

Συγγραφείς:

Θεόδωρος Σταματίου
Οικονομολόγος
tstamatiou@eurobank.gr

Θεοδόσιος Σαμπανιώτης
Οικονομικός Αναλυτής
tsabaniotis@eurobank.gr

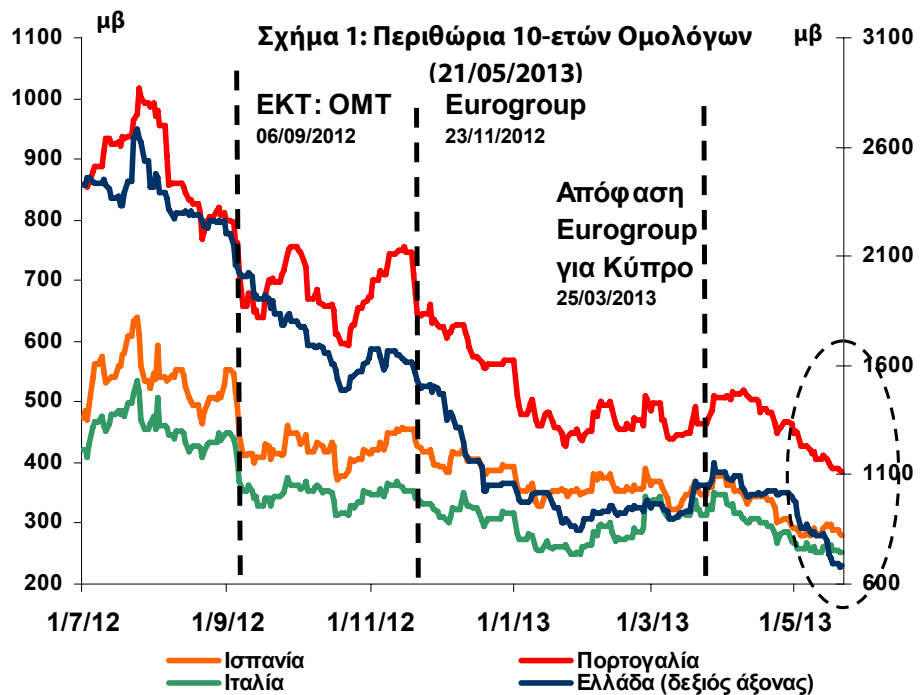
ΡΗΤΡΑ ΜΗ ΕΥΘΥΝΗΣ

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 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.

Μονόδρομος η εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων

- Μείωση του κινδύνου της ελληνικής οικονομίας που αποτυπώνεται στη ραγδαία πτώση των περιθωρίων αποδόσεων (σε επίπεδα χαμηλότερα των 700 μβ για πρώτη φορά από το 2010).
- Η συγκατάθεση της τρόικας για την ευνοϊκή μεταχείριση των εκκρεμών επιστροφών φόρων προηγούμενων ετών σε σχέση με το έλλειμμα, επιβεβαιώνουν την θετική διάθεση να παραβλεφθούν αρνητικές ατέλειες λόγω της προόδου που έχει συντελεστεί μέχρι στιγμής.
- Τα στοιχεία της Κεντρικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου 2013 δεν επιτρέπουν σημαντικά περιθώρια αισιοδοξίας για τα έσοδα. Ο ρόλος της Γραμματείας Εσόδων και της αναβάθμισης του πληροφοριακού συστήματος των εφοριών θα είναι κρίσιμος για την επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων του 2013.



Πηγή: Bloomberg

Η αξιολόγηση του 2^{ου} Προγράμματος Σταθεροποίησης δείχνει την αλλαγή του κλίματος για την Ελλάδα, οι εκκρεμείς επιστροφές φόρων δε θα επηρεάσουν το έλλειμμα των προηγούμενων ετών

Η δημοσίευση της τριμηνιαίας έκθεσης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την 2^η Αναθεώρηση του 2^{ου} Προγράμματος Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας (η Έκθεση στη συνέχεια) μαζί με την εκταμίευση της δόσης των €4,2 δισ. που αντιστοιχεί στην χρηματοδότηση για το 1^ο τρίμηνο του 2012 σε συνδυασμό με τους πρόδρομους δείκτες¹, σηματοδοτούν την βελτίωση του κλίματος για τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας.

