

**Συγγραφείς:**

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

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

**ΡΗΤΡΑ ΜΗ ΕΥΘΥΝΗΣ**

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

## Η απόφαση για την εκταμίευση της δόσης προϋποθέτει αξιόπιστη λύση στο θέμα της βιωσιμότητας του δημοσίου χρέους

- Η τμηματική καταβολή της δόσης με βάση την πορεία υλοποίησης των εναπομεινάντων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων είναι αναγκαίο να αποφευχθεί
- Η εφαρμογή του προγράμματος διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων δεν τερματίστηκε με την υπερψήφιση του πολυνομοσχεδίου
- Η εξασφάλιση της βιωσιμότητας του ελληνικού δημοσίου χρέους ενέχει σημαντικό κόστος για τους δανειστές και δυσχεραίνεται από τις εκλογές του Σεπτεμβρίου του 2013 στην Γερμανία
- Το έλλειμμα του Προϋπολογισμού Κεντρικής Κυβέρνησης μειωμένο σε σύγκριση με τον αντίστοιχο στόχο για το 10-μηνο του 2012



Πηγή: Bloomberg

## Η απόφαση για την εκταμίευση της δόσης των €31,3 δισ. προϋποθέτει την επιτάχυνση εφαρμογής του μεταρρυθμιστικού προγράμματος

Η ψήφιση του Προϋπολογισμού του 2013 από το Ελληνικό Κοινοβούλιο στις 11 Νοεμβρίου 2012 σε συνδυασμό με την ψήφιση του πολυνομοσχεδίου (Μεσοπρόθεσμο Πρόγραμμα Δημοσιονομικής Στρατηγικής 2013-16 και διαρθρωτικές αλλαγές) ολοκλήρωσε, κατά το μεγαλύτερο μέρος, τις προαπαιτούμενες δράσεις από πλευράς της ελληνικής κυβέρνησης για την εκταμίευση της δόσης των €31,3 δισ. του 2<sup>ου</sup> Προγράμματος Σταθεροποίησης. Παρ' όλ' αυτά, το χθεσινό Eurogroup δεν ενέκρινε την εκταμίευση της δόσης. Ενέκριναν μόνο τη διετή παράταση (για τα έτη 2015-16) του προγράμματος χωρίς να λάβουν καμία απόφαση αναφορικά με:

- την επιπλέον χρηματοδότηση που απαιτεί η διετής παράταση
- την εξασφάλιση της βιωσιμότητας του ελληνικού χρέους.

Οι υπουργοί Οικονομικών των χωρών μελών της Ευρωζώνης αναγνώρισαν την σημαντική πρόοδο που έχει επιτύχει η Ελλάδα όσον αφορά την προώθηση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων αλλά και στη δημοσιονομική σύγκλιση. Το γεγονός αυτό αναγνωρίζεται και στο προσχέδιο της 1<sup>ης</sup> Αξιολόγησης του 2<sup>ου</sup> Προγράμματος Σταθεροποίησης που δόθηκε χθες στη δημοσιότητα. Βέβαια σημειώνουμε εδώ ότι η επικεφαλής του ΔΝΤ C. Langarde δήλωσε μεταξύ άλλων, ότι το θέμα των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων δεν έχει ακόμη ολοκληρωθεί για την ελληνική κυβέρνηση.

Θεωρούμε ότι στις μη ολοκληρωμένες μεταρρυθμίσεις περιλαμβάνονται οι νομοθετικές ρυθμίσεις για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών (που όμως θα ολοκληρωθούν στις επόμενες ημέρες) αλλά και μια σειρά από δράσεις που απαιτούνται (πέρα από το πολυνομοσχέδιο) για την ολοκλήρωση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων όπως για παράδειγμα οι περαιτέρω αποφάσεις που απαιτούνται για την απελευθέρωση των κλειστών επαγγελματιών, η περαιτέρω αναμόρφωση του φοροεισπρακτικού μηχανισμού κτλ.

