

## Συγγραφείς:

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

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

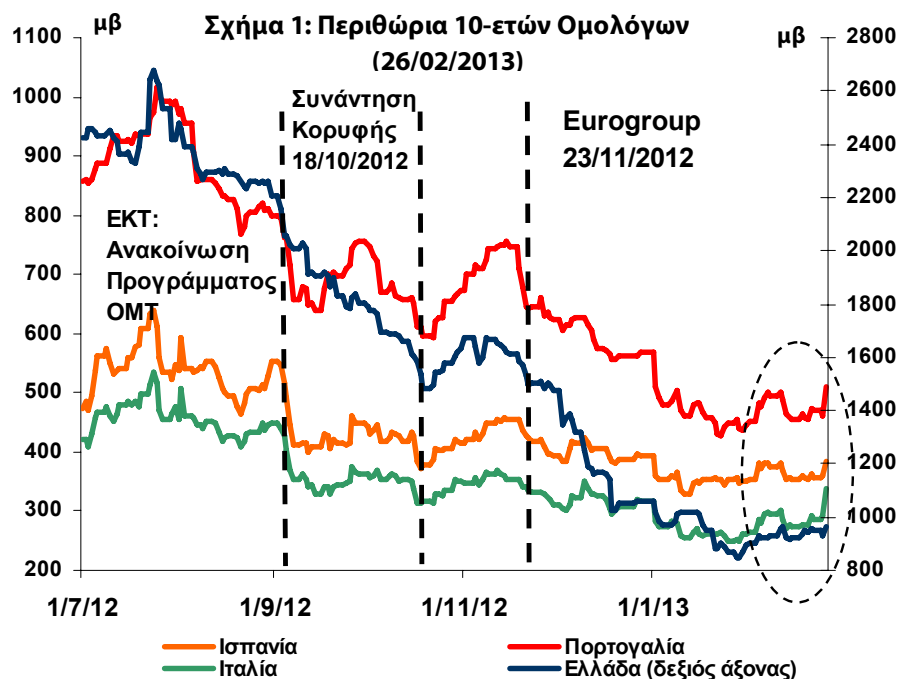
## ΡΗΤΡΑ ΜΗ ΕΥΘΥΝΗΣ

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 παράσχουν υπηρεσίες επενδυτικής τραπεζικής στις εταιρείες αυτές. Οι επενδύσεις που αναλύονται στο έντυπο αυτό μπορεί να είναι ακατάλληλες για επενδυτές, με κριτήρια τους συγκεκριμένους επενδυτικούς στόχους τους και την οικονομική κατάσταση τους. Οι πληροφορίες που περιέχονται στο παρόν έχουν αποκλειστικά ενημερωτικό σκοπό και προέρχονται από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες αλλά δεν έχουν επαληθευτεί από την Eurobank. Οι απόψεις που διατυπώνονται στο παρόν ενδέχεται να μη συμπίπτουν με αυτές οποιουδήποτε μέλους της Eurobank. Καμία δήλωση ή διαβεβαίωση (ρητή ή σιωπηρή) δεν δίδεται όσον αφορά την ακρίβεια, πληρότητα, ορθότητα ή χρονική καταλληλότητα των πληροφοριών ή απόψεων που περιέχονται στο παρόν, οι οποίες μπορούν να αλλάξουν χωρίς προειδοποίηση. Καμία απολύτως ευθύνη, οπωσδήποτε και αν γεννάται, δεν αναλαμβάνεται από την Eurobank ή από τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της ή τα στελέχη της ή τους υπαλλήλους της όσον αφορά το περιεχόμενο του παρόντος.

