

Συγγραφέας:

Θεόδωρος Σταματίου:
Οικονομολόγος
tstamatiou@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 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 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.

Βελτιωμένες οι προοπτικές της ελληνικής οικονομίας μετά τις πρόσφατες εγχώριες και διεθνείς εξελίξεις

- Η βελτιωμένη προοπτική της ελληνικής οικονομίας προεξοφλείται παρά τους κινδύνους εφαρμογής του προγράμματος
- Η εύρυθμη καταβολή της δόσης των €49,1 δισ. απαιτεί επιπρόσθετη προσπάθεια από την κυβέρνηση για την προώθηση των προαπαιτούμενων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων
- Η μείωση του ΑΕΠ κατά -6.9% το τρίτο τρίμηνο του 2012 θέτει σε κίνδυνο την πρόβλεψη του Προϋπολογισμού του 2013 για ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ -6.5% το 2012 σε ετήσια βάση
- Θετικές εξελίξεις στην εκτέλεση του Προϋπολογισμού Κεντρικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2012



Πηγή: Bloomberg

Οι πρόσφατες εξελίξεις δικαιολογούν την θετική αναθεώρηση των προοπτικών της ελληνικής οικονομίας, δεν πρέπει όμως να παραβλέπονται οι σημαντικοί κίνδυνοι εφαρμογής του προγράμματος από εδώ και πέρα

Η μεσοπρόθεσμη προοπτική της ελληνικής οικονομίας βελτιώνεται μετά από μια σειρά εξελίξεων τις τελευταίες εβδομάδες όπως οι αποφάσεις του Eurogroup στις 26 Νοεμβρίου 2012, η επιτυχημένη επαναγορά χρέους, η νομοθέτηση / εφαρμογή μιας σειράς προαπαιτούμενων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και η εκταμίευση του πρώτου μέρους (€34,3 δισ.) από τα συνολικά €49.1 δισ. του 2ου Προγράμματος Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας. Η χθεσινή αναβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδας από τον οίκο πιστοληπτικής αξιολόγησης Standard&Poor's από την κατάσταση επιλεκτικής χρεοκοπίας (SD) σε B- με σταθερή προοπτική αντικατοπτρίζει τα παραπάνω αλλά και την δεδηλωμένη πρόθεση των ευρωπαϊών εταιρών για την παραμονή της Ελλάδας στη ζώνη του ευρώ.

Ήδη από την προηγούμενη εβδομάδα είχαμε επισημάνει ότι η μειωμένη συμμετοχή των ξένων επενδυτών στο πρόγραμμα επαναγοράς του ελληνικού χρέους δείχνει ότι περίπου τα 2/3 των ξένων κατόχων του ελληνικού χρέους είναι διατεθειμένοι να αναλάβουν τον κίνδυνο που συνεπάγεται η περαιτέρω διακράτηση των ελληνικών τίτλων. Πιστεύουν ότι το Ελληνικό Δημόσιο θα συνεχίσει την εξυπηρέτηση του χρέους του τα επόμενα χρόνια και ότι στο μέλλον η τιμή των ελληνικών ομολόγων θα προσεγγίσει καλύτερα επίπεδα από αυτή που εξασφαλίζει το πρόγραμμα επαναγοράς σήμερα. Η πορεία των περιθωρίων επιτοκίων των ελληνικών 10 ετών ομολόγων έναντι των αντίστοιχων γερμανικών τίτλων καταγράφει ότι οι αγορές προεξοφλούν τις βελτιωμένες προοπτικές της ελληνικής οικονομίας (Σχήμα 1). Το συγκεκριμένο περιθώριο ήταν στις 1140,6 μβ στις 18/12/2012 σημειώνοντας ιστορικό χαμηλό τουλάχιστον μετά την εφαρμογή του PSI (Μάρτιος 2012).

