

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

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

## Η βελτίωση της εμπιστοσύνης των αγορών απαιτεί προσηλώνση της κυβέρνησης στην εφαρμογή του μεταρρυθμιστικού προγράμματος

- Η μείωση των περιθωρίων αποδόσεων των ελληνικών 10-ετών ομολόγων οδηγεί σε βελτίωση του κλίματος εμπιστοσύνης για την ελληνική οικονομία.
- Οι δείκτες οικονομικού κλίματος βελτιώθηκαν για 2<sup>ο</sup> συνεχή μήνα. Τα ελληνικά νοικοκυριά παραμένουν όμως εξαιρετικά απαισιόδοξα για το μέλλον.
- Ο κύκλος εργασιών της ελληνικής βιομηχανίας συνεχίζει την ανοδική του πορεία στηριζόμενος στη ζήτηση από το εξωτερικό. Οι νέες παραγγελίες για μέρος της βιομηχανίας όμως μειώνονται.
- Η κυβέρνηση πρέπει να επιτύχει έσοδα €2,6 δισ. για το 2013 από το πρόγραμμα αποκρατικοποιήσεων για να αποφευχθεί η λήψη νέων μέτρων περικοπής δαπανών.



Πηγή: Bloomberg

## Το κλίμα εμπιστοσύνης για τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας εδραιώνεται

Η προχθεσινή έγκριση του Eurogroup για την καταβολή της δόσης των €9,2 δισ. (από το συνολικό πακέτο των €49,1 δισ. της χρηματοδοτικής βοήθειας από την Ευρωπαϊκή Ένωση) καθώς και η έγκριση των €3,2 δισ. από το ΔΝΤ την προηγούμενη Παρασκευή (18/01/2012) σηματοδοτούν το κλίμα εμπιστοσύνης που εδραιώνεται με αργά βήματα από πλευράς των δανειστών για την ελληνική οικονομία. Η εμπιστοσύνη των δανειστών βασίζεται κυρίως στην πρόοδο που σημείωσε τους τελευταίους μήνες η ελληνική κυβέρνηση όσον αφορά τη νομοθέτηση / εφαρμογή των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και την επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων. Η συγκεκριμένη πρόοδος σηματοδοτεί και τη δέσμευση της κυβέρνησης να συνεχίσει στον ίδιο δρόμο μέχρι τη λήξη της περιόδου εφαρμογής του προγράμματος.

Το κλίμα εμπιστοσύνης αποτιμάται θετικά από την αγορά. Το περιθώριο της απόδοσης των 10-ετών ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου έναντι των αποδόσεων των αντιστοίχων γερμανικών τίτλων συνεχίζει την έντονα πτωτική του πορεία που ξεκίνησε μετά τις θετικές αποφάσεις του Eurogroup στις 23 Νοεμβρίου 2012. Την 21<sup>η</sup> Ιανουαρίου 2013 το ελληνικό περιθώριο αποδόσεων ήταν στις 885,3 μ.β., μειωμένο τόσο σε σχέση με την προηγούμενη εβδομάδα όσο και με το επίπεδο των 2568,9 μ.β. πριν από τις εκλογές της 17<sup>ης</sup> Ιουνίου 2012 (Σχήμα 1). Το περιθώριο των αποδόσεων ήταν περίπου στις 885 μονάδες στις αρχές Φεβρουαρίου του 2012 όταν η μεταρρυθμιστική προσπάθεια της κυβέρνησης Λ. Παπαδήμου είχε αρχίσει να δημιουργεί για πρώτη φορά κατά τη διάρκεια της κρίσης (από την άνοιξη του 2010) ένα θετικό κλίμα στην αγορά. Το θετικό κλίμα εκείνης της περιόδου εξανεμίστηκε εξαιτίας της διπλής εκλογικής αναμέτρησης Μαΐου / Ιουνίου 2012 και των καθυστερήσεων στην προώθηση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων κατά τους πρώτους μήνες θητείας της παρούσας κυβέρνησης. Η ελληνική κυβέρνηση από εδώ και πέρα δεν πρέπει με κανένα τρόπο να απολέσει την παρούσα ευκαιρία βελτίωσης του κλίματος εμπιστοσύνης και αξιοπιστίας.

