

## Συγγραφείς:

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

**Θεοδόσιος Σαμπανιώτης**  
Οικονομικός Αναλυτής  
[tsabaniotis@eurobank.gr](mailto:tsabaniotis@eurobank.gr)

## ΠΗΤΡΑ 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 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 επιτυχής ολοκλήρωση του προγράμματος επαναγοράς χρέους ανοίγει τον δρόμο για την επανεκκίνηση της οικονομίας

- Το νέο εύρος τιμών που ανακοίνωσε ο ΟΔΔΗΧ εξασφαλίζει μεγαλύτερες πιθανότητες επιτυχίας για την επίτευξη του στόχου της επαναγοράς του δημόσιου χρέους.
- Η επανεκκίνηση την ελληνικής οικονομίας προϋποθέτει:
  - ❖ την αύξηση της ρευστότητας μέσω της έγκαιρης εκταμίευσης της δόσης
  - ❖ την ολοκλήρωση της φορολογικής μεταρρύθμισης και την υλοποίηση των εναπομένουσων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων
  - ❖ την επανεκκίνηση των μεγάλων έργων
  - ❖ την εφαρμογή του προγράμματος ιδιωτικοποιήσεων
- Η τάση επιστροφής των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα συνεχίστηκε και τον Οκτώβριο.
- Η μεγάλη πτώση στην ιδιωτική κατανάλωση αντικατοπτρίζεται στην συνεχιζόμενη μείωση των λιανικών πωλήσεων.



Πηγή: Bloomberg

## Το νέο εύρος τιμών που ανακοίνωσε ο ΟΔΔΗΧ εξασφαλίζει μεγαλύτερες πιθανότητες επιτυχίας για την επίτευξη του στόχου της επαναγοράς του δημόσιου χρέους

Η ελληνική κυβέρνηση με χθεσινή της ανακοίνωση προσδιόρισε τους βασικούς όρους και τις λεπτομέρειες για την επαναγορά του ελληνικού χρέους, όπως η τελευταία αποφασίστηκε στο Eurogroup της 26<sup>ης</sup> Νοεμβρίου 2012. Η επαναγορά αφορά τα ελληνικά ομόλογα συνολικού ύψους<sup>1</sup> €62,3 δισ. που κυκλοφόρησαν μετά το PSI του Φεβρουαρίου του 2012<sup>2</sup>. Οι ελληνικές τράπεζες κατέχουν περίπου €15,0 δισ., τα ασφαλιστικά ταμεία περίπου €7,9 δισ., οι εγχώριοι θεσμικοί επενδυτές και οι μικροί ομολογιούχοι κατέχουν περίπου €5,4 δισ. και οι ξένοι επενδυτές περίπου €34,0 δισ.. Σύμφωνα με τις πιο πρόσφατες πληροφορίες εκτιμάται ότι από τα 34 δισ των ξένων επενδυτών τα επενδυτικά κεφάλαια (hedge funds) κατέχουν €15-25 δισ.

Κατά την άποψη μας από το σύνολο των €62,3 δισ. θα πρέπει να αφαιρεθούν τα περίπου €7,9 δισ. που έχουν στην κατοχή τους τα ελληνικά ασφαλιστικά ταμεία. Το χρέος των τελευταίων είναι ενδοκυβερνητικό και δεν υπολογίζεται στο χρέος της Γενικής Κυβέρνησης. Υποθυμίζουμε εδώ ότι στο PSI (Μάρτιος 2012) τα ασφαλιστικά ταμεία συμμετείχαν γιατί δεν ήταν δυνατή η διακριτή μεταχείριση τους τόσο πριν όσο και μετά από την ενεργοποίηση των ρητρών συλλογικής ευθύνης (CACs). Με δεδομένο ότι η συμμετοχή στο πρόγραμμα επαναγοράς είναι εθελοντική, δεν αναμένουμε συμμετοχή των ασφαλιστικών ταμείων στο πρόγραμμα επαναγοράς χρέους. Κατά συνέπεια το συνολικό ύψος των ελληνικών ομολόγων που θα αποτελέσουν αντικείμενο επαναγοράς αναμένεται στα €54.4 δισ.

