

Συγγραφείς:

Θεόδωρος Σταματίου
Οικονομολόγος
tstamatiou@eurobank.gr

Θεοδόσιος Σαμπανιώτης
Οικονομικός Αναλυτής
tsabaniotis@eurobank.gr

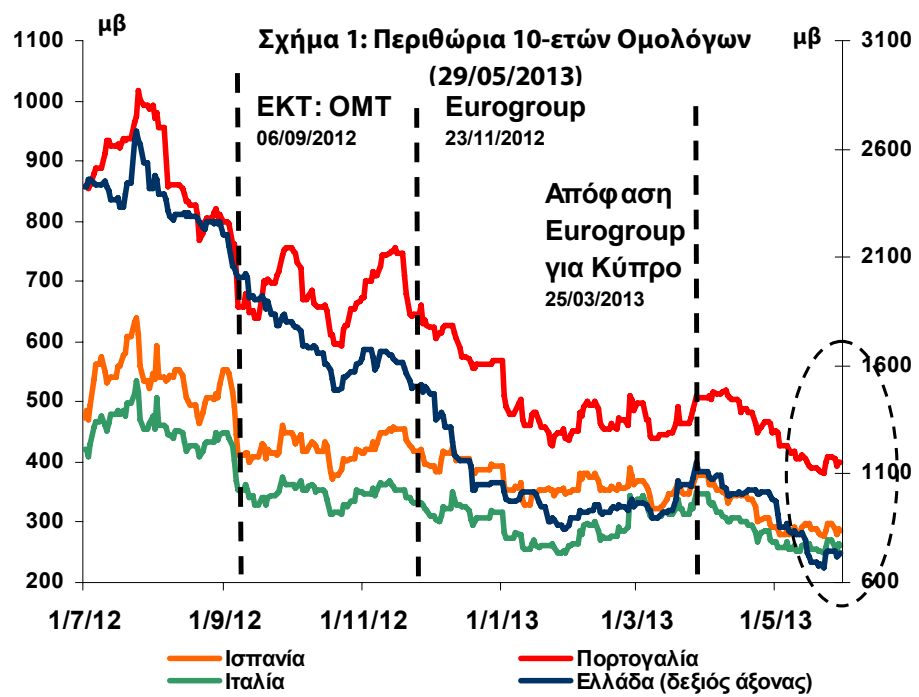
ΡΗΤΡΑ ΜΗ ΕΥΘΥΝΗΣ

Το έντυπο αυτό εκδόθηκε από την Τράπεζα Eurobank Ergasias A.E. ("Eurobank") και δεν επιτρέπεται να αναπαράχθει κατά οποιονδήποτε τρόπο από τα πρόσωπα στα οποία αποστέλλεται ή να δοθεί σε οποιοδήποτε άλλο πρόσωπο. Το έντυπο αυτό δεν αποτελεί προσφορά αγοράς ή πώλησης ούτε πρόσκληση για υποβολή προσφορών αγοράς ή πώλησης των κινητών αξιών που αναφέρονται σε αυτό. Η Eurobank και άλλοι που συνδέονται με αυτήν ενδέχεται να έχουν συμμετοχές και ενδέχεται να πραγματοποιούν συναλλαγές σε κινητές αξίες εταιρειών που αναφέρονται στο παρόν, καθώς επίσης ενδέχεται να παρέχουν ή να επιδιώκουν να παράσχουν υπηρεσίες επενδυτικής τραπεζικής στις εταιρείες αυτές. Οι επενδύσεις που αναλύονται στο έντυπο αυτό μπορεί να είναι ακατάλληλες για επενδυτές, με κριτήρια τους συγκεκριμένους επενδυτικούς στόχους τους και την οικονομική κατάσταση τους. Οι πληροφορίες που περιέχονται στο παρόν έχουν αποκλειστικά ενημερωτικό σκοπό και προέρχονται από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες αλλά δεν έχουν επαληθευτεί από την Eurobank. Οι απόψεις που διατυπώνονται στο παρόν ενδέχεται να μη συμπίπτουν με αυτές οποιουδήποτε μέλους της Eurobank. Καμία δήλωση ή διαβεβαίωση (ρητή ή σιωπηρή) δεν δίδεται όσον αφορά την ακρίβεια, πληρότητα, ορθότητα ή χρονική καταλληλότητα των πληροφοριών ή απόψεων που περιέχονται στο παρόν, οι οποίες μπορούν να αλλάξουν χωρίς προειδοποίηση. Καμία απολύτως ευθύνη, οπωσδήποτε και αν γεννάται, δεν αναλαμβάνεται από την Eurobank ή από τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της ή τα στελέχη της ή τους υπαλλήλους της όσον αφορά το περιεχόμενο του παρόντος.

Άρθρα, μελέτες, σχόλια κ.λπ. εκφράζουν αποκλειστικά τις απόψεις του συντάκτη τους. Ανυπόγραφα σημειώματα θεωρούνται της συντάξεως. Άρθρα, μελέτες, σχόλια κ.λπ. που υπογράφονται από μέλη της συντακτικής επιτροπής, εκφράζουν τις προσωπικές απόψεις του γράφοντα.