Για πρώτη φορά, η ολοκλήρωση μιας τριμηνιαίας αξιολόγησης από την τρόικα δεν συνοδεύεται από δημοσιονομικά ή άλλα μέτρα, προειδοποιήσεις για μέτρα ή διαρθρωτικές αλλαγές που δεν εφαρμόστηκαν κτλ. Στην Έκθεση φυσικά αναγνωρίζονται και καταγράφονται σημαντικές καθυστερήσεις:

1. στη μεταρρύθμιση του τομέα της δικαιοσύνης
2. στη μεταρρύθμιση του Ελληνικού Δημοσίου
3. στην ολοκλήρωση των μεταρρυθμίσεων στον τομέα της υγείας

Όμως, η πρόοδος που επιτεύχθηκε μέχρι τα μέσα Μαΐου 2013 είναι σημαντική. Παράλληλα, οι παραπάνω εξελίξεις δείχνουν ότι η εφαρμογή του μεταρρυθμιστικού προγράμματος είναι μονόδρομος για την κυβέρνηση. Η τελευταία δείχνει ότι είναι διατεθειμένη να ολοκληρώσει τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις και αυτό αναγνωρίζεται ήδη. Χαρακτηριστικό παράδειγμα εδώ είναι ο τομέας των φορολογικών εσόδων όπου η σημαντική πρόοδος αφορά την ενίσχυση των αρμοδιοτήτων της Γενικής Γραμματείας Εσόδων καθώς και των ηλεκτρονικών υποδομών των φορολογικών εσόδων (TAXISNET).

Παράλληλα, στην Έκθεση δεν μεταβλήθηκαν ούτε οι προβλέψεις για τους ρυθμούς ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας για τα επόμενα χρόνια, ούτε οι αντίστοιχοι δημοσιονομικοί στόχοι. Αναγνωρίζεται η προσπάθεια της κυβέρνησης να καλύψει το δημοσιονομικό κενό για την περίοδο 2013-14 από μέτρα που είχαν αποφασιστεί στο παρελθόν αλλά δεν εφαρμόστηκαν.

Στην Έκθεση αναγνωρίζεται η ανάγκη λήψης νέων μέτρων σε μελλοντική αξιολόγηση (με πιο πιθανή αυτή του Οκτωβρίου 2013) για την κάλυψη του δημοσιονομικού κενού για την περίοδο 2015-16. Το κενό αυτό εκτιμάται περίπου στο 2,1% του ΑΕΠ. Θεωρούμε ότι η διαφαινόμενη στρατηγική της κυβέρνησης να καλύψει το συγκεκριμένο κενό με την υπεραπόδοση του πρωτογενούς

πλεονάσματος για το 2013 και 2014 έχει σημαντικές πιθανότητες επιτυχίας. Για να επιτευχθεί όμως κάτι τέτοιο είναι αναγκαίο να:

- αυξηθούν τα φορολογικά έσοδα
- αποφευχθούν αρνητικές εκπλήξεις από την πλευρά των δαπανών ή των εκκρεμών επιστροφών φόρων που αφορούν προηγούμενα έτη.

Οι εκκρεμείς επιστροφές φόρων προηγούμενων ετών αποτελούν ένα κρίσιμο σημείο στην ανάλυση της Έκθεσης που δείχνει τη μεταστροφή του κλίματος για την ελληνική κυβέρνηση αλλά και τις συνεχιζόμενες αδυναμίες του μηχανισμού ελέγχου των δαπανών της Γενικής Κυβέρνησης. Ας πάρουμε τα πράγματα από την αρχή. Τους τελευταίους μήνες του 2012 είχαν δημοσιευθεί πληροφορίες σχετικά με εκκρεμείς επιστροφές φόρων που αφορούσαν το 2012 και προηγούμενα έτη και οι οποίες δεν είχαν καταγραφεί στους σχετικούς λογαριασμούς της Γενικής Κυβέρνησης επειδή δεν είχε ολοκληρωθεί ο έλεγχος τους από τις εφορίες². Η επιβεβαίωση αυτών των δημοσιευμάτων και η περίληψη των συγκεκριμένων εκκρεμών επιστροφών φόρων στο έλλειμμα του 2012 (και των προηγούμενων ετών) είναι πιθανό να αλλάζε το τελικό δημοσιονομικό αποτέλεσμα του 2012.

Στην Έκθεση για πρώτη φορά αναγνωρίζεται ότι πράγματι έχουν διαπιστωθεί εκκρεμείς επιστροφές φόρων συνολικού ύψους €2,1 δισ. που αφορούν το 2012 και προηγούμενα έτη³. Ένα σημαντικό μέρος από τις συγκεκριμένες εκκρεμείς επιστροφές είναι δημοσιονομικά ουδέτερο αφού αφορά ενδοκυβερνητικές συναλλαγές. Το υπόλοιπο όμως έχει δημοσιονομική επίπτωση και θα έπρεπε να καταγραφεί στο έλλειμμα του έτους που αντιστοιχεί. Σύμφωνα με την Έκθεση, η μη καταγραφή των εκκρεμών επιστροφών στα αντίστοιχα ελλείμματα των προηγούμενων ετών αποδίδεται σε τεχνικές αστοχίες του συστήματος καταγραφής δημοσιονομικών στοιχείων που η κυβέρνηση δεσμεύεται ότι θα επιλύσει από εδώ και πέρα. Παράλληλα, αναφέρεται ότι οι συγκεκριμένες υποχρεώσεις θα καταγραφούν στο έλλειμμα του 2013 αλλά επειδή πρόκειται για δαπάνες που δε θα επαναληφθούν δεν θα αλλάξουν τον δημοσιονομικό στόχο του 2013 και δεν θα επιφέρουν νέα μέτρα.

