

Συγγραφείς:

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

Μαρία Πρανδέκα  
Οικονομικός Αναλυτής  
[mprandeka@eurobank.gr](mailto:mprandeka@eurobank.gr)

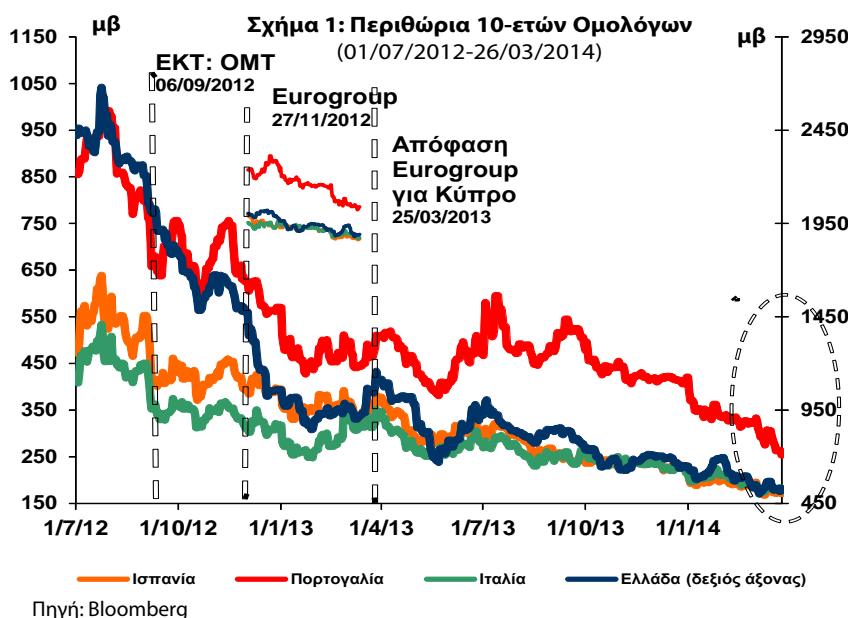
ΡΗΤΡΑ ΜΗ ΕΥΘΥΝΗΣ

Το έντυπο αυτό εκδόθηκε από την Τράπεζα Eurobank Ergasias A.E. ("Eurobank") και δεν επιτρέπεται να αναπαράγεται 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.

## Επείγει η ψήφιση του νομοσχεδίου για να μην επηρεαστεί αρνητικά η ανάπτυξη και να ξεκινήσει η διαπραγμάτευση για τη μείωση του χρέους

- Η συνεπής ολοκλήρωση της διαπραγμάτευσης στο εσωτερικό της κυβέρνησης και η ψήφιση του νομοσχεδίου είναι αναγκαίο να ολοκληρωθεί το συντομότερο δυνατό αφού:
  - Οι χρηματοδοτικές ανάγκες της χώρας απαιτούν την αποδέσμευση της δόσης των €8,8 δις από τον ΕΜΣ.
  - Απαιτείται χρόνος και προσπάθεια για την διαπραγμάτευση των υπόλοιπων εκκρεμών θεμάτων που αφορούν την ελληνική οικονομία με κυριότερο αυτό της ελάφρυνσης του χρέους.
  - Η πιθανότητα επιστροφής σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης για το 2014 απαιτεί ολοκλήρωση των εκκρεμών ζητημάτων που αφορούν την πραγματική οικονομία όπως η εφαρμογή των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και ολοκλήρωση της διαδικασίας ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών.
- Ικανοποιητικό το πρωτογενές πλεόνασμα της περιόδου Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2014, προβληματίζει η εξέλιξη των εσόδων της Κεντρικής Κυβέρνησης.
- Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών: τον Ιανουάριο σημειώθηκε έλλειμμα €295 εκατ., μικρότερο κατά -6,1% σε σχέση με ένα χρόνο πριν λόγω της βελτίωσης του ισοζυγίου εισοδημάτων.
- Οι καταθέσεις του εγχώριου ιδιωτικού τομέα στην Ελλάδα μειώθηκαν οριακά κατά -0.3% σε μηνιαία βάση το Φεβρουάριο.



**Η συνεπής ολοκλήρωση της διαπραγμάτευσης στο εσωτερικό της κυβέρνησης και η ψήφιση του νομοσχεδίου είναι αναγκαίο να ολοκληρωθεί το συντομότερο δυνατό**

Η κυβέρνηση αναμένεται να καταθέσει την Παρασκευή 28 Μαρτίου 2014 το νομοσχέδιο που θα περιλαμβάνει τα συμφωνηθέντα με την τρόικα (τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις για την απελευθέρωση του ανταγωνισμού, το νομοσχέδιο για τις αλλαγές στο πλαίσιο ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών, την διαδικασία επιστροφής του πρωτογενούς πλεονάσματος στην ελληνική οικονομία, κτλ)<sup>1</sup> ώστε να εξασφαλίσει την θετική απόφαση του Eurogroup της 1ης Απριλίου 2014 σχετικά με την εκταμίευση των δόσεων<sup>2</sup>. Μέχρι στιγμής δεν έχει υπάρξει συμφωνία στο εσωτερικό της συγκυβέρνησης για μια από τις βασικές μεταρρυθμίσεις που προτείνονται στην Έκθεση του ΟΟΣΑ για την ενίσχυση του Ανταγωνισμού στην Ελληνική Οικονομία, αυτή της απελευθέρωσης της αγοράς γάλακτος. Υπενθυμίζουμε ότι σύμφωνα στην Έκθεση του ΟΟΣΑ προτείνεται η κατάργηση του περιορισμού των πέντε ημερών για την ημερομηνία ζωής του γάλακτος και η εναρμόνιση της ημερομηνίας λήξης τόσο με την κοινοτική νομοθεσία όσο και με τα επιστημονικά δεδομένα (μέχρι τις 11 ημέρες). Κάτι τέτοιο θα μπορούσε να οδηγήσει σε αύξηση των εισαγωγών γάλακτος (η τιμή παραγωγού στην Ελλάδα είναι υψηλότερη της αντίστοιχης τιμής στην Ευρωπαϊκή Ένωση κατά περίπου 10 λεπτά του ευρώ), σε μείωση των αντίστοιχων τιμών στην εσωτερική αγορά αλλά και σε πίεση στην ήδη φθίνουσα παραγωγική δραστηριότητα του φρέσκου γάλακτος.

Κρίνουμε ότι δεν πρέπει να στεκόμαστε τόσο στις αναμενόμενες αρνητικές βραχυπρόθεσμες συνέπειες από μια πιθανή αύξηση των εισαγωγών γάλακτος στους εγχώριους παραγωγούς. Η πίεση αυτή θα μπορούσε να οδηγήσει μεσοπρόθεσμα σε αναδιοργάνωση του κλάδου ώστε μέσω της συγκέντρωσης και

των νέων επενδύσεων να αυξηθεί τόσο την παραγωγή του όσο και την ανταγωνιστικότητα του προϊόντος. Παράλληλα, η πρόταση της κυβέρνησης για τη θεσμοθέτηση μιας νέας κατηγορίας γάλακτος τριών ημερών μπορεί να ενισχύσει το εισόδημα των παραγωγών αφού θα επιτρέψει την πώληση του γάλακτος στις τοπικές κοινωνίες άμεσα χωρίς μεσάζοντες. Βέβαια δε θα πρέπει να παραβλεφθεί σε αυτό το σημείο ότι η συγκεκριμένη λύση απαιτεί επενδύσεις στη διαδικασία μεταποίησης του προϊόντος ενώ το γάλα με μικρή διάρκεια ζωής θα πρέπει να είναι ανταγωνιστικό του γάλακτος των 11 ημερών.