Τα περιθώρια αποδόσεων των ελληνικών 10-ετών ομολόγων ξεπέρασαν για πρώτη φορά τις 880 μ.β. στα τέλη Αυγούστου 2010. Τότε – τέσσερις μήνες μετά την υπογραφή και έναρξη εφαρμογής του 1<sup>ου</sup> 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<sup>1</sup>. Ήδη η διάσωση της Ιρλανδίας και της Πορτογαλίας ήταν στην ατζέντα της Ευρωζώνης και του ΔΝΤ ενώ είχε αρχίσει ήδη η συζήτηση για την συμμετοχή

των ιδιωτών επενδυτών στο κόστος διάσωσης των χωρών του Ευρωπαϊκού Νότου. Πλέον, όλα αυτά βρίσκονται πίσω μας. Η απομείωση του ελληνικού χρέους έγινε πραγματικότητα τόσο με τη συμφωνία του Μαρτίου του 2012 όσο και με την πρόσφατη επαναγορά χρέους (Δεκέμβριος 2012). Παράλληλα, το πρόγραμμα ΟΜΤ της ΕΚΤ, παρόλο που δεν έχει χρησιμοποιηθεί ακόμη, καθώς και η δέσμευση των χωρών μελών της Ευρωζώνης ότι θα εξετάσουν το ζήτημα της περαιτέρω απομείωσης του ελληνικού χρέους στο μέλλον δείχνει την αποφασιστικότητά τους να προχωρήσουν στα απαραίτητα βήματα που θα αποτρέψουν την διάλυση του κοινού νομίσματος μέσω της αποχώρησης μιας χώρας μέλους. Η προοπτική του GREXIT απομακρύνεται με δεδομένο ότι η ελληνική κυβέρνηση δε θα απολέσει την ευκαιρία που της δίνεται για να συνεχίσει την μεταρρυθμιστική προσπάθεια<sup>2</sup> και να επιτύχει την επανεκκίνηση της οικονομίας.

Βέβαια δε θα πρέπει να παραγνωρίζουμε τους βραχυπρόθεσμους κινδύνους. Ήδη ξεκίνησαν να εφαρμόζονται μια σειρά από μέτρα (που περιλαμβάνονταν στο Μεσοπρόθεσμο Πρόγραμμα Δημοσιονομικής Στρατηγικής 2013-2016 και στο νέο νόμο για τη φορολογία εισοδήματος) που έχουν άμεση επίπτωση στους μισθούς, τις συντάξεις και την φορολογία εισοδήματος. Η ελληνική οικονομία ήδη εισήλθε στον 6<sup>ο</sup> χρόνο με αρνητικό ρυθμό ανάπτυξης του ΑΕΠ. Τα νέα μέτρα θα επιβαρύνουν ακόμη περισσότερο το διαθέσιμο εισόδημα και την καταναλωτική δαπάνη. Αν η μείωση στην συνολική ζήτηση συγκρατηθεί σε επίπεδα κοντά, αλλά χαμηλότερα του -7,0% του ΑΕΠ σε ετήσια βάση, τότε αναμένουμε ότι υπάρχουν βάσιμες ελπίδες για την επανεκκίνηση της ελληνικής οικονομίας.

Δεν θα πρέπει να αγνοήσουμε και τον σημαντικό πολιτικό κίνδυνο που μπορεί να επιφέρει η εφαρμογή των μέτρων και η επιδείνωση της κρίσης. Η συνοχή της κυβέρνησης συνεργασίας είναι δυνατόν να τεθεί σε κίνδυνο. Η χώρα δε θα πρέπει να εισέλθει πάλι σε μια περίοδο αβεβαιότητας με διαδοχικές εκλογικές αναμετρήσεις που δεν θα οδηγούν σε σχηματισμό σταθερής κυβέρνησης. Το παράδειγμα του 2012 δεν πρέπει να επαναληφθεί. Ήδη το ΔΝΤ στην πρόσφατη έκθεση του για την 1<sup>η</sup> και 2<sup>η</sup> Αναθεώρηση του 2<sup>ου</sup> Προγράμματος Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας (Έκθεση του ΔΝΤ στην συνέχεια) τονίζει τον κίνδυνο της πολιτικής σταθερότητας.