Θεωρούμε ότι η συγκεκριμένη απόφαση της τρόικας δείχνει ξεκάθαρα την αλλαγή του κλίματος για την ελληνική κυβέρνηση. Στο παρελθόν, τέτοιες αρνητικές εκπλήξεις επηρέασαν αρνητικά το έλλειμμα. Βέβαια για άλλη μια φορά είναι αναγκαίο να επαναλάβουμε ότι η κυβέρνηση θα πρέπει ν' αποκτήσει πλήρη έλεγχο των δαπανών της Γενικής Κυβέρνησης τόσο όσον αφορά τις μελλοντικές δαπάνες όσο και αυτές που αφορούν το παρελθόν.

¹ Βλέπε 7 ΗΜΕΡΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ (15/05/2013):

http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7HMERES_OIKONOMIA_15052013v.pdf

² Βλέπε 7 ΗΜΕΡΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ (08/01/2012):

http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7MERES_OIKONOMIA_080120123v.pdf

³ Για την σχετική ανάλυση στην Έκθεση βλέπε σελ. 31.

Αναμένουμε ότι το δημοσιονομικό έλλειμμα, τόσο του 2012, όσο και των προηγούμενων ετών, σύμφωνα με τη μεθοδολογία της Eurostat, θα μεταβληθεί. Θα υπάρξει συνεπώς απόκλιση στο έλλειμμα που θα ανακοινώνει η Eurostat και στο έλλειμμα των στόχων του 2ου Προγράμματος Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας. Κάτι ανάλογο συμβαίνει ήδη με τη στήριξη προς τον χρηματοοικονομικό τομέα.

Η θετική αποτίμηση της αγοράς απεικονίζεται στη μείωση του κινδύνου (spreads) και στην ομαλοποίηση της καμπύλης επιτοκίων

Η αγορά αποτιμά θετικά τις τελευταίες εξελίξεις. Το περιθώριο της απόδοσης των 10-ετών ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου έναντι των αποδόσεων των αντιστοίχων γερμανικών τίτλων συνεχίζει την έντονα πτωτική του πορεία μετά το υψηλό των 1157,2 μ.β. που σημειώθηκε στις 27 Μαρτίου 2013⁴. Η πτωτική πορεία του περιθωρίου εντάθηκε μετά την αναβάθμιση της μακροπρόθεσμης πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδας από τον οικο αξιολογήσεων Fitch την προηγούμενη εβδομάδα (από CCC σε B-)⁵. Την 21^η Μαΐου 2013 το περιθώριο των ελληνικών 10ετών ομολόγων ήταν στις 682,2 μ.β. μειωμένο κατά 111,9 μ.β. ή -14,1% σε εβδομαδιαία βάση (Σχήμα 1). Τα περιθώρια αποδόσεων των ελληνικών 10-ετών ομολόγων ήταν περίπου στις 680 μ.β. τον Οκτώβριο. Τότε – πέντε μήνες μετά την υπογραφή και έναρξη εφαρμογής του 1^{ου} Προγράμματος Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας – είχε αρχίσει να γίνεται κατανοητό πως η ελληνική κρίση της άνοιξης του 2010 δεν ήταν ένα πρόσκαιρο φαινόμενο που θα μπορούσε να αντιμετωπιστεί εύκολα⁶.

Η καμπύλη αποδόσεων των τίτλων του ελληνικού δημοσίου ομαλοποιείται. Την 21^η Μαΐου 2013 η απόδοση του 10ετούς ομολόγου ήταν 8,20% χαμηλότερη από την απόδοση του 30-ετούς ομολόγου (8,25%). Η τάση αυτή αν συνεχιστεί δείχνει ότι η αγορά για πρώτη φορά από τις αρχές του 2010 αποτιμά τον

⁴ Σημειώστε ότι τα ελληνικά περιθώρια είχαν ξεπεράσει το επίπεδο των 1000 μ.β. μετά την σημαντική τους μείωση τον Ιανουάριο του 2013 (έφτασαν μέχρι τις 845,7 μ.β. στις 27/01/2013) μετά την 18^η Μαρτίου 2013 εξαιτίας των εξελίξεων στην Κύπρο και των καθυστερήσεων στην αξιολόγηση του 2^{ου} Προγράμματος Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας.