Με αφορμή τις προωθούμενες μεταρρυθμίσεις στην αγορά γάλακτος είναι σκόπιμο να τονίσουμε ότι παρότι φτάσαμε σε συμφωνία με την τρόικα την προηγούμενη εβδομάδα κάτι τέτοιο δεν συνεπάγεται το τέλος της προσπάθειας από πλευράς της ελληνικής κυβέρνησης ή το τέλος της εφαρμογής του 2<sup>ου</sup> Προγράμματος Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας (2ΠΣΕΟ). Τίποτα δεν έχει ολοκληρωθεί ακόμη. Η ψήφιση του νομοσχεδίου είναι απαραίτητη για την εξασφάλιση της καταβολής της δόσης. Παράλληλα, οι αξιολογήσεις από την τρόικα δεν τελειώνουν εδώ. Ακολουθεί η αξιολόγηση του Ιουνίου 2014 για την καταβολή της τελευταίας δόσης από το ΕΜΣ ενώ οι αξιολογήσεις με τη σημερινή τους μορφή θα συνεχιστούν μέχρι τον Φεβρουάριο του 2016 όταν θα λήξει και η χρηματοδότηση από το ΔΝΤ. Βέβαια, κάτι τέτοιο προϋποθέτει την εύρεση μιας συνεπούς λύσης στο θέμα των χρηματοδοτικών κενών ώστε να εξασφαλιστεί και νομικά το ΔΝΤ για τη συνέχιση της χρηματοδότησης. Σε αντίθετη περίπτωση, το κενό που θα δημιουργηθεί θα είναι σημαντικό και θα πρέπει να καλυφθεί με νέο δάνειο από τον ΕΜΣ.

Επίσης δε θα πρέπει να παραγνωρίζουμε ότι μια σειρά από ανοικτά θέματα είναι αναγκαίο να λυθούν μέσα στους επόμενους μήνες με κυριότερο αυτό της ελάφρυνσης του χρέους (Πίνακας 2). Παράταση της αδυναμίας εύρεσης λύσης πέρα από την επόμενη εβδομάδα θα περιορίσει σημαντικά τα περιθώρια διαπραγμάτευσης της ελληνικής κυβέρνησης ενώ θα αφήσει και σε εκκρεμότητα και το θέμα της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου της Eurobank με όποιες (αρνητικές) επιπτώσεις μπορεί να έχει το συγκεκριμένο γεγονός στην ολοκλήρωση της ανακεφαλαιοποίησης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, στην αύξηση των ξένων επενδύσεων και στην επιστροφή της χώρας σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης το 2014.

Την προηγούμενη εβδομάδα ο οίκος πιστοληπτικής αξιολόγησης S&P διατήρησε την αξιολόγηση του στο B-. Δεν θεωρούμε ως αρνητικό το συγκεκριμένο γεγονός με δεδομένη την αβεβαιότητα που δημιουργεί η καθυστέρηση στην ψήφιση του νομοσχεδίου που θα επιτρέψει την τυπική ολοκλήρωση της παρούσας αξιολόγησης και την καταβολή της δόσης από τον ΕΜΣ. Με δεδομένο ότι θα ολοκληρωθεί η ψήφιση του νομοσχεδίου κτλ. περιμένουμε ότι οι άλλοι δύο οίκοι αξιολόγησης θα προχωρήσουν σε αναβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας. Κάτι τέτοιο άλλωστε είχε επισημανθεί και σε εκθέσεις των οίκων

<sup>1</sup> Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με την συμφωνία της προηγούμενης εβδομάδας βλέπε 7 ΗΜΕΡΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ (20/03/2014): [http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7HMERES\\_OIKONOMIA\\_20032014v.pdf](http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7HMERES_OIKONOMIA_20032014v.pdf)

<sup>2</sup> Η δόση που αναμένεται να αποδεσμευθεί την επόμενη εβδομάδα μετά από την ψήφιση του νομοσχεδίου και την έγκριση του Eurogroup ανέρχεται συνολικά σε €8,8 δισ. Υπενθυμίζουμε ότι οι εναπομένουσες δόσεις για το 2013 είναι €3,1 δισ. από τον ΕΜΣ (αρχικά προγραμματιζόταν να καταβληθεί τον Δεκέμβριο του 2013) και €1,8 δισ. από το ΔΝΤ (και εδώ ο αρχικός προγραμματισμός ήταν για τον Δεκέμβριο του 2013). Οι δόσεις του 1<sup>ου</sup> τριμήνου 2014 από τον ΕΜΣ είναι €5,7 δισ. και του ΔΝΤ €3,5 δισ. Το ΔΝΤ για να επιτρέψει την καταβολή της εναπομένουσας δόσης για το 2013 καθώς και τη συνέχιση του χρηματοδοτικού προγράμματος απαιτεί μια συνεπή λύση για το πρόβλημα του χρηματοδοτικού κενού του 2014 όπως αυτό αναγνωρίζεται στην προηγούμενη αξιολόγηση του 2ΠΣΕΟ (Ιούλιος 2013). Δεν θεωρούμε ότι το ζήτημα στην καταβολή των δόσεων του ΔΝΤ θα επιλυθεί την επόμενη περίοδο. Συνεπή λύση αναμένουμε μετά την εκκίνηση της διαδικασίας για τα μέσα ελάφρυνσης του χρέους, που σύμφωνα με την τελευταία πληροφόρηση έχει προγραμματισθεί χρονικά για το τέλος Αυγούστου 2014.

πιστοληπτικής αξιολόγησης στο τέλος του 2013<sup>3</sup>. Βέβαια, η συνέχιση της αδυναμίας εύρεσης συμφωνίας στο εσωτερικό της κυβέρνησης και ο συμβιβασμός προς μια σε μια μεταρρύθμιση που σκοπό θα έχει απλά να εξασφαλίσουμε την καταβολή της δόσης από τον ΕΜΣ και όχι την ενίσχυση του ανταγωνισμού θα δείξει για άλλη μια φορά την έλλειψη ιδιοκτησίας του προγράμματος από πλευράς μέρους τουλάχιστον της κυβερνητικής πλειοψηφίας και πιθανόν να περιορίσει σημαντικά τα περιθώρια αναβάθμισης της πιστοληπτικής αξιολόγησης.