<sup>1</sup> Σε παλιότερη δημοσίευση (Σταματίου (2012)) της Διεύθυνσης Οικονομικών Μελετών και Προβλέψεων της Eurobank περιγράφεται η πορεία και οι παράγοντες που οδήγησαν στην διόγκωση των περιθωρίων αποδόσεων των CDS για την περίοδο 2008-2010. Βλέπε: <http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/CDS%20Economy%20arkets%20GR%20FEB%203%202010.pdf>

<sup>2</sup> Βλέπε 7 ΗΜΕΡΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ (15/01/2013) για τους παράγοντες που θα δείξουν τους επόμενους μήνες πόσο γρήγορα μπορεί να επιτευχθεί η επανεκκίνηση της οικονομίας μεσοπρόθεσμα.

[http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7MERES\\_OIKONOMIA\\_17012013v1.pdf](http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7MERES_OIKONOMIA_17012013v1.pdf)

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

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Κεντρικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου 2012, το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού σε ταμειακή βάση ήταν €15,7 δισ. μειωμένο κατά €7,1 δισ. ή -31,2% σε ετήσια βάση. Το έλλειμμα ήταν μειωμένο κατά -3,9% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο για το 12μηνο του 2012. Το πρωτογενές έλλειμμα της κεντρικής κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου - Δεκεμβρίου 2012 διαμορφώθηκε στα €3,5 δισ. καταγράφοντας μείωση -44,5% σε ετήσια βάση ή -24,3% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο για το δωδεκάμηνο του 2012.

Σύμφωνα με την Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού 2013, την έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την 1η Αναθεώρηση του 2<sup>ου</sup> 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. Το ενδεχόμενο μιας αρνητικής έκπληξης από την πλευρά των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων του δημοσίου και επιστροφών φόρων για το δωδεκάμηνο του 2012 δεν έχει αποκλειστεί ακόμη<sup>3</sup>. Τα σχετικά στοιχεία της Γενικής Κυβέρνησης αναμένονται τις επόμενες ημέρες.

Τα καθαρά έσοδα του κρατικού προϋπολογισμού για την περίοδο Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου 2012 ανήλθαν σε €48,3 δισ. μειωμένα κατά -3,8% σε ετήσια βάση και αυξημένα κατά 1,1% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο για το δωδεκάμηνο του 2012. Τα έσοδα του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων μειώθηκαν κατά -4,6% σε ετήσια βάση και υπολείπονται -23,2% του αντίστοιχου στόχου για το δωδεκάμηνο.

Από την άλλη πλευρά, οι δαπάνες του τακτικού προϋπολογισμού για την περίοδο Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου 2012 ανήλθαν σε €61,5 δισ. μειωμένες κατά -12,3% σε ετήσια βάση και -0,6% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο για το δωδεκάμηνο 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 -6,8% σε ετήσια βάση και -10,7% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο για το δωδεκάμηνο του 2012.

<sup>3</sup> Σε προηγούμενα τεύχη του 7 ΗΜΕΡΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ έχουμε αναφερθεί σε δημοσιεύματα που επεσήμαναν πιθανές αρνητικές εκπλήξεις στην εκτέλεση δαπανών της Γενικής Κυβέρνησης. Τα συγκεκριμένα δημοσιεύματα δεν έχουν επαληθευθεί από επίσημη πηγή ακόμη αλλά επανέρχονται σε τακτικά διαστήματα.

## Ολοκλήρωση των προγραμματισμένων αποκρατικοποιήσεων για το 2013 σηματοδοτεί τη βελτίωση της αξιοπιστίας της ελληνικής οικονομίας

Η ελληνική κυβέρνηση έχει ξεκινήσει μια προσπάθεια εντατικοποίησης των ρυθμών υλοποίησης του προγράμματος ιδιωτικοποιήσεων με σκοπό όχι μόνο την επίτευξη των προβλεπόμενων στόχων για τα έσοδα αλλά και για να δείξει στις διεθνείς αγορές ότι υπάρχουν επενδυτές που προσδοκούν έσοδα από την ελληνική οικονομία τουλάχιστον σε μεσοπρόθεσμο ορίζοντα. Η επιτυχία του προγράμματος αποκρατικοποιήσεων ενισχύει την αξιοπιστία της ελληνικής οικονομίας.

