

Συγγραφείς:

Θεόδωρος Σταματίου
Οικονομολόγος
tstamatiou@eurobank.gr

Μαρία Πρανδέκα
Οικονομικός Αναλυτής
mprandeka@eurobank.gr

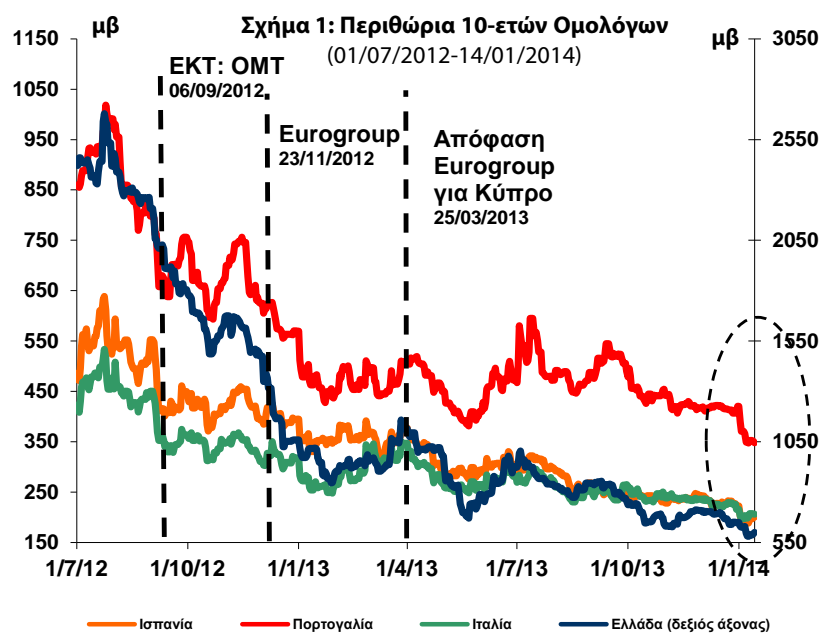
ΡΗΤΡΑ ΜΗ ΕΥΘΥΝΗΣ

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 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.

Οι κρίσιμες αποφάσεις για το δημοσιονομικό κενό και τις μεταρρυθμίσεις μετατίθενται για τις επόμενες εβδομάδες

- Καμία σημαντική πρόοδος στις διαπραγματεύσεις για το δημοσιονομικό κενό του 2014 και τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις ενώ μετατέθηκε και η αναμενόμενη ημερομηνία ανακοίνωσης της συμφωνίας για τα μέσα Φεβρουαρίου 2014.
- Η χρήση των διαθέσιμων κεφαλαίων από το πλεόνασμα του 2013 πρέπει να γίνει με σύνεση ώστε να αποσβεσθεί ο κίνδυνος μη-επίτευξης του πλεονάσματος του 2014.
- Η ικανοποιητική πορεία των εσόδων και η αποφυγή εκπλήξεων στις δαπάνες τους δύο πρώτους μήνες του 2014 θα εξασφαλίσουν την επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος 0,4% του ΑΕΠ για το σύνολο του 2013
- Η συνέχιση της αβεβαιότητας όσον αφορά τα ανοικτά ζητήματα του δημοσιονομικού κενού του 2014 και της ψήφισης του Μεσοπρόθεσμου Προγράμματος Δημοσιονομικής Πολιτικής 2014-17 δεν μπορεί να συνεχίζεται για πολύ ακόμη. Στερεί βαθμούς ελευθερίας από τη διαπραγμάτευση για την ελάφρυνση του χρέους.
- Ανεργία: το ποσοστό ανεργίας τον Οκτώβριο αυξήθηκε οριακά στο 27,8% από το 27,7% το Σεπτέμβριο.
- Πληθωρισμός: ο αποπληθωρισμός επιβραδύνθηκε το Δεκέμβριο για πρώτη φορά από το Μάιο '13.