Οι εκπρόσωποι των δανειστών πλέον γνωρίζουν καλά την ελληνική πραγματικότητα και τις πιέσεις που δέχεται το πολιτικό σύστημα για να μην προωθήσει τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις. Αναμένουμε ότι η πίεση σχετικά με την ολοκλήρωση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων δε θα τερματιστεί στην ψήφιση του πολυνομοσχεδίου. Θα συνεχιστεί μέχρι την ολοκλήρωση της εφαρμογής του μεταρρυθμιστικού προγράμματος.

Η τελική απόφαση για την εκταμίευση της δόσης των €31,3 δισ. (σύμφωνα και με τις δηλώσεις του Υπουργού Οικονομικών Γ. Στουρνάρα) αναμένεται να ληφθεί στο έκτακτο Eurogroup στις 20 Νοεμβρίου 2012. Η κυβέρνηση έχει ήδη θέσει το θέμα της ταυτόχρονης εκταμίευσης των δόσεων του Σεπτεμβρίου (€5,1 δισ.) και του Δεκεμβρίου (€8,3 δισ.) και απομένει η απόφαση των

δανειστών. Δεν θα πρέπει να αποκλειστεί το ενδεχόμενο οι δανειστές να επιμείνουν σε τμηματική καταβολή μέρους της δόσης (πέρα από τα €25 δισ. για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών και των κεφαλαίων που απαιτούνται για την αποπληρωμή ομολόγων. Όπως έχουμε επισημάνει και στο παρελθόν<sup>1</sup> είναι αναγκαίο να αποφευχθεί η τμηματική καταβολή της δόσης αφού κάτι τέτοιο δε θα έλυne το πρόβλημα ρευστότητας της ελληνικής οικονομίας. Η καταβολή του συνολικού ποσού των €44,7 δισ. (31,3+5,1+8,3) θα αποτελούσε μια σημαντική οδό διαφυγής από το πρόβλημα ρευστότητας της ελληνικής οικονομίας. Το κρίσιμο ερώτημα είναι τι θα απαιτούσαν οι δανειστές σε ένα τέτοιο ενδεχόμενο. Σίγουρα η πλήρης εφαρμογή του συνόλου των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων θα ήταν το ελάχιστο προαπαιτούμενο.

Η ελληνική κυβέρνηση σε αυτό το σημείο είναι αναγκαίο να αυξήσει την αποτελεσματικότητα της και να δείξει ότι είναι αποφασισμένη να ολοκληρώσει τα ανοικτά θέματα των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Αναμένουμε ότι η κυβέρνηση θα παρουσιάσει σύντομα ένα ολοκληρωμένο πρόγραμμα ενίσχυσης της ρευστότητας της ελληνικής οικονομίας που να μην επικεντρώνεται μόνο στην πληρωμή των ληξιπρόθεσμων οφειλών του Ελληνικού Δημοσίου<sup>2</sup> αλλά **α)** να ενεργοποιήσει τα κεφάλαια του ΕΣΠΑ και τους σχετικούς επενδυτικούς νόμους, **β)** να επιταχύνει την επανεκκίνηση των μεγάλων έργων που έχουν διακοπεί λόγω προβλημάτων χρηματοδότησης και **γ)** να επιταχύνει το πρόγραμμα ιδιωτικοποιήσεων. Σημειώνουμε εδώ ότι στο προσχέδιο της 1<sup>ης</sup> Αξιολόγησης του 2<sup>ου</sup> Προγράμματος Σταθεροποίησης αναφέρεται ότι η Ελλάδα έχει καθυστερήσει σημαντικά όσον αφορά το πρόγραμμα των αποκρατικοποιήσεων. Αποκλίσεις από τους στόχους του προγράμματος στο μέλλον θα πρέπει να εξαλειφθούν με τη λήψη νέων μέτρων.

