

## Δυνατή η επίτευξη συμφωνίας πριν από την ψήφιση του Προϋπολογισμού 2014

### Συγγραφείς:

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

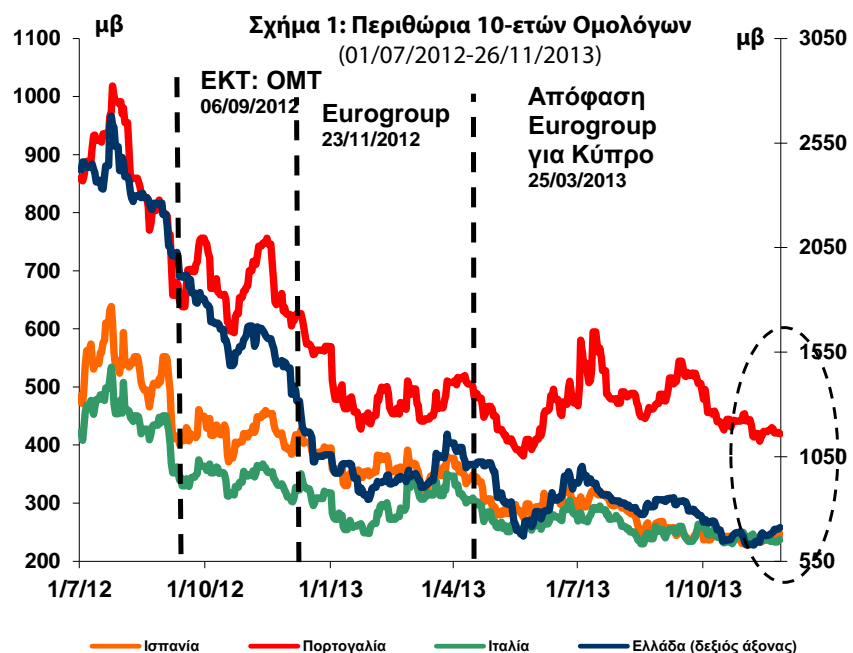
**Μαρία Πρανδέκα**  
Οικονομικός Αναλυτής  
[mprandeka@eurobank.gr](mailto:mprandeka@eurobank.gr)

### ΡΗΤΡΑ ΜΗ ΕΥΘΥΝΗΣ

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

- Προϋπολογισμός 2014: Η κατάθεση του νομοσχεδίου για τον Ενιαίο Φόρο Ιδιοκτησίας Ακινήτων επιτρέπει περιθώρια αισιοδοξίας για την επίτευξη συμφωνίας για το δημοσιονομικό κενό του 2014
- Ελάφρυνση του χρέους: Συμφωνία μετά τις Ευρωεκλογές του 2014 με δεδομένο ότι θα ολοκληρωθούν σύντομα οι διαπραγματεύσεις για τα ανοικτά θέματα του δημοσιονομικού κενού του 2014 και τις εφαρμογές των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.
- Πρωτογενές ισοζύγιο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2013:
  - ❖ Παραμένει πλεονασματικό εξαιτίας της αύξησης των φορολογικών εσόδων ακόμη και αν αφαιρέσουμε την επίδραση του προγράμματος SMP και των εκκρεμών επιστροφών φόρων.
  - ❖ Η βελτίωση των εσόδων από ΦΠΑ πλην πετρελαιοειδών και καπνού αφήνει περιθώρια αισιοδοξίας για τη διατήρηση του χαμηλού ΦΠΑ στην εστίαση.
- Αγορά ακινήτων: Ύφεση και αβεβαιότητα και το 3ο τρίμηνο του 2013.



Πηγή: Bloomberg

## **Συμφωνία για την ελάφρυνση του χρέους μετά τις Ευρωεκλογές του 2014 με δεδομένο ότι θα ολοκληρωθούν σύντομα οι διαπραγματεύσεις για τα ανοικτά θέματα του δημοσιονομικού κενού του 2014 και τις εφαρμογές των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων**

Μετά από σχεδόν τρεις μήνες διαπραγματεύσεων και χωρίς ακόμη να έχει εξασφαλιστεί η συμφωνία της τρόικας για το θέμα του δημοσιονομικού κενού του 2014 ο ΥΠΟΙΚ Γ. Στουρνάρας – στα πλαίσια των κοινοβουλευτικών περιορισμών – κατέθεσε τον Προϋπολογισμό 2014 στο Κοινοβούλιο στο τέλος της προηγούμενης εβδομάδας. Η ψήφιση του αναμένεται στις 7 Δεκεμβρίου 2013. Η κυβέρνηση επιδιώκει συμφωνία με την τρόικα στα ανοικτά θέματα μέσα στον Δεκέμβριο 2013 και σίγουρα πριν ξεκινήσει η Ελληνική Προεδρία της Ευρωπαϊκής Ένωσης τον Ιανουάριο του 2014. Το καλύτερο σενάριο για συμφωνία περιλαμβάνει συμφωνία πριν από την ψήφιση του Προϋπολογισμού 2014 και επικύρωση της στο Eurogroup της 8<sup>ης</sup> Δεκεμβρίου 2013 ώστε να αποδεσμευθεί και η χρηματοδότηση του ελληνικού προγράμματος. Η χρήση της διαδικασίας του συμπληρωματικού προϋπολογισμού ή της αναθεώρησης του Μεσοπρόθεσμου Προγράμματος 2014-17 δεν θα πρέπει να ακολουθηθεί αφού θα επιβαρύνει τα ανοικτά θέματα της διαπραγματεύσεως για την επόμενη περίοδο. Αυτά περιλαμβάνουν:

1. Τις διαπραγματεύσεις για τα μέτρα ελάφρυνσης του δημοσίου χρέους σύμφωνα με την δέσμευση των εταιρών της Ευρωζώνης στις αποφάσεις του Eurogroup του Νοεμβρίου 2012. Στην συνάντηση της προηγούμενης εβδομάδας μεταξύ του Πρωθυπουργού Α. Σαμαρά και της Γερμανίδας Καγκελαρίου Α. Merkel παρουσιάστηκε για πρώτη φορά ένα χρονοδιάγραμμα για τη συγκεκριμένη συμφωνία. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της συνάντησης λοιπόν, συμφωνία για το θέμα της ελάφρυνσης του χρέους αναμένεται μετά τις Ευρωεκλογές του Μαΐου 2014 αλλά ένα γενικό περίγραμμα της λύσης θα παρουσιαστεί νωρίτερα μέσα στον Απρίλιο και μετά την επικύρωση του πρωτογενούς πλεονάσματος από τη Eurostat. Όπως έχουμε επίσης επισημάνει στο παρελθόν δε θεωρούμε ως πιθανή μια άμεση απομείωση του χρέους προς τον επίσημο τομέα (Χώρες Ευρωζώνης, EFSF). Η πιθανή λύση θα περιλαμβάνει την μείωση των επιτοκίων και την επιμήκυνση του χρόνου αποπληρωμής.
2. Την κάλυψη των χρηματοδοτικών κενών για την περίοδο 2014-16. Αυτά τα κενά σύμφωνα με το 2<sup>ο</sup> Πρόγραμμα Σταθεροποίησης ανέρχονται σε περίπου €11,00 δισ. (€4,50 δισ. για το 2014 και €6,50 δισ. για το 2015). Όπως έχουμε επισημάνει και παλιότερα αναμένουμε επίλυση του συγκεκριμένου ζητήματος σε δύο μέρη. Πρώτα θα καλυφθεί το κενό για το 2014 πιθανών με την παροχή γραμμής ρευστότητας από τον EFSF ή / και με τη χρήση των κεφαλαίων που του ΤΧΣ που δεν χρησιμοποιήθηκαν για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών. Εδώ δεν αποκλείουμε και

την πρόσβαση στις αγορές απευθείας σύμφωνα με τη σχετική πρόβλεψη του Προϋπολογισμού 2014. Μια τέτοια κίνηση προϋποθέτει λύση στο πρόβλημα του δημοσιονομικού κενού του 2014 και στην υστέρηση εφαρμογής των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.<sup>1</sup>