Να σημειωθεί ότι σύμφωνα με την Έκθεση του ΔΝΤ ο σωρευτικός στόχος των αποκρατικοποιήσεων για την περίοδο 2013-16 έχει τεθεί στα €10,0 δισ. (περίπου 1,1% του ΑΕΠ ανά έτος για την περίοδο 2013-2016). Ο σωρευτικός στόχος για την περίοδο 2013-2020 έχει τεθεί στα €22,0 δισ. (περίπου 1,5% του ΑΕΠ ανά έτος για την περίοδο 2017-2020). Κρίνουμε ότι ο συγκεκριμένος στόχος αντικατοπτρίζει καλύτερα την πραγματικότητα ιδιαίτερα αν συγκριθεί με τον αρχικό στόχο (το 2011) των 50 δισ. μέχρι την λήξη του προγράμματος. Μέχρι στιγμής, τα έσοδα των αποκρατικοποιήσεων ανέρχονται (σωρευτικά μέχρι το τέλος του 2012) σε περίπου €1,9 δισ. Η αβεβαιότητα που δημιούργησαν οι διαδοχικές εκλογικές αναμετρήσεις σχεδόν μηδένισε (€0,1 δισ.) τα έσοδα από το πρόγραμμα αποκρατικοποιήσεων για το 2012.

Η προηγούμενη διοίκηση του Ταμείου Αξιοποίησης της Ιδιωτικής Περιουσίας του Δημοσίου (ΤΑΙΠΕΔ) έθεσε τις βάσεις για την εύρυθμη λειτουργία του Ταμείου, για την επίλυση νομικών ζητημάτων σχετιζόμενων με την περιουσία του Δημοσίου. Αναμένουμε ότι η νέα διοίκηση του ΤΑΙΠΕΔ θα εντατικοποιήσει την προσπάθειά της ώστε να επιτευχθεί ο στόχος εσόδων από ιδιωτικοποιήσεις μέχρι το τέλος του 2013 που ανέρχεται σε €2,6 δισ. σύμφωνα με την Έκθεση του ΔΝΤ. Στο αμέσως επόμενο διάστημα αναμένεται η ολοκλήρωση της διαδικασίας ιδιωτικοποίησης της των ΔΕΠΑ/ΔΕΣΦΑ και του ΟΠΑΠ.

Τα έσοδα από τις αποκρατικοποιήσεις ή \ και την αξιοποίηση της περιουσίας του Ελληνικού Δημοσίου είναι κρίσιμα όχι μόνο για να επιτευχθούν οι δημοσιονομικοί στόχοι για τα επόμενα έτη αλλά και γιατί η μη- επίτευξη τους θα σημάνει την αυτόματη λήψη μέτρων περικοπής δημοσίων δαπανών. Το σημαντικότερο όλων όμως είναι ότι οι αποκρατικοποιήσεις αποτελούν το βασικό εργαλείο της ελληνικής οικονομίας για την προώθηση ξένων άμεσων επενδύσεων μεσοπρόθεσμα.

## Η εβδομάδα που έρχεται

- **23 Ιανουαρίου 2013:** Eurostat: ανακοίνωση των στοιχείων Δημοσίου Χρέους των χωρών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης για το 30 τρίμηνο του 2012. Δεν αναμένουμε κάποια έκπληξη για την Ελλάδα. Η Έκθεση του ΔΝΤ εκτιμά το χρέος στο 157,5% του ΑΕΠ για το 2012 και σε 178,5% για το 2013.

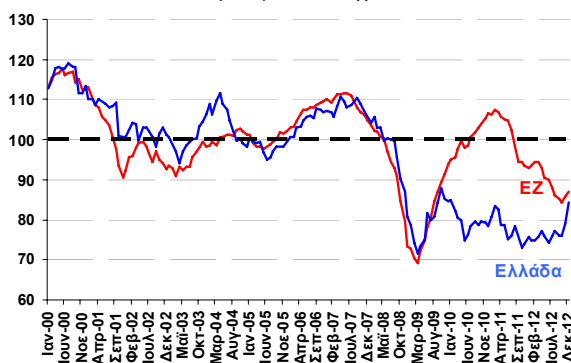
- **24 Ιανουαρίου 2013:** Συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ. Δεν αναμένουμε αλλαγή στο επιτόκιο παρέμβασης (0.75%).