Βέβαια δε θα πρέπει να παραγνωρίσουμε και τους σοβαρούς κινδύνους εφαρμογής του ελληνικού προγράμματος σταθεροποίησης. Ήδη η έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την 1^η Αναθεώρηση του 2^{ου} Προγράμματος Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας (Δεκέμβριος 2012) (Έκθεση της Επιτροπής στη συνέχεια) ενώ αναγνωρίζει τα σημαντικά βήματα που έχει κάνει η Ελλάδα στην εφαρμογή του προγράμματος την τελευταία περίοδο επισημαίνει τους σημαντικούς κινδύνους που ενέχουν:

- α) οι πιθανές αποφάσεις των ελληνικών δικαστηρίων με θέματα που σχετίζονται με την δημοσιονομική προσαρμογή και τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις
- β) η συνέχιση των καθυστερήσεων στην εφαρμογή του προγράμματος διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων

γ) η πολιτική σταθερότητα και η συνοχή της κυβέρνησης συνεργασίας

δ) οι καθυστερήσεις στην απελευθέρωση των αγορών προϊόντων και υπηρεσιών που αν είναι σημαντικές μπορεί να καθυστερήσουν την επίτευξη θετικών ρυθμών μεταβολής ακόμη και μετά το 2014.

Σημειώστε ότι στην Έκθεση της Επιτροπής δεν αποκλείεται το ενδεχόμενο νέων μέτρων την περίοδο 2014-2016. Υπενθυμίζουμε εδώ ότι στο Μεσοπρόθεσμο Πρόγραμμα Δημοσιονομικής Στρατηγικής 2013-16¹ που ψηφίστηκε στα μέσα Νοέμβρη 2012 από το ελληνικό κοινοβούλιο περιλαμβάνονται μέτρα συνολικού ύψους €13,6 δισ. για τη διετία 2013-14 και μέτρα συνολικού ύψους €5,3 δισ. από τα οποία τα €4,6 δισ. δεν έχουν ακόμη ταυτοποιηθεί.

Όσον αφορά στη βιωσιμότητα του ελληνικού δημόσιου χρέους, η Έκθεση της Επιτροπής επισημαίνει ότι αυτό θα μειωθεί στο 124,0% του ΑΕΠ το 2020 και σε λιγότερο από 110% του ΑΕΠ το 2022. Για να επιτευχθεί κάτι τέτοιο πρώτα απαιτείται:

- η εφαρμογή των μέτρων μείωσης του χρέους που αποφασίστηκαν στο Eurogroup της 26^{ης} Νοεμβρίου 2012,
- η εύρυθμη καταβολή των δόσεων του δανειακού προγράμματος (και την εφαρμογή των προαπαιτούμενων δράσεων που αυτές συνεπάγονται),
- η επίτευξη των στόχων των αποκρατικοποιήσεων κτλ,

Θεωρούμε ενθαρρυντική την παραπάνω πρόβλεψη αλλά επισημαίνουμε για άλλη μια φορά ότι το κλειδί για τη μείωση του χρέους είναι η επιστροφή σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης το γρηγορότερο δυνατό. Η ελληνική οικονομία δεν έχει πλέον άλλα περιθώρια και δεν μπορεί να χάσει επιπλέον χρόνο όπως συνέβη κατά τη διάρκεια του 2011 και του 2012 με την εξαίρεση της κυβέρνησης συνεργασίας υπό τον Πρωθυπουργό Λ. Παπαδήμο και την επιτυχημένη προσπάθεια της παρούσας κυβέρνησης τους τελευταίους μήνες για την καταβολή της δόσης του 2^{ου} Προγράμματος Σταθεροποίησης.

Η εύρυθμη καταβολή της δόσης των €49,1 δισ. απαιτεί επιπρόσθετη προσπάθεια από την κυβέρνηση για την προώθηση των προαπαιτούμενων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων

Στο Eurogroup της 13^{ης} Δεκεμβρίου 2012 αποφασίστηκε η εκταμίευση της δόσης των €49,1 δισ. από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF). Η απόφαση

¹ Για μια συνοπτική περιγραφή του ΜΠΔΣ 2013-16 βλέπε 7 ΗΜΕΡΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ (06/11/2012):

http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7MERES_OIKONOMIA_06112012.pdf