Πηγή: Bloomberg

Καμία σημαντική πρόοδος στις διαπραγματεύσεις για το δημοσιονομικό κενό του 2014 και τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις ενώ μετατέθηκε και η αναμενόμενη ημερομηνία ανακοίνωσης της συμφωνίας για τα μέσα Φεβρουαρίου 2014

Διανύουμε ήδη την 2^η εβδομάδα του Ιανουαρίου 2014 χωρίς να έχει διαφανεί στον ορίζοντα συμφωνία τόσο για το μέγεθος του δημοσιονομικού κενού του 2014 όσο και για την προώθηση των εναπομένουσών διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που θα επιτρέψουν την επιτυχημένη ολοκλήρωση της Αξιολόγησης του 2^{ου} Προγράμματος Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας (2ΠΣΕΟ) και την καταβολή της δόσης των €3,1 δισ. Η συμφωνία για το δημοσιονομικό κενό του 2014 είναι πιθανό να καθυστερήσει και μετά την 27^η Ιανουαρίου 2014 αφού η κυβέρνηση επιθυμεί την επιβεβαίωση της πορείας των φορολογικών εσόδων για να ενισχύσει τα επιχειρήματα της για το μέγεθος του κενού για το 2014... Ως πιο πιθανή ημερομηνία για συμφωνία για το δημοσιονομικό κενό του 2014 θεωρούμε αυτή του Eurogroup της 17^{ης} Φεβρουαρίου 2014.

Μια λύση για το δημοσιονομικό κενό του 2014, πέρα από την εξασφάλιση της διατηρησιμότητας του πρωτογενούς πλεονάσματος για το 2014, θα πρέπει να μην επιβαρύνει σημαντικά το διαθέσιμο εισόδημα του 2014. Στην αντίθετη περίπτωση θα επιβαρυνθεί σημαντικά η προοπτική επιστροφής σε θετικούς ρυθμούς το 2014. Κρίνουμε ότι η κυβέρνηση θα πρέπει να χρησιμοποιήσει με σύνεση τα διαθέσιμα κεφάλαια από το πλεόνασμα του 2013 ώστε να αποσβεσθεί ο κίνδυνος μη-επίτευξης του πλεονάσματος του 2014. Η χρήση των συγκεκριμένων κεφαλαίων χωρίς σύνεση μπορεί να οδηγήσει στην ανάγκη λήψης νέων μέτρων μέσα στο 2014 με αρνητικές συνέπειες για το διαθέσιμο εισόδημα. Ολοκλήρωση της διαπραγμάτευσης για το δημοσιονομικό κενό του 2014 θα επιτρέψει τον καλύτερο προσδιορισμό του χρηματοδοτικού κενού της συγκεκριμένης χρονιάς και επίσης και τον προσδιορισμό των αντίστοιχων κενών για το 2015 και το 2016. Παράλληλα, θα επιτρέψει την κατάρτιση και ψήφιση του Μεσοπρόθεσμου προγράμματος Δημοσιονομικής Στρατηγικής 2014-17. Στο τελευταίο δεν αναμένουμε να προσδιοριστεί επακριβώς ο τρόπος κάλυψης του χρηματοδοτικού κενού της περιόδου 2015-16. Μια συνολική λύση αναμένουμε μετά τον προσδιορισμό των μέτρων ελάφρυνσης του χρέους (Πίνακας 1).

Ούτε στον τομέα των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων σημειώθηκε σημαντική πρόοδος την προηγούμενη εβδομάδα. Υπενθυμίζουμε ότι παραμένουν ανοικτά ζητήματα που σχετίζονται: **α)** με το 2^ο «κύμα» διαθεσιμότητας (12.500 δημόσιοι υπάλληλοι) μέχρι το τέλος Φεβρουαρίου 2014 και με τις επιπλέον 11.00 αποχωρήσεις από το Δημόσιο μέσα στο 2014, **β)** με την απελευθέρωση των εμπορικών μισθώσεων, **γ)** με την ελαστικοποίηση των ρυθμίσεων για τις απολύσεις στον ιδιωτικό τομέα, **δ)** με τις αλλαγές στη νομοθεσία του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας ώστε να σημειωθεί πρόοδος στην ιδιωτικοποίηση των τραπεζών και **ε)**

με το νομοσχέδιο του Υπουργείου Ανάπτυξης που θα εξαλείφει σειρά από περιορισμούς στον ανταγωνισμό σύμφωνα με την πρόσφατη σχετική έκθεση του ΟΟΣΑ. Θεωρούμε ότι μια συμφωνία όσον αφορά τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις δεν θα πρέπει να θέτει σε κίνδυνο ούτε την συνοχή της κυβέρνησης αλλά ούτε και την επιστροφή σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης για το 2014.

