοκληρωθεί μόνο η συμφωνία για την πώληση του 33,0% του ΟΠΑΠ με τίμημα που υπολογίζεται στα €0,7 δισ.

Οι αποκρατικοποιήσεις και η αξιοποίηση της ακίνητης περιουσίας του Ελληνικού Δημοσίου, πέρα από τις θετικές δημοσιονομικές επιπτώσεις που συνεπάγονται, αποτελούν και την κύρια πηγή προσέλκυσης άμεσων ξένων επενδύσεων στην ελληνική οικονομία τουλάχιστον μεσοπρόθεσμα. Συνεπώς, η αναπτυξιακή τους δυναμική είναι σημαντική. Η συνέχεια της μεταρρυθμιστικής προσπάθειας επιβάλλει την εντατικοποίηση του προγράμματος

<sup>1</sup> Σύμφωνα με την πρόσφατη έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την 3<sup>η</sup> αναθεώρηση του 2<sup>ου</sup> Προγράμματος Σταθεροποίησης οι υποχρεωτικές αποχωρήσεις από τον δημόσιο τομέα ανέρχονται σε 4.000 μέχρι το τέλος του 2013 και σε 15.000 (σωρευτικά) μέχρι το τέλος του 2014.

<sup>2</sup> Για τη σχετική ανακοίνωση του ΤΑΙΠΕΔ βλέπε: <http://www.hradf.com/uploads/files/20130610-press-release-hradf-el.pdf>

<sup>3</sup> Για τη σχετική ανακοίνωση του ΤΑΙΠΕΔ βλέπε:

<http://www.hradf.com/uploads/files/20130610-press-release-hradf-el2.pdf>

<sup>4</sup> Βλέπε υποσημείωση 1 παραπάνω.

Τεύχος 33, 11 Ιουνίου 2013

ιδιωτικοποιήσεων και την αντιμετώπιση, στο βαθμό που αυτό είναι δυνατό, των ασοχιών που οδήγησαν στην αποτυχία του διαγωνισμού της ΔΕΠΑ.

### Θετική εξέλιξη η μείωση του ΑΕΠ μόνο κατά -5,6% σε ετήσια βάση το πρώτο τρίμηνο του 2013 σε συνθήκες πρωτοφανούς μείωσης της ρευστότητας της οικονομίας

Σύμφωνα με τα προσωρινά στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ<sup>5</sup>, το ελληνικό ΑΕΠ σημείωσε πτώση -5,6% στο πρώτο τρίμηνο του 2013 σε ετήσια βάση. Σημειώνουμε ότι από το 4<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2008, η Ελλάδα συμπληρώνει 19 συνεχή τρίμηνα αρνητικών ρυθμών μεταβολής. Το ΑΕΠ μειώθηκε κατά -5,7% το 4<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2012 ενώ σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα στοιχεία σε ετήσια βάση η μεταβολή του ΑΕΠ για το 2012 είναι -6,4%.

Η επίδοση του 1<sup>ου</sup> τριμήνου του 2013 μπορεί να θεωρηθεί ως θετική έκπληξη, με δεδομένη τη μειωμένη ρευστότητα της ελληνικής οικονομίας εξαιτίας α) της καθυστέρησης στην εκταμίευση των δόσεων του δανείου του EFSF, β) της σημαντικής καθυστέρησης στην εξόφληση των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων γ) τα νέα φορολογικά μέτρα, δ) την καθυστέρηση στην προώθηση του προγράμματος ιδιωτικοποιήσεων, και δ) την καθυστέρηση στην επανέναρξη των μεγάλων έργων.

Πίνακας 1: Τριμηνιαίο ΑΕΠ

(μη εποχικά διορθωμένα στοιχεία, 2011-2013, εκτιμήσεις για το 1ο τρίμηνο του 2013)

Τριμηνιαίο ΑΕΠ (σταθερές τιμές, % ετήσια μεταβολή, Q4 2011-Q1 2013)						
	Q4 2011	Q1 2012	Q2 2012	Q3 2012	Q4 2012	Q1 2013
Τελική Καταναλωτική Δαπάνη	-6.0	-7.5	-7.3	-8.8	-9.0	-8.3
Νοικοκυριών και ΜΚΙΕΝ	-7.3	-9.5	-8.6	-8.6	-9.6	-8.7
Γενικής Κυβέρνησης	-0.5	1.4	-1.8	-10.2	-5.8	-7.0
Ακαθάριστος Σχηματισμός Κεφαλαίου	-23.5	-31.1	-19.6	-28.9	4.9	5.1
Ακαθάριστος Σχηματισμός Παγίου Κεφαλαίου	-23.0	-22.8	-21.5	-21.5	-10.3	-11.4
Εξαγωγές Α&Υ	-5.1	4.2	-3.0	-4.2	-4.8	-2.6
Εισαγωγές Α&Υ	-12.0	-14.9	-12.9	-18.7	-8.1	-7.8
<b>ΑΕΠ</b>	<b>-7.9</b>	<b>-6.7</b>	<b>-6.4</b>	<b>-6.7</b>	<b>-5.7</b>	<b>-5.6</b>

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Αναλυτικότερα στο 1<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2013, η τελική καταναλωτική δαπάνη μειώθηκε κατά -8,3% του ΑΕΠ ως αποτέλεσμα τόσο της συρρίκνωσης του διαθέσιμου εισοδήματος όσο και του περιορισμού των δαπανών της Γενικής Κυβέρνησης.