⁵ Η Fitch αναβάθμισε την Ελλάδα κατά μία θέση στην κλίμακα της, από CCC σε B-, με σταθερή προοπτική μάλιστα, αναγνωρίζοντας την πρόοδο που έχει συντελεστεί τόσο όσον αφορά την δημοσιονομική σύγκλιση όσο και την βελτίωση του εξωτερικού ισοζυγίου πληρωμών, της ανταγωνιστικότητας και της εφαρμογής του μεταρρυθμιστικού προγράμματος.

⁶ Σε παλιότερη δημοσίευση (Σταματίου (2012)) της Διεύθυνσης Οικονομικών Μελετών και Προβλέψεων της Eurobank περιγράφεται η πορεία και οι παράγοντες που οδήγησαν στην διόγκωση των περιθωρίων αποδόσεων των CDS για την περίοδο 2008-2010. Βλέπε: <http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/CDS%20Economy%20arkets%20GR%20FEB%203%202010.pdf>

κίνδυνο πτώχευσης σε χαμηλά επίπεδα. Σημειώστε ότι ο κίνδυνος πτώχευσης αφορά τους τίτλους που διαπραγματεύονται στην δευτερογενή αγορά και όχι το χρέος του επίσημου τομέα.

Από την άλλη, δε θα πρέπει να παραγνωρίζουμε ότι οι παραπάνω θετικές εξελίξεις δεν έχουν μέχρι στιγμής ορατό αντίκρυσμα στα στοιχεία για την πραγματική οικονομία. Η ανεργία εξακολουθεί να βρίσκεται σε επίπεδα ρεκόρ (ιδίως μεταξύ των νέων και των γυναικών). Η βελτίωση των αναπτυξιακών προοπτικών θα αποτελέσει το κρίσιμο στοιχείο για την ελληνική οικονομία για τους επόμενους 12 μήνες.

Η αύξηση των εσόδων του προϋπολογισμού μέσω της Γραμματείας Εσόδων και της αναβάθμισης του πληροφοριακού συστήματος των εφοριών θα επιτρέψει την επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων του 2013

Σύμφωνα με τα τελικά στοιχεία της Κεντρικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου 2013, το ισοζύγιο του κρατικού προϋπολογισμού σε τροποποιημένη ταμειακή βάση ήταν ελλειμματικό κατά €2,4 δισ., μειωμένο σε σχέση με την αντίστοιχη περσινή περίοδο κατά -73,2%. Σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του Μεσοπρόθεσμου Προγράμματος Δημοσιονομικής Στρατηγικής (ΜΠΔΣ2013-16) το ισοζύγιο του κρατικού προϋπολογισμού ήταν μειωμένο κατά -57,3%.

Το πρωτογενές ισοζύγιο της κεντρικής κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου 2013 ήταν για πρώτη φορά μέσα στο 2013 ελλειμματικό και διαμορφώθηκε στα €0,3 δισ αλλά μειωμένο κατά -80,9% σε ετήσια βάση και κατά -90,9% 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-Απριλίου 2013 ανήλθαν σε €14,0 δισ. μειωμένα κατά -4,4% σε ετήσια βάση. Σε σύγκριση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16 τα καθαρά έσοδα εμφανίζονται αυξημένα κατά 0,9%. Οι επιστροφές φόρων για τη συγκεκριμένη περίοδο ήταν μειωμένες τόσο σε ετήσια βάση κατά -65,2% όσο και σε σχέση με τον αντίστοιχο μηνιαίο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16 κατά -62,6%⁷. Αν υποθέσουμε ότι οι επιστροφές

⁷ Σε Δελτίο Τύπου του Υπουργείου Οικονομικών με ημερομηνία 10/05/2013 αναφέρεται ότι την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου 2013 οι επιστροφές φόρων ανέρχονταν συνολικά σε €0,9 δισ. εκ των οποίων τα

Τεύχος 30, 22^η Μαΐου 2013

φόρων ήταν ίσες με τον στόχο ΜΠΔΣ 2013-16 τότε η μείωση των καθαρών εσόδων θα ανερχόταν σε -8,6% σε ετήσια βάση και -3,6% 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 δύο πρώτους μήνες του έτους απλά αυξάνουν το ποσό που πρέπει να επιστραφεί τους υπόλοιπους δέκα μήνες ή σε αντίθετη περίπτωση θα επιβαρύνουν τους δημοσιονομικούς στόχους της χρονιάς.

Για την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου 2013, τα συνολικά φορολογικά έσοδα ήταν χαμηλότερα κατά -2,9% του αντίστοιχου μηνιαίου στόχου του ΜΠΔΣ 2013-16 ενώ η μείωση σε ετήσια βάση ήταν -10,6%. Τα έσοδα από τους άμεσους φόρους ήταν ελαφρώς αυξημένα κατά 0,4% σε σχέση με το μηνιαίο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16 αλλά μειωμένα κατά -4,2% σε ετήσια βάση. Τα συνολικά έσοδα από τον ΦΠΑ ήταν μειωμένα κατά -5,4% σε σχέση με τον στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16 και μειωμένα κατά -14,4% σε ετήσια βάση.