Η μεταρρύθμιση του φοροεισπρακτικού μηχανισμού προϋπόθεση για την βελτίωση της αξιοπιστίας

- Η επιστροφή στις αγορές θα είναι επιτυχημένη μόνο αν οι αγορές κρίνουν ότι η χώρα έχει ολοκληρώσει το μεταρρυθμιστικό πρόγραμμα και έχει εξασφαλίσει τη βιωσιμότητα του χρέους.
- Μείωση του κινδύνου της ελληνικής οικονομίας συνεχίζει να αποτυπώνεται στα περιθώρια αποδόσεων.
- Η πορεία αύξησης των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα είχε ανακοπεί τον Μάρτιο και πλέον αναστράφηκε τον Απρίλιο ως αποτέλεσμα των εξελίξεων στην Κύπρο και των συνεχιζόμενων πιέσεων στο εισόδημα των ελληνικών νοικοκυριών. Το κρίσιμο ερώτημα είναι αν αυτή η τάση θα συνεχιστεί ή θα δούμε μια σταθεροποίηση / ανάκαμψη. Η πιστωτική επέκταση συνεχίζει να κινείται αρνητικά.



Η ολοκλήρωση της αναμόρφωσης του φοροεισπρακτικού μηχανισμού κρίσιμη για την βελτίωση της αξιοπιστίας της ελληνικής οικονομίας

Η ελληνική οικονομία διανύει ήδη τον 6^ο χρόνο ύφεσης. Η σωρευτική μείωση στο ΑΕΠ από το 2008 μέχρι το τέλος του 2012 είναι 20,1% του ΑΕΠ. Για το 2013 αναμένουμε ότι ο ρυθμός ανάπτυξης του ΑΕΠ θα είναι αρνητικός στο -4,2%. Η πρόσφατη εκτίμηση της Τράπεζας της Ελλάδος είναι για ρυθμό ΑΕΠ το 2013 στο -4,6% ενώ οι αντίστοιχες εκτιμήσεις του ΟΟΣΑ και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής είναι -4,8% και -4,2% του ΑΕΠ. Επιστροφή σε θετικό ρυθμό ανάπτυξης αναμένουμε από το 2014 και μετά με δεδομένη την ολοκλήρωση του προγράμματος διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και την συνεπακόλουθη βελτίωση της αξιοπιστίας της ελληνικής οικονομίας.

Σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ για το 2014 αναμένεται στο -1,2%. Θεωρούμε ότι η συγκεκριμένη πρόβλεψη πέρα από το ότι μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως ένα κατώτατο όριο για τον αναμενόμενο ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ το 2014, μπορεί να εκληφθεί ως ευκαιρία για την πιο γρήγορη προώθηση των κρίσιμων μεταρρυθμίσεων που κατά την άποψη του ΟΟΣΑ θα μπορούσαν να συμβάλλουν περαιτέρω στην βελτίωση των αναπτυξιακών προοπτικών της χώρας. Αυτές οι μεταρρυθμίσεις περιλαμβάνουν:

- Την ολοκλήρωση της απελευθέρωσης της αγοράς προϊόντων
- Την ολοκλήρωση της ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών
- Την ολοκλήρωση της μεταρρύθμισης του φοροεισπρακτικού μηχανισμού.

Δε θα σταθούμε ιδιαίτερα στο ρόλο της ανακεφαλαιοποίησης των ελληνικών τραπεζών και στην απελευθέρωση των αγορών αγαθών. Αποκλίσεις από αυτές τις μεταρρυθμίσεις θα μηδενίσουν τις όποιες προσπάθειες για επιστροφή σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης μεσοπρόθεσμα.

Η ολοκλήρωση της μεταρρύθμισης του φοροεισπρακτικού μηχανισμού είναι κρίσιμη για την επιστροφή σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης. Σημειώστε ότι το έλλειμμα του 2012 μειώθηκε σωρευτικά σε σχέση με το 2009 κατά περίπου 9% του ΑΕΠ κυρίως εξαιτίας: **α)** των οριζόντιων περικοπών σε μισθούς και συντάξεις, **β)** της ορθολογικοποίησης του κόστους του τομέα της υγείας και των ασφαλιστικών ταμείων σε σχέση με το 2009, και **γ)** των μεταρρυθμίσεων στο σύστημα δαπανών των φορέων της Γενικής Κυβέρνησης. Η συνεισφορά του φοροεισπρακτικού μηχανισμού σε αυτή την προσπάθεια ήταν οριακή. Δεν είναι τυχαίο άλλωστε ότι οι μεταρρυθμίσεις που είχαν σαν σκοπό την αύξηση της αποτελεσματικότητας, τέθηκαν σε εφαρμογή τους τελευταίους τρεις μήνες (π.χ. η δημιουργία της Γενικής Γραμματείας για τα Φορολογικά Έσοδα, το νέο TAXIS κτλ). Άμεσο αποτέλεσμα της συγκεκριμένης καθυστέρησης πιθανόν να είναι η υστέρηση των εσόδων και η αδυναμία επίτευξης των δημοσιονομικών στόχων

για το 2013. Κάτι τέτοιο θα επηρεάσει αρνητικά την αξιοπιστία της ελληνικής οικονομίας, δε θα επιτρέψει την όποια πρωτοβουλία ληφθεί (αν τελικά ληφθεί) για την βελτίωση της βιωσιμότητας του ελληνικού χρέους και τελικά θα επηρεάσει την αναπτυξιακή προοπτική της ελληνικής οικονομίας. Σημειώστε εδώ ότι θεωρούμε πως η λήψη νέων φορολογικών μέτρων για την κάλυψη των πιθανών αστοχιών του φοροεισπρακτικού μηχανισμού δε θα έχει σημαντικό αποτέλεσμα και μάλλον θα επιβαρύνει τις συνθήκες ρευστότητας.