Όσον αφορά την εφαρμογή των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων (τόσο της προαπαιτούμενες για την καταβολή της δόσης του €1,00 δισ. όσο και αυτές που περιλαμβάνονται στην επερχόμενη αναθεώρηση του Προγράμματος (Δεκέμβριος 2013)), δεν αναμένουμε ότι η τρόικα θα κάνει σημαντικές αποχωρήσεις από την ήδη υπάρχουσα συμφωνία. Αναμένουμε σημαντική συρρίκνωση των αμυντικών βιομηχανιών και το ζητούμενο στην παρούσα φάση είναι αν θα προσμετρηθούν οι απολύσεις στο σύνολο των 4000 απολύσεων που σύμφωνα με το πρόγραμμα πρέπει να πραγματοποιηθούν μέχρι το τέλος του 2013. Δεν φαίνεται προς το παρόν αν υπάρχει κάποιο θέμα με την διαθεσιμότητα όσον αφορά το 2013. Παράλληλα έχει ξεκινήσει η διαδικασία για το δεύτερο κύμα διαθεσιμότητας. Θεωρούμε ότι η διαδικασία αναδιάρθρωσης, συγχωνεύσεων και κλεισίματος ανενεργών δημοσίων οργανισμών, ΝΠΙΔ κτλ μόνο προς όφελος της αποτελεσματικότητας του Ελληνικού Δημοσίου (και των σχετικών δαπανών του προϋπολογισμού) μπορεί να λειτουργήσει.

Πέρα από τα παραπάνω, η πιο κρίσιμη μεταρρύθμιση περιλαμβάνει το θέμα της υπό όρους απελευθέρωσης των πλειστηριασμών ακινήτων. Η κυβέρνηση – με δεδομένη την μικρή κοινοβουλευτική πλειοψηφία – αναζητά περιθώρια συμβιβασμών ώστε να διαμορφώσει μια τελική λύση που θα προστατεύει τους κατόχους πρώτης κατοικίας που πραγματικά αδυνατούν να εξυπηρετήσουν τα δάνεια τους από αυτούς που στρατηγικά επιλέγουν να μην το κάνουν ενώ θα μπορούσαν. Η λύση στο συγκεκριμένο πρόβλημα είναι απαραίτητη ώστε να μειωθεί η αβεβαιότητα στην αγορά ακινήτων και στο τραπεζικό σύστημα.

### **Προϋπολογισμός 2014: Δεν έχει ακόμη εξασφαλίσει την έγκριση από την τρόικα αλλά υπάρχουν σημαντικές ενδείξεις συμφωνίας. Οι μακροοικονομικές προβλέψεις και τα έσοδα από τους φόρους στην περιουσία κρίσιμοι παράγοντες για την εκτέλεση του προϋπολογισμού**

Οι βασικές μακροοικονομικές προβλέψεις του Προϋπολογισμού 2014 παραμένουν αμετάβλητες σε σχέση με το Προσχέδιο που δημοσιεύθηκε στις αρχές Οκτώβρη 2013. Βέβαια το πρωτογενές ισοζύγιο είναι εμφανώς βελτιωμένο εξαιτίας κυρίως της υπέρ-απόδοσης της φορολογίας για το 2013<sup>2</sup> αλλά και μέτρων περιορισμού των δαπανών. Ξεκινώντας από τις μακροοικονομικές

<sup>1</sup> Θα αποσκοπεί περισσότερο στη μείωση αβεβαιότητας σχετικά με τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας. Για περισσότερες πληροφορίες βλέπε και την αναλυτική παρουσίαση του Προϋπολογισμού 2014 παρακάτω.

<sup>2</sup> Βλέπε και τη σχετική ανάλυση για την εκτέλεση του Προϋπολογισμού Κεντρικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2013 παρακάτω.

προβλέψει, το ΑΕΠ αναμένεται να μειωθεί κατά -4,0% το 2013 και να επανέλθει σε θετικά επίπεδα το 2014 στο 0,6% για πρώτη φορά από το 2007. Η επιστροφή σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης αποδίδεται κυρίως στην σημαντική βελτίωση των επενδύσεων το 2014 (5,3% το 2014 από -5,9% το 2013) καθώς και στη σημαντική συγκράτηση του ρυθμού μείωσης της κατανάλωσης (-1,6% το 2014 από -6,7% το 2013). Υπενθυμίζουμε εδώ ότι οι προβλέψεις της Διεύθυνσης Οικονομικών Μελετών και Προβλέψεων της Eurobank είναι για μείωση του ΑΕΠ κατά -3,9% το 2013 και αύξηση κατά 0,4% το 2014. Οι προβλέψεις μας στηρίζονται επίσης στην βελτίωση των επενδύσεων και σε μικρότερο βαθμό των εξαγωγών αλλά κυρίως στην σχετική σταθεροποίηση του διαθέσιμου εισοδήματος.

**Πίνακας 1: Μακροοικονομικοί Δείκτες και Δημοσιονομικά Μεγέθη σύμφωνα με τον Προϋπολογισμό 2014**

Ελλάδα: Μακροοικονομικοί Δείκτες και Δημοσιονομικά Μεγέθη σύμφωνα με τον Προϋπολογισμό 2014			
(% ετήσιες μεταβολές, σταθερές τιμές εκτός των δημοσιονομικών)			
	2012	2013	2014
1 Ρυθμός μεταβολής ΑΕΠ	-6.4	-4.0	0.6
2 Ιδιωτική κατανάλωση	-9.1	-6.7	-1.6
3 Δημόσια κατανάλωση	-4.2	-4.9	-4.0
4 Επενδύσεις	-19.2	-5.9	5.3
5 Εξαγωγές Α&Υ	-2.4	2.5	4.6
6 Εισαγωγές Α&Υ	-13.8	-7.0	-1.3
7 Πλυθωρισμός	1.0	-0.8	-0.4
8 Αποπληθωριστής ΑΕΠ	-0.8	-1.7	-0.5
9 Ανεργία	22.8	25.5	24.5
10 Δημοσιονομικό έλλειμμα	-6.1	-2.2	-2.3
11 Πρωτογενές πλεόνασμα ESA95	-1.1	2.1	2.9
12 Πρωτογενές πλεόνασμα (Προϋπ. 2014 σε όρους 2ου Προγρ. Σταθ.)	-1.5	0.4	1.6
13 Πρωτογενές πλεόνασμα (2ο Πρόγρ. Σταθ.)	-1.5	0.0	1.5
14 Διαφορά (12) και (13)	0.0	0.4	0.1
15 Έσοδα Τακτικού Προϋπολογισμού (€ δισ.)	48.2	47.4	49.7
16 Δαπάνες Τακτικού Προϋπολογισμού (€ δισ.)	61.5	52.7	49.4
17 Φόροι Περιουσίας	2.9	2.8	3.9
18 Έσοδα ΠΔΕ (€ δισ)	3.6	5.1	5.0
19 Δαπάνες ΠΔΕ (€ δισ)	6.1	6.7	6.8
20 Δημοσίο Χρέος	156.9	175.5	174.8
21 Ονομαστικό ΑΕΠ (€ δισ)	193.7	182.9	183.1

Σημειώσεις

1. Το πρωτογενές πλεόνασμα σε όρους ESA95 ακολουθεί στο σχετικό ορισμό της Eurostat (χωρίς την ενίσχυση προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα). Το πρωτογενές πλεόνασμα σύμφωνα με τον ορισμό του 2ου Προγράμματος Σταθεροποίησης εξαιρεί και τα έσοδα από το πρόγραμμα SMP και ANFA

2. ΠΔΕ: Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων

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

Οι εξελίξεις αυτές όμως δεν είναι προδιαγεγραμμένες. Ο ΟΟΣΑ σε πρόσφατη έκθεση του<sup>3</sup> παρόλο που αναμένει ένα καλύτερο ρυθμό ανάπτυξης για το 2013, στο -3,5% του ΑΕΠ, θεωρεί πως για το 2014 ο ρυθμός ανάπτυξης θα παραμένει σε αρνητικό επίπεδο στο -0,4% κυρίως εξαιτίας υπό-απόδοσης στον τομέα των