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

## Η δύσκολη πορεία συνεχίζεται

- Θετικά αλλά και αρνητικά στοιχεία για τη μελλοντική πορεία της οικονομίας:
  - ❖ Στα θετικά, το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών μειώθηκε το 2012 στο ¼ του ελλείμματος του 2011, ή στο 2,9% του ΑΕΠ, κυρίως λόγω:
    - ο της μείωσης των πληρωμών για τόκους τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου
    - ο της μείωσης των εισαγωγών λόγω της ύφεσης.
  - ❖ Αντίθετα, στα αρνητικά, οι προβληματισμοί για τα δημοσιονομικά στοιχεία του Ιανουαρίου επεκτάθηκαν πέρα από τα έσοδα και στις δαπάνες, η μείωση των οποίων οφείλεται και στο γεγονός ότι αναβλήθηκαν δαπάνες που αρχικά είχαν καταγραφεί στο μηνιαίο στόχο του Ιανουαρίου.
- Από τα ανοιχτά θέματα της κυβέρνησης με την τρόικα η «κινητικότητα» των δημοσίων υπαλλήλων παρουσιάζει τους μεγαλύτερους κινδύνους.



Πηγή: Bloomberg

## Από τα ανοιχτά θέματα της κυβέρνησης με την τρόικα η «κινητικότητα» των δημοσίων υπαλλήλων παρουσιάζει τους μεγαλύτερους κινδύνους

Η κρίση χρέους της ευρωζώνης εισέρχεται σε ένα νέο στάδιο. Οι εκλογές στην Ιταλία δεν οδήγησαν στον σχηματισμό κυβέρνησης και συνεπώς θέτουν σε κίνδυνο την εφαρμογή του προγράμματος μεταρρυθμίσεων που είναι απαραίτητες για την βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της χώρας. Κάτι τέτοιο μπορεί να θέσει σε κίνδυνο την συνολική προσπάθεια της περιφέρειας της ευρωζώνης για δημοσιονομική σύγκλιση και βελτίωση της ανταγωνιστικότητάς της. Το κρίσιμο σημείο σε αυτή την περίπτωση είναι η επίπτωση που θα έχει η αύξηση των ιταλικών περιθωρίων αποδόσεων στα περιθώρια αποδόσεων των υπολοίπων χωρών της περιφέρειας της ευρωζώνης και πώς αυτή η αύξηση θα επηρεάσει τις πιθανότητες εξόδου τους από την παρούσα κρίση. Η συγκεκριμένη άνοδος των αποδόσεων της Ιταλίας είναι εμφανής στο Σχήμα 1 παραπάνω. Οι εξελίξεις της επόμενης εβδομάδας θα δείξουν αν η άνοδος των ιταλικών περιθωρίων θα είναι μόνιμη και την επίπτωση που θα έχουν στα περιθώρια Ελλάδας, Πορτογαλίας και Ισπανίας.

Σε αυτό πλαίσιο μέσα στις επόμενες ημέρες η ελληνική κυβέρνηση θα πρέπει να λάβει μια σειρά από αποφάσεις για μια σειρά από κρίσιμα θέματα που αφορούν στην εφαρμογή του προγράμματος σταθεροποίησης. Άλλωστε, το τεχνικό κλιμάκιο των εκπροσώπων των δανειστών (τρίοικα) επέστρεψε ήδη στην Αθήνα για να εξετάσει την πρόοδο της ελληνικής κυβέρνησης αναφορικά με την εφαρμογή του 2ου Προγράμματος Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας. Τις επόμενες ημέρες (01/03/2013) αναμένεται και η κύρια ομάδα της τρόικας. Τα κρίσιμα σημεία της αξιολόγησης περιλαμβάνουν:

- την εκτέλεση του Προϋπολογισμού 2013 με ιδιαίτερη έμφαση στον τομέα των εσόδων<sup>1</sup>.
- την εφαρμογή του προγράμματος «κινητικότητας» στο Ελληνικό Δημόσιο.
- την πρόοδο του προγράμματος ιδιωτικοποιήσεων.
- την πρόοδο όσον αφορά τις εναπομένουσες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που εστιάζονται κυρίως στην αγορά ενέργειας, στο δικαστικό σύστημα, στη βελτίωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος, κτλ.
- την ανακεφαλαιοποίηση του τραπεζικού συστήματος.
- την αναμόρφωση του φορολογικού συστήματος.

<sup>1</sup> Δεν θα σταθούμε ιδιαίτερα στο θέμα των εσόδων που αναλύεται παρακάτω.