## Η απόφαση για την εξασφάλιση της βιωσιμότητας του ελληνικού δημόσιου χρέους είναι αναγκαίο να ληφθεί άμεσα

Στο Eurogroup της 20<sup>ης</sup> Νοεμβρίου 2012 αναμένονται και οι αποφάσεις για την εξασφάλιση της βιωσιμότητας του ελληνικού χρέους και τη χρηματοδότηση της διετούς παράτασης. Μέχρι στιγμής προτάσεις όπως **α)** ο δανεισμός της Ελλάδας από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ESM) και η επαναγορά του χρέους από τη δευτερογενή αγορά, **β)** η αγορά από τον ESM των ελληνικών ομολόγων που έχει στην κατοχή της η ΕΚΤ και η απομείωση τους (κούρεμα) στη συνέχεια, **γ)** η μείωση των επιτοκίων στα υπάρχοντα διμερή δάνεια μεταξύ Ελλάδας και

<sup>1</sup> Βλέπε 7-ΗΜΕΡΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ (30/10/2012):

[http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7awMERES\\_OIKONOMIA\\_30102012.pdf](http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7awMERES_OIKONOMIA_30102012.pdf)

<sup>2</sup> Για πληροφορίες σχετικά με τις ληξιπρόθεσμες οφειλές και την ενίσχυση της ρευστότητας της ελληνικής οικονομίας βλέπε 7-ΗΜΕΡΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ (06/11/2012):

[http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7MERES\\_OIKONOMIA\\_06112012.pdf](http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7MERES_OIKONOMIA_06112012.pdf)

ΕΕ/ΕΚΤ/ΔΝΤ και **δ**) η επιτάχυνση του προγράμματος αποκρτικοποιήσεων, δείχνουν ότι υπάρχει διάλογος για το θέμα στο παρασκήνιο.

Πρόσφατη μελέτη του Οικονομικού Ινστιτούτου Bruegel δείχνει πως μόνο με ένα συνδυασμό των παραπάνω μέτρων το ελληνικό χρέος μπορεί να οδηγηθεί στο επίπεδο του 127,0% του ΑΕΠ το 2020. Σύμφωνα με την συγκεκριμένη μελέτη για την επιστροφή του ελληνικού δημοσίου χρέους σε βιώσιμα επίπεδα (χρέος < 120% του ΑΕΠ) απαιτείται η απομείωση (κούρεμα) των δανείων του επίσημου τομέα (διμερών δανείων)<sup>3</sup>.

Κάτι τέτοιο φυσικά συνεπάγεται σημαντικές απώλειες για τους δανειστές της Ελλάδας και θα συναντήσει σημαντικές δυσκολίες κατά την ψήφιση του στα κοινοβούλια των χωρών-μελών της Ευρωζώνης. Ας μην ξεχνάμε ότι οι εκλογές στην Γερμανία, το βασικό δανειστή μας, θα πραγματοποιηθούν τον Σεπτέμβριο του 2013. Οποιαδήποτε απόφαση σχετικά με την βιωσιμότητα του ελληνικού χρέους δε θα πρέπει να μειώνει τις πιθανότητες επανεκλογής της A. Merkel.

Οι αποφάσεις για την εξασφάλιση της βιωσιμότητας του ελληνικού χρέους και τη χρηματοδότηση της διετούς παράτασης της Ευρωζώνης αφορούν τους δανειστές μας (τις χώρες της Ευρωζώνης, την ΕΚΤ και το ΔΝΤ). Οι καθυστερήσεις της ελληνικής κυβέρνησης χρησιμοποιήθηκαν μέχρι στιγμής ως πρόφαση για να μη ληφθούν οι συγκεκριμένες αποφάσεις. Πλέον όμως ο χρόνος μετράει αντίστροφα. Το πρόβλημα της αποπληρωμής των Εντόκων Γραμματίων του Ελληνικού Δημοσίου που λήγουν την 16<sup>η</sup> Νοεμβρίου 2012 αναμένεται να ξεπεραστεί μέσω της παρέμβασης των ελληνικών τραπεζών (με δεδομένη τη σχετική έγκριση της ΕΚΤ) αλλά η κρίση ρευστότητας στην ελληνική οικονομία που βρίσκεται ήδη στον πέμπτο χρόνο ύφεσης και χωρίς ευόπιμες προοπτικές δεν επιτρέπει άλλες καθυστερήσεις.