του ΔΝΤ για την εκταμίευση του δικού του μέρους της χρηματοδότησης (€3,5 δισ. σύμφωνα με τις πιο πρόσφατες πληροφορίες) αναμένεται στις αρχές Ιανουαρίου 2013. Με δεδομένη την έγκριση του ΔΝΤ το συνολικό ποσό που θα εκταμιευθεί μέχρι το τέλος Μαρτίου 2013 ανέρχεται σε €52,6 δισ. (49,1+3,5). Ήδη στις 19 Δεκεμβρίου 2012 εκταμιεύθηκε η δόση των €34,3 δισ.

Ο Πίνακας 1 παρακάτω δείχνει τα ποσά και της ημερομηνίες εκταμίευσης της δόσης των €49,1 δισ. ενώ ο Πίνακας 2 δείχνει τις προαπαιτούμενες δράσεις για την τμηματική καταβολή των €14,4 δισ. από τις αρχές Ιανουαρίου 2013 και μετά. Δε θα σταθούμε στις προτροπές μας για την έγκαιρη ολοκλήρωση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και την αποφυγή της τμηματικής καταβολής της δόσης. Όπως επισημαινουμε και παραπάνω τα χρονικά περιθώρια είναι περιορισμένα και θεωρούμε ότι η νομοθέτηση / εφαρμογή τους θεωρείται αυτονόητη.

Δεκέμβριος 2012	34.3
για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών	16.0
για την επαναγορά χρέους	11.3
για δημοσιονομικές ανάγκες	7.0
1 τρίμηνο 2013	14.8
για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών	7.2
για δημοσιονομικές ανάγκες	7.6
Ιανουάριος 2012	2.0
Φεβρουάριος 2012	2.8
Μάρτιος 2012	2.8
Σύνολο	49.1

Πηγή: Έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την 1η Αναθεώρηση του 2ου Προγράμματος Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας (Δεκέμβριος 2012)

Ιανουάριος 2013	Νομοθέτηση/ Εφαρμογή φορολογικής μεταρρύθμισης
	Αναθεώρηση τιμολογιακής πολιτικής για την κατανάλωση ηλεκτρικού ρεύματος
Φεβρουάριος 2013	Αναθεώρηση ΜΠΔΣ 2013-16 και υιοθέτηση 3-ετών ανώτατων ορίων για τις δαπάνες της Γενικής Κυβέρνησης
	Ολοκλήρωση των οργανογραμμάτων για τα Υπουργεία, κατάργηση των περιττών οργανικών θέσεων και διαμόρφωση στόχων για την διαθεσιμότητα των δημοσίων υπαλλήλων
Μάρτιος 2013	Αναθεώρηση (προς τα κάτω) των τιμών των φαρμάκων

Πηγή: Έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την 1η Αναθεώρηση του 2ου Προγράμματος Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας (Δεκέμβριος 2012)

Το κρίσιμο ερώτημα που προκύπτει είναι αν τα κεφάλαια που αφορούν κάλυψη δημοσιονομικών αναγκών επαρκούν για να καλύψουν το έλλειμμα του Προϋπολογισμού του 2012 και τις ληξιπρόθεσμες οφειλές του Ελληνικού Δημοσίου. Η ενίσχυση της ρευστότητας της οικονομίας απαιτεί την γρήγορη καταβολή των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων. Στην Έκθεση της Επιτροπής προβλέπεται ότι θα καταβληθούν €2,0 δισ. μέχρι το τέλος του

2012² ενώ κατά τη διάρκεια του 2013 θα καταβληθούν τέσσερις (4) ισόποσες δόσεις των €1,5 δισ. η κάθε μία. Δηλαδή θα διατεθούν συνολικά 8,5 δισ. για τις ληξιπρόθεσμες οφειλές. Σύμφωνα με τα τελευταία στοιχεία για την περίοδο Ιανουαρίου – Οκτωβρίου 2012 οι ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις του δημοσίου ανέρχονταν σε €9,4 δισ.³. Είναι προφανές ότι το ποσό που προβλέπεται στην Έκθεση της Επιτροπής υπολείπεται σημαντικά των ήδη γνωστών ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων. Με άλλα λόγια, η καταβολή των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων θα γίνει τμηματικά και το συνολικό ποσό είναι ήδη μικρότερο από τις ήδη γνωστές ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις. Σίγουρα η κυβέρνηση θα πρέπει να δώσει ιδιαίτερο βάρος στο συγκεκριμένο πρόβλημα αν επιθυμεί την ταχεία επανεκκίνηση της ελληνικής οικονομίας.