Σύμφωνα με την ανακοίνωση του ΟΔΔΗΧ η δημόσια πρόταση για τη συμμετοχή στην επαναγορά θα παραμείνει σε ισχύ μέχρι και την Παρασκευή 7 Δεκεμβρίου 2012. Για την πραγματοποίηση της επαναγοράς θα χρησιμοποιηθεί η μέθοδος της τροποποιημένης ολλανδικής δημοπρασίας (modified Dutch auction). Οι συμμετέχοντες – ο καθένας ξεχωριστά και χωρίς να έχει πληροφόρηση για τις τιμές που θα επιλέξουν οι υπόλοιποι - θα επιλέξουν την τιμή στην οποία επιθυμούν να διαθέσουν τα ομόλογα που έχουν στην κατοχή τους και η τιμή αυτή θα καταγραφεί στο σχετικό Βιβλίο Προσφορών. Οι τιμές που καταγράφονται στο βιβλίο προσφορών δεν είναι διαθέσιμες δημόσια. Η τελική τιμή της επαναγοράς θα καθοριστεί από τον ΟΔΔΗΧ. Οι συμμετέχοντες με τιμή υψηλότερη από την τιμή του ΟΔΔΗΧ αποκλείονται ενώ αυτοί που έχουν τιμή μικρότερη ή ίση με την τιμή του ΟΔΔΗΧ σύμφωνα με το πρωτόκολλο της

<sup>1</sup> Τα ομόλογα συνολικής αξίας €62,3 δισ. διακρίνονται σε 20 σειρές με ληκτότητες που ξεκινάνε από την δεκαετία και φθάνουν την 30-ετία. Η μέση ονομαστική αξία είναι περίπου €3,0 δισ.

<sup>2</sup> Το συγκεκριμένο πρόγραμμα επαναγοράς χρέους δεν αφορά τους κατόχους του παλιού ελληνικού χρέους που δεν συμμετείχαν στην συμφωνία ανταλλαγής χρέους (PSI) του Μαρτίου 2012.

τροποποιημένης ολλανδικής δημοπρασίας θα λάβουν ως τιμή την τιμή που έχει θέσει ο ΟΔΔΗΧ. Η συγκεκριμένη διαδικασία επιτρέπει σε όλους τους κατόχους του ελληνικού χρέους να εκφράσουν την τιμή στην οποία είναι διατεθειμένοι να διαθέσουν τα ομόλογα τους προς επαναγορά. Ο ΟΔΔΗΧ από την άλλη πλευρά μετά το τέλος της διαδικασίας – και σίγουρα πριν από την 13<sup>η</sup> Δεκεμβρίου 2012 (ημερομηνία αξιολόγησης των αποτελεσμάτων της επαναγοράς και απόφασης για την εκταμίευση της δόσης) των προσφορών θα έχει στη διάθεση του τις τιμές και θα μπορεί να επιλέξει την βέλτιστη για κάθε σειρά ομολόγων από αυτές με βάση το στόχο της επαναγοράς. Η μέση ελάχιστη τιμή επαναγοράς σύμφωνα με την ανακοίνωση του ΟΔΔΗΧ είναι 32,1% της ονομαστικής αξίας των ομολόγων ενώ η αντίστοιχη μέση μέγιστη τιμή είναι 34,1%.

Ο στόχος της επαναγοράς είναι ίσος τουλάχιστον με το 50,0% της συνολικής αξίας των ελληνικών ομολόγων (περίπου €31,0 δισ. από τα συνολικά €62,3 δισ.) και θα χρηματοδοτηθεί με 3-μηνα γραμμάτια του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF) συνολικού κόστους όχι μεγαλύτερου των €10,0 δισ.. Τα τελευταία, αν και δεν διευκρινίζεται στην ανακοίνωση του Eurogroup της προηγούμενης εβδομάδας δεν αποτελούν νέο δανεισμό αλλά μέρος του υπάρχοντος δανειακού προγράμματος. Με άλλα λόγια τα συγκεκριμένα κεφαλαία θα εξασφαλισθούν μέσω των μέτρων που αποφασίστηκαν την προηγούμενη εβδομάδα στο Eurogroup όπως η απόφαση για τη μη-μείωση του ποσού των Εντόκων Γραμματίων του Ελληνικού Δημοσίου και ο περιορισμός του Ταμείου Εκτάκτων Αναγκών του Υπουργείου Οικονομικών.

Αναμένουμε ότι ο στόχος της επαναγοράς θα επιτευχθεί με βάση το νέο εύρος τιμών που προσδιόρισε ο ΟΔΔΗΧ που είναι υψηλότερο από την τιμή που είχε οριστεί στο Eurogroup της 26<sup>ης</sup> Νοεμβρίου. Η αγορά αποτιμούσε ήδη την τιμή των ομολόγων σε υψηλότερα επίπεδα είτε γιατί γνώριζε ότι το Eurogroup δε θα επιμείνει σε αυτή την τιμή είτε γιατί κυρίως γνώριζε ότι η πιθανότητα αποτυχίας του προγράμματος επαναγοράς μεταφράζεται σε κατάρρευση της συμφωνίας για την εκταμίευση της επόμενης δόσης (βλέπε Πίνακα 1).