Σημειώστε ότι η αβεβαιότητα σχετικά με την εκταμίευση της δόσης και την εξασφάλιση της βιωσιμότητας του ελληνικού δημοσίου χρέους έχει οδηγήσει σε αυξητική πορεία τα περιθώρια επιτοκίου του 10-ετους ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου έναντι του αντίστοιχου Γερμανικού τίτλου (στις 1652,4 μβ στις 12/11/2012 από το χαμηλό των 1485,2 μβ στις 19/10/2012). (Σχήμα 1). Τα αντίστοιχα περιθώρια των ισπανικών και των πορτογαλικών ομολόγων συνεχίζουν την έντονα αυξητική τους πορεία εξαιτίας του κλίματος αβεβαιότητας σχετικά με την ένταξη της Ισπανίας στον ESM και την αντίδραση που συναντούν στην Πορτογαλία τα νέα μέτρα δημοσιονομικής προσαρμογής.

<sup>3</sup> Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τη συγκεκριμένη μελέτη αναφερθείτε στο σχετικό δικτυακό χώρο: <http://www.bruegel.org/publications/publication-detail/publication/759-the-greek-debt-trap-an-escape-plan/>

## Θετικές εξελίξεις στην εκτέλεση του Προϋπολογισμού Κεντρικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2012

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Κεντρικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2012, το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού σε ταμειακή βάση ήταν €12,3 δισ. μειωμένο κατά €8,8 δισ. ή -41,7% σε ετήσια βάση. Το έλλειμμα ήταν μειωμένο κατά -9,7% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο για το 10μηνο του 2012. Ταυτόχρονα, το πρωτογενές έλλειμμα την περίοδο Ιανουαρίου – Οκτωβρίου 2012 διαμορφώθηκε στα €1,2 δισ. καταγράφοντας μείωση -79,9% σε ετήσια βάση ή -59,8% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο για το δεκάμηνο του 2012.

Σύμφωνα με την Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού 2013 το έλλειμμα του 2012 εκτιμάται στο -6,6% του ΑΕΠ. Εκτιμούμε ότι ο στόχος που περιλαμβάνεται στο Προσχέδιο Προϋπολογισμού 2013 είναι επιτεύξιμος υπό την προϋπόθεση ότι θα εκταμιευθεί εγκαίρως η δόση των €31,3 δισ. του 2<sup>ου</sup> Προγράμματος Σταθεροποίησης.

Τα καθαρά έσοδα του κρατικού προϋπολογισμού για την περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2012 ανήλθαν σε € 41,7 δισ. αυξημένα κατά 1,4% σε ετήσια βάση και κατά 0,5% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο για το δεκάμηνο του 2012. Η συγκεκριμένη πορεία οφείλεται:

- στην αύξηση των εσόδων από το φόρο επί των καταθέσεων,
- στην ικανοποιητική πορεία των εισπράξεων από το φόρο ακίνητης περιουσίας,
- στην παραχώρηση € 80 εκ. από την Ισπανία από τα κέρδη που κατέγραψε η κεντρική της τράπεζα από τη διακράτηση ελληνικών ομολόγων.

Από την άλλη πλευρά, οι δαπάνες του τακτικού προϋπολογισμού για την περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2012 ανήλθαν σε €50,8 δισ. μειωμένες κατά -13,2% σε ετήσια βάση και -1,05 σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο για το δεκάμηνο του 2012. Σημειώστε τέλος, ότι η πρακτική της μείωσης των δαπανών του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) συνεχίστηκε για ακόμη ένα μήνα επιδεινώνοντας ακόμη περισσότερο τις συνθήκες ρευστότητας στην ελληνική οικονομία. Οι δαπάνες του ΠΔΕ μειώθηκαν κατά -13,4% σε ετήσια βάση και -13,8% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο για το δεκάμηνο του 2012.