Το πρόγραμμα «κινητικότητας» δημοσίων υπαλλήλων που ανακοινώθηκε την προηγούμενη εβδομάδα δεν αποτελεί μια ικανοποιητική λύση στο πρόβλημα αναδιάρθρωσης του ανθρώπινου δυναμικού του Ελληνικού Δημοσίου. Υποστηρίζουμε κάτι τέτοιο, όχι γιατί δεν περιλαμβάνει απολύσεις δημοσίων υπαλλήλων αλλά γιατί δείχνει ότι η κυβέρνηση δεν είναι αποφασισμένη να απαντήσει συνολικά στο συγκεκριμένο πρόβλημα.

Το πρόγραμμα που ανακοινώθηκε την προηγούμενη εβδομάδα περιλαμβάνει την κάλυψη 2423 κενών θέσεων στο δημόσιο, από 1821 δημοσίου υπαλλήλους που έχουν ενταχθεί ήδη στο πρόγραμμα «κινητικότητας». Οι κενές θέσεις αφορούν κατά κύριο λόγο τα υπουργεία Δημόσιας Τάξης, Εργασίας, Κοινωνικής Ασφάλισης και Πρόνοιας, Υγείας, και Δικαιοσύνης. Με δεδομένο ότι οι κενές θέσεις είναι περισσότερες από τους διαθέσιμους υπαλλήλους δεν αναμένουμε υποχρεωτικές αποχωρήσεις.

Η κυβέρνηση δεν δημοσίευσε ένα πλήρες σχέδιο για το σύνολο των 25.000 δημοσίων υπαλλήλων που θα πρέπει να ενταχθούν στο πρόγραμμα «κινητικότητας» αλλά προτίμησε την τμηματική λύση. Αναμένουμε ότι η κυβέρνηση θα συνεχίσει να ανακοινώνει ανάλογες δέσμες υπαλλήλων-κενών θέσεων στο προσεχές μέλλον και μέχρι να καλυφθεί ο αριθμός των 25.000 δημοσίων υπαλλήλων. Κάτι τέτοιο βέβαια δεν εξασφαλίζει την αξιοκρατική και αποτελεσματική τοποθέτηση των δημοσίων υπαλλήλων ενώ προσπαθεί να μεταθέσει το θέμα των απολύσεων για το μέλλον. Θεωρούμε αμφίβολη την έγκριση του συγκεκριμένου προγράμματος από την τρόικα.

Δεν παραγνωρίζουμε τη δυσκολία που αντιμετωπίζει η κυβέρνηση στην οργάνωση ενός τέτοιου σχεδίου μετακινήσεων-απολύσεων στη συγκεκριμένη χρονική στιγμή. Θεωρούμε ωστόσο ότι η ολοκλήρωση του προγράμματος θα πρέπει να πραγματοποιηθεί με γνώμονα τη χρησιμότητα, τόσο των θέσεων που κρίνονται ως κενές στα νέα οργανογράμματα των υπουργείων, όσο και την καταλληλότητα των δημοσίων υπαλλήλων που έχουν ενταχθεί στο πρόγραμμα «κινητικότητας» να καλύψουν τις συγκεκριμένες θέσεις.

Συνεχίζοντας, η πορεία εφαρμογής των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων με ιδιαίτερη έμφαση στον τομέα της δικαιοσύνης (όπου οι προηγούμενες επιδόσεις της ελληνικής κυβέρνησης δεν ήταν ικανοποιητικές<sup>2</sup>) και στην αγορά ενέργειας (όπου ήδη έχει αρχίσει η συζήτηση για ιδιωτικοποίηση μέρους της ΔΕΗ) θα αποτελέσουν το επόμενο κρίσιμο στοιχείο της κυβέρνησης. Πρόοδος μπορεί να επιτευχθεί και στα δύο θέματα, αλλά με ιδιαίτερα αργούς ρυθμούς με δεδομένη την ανεξαρτησία

<sup>2</sup> Η Έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την Αναθεώρηση του 2ου Προγράμματος Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας παρέχει μια ικανοποιητική εικόνα για την πολύ μικρή πρόοδο των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στον τομέα της δικαιοσύνης και τα προβλήματα που κάτι τέτοιο μπορεί να δημιουργήσει στην ελληνική οικονομία.