επενδύσεων. Με άλλα λόγια ο ΟΟΣΑ θεωρεί πως η συγκεκριμένη υπόθεση για τις επενδύσεις είναι υπέρ-αισιόδοξη. Αυτό το σενάριο δεν μπορεί εύκολα να αποκλειστεί επί του παρόντος με δεδομένη:

- Την αβεβαιότητα σχετικά με το θέμα της περαιτέρω ελάφρυνσης του χρέους.
- Την πίεση στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα από την αύξηση του ποσοστού των μη-εξυπηρετούμενων δανείων (στο 29,3% το 2<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2013 σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος)
- Τις καθυστερήσεις στην εφαρμογή των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και του προγράμματος ιδιωτικοποιήσεων

Σύμφωνα με τον Προϋπολογισμό 2014, το πρωτογενές ισοζύγιο αναμένεται να είναι πλεονασματικό (€0,84 δισ. ή 0,4% του ΑΕΠ) και σαφώς υψηλότερο από τη σχετική πρόβλεψη του Προσχεδίου Προϋπολογισμού 2014 (€0,34 δισ. ή 0,2% του ΑΕΠ) κυρίως εξαιτίας της βελτίωσης των εσόδων από τον φόρο εισοδήματος και των εσόδων από τον ΦΠΑ για όλες τις κατηγορίες αγαθών εκτός από πετρελαιοειδή και προϊόντα καπνού σε σχέση με τους αντίστοιχους στόχους του Μεσοπρόθεσμου Προγράμματος Δημοσιονομικής Στρατηγικής 2013-16 (ΜΠΔΣ2013-16).

Η επίδοση όσον αφορά τα έσοδα του ΦΠΑ αποτέλεσε θετική έκπληξη. Υπενθυμίζουμε εδώ ότι όταν αποφασίστηκε η μείωση του ΦΠΑ στην εστίαση κατά 10 μονάδες αναμενόταν πτώση των αντίστοιχων φορολογικών εσόδων κατά €0,14 δισ. Αντίθετα όμως είχαμε αύξηση των εσόδων κατά €0,16 δισ. Η εξέλιξη αυτή αποτελεί το βασικό επιχείρημα της κυβέρνησης στις διαπραγματεύσεις με την τρόικα ώστε να αποφύγει την επιστροφή του ΦΠΑ στα επίπεδα του 23%. Βέβαια κάποιος θα πρέπει να λάβει υπόψη του εδώ ότι η αύξηση των συγκεκριμένων εσόδων του ΦΠΑ οφείλεται πέρα από τη μείωση του σχετικού φορολογικού συντελεστή και στην καλύτερη της αναμενόμενης πορεία των εσόδων από τον τουρισμό. Τα τελευταία, αν και σε μεγάλο βαθμό είναι αποτέλεσμα της μείωσης του σχετικού κόστους, οφείλονται και σε συγκεκριμένους γεωπολιτικούς παράγοντες στην ευρύτερη περιοχή της Ανατολικής Μεσογείου (αναταραχές στην Αίγυπτο, κτλ). Με άλλα λόγια θα πρέπει να γίνει η διάκριση μεταξύ αύξησης εξόδων ΦΠΑ εξαιτίας της αύξησης του τουρισμού εξαιτίας των γεωπολιτικών συνθηκών και αύξησης των εσόδων του ΦΠΑ εξαιτίας της μείωσης του συντελεστή ΦΠΑ στην εστίαση. Με δεδομένο ότι η εν λόγω μείωση έγινε σχετικά αργά για να προκαλέσει αλλαγές στην αγορά του τουρισμού θεωρούμε ότι η μείωση του συντελεστή λειτούργησε θετικά. Επίσης δε θα πρέπει να παραγνωριστεί και η αναβάθμιση του φοροεισπρακτικού μηχανισμού και των ελέγχων για την απόδοση ΦΠΑ κτλ.

Στην τελευταία αναθεώρηση του 2<sup>ου</sup> Προγράμματος Σταθεροποίησης (Ιούλιος 2013) υπήρχε πρόβλεψη για μηδενικό πρωτογενές ισοζύγιο για το 2013. Συνεπώς η επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος ένα χρόνο νωρίτερα από το αναμενόμενο επιτρέπει στην κυβέρνηση να ζητήσει από τους

<sup>3</sup> Για μια περιληψη των προοπτικών της Ελληνικής Οικονομίας σύμφωνα με την έκθεση Economic Outlook (Νοέμβριος 2013) του ΟΟΣΑ βλέπε: <http://www.oecd.org/economicoutlook/greeceeconomicforecastssummary.htm>

επίσημους δανειστές – σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στη συμφωνία – μέτρα για την περαιτέρω ελάφρυνση του χρέους ώστε αυτό να μειωθεί σε επίπεδα ακόμη και κάτω του 110% του ΑΕΠ το 2022. Είναι φυσικά αναγκαίο να σημειώσουμε εδώ ότι πέρα από το πλεόνασμα του 2013 (του 2014 στην αρχική συμφωνία) απαιτείται η αύξηση του για τα επόμενα έτη (κατά 1,5% του ΑΕΠ μέχρι το 2016) και η σταθεροποίηση του σε επίπεδα λίγο υψηλότερα του 4,0% μέχρι το τέλος του προγράμματος. Γι αυτόν ακριβώς το λόγο οι τρόικα δίνει τόση σημασία στο κλείσιμο του δημοσιονομικού κενού για το 2014.

Σύμφωνα με τον Προϋπολογισμό του 2014, για το 2014 αναμένεται πρωτογενές πλεόνασμα της τάξης των €2,95 δισ. ή 1,6% του ΑΕΠ. Η επίτευξη του πλεονάσματος οφείλεται κυρίως:

- Στην υπέρ-απόδοση του πρωτογενούς πλεονάσματος του 2013.
- Στην αναμενόμενη βελτίωση των εσόδων εξαιτίας της καλύτερης φορολογικής συμμόρφωσης (εξαιτίας των μέτρων για την αναβάθμιση του φοροεισπρακτικού και φοροελεγκτικού μηχανισμού) και της αύξησης των επιδόσεων στον τομέα της εισφοροδιαφυγής.
- Στα αναμενόμενα έσοδα από μέτρα που είχαν ήδη συμφωνηθεί στο ΜΠΔΣ2013-16 και θα αρχίσουν να εφαρμόζονται από τον Ιανουάριο του 2014 (κατάργηση αφορολογήτου για ελεύθερους επαγγελματίες, κτλ).
- Στα έσοδα από τους φόρους περιουσίας κυρίως από τον Ενιαίο Φόρο Ιδιοκτησίας Ακινήτων (ΕΦΙΑ)
- Στην ορθολογικοποίηση διαφόρων κατηγοριών των πρωτογενών δαπανών (π.χ. φαρμακευτικές δαπάνες<sup>4</sup>).

Τέλος, σύμφωνα και με τις προηγούμενες εξαγγελίες της κυβέρνησης, δεν αναμένονται κάποια νέα οριζόντια φορολογικά μέτρα ενώ οι μισθοί και οι συντάξεις στον Προϋπολογισμό 2014 παραμένουν στα €18,4 δισ. το 2014.