## Η Εβδομάδα που έρχεται

- **13/11/2012:** Συνάντηση του Πρωθυπουργού Α. Σαμαρά με τους J. M. Barroso και H. V. Rompruy στις Βρυξέλλες. Το θέμα τις βιωσιμότητας του ελληνικού χρέους και η εκταμίευση της δόσης των €31,3 δις θα αποτελέσουν τα βασικά θέματα της συνάντησης.

Τεύχος 6, 13 Νοεμβρίου 2012

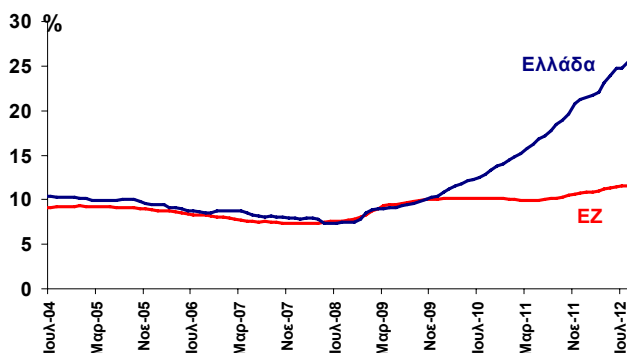
- **16/11/2012:** Λήξη Εντόκων Γραμματίων του Ελληνικού Δημοσίου συνολικού ύψους €6,0 δισ. Αναμένεται να καλυφθούν κατά κύριο λόγο από τις ελληνικές τράπεζες.
- **20/11/2012:** Έκτακτη συνεδρίαση του Eurogroup. Αναμένουμε ότι το Eurogroup θα εγκρίνει την εκταμίευση της δόσης των €31,3 δισ. ή μεγαλύτερου ποσού (μέχρι €44,7 δισ.) με δεδομένο ότι θα συμπεριληφθούν και οι δόσεις του Σεπτεμβρίου ή / και του Δεκεμβρίου 2012.

## Στατιστικές Εξελίξεις

**Ανεργία:** Το ποσοστό ανεργίας στην Ελλάδα έφτασε το 25,4% του οικονομικά ενεργού πληθυσμού τον Αύγουστο 2012 (εποχικά διορθωμένα στοιχεία), αυξημένο σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα (Ιούλιος 2012: 24,8%) και με ένα χρόνο νωρίτερα (Αύγουστος 2011: 18,4%). Ο αριθμός των ανέργων έφτασε τους 1.267,5 χιλ. ενώ οι απασχολούμενοι μειώθηκαν σε 3.726,7 χιλ. Ο αριθμός των ανέργων έχει αυξηθεί πλέον κατά 896 χιλ. σε σχέση με τον Ιούλιο του 2008 (364,2 χιλ.), δηλαδή είναι 2,5 φορές υψηλότερος, συνέπεια της βαθιάς ύφεσης της ελληνικής οικονομίας. Ο αριθμός των απασχολούμενων έχει μειωθεί αντιστοίχως κατά 835 χιλ. Η ανεργία ανάμεσα στις γυναίκες παραμένει υψηλότερη των αντρών, 29,0% και 22,7% αντίστοιχα. Η ανεργία στους νέους (15-24 ετών) είναι μεγαλύτερη και ανέρχεται πλέον στο 58% σε σχέση με το 19,8% του 2008. Η ανεργία στις γυναίκες και τους νέους είναι στην Ελλάδα διαχρονικά σταθερά υψηλότερη των αντρών και των υπόλοιπων ηλικιακών ομάδων, αντανakλώντας τις διαρθρωτικές αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας. Στην Ευρωζώνη η ανεργία παρέμεινε σταθερή τον Αύγουστο στο 11,5% (Αύγουστος 2011: 10,2%).