## Στατιστικές Εξελίξεις

**Δείκτης Οικονομικού Κλίματος:** Ο δείκτης Οικονομικού Κλίματος στην Ελλάδα και την Ευρωζώνη βελτιώθηκε το Δεκέμβριο 2012 για δεύτερο συνεχόμενο μήνα (Σχήμα 2). Στην Ελλάδα έφτασε τις 84,1 μονάδες (Οκτ. 2012: 79) στο υψηλότερο σημείο από τον Ιαν. 2010 (84,9). Παραμένει φυσικά σε χαμηλότερα επίπεδα από ότι πριν την κρίση. Όσον αφορά τους επιμέρους δείκτες, σύμφωνα με τα στοιχεία του IOBE: α) ο δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Βιομηχανία βελτιώθηκε (Δεκ. 2012: 83,6, Νοεμ. 2012: 80,4) παρουσιάζοντας τη μεγαλύτερη άνοδο, β) ο δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στις Κατασκευές αντίθετα παρουσίασε μεγάλη πτώση (Δεκ. 2012: 35,6, Νοεμ. 2012: 51,1) κοντά στα ιστορικά χαμηλά του, γ) ο δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στο Λιανικό Εμπόριο συνέχισε την ανοδική του πορεία στις 59,4 μονάδες τον Δεκ. 2012 σε σχέση με τις 56,2 τον Νοεμ. 2012 υψηλότερα και σε σχέση με ένα χρόνο πριν (Δεκ. 2011: 54,1), δ) ο δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στις Υπηρεσίες αυξήθηκε σε επίπεδα ελαφρώς υψηλότερα του περασμένου μήνα όπου σημείωσε το ιστορικό χαμηλό του (Δεκ. 2012: 55,8, Νοεμ. 2012: 52,5), τέλος ε) ο δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης βελτιώθηκε το Δεκέμβριο (δείτε επόμενη παράγραφο). Στην Ευρωζώνη ο δείκτης Οικονομικού Κλίματος βελτιώθηκε ελαφρά (Δεκ. 2012: 87) σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα (Νοεμ. 2012: 85,7), για δεύτερο συνεχόμενο μήνα.

### Σχήμα 2: Οικονομικό Κλίμα Ελλάδα Ευρωζώνη

(Ιαν. 2000 – Δεκ. 2012, δείκτες με βάση 1990-2011=100, εποχικά διορθωμένα στοιχεία)

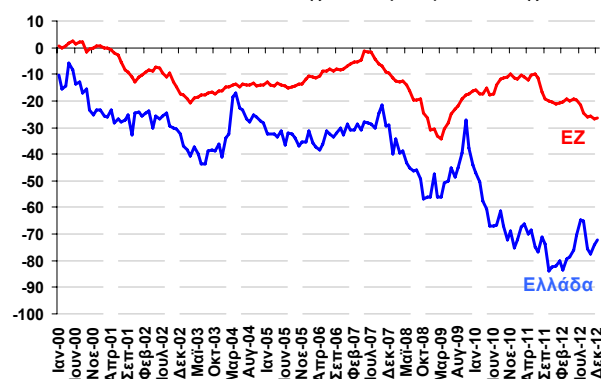


Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

**Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών:** Ο δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης βελτιώθηκε για δεύτερο συνεχόμενο μήνα τον Δεκ. 2012 στις -72,1 μονάδες από τις -74,1 μονάδες του Νοεμ. 2012 και τις -77,5 του Οκτ. 2012. Ο δείκτης στην Ευρωζώνη αντίθετα βελτιώθηκε ελαφρά τον Δεκ. 2012 στις -26,5 μονάδες από τις -26,9 μονάδες τον Νοεμ. 2012 (Σχήμα 3). Οι Έλληνες παραμένουν οι πιο απαισιόδοξοι Ευρωπαίοι. Το 78% των ελλήνων καταναλωτών θεωρεί ότι η οικονομική κατάσταση του νοικοκυριού τους θα χειροτερέψει ελαφρά ή αισθητά (οι περισσότεροι) στη διάρκεια