Όπως ήδη όμως γνωρίζουμε, το θέμα του ΕΦΙΑ παραμένει ανοικτό ανάμεσα στην κυβέρνηση και στην τρόικα. Πριν από τον ΕΦΙΑ ο στόχος της κυβέρνησης ήταν η συγκέντρωση περίπου €2,9 δισ. από τον φόρο ακίνητης περιουσίας. Μετά τις αλλαγές που προκλήθηκαν από την αντίδραση των βουλευτών της κυβερνητικής πλειοψηφίας τα έσοδα του ΕΦΙΑ αναμένεται να μειωθούν στα €2,65 δισ. Για να αντισταθμίσει την συγκεκριμένη

απώλεια στον Προϋπολογισμό 2014 μείωσε τις δαπάνες του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) κατά €0,20 δισ. (από τα €7,00 δισ. στο Προσχέδιο στα €6,80 δισ.). Η μείωση των δαπανών του ΠΔΕ – με όλες τις αντιαναπτυξιακές συνέπειες που μπορεί να έχει – για ακόμη μια φορά χρησιμοποιείται ως η εύκολη λύση για τη διόρθωση αποκλίσεων του προϋπολογισμού. Το παραπάνω όμως δεν είναι το μόνο ανοικτό θέμα όσον αφορά τον ΕΦΙΑ. Η τρόικα δεν εμπιστεύεται ακόμη των φοροεισπρακτικό μηχανισμό (παρά τη βελτίωση του τον τελευταίο καιρό θα πρέπει να λάβουμε υπόψη και τον φόρτο εργασίας που αντιμετωπίζει ο συγκεκριμένος μηχανισμός) και αναμένει ότι τα έσοδα από τον συγκεκριμένο φόρο θα είναι ακόμη χαμηλότερα (τουλάχιστον κατά €0,20 δισ.). Ως θετική έκβαση θεωρούμε την πρόσφατη πληροφόρηση ότι η κυβέρνηση αναμένει την τελική γνωμοδότηση της τρόικας και σκοπεύει να καταθέσει προς ψήφιση το νομοσχέδιο για τον ΕΦΙΑ πριν από την ψήφιση του Προϋπολογισμού 2014 (7 Δεκεμβρίου 2013).

Όσον αφορά το δημόσιο χρέος αναμένεται στο 175,5% του ΑΕΠ για το 2013 και στο 174,8% του ΑΕΠ για το 2014 σε συμφωνία και με τις σχετικές προβλέψεις του 2<sup>ου</sup> Προγράμματος Σταθεροποίησης. Η κυβέρνηση σκοπεύει να καλύψει το χρηματοδοτικό κενό του 2<sup>ου</sup> εξαμήνου του 2014 μέσω δανεισμού από τις διεθνείς αγορές για πρώτη φορά από τις αρχές του 2010. Σχετική πρόβλεψη υπήρχε και στο Προσχέδιο Προϋπολογισμού 2013. Όπως και τότε, εξακολουθούμε να θεωρούμε ότι μια τέτοια κίνηση θα έχει περιορισμένες πιθανότητες επιτυχίας αν πρώτα δεν έχει συμφωνηθεί η τουλάχιστον περιγραφεί ικανοποιητικά μια λύση για το πρόβλημα της ελάφρυνσης του χρέους. Σε κάθε περίπτωση θεωρούμε πως όποια έξοδος στις αγορές μέσα στο 2014 \_υπό τις παρούσες συνθήκες – θα αφορά μια σχετικά μικρή έκδοση ομολόγων και κυρίως θα έχει ψυχολογικό χαρακτήρα. Με άλλα λόγια η κυβέρνηση θα θελήσει να δείξει μέσω τις επιστροφής στις αγορές ότι το κλίμα αβεβαιότητας σχετικά με τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας αποτελεί παρελθόν. Η κάλυψη των όποιων χρηματοδοτικών κενών των επόμενων ετών είναι δύσκολο να καλυφθεί εξολοκλήρου από τις αγορές αφού οι δαπάνες εξυπηρέτησης του νέου δανεισμού αναμένονται πολύ υψηλές σε σχέση με το παρόν κόστος του 20<sup>ου</sup> Προγράμματος Χρηματοδότησης παρά την μείωση των επιτοκίων δανεισμού στη δευτερογενή αγορά ομολόγων (Βλέπε Σχήμα 1 για τη μείωση των περιθωρίων των 10 ετών ελληνικών ομολόγων έναντι των αντίστοιχων ελληνικών τίτλων).

### **Πρωτογενές ισοζύγιο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2013: παραμένει πλεονασματικό εξαιτίας της αύξησης των φορολογικών εσόδων ακόμη και αν αφαιρέσουμε την επίδραση του προγράμματος SMP και των εκκρεμών επιστροφών φόρων**

Σύμφωνα με τα τελικά στοιχεία της Κεντρικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου – Οκτωβρίου 2013, το ισοζύγιο του κρατικού προϋπολογισμού σε τροποποιημένη ταμειακή βάση ήταν ελλειμματικό κατά €3,0 δισ., μειωμένο σε σχέση με την αντίστοιχη

<sup>4</sup> Θεωρούμε ότι η σχετική τροπολογία για τη μείωση των τιμών των φαρμάκων που κατέθεσε η κυβέρνηση και αναμένεται να ψηφιστεί σήμερα κινείται στη σωστή κατεύθυνση. Άλλωστε ήδη από το 2012 είχαμε επισημάνει την ανάγκη για περαιτέρω ορθολογικοποίηση της φαρμακευτικής δαπάνης. Βλέπε: <http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/HEALTH%20replace%20Dec%202012.pdf> <http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/GREECE%20Macro%20Monitor%20%20Focus%20GREECE%20Nov%2015%202012.pdf>

περσινή περίοδο κατά -75,9%. Σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του Μεσοπρόθεσμου Προγράμματος Δημοσιονομικής Στρατηγικής (ΜΠΔΣ2013-16) το ισοζύγιο του κρατικού προϋπολογισμού ήταν μειωμένο κατά -66,1%. Το πρωτογενές ισοζύγιο της κεντρικής κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου – Οκτωβρίου 2013 ήταν θετικό (πρωτογενές πλεόνασμα) και διαμορφώθηκε στα €2,6 δισ.. Στο εννεάμηνο του 2013 συνεχίζεται η βελτίωση του πρωτογενούς ισοζυγίου τόσο σε ετήσια βάση όσο και σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ2013-16. Σημειώστε ότι την αντίστοιχη περίοδο του 2012 το πρωτογενές ισοζύγιο ήταν αρνητικό στα €1,1 δισ. ενώ και ο αντίστοιχος στόχος του ΜΠΔΣ2013-16 ήταν για αρνητικό πρωτογενές ισοζύγιο στα €3,0 δισ..

Η βελτίωση του πρωτογενούς ισοζυγίου της Κεντρικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2013 είναι αδιαμφισβήτητα σημαντική. Το ζητούμενο από εδώ και πέρα είναι η επίτευξη του πρωτογενούς πλεονάσματος για το σύνολο του 2013. Υπενθυμίζουμε ότι ο στόχος για το πρωτογενές πλεόνασμα της Γενικής Κυβέρνησης για το 2013 είναι €0,3 δισ. ή 0,2% του ΑΕΠ σύμφωνα με το Προσχέδιο Προϋπολογισμού 2014.<sup>5, 6, 7</sup>

Το κρίσιμο σημείο για την επίτευξη του παραπάνω στόχου είναι ο ρυθμός αύξησης των φορολογικών εσόδων μέχρι το τέλος του 2013. Πάντως μέχρι τώρα τα αναλυτικά στοιχεία της Κεντρικής Κυβέρνησης είναι ενθαρρυντικά όσον αφορά τα φορολογικά έσοδα. Δεν είναι τυχαίο ότι η κυβέρνηση στηρίζει μεγάλο μέρος της υπέρ-απόδοσης όσον αφορά το πρωτογενές πλεόνασμα του 2013 στην καλύτερη της αναμενόμενης πορεία των φορολογικών εσόδων. Βέβαια κάτι τέτοιο δεν είναι ανώδυνο. Το φορολογικό βάρος είναι τεράστιο για τους συνήθεις υπόπτους, τους μισθωτούς και τους συνταξιούχους. Η κατάσταση αυτή δεν είναι διατηρήσιμη για πολύ ακόμη. Άλλωστε, 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.

Για το δεκάμηνο του 2013, τα φορολογικά έσοδα εμφανίζονται αυξημένα κατά 0,6% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ2013-16 (Πίνακας 2). Τα έσοδα από τον φόρο εισοδήματος

(φυσικών και νομικών προσώπων) παρουσιάζουν αύξηση 2,9% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ2013-16. Ενώ τα έσοδα από τους φόρους περιουσίας (συμπεριλαμβάνουν το Ειδικό Έκτακτο τέλος Ακινήτων (ΕΕΤΑ), τις δόσεις των Φόρων Ακίνητης Περιουσίας (ΦΑΠ) 2011-2013, κτλ) παρουσιάζουν σημαντική αύξηση κατά 14,4% σε σχέση με τους στόχους του ΜΠΔΣ2013-16.