Η θετική αποτίμηση της αγοράς απεικονίζεται στη μείωση του κινδύνου

Τις τελευταίες εβδομάδες μια σειρά από παράγοντες δείχνουν ότι το 2013 θα είναι η τελευταία χρονιά με αρνητικό ρυθμό ανάπτυξης με δεδομένη την εφαρμογή του προγράμματος. Οι συγκεκριμένοι παράγοντες περιλαμβάνουν:

- Το ΑΕΠ το 1^ο τρίμηνο του 2013 μειώθηκε κατά -5,3% σε ετήσια βάση. Θεωρούμε ότι η συγκεκριμένη επίδοση εν μέσω μειωμένης ρευστότητας στην αγορά και αυξημένων φορολογικών υποχρεώσεων μπορεί να θεωρηθεί ως ενθαρρυντική. Θεωρούμε ότι οι θετικές ενδείξεις από τον τομέα του τουρισμού καθώς και η αύξηση της ρευστότητας μέσω της αποπληρωμής των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων του δημοσίου και της επανέναρξης μεγάλων έργων, κτλ. προοδεύει για την βελτίωση των ρυθμών μεταβολής τα επόμενα τρίμηνα του 2013.
- Η σημαντική πρόοδος όσον αφορά την εφαρμογή του προγράμματος διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων απεικονίστηκε στην 2^η αναθεώρηση του 2^{ου} Προγράμματος Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας (η Έκθεση από εδώ και πέρα). Η απόφαση της αποδέσμευσης της δόσης του 2^{ου} τριμήνου του 2013 (€3,2 δισ. σύμφωνα με την απόφαση του Eurogroup της 13^{ης} Μαΐου 2013) με βάση μια σειρά διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων δείχνει ότι το ενδιαφέρον των δανειστών στρέφεται πλέον κυρίως προς την ολοκλήρωση των μεταρρυθμίσεων ενώ δείχνει και αύξηση της εμπιστοσύνης προς την ελληνική κυβέρνηση. Αναμένουμε λοιπόν σε αυτό το σημείο την επιτάχυνση των διαδικασιών για την ολοκλήρωση των παρακάτω διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων¹:
 1. Την αναθεώρηση του νομοθετικού πλαισίου για τα υπερχρεωμένα νοικοκυριά
 2. Την ολοκλήρωση του πλαισίου καταπολέμησης της διαφθοράς μέσω του ορισμού της σχετικής επιτροπής.

¹ Βλέπε σελίδα 54 της Έκθεσης.

3. Την παρουσίαση ενός ολοκληρωμένου σχεδίου για την απελευθέρωση της αγοράς ηλεκτρικού ρεύματος σύμφωνα με τις σχετικές κοινοτικές οδηγίες.
- Η καλύτερη επίδοση όσον αφορά το έλλειμμα του 2012 σε σχέση με τον προηγούμενο στόχο του 2^{ου} Προγράμματος Σταθεροποίησης. Σημειώστε ότι σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα στοιχεία το έλλειμμα του 2012, χωρίς την στήριξη προς τον χρηματοπιστωτικό τομέα, εκτιμάται στο -6,0% του ΑΕΠ έναντι στόχου -6,6% του ΑΕΠ. Σημειώστε εδώ ότι το έλλειμμα του 2011 ήταν -9,8% του ΑΕΠ. Αυτή η εξέλιξη ανοίγει ουσιαστικά τον δρόμο για τη μείωση του δημοσιονομικού κενού της περιόδου 2015-16 που σύμφωνα με την Έκθεση εκτιμάται στα €4,5 δισ. Βέβαια, όπως ήδη αναφέρθηκε παραπάνω, το κρίσιμο σημείο για την επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων είναι η ολοκλήρωση των μεταρρυθμίσεων του φοροεισπρακτικού μηχανισμού. Ως εναλλακτική λύση, ο ΥΠΟΙΚ Γ. Στουρνάρας σε συνέντευξή του πρότεινε την επιστροφή στις αγορές (μέσω έκδοσης ομολόγων) για να καλυφθεί το δημοσιονομικό κενό. Η επιστροφή στις αγορές θα είναι επιτυχημένη μόνο αν οι αγορές κρίνουν ότι η χώρα έχει ολοκληρώσει το μεταρρυθμιστικό πρόγραμμα και έχει εξασφαλίσει τη βιωσιμότητα του χρέους. Σε αντίθετη περίπτωση ο κίνδυνος θα αυξηθεί και πάλι και θα επαναληφθεί το αρνητικό παράδειγμα του 2009-10.