Πάντως η συμφωνία με την τρόικα την προηγούμενη εβδομάδα – μετά από 7 μήνες διαπραγματεύσεων – αλλά και η αδυναμία εύρεσης συμφωνίας στο εσωτερικό της κυβέρνησης για την ψήφιση του νομοσχεδίου αντικατοπτρίζεται και στην εξέλιξη των περιθωρίων μεταξύ των ελληνικών δεκαετών ομολόγων και των αντίστοιχων γερμανικών τίτλων. Αν και έχουμε σαφή βελτίωση σε σχέση με την προηγούμενη περίοδο, την τελευταία εβδομάδα ο συγκεκριμένος δείκτης ακολουθεί την πορεία της διαπραγμάτευσης. Την 26<sup>η</sup> Μαρτίου 2014 το περιθώριο των ομολόγων ήταν στις 528,5 μβ αυξημένο κατά 6,6 μβ σε εβδομαδιαία βάση, υψηλότερα κατά 28,5 μβ από το χαμηλότερο σημείο των τελευταίων 45 μηνών (500 μβ (6/3/2014)) αλλά σημαντικά χαμηλότερα κατά 160,7 μβ από το υψηλό της 27<sup>ης</sup> Ιανουαρίου 2014 (την υψηλότερη τιμή για το 2014). Ταυτόχρονα, ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών<sup>4</sup> μειώθηκε κατά -48,8 μβ ή -3,6% σε εβδομαδιαία βάση κυρίως εξαιτίας της αβεβαιότητας αναφορικά με την ανακεφαλαιοποίηση του τραπεζικού τομέα.

Σημειώστε ότι το περιθώριο των ελληνικών ομολόγων ήταν στην περιοχή των 517,0 μβ στις αρχές Ιουνίου 2010, ένα μήνα μετά την υπογραφή του 1<sup>ου</sup> Προγράμματος Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας και ενώ η τότε κυβέρνηση είχε μόλις αρχίσει την εφαρμογή του προγράμματος διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων καθώς και την προσπάθεια δημοσιονομικής σύγκλισης. Τώρα όλα αυτά είναι πίσω μας και με προσπάθεια και συστηματική δουλειά μπορούν να κλείσει με συνέπεια τόσο το θέμα της ψήφισης του νομοσχεδίου με τα προαπαιτούμενα για την ολοκλήρωση της παρούσας αξιολόγησης όσο και στη συνέχεια τα ανοικτά θέματα που απομένουν για την επόμενη περίοδο.

<sup>3</sup> Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τις εκθέσεις των Οίκων Πιστοληπτικής Αξιολόγησης και τις δυνατότητες περαιτέρω αναβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδας βλέπε 7 ΗΜΕΡΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ (04/12/2013): [http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7HMERES\\_OIKONOMIA\\_04122013v.pdf](http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7HMERES_OIKONOMIA_04122013v.pdf)

<sup>4</sup> Βλέπε και το σχετικό διάγραμμα στις Βασικές Στατιστικές Εξελίξεις παρακάτω.

## Ικανοποιητικό το πρωτογενές πλεόνασμα της περιόδου Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2014, προβληματίζει η εξέλιξη των εσόδων της Κεντρικής Κυβέρνησης

Σύμφωνα με τα τελικά στοιχεία εκτέλεσης του Προϋπολογισμού της Κεντρικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2014<sup>5</sup> το ισοζύγιο του κρατικού προϋπολογισμού σε τροποποιημένη ταμειακή βάση ήταν πλεονασματικό κατά €0,5 δισ., βελτιωμένο κατά 161,8% σε σχέση με την αντίστοιχη περσινή περίοδο και κατά 192,4% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του Προϋπολογισμού 2014. Το πρωτογενές ισοζύγιο για την περίοδο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2014 ήταν πλεονασματικό στα €2,1 δισ., βελτιωμένο κατά 323,6% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2013 και κατά 97,0% σε σχέση με το στόχο του Προϋπολογισμού 2014. Η αύξηση του πρωτογενούς πλεονάσματος έναντι του στόχου οφείλεται κυρίως στην αύξηση των εσόδων του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) κατά περίπου €1,0 δισ. εξαιτίας εισροών από την ΕΕ (έσοδα από τα Ταμεία Συνοχής κτλ). Όπως έχει συμβεί συχνά στο παρελθόν, δεν έχουμε επιπλέον εισροές από την ΕΕ αλλά απλά ένα διαφορετικό χρονοισμό της καταβολής των δόσεων. Κατά τη διάρκεια του έτους τα έσοδα του ΠΔΕ θα προσεγγίσουν τον αντίστοιχο ετήσιο στόχο. Ευθαρρυντικό όσον αφορά την ενίσχυση της ρευστότητας της οικονομίας και την επιστροφή σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης το 2014, είναι το γεγονός ότι τα έξοδα του ΠΔΕ είναι αυξημένα κατά 117,2% σε ετήσια βάση και κατά 73,1% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του Προϋπολογισμού 2014. Και εδώ ισχύει η παρατήρηση για τον χρονοισμό που έγινε παραπάνω για τα έσοδα του ΠΔΕ.

Τα έσοδα της Κεντρικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2014 εμφανίζουν αύξηση κατά 1,5% σε ετήσια βάση αλλά μείωση κατά €0,6 δισ. ή -6,9% σε σχέση με τον αντίστοιχο μηνιαίο στόχο. Η συγκεκριμένη εξέλιξη είναι ανησυχητική και προκαλεί προβληματισμό για την επίτευξη του σχετικού ετήσιου στόχου για το 2014, καθώς υπάρχει υστέρηση εσόδων ήδη από τους δύο πρώτους μήνες του έτους. Αν το φαινόμενο αυτό συνεχιστεί και τους επόμενους μήνες τότε υπάρχει ο κίνδυνος να δημιουργηθεί ένα δημοσιονομικό κενό για το 2014. Βέβαια, είναι πιθανό αυτή η υστέρηση να είναι συγκυριακή και τα έσοδα των επόμενων μηνών να προσεγγίσουν τους αντίστοιχους στόχους του Προϋπολογισμού 2014. Αυτό είναι το καλό ενδεχόμενο όσον αφορά την εξέλιξη των εσόδων για το 2014.

Πιο αναλυτικά, για τους δύο πρώτους μήνες του 2014, τα φορολογικά έσοδα είναι μειωμένα κατά -1,1% σε ετήσια βάση και κατά -6,2% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του Προϋπολογισμού 2014. Τα έσοδα από τον φόρο εισοδήματος (φυσικών και νομικών προσώπων) παρουσιάζουν μείωση -24,9% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του Προϋπολογισμού 2014. Τα

<sup>5</sup> Για τα επίσημα στοιχεία βλέπε: [http://www.minfin.gr/content-api/f/binaryChannel/minfin/datastore/dc/25/70/dc2570e2edc20bf8a787f01ec6a342d8eeacbae2/application/pdf/%CE%94%CE%95%CE%9B%CE%A4%CE%99%CE%9F\\_2\\_2014\\_%CE%BF%CF%81%CE%B9%CF%83%CF%84%CE%B9%CE%BA%CF%8C.pdf](http://www.minfin.gr/content-api/f/binaryChannel/minfin/datastore/dc/25/70/dc2570e2edc20bf8a787f01ec6a342d8eeacbae2/application/pdf/%CE%94%CE%95%CE%9B%CE%A4%CE%99%CE%9F_2_2014_%CE%BF%CF%81%CE%B9%CF%83%CF%84%CE%B9%CE%BA%CF%8C.pdf)