Η μείωση του ΑΕΠ κατά -6.9% το τρίτο τρίμηνο του 2012 θέτει σε κίνδυνο την πρόβλεψη του Προϋπολογισμού του 2013 για ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ -6.5% το 2012 σε ετήσια βάση

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της ΕΛΣΤΑΤ⁴, το ελληνικό ΑΕΠ σημείωσε πτώση -6,9% στο τρίτο τρίμηνο του 2012 σε ετήσια βάση. Σημειώνουμε ότι από το 4^ο τρίμηνο του 2008, η Ελλάδα συμπληρώνει 16 συνεχή τρίμηνα αρνητικών ρυθμών μεταβολής

Υπενθυμίζουμε ότι το ΑΕΠ μειώθηκε κατά -7.9% του ΑΕΠ το 4^ο τρίμηνο του 2011, κατά -6,7% του ΑΕΠ το 1^ο τρίμηνο του 2012 και κατά -6.3% του ΑΕΠ το 2^ο τρίμηνο του 2012.

Ο Προϋπολογισμός του 2013 προβλέπει ύφεση -6,5% για το σύνολο του 2012. Η Έκθεση της Επιτροπής προβλέπει ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ -6,0% το 2012. Με δεδομένη την καθυστέρηση της εκταμίευσης της δόσης και το γεγονός ότι το μεγαλύτερο μέρος από τα χρήματα δε θα διοχετευθεί στην πραγματική οικονομία μέσω π.χ. της εξόφλησης των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων δεν αναμένουμε να βελτιωθούν οι επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας στο τέταρτο τρίμηνο του 2012. Θεωρούμε ότι ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ θα προσεγγίσει το -6.7% για το 2012. Για το 2013 αναμένουμε συνέχιση της ύφεσης με το ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ στο -3.8%.

² Στο 7 ΗΜΕΡΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ (27/11/2012) είχαμε προβλέψει ότι το συνολικό ποσό για τις ληξιπρόθεσμες οφειλές μέχρι το τέλος του 2012 θα ήταν μεταξύ €1,9 δισ. και €2,2 δισ.

³ Σύμφωνα με δημοσιογραφικές πληροφορίες (βλέπε Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ (16/12/2012)) οι ληξιπρόθεσμες οφειλές θα αυξηθούν κατά 2,0 δισ. μετά από τον συνυπολογισμό μη καταγεγραμμένων υποχρεώσεων του Ελληνικού Δημοσίου για επιστροφές φόρων. Προφανώς η επαλήθευση αυτού του ενδεχομένου θα δυσχεράνει ακόμη περισσότερο την προσπάθεια αποπληρωμής των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων με βάση τους διαθέσιμους πόρους.

⁴ Για τη σχετική ανακοίνωση βλέπε:

http://www.statistics.gr/portal/page/portal/ESYE/BUCKET/A0704/PressReleases/A0704_SEL84_DT_QQ_03_2012_01_P_GR.pdf

Επιστρέφοντας τώρα στα στοιχεία του τρίτου τριμήνου, η τελική καταναλωτική δαπάνη μειώθηκε κατά -8,8% του ΑΕΠ το τρίτο τρίμηνο του 2012 ως αποτέλεσμα της συρρίκνωσης του διαθέσιμου εισοδήματος και του περιορισμού των δαπανών της Γενικής Κυβέρνησης. Οι ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου μειώθηκαν κατά -19,5% του ΑΕΠ το τρίτο τρίμηνο του 2012 παραμένοντας σε αρνητικό επίπεδο για 20 συνεχόμενα τρίμηνα. Η συγκεκριμένη εξέλιξη σηματοδοτεί το αρνητικό επιχειρηματικό κλίμα στην ελληνική οικονομία.