Παράλληλα, δεν έχει ακόμη σημειωθεί σημαντική πρόοδος όσον αφορά:

- Τα μέτρα ελάφρυνσης του χρέους σύμφωνα με τις αποφάσεις του Eurogroup του τέλους Νοεμβρίου 2012. Όπως έχουμε επισημάνει και παλιότερα ένα προσχέδιο της λύσης αναμένεται στο Eurogroup της 5^{ης} Μαΐου 2014 πριν από τις Ευρωεκλογές και μετά την επίσημη επιβεβαίωση του πρωτογενούς πλεονάσματος του 2013 από την Eurostat. Σε πρόσφατη συνέντευξη του ο ΥΠΟΙΚ Γ. Στουρνάρας απέκλεισε μια άμεση λύση (κούρεμα του χρέους του επίσημου τομέα) και σκιαγράφησε μια έμμεση λύση ελάφρυνσης του χρέους με μέτρα όπως η μείωση των επιτοκίων και η επέκταση της περιόδου αποπληρωμής των δανείων.
- Τη διατύπωση που θα εξασφαλίσει νομικά το ΔΝΤ για τη συνέχιση της καταβολής των δόσεων σύμφωνα με το 2ΠΣΕΟ¹. Υπενθυμίζουμε εδώ ότι σύμφωνα με το σχετικό χρονοδιάγραμμα το ΔΝΤ θα έπρεπε να καταβάλει στην Ελλάδα δύο δόσεις των €1,8 δισ. για το 3^ο και το 4^ο τρίμηνο του 2013, ενώ για το 1^ο τρίμηνο του 2014 η σχετική δόση είναι €3,5 δισ. Οι δόσεις καταβάλλονται μετά από την επιτυχημένη αξιολόγηση. Η καταβολή των δόσεων είναι κρίσιμη γιατί η ελληνική κυβέρνηση μέσα στο 1^ο τρίμηνο του 2014 αντιμετωπίζει ανάγκες χρηματοδότησης περίπου €5,4 δισ. Η χρήση του εργαλείου της έκδοσης βραχυπρόθεσμου χρέους για την κάλυψη των αναγκών χρηματοδότησης εξαιτίας της καθυστέρησης της καταβολής των δόσεων θα πρέπει να αποφευχθεί εξαιτίας τόσο του υψηλού κόστους όσο και του περιορισμού που επιφέρει στην ρευστότητα.

Ο Πίνακας 1 παρουσιάζει τα κρίσιμα σημεία για τους πρώτους μήνες του 2014 και την επιθυμητή πρόοδο ώστε να ενισχυθούν οι προοπτικές ελληνικής οικονομίας. Η ενίσχυση των επενδύσεων μεσοπρόθεσμα και η επιστροφή σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης, έχουν ως απαραίτητη προϋπόθεση την προώθηση του προγράμματος ιδιωτικοποιήσεων. Αναμένουμε επιτάχυνση των συγκεκριμένων διαδικασιών τους πρώτους μήνες του 2014. Για το 2014 αναμένονται συνολικά €3,5 δισ ως έσοδα από ιδιωτικοποιήσεις. Οι πιθανότητες επίτευξης του παραπάνω στόχου περιορίζονται αν δεν δρομολογηθούν όλοι οι σχετικοί διαγωνισμοί μέσα στους πρώτους μήνες του 2014.

¹ Το ΔΝΤ με βάση το καταστατικό του για να συνεχίσει τη χρηματοδότηση ενός προγράμματος απαιτεί να μην υπάρχει κάποιο κενό στη συνολική χρηματοδότηση της χώρας για τον επόμενο χρόνο.

Πίνακας 1: Χρονοδιάγραμμα Δράσεων για την ελληνική οικονομία

ΧΡΟΝΟΔΙΑΓΡΑΜΜΑ ΔΡΑΣΕΩΝ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ			
Δράση	Περίοδος Ολοκλήρωσης	Επικαιροποίηση σχολίων (17/12/2013)	
1	<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 ή από αυτό της 17^{ης} Φεβρουαρίου 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.. Συνέχιση της αβεβαιότητας αφαιρεί βαθμούς ελευθερίας από την επερχόμενη διαπραγμάτευση του χρέους.
2	<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.
3	<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.
4	<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</u>. 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.</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. <u>Κρίνουμε ότι τουλάχιστον το προσχέδιο λύσης είναι απαραίτητο να ολοκληρωθεί μέχρι τις αρχές Μαΐου 2014</u>. Παράταση της αβεβαιότητας θα θέσει σε κίνδυνο την επιστροφή σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης για το 2014.