**Σχήμα 2: Ανεργία**

(εποχικά προσαρμοσμένα στοιχεία, % οικονομικά ενεργού πληθυσμού)



Πηγή: EUROSTAT

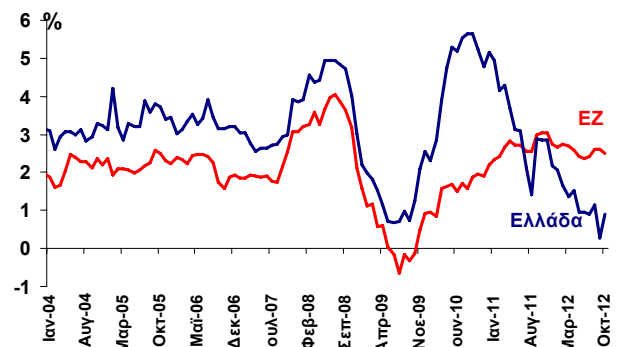
**Πληθωρισμός:** Τον Οκτώβριο 2012 οι τιμές των αγαθών και υπηρεσιών που περιλαμβάνονται στον Εθνικό Δείκτη Τιμών Καταναλωτή αυξήθηκαν κατά 1,6% σε σχέση με τον Οκτώβριο 2011 και κατά 0,8% σε σχέση με τον Σεπτέμβριο 2012 (Σχήμα 3). Ο μέσος δείκτης του δωδεκαμήνου Νοεμβρίου 2011 – Οκτωβρίου 2012 σε σχέση με το προηγούμενο δωδεκάμηνο (Νοέμβριος 2010

– Οκτώβριος 2011) αυξήθηκε κατά 1,8%. Η αύξηση του φόρου στο πετρέλαιο θέρμανσης επηρέασε, όπως αναμενόταν, αρνητικά το Γενικό Δείκτη τιμών, καθώς οι τιμές του πετρελαίου θέρμανσης αυξήθηκαν 45,2% σε ετήσια βάση τον Οκτώβριο, επιβαρύνοντας το Γενικό Δείκτη κατά 1,40 ποσοστιαίες μονάδες. Πέραν αυτού, μεγαλύτερη επίπτωση στον πληθωρισμό είχαν οι αυξήσεις σε ετήσια βάση στις τιμές των καυσίμων αυτοκινήτου, τον ηλεκτρισμό και στα είδη ένδυσης και υπόδησης, που επιβάρυναν τον πληθωρισμό κατά 0,41, 0,31 και 0,17 ποσοστιαίες μονάδες αντίστοιχα. Οι αυξήσεις αυτές αντισταθμίστηκαν εν μέρει από μειώσεις στα ενοίκια κατοικιών, τις οικιακές υπηρεσίες και τα δίδακτρα.

Όσον αφορά τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή τον Οκτώβριο 2012 αυξήθηκε σε ετήσια βάση κατά 0,9%, όταν στην Ευρωζώνη αυξήθηκε κατά 2,5%. Η επίδραση της εσωτερικής υποτίμησης είναι ακόμα πιο εμφανής στην εξέλιξη του Εναρμονισμένου ΔTK αν αφαιρέσουμε την επίδραση της μεταβολής των φόρων: τον Οκτώβριο 2012 στην Ελλάδα ο πληθωρισμός χωρίς την επίδραση των φόρων ήταν σχεδόν μηδενικός: 0,2%. Ο μέσος πληθωρισμός στην Ελλάδα με βάση τον Εναρμονισμένο ΔTK αναμένεται να διαμορφωθεί στο 0,9% το 2012.

**Σχήμα 2: Πληθωρισμός**

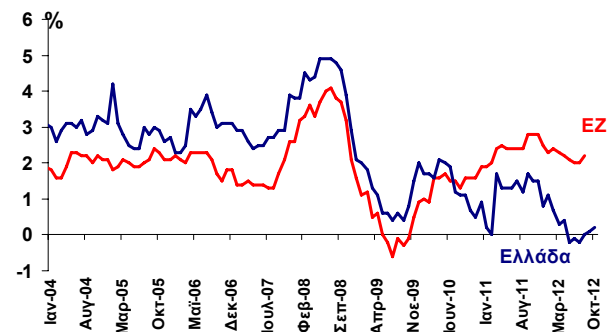
(Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, % ετήσια μεταβολή)