της δικαιοσύνης αλλά και την αντίδραση από συγκεκριμένες ομάδες πίεσης στην ιδιωτικοποίηση μέρους της ΔΕΗ.

Το πρόγραμμα ιδιωτικοποιήσεων μέχρι στιγμής δεν έχει αποδώσει τα αναμενόμενα αλλά πρόκειται για μια πολύπλοκη διαδικασία που σε πολλές περιπτώσεις θέλει χρόνο για να αποδώσει. Υπενθυμίζεται<sup>3</sup> ότι ο στόχος για τα έσοδα από ιδιωτικοποιήσεις και εκμετάλλευση της ακίνητης περιουσίας του δημοσίου για το 2013 έχει οριστεί στα €2,6 δισ. Μέχρι στιγμής δεν υπάρχουν έσοδα αλλά, σύμφωνα με το πρόγραμμα του ΤΑΥΠΕΔ, τις επόμενες εβδομάδες θα ολοκληρωθεί η ιδιωτικοποίηση της ΕΥΑΘ ενώ μέχρι τα μέσα Απριλίου 2013 αναμένεται να κατατεθούν δεσμευτικές προσφορές για τον ΟΠΑΠ και για τις ΔΕΠΑ-ΔΕΣΦΑ. Την ίδια περίοδο αναμένονται και εξελίξεις αναφορικά με την αξιοποίηση συγκεκριμένων ακινήτων του Ελληνικού Δημοσίου. Είναι αναγκαίο να σημειωθεί εδώ πως η ιδιωτικοποίηση των ΔΕΠΑ-ΔΕΣΦΑ δεν καθυστερεί εξαιτίας προβλημάτων του ΤΑΥΠΕΔ ή του Ελληνικού Δημοσίου αλλά κυρίως εξαιτίας αλλαγών στη διαδικασία του διαγωνισμού που πιθανόν να οφείλεται σε γεωπολιτικούς παράγοντες αναφορικά με το θέμα των αγωγών φυσικού αερίου. Ο Απρίλιος θα είναι ο κρίσιμος μήνας για την επίτευξη των στόχων του προγράμματος ιδιωτικοποιήσεων.

### **Οι προβληματισμοί για τα δημοσιονομικά στοιχεία του Ιανουαρίου επεκτάθηκαν πέρα από τα έσοδα και στις δαπάνες, η μείωση των οποίων οφείλεται και στο γεγονός ότι αναβλήθηκαν δαπάνες που αρχικά είχαν καταγραφεί στο μηνιαίο στόχο του Ιανουαρίου**

Σύμφωνα με τα τελικά στοιχεία της Κεντρικής Κυβέρνησης για τον Ιανουάριο του 2013, το ισοζύγιο του κρατικού προϋπολογισμού σε τροποποιημένη ταμειακή βάση ήταν πλεονασματικό κατά €0,2 δισ. και μειωμένο τόσο σε σχέση με την αντίστοιχη περσινή περίοδο κατά -132,4% όσο και με τον αντίστοιχο μηνιαίο στόχο του Προϋπολογισμού του 2013 κατά 118,2%. Τον Ιανουάριο του 2012 το ισοζύγιο του κρατικού προϋπολογισμού κατέγραφε έλλειμμα €0,5 δισ. και ότι ο αντίστοιχος μηνιαίος στόχος στον Προϋπολογισμό του 2013 ήταν για έλλειμμα €0,9 δισ..

Το πρωτογενές ισοζύγιο της κεντρικής κυβέρνησης για τον Ιανουάριο του 2013 ήταν πλεονασματικό και διαμορφώθηκε στα €0,4 δισ. Στην αντίστοιχη περίοδο του 2012 το πρωτογενές έλλειμμα της Κεντρικής Κυβέρνησης ήταν €0,03 δισ. ενώ και ο αντίστοιχος στόχος του Προϋπολογισμού του 2013 ήταν για έλλειμμα €0,4 δισ.