Οι ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου μειώθηκαν κατά -11,4% του ΑΕΠ το 1<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2013 αν και ο ρυθμός μείωσης των επενδύσεων επιβραδύνθηκε σημαντικά. Ο ρυθμός μεταβολής των ακαθάριστων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου παραμένει αρνητικός για 21 συνεχόμενα τρίμηνα. Η συγκεκριμένη εξέλιξη δείχνει το αρνητικό επιχειρηματικό κλίμα στην ελληνική οικονομία.

<sup>5</sup> Για τη σχετική ανακοίνωση βλέπε:

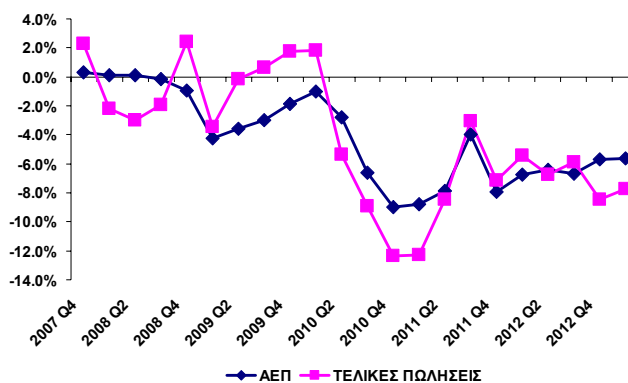
[http://www.statistics.gr/portal/page/portal/ESYE/BUCKET/A0704/PressReleases/A0704\\_SEL84\\_DT\\_OO\\_01\\_2013\\_01\\_P\\_GR.pdf](http://www.statistics.gr/portal/page/portal/ESYE/BUCKET/A0704/PressReleases/A0704_SEL84_DT_OO_01_2013_01_P_GR.pdf)

Οι Ακαθάριστες Επενδύσεις κεφαλαίου (ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου + αποθέματα) είναι αυξημένες κατά 4,9% σε ετήσια βάση εξαιτίας της αύξησης των αποθεμάτων των επιχειρήσεων. Κάτι τέτοιο θα μπορούσε να μεταφραστεί είτε ως θετικές προσδοκίες των επιχειρήσεων για βελτίωση της οικονομικής δραστηριότητας και αύξησης της ζήτησης των προϊόντων τους είτε ως λανθασμένη επιλογή των επιχειρήσεων κατά τη διάρκεια του 1ου τριμήνου του 2013 που οδήγησε στην αύξηση των αποθεμάτων τους και που αναμένεται να οδηγήσει σε αντίστοιχη περικοπή κατά τη διάρκεια του 2013.

Στο Σχήμα 2, ο ρυθμός μεταβολής των Τελικών Πωλήσεων (ΑΕΠ χωρίς τα αποθέματα) ακολουθεί πτωτική πορεία τα τελευταία τρίμηνα η οποία όμως ανακόπτεται σημαντικά στο 1<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2013. Ο ρυθμός μεταβολής των τελικών πωλήσεων του 1<sup>ου</sup> τριμήνου παραμένει αρνητικός (-7,8% σε ετήσια βάση σε σχέση με το 1<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2012) αλλά είναι σημαντικά μειωμένος σε σχέση με το 4<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2012. Έχουμε μια σημαντική ένδειξη αναστροφής του κλίματος αφού τα αυξημένα αποθέματα στο 1<sup>ο</sup> τρίμηνο είναι πιθανό να οφείλονται σε προσδοκίες για βελτίωση της οικονομικής δραστηριότητας<sup>6</sup> και όχι στη χαμηλή (εσωτερική και εξωτερική) ζήτηση.

Σχήμα 2: ΑΕΠ και Τελικές Πωλήσεις

(σταθερές τιμές, Q4 2007-Q1 2013, % ετήσια μεταβολή)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Eurobank Research

Οι εξαγωγές αγαθών μειώθηκαν -2,6% του ΑΕΠ το 1<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2012 ενώ οι εισαγωγές μειώθηκαν σημαντικά κατά -7,8% του ΑΕΠ. Η μείωση των εισαγωγών οφείλεται κυρίως στην επίδραση της ύφεσης.

Η επιστροφή σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης αποτελεί τον ακρογωνιαίο λίθο για την επιτυχία της ασκούμενης οικονομικής πολιτικής. Σημειώστε ότι σύμφωνα με το 2<sup>ο</sup> Πρόγραμμα Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας ο ρυθμός μεταβολής

<sup>6</sup> Οι προσδοκίες για τη βελτίωση της οικονομικής δραστηριότητας επιβεβαιώνονται τόσο από τον δείκτη PMI όσο και από τους δείκτες οικονομικού κλίματος. Βλέπε και 7 Ημέρες Οικονομία (07/06/2013): [http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7HMERES\\_OIKONOMIA\\_06062013v.pdf](http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7HMERES_OIKONOMIA_06062013v.pdf)



του ΑΕΠ για το 2013 αναμένεται στο -4,2% του ΑΕΠ για το 2013. Θετικοί ρυθμοί μεταβολής του ΑΕΠ αναμένονται από το 2014 (0,6% του ΑΕΠ) και μετά. Οι σχετικές προβλέψεις της Διεύθυνσης Οικονομικών Μελετών και Προβλέψεων είναι για ρυθμό μεταβολής -4,2% και 0,4% του ΑΕΠ για το 2013 και το 2014 αντίστοιχα<sup>7</sup>.