Πηγή: EUROSTAT, ΕΛ.ΣΤΑΤ

**Σχήμα 3: Πληθωρισμός χωρίς την επίδραση των φόρων**

(Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή με σταθερούς φόρους, % ετήσια μεταβολή)



Πηγή: EUROSTAT, ΕΛ.ΣΤΑΤ



Πίνακας 1: Βασικοί Δείκτες Ελληνικής Οικονομίας							
	Τελευταία Περίοδος 2011-12		Ετήσια Στοιχεία				
	Τελευταία Τιμή	Τιμή Αντιστοιχίας περιόδου 2011	2011	2010	2009	2008	2007
<b>Μακροοικονομικοί Δείκτες</b>							
Ρυθμός μεγέθυνσης ΑΕΠ (% ετ.μετ.)*	-6.3 (Q2 12)	-7.3 (Q2 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)	75.8 (10/12)	73.0 (10/11)	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.)	-9.8 (08/12)	-0.5 (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)	-77.5 (10/12)	-83.8 (10/11)	-74.1	-63.4	-45.7	-46.0	-28.5
Επιχειρηματικές προσδοκίες στο Λιανικό εμπόριο (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-48.4 (10/12)	-37.3 (10/11)	-34.4	-33.7	-15.4	14.2	34.2
<b>Δείκτες Βιομηχανικής Δραστηριότητας</b>							
Βιομηχανική παραγωγή (% ετ.μετ.)	2.5 (08/12)	-10.9 (08/11)	-11.4	-5.9	-6.8	-8.2	2.0
Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	63.6 (08/12)	68.2 (08/11)	67.4	68.6	70.5	75.9	77.0
Επιχειρηματικές προσδοκίες (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-20.1 (10/12)	-25.4 (10/11)	-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., σωρ. μετ.)	-40.0 (06/12)	-36.7 (06/11)	-39.4	-24.1	-26.8	-17.3	-5.0
Construction confidence (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-53.3 (10/12)	-70.6 (10/11)	-68.3	-55.4	-39.5	-9.6	-9.2
<b>Ισοζύγιο Πληρωμών (Τραπεζα της Ελλάδος)</b>							
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (% ετ. σωρ. μετ.)	-66.5 (08/12)	-8.0 (08/11)	-8.3	-11.0	-25.8	6.7	37.2
Εσοδα ταξιδιωτικού Ισοζυγίου (% ετ. μετ., σωρ. μετ.)	-3.4 (08/12)	10.1 (08/11)	9.5	-7.6	-10.6	2.8	-0.3
Εσοδα Ισοζυγίου Μεταφορών (% ετ.μετ., σωρ. μετ.)	-1.7 (08/12)	-10.9 (08/11)	-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
<b>Εισαγωγές Εξαγωγές (ΕΛ.ΣΤ.ΑΤ) **</b>							
Εξαγωγές Αγαθών (Ετ.Μετ., σωρ. μετ.)	9.8 (08/12)	5.4 (08/11)	37.0	11.6	-18.1	4.5	3.8
Εξαγωγές ΕΕ (% ετ. μετ., σωρ. μετ.)	8.8 (08/12)	-0.3 (08/11)	8.1	10.4	-20.1	4.1	25.0
Εξαγωγές Αγαθών προς χώρες εκτός ΕΕ (% ετ. μετ., σωρ. μετ.)	11.7 (08/12)	17.2 (08/11)	62.2	13.5	-14.6	3.5	-20.9
Εισαγωγές Αγαθών (% ετ. μετ., σωρ. μετ.)	-7.2 (08/12)	2.7 (08/11)	-10.1	-3.3	-19.2	11.2	9.3
Εισαγωγές Αγαθών από ΕΕ (% ετ. μετ., σωρ. μετ.)	-7.9 (08/12)	0.2 (08/11)	-7.3	-12.9	-17.4	5.4	16.4
Εισαγωγές Αγαθών από χώρες εκτός ΕΕ (% ετ. μετ., σωρ. μετ.)	-5.9 (08/12)	8.5 (08/11)	-32.7	16.6	-32.7	10.9	0.6
<b>Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα από τα Εγχώρια ΝΧΙ</b>							