Ήδη από τις 12/02/2013 είχαμε επισημάνει ότι το πλεόνασμα του κρατικού προϋπολογισμού για τον Ιανουάριο του 2013 ήταν σημαντικό για ψυχολογικούς λόγους μόνο αλλά δεν θα μπορούσε

<sup>3</sup> Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με το πρόγραμμα αποκρατικοποιήσεων βλέπε 7 ΗΜΕΡΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ (23/01/2013): [http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7MERES\\_OIKONOMIA\\_23012013v.pdf](http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7MERES_OIKONOMIA_23012013v.pdf)

να είναι διατηρήσιμο στους επόμενους μήνες αφού στηριζόταν κυρίως:

- Στην μείωση των επιστροφών φόρων.
- Στις μειωμένες δαπάνες του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ).

Αν κάνουμε την υπόθεση εργασίας ότι οι επιστροφές φόρων και οι δαπάνες του ΠΔΕ ακολουθούσαν τον στόχο του Προϋπολογισμού του 2013 τότε το πρωτογενές ισοζύγιο θα ήταν προφανώς αρνητικό. Σε κάθε περίπτωση, οι μειωμένες επιστροφές φόρων τον Ιανουάριο του 2013 θα επιβαρύνουν τις αντίστοιχες υποχρεώσεις των επόμενων μηνών ενώ οι μειωμένες δαπάνες του ΠΔΕ θα επιβαρύνουν τη ρευστότητα της ελληνικής οικονομίας. Ως θετικό στοιχείο μπορούμε να θεωρήσουμε μόνο ότι οι πρωτογενείς δαπάνες κινήθηκαν σε επίπεδα χαμηλότερα της αντίστοιχης περιόδου του 2012. Ταυτόχρονα, τα αναλυτικά τελικά στοιχεία του Υπουργείου Οικονομικών έδειξαν ότι τον Ιανουάριο 2013 δεν εξυπηρετήθηκαν και συγκεκριμένες κατηγορίες δαπανών. Κάτι τέτοιο θα μπορούσε να συμβάλει στην τεχνική μείωση του ισοζυγίου της Κεντρικής Κυβέρνησης για τον Ιανουάριο. Είναι προφανές ότι κάτι τέτοιο δεν μπορεί να συνεχιστεί τους επόμενους μήνες.

Πιο αναλυτικά, τα καθαρά έσοδα του κρατικού προϋπολογισμού για τον Ιανουάριο του 2013 ανήλθαν σε €4,3 δισ. μειωμένα κατά -9,3% σε ετήσια βάση. Σε σύγκριση με τον αντίστοιχο στόχο του Προϋπολογισμού του 2013 τα καθαρά έσοδα εμφανίζονται ελαφρά αυξημένα κατά 0,4%. Σημειώστε εδώ ότι οι επιστροφές φόρων για τον Ιανουάριο του 2013 ήταν μειωμένες τόσο σε ετήσια βάση κατά -73,6% όσο και σε σχέση με τον αντίστοιχο μηνιαίο στόχο του Προϋπολογισμού του 2013 κατά -83,2%. Αν υποθέσουμε ότι οι επιστροφές φόρων παρέμεναν στα περσινά επίπεδα τότε η μείωση στα καθαρά έσοδα θα ήταν -13,1% σε ετήσια βάση. Αν υποθέσουμε ότι οι επιστροφές φόρων ήταν ίσες με τον στόχο του Προϋπολογισμού του 2013 τότε η μείωση των καθαρών εσόδων θα ανερχόταν σε -14,9% σε ετήσια βάση.

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Υπουργείου Οικονομικών τα έσοδα από τους άμεσους φόρους εμφανίζονται αυξημένα κατά 8,6% σε ετήσια βάση ενώ είναι επίσης αυξημένα κατά 9,3% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του Προϋπολογισμού του 2013. Η συγκεκριμένη επίδοση οφείλεται κυρίως στα υψηλότερα των αναμενόμενων εσόδων από τον φόρο ακίνητης περιουσίας και στην αύξηση των εισπράξεων των ληξιπρόθεσμων χρεών. Από την άλλη, ο φόρος εισοδήματος παραμένει αμετάβλητος σε ετήσια βάση αλλά είναι μειωμένος κατά -4,6% σε σχέση με τον στόχο του Προϋπολογισμού του 2013. Σημειώστε εδώ ότι για τον υπολογισμό του φόρου εισοδήματος από 01/01/2013 χρησιμοποιείται η νέα (αυξημένη) φορολογική κλίμακα.