έσοδα από τους φόρους περιουσίας (συμπεριλαμβάνουν το Ειδικό Έκτακτο Τέλος Ακινήτων (ΕΕΤΑ) 2013, τις δόσεις των Φόρων Ακίνητης Περιουσίας (ΦΑΠ) 2011-2013, κτλ) παρουσιάζουν μείωση -14,6% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του Προϋπολογισμού 2014. Τα συνολικά έσοδα από τον ΦΠΑ για τους δύο πρώτους μήνες του 2014 ήταν επίσης μειωμένα κατά -2,5% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του Προϋπολογισμού 2014. Από τις επιμέρους κατηγορίες του ΦΠΑ παρουσιάζουν μείωση αυτές των πετρελαιοειδών (-39,4% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του Προϋπολογισμού 2014) και του καπνού (-24,7% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του Προϋπολογισμού 2014). Αντίθετα, αύξηση παρουσιάζουν τα έσοδα από τον ΦΠΑ των υπόλοιπων κατηγοριών (9,0% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του Προϋπολογισμού 2014) (Πίνακας 1).

**Πίνακας 1: Φορολογικά Έσοδα**

| Εξέλιξη των Φορολογικών Εσόδων<br>(Ιανουάριος-Φεβρουάριος 2014, % μεταβολή) |                |                                           |
|-----------------------------------------------------------------------------|----------------|-------------------------------------------|
|                                                                             | Σε ετήσια βάση | Σε σχέση με τον στόχο Προϋπολογισμού 2014 |
| <b>Συνολικά Φορολογικά Έσοδα</b>                                            | <b>-1,1%</b>   | <b>-6,2%</b>                              |
| <b>Φόρος Εισοδήματος (Φυσικών &amp; Νομικών Προσώπων)</b>                   | <b>-14,4%</b>  | <b>-24,9%</b>                             |
| <b>Φόρος Εισοδήματος Φυσικών Προσώπων</b>                                   | <b>-14,7%</b>  | <b>-12,1%</b>                             |
| <b>Φόρος στην Περιουσία</b>                                                 | <b>8,8%</b>    | <b>-14,6%</b>                             |
| <b>Άμεσοι Φόροι ΠΟΕ</b>                                                     | <b>-19,0%</b>  | <b>-12,1%</b>                             |
| <b>Σύνολο ΦΠΑ</b>                                                           | <b>2,9%</b>    | <b>-2,5%</b>                              |
| <b>ΦΠΑ Πετρελαιοειδών</b>                                                   | <b>-12,3%</b>  | <b>-39,4%</b>                             |
| <b>ΦΠΑ Καπνού</b>                                                           | <b>-26,4%</b>  | <b>-24,7%</b>                             |
| <b>ΦΠΑ λοιπών προϊόντων</b>                                                 | <b>7,2%</b>    | <b>9,0%</b>                               |
| <b>Φόροι Κατανάλωσης</b>                                                    | <b>-3,7%</b>   | <b>-7,3%</b>                              |
| <b>Έμμεσοι Φόροι ΠΟΕ</b>                                                    | <b>-12,4%</b>  | <b>-29,4%</b>                             |

Σημείωση: ΠΟΕ: Παρελθόντων Οικονομικών Ετών

Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών

Οι δαπάνες του τακτικού προϋπολογισμού για την περίοδο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2014 ανέρχονταν σε περίπου €8,4 δισ. μειωμένες κατά -8,5% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2013 και -9,2% σε σχέση με τον στόχο του Προϋπολογισμού 2014. Αντίστοιχα, οι πρωτογενείς δαπάνες ανέρχονταν €6,4 δισ. μειωμένες κατά -17,1% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2013 και -10,9% σε σχέση με τον στόχο του Προϋπολογισμού 2014. Από τα αναλυτικά στοιχεία των πρωτογενών δαπανών προκύπτει ότι οι δαπάνες για αποδοχές και συντάξεις και οι δαπάνες για ασφάλιση, περίθαλψη και κοινωνική προστασία υπολείπονταν κατά -7,7% και -11,6% των αντίστοιχων στόχων του Προϋπολογισμού 2014. Η συγκεκριμένη συγκράτηση των πρωτογενών δαπανών είναι δυνατό να οφείλεται σε συγκυριακούς λόγους. Έτσι και αλλιώς μια τεχνητή συγκράτηση των δαπανών – όπως έδειξε και η εκτέλεση του Προϋπολογισμού 2013 – μικρή σημασία έχει. Οι πρωτογενείς δαπάνες στο τέλος της χρονιάς θα πρέπει να φτάσουν στο επίπεδο του στόχου τους, εκτός εάν κατά τη διάρκεια της χρονιάς επιτευχθεί σημαντική ορθολογικοποίηση

τους, μέσω π.χ. της εφαρμογής του προγράμματος διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

Για να έχουμε μια καλύτερη εικόνα για το πρωτογενές πλεόνασμα της περιόδου Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2014 θα επαναλάβουμε την άσκηση που πραγματοποιήσαμε και τον Ιανουάριο 2014. Υποθέτουμε ότι οι πρωτογενείς δαπάνες, τα έσοδα και τα έξοδα του ΠΔΕ ήταν στο επίπεδο των αντίστοιχων στόχων του Προϋπολογισμού 2014. Σε αυτή την περίπτωση το πρωτογενές ισοζύγιο θα ήταν μηδενικό. Το τελευταίο αποτέλεσμα δεν είναι ενθαρρυντικό. Δεν θεωρούμε ότι η επίτευξη του πρωτογενούς πλεονάσματος του 2013 βρίσκεται σε κίνδυνο<sup>6</sup>. Το κρίσιμο στοιχείο που προκύπτει από την παραπάνω άσκηση έχει να κάνει με τη διατηρησιμότητα του πρωτογενούς πλεονάσματος τόσο φέτος όσο και τα επόμενα χρόνια. Για να εξασφαλισθεί η διατηρησιμότητα και η σταδιακή αύξηση των πρωτογενών πλεονασμάτων απαιτείται επιπλέον προσπάθεια. Η προσπάθεια αυτή δεν μπορεί να επικεντρωθεί στην αύξηση της φορολογίας. Τα μέτρα αυτού του τύπου, όπως έχουμε επανειλημμένα επισημάνει στο εβδομαδιαίο δελτίο μας, εξάντλησαν πλέον τις όποιες δυνατότητες είχαν. Η προσπάθεια από εδώ και πέρα θα κριθεί:

- Στην ορθολογική χρήση των κεφαλαίων από το πλεόνασμα του 2013 που δεν θα κατευθυνθούν στη μείωση του χρέους.
- Στην ενίσχυση της αποτελεσματικότητας του δημοσίου τομέα.
- Στην ενίσχυση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος, του ανταγωνισμού και των εξαγωγών.
- Στην ενίσχυση του προγράμματος ιδιωτικοποιήσεων.