Οι παραπάνω ενδείξεις για την βελτίωση του κλίματος της ελληνικής οικονομίας απεικονίζονται και στο περιθώριο της απόδοσης των 10-ετών ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου έναντι των αποδόσεων των αντιστοίχων γερμανικών τίτλων παρά την σταθεροποίηση τους την τελευταία εβδομάδα εξαιτίας κυρίως της διεθνούς ρευστότητας. Το περιθώριο των 10-ετών ομολόγων συνεχίζει την έντονα πτωτική του πορεία μετά το υψηλό των 1157,2 μ.β. που σημειώθηκε στις 27 Μαρτίου 2013². Η πτωτική πορεία του περιθωρίου εντάθηκε μετά την αναβάθμιση της μακροπρόθεσμης πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδας από τον οίκο αξιολογήσεων Fitch την προηγούμενη εβδομάδα (από CCC σε B-)³. Την 29^η Μαΐου 2013 το περιθώριο των ελληνικών 10-ετών ομολόγων ήταν στις 727,5 μ.β. αυξημένο κατά 57 μ.β. ή 8,5% σε εβδομαδιαία βάση (Σχήμα 1). Τα περιθώρια αποδόσεων των

² 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), στα μέσα Μαρτίου 2013 εξαιτίας των εξελίξεων στην Κύπρο και των καθυστερήσεων στην αξιολόγηση του 2^{ου} Προγράμματος Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας.

³ 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.

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 εύκολα.

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 εβδομάδα που έρχεται

- **30 Μαΐου-5 Ιουνίου 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 περιλαμβάνουν⁴:
 4. Την αναθεώρηση του νομοθετικού πλαισίου για τα υπερχρεωμένα νοικοκυριά
 5. Την ολοκλήρωση του πλαισίου καταπολέμησης της διαφθοράς μέσω του ορισμού της σχετικής επιτροπής.
 6. Την παρουσίαση ενός ολοκληρωμένου σχεδίου για την απελευθέρωση της αγοράς ηλεκτρικού ρεύματος σύμφωνα με τις σχετικές κοινοτικές οδηγίες.

Στατιστικές Εξελίξεις

Καταθέσεις ιδιωτικού τομέα: Σύμφωνα με τα στοιχεία της Τραπέζης της Ελλάδος, οι συνολικές καταθέσεις (ιδιωτικές, κρατικές, εγχώριες και κατοίκων εκτός ευρωζώνης) τον Απρ. 2013 έφτασαν τα €216,1δισ. (€-5δισ. καθαρή μεταβολή1, -1,7% ετήσια μεταβολή2). Η πορεία αύξησης των καταθέσεων είχε ανακοπεί τον Μάρτιο και πλέον αναστράφηκε τον Απρίλιο. Οι εξελίξεις στην Κύπρο και οι συνεχιζόμενες πιέσεις στο εισόδημα των ελληνικών νοικοκυριών είναι οι κύριες αιτίες αυτής της αναστροφής. Το κρίσιμο ερώτημα είναι αν αυτή η τάση θα συνεχιστεί τους επόμενους μήνες ή θα δούμε μια σταθεροποίηση / ανάκαμψη. Η εμπέδωση ενός ευνοϊκότερου οικονομικού κλίματος, η επιτυχής ανακεφαλαιοποίηση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος και οι θετικές αξιολογήσεις για την πορεία του ελληνικού προγράμματος προσαρμογής βρίσκονται από τη μία πλευρά της ζυγαριάς, ενώ την άλλη πλευρά βαρύνουν η συνεχιζόμενη ύφεση και η υψηλή ανεργία και η συνεπαγόμενη ανάγκη των νοικοκυριών να αντλήσουν από τις καταθέσεις τους απαραίτητους πόρους και οι

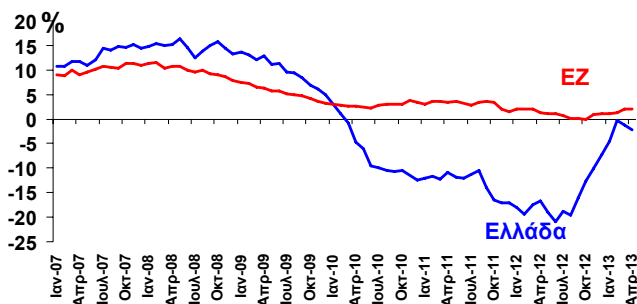
⁴ Βλέπε σελίδα 54 της Έκθεσης.

Τεύχος 31, 30^η Μαΐου 2013

φορολογικές επιβαρύνσεις οι οποίες αφορούν την περιουσία και όχι το παραγόμενο εισόδημα νοικοκυριών και επιχειρήσεων. Η μείωση των καταθέσεων τον Απρίλιο οφείλεται κυρίως στην μείωση των καταθέσεων της Γεν. Κυβέρνησης, κατά €3,6δισ. (-44,1% ετήσια μεταβολή) και δευτερευόντως στην μείωση των καταθέσεων των ελληνικών νοικοκυριών. Στο τέλος Απρ. 2013 το σύνολο των καταθέσεων του εγχώριου ιδιωτικού τομέα σε τράπεζες στην Ελλάδα ήταν €162,3δισ. σημειώνοντας καθαρής μείωση €1,57δισ. σε σχέση με το Μαρ. Ο δωδεκάμηνος ρυθμός μεταβολής⁶ ήταν αρνητικός, -2,2% (Σχήμα 2), ελαφρά αυξημένος σε σχέση με τους προηγούμενους μήνες (3/2013: -1,2, 2/2013: -0,4, 1/2013 -4,6%). Σε σχέση με το τέλος Ιουνίου 2012, όπου βρέθηκαν στο χαμηλότερο σημείο των τελευταίων εφτά ετών, οι καταθέσεις του εγχώριου ιδιωτικού τομέα αυξήθηκαν κατά περίπου €12,2δισ.