**Πίνακας 2: Φορολογικά Έσοδα**

Φορολογικά Έσοδα Ιανουάριος - Οκτώβριος 2013		
	Σε ετήσια βάση	Σε σχέση με τον στόχο ΜΠΔΣ2013-17
<b>Συνολικά Φορολογικά Έσοδα</b>	-7.7%	0.6%
<b>Φόρος Εισοδήματος (Φυσικών &amp; Νομικών Προσώπων)</b>	-14.2%	2.9%
<b>Φόρος Εισοδήματος Φυσικών Προσώπων</b>	-20.4%	2.1%
<b>Φόρος στην Περιουσία</b>	2.4%	14.4%
<b>Άμεσοι Φόροι ΠΟΕ</b>	54.8%	1.2%
<b>Σύνολο ΦΠΑ</b>	-9.5%	-0.5%
ΦΠΑ Πετρελαιοειδών	-19.5%	-16.3%
ΦΠΑ Καπνού	-8.1%	-6.3%
ΦΠΑ λοιπών προϊόντων	-7.4%	3.5%
<b>Φόροι Κατανάλωσης</b>	-11.1%	-8.8%
<b>Έμμεσοι Φόροι ΠΟΕ</b>	20.4%	34.2%

Σημείωση: ΠΟΕ: Παρελθόντων Οικονομικών Ετών

Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών

Επιπλέον, τα συνολικά έσοδα από τον ΦΠΑ εμφανίζονται ελαφρώς μειωμένα κατά -0,5% σε σχέση με τον στόχο του ΜΠΔΣ2013-16 εξαιτίας κυρίως τις μειώσης των εσόδων από ΦΠΑ πετρελαιοειδών και προϊόντων καπνού (Πίνακας 2). Είναι όμως άξιο αναφοράς το γεγονός ότι τα έσοδα ΦΠΑ από τις υπόλοιπες κατηγορίες προϊόντων αυξήθηκαν κατά 3,5% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ2013-16 παρόλη τη μείωση κατά 10 ποσοστιαίες μονάδες στον ΦΠΑ της εστίασης στις αρχές του καλοκαιριού. Όπως σημειώσαμε παραπάνω η συγκεκριμένη εξέλιξη (σε ετήσια βάση) θα αποτελέσει το βασικό επιχείρημα της κυβέρνησης για τη διατήρηση της μείωσης στον συγκεκριμένο συντελεστή ΦΠΑ.

Τέλος είναι αναγκαίο να επισημάνουμε ότι οι επιδόσεις όσον αφορά την είσπραξη των φόρων παλαιότερων ετών είναι ικανοποιητικές (αύξηση κατά 54,8% σε ετήσια βάση και 1,2% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ2013-16 για τους άμεσους φόρους παρελθόντων οικονομικών ετών ενώ οι αντίστοιχες αυξήσεις είναι 20,4% και 34,2% για τους έμμεσους φόρους). Όπως έχουμε επισημάνει και στο παρελθόν, ο ρόλος της Γενικής Γραμματείας Δημόσιων Εσόδων είναι καθοριστικός για την επίτευξη των παραπάνω στόχων.

Ενθαρρυντικό είναι το γεγονός ότι τα έσοδα του προϋπολογισμού προ επιστροφών φόρων είναι αυξημένα σε σχέση με το στόχο του ΜΠΔΣ2013-16 ακόμη και αν αφαιρέσουμε τα έσοδα από τη μεταφορά των αποδόσεων των Ελληνικών ομολόγων από τις Κεντρικές Τράπεζες του Ευρωσυστήματος (Securities Market

<sup>5</sup> Για την αναλυτική παρουσίαση του Προσχεδίου Προϋπολογισμού 2014 βλέπε 7 Ημέρες Οικονομία (09/10/2013): [http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7HMERES\\_OIKONOMIA\\_09102013v.pdf](http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7HMERES_OIKONOMIA_09102013v.pdf)

<sup>6</sup> Ο αντίστοιχος στόχος του ΜΠΔΣ2013-16 ήταν για πρωτογενές πλεόνασμα Γενικής Κυβέρνησης 0,3% του ΑΕΠ για το 2013.

<sup>7</sup> Το Προσχέδιο προϋπολογισμού 2014 έχει καταρτιστεί σύμφωνα με τη μεθοδολογία ESA95 της Eurostat. Για αν εξάγουμε από το έλλειμμα κατά ESA95 (€3,5 δισ.) το έλλειμμα σύμφωνα με τους κανόνες του 2<sup>ου</sup> Προγράμματος Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας θα πρέπει να αφαιρέσουμε τα έσοδα από το πρόγραμμα SMP/ANFA (€2,8 δισ.) καθώς και την αναδρομική μείωση του επιτοκίου του διμερούς δανείου (€0,3 δισ.) σύμφωνα με τις αποφάσεις του Eurogroup 27 Νοεμβρίου 2012, δηλαδή: 3,4-2,8-0,3=0,3 δισ.

Programme - SMPs)<sup>8</sup>. Από τα στοιχεία της Κεντρικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου – Οκτωβρίου 2013 προκύπτει ότι Έσοδα του Τακτικού Προϋπολογισμού (προ επιστροφών φόρων) ήταν €40,9 δισ. μειωμένα κατά -2,5% σε ετήσια βάση αλλά αυξημένα κατά 3,9% σε σχέση με το στόχο του ΜΠΔΣ2013-16. Αν αφαιρέσουμε τα έσοδα του προγράμματος SMP (€1,5 δισ.) τότε τα έσοδα προ επιστροφών φόρων είναι €39,4 δισ. παρουσιάζοντας αύξηση κατά 0,1% σε σχέση με το στόχο του ΜΠΔΣ2013-16. Με άλλα λόγια, τα τακτικά (φορολογικά) έσοδα αυξήθηκαν κατά 0,1% στην περίοδο Ιανουαρίου – Οκτωβρίου 2013. Η εξέλιξη αυτή είναι ενθαρρυντική και η συνέχιση της θα συμβάλει στην επίτευξη – ή ακόμη και στην υπέρβαση – του στόχου για το πρωτογενές πλεόνασμα για το 2013.

Τώρα αν από το πρωτογενές πλεόνασμα για την περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2013 (€2,6 δισ.) αφαιρέσουμε τόσο τα έσοδα από τη μεταφορά των αποδόσεων των Ελληνικών ομολόγων από τις Κεντρικές Τράπεζες του Ευρωσυστήματος (Securities Market Programme - SMPs) (€1,5 δισ.) όσο και τις παρακρατούμενες (σε σχέση με το στόχο του ΜΠΔΣ2013-16) επιστροφές φόρων (€0,3 δισ.) το αποτέλεσμα αν και εμφανώς μικρότερο (2,6-1,5-0,3=€0,8 δισ.) παραμένει θετικό. Εδώ έχουμε ακόμη μια θετική ένδειξη<sup>9</sup> για την επίτευξη του στόχου του πλεονάσματος για το 2013.