Πίνακας 1: Μεταβολή Εσόδων ΦΠΑ

Ποσοστό Μείωσης Εσόδων ΦΠΑ - Ιανουάριος - Απρίλιος 2013		
	Σε ετήσια βάση	Σε σχέση με τον στόχο του Προϋπολογισμού 2013
Σύνολο ΦΠΑ	-14.4%	-5.4%
ΦΠΑ Πετρελαιοειδών	-24.6%	-18.6%
ΦΠΑ Καπνού	-20.4%	-12.2%
ΦΠΑ λοιπών προϊόντων	-11.7%	-1.9%
Φόροι Κατανάλωσης	-12.0%	-11.7%

Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών

Αναμένουμε ότι οι πρόσφατες ρυθμίσεις για εκκρεμείς φόρους καθώς και η ενισχυμένη Γραμματεία Δημοσίων Εσόδων θα συμβάλουν σημαντικά στην αύξηση των εσόδων⁸. Τα έσοδα του

€0,6 δισ. αφορούσαν επιστροφές φόρων προηγούμενων ετών ενώ τα €0,3 δισ. αφορούσαν επιστροφές φόρων για το 2013. Δε θα πρέπει να συγχέουμε τις επιστροφές φόρων των παρελθόντων ετών με τις επιστροφές φόρων της παρούσας χρονιάς. Σύμφωνα με τη μεθοδολογία της Eurostat οι πρώτες θα προσμετρηθούν στο χρέος του 2012 όταν ολοκληρωθεί η λήψη των κεφαλαίων του 2^{ου} Προγράμματος Σταθεροποίησης για την εξυπηρέτηση των ληξιπρόθεσμων οφειλών και των επιστροφών φόρων του Δημοσίου. Δεν υπάρχουν αντίστοιχα κεφάλαια για τις επιστροφές φόρων του 2013. Αν δεν καλυφθούν από τα έσοδα του 2013 θα επιβαρύνουν το έλλειμμα της συγκεκριμένης χρονιάς θέτοντας σε κίνδυνο την επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων του 2013.

⁸ Η φορολογική μεταρρύθμιση συνεχίζεται. Το Υπουργείο Οικονομικών ανακοίνωσε την ένταξη του 70% των εφοριών (με βάση τα συνολικά έσοδα) στο νέο αναβαθμισμένο πληροφοριακό σύστημα TAXISNET. Τα πλεονεκτήματα του νέου πληροφοριακού συστήματος είναι σημαντικά αφού επιτρέπει τον κεντρικό έλεγχο των φορολογικών εσόδων καταργώντας την άμεση επαφή του φορολογούμενου με τις φορολογικές αρχές ενώ παράλληλα αναβαθμίζονται και οι παρεχόμενες υπηρεσίες. Όλα τα παραπάνω συμπεριλαμβάνονται στο πρόγραμμα διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Βλέπε:

<http://www.minfin.gr/portal/el/resource/contentObject/id/04ac0f45-407e-440a-923c-047f9c802f0e>

ΠΔΕ αυξήθηκαν κατά 15,0% σε ετήσια βάση και 40,7% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16 (εξαιτίας των αυξημένων εισροών από την Ε.Ε. για αιτήσεις πληρωμών που είχαν υποβληθεί στο τέλος του 2012).

Από την άλλη πλευρά, οι δαπάνες του τακτικού προϋπολογισμού για την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου 2013 ανήλθαν σε €17,3 δισ. μειωμένες κατά -28,8% σε ετήσια βάση και -8,5% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16. Οι πρωτογενείς δαπάνες ήταν €14,7 δισ. μειωμένες κατά -12,3% σε ετήσια βάση αλλά και -9,0% σε σχέση με τον αντίστοιχο μηνιαίο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16. Η πρακτική της συγκράτησης των πρωτογενών δαπανών κάτω από τους μηνιαίους στόχους τους όπως αυτοί ορίζονται στον Προϋπολογισμό 2013 συνεχίζεται.

Οι δαπάνες για τόκους ήταν μειωμένες κατά -71,4% σε ετήσια βάση εξαιτίας της εφαρμογής του PSI τον Μάρτιο του 2012 και του ότι οι τόκοι των νέων ομολόγων που εκδόθηκαν τότε, πληρώνονται κάθε Φεβρουάριο ξεκινώντας από τον Φεβρουάριο του 2013. Οι δαπάνες για τόκους της περιόδου Ιανουαρίου-Απριλίου 2013 εμφανίζουν πολύ μικρή μείωση (-0,3%) σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16.