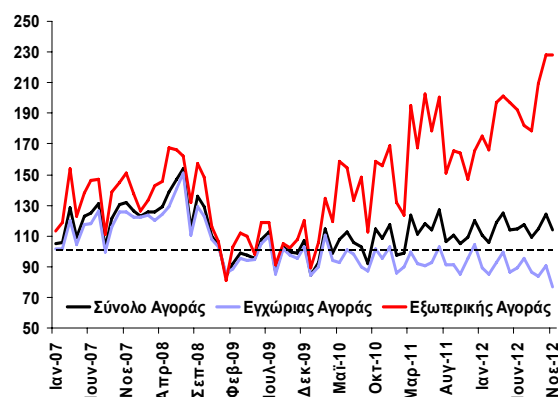
των επόμενων 12 μηνών και μόνο το 14% αναμένει ότι θα μείνει αμετάβλητη. Οι περισσότεροι (το 80%) περιμένουν ότι η οικονομική κατάσταση της χώρας το επόμενο 12μηνο θα χειροτερέψει, αλλά είναι λιγότεροι από ότι ένα μήνα πριν (το 84%). Επίσης η συντριπτική πλειοψηφία των ελληνικών νοικοκυριών (87%) δεν αναμένει να καταφέρει να αποταμιεύσει τους επόμενους 12 μήνες, με το ποσοστό αυτό να αυξάνεται ελαφρά σε σχέση με τον Νοεμ. 2012. Το ίδιο συμβαίνει και με τις προσδοκίες για την αύξηση της ανεργίας. Όσον αφορά την τρέχουσα οικονομική κατάσταση του νοικοκυριού, αυξήθηκε στο 53% (από περίπου 46%) το ποσοστό των νοικοκυριών που δηλώνει ότι «μόλις τα βγάξει πέρα», μειώθηκε στο 17% (από 22%) αυτών που δηλώνει ότι αντλεί από τις αποταμιεύσεις του και σε 17% (από 21%) αυτών που δηλώνει ότι έχει χρεωθεί. Ένα 12% εξακολουθεί να δηλώνει ότι αποταμιεύει.

### Σχήμα 3: Καταναλωτική Εμπιστοσύνη Ελλάδα Ευρωζώνη (Ιαν. 2000 – Δεκ. 2012, εποχικά διορθωμένα στοιχεία)



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

### Σχήμα 4: Γενικός Δείκτης Κύκλου Εργασιών Βιομηχανίας (2005=100, Ιαν. 2007-Νοεμ. 2012)



Πηγή: Eurostat

**Κύκλος Εργασιών Βιομηχανίας:** Ο Δείκτης Κύκλου Εργασιών (ΔΚΕ) στη Βιομηχανία το Νοεμ. 2012 αυξήθηκε κατά 4,6% σε σχέση με το Νοέμ. 2011, αλλά μειώθηκε κατά 8,4% σε σχέση με τον Οκτ. 2012, σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΛ.ΣΤΑΤ. (Σχήμα 4). Ο μέσος δείκτης του δωδεκαμήνου Δεκ. 2011 – Νοεμ. 2012 αυξήθηκε κατά 3,6% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του προηγούμενου έτους. Η αύξηση του δείκτη τον Νοεμ. 2012 είναι αποτέλεσμα δύο αντικρουόμενων τάσεων, όπως γίνεται φανερό

και από το Σχήμα 4, ο ΔΚΕ Εγχώριας Αγοράς μειώθηκε κατά 19,3%, ενώ αντίθετα ο ΔΚΕ Εξωτερικής Αγοράς αυξήθηκε κατά 54,9%. Όσον αφορά την εξωτερική αγορά η ζήτηση αυξήθηκε κυρίως από χώρες εκτός Ευρωζώνης (+71,9%) και ακολούθως από χώρες της Ευρωζώνης (+27,4%). Να τονιστεί ότι η αύξηση οφείλεται κυρίως στον κλάδο των παραγωγών πετρελαίου και άνθρακα που σημείωσε ετήσια μεταβολή τον Νοεμ. 2012 +23,6%, ο συγκεκριμένος κλάδος έχει στάθμιση 27% στον Γενικό Δείκτη.