Οι εξαγωγές αγαθών μειώθηκαν -4,5% του ΑΕΠ το τρίτο τρίμηνο του 2012 ενώ οι εισαγωγές μειώθηκαν σημαντικά κατά -20,9% του ΑΕΠ. Η μείωση των εισαγωγών οφείλεται κυρίως στην επίδραση της ύφεσης.

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

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Κεντρικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2012, το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού σε ταμειακή βάση ήταν €12,9 δισ. μειωμένο κατά €8,6 δισ. ή -39,9% σε ετήσια βάση. Το έλλειμμα ήταν μειωμένο κατά -14,1% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο για το 10μηνο του 2012. Το πρωτογενές έλλειμμα της κεντρικής κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου - Νοεμβρίου 2012 διαμορφώθηκε στα €1,5 δισ. καταγράφοντας μείωση -75,1% σε ετήσια βάση ή -58,7% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο για το ενδεκάμηνο του 2012.

Σύμφωνα με την Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού 2013 αλλά και την έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την 1η Αναθεώρηση του 2^{ου} Προγράμματος Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας (Δεκέμβριος 2012) το έλλειμμα Γενικής Κυβέρνησης (κατά ESA95) του 2012 εκτιμάται στο -6,6% του ΑΕΠ.

Εκτιμούμε ότι ο στόχος που περιλαμβάνεται στον Προϋπολογισμό 2013 είναι επιτεύξιμος με δεδομένη την ομαλή ροή των εσόδων του Προϋπολογισμού του 2012. Η τελευταία δεν ήταν εξασφαλισμένη μετά την απόφαση του Πολυμελούς Πρωτοδικείου για την μη είσπραξη του Τέλους Ηλεκτροδοτούμενων Επιφανειών μέσω των λογαριασμών της ΔΕΗ. Η σημερινή απόφαση του Αρείου Πάγου για τη συνέχιση της είσπραξης του τέλους μέσω των λογαριασμών της ΔΕΗ μέχρι το τέλος Μαρτίου 2013 σίγουρα διευκολύνει την κατάσταση στα έσοδα του Προϋπολογισμού του 2012.

Σημειώνουμε εδώ ότι η έλλειψη εναλλακτικού μηχανισμού είσπραξης του συγκεκριμένου τέλους αν τελικά δεν επιτρεπόταν έστω και προσωρινά η είσπραξη μέσω των λογαριασμών της ΔΕΗ θα μπορούσε να μειώσει τα έσοδα του προϋπολογισμού μέχρι €0.7 δις για το 2012 και κατά ανάλογο ποσό το 2013. Το ενδιαφέρον μας επικεντρώνεται κυρίως στην απόκλιση του 2012 αφού μέχρι το τέλος του 2013 είναι πιθανό να έχει βρεθεί σχετικός μηχανισμός είσπραξης του συγκεκριμένου τέλους. Με δεδομένο

ότι η δυνατότητα λήψης ισοδύναμων μέτρων είναι αδύνατη αυτή την περίοδο, η μη -είσπραξη του συγκεκριμένου τέλους θα μπορούσε να οδηγήσει σε σημαντική απόκλιση από τον στόχο του Προϋπολογισμού για το 2012.

Τα καθαρά έσοδα του κρατικού προϋπολογισμού για την περίοδο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2012 ανήλθαν σε €45,8 δισ. αυξημένα κατά -1,5% σε ετήσια βάση και κατά -0.1% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο για το ενδεκάμηνο του 2012. Τα έσοδα του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων αυξήθηκαν κατά 11.8% σε ετήσια βάση αλλά υπολείπονται -14,0% του αντίστοιχου στόχου για το ενδεκάμηνο.