Η βελτίωση του πρωτογενούς ισοζυγίου μπορεί να αποδοθεί και σε μια σειρά από άλλους παράγοντες, όπως:

1. **Οι αυξημένες εισροές από την Ευρωπαϊκή Ένωση μέσω του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) που όμως, επηρεάζουν λιγότερο το πρωτογενές πλεόνασμα σε σχέση με τους προηγούμενους μήνες.** Σύμφωνα με τα στοιχεία της Κεντρικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου – Οκτωβρίου 2013 τα έσοδα από το ΠΔΕ ήταν €4,0 δισ. αυξημένα κατά 51,7% σε ετήσια βάση και 13,0% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ2013-16. Υπενθυμίζουμε ότι τους προηγούμενους μήνες είχαμε μια αύξηση των εσόδων από την Ευρωπαϊκή Ένωση που οφειλόταν σε απλή χρονική ανακατανομή των πληρωμών μέσα στο 2013 και όχι σε αύξηση των εσόδων του ΠΔΕ. Τα τελευταία στο τέλος του 2013 θα είναι ίσα με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16 που δεν άλλαξε με το Προσχέδιο Προϋπολογισμού 2014 αλλά παρέμεινε στα €5,1 δισ.
2. **Η συνέχιση της πρακτικής της συγκράτησης συγκεκριμένων πρωτογενών δαπανών κάτω από τους**

**μηνιαίους (σωρευτικούς) στόχους όπως αυτοί ορίζονται στον Προϋπολογισμό 2013.** Οι δαπάνες του τακτικού προϋπολογισμού για την περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2013 ανήλθαν σε €42,6 δισ. μειωμένες κατά -16,1% σε ετήσια βάση και -4,2% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16. Οι πρωτογενείς δαπάνες ήταν €35,8 δισ., μειωμένες κατά -6,7% σε ετήσια βάση αλλά και -4,0% σε σχέση με τον αντίστοιχο μηνιαίο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16. Ενθαρρυντικό είναι πλέον το γεγονός ότι η εξόφληση συγκεκριμένων κατηγοριών πρωτογενών δαπανών έχει πλέον πλησιάσει στα επίπεδα των στόχων όπως αυτά ορίζονται στον Προϋπολογισμό 2013. Για παράδειγμα οι Δαπάνες για Ασφάλιση, Περιθαλψη και Κοινωνική Προστασία υπολείπονται μόνο κατά -0,9% του αντίστοιχου στόχου όπως αυτός διαμορφώνεται από τον πίνακα μηνιαίου επιμερισμού στον Προϋπολογισμό 2013. Αυτό που θα πρέπει να αποφευχθεί από εδώ και πέρα είναι η υπέρβαση του στόχου των πρωτογενών δαπανών για το 2013. Είναι προφανές ότι κάτι τέτοιο θα είχε άμεση και αρνητική επίπτωση στο έλλειμμα του 2013. Σημειώστε ότι στον Προϋπολογισμό 2014 ο στόχος για τις πρωτογενείς δαπάνες είναι €44,7 δισ. αυξημένος κατά 0,2% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του Προϋπολογισμού 2013.

3. **Η συνέχιση της πρακτικής μείωσης των δαπανών του ΠΔΕ.** Σύμφωνα με τα στοιχεία Κεντρικής Κυβέρνησης, οι δαπάνες του ΠΔΕ αυξήθηκαν κατά 1,4% σε ετήσια βάση αλλά μειώθηκαν κατά -32,2% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16 για την περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2013. Η συνέχιση της συγκεκριμένης πρακτικής δυσχεραίνει τις συνθήκες ρευστότητας στην ελληνική οικονομία. Επίσης, παρατηρείστε ότι το διορθωμένο πλεόνασμα (όπως το υπολογίσαμε παραπάνω αφαιρώντας τα έσοδα από το πρόγραμμα SMP και τις εκκρεμείς επιστροφές φόρων) ουσιαστικά μετατρέπεται σε έλλειμμα αν αφαιρέσουμε και την υστέρηση στις δαπάνες του προγράμματος δημοσίων επενδύσεων. Η υστέρηση στις δαπάνες σύμφωνα με τα στοιχεία εκτέλεσης ανέρχεται στα €1,8 δισ. και συνεπώς: 2,6-1,5-0,3-1,8=-€1,0 δισ.)

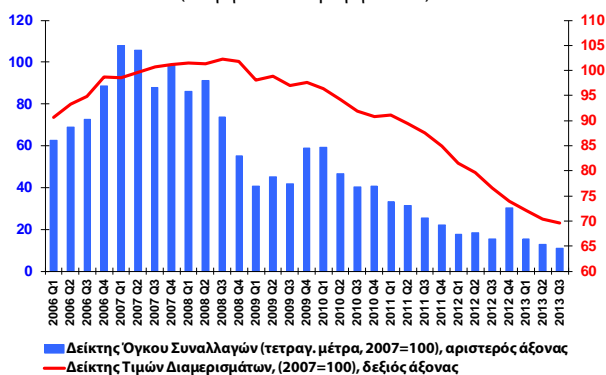
<sup>8</sup> Σύμφωνα με τις αποφάσεις των Eurogroup της 26ης Νοεμβρίου 2012 και 28ης Ιουλίου 2013 τα συγκεκριμένα κεφάλαια (€1,5 δισ.) καταβλήθηκαν από τις Κεντρικές Τράπεζες των χωρών μελών. Τα συγκεκριμένα κεφάλαια δεν είχαν συμπεριληφθεί στον Προϋπολογισμό του 2013. Συνεπώς, για να έχουμε μια καλύτερη εικόνα σχετικά με την πορεία των εσόδων του τακτικού προϋπολογισμού έναντι των στόχων θα πρέπει να αφαιρέσουμε το συγκριμένο ποσό.

<sup>9</sup> Μόνο ένδειξη και όχι κάτι παραπάνω γιατί ο υπολογισμός μας αλλάζει με τις δαπάνες του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) (βλέπε παρακάτω).

## Παράρτημα: Οι βασικές στατιστικές εξελίξεις της τελευταίας εβδομάδας

**Αγορά ακινήτων:** Η αγορά ακινήτων συνέχισε να βρίσκεται σε τροχιά ύφεσης και το 3ο τρίμηνο του 2013, όπως ήταν αναμενόμενο<sup>10</sup>. Η επίδραση των παραγόντων<sup>11</sup> που βοήθησαν στη διατήρηση χαμηλών ρυθμών μείωσης των τιμών των διαμερισμάτων μέχρι τα τέλη του 2011 συνέχισε να εξασθενεί μπροστά στο μέγεθος της ύφεσης και της μείωσης των εισοδημάτων των ελληνικών νοικοκυριών. Επιπλέον, η έως τώρα αβεβαιότητα για την μελλοντική φορολογική μεταχείριση της ακίνητης περιουσίας, καθώς και για το καθεστώς της αναστολής πλειστηριασμών για την πρώτη κατοικία αποτέλεσε σημαντικό ανασταλτικό παράγοντα για την ανάκαμψη της δραστηριότητας στην αγορά. Ωστόσο, το πεδίο αναφορικά με τους φόρους ακινήτων<sup>12</sup> και τους πλειστηριασμούς αναμένεται να ξεκαθαρίσει το μέχρι την ψήφιση του Προϋπολογισμού του 2014 (& Δεκεμβρίου 2013).

**Σχήμα Π1: Τιμές & Όγκος Συναλλαγών**  
(α' τρίμ. 2006 – γ' τρίμ. 2013)



Πηγή: ΤτΕ

Σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα στοιχεία για τις τιμές και τις συναλλαγές από την Τράπεζα της Ελλάδος, όπως συλλέγονται από τα πιστωτικά ιδρύματα, οι ονομαστικές τιμές των διαμερισμάτων το 3ο τρίμ. 2013 ήταν χαμηλότερες κατά 9,2% σε σχέση με ένα χρόνο πριν (Σχήμα Π1). Το πρώτο εννεάμηνο του 2013 οι τιμές μειώθηκαν κατά 5,8% σε σχέση με το τέλος του 2012, ενώ το 2012 ως σύνολο έπεσαν κατά 11,7% (2011: -5,5%, 2010: -4,7%, 2009: -3,7%). Η ετήσια πτώση των τιμών για τα νέα διαμερίσματα (ηλικίας έως 5 ετών) το 3ο τρίμ. 2013 (-10,4%) ήταν μεγαλύτερη από ότι για τα παλαιά διαμερίσματα (ηλικίας άνω των 5 ετών) (-8,4%). Η

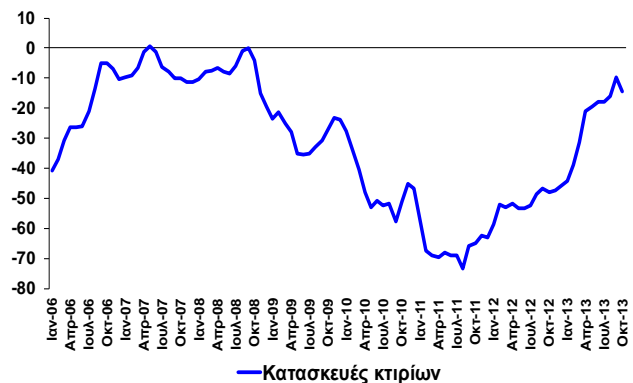
<sup>10</sup> Βλέπε Eurobank Research, Greek Macro Monitor Focus, Φεβρουάριος 2013

<sup>11</sup> Οι παράγοντες αυτοί περιλαμβάνουν το υψηλό ποσοστό ιδιοκατοίκησης, την κυριαρχία στην αγορά μικρών οικογενειακών επιχειρήσεων κατασκευής κατοικιών με χαμηλή δανειακή εξάρτηση και υψηλή κερδοφορία, το υψηλό κόστος συναλλαγών και το γεγονός ότι τα ελληνικά νοικοκυριά θεωρούσαν πάντα τα ακίνητα ασφαλή επένδυση, ήταν μακροπρόθεσμοι επενδυτές και επιπλέον, δίσταζαν να πωλήσουν, ακόμα και αν θεωρούσαν τις τιμές υψηλές. Ο κερδοσκοπικός παράγοντας στην αγορά κατοικίας στην Ελλάδα εμφανίζεται μικρός σε σχέση με άλλες αγορές. Βλ. Οικονομία & Αγορές, Ιούλιος 2012.