Πηγή: Eurobank Research

Η ικανοποιητική πορεία των εσόδων και η αποφυγή εκπλήξεων στις δαπάνες τους δύο πρώτους μήνες του 2014 θα εξασφαλίσουν την επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος 0.4% του ΑΕΠ για το σύνολο του 2013

Σύμφωνα με τα προκαταρκτικά στοιχεία της Κεντρικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου – Δεκεμβρίου 2013², το ισοζύγιο του κρατικού προϋπολογισμού σε τροποποιημένη ταμειακή βάση ήταν ελλειμματικό κατά €5,4 δισ. αλλά βελτιωμένο κατά -65,9% σε σχέση με την αντίστοιχη περσινή περίοδο. Η βελτίωση σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ2013-16 ήταν -12,0%.

Το πρωτογενές ισοζύγιο της κεντρικής κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου – Δεκεμβρίου 2013 ήταν θετικό (πρωτογενές πλεόνασμα) και διαμορφώθηκε στα €0,7 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 €3,5 δισ. ενώ ο αντίστοιχος στόχος του Προϋπολογισμού 2014 ήταν για πρωτογενές πλεόνασμα των του €15 εκατ..

Η βελτίωση του πρωτογενούς ισοζυγίου της Κεντρικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου – Δεκεμβρίου 2013 είναι αδιαμφισβήτητα σημαντική. Σηματοδοτεί την επίτευξη του στόχου για το πρωτογενές πλεόνασμα για το σύνολο του 2013. Επισημαίνουμε ότι η παραπάνω εξέλιξη – το πρωτογενές πλεόνασμα σε τροποποιημένη ταμειακή βάση – αποτελεί μόνο ένδειξη για την επίτευξη του ετήσιου πλεονάσματος σε δημοσιονομική βάση. Μόνο η ικανοποιητική πορεία των εσόδων και η αποφυγή θετικών εκπλήξεων στις δαπάνες τους δύο πρώτους μήνες του 2014 θα εξασφαλίσουν την επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος 0.4% του ΑΕΠ για το σύνολο του 2013.^{3,4}

Για να έχουμε μια καλύτερη εικόνα σχετικά με το πρωτογενές πλεόνασμα της περιόδου Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2013 σε όρους του ΖΠΣΕΟ θα προσθέσουμε σε αυτό τα αναμενόμενα έσοδα από

² Για τα επίσημα στοιχεία βλέπε:

<http://www.minfin.gr/portal/el/resource/contentObject/contentTypes/genericContentResourceObject,fileResourceObject,arrayOfFileResourceTypeObject/topicNames/budgetExecutionBulletin/resourceRepresentationTemplate/contentObjectListAlternativeTemplate>

³ Ο αντίστοιχος στόχος του ΜΠΔΣ2013-16 ήταν για πρωτογενές πλεόνασμα Γενικής Κυβέρνησης 0,3% του ΑΕΠ για το 2013. Με δεδομένη την καθυστέρηση στην κατάρτιση του νέου ΜΠΔΣ2014-17 οι όποιες συγκρίσεις γίνονται με το προηγούμενο.

⁴ Ο Προϋπολογισμός 2014 έχει καταρτιστεί σύμφωνα με τη μεθοδολογία ESA95 της Eurostat. Για να εξάγουμε από το έλλειμμα κατά ESA95 (€3,9 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.

τα διαθρωτικά ταμεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης ώστε τα έσοδα του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) να προσεγγίσουν τον ετήσιο στόχο τους⁵ (5,1-4,6=0,6) ενώ ταυτόχρονα θα αφαιρέσουμε:

1. Τα έσοδα από τη μεταφορά των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων από τις Κεντρικές Τράπεζες του Ευρωσυστήματος (Securities Market Programme - SMPs) (€2,0 δισ.) αφού η συγκεκριμένη κατηγορία εσόδων δεν περιλαμβάνεται στον υπολογισμό του πρωτογενούς πλεονάσματος σύμφωνα με τους ορισμούς του ΖΠΣΕΟ.
2. Τη διαφορά μεταξύ του στόχου πρωτογενών δαπανών για το ενδεκάμηνο του 2013 και των αντίστοιχων πραγματοποιήσεων (44,8-44,1=0,7). 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.