**Νέες Παραγγελίες Βιομηχανίας:** Ο Δείκτης Νέων Παραγγελιών (ΔΝΠ) στη Βιομηχανία το Νοεμ. 2012 μειώθηκε κατά 15,5% σε σχέση με το Νοεμ. 2011 και κατά 8,1% το δωδεκάμηνο Δεκ. 2011 – Νοεμ. 2012 σε σχέση με την ίδια περίοδο ένα χρόνο πριν. Τα στοιχεία αυτά της ΕΛ.ΣΤΑΤ. δεν αφορούν όλους τους κλάδους της βιομηχανίας και αφορούν τρέχουσες αξίες επομένως οι μεταβολές ενδέχεται να αφορούν μεταβολές στις τιμές των προϊόντων. Οι νέες παραγγελίες από την εγχώρια αγορά παρουσίασαν σύμφωνα με το δείκτη ετήσια αύξηση το Νοεμ. 2012 κατά 2,8%, ενώ αντίθετα οι νέες παραγγελίες από το εξωτερικό παρουσίασαν μείωση 24,3% (Νοεμ. 2011: +24,7%). Οι τελευταίες μειώθηκαν κυρίως από χώρες εκτός Ευρωζώνης, μείωση 38,6%, ενώ οι παραγγελίες από χώρες της Ευρωζώνης μειώθηκαν κατά 3,1%. Στο δωδεκάμηνο για το σύνολο της αγοράς μεγάλη μείωση παρουσιάζουν οι παραγγελίες για κλωστοϋφαντουργικά προϊόντα (-21,8%) και είδη ένδυσης (-16,8%), καθώς και εξοπλισμό μεταφορών (-24%). Αύξηση παρουσιάζουν μόνο οι παραγγελίες για ηλεκτρολογικό εξοπλισμό (13,5%) και φαρμακευτικά προϊόντα (0,7%).