Σχήμα 2: Καταθέσεις ιδιωτικού τομέα. Ελλάδα και Ευρωζώνη

(Ιαν. 2007 – Απρ. 2013, % δωδεκάμηνος ρυθμός μεταβολής)



Σημείωση: Τα στοιχεία δεν είναι απολύτως συγκρίσιμα μεταξύ Ελλάδας και Ευρωζώνης.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, ΕΚΤ

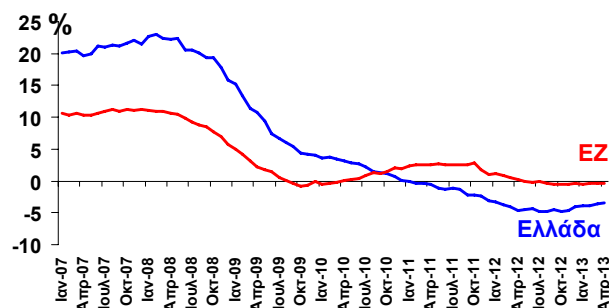
Οι καταθέσεις του ιδιωτικού τομέα έχουν μειωθεί συνολικά κατά €77δισ. από τον Σεπ. 2009, τόσο λόγω της βαθιάς ύφεσης όσο και της φυγής κεφαλαίων στο εξωτερικό. Οι καταθέσεις των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων τον Απρ. 2013 ήταν €18,7δισ., μειωμένες κατά 6,6% σε ετήσια βάση, ενώ των νοικοκυριών €136,8δισ., μειωμένες κατά 2,5%. Στην Ευρωζώνη τον Απρ. 2013 ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα ήταν θετικός, 2%. Οι καταθέσεις του ιδιωτικού τομέα σε τράπεζες της Ευρωζώνης έφτασαν συνολικά τα €10,7τρισ., από τα οποία €1,75τρισ. ήταν καταθέσεις μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και €6,18τρισ. ήταν καταθέσεις νοικοκυριών.

Χρηματοδότηση ιδιωτικού τομέα: Τον Απρ. 2013 η χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα στην Ελλάδα από τα εγχώρια νομισματικά και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (NXI) μειώθηκε σε ετήσια βάση⁷ κατά 3,4% (Σχήμα 3), στα €226,3δισ. Η

χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα μειώνεται σε ετήσια βάση από τις αρχές του 2011, ως αποτέλεσμα της συνεχιζόμενης ύφεσης και της επακόλουθης μείωσης της ζήτησης αλλά και της προσφοράς δανείων, καθώς και των αυξανόμενων διαγραφών μη εξυπηρετούμενων δανείων. Η χρηματοδότηση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων σημείωσε ετήσια μεταβολή -3%, στα €101,8δισ. Η χρηματοδότηση των ελευθέρων επαγγελματιών μειώθηκε σε ετήσια βάση κατά 1,5% στα περίπου €13,6δισ., ενώ η χρηματοδότηση των νοικοκυριών μειώθηκε αντιστοίχως κατά 3,7% στα €104,2δισ. Στην Ευρωζώνη τα δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα μειώθηκαν τον Απρ. 2013 κατά 0,4% (ετήσια μεταβολή) στα €11,01τρισ. Τα δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις μειώθηκαν κατά 3% στα €4,49τρισ., ενώ αντίθετα τα δάνεια προς νοικοκυριά αυξήθηκαν (δωδεκάμηνος ρυθμός μεταβολής 0,4%) στα €5,24τρισ.

Σχήμα 3: Χρηματοδότηση ιδιωτικού τομέα, Ελλάδα και Ευρωζώνη,

(Ιαν. 2007 – Απρ. 2013, % δωδεκάμηνος ρυθμός μεταβολής)



Σημείωση: Τα στοιχεία δεν είναι απολύτως συγκρίσιμα μεταξύ Ελλάδας και Ευρωζώνης.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, ΕΚΤ

Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών: Σύμφωνα με τα στοιχεία της Τραπέζης της Ελλάδος, το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (ΙΤΣ) τον Μαρ. 2013 παρουσίασε έλλειμμα €1,29δισ. μειωμένο κατά 42,5% σε σχέση με τον Μαρ. 2012 (€2,24δισ.). Το εμπορικό ισοζύγιο χωρίς καύσιμα και πλοία διαμορφώθηκε στα €-643,5εκ., ενώ το ισοζύγιο καυσίμων ήταν ελλειμματικό στα €-667,3εκ. και το ισοζύγιο πλοίων στα €-74,9εκ. Το συνολικό εμπορικό ισοζύγιο ήταν ελλειμματικό στα €-1.385,8εκ. (Μαρ. 2012: €-1.751εκ.). Το ισοζύγιο υπηρεσιών παρουσίασε πλεόνασμα €420,4εκ. (Μαρ. 2012: €401,2εκ.). Το ισοζύγιο εισοδημάτων είχε έλλειμμα €-398,5εκ. (Μαρ. 2012: €-888,2εκ.). Τέλος το ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων ήταν πλεονασματικό κατά €78,4εκ. (Μαρ. 2012: €0,9εκ.).

Στο 1ο τρίμηνο 2013 το ΙΤΣ συνέχισε την πορεία βελτίωσης που έχει ξεκινήσει από το 2011 (Σχήμα 4). Το έλλειμμα του ΙΤΣ στο τρίμηνο έχει περιοριστεί στα €-2,35δισ. στο μικρότερο δηλαδή επίπεδο κατά την διάρκεια της συμμετοχής της χώρας στην ΟΝΕ. Σε σχέση με το πρώτο τρίμηνο 2012, όπου είχαμε έλλειμμα €-4,81δισ., το ισοζύγιο βελτιώθηκε κατά €2,3δισ. ή 51,2%.