Η κυβέρνηση είναι αναγκαίο να ολοκληρώσει τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που απαιτούνται για να βελτιώσουν την αποτελεσματικότητα του κρατικού μηχανισμού και την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας και συνεπώς να δημιουργήσει εκείνες τις προϋποθέσεις που θα επιτρέψουν το 2013 να είναι η τελευταία χρονιά με αρνητικό πρόσημο στο ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ.

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

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Κεντρικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου-Μαΐου 2013, το ισοζύγιο του κρατικού προϋπολογισμού σε τροποποιημένη ταμειακή βάση ήταν ελλειμματικό κατά €3,9 δισ., μειωμένο σε σχέση με την αντίστοιχη περσινή περίοδο κατά -64,5%. Σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του Μεσοπρόθεσμου Προγράμματος Δημοσιονομικής Στρατηγικής (ΜΠΔΣ2013-16) το ισοζύγιο του κρατικού προϋπολογισμού ήταν μειωμένο κατά -45,4%. Το πρωτογενές ισοζύγιο της κεντρικής κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου-Μαΐου 2013 ήταν για δεύτερο συνεχόμενο μήνα ελλειμματικό και διαμορφώθηκε στα €1,0 δισ αλλά μειωμένο κατά -58,1% σε ετήσια βάση και κατά -76,4% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16. Οι παραπάνω εξελίξεις σίγουρα δεν αποτελούν θετικές ειδήσεις. Θα μπορούσαν μάλιστα τα αντίστοιχα ισοζύγια να ήταν ακόμη πιο αρνητικά αν η κυβέρνηση δεν χρησιμοποιούσε, για άλλη μια φορά, την πρακτική της μείωσης:

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

Πιο αναλυτικά, τα καθαρά έσοδα του κρατικού προϋπολογισμού για την περίοδο Ιανουαρίου-Μαΐου 2013 ανήλθαν σε €17,4 δισ. μειωμένα κατά -4,1% σε ετήσια βάση. Σε σύγκριση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16 τα καθαρά έσοδα εμφανίζονται αυξημένα κατά 0,4%. Οι επιστροφές φόρων για τη συγκεκριμένη περίοδο ήταν μειωμένες τόσο σε ετήσια βάση κατά

-60,8% όσο και σε σχέση με τον αντίστοιχο μηνιαίο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16 κατά -55,1%. Αν υποθέσουμε ότι οι επιστροφές φόρων ήταν ίσες με τον στόχο ΜΠΔΣ 2013-16 τότε η μείωση των καθαρών εσόδων θα ανερχόταν σε -7,7% σε ετήσια βάση αλλά και -3,4% σε σχέση με τον στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16. Όπως έχουμε γράψει και στο παρελθόν η συγκεκριμένη πρακτική μόνο προσωρινά οφέλη έχει. Οι μειωμένες επιστροφές φόρων τους πέντε πρώτους μήνες του έτους απλά αυξάνουν το ποσό που πρέπει να επιστραφεί τους υπόλοιπους επτά μήνες. Σε αντίθετη περίπτωση θα επιβαρυνθούν με τα ποσά των εκκρεμών επιστροφών φόρων οι δημοσιονομικοί στόχοι του 2013.

Σύμφωνα με την σχετική ανακοίνωση του Υπουργείου Οικονομικών, την περίοδο Ιανουαρίου-Μαΐου 2013, τα έσοδα από τον ΦΠΑ όλων των κατηγοριών ήταν μειωμένα κατά -4,2% σε σχέση με τον στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16. Σημειώστε ότι τα στοιχεία για τα φορολογικά έσοδα του Μαΐου του 2013 δεν είναι συγκρίσιμα με τα αντίστοιχα στοιχεία του Μαΐου του 2012. Αυτό οφείλεται στην παράταση της περιόδου υποβολής των δηλώσεων εισοδήματος νομικών προσώπων για το 2013. Συνεπώς τους επόμενους μήνες αναμένουμε σημαντική αύξηση των φορολογικών εσόδων εξαιτίας των δηλώσεων εισοδήματος των νομικών αλλά και των φυσικών προσώπων. Παράλληλα αναμένουμε ότι η ενεργοποίηση της Νέας Γενικής Γραμματείας Υπεύθυνης για τα Έσοδα αλλά και οι ρυθμίσεις για την πληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών προς το Ελληνικό Δημόσιο θα συμβάλλουν σημαντικά στη βελτίωση της εικόνας των φορολογικών εσόδων τους επόμενους μήνες. Σε κάθε περίπτωση είναι αναγκαίο να επισημάνουμε εδώ ότι οι παραπάνω μεταρρυθμίσεις στον φοροεισπρακτικό μηχανισμό αν και σημαντικές πραγματοποιήθηκαν (ή συνεχίζουν ακόμη να βρίσκονται σε στάδιο εφαρμογής) με μεγάλη καθυστέρηση. Η επίδραση τους στην πορεία των εσόδων θα ήταν αποτελεσματικότερη αν είχαν εφαρμοστεί πιο νωρίς κατά τη διάρκεια του 2011 ή του 2012.<sup>8</sup> Τέλος, τα έσοδα από το ΠΔΕ αυξήθηκαν κατά 15,0% σε ετήσια βάση και 9,9% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ2013-16.