Οι δαπάνες του ΠΔΕ μειώθηκαν κατά -12,6% σε ετήσια βάση. Οι δαπάνες του ΠΔΕ μειώθηκαν κατά -45,4% 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

- **22-29 Μαΐου 2013:** Η κυβέρνηση είναι αναγκαίο να έχει ολοκληρώσει όλα εκείνες τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που θα επιτρέψουν την καταβολή της δόσης του 2^{ου} τριμήνου του 2013 (€3,2 δισ. σύμφωνα με την απόφαση του Eurogroup της 13^{ης} Μαΐου 2013). Σύμφωνα με την Έκθεση οι μεταρρυθμίσεις αυτές περιλαμβάνουν⁹:

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

Στατιστικές Εξελίξεις

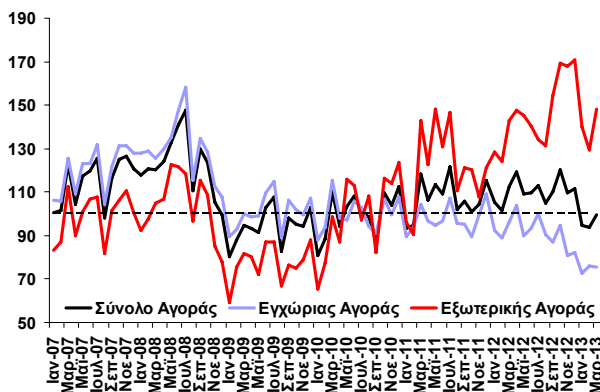
Κύκλος Εργασιών Βιομηχανίας: Ο Δείκτης Κύκλου Εργασιών (ΔΚΕ) στη Βιομηχανία τον Μαρ. 2013 ήταν μειωμένος κατά 11,5%

⁹ Βλέπε σελίδα 54 της Έκθεσης.

Τεύχος 30, 22^η Μαΐου 2013

σε σχέση με τον Μαρ. 2012 και αυξημένος κατά 6,1% σε σχέση με τον Φεβ. 2013, σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΛ.ΣΤΑΤ. (Σχήμα 2). Ο μέσος δείκτης του δωδεκαμήνου Απρ. 2012 – Μαρ. 2013 παρουσίασε μείωση 0,2% σε ετήσια βάση. Η μείωση του δείκτη τον Μαρ. 2013 είναι αποτέλεσμα δύο αντικρουόμενων τάσεων, όπως γίνεται φανερό και από το Σχήμα 2, ο ΔΚΕ Εγχώριας Αγοράς ήταν μειωμένος κατά 21,6% σε ετήσια βάση, ενώ αντίθετα ο ΔΚΕ Εξωτερικής Αγοράς αυξήθηκε κατά 3,8%. Όσον αφορά την εξωτερική αγορά η ζήτηση αυξήθηκε από χώρες εκτός Ευρωζώνης (9,5%), ενώ μειώθηκε από χώρες της Ευρωζώνης (-9,9%). Να τονιστεί ότι η αύξηση της ζήτησης από την εξωτερική αγορά οφείλεται κυρίως στον κλάδο των παραγώγων πετρελαίου και άνθρακα που σημείωσε ετήσια μεταβολή τον Μαρ. 2013 κατά 21,2%. Αντίθετα μεγάλη ήταν η μείωση στα τρόφιμα (-10,2%) και στα βασικά μέταλλα (-16,1%).

Σχήμα 2: Γενικός Δείκτης Κύκλου Εργασιών Βιομηχανίας
(2010=100, Ιαν. 2007-Μαρ. 2013)