Αν λοιπόν πραγματοποιήσουμε τον παραπάνω υπολογισμό⁶ το πρωτογενές ισοζύγιο για την περίοδο Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου 2013 θα παρουσίαζε έλλειμμα €1,5 δισ. (0,7+0,6-2,0-0,7=-1,5) ή περίπου -0,8% του ΑΕΠ σε τροποποιημένη ταμειακή βάση και χωρίς τις απαραίτητες εθνικολογιστικές προσαρμογές. Η συγκεκριμένη εξέλιξη τονίζει την παραπάνω επισήμανσή μας σχετικά με την πορεία των φορολογικών εσόδων και των δαπανών τους πρώτους μήνες του 2014 ώστε να εξασφαλιστεί η επίτευξη του πρωτογενούς πλεονάσματος 0,4% του ΑΕΠ για το 2013 σε ετήσια βάση.

Δεν εκλαμβάνουμε το παραπάνω αρνητικό πρωτογενές ισοζύγιο ως αποτυχία της ασκούμενης οικονομικής πολιτικής. Άλλωστε η βελτίωση του πρωτογενούς ισοζυγίου σε ετήσια βάση είναι εμφανής (-55,9%) ακόμη και αν χρησιμοποιήσουμε το αρνητικό ισοζύγιο που μόλις υπολογίσαμε. Θεωρούμε όμως ότι για να είναι διατηρήσιμο το πρωτογενές πλεόνασμα και τα επόμενα χρόνια – και με δεδομένη την επιστροφή σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης από το 2014 και μετά – η δημοσιονομική πολιτική της

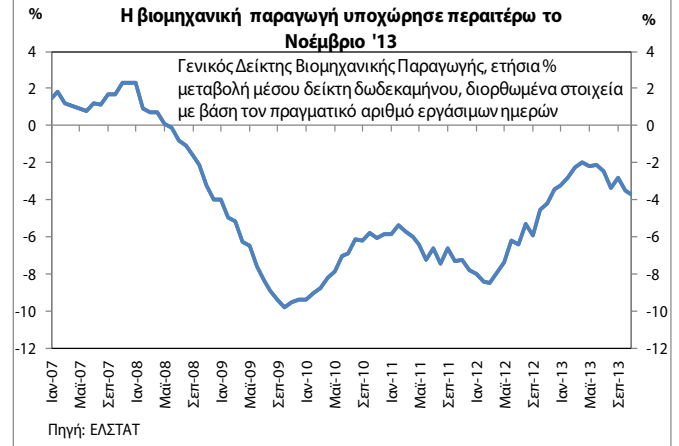
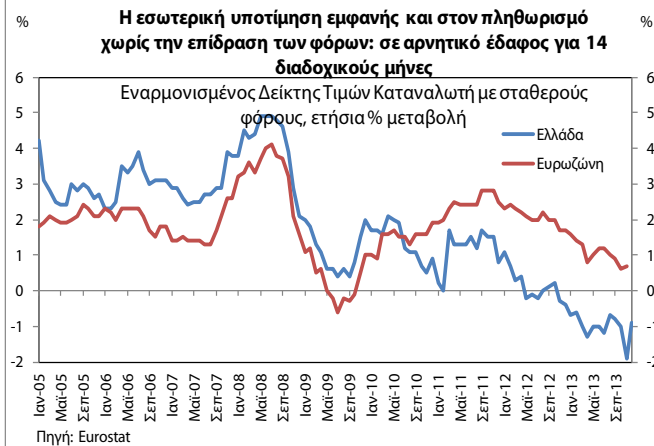
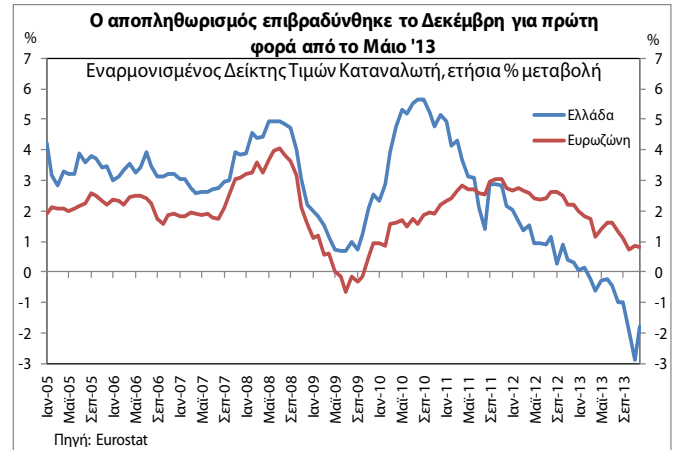
⁵ Σύμφωνα με την μέχρι τώρα πληροφόρηση η συγκεκριμένη υστέρηση είναι συγκυριακή και θα καλυφθεί μέσα στους δύο πρώτους μήνες του 2014. Δεν αναμένεται συνεπώς να υπάρξει κάποιο πρόβλημα με την τήρηση των δημοσιονομικών προθεσμιών (01-02/2014) για το αντίστοιχο ισοζύγιο του 2013.