Οι δαπάνες του τακτικού προϋπολογισμού για την περίοδο Ιανουαρίου-Μαΐου 2013 ανήλθαν σε €21,9 δισ. μειωμένες κατά -25,2% σε ετήσια βάση και -7,1% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16. Οι πρωτογενείς δαπάνες ήταν €18,2 δισ. μειωμένες κατά -11,3% σε ετήσια βάση αλλά και -7,8% σε σχέση με τον αντίστοιχο μηνιαίο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16. Στην ανακοίνωση του Υπουργείου Οικονομικών δεν υπάρχουν αναλυτικά στοιχεία για τις πρωτογενείς δαπάνες. Τα αναλυτικά στοιχεία θα ανακοινωθούν προς το τέλος Μαΐου 2013. Σε κάθε περίπτωση υποθέτουμε ότι η πρακτική της συγκράτησης των πρωτογενών δαπανών κάτω από τους μηνιαίους στόχους τους

<sup>7</sup> Για μια πιο αναλυτική παρουσίαση των σχετικών προβλέψεων βλέπε: <http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/FOCUS%20GREECE%20APRIL%202013.pdf>

<sup>8</sup> Για περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με τις μεταρρυθμίσεις του φοροεισπρακτικού μηχανισμού και τις σχετικές ελλείψεις βλέπε και 7 Ημέρες Οικονομία (07/06/2013): [http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7HMERES\\_OIKONOMIA\\_06062013v.pdf](http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7HMERES_OIKONOMIA_06062013v.pdf)

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

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

### Η εβδομάδα που έρχεται

- **13 Ιουνίου 2013:** Euro Working Group στις Βρυξέλλες. Πιθανών να κριθεί αν η Ελλάδα έχει εκπληρώσει τα κριτήρια που θα επιτρέψουν την καταβολή της δόσης του 2<sup>ου</sup> τριμήνου του 2013 (€3,2 δισ. σύμφωνα με την απόφαση του Eurogroup της 13<sup>ης</sup> Μαΐου 2013). Σύμφωνα με την Έκθεση οι μεταρρυθμίσεις αυτές περιλαμβάνουν<sup>9</sup>:

- ❖ Την αναθεώρηση του νομοθετικού πλαισίου για τα υπερχρεωμένα νοικοκυριά
- ❖ Την ολοκλήρωση του πλαισίου καταπολέμησης της διαφθοράς μέσω του ορισμού της σχετικής επιτροπής.
- ❖ Την παρουσίαση ενός ολοκληρωμένου σχεδίου για την απελευθέρωση της αγοράς ηλεκτρικού ρεύματος σύμφωνα με τις σχετικές κοινοτικές οδηγίες.

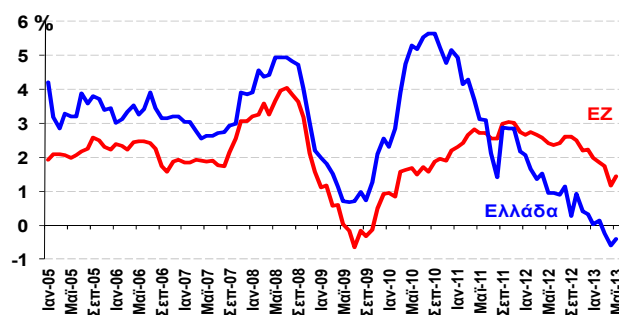
### Στατιστικές Εξελίξεις

**Πληθωρισμός:** Τον Μάιο 2013 μειώθηκαν σε ετήσια βάση, για τρίτο συνεχόμενο μήνα, οι τιμές των αγαθών και υπηρεσιών που περιλαμβάνονται στον Εθνικό Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (-0,4%). Την τελευταία φορά (από το 1960 που υπάρχουν συγκρίσιμα διαθέσιμα στοιχεία της ΕΛ.ΣΤΑΤ), που οι τιμές στην Ελλάδα μειώθηκαν σε ετήσια βάση ήταν το διάστημα Οκτ. 1967 – Μάιος 1968. Ο πληθωρισμός μειώνεται συνεχώς από το φθινόπωρο του 2010 ως φυσική εξέλιξη της τρέχουσας μεγάλης ύφεσης και των συνηθισμένων περιορισμένης ρευστότητας που επικρατούν στην ελληνική οικονομία. Ο μέσος δείκτης του δωδεκαμήνου Απρ. 2012 – Μάιος 2013 σε σχέση με το προηγούμενο δωδεκάμηνο (Απρ. 2011 – Μάιος 2012) σημείωσε αύξηση κατά 0,6%. Η αύξηση των τιμών στο πετρέλαιο θέρμανσης συνεχίζει να επηρεάζει αρνητικά το Γενικό Δείκτη τιμών, καθώς οι τιμές του πετρελαίου θέρμανσης αυξήθηκαν 25,1% σε ετήσια βάση τον Μάιο, επιβαρύνοντας το Γενικό Δείκτη κατά 0,86 ποσοστιαίες μονάδες. Πέραν αυτού,