### Πίνακας 1: Ενδεικτικές Τιμές Ομολόγων Ελληνικού Δημοσίου

Ενδεικτικές Τιμές Ομολόγων Ελληνικού Δημοσίου					
	12/3/2012	31/05/2012	29/06/2012	23/11/2012	3/12/2012
GGB 2 02/24/2023	28.50	14.00	18.30	34.77	39.19
GGB 2 02/24/2027	25.50	11.98	15.38	31.79	36.25
GGB 2 02/24/2032	24.50	11.20	14.27	26.78	31.32
GGB 2 02/24/2042	24.63	11.31	13.97	25.78	30.70

Πηγή: Bloomberg

### Η διαδικασία εφαρμογής των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων είναι αναγκαίο να ενταθεί τις επόμενες εβδομάδες

Η επαναγορά των ομολόγων που βρίσκεται τώρα σε εξέλιξη θα επιτρέψει την καταβολή μόνο των 34,4 δισ. από τα 43,7 δισ της συνολικής δόσης. Τα υπολειπόμενα €9,3 δισ. θα καταβληθούν τμηματικά στο πρώτο τρίμηνο του 2013 με δεδομένη την

υλοποίηση μιας σειράς κομβικών διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων (όπως **α**) το νέο φορολογικό νομοσχέδιο, **β**) το σχέδιο για την αποπληρωμή των ληξιπρόθεσμων οφειλών του δημοσίου, **γ**) την ανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών, **δ**) το σχέδιο για την αναδιάρθρωση της ΔΕΗ και **ε**) τις ρυθμίσεις για την απελευθέρωση της αγοράς καυσίμων) καθώς και την ψήφιση των Πράξεων Νομοθετικού Περιεχομένου από το Ελληνικό Κοινοβούλιο<sup>3</sup>. Για άλλη μια φορά<sup>4</sup> σημειώνουμε ότι η τμηματική καταβολή της δόσης δυσχεραίνει σημαντικά την προσπάθεια ενίσχυσης της ρευστότητας στην ελληνική οικονομία. Το πρόσφατο παράδειγμα του φορολογικού νομοσχεδίου δεν αποτελεί καλό παράδειγμα για την επιτυχή ολοκλήρωση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Σημειώστε εδώ ότι η κυβέρνηση έχει δεσμευθεί ότι θα παρουσιάσει ένα ολοκληρωμένο και αποτελεσματικό φορολογικό νομοσχέδιο. Αντί αυτού, οι φήμες και τα σενάρια που κυκλοφορούν τις τελευταίες εβδομάδες δεν δείχνουν μια αποτελεσματική μεταρρύθμιση. Αντίθετα, δείχνουν μια επικοινωνιακή διαχείριση του νομοσχεδίου και ότι το μεγαλύτερο βάρος της αναμενόμενης αύξησης των εσόδων για άλλη μια φορά θα επωμισθούν οι μισθωτοί και οι συνταξιούχοι.

Πέρα από τα παραπάνω αναμένουμε ότι στο επόμενο διάστημα η ελληνική κυβέρνηση θα εντατικοποιήσει τις προσπάθειες για **α**) την υλοποίηση των παραπάνω εναπομένουσών διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, **β**) την επανεκκίνηση των μεγάλων έργων, και **γ**) την εφαρμογή του προγράμματος ιδιωτικοποιήσεων. Ο συνδυασμός των παραπάνω δράσεων θα δημιουργήσουν εκείνες τις συνθήκες που θα επιτρέψουν την επανεκκίνηση της ελληνικής οικονομίας. Η συμφωνία για την εκταμίευση της δόσης και τη βιωσιμότητα του ελληνικού χρέους δεν πρέπει να θεωρηθεί ως το τέλος της μεταρρυθμιστικής προσπάθειας στην Ελλάδα αλλά η αρχή μιας νέας προσπάθειας που θα οδηγήσει στη βελτίωση της αξιοπιστίας της οικονομίας και σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης.