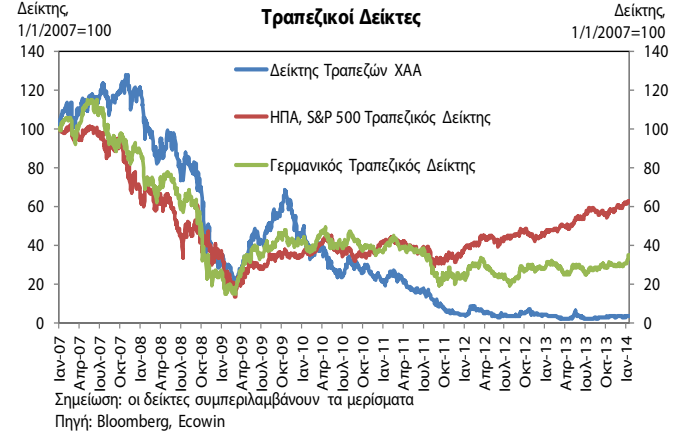
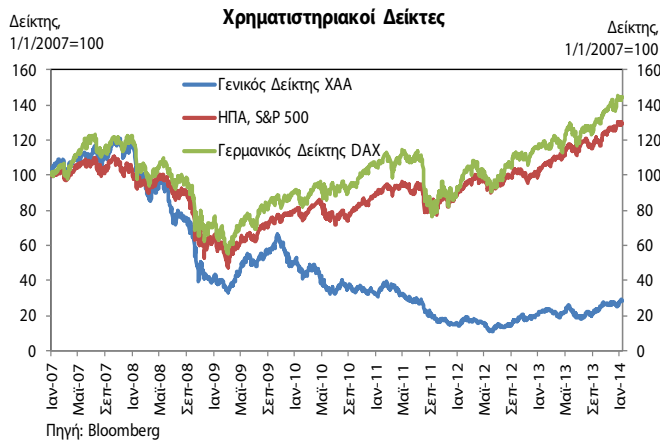
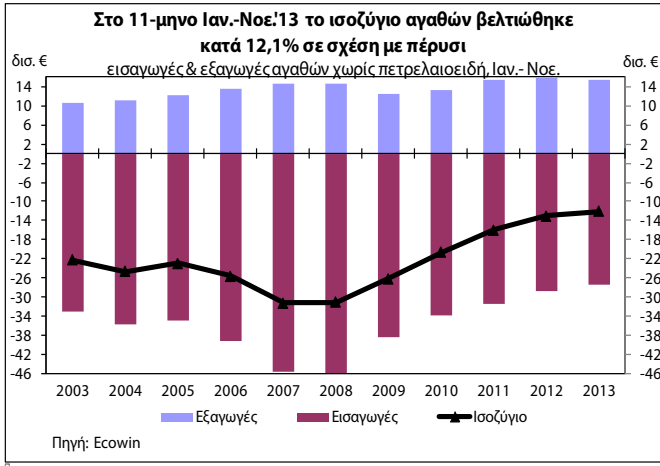
⁶ Σε παλιότερα δελτία του «7 Ημέρες Οικονομία» στον συγκεκριμένο υπολογισμό αφαιρούσαμε και **α)** την διαφορά του στόχου των επιστροφών φόρων από την αντίστοιχη πραγματοποίηση και **β)** τη διαφορά του στόχου των δαπανών του ΠΔΕ από την αντίστοιχη πραγματοποίηση. Πλέον όμως καμία από τις συγκεκριμένες κατηγορίες δεν δημιουργεί προβληματισμούς. Οι επιστροφές φόρων απέχουν από τον ετήσιο στόχο μόνο €0.08 δισ. που μάλλον μπορεί να αποδοθεί σε συγκυριακούς λόγους (π.χ. φόρτος εργασίας στις ΔΟΥ). Τέλος οι δαπάνες του ΠΔΕ είναι ίσες με τον ετήσιο στόχο (€6,7 δισ.).