<sup>12</sup> Βλέπε παραπάνω για την σχετική ανάλυση του ΕΦΙΑ

πτώση των τιμών παραμένει μεγαλύτερη στην Αθήνα από ότι στις υπόλοιπες αστικές περιοχές της χώρας.

**Σχήμα Π2: Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές**  
(Ιαν. 2006 – Οκτ. 2013)



—Κατασκευές κτιρίων

Σημείωση: Στο διάγραμμα απεικονίζεται ο κινητός μέσος όρος διάρκειας τριών μηνών του δείκτη. Ο δείκτης είναι αριθμητικός μέσος όρος των ισοζυγίων (εποχικά διορθωμένων και σε μορφή εκατοστιαίων μονάδων) των απαντήσεων στις ερωτήσεις που αφορούν:

- (1) τα τρέχοντα βιβλία παραγγελιών (πάνω από το κανονικό, κανονικές παραγγελίες, κάτω από το κανονικό) και
- (2) τις αναμενόμενες μεταβολές της συνολικής απασχόλησης στην εταιρία (αύξηση, σταθερή απασχόληση, μείωση).

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

Οι συναλλαγές στα οικιστικά ακίνητα συνέχισαν να μειώνονται (Σχήμα Π1). Το 3ο τρίμ. 2013, ο αριθμός των εκτιμήσεων-συναλλαγών ακινήτων που πραγματοποιήθηκαν με τη διαμεσολάβηση του τραπεζικού συστήματος ήταν 4,2 χιλ., μειωμένες κατά 27,8% σε ετήσια βάση. Παρόμοια είναι τα ποσοστά για τον όγκο των συναλλαγών (σε τετραγωνικά μέτρα), 3ο τρίμ. 2013: -29,6%, και την αξία των συναλλαγών, 3ο τρίμ. 2013: -32,5%.

Ενδεικτικό της πτώσης των επενδύσεων στις κατασκευές στην Ελλάδα είναι και η πορεία του αριθμού των οικοδομικών αδειών.<sup>13</sup> Τα στοιχεία της ΕΛ.ΣΤΑΤ. για τον αριθμό των οικοδομικών αδειών δείχνουν μεγάλη πτώση των αδειών για ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα. Οι άδειες αυτές βρίσκονται σε συνεχή πτώση από το 2006 τόσο σε αριθμό όσο και σε εμβαδόν (τετραγωνικά μέτρα) και όγκο (κυβικά μέτρα). Το οκτάμηνο Ιαν. – Αυγ. 2013 μειώθηκαν κατά 35,8% σε αριθμό, κατά 35,1% σε επιφάνεια και κατά 31,9% στον όγκο, σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2012.<sup>14</sup>

Όσον αφορά τους δείκτες εμπιστοσύνης της αγοράς ακινήτων, οι κατασκευαστές (πλευρά της προσφοράς) και οι καταναλωτές (πλευρά της ζήτησης) παραμένουν απαισιόδοχοι για το μέλλον,

<sup>13</sup> Ο αριθμός των οικοδομικών αδειών αποτελεί ένδειξη για την πραγματική τρέχουσα οικοδομική δραστηριότητα. Η έκδοση μιας οικοδομικής άδειας δεν συνεπάγεται την άμεση έναρξη της κατασκευής, μπορεί να περάσουν μήνες ή και χρόνια. Επίσης αφορούν όχι μόνο νέες οικοδομές

<sup>14</sup> Περισσότερες λεπτομέρειες στο δελτίο τύπου της ΕΛ.ΣΤΑΤ.: [http://www.statistics.gr/portal/page/portal/ESYE/BUCKET/A1302/PressReleases/A1302\\_SOP03\\_DT\\_MM\\_08\\_2013\\_01\\_P\\_GR.pdf](http://www.statistics.gr/portal/page/portal/ESYE/BUCKET/A1302/PressReleases/A1302_SOP03_DT_MM_08_2013_01_P_GR.pdf)

αλλά υπάρχει αισθητή βελτίωση ιδίως όσον αφορά τους κατασκευαστές. Ο δείκτης προσδοκιών των κατασκευαστών (κατασκευές κτιρίων) βρέθηκε στα μέσα του 2011 σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα (Σχήμα Π2) και παρέμεινε σε χαμηλά επίπεδα μέχρι τα τέλη του 2012. Από τις αρχές του 2013 υπήρξε θεαματική βελτίωση και το Σεπ. 2013 βρέθηκε στο υψηλότερο σημείο (-1) από τον Οκτ. 2008. Παράλληλα, σύμφωνα με στοιχεία του ΙΟΒΕ, οι μήνες εξασφαλισμένη παραγωγής στις κατασκευές κατοικιών αυξήθηκαν στους 8,6 μήνες τον Οκτ. 2013 από 3,2 κατά μέσο όρο το 2012 και 5,1 κατά μέσο όρο το 2011. Οι καταναλωτές με τη σειρά τους εμφανίζονται απρόθυμοι να προχωρήσουν σε επενδύσεις όσον αφορά την αγορά ακινήτων. Τα στοιχεία του ΙΟΒΕ για τον Οκτ. 2013 δείχνουν ότι μόλις το 1% των νοικοκυριών ίσως προβεί σε αγορά/κατασκευή κατοικίας τον επόμενο χρόνο, ενώ το 94% δηλώνει ότι δεν είναι πιθανό να πραγματοποιήσει σημαντικές δαπάνες για ανανέωση ή βελτίωση της κατοικίας.