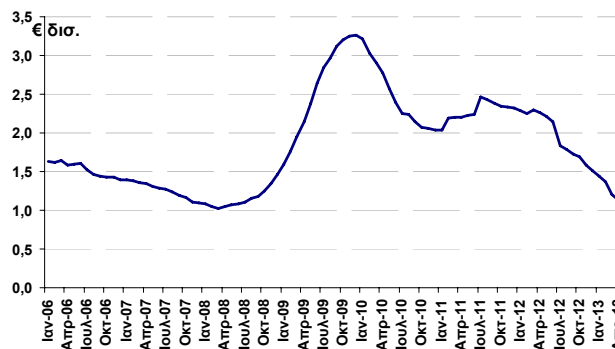
Πηγή: Eurostat

Νέες Παραγγελίες Βιομηχανίας: Ο Δείκτης Νέων Παραγγελιών (ΔΝΠ) στη Βιομηχανία τον Μαρ. 2013 σημείωσε μείωση 12,7% σε σχέση με τον Μαρ. 2012. Στο δωδεκάμηνο Απρ. 2012 – Μαρ. 2013 σημείωσε μείωση 7,1% σε σχέση με την ίδια περίοδο ένα χρόνο πριν. Τα στοιχεία αυτά της ΕΛ.ΣΤΑΤ. δεν αφορούν όλους τους κλάδους της βιομηχανίας και αφορούν τρέχουσες αξίες επομένως οι μεταβολές ενδέχεται να αφορούν μεταβολές στις τιμές των προϊόντων. Οι νέες παραγγελίες από την εγχώρια αγορά παρουσίασαν σύμφωνα με το δείκτη ετήσια μείωση τον Μαρ. 2013 κατά 14,0% και οι νέες παραγγελίες από το εξωτερικό κατά 12,7%. Οι τελευταίες μειώθηκαν κυρίως από χώρες εκτός της Ευρωζώνης (-14,1%), ενώ οι παραγγελίες από χώρες της Ευρωζώνης μειώθηκαν κατά 7,4%. Στο δωδεκάμηνο για το σύνολο της αγοράς μεγάλη μείωση παρουσιάζουν οι παραγγελίες για μεταλλικά προϊόντα (-33,1%), ηλεκτρολογικό εξοπλισμό (-27,6%), καθώς και για εξοπλισμό μεταφορών και βασικά μέταλλα. Αύξηση παρουσιάζουν οι παραγγελίες για βασικά φαρμακευτικά προϊόντα (10,1%).

Ακάλυπτες επιταγές: Η αξία των ακάλυπτων επιταγών, σύμφωνα με τα στοιχεία της Τειρεσίας Α.Ε., τον Απρ. 2013 ανήλθε σε €41,9εκ. (4,2 χιλ. τεμάχια), μειωμένη κατά 61,8% σε σχέση με τον ίδιο μήνα το 2012. Η αξία των απλήρωτων συναλλαγματικών

ανήλθε σε €11,4εκ. (7,2 χιλ. τεμάχια) επίσης μειωμένη κατά 15%. Το τετράμηνο Ιαν. – Απρ. 2013 η συνολική αξία ακάλυπτων επιταγών και απλήρωτων συναλλαγματικών έφτασε τα €310,1εκ. (52,1 χιλ. τεμάχια) μειωμένη κατά 54,6% σε ετήσια βάση.

Σχήμα 3: Ακάλυπτες Επιταγές & Απλήρωτες Συναλλαγματικές
(στοιχεία δωδεκαμήνου, Ιαν. 2006 – Απρ. 2013, € δισ.)