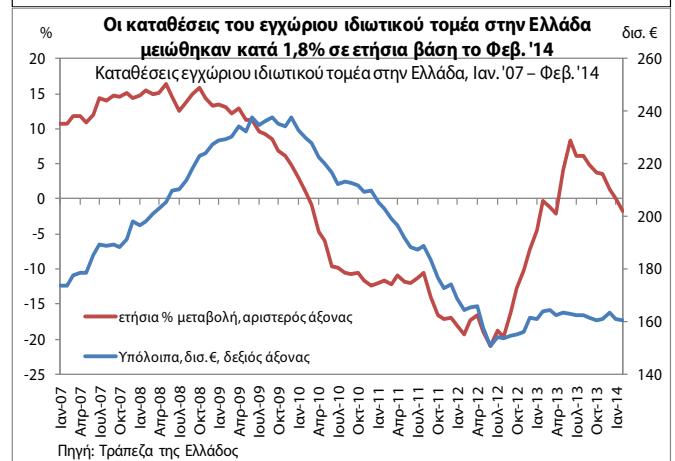
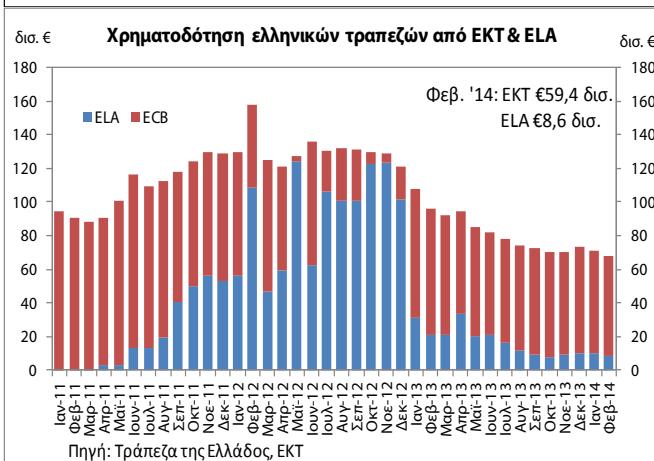
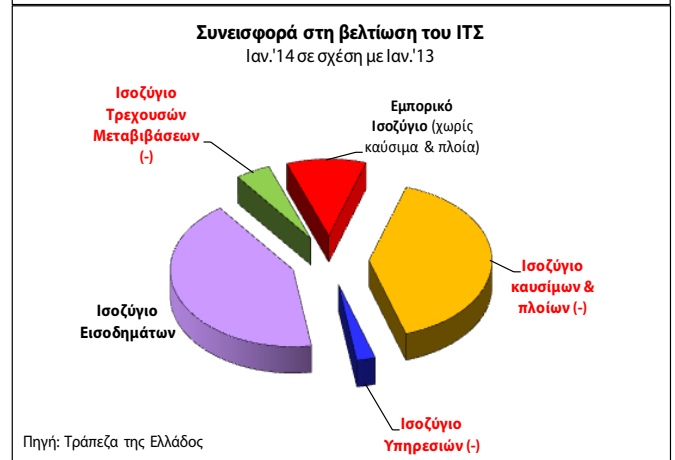
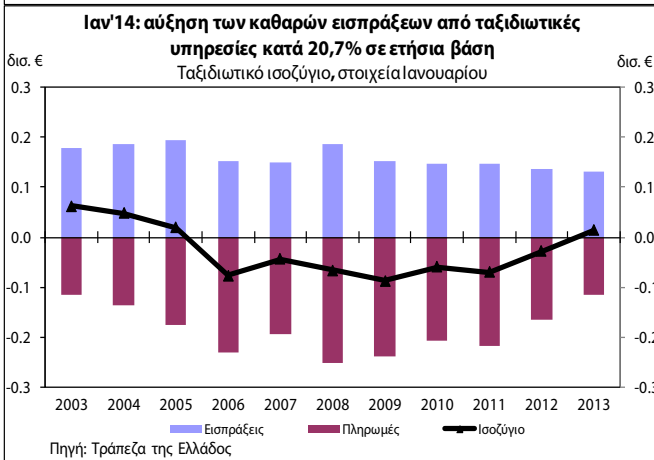
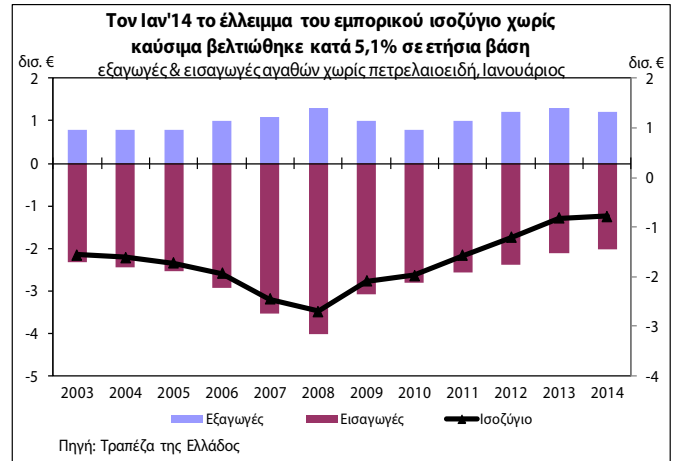
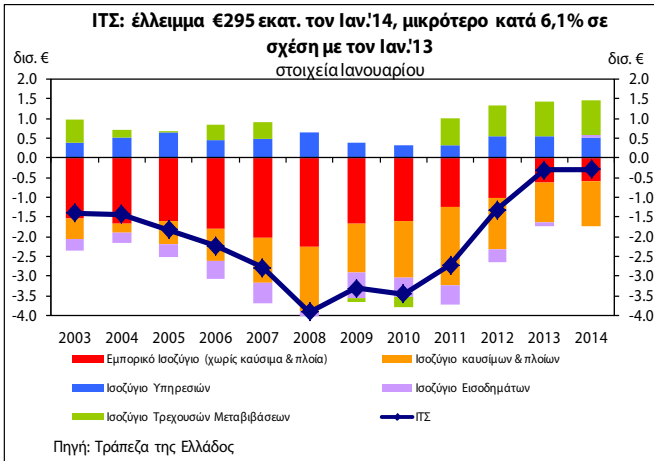
<sup>6</sup> Σε κάθε περίπτωση, όμως, η αρχή που είναι αρμόδια για την επίσημη πιστοποίηση και ανακοίνωση του πρωτογενούς πλεονάσματος είναι η Eurostat. Η σχετική ανακοίνωση αναμένεται στις 23 Απριλίου 2014.