## Η Εβδομάδα που έρχεται

- **4-7 Δεκεμβρίου 2012:** οι κάτοχοι του Ελληνικών ομολόγων που εκδόθηκαν μετά το PSI θα υποβάλλουν τις τιμές στις

<sup>3</sup> Σύμφωνα με το άρθρο 44 (Παράγραφος 1) του Ελληνικού Συντάγματος έχουμε ότι «σε έκτακτες περιπτώσεις εξαιρετικά επείγουσας και απρόβλεπτης ανάγκης ο Πρόεδρος της Δημοκρατίας μπορεί, ύστερα από πρόταση του Υπουργικού Συμβουλίου, να εκδίδει πράξεις νομοθετικού περιεχομένου. Οι πράξεις αυτές υποβάλλονται στη Βουλή για κύρωση σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 72 παράγραφος 1, μέσα σε σαράντα ημέρες από την έκδοσή τους ή μέσα σε σαράντα ημέρες από τη σύγκληση της Βουλής σε σύνοδο. Αν δεν υποβληθούν στη Βουλή μέσα στις προαναφερόμενες προθεσμίες ή αν δεν εγκριθούν από αυτή μέσα σε τρεις μήνες από την υποβολή τους, παύουν να ισχύουν στο εξής».

<sup>4</sup> Στο 7 ΗΜΕΡΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ της 13ης Νοεμβρίου 2012 είχαμε επισημάνει ότι θα πρέπει να αποφευχθεί η τμηματική καταβολή της δόσης των €43.7 δισ. Βλέπε:

[http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7MERES\\_OIKONOMIA\\_13112012.pdf](http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7MERES_OIKONOMIA_13112012.pdf)

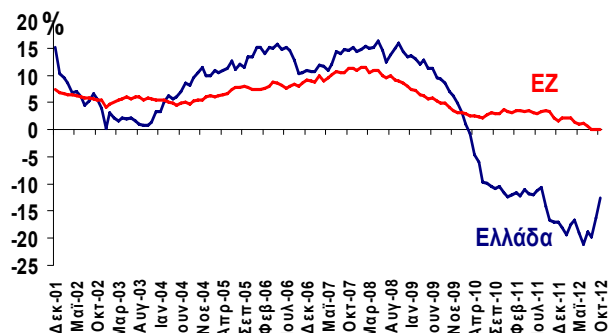
οποίες είναι διαθέσιμοι να προσφέρουν τα ομόλογα τους για επαναγορά.

- **Παρασκευή 7 Δεκεμβρίου 2012:** Λήξη προθεσμίας υποβολής ενδιαφέροντος για συμμετοχή στην διαδικασία επαναγοράς. Ο ΟΔΔΗΧ θα πρέπει να προσδιορίσει την τελική τιμή της επαναγοράς. Η διαδικασία δεν είναι απαραίτητο να ολοκληρωθεί την ίδια μέρα αλλά θα πρέπει να ολοκληρωθεί σε σύντομο χρονικό διάστημα. Τα αποτελέσματα της επαναγοράς θα πρέπει να καταγραφούν και να γίνουν γνωστά στο Eurogroup της 13 Δεκεμβρίου 2012.

## Στατιστικές Εξελίξεις

**Καταθέσεις ιδιωτικού τομέα:** Σύμφωνα με τα στοιχεία της Τραπεζικής της Ελλάδος, στο τέλος Οκτωβρίου 2012 το σύνολο των καταθέσεων του εγχώριου ιδιωτικού τομέα σε τράπεζες στην Ελλάδα ήταν €155,2 δισ.. Ο δωδεκάμηνος ρυθμός μεταβολής<sup>5</sup> ήταν αρνητικός, -12,7% (Σχήμα 2), εμφανώς μειωμένος σε σχέση με τους προηγούμενους μήνες (Σεπ. 2012: -16,2%, Αυγ. 2012: -19,7%), καθώς σε σχέση με το τέλος Ιουνίου 2012, όπου βρέθηκαν στο χαμηλότερο σημείο των τελευταίων επτά ετών, οι καταθέσεις αυξήθηκαν κατά περίπου €4,7 δισ.. Αυτό ήταν αποτέλεσμα της έστω και σε μικρό βαθμό αποκατάστασης της εμπιστοσύνης των καταθετών στο τραπεζικό σύστημα. Οι καταθέσεις έχουν μειωθεί συνολικά κατά €82,6 δισ. από τον ΑΕΠ. 2009, τόσο λόγω της βαθιάς ύφεσης όσο και της φυγής κεφαλαίων στο εξωτερικό. Οι καταθέσεις των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων ήταν €18,3 δισ., μειωμένες κατά 19,7% σε ετήσια βάση, ενώ των νοικοκυριών €131,0 δισ., μειωμένες κατά 11,3%. Στην Ευρωζώνη τον Οκτ. 2012 ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα ήταν μηδενικός. Οι καταθέσεις του ιδιωτικού τομέα σε τράπεζες της Ευρωζώνης έφτασαν συνολικά τα €10,5 τρις., από τα οποία €1,7 τρις. ήταν καταθέσεις μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και €6 τρις. ήταν καταθέσεις νοικοκυριών.