χρεογράφων, συναλλαγματικές διαφορές και αναταξινόμησης / μεταβιβάσεις δανείων.

⁵ Οι ροές προκύπτουν από τις μεταβολές των υπολοίπων διορθωμένες για τις συναλλαγματικές διαφορές και τις αναταξινόμησης.

⁶ Οι ρυθμοί μεταβολής προκύπτουν από τις μεταβολές των υπολοίπων διορθωμένες για τις συναλλαγματικές διαφορές και τις αναταξινόμησης.

⁷ Οι ρυθμοί μεταβολής και οι ροές προκύπτουν από τις μεταβολές των υπολοίπων διορθωμένες για τις διαγραφές δανείων, απομειώσεις αξίας

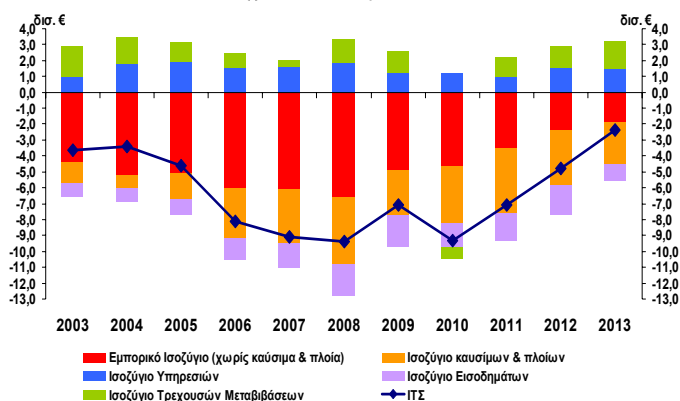
Τεύχος 31, 30^η Μαΐου 2013

Η βελτίωση του ΙΤΣ κατά €2,3δισ. στο τρίμηνο οφείλεται κατά κύριο λόγο στην αύξηση των εξαγωγών καυσίμων και τη μικρότερη μείωση των εισαγωγών που οδήγησαν σε μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου καυσίμων κατά €844εκ. (-26,8% σε ετήσια βάση). Επίσης σημαντική ήταν η μείωση του εμπορικού ελλείμματος (χωρίς καύσιμα και πλοία) κατά €449εκ. (-18,9%). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στην μείωση των εισαγωγών αγαθών κατά €314,8εκ. (-5,6%) και της αύξησης των εξαγωγών κατά €134,4εκ. (+4,1%). Σημαντική συνέχισε να είναι η συνεισφορά της μείωσης των πληρωμών στο εξωτερικό για τόκους, μερίσματα και κέρδη χάρη στη μείωση των πληρωμών για τόκους τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου που διακρατούν κάτοικοι του εξωτερικού, λόγω της εφαρμογής του PSI και της μείωσης των επιτοκίων των δανείων του μηχανισμού στήριξης. Η μείωση αυτή έφτασε τα €788,8εκ. (-44,7%) στο τρίμηνο. Το έλλειμμα του συνολικού ισοζυγίου εισοδημάτων μειώθηκε κατά €806εκ. (-44%).

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών μειώθηκε ελαφρά κατά €15,6εκ. (-1%), καθώς μειώθηκε το πλεόνασμα του ισοζυγίου μεταφορών αντισταθμίζοντας την μετατροπή του ταξιδιωτικού ισοζυγίου από ελλειμματικό το πρώτο τρίμηνο 2012 (-7εκ.) σε πλεονασματικό το 2013 (€66εκ.) (περισσότερες λεπτομέρειες στην επόμενη παράγραφο). Οι εισπράξεις από τον τουρισμό μειώθηκαν κατά 3,7%, ενώ οι εισπράξεις από τις μεταφορές (εμπορική ναυτιλία) μειώθηκαν κατά 14,4%. Οι ταξιδιωτικές δαπάνες κατοίκων στο εξωτερικό και οι πληρωμές για υπηρεσίες μεταφορών μειώθηκαν, -21,3% και -14,3% αντίστοιχα. Το ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων αύξησε το πλεόνασμά του κατά €323,9εκ. (+23,5%), χάρη στην αύξηση των καθαρών εισπράξεων από μεταναστευτικά εμβάσματα κατά €294,8εκ και των καθαρών μεταβιβάσεων από την Ε.Ε. κατά €29,3εκ.

Σχήμα 4: Εξέλιξη βασικών μεγεθών ΙΤΣ

(στοιχεία Ιαν. – Μαρ., δισ. €)