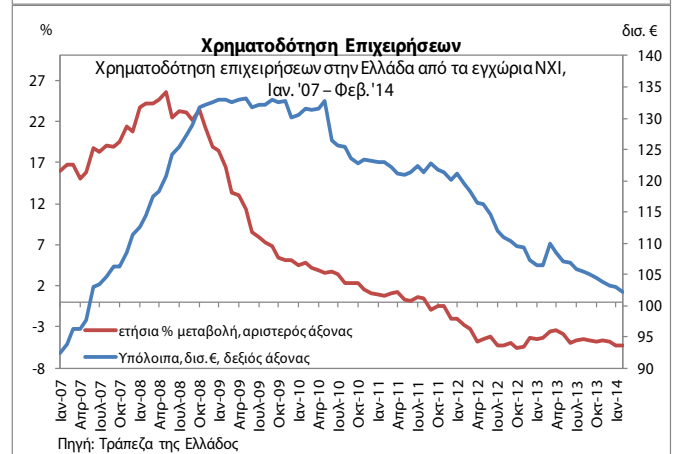
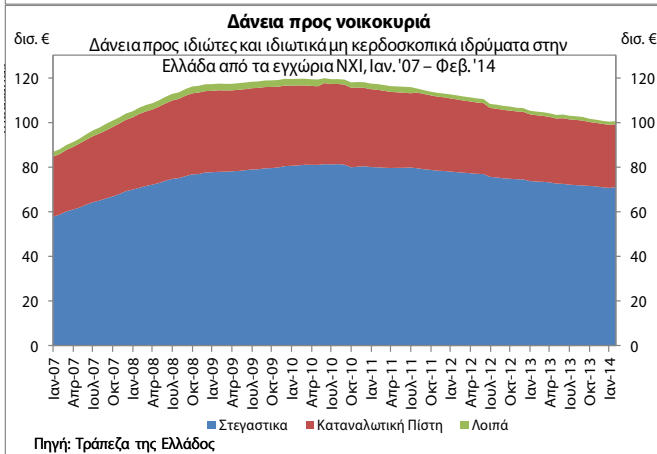
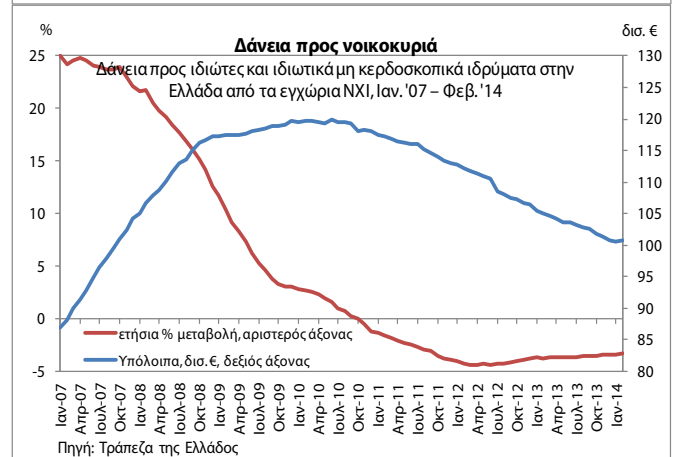
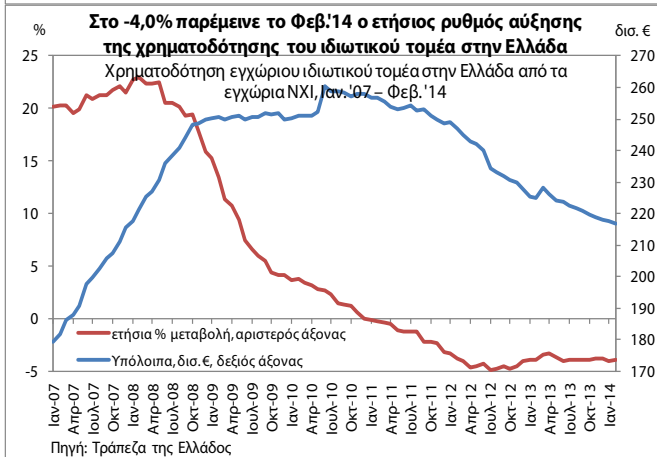
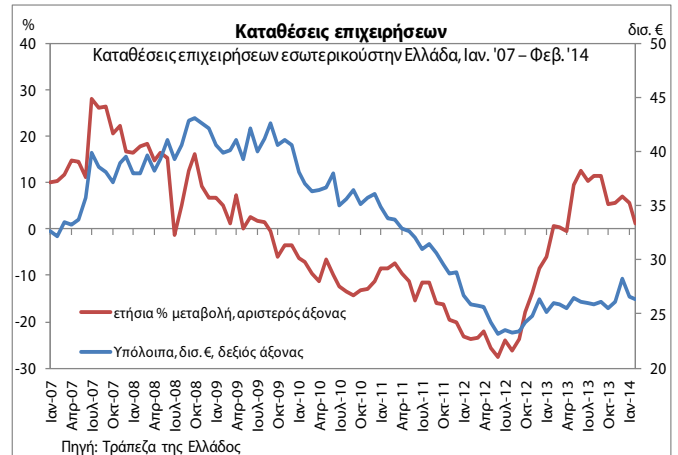
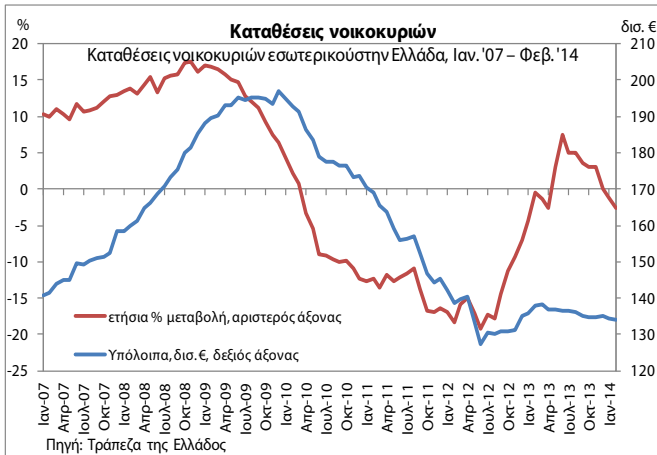
**Πίνακας 2: Χρονοδιάγραμμα Δράσεων για την ελληνική οικονομία**