**Σχήμα 2: Καταθέσεις ιδιωτικού τομέα στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη**  
(% δωδεκάμηνος ρυθμός μεταβολής)

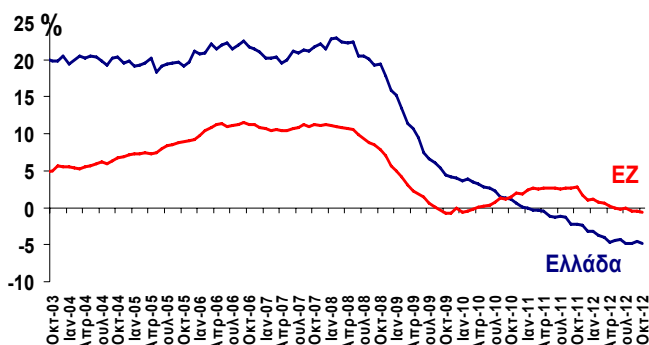


Πηγή: ΤΤΕ, ΕΚΤ

<sup>5</sup> Οι ρυθμοί μεταβολής προκύπτουν από τις μεταβολές των υπολοίπων διορθωμένες για τις συναλλαγματικές διαφορές και τις αναταξινομήσεις.

**Χρηματοδότηση ιδιωτικού τομέα:** Τον Οκτώβριο 2012 η χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα στην Ελλάδα από τα εγχώρια νομισματικά και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (ΝΧΙ) μειώθηκε σε ετήσια βάση<sup>6</sup> κατά 4,8% (Σχήμα 3), στα €230,7 δισ.. 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 -4,4%, στα €102,8 δισ.. Η χρηματοδότηση των ελευθέρων επαγγελματιών μειώθηκε σε ετήσια βάση κατά 3,6% στα περίπου €13,9δισ., ενώ η χρηματοδότηση των νοικοκυριών μειώθηκε αντιστοίχως κατά 4,1% στα €107,2 δισ. Στην Ευρωζώνη τα δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα μειώθηκαν τον Οκτώβριο 2012 κατά 0,6% (ετήσια μεταβολή) στα €11,2 τρισ.. Τα δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις μειώθηκαν κατά 1,8% στα €4,7 τρισ., ενώ τα δάνεια προς νοικοκυριά αυξήθηκαν (δωδεκάμηνος ρυθμός μεταβολής 0,5%) στα €5,2 τρισ.

**Σχήμα 3: Χρηματοδότηση ιδιωτικού τομέα στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη**  
(% δωδεκάμηνος ρυθμός μεταβολής)

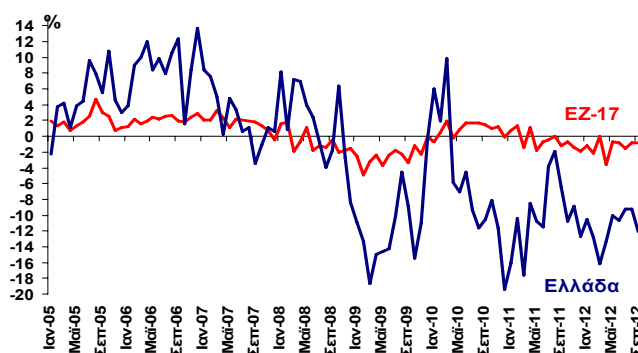


Πηγή: ΤτΕ, ΕΚΤ

**Λιανικό Εμπόριο:** Συνεχίστηκε τον Σεπτέμβριο 2012, σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, η πτώση των λιανικών πωλήσεων, που ξεκίνησε στα τέλη του 2008. Ο όγκος (αποπληθωρισμένες τιμές) του Λιανικού Εμπορίου το 9μηνο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2012 μειώθηκε κατά 11,6% σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα του 2011 (9μηνο 2011/2010: -9,9%, 9μηνο 2010/2009: -3,5%, 9μηνο 2009/2008: -12,4%). Ο κύκλος εργασιών (ονομαστικές τιμές) στο Λιανικό Εμπόριο μειώθηκε το 9μηνο 2012 σε σχέση με το 9μηνο 2011 κατά 10,1%. Στην Ευρωζώνη το ίδιο διάστημα ο όγκος του Λιανικού Εμπορίου ήταν μειωμένος κατά 1,3%, ενώ ο κύκλος εργασιών αυξημένος κατά 0,6%. Τον Σεπ. 2012 ο όγκος των λιανικών πωλήσεων μειώθηκε κατά 12,1% σε σχέση με τον Σεπ. 2011 (Σχήμα 4) και 34,2% σε σχέση με τον Σεπ. 2007. Σε