	Πίνακας Π1: Βασικοί Δείκτες Ελληνικής Οικονομίας							
	Τελευταία Περίοδος 2012-13		Ετήσια Στοιχεία					
	Τελευταία Τιμή	Τιμή Αντίστοιχης περιόδου 2011/12	2012	2011	2010	2009	2008	2007
<b>Μακροοικονομικοί Δείκτες</b>								
Ρυθμός μεγέθυνσης ΑΕΠ (% ετ.μετ.)*	-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)	-4.1	-	-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.)	-2.0 (10/13)	1.6 (10/12)	1.5	3.3	4.7	1.2	4.2	2.9
ΔΤΚ με σταθερούς φόρους (% ετ.μετ.)	-1.0 (10/13)	0.2 (10/12)	0.1	1.3	1.4	1.1	4.2	2.9
Ανεργία (% εργατ. Δυναμικού, τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	27.3 (08/13)	25.5 (08/12)	24.3	17.7	12.6	9.5	7.7	8.3
Δείκτης Οικονομικού κλίματος (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	91.2 (10/13)	79.2 (10/12)	80.0	72.8	75.1	76.3	76.1	94.9
<b>Δείκτες Ανταγωνιστικότητα</b>								
Πραγματικός Εναρμονισμένος Δείκτης Ανταγωνιστικότητα 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.)	-10.2 (Q2 13)	-5.2 (Q2 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
<b>Καταναλωτικοί Δείκτες</b>								
Ιδιωτική Κατανάλωση σε σταθερές τιμές	-6.3 (Q2 13)	-8.6 (Q2 12)	-6.4	-7.1	-4.9	-3.1	-2.2	3.5
Κύκλος εργασιών στο λιαν. Εμπόριο εκτός καυσίμων και λιπαντικών (% ετ.μετ.)	-12.1 (08/13)	-10.4 (08/12)	-15.2	-12.0	-8.3	-12.2	-2.2	3.6
Νέα επιβατικά αυτοκίνητα (% ετ. σωρ. μετ.)	-3.3 (10/13)	-39.9 (10/12)	-40.1	-31.0	-35.6	-17.8	-4.5	4.5
Καταναλωτική εμπιστοσύνη (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-66.2 (10/13)	-77.5 (10/12)	-74.8	-74.1	-63.4	-45.7	-46.0	-28.5
Επιχειρηματικές προσδοκίες στο λιανικό εμπόριο (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-22.8 (10/13)	-48.4 (10/12)	-36.1	-35.4	-33.7	-15.4	14.2	34.2
<b>Δείκτες Βιομηχανικής Δραστηριότητας</b>								
Βιομηχανική παραγωγή (% ετ.μετ.)	-1.8 (09/13)	-7.2 (09/12)	-3.4	-7.8	-5.9	-6.8	-8.2	2.0
Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	67.6 (08/13)	63.6 (08/12)	64.30	67.4	68.6	70.5	75.9	77.0
Επιχειρηματικές προσδοκίες (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-9.9 (10/13)	-20.1 (10/12)	-21.5	-20.6	-22.5	-28.4	-5.9	5.2
Δείκτης υπεύθυνων προμηθειών (PMI) (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	47.3 (10/13)	41.0 (10/12)	41.2	43.6	43.8	45.4	50.4	53.8
<b>Δείκτες Κατασκευαστικού Κλάδου &amp; Επενδύσεων</b>								
Ακαθ. σχηματισμός παγίου κεφαλαίου σε σταθερές τιμές (% ετ.μετ.)	-11.0 (Q2 13)	-21.5 (Q2 12)	-19.2	-19.6	-15.0	-13.7	-14.3	22.8
Κατασκευή κατοικιών σε σταθερές τιμές (% ετ.μετ.)	-36.8 (Q2 13)	-31.1 (Q2 12)	-32.9	-23.4	-18.4	-20.2	-25.8	-5.8
Άλλες κατασκευές σε σταθερές τιμές (% ετ.μετ.)	5.7 (Q2 13)	-8.1 (Q2 12)	-8.0	-18.9	-5.9	18.2	44.3	-5.5
Ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα (άδειες, όγκος) (% ετ.μετ., σωρ. μετ.)	-15.2 (06/13)	-40.0 (06/12)	-26.1	-37.1	-24.1	-26.8	-17.3	-5.0
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-37.1 (10/13)	-53.3 (10/12)	-58.3	-68.3	-55.4	-39.5	-9.6	-9.2
<b>Ισοζύγιο Πληρωμών (Τράπεζα της Ελλάδος)</b>								
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (% ετ. σωρ. μετ.)	-191.0 (09/13)	-81.0 (09/12)	-77.60	-8.3	-12.8	-25.8	6.7	37.2
Έσοδα ταξιδιωτικού Ισοζυγίου (% ετ.μετ., σωρ. μετ.)	14.4 (09/13)	0.3 (09/12)	-0.60	9.3	-7.6	-10.6	2.8	-0.3
Έσοδα Ισοζυγίου Μεταφορών (% ετ.μετ., σωρ. μετ.)	-11.1 (09/13)	-3.4 (09/12)	-5.70	-8.6	13.8	-29.4	13.3	18.3
Ακαθ. Έξωτερικο Χρέος (% ΑΕΠ)	229.8 (Q2 13)	215.8 (Q2 12)	225.80	177.5	183.2	178.4	155.7	138.5
<b>Εισαγωγές Εξαγωγές χωρίς πετρελαιοειδή (ΕΛΣΤΑΤ) **</b>								
Εξαγωγές Αγαθών (% ετ.μετ.)	-1.4 (09/13)	-6.6 (09/12)	0.9	16.3	8.3	-15.1	1.0	6.3
Εξαγωγές Αγαθών προς ΕΕ (% ετ. μετ.)	-3.1 (09/13)	-8.1 (09/12)	-3.6	14.1	8.4	-17.3	-5.5	25.1
Εξαγωγές Αγαθών προς χώρες εκτός ΕΕ (% ετ. μετ.)	2.0 (09/13)	-3.4 (09/12)	8.3	17.1	7.9	-10.7	17.5	-23.1
Εισαγωγές Αγαθών (% ετ. μετ.)	-4.7 (09/13)	-15.0 (09/12)	-7.6	-7.5	-12.2	-15.7	0.0	15.9
Εισαγωγές Αγαθών από ΕΕ (% ετ. μετ.)	2.6 (09/13)	-19.9 (09/12)	-10.0	-3.8	-13.8	-17.2	-0.3	17.1
Εισαγωγές Αγαθών από χώρες εκτός ΕΕ (% ετ. μετ.)	-20.5 (09/13)	-2.1 (09/12)	-0.3	-20.9	-8.4	-12.5	0.6	13.5
<b>Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα από τα Εγχώρια ΝΧΙ</b>								
Ιδιωτικός Τομέας (% ετ. μετ.)	-3.9 (09/13)	-4.5 (09/12)	-4.00	-3.1	0.0	4.1	15.9	21.5
Επιχειρήσεις (% ετ. μετ.)	-4.7 (09/13)	-4.9 (09/12)	-4.40	-2.0	1.1	5.1	18.9	20.8
Νοικοκυριά (% ετ. μετ.)	-3.6 (09/13)	-4.2 (09/12)	-3.80	-3.9	-1.2	3.0	12.6	22.2
Στεγαστικά Δάνεια (% ετ. μετ.)	-3.2 (09/13)	-3.7 (09/12)	-3.40	-2.9	-0.3	3.7	11.2	21.5
Καταναλωτική Πίστη (% ετ. μετ.)	-4.8 (09/13)	-5.3 (09/12)	-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
<b>Συνολική Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα (% ΑΕΠ) ***</b>								
Συνολική Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων & Νοικοκυριών	113.3 (09/13)	118.9 (09/12)	110.40	111.8	108.6	108.0	107.1	96.5
Νοικοκυριά	56.0 (09/13)	58.7 (09/12)	55.00	54.2	53.2	51.8	50.3	46.6
<b>Χρηματιστηριακοί Δείκτες****</b>								
Γενικός Δείκτης ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	1168.9	-	907.9	680.4	1413.9	2196.2	1786.5	5178.8
Δείκτης FTSE/ASE 20 (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	389.2	-	309.7	264.9	663.1	1125.4	932.5	2752.5
Δείκτης Τραπεζών ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	185.3	-	226.3	262.9	1251.0	2661.7	1899.4	7296.4
Δείκτης Baltic Dry (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	1483.0	-	699.0	1738.0	1773.0	3005.0	774.0	9143.0
<b>Περιθώρια Αποδόσεων Ομολόγων έναντι αντίστοιχων τίτλων του Γερμανικού Δημοσίου,</b>								
Περιθώριο 10-ετούς ομολόγου (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	702.2	-	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	-
<b>Έντοκα Γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου (ΕΓΕΔ)</b>								
Μέσο επιτόκιο ΕΓΕΔ 26 εβδομάδων (% ,τελευταία δημοπρασία, τελευταία δημοπρασία έτους)	4.15 (05/11/2013)	-	4.38	4.95	4.82	0.35	5.09	4.18
Μέσο επιτόκιο ΕΓΕΔ 13 εβδομάδων (% ,τελευταία δημοπρασία, τελευταία δημοπρασία έτους)	3.90 (12/11/2013)	-	4.68	4.68	4.10	0.59	4.46	4.14

Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή, ΟΔΔΧΚ, 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

26/11/2013

† 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 Οικονομικών Μελετών & Προβλέψεων

**Τάσος Αναστασάτος:** Ανώτερος Οικονομολόγος  
**Ιωάννης Γκιώνης:** Ερευνητής Οικονομολόγος  
**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)