| ΧΡΟΝΟΔΙΑΓΡΑΜΜΑ ΔΡΑΣΕΩΝ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|---------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Δράση                                             | Περίοδος Ολοκλήρωσης                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | Επικαιροποίηση σχολίων (26/03/2013)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| 1                                                 | 1. Επίτευξη συμφωνίας σχετικά με το μέγεθος του χρηματοδοτικού κενού του 2014. (€4,5 δισ. για το 2ο εξάμηνο του 2014 σύμφωνα με το 2ΠΣΕΟ). Το ΔΝΤ απαιτεί ένα συνεπές σχέδιο για την κάλυψη του χρηματοδοτικού κενού για να συνεχίσει την χρηματοδότηση του προγράμματος (€1,8 δισ. που απομένει για το 2013, (€8,9 δισ. για το 2014 και 9 δισ. για το 2015 (τελευταία δόση τον Φεβρουάριο του 2016)). | <p>Η δράση είναι αναγκαίο να ολοκληρωθεί <u>μέσα στις επόμενες ημέρες ώστε η όποια λύση να επικυρωθεί από το Eurogroup της 1<sup>ης</sup> Απριλίου 2014.</u></p> <p>Θεωρούμε ότι θα βρεθεί λύση για <u>παροχή γραμμής χρηματοδότησης από τον ESM με αφορμή τη μη-εφαρμογή του προγράμματος ANFA</u>. Ο στόχος για κάλυψη του κενού με δανεισμό από την αγορά θα αφορά μέρος μόνο του χρηματοδοτικού κενού π.χ. 1,0 – 2,0 δισ. ευρώ και προϋποθέτει τουλάχιστον:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Ολοκλήρωση της παρούσας αξιολόγησης</li> <li>2. Σημαντικά βήματα προς την επίλυση του ζητήματος της βιωσιμότητας του χρέους.</li> </ol> <p>1. Σημειώστε ότι η κυβέρνηση θα πρέπει να καλύψει <u>χρηματοδοτικές ανάγκες (λήξεις ομολόγων) συνολικού ύψους 9,5 δισ. στις αρχές Μαΐου 2014.</u></p> |
| 2                                                 | Ψήφιση Μεσοπρόθεσμου Σχεδίου Δημοσιονομικής Στρατηγικής 2014-17 (ΜΠΔΣ2014-17). Σύμφωνα με το 2ΠΣΕΟ 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>Η δράση είναι αναγκαίο να ολοκληρωθεί μέχρι τις αρχές Απριλίου 2014 και σίγουρα πριν από την έναρξη των διαπραγματεύσεων για τα μέτρα ελάφρυνσης του χρέους.</p> <p>Η κυβέρνηση επιθυμεί το κενό αυτό να συμπεριληφθεί σε μια συνολική λύση για το πρόβλημα του χρέους. Με δεδομένο ότι δεν υπάρχουν περιθώρια για μια τέτοια λύση τις επόμενες εβδομάδες δεν επιθυμεί ταυτοποίηση των μέτρων για 2015-16 αλλά μια <u>πιο ευέλικτη λύση που να μην έχει πολιτικό κόστος και να συγκεκριμενοποιηθεί όταν θα έρθει η ώρα της λύσης του προβλήματος του χρέους</u>. Συνέχιση της αβεβαιότητας αφαιρεί βαθμούς ελευθερίας από την επερχόμενη διαπραγμάτευση του χρέους.</p>                                                                                                                                     |
| 3                                                 | Μέτρα για την εξασφάλιση της βιωσιμότητας του ελληνικού χρέους σύμφωνα με τις αποφάσεις του Eurogroup Νοεμβρίου 2012. Οι εταιρείες 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><u>Οριστική συμφωνία δεν αναμένεται πριν από τον Αύγουστο 2014.</u> Απομακρύνονται τα όποια σενάρια για προδημοσίευση λύσης πριν από τις Ευρωεκλογές του Μαΐου 2014.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Το ΔΝΤ πιέζει για απομείωση των διμερών δανείων του 1<sup>ου</sup> προγράμματος. Κάτι τέτοιο δεν φαίνεται να έχει πολλές ελπίδες υπό τις παρούσες συνθήκες.</li> <li>• Μια πιο έμμεση λύση με μείωση επιτοκίων και παράταση της περιόδου αποπληρωμής φαίνεται πιθανότερη. <u>Παράταση της αβεβαιότητας θα θέσει σε κίνδυνο την επιστροφή σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης για το 2014.</u></li> </ul>                                                                                                                                                                                        |

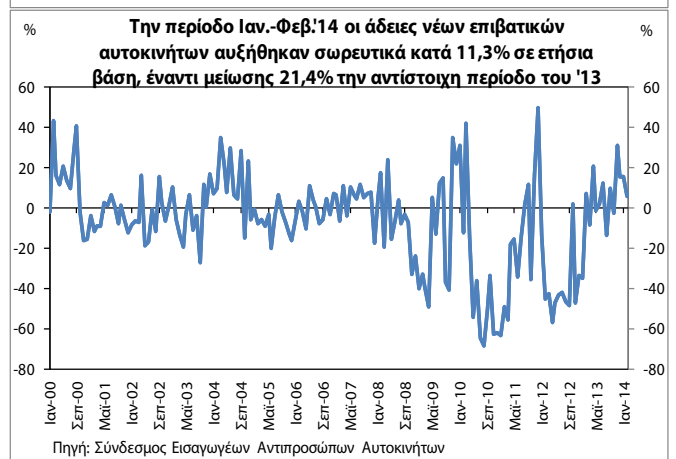
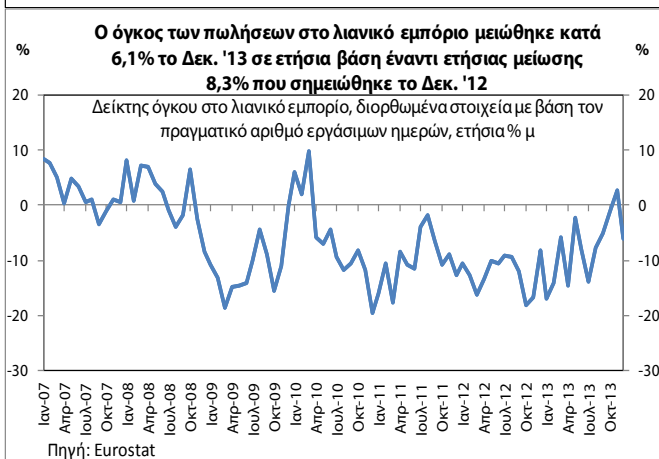
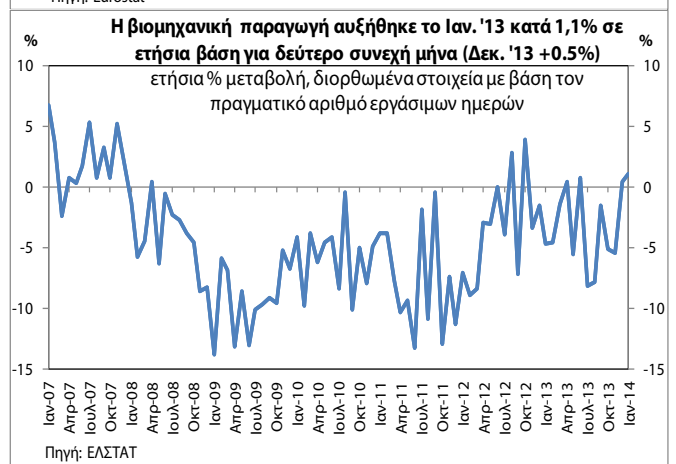
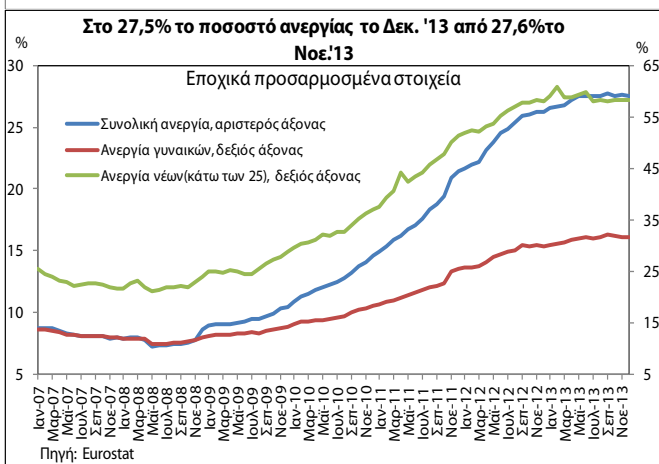
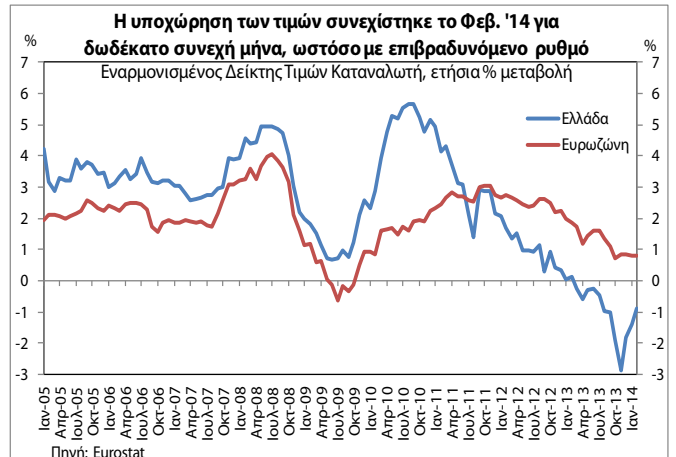
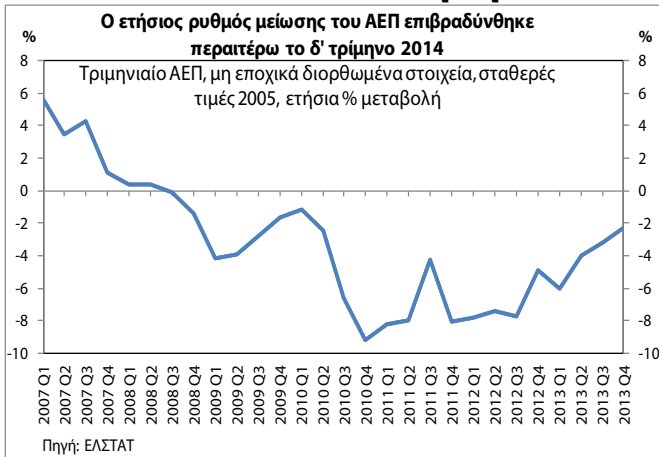
Πηγή: Eurobank Research