ονομαστικές τιμές η μείωση ήταν 10,7% και 22,4% αντιστοίχως. Στην Ευρωζώνη τον Σεπτέμβριο η ετήσια μεταβολή του όγκου ήταν -0,8% και σε σχέση με τον Σεπ. 2007 -4,2%. Σε ονομαστικές τιμές αντίστοιχα ήταν αυξημένες κατά 0,9% και 2,3%. Η μεγαλύτερη πτώση, σε αποπληθωρισμένες τιμές, στο 9μηνο εμφανίζεται στις πωλήσεις ειδών ένδυσης, υπόδησης (-20,8%), στις πωλήσεις επίπλων, ηλεκτρικών ειδών και οικιακού εξοπλισμού (-17,1%) και στις πωλήσεις τροφίμων, ποτών και τσιγάρων (-14,9%). Αντίθετα μικρότερη είναι η πώση στις πωλήσεις στα πολυκαταστήματα (-5,3%) και στις πωλήσεις τροφίμων από μεγάλα καταστήματα/super market (-6,7%).

**Σχήμα 4: Δείκτης Όγκου στο Λιανικό Εμπόριο, Ελλάδα και Ευρωζώνη**  
(μηνιαία στοιχεία, % ετήσια μεταβολή)



Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Eurostat

<sup>6</sup> Οι ρυθμοί μεταβολής και οι ροές προκύπτουν από τις μεταβολές των υπολοίπων διορθωμένες για τις διαγραφές δανείων, απομειώσεις αξίας χρεογράφων, συναλλαγματικές διαφορές και αναταξινομήσεις / μεταβιβάσεις δανείων.