Από την άλλη πλευρά, οι δαπάνες του τακτικού προϋπολογισμού για την περίοδο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2012 ανήλθαν σε €58,7 δισ. μειωμένες κατά -13,7% σε ετήσια βάση και -3.5% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο για το ενδεκάμηνο 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 -15,4% σε ετήσια βάση και -25,2% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο για το ενδεκάμηνο του 2012.

Η εβδομάδα που έρχεται

- **19 Δεκεμβρίου 2012:** Εκταμίευση της δόσης των €34,3 δισ. Σε πρώτη φάση θα καλυφθεί το κόστος της επαναγοράς χρέους (€11,2 δισ.) και η ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών μέσω της κεφαλαιακής στήριξης των τεσσάρων συστημικών τραπεζικών ιδρυμάτων (Εθνική Τράπεζα, Τράπεζα Πειραιώς, Alpha Bank, Eurobank) για την ικανοποίηση του ελαχίστου ορίου 9% του δείκτη βασικών ιδίων κεφαλαίων (Core Tier 1)
- **21 Δεκεμβρίου 2012:**
 - Ανακοίνωση των αποτελεσμάτων εξαμήνου των παραπάνω τεσσάρων συστημικών τραπεζικών ιδρυμάτων.
 - Σύμφωνα με κάποιες λανθασμένες ερμηνείες του ημερολογίου των Μάγια κάποια στιγμή την Παρασκευή 21 Δεκεμβρίου 2012 αναμένεται το τέλος του κόσμου⁵. Εκτιμούμε ότι η συγκεκριμένη πρόβλεψη δε θα πραγματοποιηθεί. Με δεδομένο αυτό σας ευχόμαστε **Χρόνια Πολλά και Ευτυχημένο το 2013**. Το επόμενο τεύχος 7 ΗΜΕΡΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ θα κυκλοφορήσει στις 8 Ιανουαρίου 2013.

⁵ Για περισσότερες πληροφορίες βλέπε <http://www.nasa.gov/topics/earth/features/2012.html>