## Βασικές Στατιστικές Εξελίξεις Τελευταίας Εβδομάδας



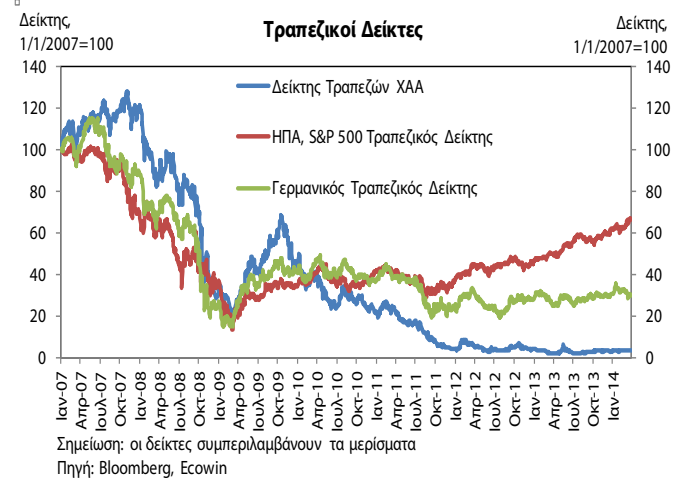
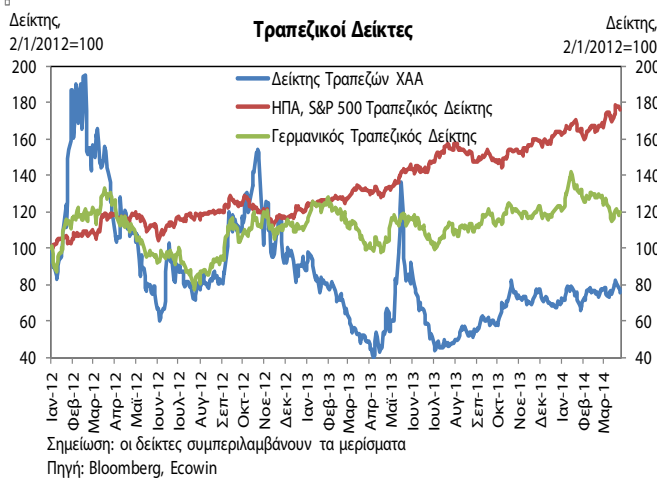
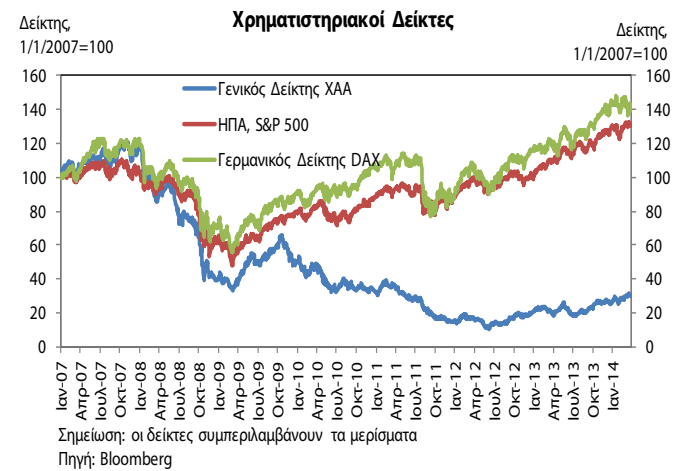
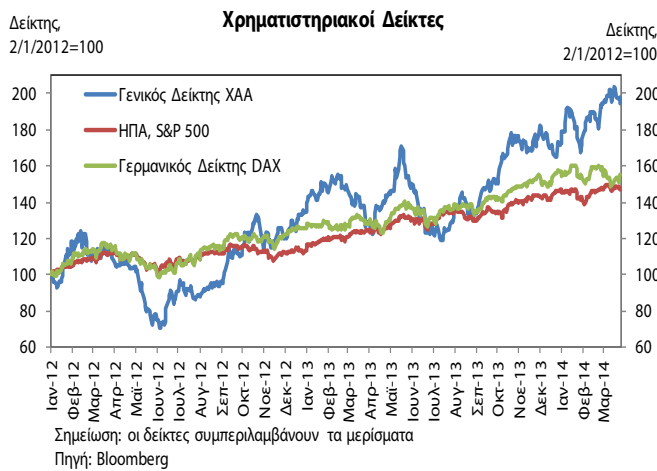


## Ανασκόπηση Βασικών Στατιστικών Δεικτών





## Ομόλογα & Χρηματιστηριακοί Δείκτες





### 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](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\\_Group](http://twitter.com/Eurobank_Group)