Πίνακας 1: Βασικοί Δείκτες Ελληνικής Οικονομίας							
	Τελευταία Περίοδος 2011-12		Ετήσια Στοιχεία				
	Τελευταία Τιμή	Τιμή Αντίστοιχης περιόδου 2011	2011	2010	2009	2008	2007
<b>Μακροοικονομικοί Δείκτες</b>							
Ρυθμός μεγέθυνσης ΑΕΠ (% ετ.μετ.)*	-7.2 (Q3 12)	-4.0 (Q3 11)	-7.1	-4.9	-3.1	-0.2	3.5
Δημοσιονομικό Έλλειμμα (% ΑΕΠ, εκτίμηση για το 2012)	-6.6	-	-9.1	-10.8	-15.8	-9.9	-6.8
Δημόσιο Χρέος (% ΑΕΠ, εκτίμηση για το 2012)	169.5	-	165.3	145.0	129.4	113.0	107.4
ΔΤΚ (% ετ.μετ.)	1.6 (10/12)	3.0 (10/11)	3.3	4.7	1.2	4.2	2.9
ΔΤΚ με σταθερούς φόρους (% ετ.μετ.)	0.2 (10/12)	1.5 (10/11)	1.3	1.4	1.1	4.2	2.9
Ανεργία (% εργατ. Δυναμικού, τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	25.4 (08/12)	18.4 (08/11)	21.0	14.8	10.2	8.9	8.9
Δείκτης Οικονομικού κλίματος (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	79.0 (11/12)	74.0 (11/11)	72.8	75.1	76.3	76.1	94.9
<b>Δείκτες Ανταγωνιστικότητας</b>							
Πραγματικός Εναρμονισμένος Δείκτης Ανταγωνιστικότητας με βάση τον ΔΤΚ (% ετ.μετ.)	-4.3 (09/12)	0.6 (09/11)	0.3	3.1	1.0	0.9	0.9
Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας (% ετ.μετ.)	-9.1 (Q2 12)	-0.6 (Q2 11)	-6.0	-1.2	6.9	7.1	3.6
Μέσο Κόστος Εργασίας (% ετ.μετ.)	-12.1 (Q2 12)	-5.2 (Q2 11)	-6.0	-2.7	5.3	2.4	3.4
<b>Καταναλωτικοί Δείκτες</b>							
Ιδιωτική Κατανάλωση σε σταθερές τιμές	-8.0 (Q2 12)	-7.4 (Q2 11)	-6.9	-3.5	-3.2	-0.2	3.0
Κύκλος εργασιών στο λιαν. Εμπόριο εκτός καυσίμων και λιπαντικών (% ετ.μετ.)	-16.1 (09/12)	-9.7 (08/11)	-8.7	-6.9	-9.3	-1.4	2.3
Νέα επιβατικά αυτοκίνητα (% ετ.μετ.)	1.8 (10/12)	-35.7 (10/11)	-31.0	-35.6	-17.8	-4.5	4.5
Καταναλωτική εμπιστοσύνη (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-74.1 (11/12)	-82.3 (11/11)	-74.1	-63.4	-45.7	-46.0	-28.5
Επιχειρηματικές προσδοκίες στο λιανικό εμπόριο (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-40.1 (11/12)	-34.9 (11/11)	-35.4	-33.7	-15.4	14.2	34.2
<b>Δείκτες Βιομηχανικής Δραστηριότητας</b>							
Βιομηχανική παραγωγή (% ετ.μετ.)	-7.2 (09/12)	-0.5 (09/11)	-11.4	-5.9	-6.8	-8.2	2.0
Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	65.8 (10/12)	66.0 (10/11)	67.4	68.6	70.5	75.9	77.0
Επιχειρηματικές προσδοκίες (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-17.6 (11/12)	-23.6 (11/11)	-20.6	-22.5	-28.4	-5.9	5.2
Δείκτης υπεύθυνων προμηθειών (PMI) (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	41.0 (10/12)	40.5 (10/11)	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.)	-19.4 (Q2 12)	-19.6 (Q2 11)	-14.3	-9.2	-23.1	-5.5	13.1
Κατασκευή κατοικιών σε σταθερές τιμές (% ετ.μετ.)	-30.0 (Q2 12)	-22.1 (Q2 11)	-23.4	-18.4	-20.2	-25.8	-5.8
Άλλες κατασκευές σε σταθερές τιμές (% ετ.μετ.)	-7.4 (Q2 12)	-20.5 (Q2 11)	-18.9	-5.9	18.2	44.3	-5.5
Private building permits volume (% ετ.μετ., σωφ. μετ.)	-49.2 (07/12)	-14.0 (07/11)	-39.4	-24.1	-26.8	-17.3	-5.0
Construction confidence (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-56.7 (11/12)	-70.2 (11/11)	-68.3	-55.4	-39.5	-9.6	-9.2
<b>Ισοζύγιο Πληρωμών (Προβέβη της Ελλάδος)</b>							
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (% ετ. σωφ. μετ.)	-74.1 (09/12)	-8.3 (09/11)	-8.3	-11.0	-25.8	6.7	37.2
Εσοδα ταξιδιωτικού Ισοζυγίου (% ετ.μετ., σωφ. μετ.)	0.6 (09/12)	8.1 (09/11)	-2.7	-7.6	-10.6	2.8	-0.3
Εσοδα Ισοζυγίου Μεταφορών (% ετ.μετ., σωφ. μετ.)	-16.5 (09/12)	-5.8 (09/11)	-8.6	13.8	-29.4	13.3	18.3
Ακαθ. Εξωτερικό Χρέος (% ΑΕΠ, σωφ. μετ.)	205.4 (Q2 12)	187.3 (Q2 11)	171.2	177.6	178.4	155.7	138.5
<b>Εισαγωγές Εξαγωγές (ΕΛΣΤΑΤ) **</b>							
Εξαγωγές Αγαθών (Ετ.Μετ., σωφ. μετ.)	8.2 (09/12)	15.2 (09/11)	37.0	11.6	-18.1	4.5	3.8
Εξαγωγές Αγαθών προς ΕΕ (% ετ. μετ., σωφ. μετ.)	3.5 (09/12)	14.9 (09/11)	8.1	10.4	-20.1	4.1	25.0
Εξαγωγές Αγαθών προς χώρες εκτός ΕΕ (% ετ. μετ., σωφ. μετ.)	12.9 (09/12)	16.6 (09/11)	62.2	13.5	-14.6	3.5	-20.9
Εισαγωγές Αγαθών (% ετ. μετ., σωφ. μετ.)	-10.9 (09/12)	-10.9 (09/11)	-10.1	-3.3	-19.2	11.2	9.3
Εισαγωγές Αγαθών από ΕΕ (% ετ. μετ., σωφ. μετ.)	-10.0 (09/12)	-5.9 (09/11)	-7.3	-12.9	-17.4	5.4	16.4
Εισαγωγές Αγαθών από χώρες εκτός ΕΕ (% ετ. μετ., σωφ. μετ.)	-14.0 (09/12)	-19.6 (09/11)	-32.7	16.6	-32.7	10.9	0.6
<b>Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα από τα Εγχώρια ΝΧ</b>							
Ιδιωτικός Τομέας (% ετ. μετ.)	-4.8 (10/12)	-2.2 (10/11)	-3.6	0.0	4.2	15.9	21.5
Επιχειρήσεις (% ετ. μετ.)	-5.6 (10/12)	-0.4 (10/11)	-2.5	1.1	5.2	18.9	20.8
Νοικοκυριά (% ετ. μετ.)	-4.1 (10/12)	-3.6 (10/11)	-4.3	-1.2	3.1	12.6	22.2
Σταγαστικά Δάνεια (% ετ. μετ.)	-3.7 (10/12)	-2.4 (10/11)	-2.6	-0.3	3.7	11.2	21.5
Καταναλωτική Πίστη (% ετ. μετ.)	-5.2 (10/12)	-6.7 (10/11)	-5.6	-4.2	2.0	16.0	22.4
Μη-Εξυπηρετούμενα Δάνεια (NPLs) (% των συνολικών ακαθάρτων δανείων)	21.4 (Q2 2012)	-	-	10.4	7.7	5.0	4.5
<b>Συνολική Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα (% ΑΕΠ) ***</b>							
Συνολική Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων & Νοικοκυριών	118.9 (10/12)	117.2 (08/11)	143.1	113.4	107.8	107.2	96.7
Νοικοκυριά	55.3 (10/12)	53.4 (08/11)	52.4	52.0	51.7	50.3	46.7
<b>Χρηματιστηριακοί Δείκτες****</b>							
Γενικός Δείκτης ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2011)	819.4	-	680.4	1413.9	2196.2	1786.5	5178.8
Δείκτης FTSE/ASE 20 (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2011)	285.8	-	264.9	663.1	1125.4	932.5	2752.5
Δείκτης Τραπεζών ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2011)	250.1	-	262.9	1251.0	2661.7	1899.4	7296.4
Δείκτης Baltic Dry (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2011)	1086.0	-	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 2007-2011)	1351.6	-	3313.4	950.9	238.7	227.4	32.2
Περιθώριο 5-ετούς ομολόγου (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2011)	-	-	5163.1	1163.1	254.2	264.3	21.2
Περιθώριο 2-ετούς ομολόγου (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2011)	-	-	13408.3	1134.4	211.9	240.1	26.8
Περιθώριο 5-ετούς CDS (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2011)	-	-	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)	4.41 (06/11/2012)	-	4.95	4.82	0.35	5.09	4.18
Μέσο επιτόκιο ΕΓΕΔ 13 εβδομάδων (% , τελευταία δημοπρασία, τελευταία δημοπρασία έτους)	4.20 (13/11/2012)	-	4.68	4.10	0.59	4.46	4.14