Πηγή: ΤτΕ

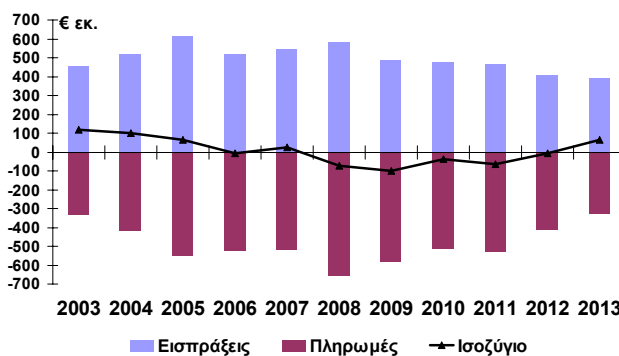
Ταξιδιωτικό Ισοζύγιο: Το Ταξιδιωτικό Ισοζύγιο, σύμφωνα με τα στοιχεία της Τραπέζης της Ελλάδος, παρουσίασε πλεόνασμα €14εκ. το Μαρ. 2013, μειωμένο σε σχέση με τα €16,1εκ. ένα χρόνο πριν. Οι εισπράξεις μειώθηκαν κατά €22,3εκ. ενώ οι πληρωμές μειώθηκαν κατά €20,2εκ. Στο 1ο τρίμηνο 2013 το Ισοζύγιο βελτιώθηκε από ελλειμματικό το 2012 (-€7,1εκ.) σε πλεονασματικό (€66εκ.). γιατί η μείωση των εισπράξεων (-€15,1εκ.) αντισταθμίστηκε από τη μεγαλύτερη μείωση των πληρωμών

(-€88,2εκ.). Να τονίσουμε εδώ ότι τα στοιχεία του 1ου τριμήνου κάθε έτους δεν είναι ενδεικτικά για το πώς θα εξελιχθούν τα μεγέθη στη διάρκεια του έτους, καθώς, όπως είναι φυσικό, οι καλοκαιρινοί μήνες είναι αυτοί που διαμορφώνουν την εικόνα. Είναι ενδεικτικό πάντως της συνεχιζόμενης ύφεσης και της μείωσης της καταναλωτικής δύναμης των ελληνικών νοικοκυριών ότι οι δαπάνες για ταξιδιωτικές υπηρεσίες στο εξωτερικό έχουν μειωθεί στο μισό σε σχέση με το 2008, από €660εκ. σε €326εκ.

Οι αφίξεις στο 1ο τρίμηνο αυξήθηκαν κατά 4,6%, από 978,6χιλ. το 2012 σε 1.023,4χιλ. το 2013, αντισταθμίζοντας εν μέρει τη μείωση της μέσης δαπάνης ανά ταξίδι κατά 7,9%. Μειώθηκαν κυρίως οι ταξιδιωτικές εισπράξεις από τις χώρες της Ευρωζώνης (-21,6%), το Ην. Βασίλειο (-40,5%) και τις ΗΠΑ (-34,6%), ενώ αυξήθηκαν οι εισπράξεις τη Ρωσία (79,5%). Μειώθηκαν οι αφίξεις από χώρες της Ευρωζώνης (-4,4%) και το Ην. Βασίλειο (-36,8%), ενώ αντίθετα αυξήθηκαν οι αφίξεις από τη Ρωσία (71,2%).

Σχήμα 5: Εξέλιξη Ταξιδιωτικού Ισοζυγίου Πληρωμών

(στοιχεία τριμήνου Ιαν. – Μαρ., εκ. €)