μεγαλύτερη επίπτωση στον πληθωρισμό εξακολουθούν να έχουν οι αυξήσεις σε ετήσια βάση στις τιμές του ηλεκτρισμού (0,27 π.μ.), του καπνού (0,18 π.μ.) και των νωπών φρούτων (0,12 π.μ.). Οι αυξήσεις αυτές αντισταθμίστηκαν από μειώσεις στις τιμές των τηλεφωνικών υπηρεσιών (-0,22 π.μ.), στην τιμή της βενζίνης (-0,21 π.μ.), στα ενοίκια κατοικιών (-0,19 π.μ.), των τιμών των αυτοκινήτων (-0,18 π.μ.), των τιμών των εστιατορίων-καφετεριών-ζαχαροπλαστείων (-0,16 π.μ.), των ιατρικών υπηρεσιών (-0,15 π.μ.), των διδάκτρων (-0,11 π.μ.) και στις οικιακές υπηρεσίες (-0,10 π.μ.).

### Σχήμα 3: Πληθωρισμός Ελλάδα – Ευρωζώνη

(Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, Ιαν. 2005 – Μάιος 2013, % ετήσια μεταβολή)

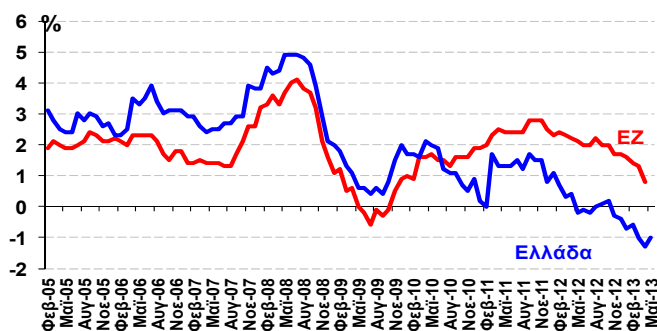


Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ., EUROSTAT

Όσον αφορά τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή τον Μάιο 2013 σημείωσε επίσης μείωση σε ετήσια βάση κατά 0,3%, όταν στην Ευρωζώνη αυξήθηκε κατά 1,4% (Σχήμα 3). Η επίδραση της εσωτερικής υποτίμησης είναι ακόμα πιο εμφανής στην εξέλιξη του Εναρμονισμένου ΔΤΚ αν αφαιρέσουμε την επίδραση της μεταβολής των φόρων: τον Μάιο 2013 στην Ελλάδα ο πληθωρισμός χωρίς την επίδραση των φόρων ήταν αρνητικός για έβδομο συνεχόμενο μήνα: -1,0% (Σχήμα 4). Ο μέσος πληθωρισμός στην Ελλάδα με βάση τον Εναρμονισμένο ΔΤΚ αναμένουμε να διαμορφωθεί στο -0,8% το 2013.

### Σχήμα 4: Πληθωρισμός χωρίς την επίδραση των φόρων Ελλάδα - Ευρωζώνη

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



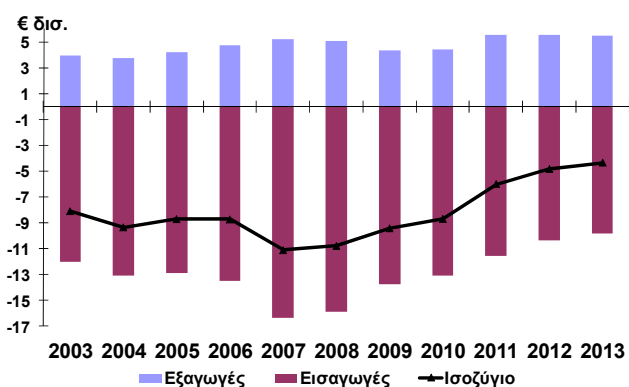
Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ., EUROSTAT

<sup>9</sup> Βλέπε σελίδα 54 της Έκθεσης.

**Εμπορευματικές Συναλλαγές:** Η ΕΛ.ΣΤΑΤ. ανακοίνωσε τις εκτιμήσεις για τις εμπορευματικές συναλλαγές του Απρ. 2013. Οι εισαγωγές τον Απρ. 2013 ανήλθαν σε €3,91δισ., μειωμένες κατά 1,0% σε σχέση με τον Απρ. 2012 (€5,19δισ.). Οι εξαγωγές αντίστοιχα ανήλθαν στα €2,48δισ., αυξημένες κατά 13,6% (Απρ. 2012: €2,18δισ.). Το έλλειμμα διαμορφώθηκε στα €1,44δισ., μειωμένο κατά 19% (Απ. 2012: €1,77δισ.). Η μείωση των εισαγωγών οφείλεται στην μείωση των εισαγωγών από τρίτες χώρες εκτός Ε.Ε. (-4,6%) ενώ αυξήθηκαν οι εισαγωγές από την Ε.Ε. (3,3%). Οι εξαγωγές προς την Ε.Ε. αυξήθηκαν κατά 21,5%, όπως και οι εξαγωγές προς τρίτες χώρες κατά 7,5%. Η εικόνα χωρίς το εμπόριο πετρελαιοειδών είναι διαφορετική. Τόσο οι εισαγωγές όσο και οι εξαγωγές παρουσιάζουν αύξηση τον Απρ. κατά 7,4%. Το έλλειμμα αυξήθηκε επίσης κατά 7,4%. Στο τετράμηνο Ιαν. 2013 – Απρ. 2013 το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου χωρίς πετρελαιοειδή διαμορφώθηκε στα €4,34δισ. (Σχήμα 5), μειωμένο κατά 10,3% (Ιαν. 2012 – Απρ. 2012: €4,84δισ.). Η μείωση αυτή οφείλεται στην μείωση των εισαγωγών κατά 5,2%, ως αποτέλεσμα της μακροχρόνιας και μεγάλης ύφεσης, ενώ οι εξαγωγές μειώθηκαν ελαφρά (-0,8%).