Οι εξελίξεις είναι πολύ ανησυχητικές σε σχέση με τα έσοδα από τους έμμεσους φόρους. Εδώ πλέον είναι εμφανείς οι επιπτώσεις της κρίσης και της μείωσης του διαθέσιμου εισοδήματος το 2012.

Τεύχος 19, 27 Φεβρουαρίου 2013

Ποιο αναλυτικά τα έσοδα από τον ΦΠΑ μειώθηκαν κατά -17,4% σε ετήσια βάση ή κατά -9,5% σε σχέση με αντίστοιχο στόχο του Προϋπολογισμού 2013 ενώ εξίσου ανησυχητικές είναι και οι εξελίξεις στις επιμέρους κατηγορίες του ΦΠΑ (βλέπε Πίνακα 1 παρακάτω). Τέλος, τα έσοδα του ΠΔΕ μειώθηκαν κατά -4,6% σε ετήσια βάση και υπολείπονται -23,2% του αντίστοιχου στόχου για τον Ιανουάριο του 2013.

**Πίνακας 1: Ποσοστό Μείωσης Εσόδων ΦΠΑ**

Ποσοστό Μείωσης Εσόδων ΦΠΑ - Ιανουάριος 2013		
	Σε ετήσια βάση	Σε σχέση με τον στόχο του Προϋπολογισμού 2013
<b>Σύνολο ΦΠΑ</b>	-17.4%	-9.5%
<b>ΦΠΑ Πετρελαιοειδών</b>	-22.1%	-12.8%
<b>ΦΠΑ Καπνού</b>	-62.1%	-38.2%
<b>ΦΠΑ λοιπών προϊόντων</b>	-12.9%	-7.4%

Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών, Eurobank Research

Από την άλλη πλευρά, οι δαπάνες του τακτικού προϋπολογισμού για τον Ιανουάριο του 2013 ανήλθαν σε €4,2 δισ. μειωμένες κατά -21,2% σε ετήσια βάση και -18,0% σε σχέση με τον αντίστοιχο μηνιαίο στόχο του Προϋπολογισμού του 2013. Οι πρωτογενείς δαπάνες για τον Ιανουάριο του 2013 ήταν €3,9 δισ. μειωμένες κατά -18,8% σε ετήσια βάση και -14,7% σε σχέση με τον αντίστοιχο μηνιαίο στόχο του Προϋπολογισμού του 2013. Η μείωση των πρωτογενών δαπανών συνέβαλλε σημαντικά στην αντιστάθμιση της μείωσης των εσόδων (σε συνδυασμό πάντα με τη μείωση στις επιστροφές φόρων και στις δαπάνες του ΠΔΕ).

Το κρίσιμο ερώτημα που προκύπτει εδώ είναι αν η συγκεκριμένη μείωση είναι διατηρήσιμη ή όχι. Σημειώστε εδώ ότι το Υπουργείο Οικονομικών στα τελικά στοιχεία για την εκτέλεση του Προϋπολογισμού Ιανουαρίου 2013 δεν δημοσιεύει τους αναλυτικούς μηνιαίους στόχους για τις δαπάνες σύμφωνα με τον Προϋπολογισμό του 2013. Οι στόχοι είναι διαθέσιμοι στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού 2013. Ο Πίνακας 2 παρακάτω δείχνει την μείωση συγκεκριμένων κατηγοριών δαπανών<sup>4</sup> σε ετήσια βάση αλλά και σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του Προϋπολογισμού 2013. Παρατηρήστε ότι οι δαπάνες είναι μειωμένες τόσο σε ετήσια βάση όσο και σε σχέση με τους μηνιαίους στόχους του Προϋπολογισμού 2013. Για μερικές κατηγορίες δαπανών η μείωση σε σχέση με τον στόχο του Προϋπολογισμού του 2013 δεν είναι δυνατόν να διατηρηθεί. Για παράδειγμα στην περίπτωση των χρεών των νοσοκομείων το ποσό των €0.2 δισ. που δεν καταβλήθηκε τον Ιανουάριο του 2013 θα επιμεριστεί στους επόμενους μήνες. Ταυτόχρονα, οι δαπάνες για ασφάλιση, περίθαλψη και κοινωνική προστασία είναι μειωμένες κατά -37,3% σε ετήσια βάση και κατά -25,4% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του Προϋπολογισμού 2013. Με άλλα λόγια τον Ιανουάριο του 2012 καταβλήθηκαν από τον κρατικό προϋπολογισμό €2,7 δισ. ενώ για τον Ιανουάριο του 2013 είχαν