### Ομάδα Οικονομικών Μελετών

Επιμελητής, καθηγητής Γκίκας Χαρδούβελης

Οικονομικός Σύμβουλος Ομίλου Eurobank & Επικεφαλής Οικονομικών Ερευνών

#### Διεύθυνση Τρέχουσας Οικονομικής Ανάλυσης

Πλάτων Μονοκρούσος: Επικεφαλής Διεύθυνσης  
Παρασκευή Πετροπούλου: Αναλύτης Αγορών G10  
Γαλάτεια Φωκά: Αναλύτης Αναδυόμενων Αγορών

#### Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών & Προβλέψεων

Δημήτρης Μαλλιάρopoulos: Σύμβουλος Οικονομικών Ερευνών  
Τάσος Αναστασάτος: Ανώτερος Οικονομολόγος  
Ιωάννης Γκιώνης: Ερευνητής Οικονομολόγος  
Βασίλης Ζάρκος: Οικονομικός Αναλυτής  
Στέλλα Κανελλοπούλου: Ερευνητής Οικονομολόγος  
Όλγα Κοσμά: Οικονομικός Αναλυτής  
Μαρία Πρανδέκα: Οικονομικός Αναλυτής  
Θεοδόσιος Σαμπανιώτης: Οικονομικός Αναλυτής  
Θεόδωρος Σταματίου: Ερευνητής Οικονομολόγος

Eurobank Εργασίας Α.Ε., Λ.Αμαλίας 20 & Σουρή 5, 10557 Αθήνα, τηλ +30.210.333.7365, fax: +30.210.333.7687, e-mail: [Research@eurobank.gr](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>