**Σχήμα 5: Εμπορευματικές Συναλλαγές**

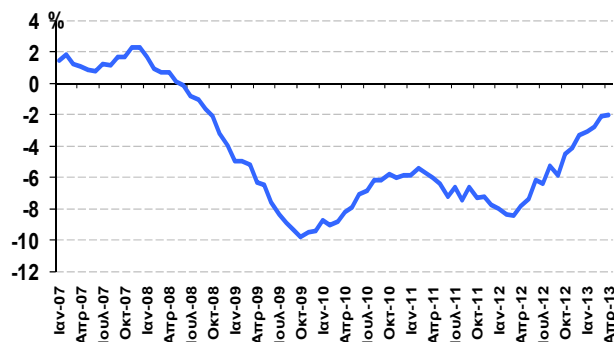
(εισαγωγές & εξαγωγές αγαθών χωρίς πετρελαιοειδή, στοιχεία τετραμήνου Ιαν.- Απρ., δισ. €)



Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ.

**Σχήμα 6: Γενικός Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής**

(μέσος δείκτης δωδεκαμήνου-κινητός μέσος, Ιαν. 2007 - Απρ. 2013, διορθωμένα στοιχεία με βάση τον πραγματικό αριθμό εργασιμων ημερών, % ετήσια μεταβολή)



Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ.

**Βιομηχανική Παραγωγή:** Η βιομηχανική παραγωγή στην Ελλάδα τον Απρ. 2013 παρουσίασε μείωση 1,8% σε σχέση με τον Απρ. 2012. Για το πρώτο τετράμηνο του έτους η βιομηχανική παραγωγή μειώθηκε κατά 3,0% σε ετήσια βάση. Ο μέσος δείκτης βιομηχανικής παραγωγής δωδεκαμήνου (κινητός μέσος) είναι σε αρνητικό έδαφος από τον Ιούν. 2008 (Σχήμα 6) και τον Απρ. σημείωσε πτώση 2,0%. Ο δείκτης παραγωγής των Ορυχείων – Λατομείων τον Απρ. 2013 μειώθηκε κατά 12,8%, ο δείκτης παραγωγής στις Μεταποιητικές Βιομηχανίες μειώθηκε κατά 0,6%, ο δείκτης παραγωγής Ηλεκτρισμού (που περιλαμβάνει όμως στοιχεία μόνο για τη ΔΕΗ) μειώθηκε κατά 3,3% και ο δείκτης Παροχής Νερού αυξήθηκε κατά 3,1%.

**Άδειες Κυκλοφορίας Οχημάτων:** Σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΛ.ΣΤΑΤ. τον Μάιο 2013 κυκλοφόρησαν στην Ελλάδα για πρώτη φορά 10.526 οχήματα, παρουσιάζοντας μείωση κατά 5,5% σε σχέση με τον Μάιο 2012 (2012/2011: -40,0%). Η εικόνα για το πεντάμηνο Ιαν. – Μάιος 2013 δείχνει ότι η πτώση των πωλήσεων, που ξεκίνησε το 2008 και εντάθηκε τα επόμενα τέσσερα χρόνια, συνεχίζεται, αν και όπως ήταν φυσιολογικό με μειωμένους ρυθμούς. Το πρώτο πεντάμηνο του 2013 κυκλοφόρησαν 6,9% λιγότερα οχήματα σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα του 2012, 45.910 και 49.339 οχήματα αντίστοιχως. Όσον αφορά τον Μάιο 2013, τα 5.739 (+0,3%) ήταν επιβατικά αυτοκίνητα, τα 49 ήταν λεωφορεία (-26,9%), τα 1.049 ήταν φορτηγά (+1,2%) και τα 3.689 μοτοσυκλέτες άνω των 50 κυβ. εκ. (-14,6%). Το 8,6% των επιβατικών αυτοκινήτων (493) που κυκλοφόρησαν για πρώτη φορά στην Ελλάδα τον Μάιο 2013 ήταν μεταχειρισμένα (+9,3%) και μόλις το 3,7% των μοτοσυκλετών (+0,0%). Αντίθετα μεταχειρισμένα ήταν το σύνολο σχεδόν των λεωφορείων (τα 41 από τα 49) και το 70,9% των φορτηγών (-5,8%).