Πηγή: Τειρεσίας

Πίνακας 3: Βασικοί Δείκτες Ελληνικής Οικονομίας								
	Τελευταία Περίοδος 2012-13		Ετήσια Στοιχεία					
	Τελευταία Τιμή	Τιμή Αντίστοιχης περιόδου 2011/12	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Μακροοικονομικοί Δείκτες								
Ρυθμός μεγέθυνσης ΑΕΠ (% ε.μ.ε.)*	-5.3 (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 (% ε.μ.ε.)	-0.6 (04/13)	1.9 (04/12)	1.5	3.3	4.7	1.2	4.2	2.9
ΔΤΚ με σταθερούς φόρους (% ε.μ.ε.)	-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)	27.6 (02/13)	22.6 (02/12)	26.4	21.0	14.8	10.2	8.9	8.9
Δείκτης Οικονομικού κλίματος (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	89.2 (04/13)	80.4 (04/12)	80.0	73.8	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.)	-10.4 (Q4 12)	-14.9 (Q4 11)	-	-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 καυσίμων και λιπαντικών (% ε.μ.ε.)	-14.4 (02/13)	-12.8 (02/12)	-	-8.7	-6.9	-9.3	-1.4	2.3
Νέα επιβατικά αυτοκίνητα (% ε.μ.ε.)	-9.8 (04/13)	-48.9 (04/12)	-29.8	-31.0	-35.6	-17.8	-4.5	4.5
Καταναλωτική εμπιστοσύνη (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-71.8 (04/13)	-78.7 (04/12)	-74.8	-74.1	-63.4	-45.7	-46.0	-28.5
Επιχειρηματικές προσδοκίες στο λιανικό εμπόριο (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-26.7 (04/13)	-37.6 (04/12)	-36.1	-35.4	-33.7	-15.4	14.2	34.2
Δείκτες Βιομηχανικής Δραστηριότητας								
Βιομηχανική παραγωγή (% ε.μ.ε.)	-0.7 (03/13)	-8.3 (03/12)	-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)	-11.1 (04/13)	-19.3 (04/12)	-21.5	-20.6	-22.5	-28.4	-5.9	5.2
Δείκτης υπεύθυνων προμηθειών (PMI) (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	45.0 (04/13)	40.7 (04/12)	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.)	-10.3 (Q4 12)	-15.3 (Q3 11)	-17.6	-14.3	-9.2	-23.1	-5.5	13.1
Κατασκευή κατοικιών σε σταθερές τιμές (% ε.μ.ε.)	-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 (% ε.μ.ε.)	-6.7 (Q4 12)	-22.7 (Q4 11)	-8.0	-18.9	-5.9	18.2	44.3	-5.5
Ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα (δείξεις, όγκος) (% ε.μ.ε., σωφ. 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)	-39.4 (04/13)	-58.7 (04/12)	-58.3	-68.3	-55.4	-39.5	-9.6	-9.2
Ισοζύγιο Πληρωμών (Τράπεζα της Ελλάδος)								
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (% ε.μ.ε.)	-36.4 (02/13)	-38.8 (02/12)	-72.90	-8.3	-11.0	-25.8	6.7	37.2
Εσοδα ταξιδιωτικού Ισοζυγίου (% ε.μ.ε., σωφ. μετ.)	11.5 (02/13)	-19.5 (02/12)	-	-2.7	-7.6	-10.6	2.8	-0.3
Εσοδα Ισοζυγίου Μεταφορών (% ε.μ.ε., σωφ. μετ.)	-12.9 (02/13)	2.0 (02/12)	-	-8.6	13.8	-29.4	13.3	18.3
Ακαθ. Εξωτερικό Χρέος (% ΑΕΠ, σωφ. μετ.)	205.4 (Q2 12)	187.3 (Q2 11)	-	171.2	177.6	178.4	155.7	138.5
Εισαγωγές Εξαγωγές (ΕΛΣΤΑΤ) **								
Εξαγωγές Αγαθών (Ε.μ.ε., σωφ. μετ.)	-3.7 (02/13)	-4.1 (02/12)	5.1	37.0	11.6	-18.1	4.5	3.8
Εξαγωγές Αγαθών προς ΕΕ (% ε.μ.ε., σωφ. μετ.)	6.1 (02/13)	-12.8 (02/12)	-3.4	8.1	10.4	-20.1	4.1	25.0
Εξαγωγές Αγαθών προς χώρες εκτός ΕΕ (% ε.μ.ε., σωφ. μετ.)	-18.9 (02/13)	66.0 (02/12)	10.5	62.2	13.5	-14.6	3.5	-20.9
Εισαγωγές Αγαθών (% ε.μ.ε., σωφ. μετ.)	-8.2 (02/13)	-11.8 (02/12)	-6.0	-10.1	-3.3	-19.2	11.2	9.3
Εισαγωγές Αγαθών από ΕΕ (% ε.μ.ε., σωφ. μετ.)	-9.2 (02/13)	-5.9 (02/12)	-10.2	-7.3	-12.9	-17.4	5.4	16.4
Εισαγωγές Αγαθών από χώρες εκτός ΕΕ (% ε.μ.ε., σωφ. μετ.)	-5.9 (02/13)	-15.9 (02/12)	-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.)	-3.5 (03/13)	-4.0 (03/12)	-	-3.6	0.0	4.2	15.9	21.5
Επιχειρήσεις (% ε.μ.ε.)	-3.6 (03/13)	-3.3 (03/12)	-	-2.5	1.1	5.2	18.9	20.8
Νοικοκυριά (% ε.μ.ε.)	-3.6 (03/13)	-4.4 (03/12)	-	-4.3	-1.2	3.1	12.6	22.2
Στεγαστικά Δάνεια (% ε.μ.ε.)	-3.2 (03/13)	-3.4 (03/12)	-	-2.6	-0.3	3.7	11.2	21.5
Καταναλωτική Πίστη (% ε.μ.ε.)	-5.3 (03/13)	-6.8 (03/12)	-	-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
Συνολική Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα (% ΑΕΠ) ***								
Συνολική Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων & Νοικοκυριών	123.4 (03/13)	125.7 (03/12)	-	143.1	113.4	107.8	107.2	96.7
Νοικοκυριά	56.6 (03/13)	57.3 (03/12)	-	52.4	52.0	51.7	50.3	46.7
Χρηματιστηριακοί Δείκτες****								
Γενικός Δείκτης ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	1090.7	-	907.9	680.4	1413.9	2196.2	1786.5	5178.8
Δείκτης FTSE/ASE 20 (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	372.7	-	309.7	264.9	663.1	1125.4	932.5	2752.5
Δείκτης Τραπεζών ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	243.3	-	226.3	262.9	1251.0	2661.7	1899.4	7296.4
Δείκτης Baltic Dry (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	830.0	-	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)	682.2	-	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 (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)	4.05 (16/04/2013)	-	4.68	4.68	4.10	0.59	4.46	4.14

Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή, ΟΔΔΗΚ, 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 το 2012 σε τιμές αγοράς χρησιμοποιήθηκε η εκτίμηση του ΜΠΔΣ 2013-16 (€ 195.0 δισ.). Για την περίοδο 2007-2011 χρησιμοποιήθηκαν οι αντίστοιχες τιμές της AMECO.

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

21/5/2013

† 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 Χαρδούβελης
Οικονομικός Σύμβουλος 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
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

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