Πίνακας 1: Βασικοί Δείκτες Ελληνικής Οικονομίας							
	Τελευταία Περίοδος 2011-12		Ετήσια Στοιχεία				
	Τιμή	Αντίστοιχης περιόδου 2011	2011	2010	2009	2008	2007
	Τελευταία Τιμή	Αντίστοιχης περιόδου 2011					
<b>Μακροοικονομικοί Δείκτες</b>							
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.)	0.8 (12/12)	2.4 (12/11)	3.3	4.7	1.2	4.2	2.9
ΔΤΚ με σταθερούς φόρους (% ετ.μετ.)	-0.4 (12/12)	0.8 (12/11)	1.3	1.4	1.1	4.2	2.9
Ανεργία (% εργατ. Δυναμικού, τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	26.8 (10/12)	19.7 (10/11)	21.0	14.8	10.2	8.9	8.9
Δείκτης Οικονομικού κλίματος (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	84.1 (12/12)	75.7 (12/11)	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	-8.4 (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.)	-16.9 (10/12)	-14.5 (10/11)	-8.7	-6.9	-9.3	-1.4	2.3
Νέα επιβατικά αυτοκίνητα (% ετ.μετ.)	-33.7 (12/12)	50.0 (12/11)	-31.0	-35.6	-17.8	-4.5	4.5
Καταναλωτική εμπιστοσύνη (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-72.1 (12/12)	-81.9 (12/11)	-74.1	-63.4	-45.7	-46.0	-28.5
Επιχειρηματικές προσδοκίες στο λιανικό εμπόριο (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-33.5 (12/12)	-36.1 (12/11)	-35.4	-33.7	-15.4	14.2	34.2
<b>Δείκτες Βιομηχανικής Δραστηριότητας</b>							
Βιομηχανική παραγωγή (% ετ.μετ.)	-2.9 (11/12)	-7.4 (11/11)	-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)	-11.7 (12/12)	-22.1 (12/11)	-20.6	-22.5	-28.4	-5.9	5.2
Δείκτης υπεύθυνων προμηθειών (PMI) (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	41.4 (12/12)	42.0 (12/11)	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.)	-19.5 (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)	-63.1 (12/12)	-60.4 (12/11)	-68.3	-55.4	-39.5	-9.6	-9.2
<b>Ισοζύγιο Πληρωμών (Τράπεζα της Ελλάδος)</b>							
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (% ετ. σωρ. μετ.)	-74.1 (10/12)	-11.4 (10/11)	-8.3	-11.0	-25.8	6.7	37.2
Εσοδα ταξιδιωτικού Ισοζυγίου (% ετ.μετ., σωρ. μετ.)	-18.6 (10/12)	13.7 (10/11)	-2.7	-7.6	-10.6	2.8	-0.3
Εσοδα Ισοζυγίου Μεταφορών (% ετ.μετ., σωρ. μετ.)	-7.1 (10/12)	-7.9 (10/11)	-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.ΣΤΑΤ) **</b>							
Εξαγωγές Αγαθών (Ετ.Μετ., σωρ. μετ.)	8.7 (11/12)	11.2 (11/11)	37.0	11.6	-18.1	4.5	3.8
Εξαγωγές Αγαθών προς ΕΕ (% ετ. μετ., σωρ. μετ.)	3.6 (11/12)	11.0 (11/11)	8.1	10.4	-20.1	4.1	25.0
Εξαγωγές Αγαθών προς χώρες εκτός ΕΕ (% ετ. μετ., σωρ. μετ.)	13.3 (11/12)	12.4 (11/11)	62.2	13.5	-14.6	3.5	-20.9
Εισαγωγές Αγαθών (% ετ. μετ., σωρ. μετ.)	-10.0 (11/12)	-11.8 (11/11)	-10.1	-3.3	-19.2	11.2	9.3
Εισαγωγές Αγαθών από ΕΕ (% ετ. μετ., σωρ. μετ.)	-9.2 (11/12)	-7.8 (11/11)	-7.3	-12.9	-17.4	5.4	16.4
Εισαγωγές Αγαθών από χώρες εκτός ΕΕ (% ετ. μετ., σωρ. μετ.)	-13.1 (11/12)	-20.4 (11/11)	-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.)	-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-Εξυπηρετούμενα Δάνεια (NPLs) (% των συνολικών ακαθάριστων 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)	975.7	-	680.4	1413.9	2196.2	1786.5	5178.8
Δείκτης FTSE/ASE 20 (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2011)	327.1	-	264.9	663.1	1125.4	932.5	2752.5
Δείκτης Τραπεζών ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2011)	194.6	-	262.9	1251.0	2661.7	1899.4	7296.4
Δείκτης Baltic Dry (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2011)	838.0	-	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)	885.3	-	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 (ΕΓΕΑ)</b>							
Μέσο επιτόκιο ΕΓΕΑ 26 εβδομάδων (% , τελευταία δημοπρασία, τελευταία δημοπρασία έτους)	4.30 (08/01/2013)	-	4.95	4.82	0.35	5.09	4.18
Μέσο επιτόκιο ΕΓΕΑ 13 εβδομάδων (% , τελευταία δημοπρασία, τελευταία δημοπρασία έτους)	4.07 (15/01/2013)	-	4.68	4.10	0.59	4.46	4.14

Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή, ΟΔΔΧ, Τράπεζα της Ελλάδος, ECOWIN, AMECO, Bloomberg, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών και Προβλέψεων της Eurobank

\* Μη-εποχικά διορθωμένα στοιχεία. Δεν υπάρχουν διαθέσιμα εποχικά διορθωμένα στοιχεία. Οι ρυθμοί μεταβολής του ΑΕΠ για την περίοδο 2007-2010 συμπεριλαμβάνουν την σχετική αναθεώρηση της ΕΛ.ΣΤΑΤ.

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

\*\*\* Για το ΑΕΠ του 2012 σε τιμές αγοραστικής δύναμης χρησιμοποιήθηκε η εκτίμηση του ΜΠΔΣ 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 έληφθησαν στις

21/1/2013

† 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 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 Μαλλιάρopoulos: 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](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>