κυβέρνησης είναι αναγκαίο να πάψει να είναι ανισοβαρής εις βάρος κυρίως των συνήθων υπόπτων μισθωτών και συνταξιούχων και να στραφεί με μεγαλύτερο ζήλο προς την πάταξη της φοροδιαφυγής και της εισφοροδιαφυγής⁷ καθώς και τον περαιτέρω εξορθολογισμό των δαπανών του δημοσίου τομέα. Ήδη τα εργαλεία για την επίτευξη των παραπάνω στόχων υπάρχουν. Η Γενική Γραμματεία Φορολογικών Εσόδων έχει να επιδείξει σημαντικό έργο ενώ και οι απαραίτητες δράσεις για τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας και τον εξορθολογισμό των δαπανών του δημοσίου τομέα έχουν ήδη προσδιοριστεί από το ΖΠΣΕΟ.

⁷ 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.

Βασικές Στατιστικές Εξελίξεις





Πίνακας Π1: Βασικοί Δείκτες Ελληνικής Οικονομίας

Τελευταία Περίοδος 2012-13

Ετήσια Στοιχεία

	Τμή		Ετήσια Στοιχεία					
	Τελευταία Τιμή	Αντίστοιχης περιόδου 2011/12	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.)	-1.7 (12/13)	0.8 (12/12)	1.5	3.3	4.7	1.2	4.2	2.9
ΔΤΚ με σταθερούς φόρους (% ετ.μετ.)	-0.9 (12/13)	-0.4 (12/12)	0.1	1.3	1.4	1.1	4.2	2.9
Ανεργία (% εργατ. Δυναμικού, τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	27.8 (10/13)	26.1 (10/12)	24.3	17.7	12.6	9.5	7.7	8.3
Δείκτης Οικονομικού κλίματος (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	90.9 (12/13)	86.9 (12/12)	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. σωρ. μετ.)	0.4 (12/13)	-40.1 (12/12)	-40.1	-31.0	-35.6	-17.8	-4.5	4.5
Καταναλωτική εμπιστοσύνη (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-63.3 (12/13)	-72.1 (12/12)	-74.8	-74.1	-63.4	-45.7	-46.0	-28.5
Επιχειρηματικές προσδοκίες στο λιανικό εμπόριο (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-15.0 (12/13)	-33.5 (12/12)	-36.1	-35.4	-33.7	-15.4	14.2	34.2
Δείκτες Βιομηχανικής Δραστηριότητας								
Βιομηχανική παραγωγή (% ετ.μετ.)	-6.1 (11/13)	-3.4 (10/11)	-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)	-10.6 (12/13)	-11.7 (12/12)	-21.5	-20.6	-22.5	-28.4	-5.9	5.2
Δείκτης υπεύθυνων προμηθειών (PMI) (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	49.6 (12/13)	41.4 (12/12)	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)	-39.4 (12/13)	-63.1 (12/12)	-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 (10/12)	-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)	1260.7	-	907.9	680.4	1413.9	2196.2	1786.5	5178.8
Δείκτης FTSE/ASE 20 (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	414.4	-	309.7	264.9	663.1	1125.4	932.5	2752.5
Δείκτης Τραπεζών ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	198.1	-	226.3	262.9	1251.0	2661.7	1899.4	7296.4
Δείκτης Baltic Dry (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	1370.0	-	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)	599.9	-	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)	4.10 (07/1/2014)	-	4.38	4.95	4.82	0.35	5.09	4.18
Μέσο επιτόκιο ΕΓΕΔ 13 εβδομάδων (% , τελευταία δημοπρασία, τελευταία δημοπρασία έτους)	3.75 (14/1/2014)	-	4.68	4.68	4.10	0.59	4.46	4.14
Αξιολόγηση Πιστοληπτικής Ικανότητας Ελληνικού Δημοσίου								
	παρόν	τέλος '12	PSI (Μάρτιος '12)		τέλος '09		τέλος '08	
S&P	B- (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 BDI έληφθησαν στις

14/1/2014

† 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