Πίνακας 1: Βασικοί Δείκτες Ελληνικής Οικονομίας								
	Τελευταία Περίοδος 2012-13		Ετήσια Στοιχεία					
	Τελευταία Τιμή	Τιμή Αντίστοιχης περιόδου 2011/12	2012	2011	2010	2009	2008	2007
<b>Μακροοικονομικοί Δείκτες</b>								
Ρυθμός μεγέθυνσης ΑΕΠ (% ετ.μετ.)*	-5.6 (Q1 13)	-6.7 (Q1 12)	-6.40	-7.1	-4.9	-3.1	-0.2	3.5
Δημοσιονομικό Έλλειμμα (% ΑΕΠ, εκτίμηση για το 2013)	-4.5	-	-6.00	-9.8	-11.1	-15.8	-9.9	-6.8
Δημόσιο Χρέος (% ΑΕΠ, εκτίμηση για το 2013)	175.2	-	156.90	170.3	148.3	129.7	112.9	107.2
ΔΤΚ (% ετ.μετ.)	-0.4 (05/13)	1.4 (05/12)	1.5	3.3	4.7	1.2	4.2	2.9
ΔΤΚ με σταθερούς φόρους (% ετ.μετ.)	-1.3 (04/13)	0.4 (04/12)	0.1	1.3	1.4	1.1	4.2	2.9
Ανεργία (% εργατ. Δυναμικού, τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	26.8 (03/13)	22.2 (03/12)	26.4	21.0	14.8	10.2	8.9	8.9
Δείκτης Οικονομικού κλίματος (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	93.8 (05/13)	79.2 (05/12)	80.0	72.8	75.1	76.3	76.1	94.9
<b>Δείκτες Ανταγωνιστικότητας</b>								
Πραγματικός Εναρμονισμένος Δείκτης Ανταγωνιστικότητας με βάση τον ΔΤΚ (% ετ.μετ.)	-1.8 (Q1 13)	-2.3 (Q1 12)	-3.80	-0.5	-1.7	3.4	0.3	1.5
Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας (% ετ.μετ.)	-8.0 (Q4 12)	-0.1 (Q4 11)	-8.00	-0.1	-2.0	11.6	5.0	1.5
Μέσο Κόστος Εργασίας (% ετ.μετ.)	-10.4 (Q4 12)	-14.9 (Q4 11)	-	-6.0	-2.7	5.3	2.4	3.4
<b>Καταναλωτικοί Δείκτες</b>								
Ιδιωτική Κατανάλωση σε σταθερές τιμές	-8.3 (Q1 13)	-7.5 (Q1 12)	-	-6.9	-3.5	-3.2	-0.2	3.0
Κύκλος εργασιών στο λιαν. Εμπόριο εκτός καυσιμών και λιπαντικών (% ετ.μετ.)	-5.6 (03/13)	-17.7 (03/12)	-	-8.7	-6.9	-9.3	-1.4	2.3
Νέα επιβατικά αυτοκίνητα (% ετ.μετ.)	-8.1 (05/13)	-49.2 (05/12)	-29.8	-31.0	-35.6	-17.8	-4.5	4.5
Καταναλωτική εμπιστοσύνη (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-63.4 (03/13)	-75.8 (05/12)	-74.8	-74.1	-63.4	-45.7	-46.0	-28.5
Επιχειρηματικές προσδοκίες στο λιανικό εμπόριο (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-15.2 (05/13)	-34.9 (05/12)	-36.1	-35.4	-33.7	-15.4	14.2	34.2
<b>Δείκτες Βιομηχανικής Δραστηριότητας</b>								
Βιομηχανική παραγωγή (% ετ.μετ.)	-1.8 (04/13)	-2.9 (04/12)	-3.2	-7.8	-5.9	-6.8	-8.2	2.0
Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	64.3 (03/13)	62.8 (03/12)	64.3	67.4	68.6	70.5	75.9	77.0
Επιχειρηματικές προσδοκίες (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-6.7 (05/13)	-21.9 (05/12)	-21.5	-20.6	-22.5	-28.4	-5.9	5.2
Δείκτης υπεύθυνων προμηθειών (PMI) (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	45.3 (05/13)	40.7 (04/12)	41.2	43.6	43.8	45.4	50.4	53.8
<b>Δείκτες Κατασκευαστικού Κλάδου &amp; Επενδύσεων</b>								
Ακαθ. σχηματισμός παγίου κεφαλαίου σε σταθερές τιμές (% ετ.μετ.)	-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 (% ετ.μετ.)	-35.7 (Q4 12)	-23.3 (Q4 11)	-32.9	-23.4	-18.4	-20.2	-25.8	-5.8
Άλλες κατασκευές σε σταθερές τιμές (% ετ.μετ.)	-6.7 (Q4 12)	-22.7 (Q4 11)	-8.0	-18.9	-5.9	-18.2	44.3	-5.5
Ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα (άδειες, όγκος) (% ετ.μετ., σωρ. μετ.)	-28.0 (01/13)	11.6 (01/12)	-26.1	-37.1	-24.1	-26.8	-17.3	-5.0
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-35.0 (05/13)	-61.3 (05/12)	-58.3	-68.3	-55.4	-39.5	-9.6	-9.2
<b>Ισοζύγιο Πληρωμών (Τράπεζα της Ελλάδος)</b>								
Ισοζύγιο Τρεχοσών Συναλλαγών (% ετ. σωρ. μετ.)	-42.5 (03/13)	-11.9 (03/12)	-72.90	-8.3	-11.0	-25.8	6.7	37.2
Εσοδα ταξιδιωτικού Ισοζυγίου (% ετ.μετ., σωρ. μετ.)	-14.0 (03/13)	-11.5 (03/12)	-	-2.7	-7.6	-10.6	2.8	-0.3
Εσοδα Ισοζυγίου Μεταφορών (% ετ.μετ., σωρ. μετ.)	-19.1 (03/13)	1.6 (03/13)	-	-8.6	13.8	-29.4	13.3	18.3
Ακαθ. Εξωτερικό Χρέος (% ΑΕΠ, σωρ. μετ.)	205.4 (Q2 12)	187.3 (Q2 11)	-	171.2	177.6	178.4	155.7	138.5