Ιδιωτικός Τομέας (% ετ. μετ.)	9.8 (08/12)	5.4 (08/11)	-3.6	0.0	4.2	15.9	21.5
Επιχειρήσεις (% ετ. μετ.)	8.8 (08/12)	-0.3 (08/11)	-2.5	1.1	5.2	18.9	20.8
Νοικοκυριά (% ετ. μετ.)	11.7 (08/12)	17.2 (08/11)	-4.3	-1.2	3.1	12.6	22.2
Στεγαστικά Δάνεια (% ετ. μετ.)	-7.2 (08/12)	2.7 (08/11)	-2.6	-0.3	3.7	11.2	21.5
Καταναλωτική Πίστη (% ετ. μετ.)	-7.9 (08/12)	0.2 (08/11)	-5.6	-4.2	2.0	16.0	22.4
Μη-Εξυπηρετούμενα Δάνεια (NPLs) (% των συνολικών ακαθάριστων δανείων)	-5.9 (08/12)	8.5 (08/11)	-	10.4	7.7	5.0	4.5
<b>Συνολική Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα (% ΑΕΠ) ***</b>							
Συνολική Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων & Νοικοκυριών	114.1 (08/12)	117.2 (08/11)	143.1	113.4	107.8	107.2	96.7
Νοικοκυριά	53.1 (08/12)	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)	772.9	738.1	680.4	1413.9	2196.2	1786.5	5178.8
Δείκτης FTSE/ASE 20 (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2011)	275.7	287.2	264.9	663.1	1125.4	932.5	2752.5
Δείκτης Τραπεζών ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2011)	251.8	319.1	262.9	1251.0	2661.7	1899.4	7296.4
Δείκτης Baltic Dry (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2011)	965.0	2136.0	1738.0	1773.0	3005.0	774.0	9143.0
<b>Περιθώρια Αποδόσεων Ομολόγων έναντι αντιστοιχών τίτλων του Γερμανικού Δημοσίου</b>							
Περιθώριο 10-ετούς ομολόγου (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2011)	1653.7	226.2	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 εβδομαδιαίων (% τελευταία δημοπρασία, τελευταία δημοπρασία έτους)	4.41 (06/11/2012)	-	4.95	4.82	0.35	5.09	4.18
Μέσο επιτόκιο ΕΓΕΔ 13 εβδομαδιαίων (% τελευταία δημοπρασία, τελευταία δημοπρασία έτους)	4.20 (13/11/2012)	-	4.68	4.10	0.59	4.46	4.14

Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή, ΟΔΔΗΧ, 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.ΣΤ.ΑΤ.

\*\* Τα στοιχεία εισαγωγών-εξαγωγών της ΕΛ.ΣΤ.ΑΤ. Υπόκεινται σε συχνές αναθεωρήσεις.

\*\*\* Για το ΑΕΠ του 2012 σε τιμές αγοράς χρησιμοποιήθηκε η εκτίμηση του 2ου Προγράμματος Προσαρμογής για την Ελλάδα (€ 203.7 δισ.). Για την περίοδο 2007-2011 χρησιμοποιήθηκαν οι αντίστοιχες τιμές της AMECO.

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

12/11/2012

† Σύμφωνα με το Πρόγραμμα Συμμετοχής του Ιδιωτικού Τομέα στην Ανταλλαγή Ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου (PSI) η ανταλλαγή των παλιών ομολόγων με τα νέα έγινε στις 12/03/2012.

### Ομάδα Οικονομικών Μελετών

Επιμελητής, καθηγητής Γκίκας Χαρδούβελης

Οικονομικός Σύμβουλος Ομίλου 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

Δημήτρης Μαλλιαρόπουλος: 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>