Πίνακας 1: Βασικοί Δείκτες Ελληνικής Οικονομίας							
	Τελευταία Περίοδος 2011-12		Ετήσια Στοιχεία				
	Τελευταία Τιμή	Τιμή Αντίστοιχης περιόδου 2011	2011	2010	2009	2008	2007
Μακροοικονομικοί Δείκτες							
Ρυθμός μεγέθυνσης ΑΕΠ (% ετ.μετ.)*	-6.9 (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.)	1.0 (11/12)	2.9 (11/11)	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)	26.0 (09/12)	18.9 (09/11)	21.0	14.8	10.2	8.9	8.9
Δείκτης Οικονομικού κλίματος (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-40.1 (11/12)	-74.0 (11/11)	72.8	75.1	76.3	76.1	94.9
Δείκτες Ανταγωνιστικότητας							
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
Καταναλωτικοί Δείκτες							
Ιδιωτική Κατανάλωση σε σταθερές τιμές	-8.4 (Q3 12)	-3.5 (Q3 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.)	-47.2 (11/12)	16.5 (11/11)	-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
Δείκτες Βιομηχανικής Δραστηριότητας							
Βιομηχανική παραγωγή (% ετ.μετ.)	2.0 (10/12)	-13.0 (10/11)	-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)	41.8 (11/12)	40.9 (11/11)	43.6	43.8	45.4	50.4	53.8
Δείκτες Κατασκευαστικού Κλάδου & Επενδύσεων							
Ακαθ. σχηματισμός παγίου κεφαλαίου σε σταθερές τιμές (% ετ.μετ.)	-19.5 (Q3 12)	-15.3 (Q3 11)	-14.3	-9.2	-23.1	-5.5	13.1
Κατασκευή κατοικιών σε σταθερές τιμές (% ετ.μετ.)	-33.9 (Q3 12)	-18.0 (Q3 11)	-23.4	-18.4	-20.2	-25.8	-5.8
Άλλες κατασκευές σε σταθερές τιμές (% ετ.μετ.)	3.1 (Q3 12)	-25.3 (Q3 11)	-18.9	-5.9	18.2	44.3	-5.5
Private building permits volume (% ετ.μετ., σωρ. 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
Ισοζύγιο Πληρωμών (Τράπεζα της Ελλάδος)							
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (% ετ. σωρ. μετ.)	-74.1 (09/12)	-8.3 (09/11)	-8.3	-11.0	-25.8	6.7	37.2
Εσοδα ταξιδιωτικού Ισοζυγίου (% ετ.μετ., σωρ. μετ.)	0.6 (09/12)	8.1 (09/11)	-2.7	-7.6	-10.6	2.8	-0.3
Εσοδα Ισοζυγίου Μεταφορών (% ετ.μετ., σωρ. μετ.)	-16.5 (09/12)	-5.8 (09/11)	-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
Εισαγωγές Εξαγωγές (ΕΛΣΤΑΤ) **							
Εξαγωγές Αγαθών (Ετ.Μετ., σωρ. μετ.)	7.9 (10/12)	12.3 (10/11)	37.0	11.6	-18.1	4.5	3.8
Εξαγωγές Αγαθών προς ΕΕ (% ετ. μετ., σωρ. μετ.)	3.7 (10/12)	11.8 (10/11)	8.1	10.4	-20.1	4.1	25.0
Εξαγωγές Αγαθών προς χώρες εκτός ΕΕ (% ετ. μετ., σωρ. μετ.)	13.3 (10/12)	13.9 (10/11)	62.2	13.5	-14.6	3.5	-20.9
Εισαγωγές Αγαθών (% ετ. μετ., σωρ. μετ.)	-10.4 (10/12)	-11.6 (10/11)	-10.1	-3.3	-19.2	11.2	9.3
Εισαγωγές Αγαθών από ΕΕ (% ετ. μετ., σωρ. μετ.)	-9.3 (10/12)	-7.1 (10/11)	-7.3	-12.9	-17.4	5.4	16.4
Εισαγωγές Αγαθών από χώρες εκτός ΕΕ (% ετ. μετ., σωρ. μετ.)	-13.1 (10/12)	-19.7 (10/11)	-32.7	16.6	-32.7	10.9	0.6
Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα από τα Εγχώρια ΝΧΙ							
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
Στεγαστικά 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-Εξυμνητούμενα Δάνεια (NPLs) (% των συνολικών ακαθάριστων δανείων)	21.4 (Q2 2012)	-	-	10.4	7.7	5.0	4.5
Συνολική Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα (% ΑΕΠ) ***							
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
Χρηματιστηριακοί Δείκτες****							
Γενικός Δείκτης ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2011)	838.1	-	680.4	1413.9	2196.2	1786.5	5178.8
Δείκτης FTSE/ASE 20 (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2011)	288.6	-	264.9	663.1	1125.4	932.5	2752.5
Δείκτης Τραπεζών ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2011)	2120.0	-	262.9	1251.0	2661.7	1899.4	7296.4
Δείκτης Baltic Dry (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2011)	743.0	-	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 2007-2011)	1140.6	-	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	-
Έντοκα Γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου (ΕΓΕΔ)							
Μέσο επιτόκιο ΕΓΕΔ 26 εβδομάδων (% , τελευταία δημοπρασία, τελευταία δημοπρασία έτους)	4.38 (11/12/2012)	-	4.95	4.82	0.35	5.09	4.18
Μέσο επιτόκιο ΕΓΕΔ 13 εβδομάδων (% , τελευταία δημοπρασία, τελευταία δημοπρασία έτους)	4.11 (18/12/2012)	-	4.68	4.10	0.59	4.46	4.14

Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή, ΟΑΔΑΧ, 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 το 2012 σε τιμές αγοράς χρησιμοποιήθηκε η εκτίμηση του ΜΠΑΣ 2013-16 (€ 194.0 δισ.). Για την περίοδο 2007-2011 χρησιμοποιήθηκαν οι αντίστοιχες τιμές της AMECO.

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

18/12/2012

† 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 Μαλλιάρόπουλος: Σύμβουλος Οικονομικών Ερευνών
Τάσος Αναστασάτος: 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

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>