Πηγή: ΤτΕ

Πίνακας 1: Βασικοί Δείκτες Ελληνικής Οικονομίας								
	Τελευταία Περίοδος 2012-13		Ετήσια Στοιχεία					
	Τελευταία Τιμή	Τιμή Αντίστοιχης περιόδου 2011/12	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Μακροοικονομικοί Δείκτες								
Ρυθμός μεγέθυνσης ΑΕΠ (% ετ.μετ.)*	-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 (% ετ.μετ.)	-0.6 (04/13)	1.9 (04/12)	1.5	3.3	4.7	1.2	4.2	2.9
ΔΤΚ με σταθερούς φόρους (% ετ.μετ.)	-1.3 (04/13)	0.4 (04/12)	0.1	1.3	1.4	1.1	4.2	2.9
Ανεργία (% εργατ. Δυναμικού, τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	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)	93.8 (05/13)	79.2 (05/12)	80.0	72.8	75.1	76.3	76.1	94.9
Δείκτες Ανταγωνιστικότητας								
Πραγματικός Εναρμονισμένος Δείκτης Ανταγωνιστικότητας με βάση τον ΔΤΚ (% ετ.μετ.)	-1.8 (Q1 13)	-2.3 (Q1 12)	-3.80	-0.5	-1.7	3.4	0.3	1.5
Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας (% ετ.μετ.)	-8.0 (Q4 12)	-0.1 (Q4 11)	-8.00	-0.1	-2.0	11.6	5.0	1.5
Μέσο Κόστος Εργασίας (% ετ.μετ.)	-10.4 (Q4 12)	-14.9 (Q4 11)	-	-6.0	-2.7	5.3	2.4	3.4
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 καυσιών και λιπαντικών (% ετ.μετ.)	-14.4 (02/13)	-12.8 (02/12)	-	-8.7	-6.9	-9.3	-1.4	2.3
Νέα επιβατικά αυτοκίνητα (% ετ.μετ.)	-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)	-63.4 (05/13)	-75.8 (05/12)	-74.8	-74.1	-63.4	-45.7	-46.0	-28.5
Επιχειρηματικές προσδοκίες στο λιανικό εμπόριο (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-15.2 (05/13)	-34.9 (04/12)	-36.1	-35.4	-33.7	-15.4	14.2	34.2
Δείκτες Βιομηχανικής Δραστηριότητας								
Βιομηχανική παραγωγή (% ετ.μετ.)	-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)	-6.7 (05/13)	-21.9 (05/12)	-21.5	-20.6	-22.5	-28.4	-5.9	5.2
Δείκτης υπεύθυνων προμηθειών (PMI) (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	45.0 (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 (% ετ.μετ.)	-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 (% ετ.μετ.)	-14.4 (02/13)	-23.3 (Q4 11)	-32.9	-23.4	-18.4	-20.2	-25.8	-5.8
Άλλες κατασκευές σε σταθερές τιμές (% ετ.μετ.)	-6.7 (Q4 12)	-22.7 (Q4 11)	-8.0	-18.9	-5.9	18.2	44.3	-5.5
Ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα (άδειες, όγκος) (% ετ.μετ., σωρ. μετ.)	-28.0 (01/13)	11.6 (01/12)	-26.1	-37.1	-24.1	-26.8	-17.3	-5.0
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-35.0 (05/13)	-61.3 (05/12)	-58.3	-68.3	-55.4	-39.5	-9.6	-9.2
Ισοζύγιο Πληρωμών (Τράπεζα της Ελλάδος)								
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (% ετ. σωρ. μετ.)	-42.5 (03/13)	-11.9 (03/12)	-72.90	-8.3	-11.0	-25.8	6.7	37.2
Εσοδα ταξιδιωτικού Ισοζυγίου (% ετ.μετ., σωρ. μετ.)	-14.0 (03/13)	-11.5 (03/12)	-	-2.7	-7.6	-10.6	2.8	-0.3
Εσοδα Ισοζυγίου Μεταφορών (% ετ.μετ., σωρ. μετ.)	-19.1 (03/13)	1.6 (03/12)	-	-8.6	13.8	-29.4	13.3	18.3
Ακαθ. Εξωτερικό Χρέος (% ΑΕΠ, σωρ. μετ.)	205.4 (Q2 12)	187.3 (Q2 11)	-	171.2	177.6	178.4	155.7	138.5
Εισαγωγές Εξαγωγές (ΕΛΣΤΑΤ) **								
Εξαγωγές Αγαθών (Ετ.Μετ., σωρ. μετ.)	-10.8 (03/13)	0.1 (03/12)	5.1	37.0	11.6	-18.1	4.5	3.8
Εξαγωγές Αγαθών προς ΕΕ (% ετ. μετ., σωρ. μετ.)	-9.8 (03/13)	-0.6 (03/12)	-3.4	8.1	10.4	-20.1	4.1	25.0
Εξαγωγές Αγαθών προς χώρες εκτός ΕΕ (% ετ. μετ., σωρ. μετ.)	-12.6 (03/13)	1.6 (03/12)	10.5	62.2	13.5	-14.6	3.5	-20.9
Εισαγωγές Αγαθών (% ετ. μετ., σωρ. μετ.)	-21.2 (03/13)	-5.8 (03/12)	-6.0	-10.1	-3.3	-19.2	11.2	9.3
Εισαγωγές Αγαθών από ΕΕ (% ετ. μετ., σωρ. μετ.)	-12.2 (03/13)	-15.8 (03/12)	-10.2	-7.3	-12.9	-17.4	5.4	16.4
Εισαγωγές Αγαθών από χώρες εκτός ΕΕ (% ετ. μετ., σωρ. μετ.)	-36.5 (03/13)	17.7 (03/12)	-1.5	-32.7	16.6	-32.7	10.9	0.6
Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα από τα Εγχώρια ΝΧΙ								
Ιδιωτικός Τομέας (% ετ. μετ.)	-2.2 (04/13)	-16.6 (04/12)	-	-3.6	0.0	4.2	15.9	21.5
Επιχειρήσεις (% ετ. μετ.)	-6.6 (04/13)	-24.7 (04/12)	-	-2.5	1.1	5.2	18.9	20.8
Νοικοκυριά (% ετ. μετ.)	-2.5 (04/13)	-15.0 (04/12)	-	-4.3	-1.2	3.1	12.6	22.2
Στεγαστικά δάνεια (% ετ. μετ.)	-3.2 (04/13)	-3.4 (04/12)	-	-2.6	-0.3	3.7	11.2	21.5
Καταναλωτική Πίστη (% ετ. μετ.)	-5.4 (04/13)	-6.6 (04/12)	-	-5.6	-4.2	2.0	16.0	22.4
Μη-Εξυπηρετούμενα δάνεια (NPLs) (% των συνολικών ακαθάριστων δανείων)	26.4 (Q4 2012)	-	-	-	10.4	7.7	5.0	4.5
Συνολική Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα (% ΑΕΠ) ***								
Συνολική Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων & Νοικοκυριών	123.5 (04/13)	127.9 (04/12)	-	143.1	113.4	107.8	107.2	96.7
Νοικοκυριά	56.9 (04/13)	57.5 (04/12)	-	52.4	52.0	51.7	50.3	46.7
Χρηματιστηριακοί Δείκτες****								
Γενικός Δείκτης ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	1008.7	-	907.9	680.4	1413.9	2196.2	1786.5	5178.8
Δείκτης FTSE/ASE 20 (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	340.3	-	309.7	264.9	663.1	1125.4	932.5	2752.5
Δείκτης Τραπεζών ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	210.9	-	226.3	262.9	1251.0	2661.7	1899.4	7296.4
Δείκτης Baltic Dry (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	818.0	-	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)	727.5	-	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)	4.02 (14/05/2013)	-	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 ΕΛΣΤΑΤ.

** Τα στοιχεία εισαγωγών-εξαγωγών της ΕΛΣΤΑΤ. 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

29/5/2013

† 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
Θεόδωρος 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