<b>Εισαγωγές Εξαγωγές (ΕΛΣΤΑΤ) **</b>								
Εξαγωγές Αγαθών (Ετ.Μετ., σωρ. μετ.)	-10.8 (03/13)	0.1 (03/12)	5.1	37.0	11.6	-18.1	4.5	3.8
Εξαγωγές Αγαθών προς ΕΕ (% ετ. μετ., σωρ. μετ.)	-9.8 (03/13)	-0.6 (03/12)	-3.4	8.1	10.4	-20.1	4.1	25.0
Εξαγωγές Αγαθών προς χώρες εκτός ΕΕ (% ετ. μετ., σωρ. μετ.)	-12.6 (03/13)	1.6 (03/12)	10.5	62.2	13.5	-14.6	3.5	-20.9
Εισαγωγές Αγαθών (% ετ. μετ., σωρ. μετ.)	-21.2 (03/13)	-5.8 (03/12)	-6.0	-10.1	-3.3	-19.2	11.2	9.3
Εισαγωγές Αγαθών από ΕΕ (% ετ. μετ., σωρ. μετ.)	-12.2 (03/13)	-15.8 (03/12)	-10.2	-7.3	-12.9	-17.4	5.4	16.4
Εισαγωγές Αγαθών από χώρες εκτός ΕΕ (% ετ. μετ., σωρ. μετ.)	-36.5 (03/13)	17.7 (03/12)	-1.5	-32.7	16.6	-32.7	10.9	0.6
<b>Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα από τα Εγχώρια ΝΧΙ</b>								
Ιδιωτικός Τομέας (% ετ. μετ.)	-2.2 (04/13)	-16.6 (04/12)	-	-3.6	0.0	4.2	15.9	21.5
Επιχειρήσεις (% ετ. μετ.)	-6.6 (04/13)	-24.7 (04/12)	-	-2.5	1.1	5.2	18.9	20.8
Νοικοκυριά (% ετ. μετ.)	-2.5 (04/13)	-15.0 (04/12)	-	-4.3	-1.2	3.1	12.6	22.2
Στεγαστικά Δάνεια (% ετ. μετ.)	-3.2 (04/13)	-3.4 (04/12)	-	-2.6	-0.3	3.7	11.2	21.5
Καταναλωτική Πίστη (% ετ. μετ.)	-5.4 (04/13)	-6.6 (04/12)	-	-5.6	-4.2	2.0	16.0	22.4
Μη-Εξυπηρετούμενα Δάνεια (NPLs) (% των συνολικών ακαθάριστων δανείων)	26.4 (Q4 2012)	-	-	-	10.4	7.7	5.0	4.5
<b>Συνολική Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα (% ΑΕΠ) ***</b>								
Συνολική Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων & Νοικοκυριών	123.5 (04/13)	127.9 (04/12)	-	143.1	113.4	107.8	107.2	96.7
Νοικοκυριά	56.9 (04/13)	57.5 (04/12)	-	52.4	52.0	51.7	50.3	46.7
<b>Χρηματιστηριακοί Δείκτες****</b>								
Γενικός Δείκτης ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	895.9	-	907.9	680.4	1413.9	2196.2	1786.5	5178.8
Δείκτης FTSE/ASE 20 (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	304.7	-	309.7	264.9	663.1	1125.4	932.5	2752.5
Δείκτης Τραπεζών ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	170.3	-	226.3	262.9	1251.0	2661.7	1899.4	7296.4
Δείκτης Baltic Dry (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	825.0	-	699.0	1738.0	1773.0	3005.0	774.0	9143.0
<b>Περιθώρια Αποδόσεων Ομολόγων έναντι αντίστοιχων τίτλων του Γερμανικού Δημοσίου</b>								
Περιθώριο 10-ετούς ομολόγου (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	841.8	-	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	-
<b>Έντοκα Γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου (ΕΓΕΔ)</b>								
Μέσο επιτόκιο ΕΓΕΔ 26 εβδομάδων (% τελευταία δημοπρασία, τελευταία δημοπρασία έτους)	4.20 (08/05/2013)	-	4.38	4.95	4.82	0.35	5.09	4.18
Μέσο επιτόκιο ΕΓΕΔ 13 εβδομάδων (% τελευταία δημοπρασία, τελευταία δημοπρασία έτους)	4.02 (14/05/2013)	-	4.68	4.68	4.10	0.59	4.46	4.14

Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή, ΟΔΔΗΧ, Τράπεζα της Ελλάδος, ECOWIN, AMECO, Bloomberg, Δεύθυνση 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 το 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

11/6/2013

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



### Ομάδα Οικονομικών Μελετών

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

#### Διεύθυνση Τρέχουσας Οικονομικής Ανάλυσης

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

#### Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών & Προβλέψεων

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

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

## Eurobank Οικονομικές Μελέτες

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

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

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