<sup>4</sup> Ο Πίνακας περιλαμβάνει τις πρωτογενείς δαπάνες + Δαπάνες για εξόφληση παλαιών χρεών νοσοκομείων. Τις δαπάνες για εξοπλιστικά προγράμματα και τις καταπτώσεις εγγυήσεων.

προϋπολογισθεί δαπάνες €2,3 δισ.. Από το δελτίο εκτέλεσης προϋπολογισμού Κεντρικής Κυβέρνησης προκύπτει ότι τον Ιανουάριο του 2013 καταβλήθηκαν μόνο €1,7 δισ.. (δηλαδή €0,5 δισ. λιγότερα). Με δεδομένο ότι οι συγκεκριμένες δαπάνες περιλαμβάνουν κατά κύριο λόγο επιχορηγήσεις ασφαλιστικών ταμείων είναι απορίας άξιο γιατί εμφανίζεται η συγκεκριμένη μείωση τον Ιανουάριο ενώ μόλις δύο μήνες πριν είχαν προϋπολογισθεί στα €2,3 δισ..

**Πίνακας 2: Μεταβολή Δαπανών – Ιανουάριος 2013**

Μεταβολή Δαπανών - Ιανουάριος 2013		
	Σε ετήσια βάση	Σε σχέση με τον στόχο του Προϋπολογισμού 2013
<b>Δαπάνες Τακτικού Προϋπολογισμού</b>	-21.2%	-18.0%
<b>Πρωτογενείς δαπάνες</b>	-18.8%	-11.3%
<b>Αποδοχές και Συντάξεις</b>	-4.6%	-0.8%
<b>Ασφάλιση, Περίθαλψη και Κοινωνική Προστασία</b>	-37.3%	-25.4%
<b>Καταναλωτικές, λοιπές δαπάνες και αποδιδόμενοι πόροι</b>	32.6%	18.8%
<b>Αποθεματικό</b>	0.0%	-100.0%
<b>Επιχορήγηση νοσηλευτικών ιδρυμάτων για εξόφληση μέρους παλαιών οφειλών τους</b>	-100.0%	-100.0%
<b>Εξοπλιστικά προγράμματα ΥΠΕΘΑ</b>	0.0%	-100.0%
<b>Κατάπτωση εγγυήσεων σε φορείς εκτός ΓΚ</b>	0.0%	-100.0%
<b>Κατάπτωση εγγυήσεων σε φορείς εντός ΓΚ</b>	-30.8%	-40.0%

Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών, Eurobank Research

Οι δαπάνες για τόκους ήταν μειωμένες κατά -47,7% σε ετήσια βάση και -48,0% σε σχέση με τον αντίστοιχο μηνιαίο στόχο του Προϋπολογισμού του 2013. Βέβαια σε αυτό το σημείο θα πρέπει να σημειωθεί ότι ο Προϋπολογισμός του 2013 καταρτίστηκε πριν από το Πρόγραμμα Επαναγοράς Ομολόγων (Δεκέμβριος 2012) και συνεπώς δεν περιλαμβάνει στους στόχους για τις δαπάνες τόκων και τη μείωση που επήλθε από την επαναγορά των ελληνικών ομολόγων. Θεωρούμε απαραίτητη την αναπροσαρμογή των στόχων για τις δαπάνες τόκων και το συνολικό έλλειμμα με βάση τα αποτελέσματα του προγράμματος επαναγοράς ομολόγων. Με την ολοκλήρωση της συγκεκριμένης αναθεώρησης θα έχουμε μια καλύτερη εικόνα για τους μηνιαίους στόχους του ελλείμματος για το 2013.

Οι δαπάνες του ΠΔΕ αυξήθηκαν κατά 36,7% σε ετήσια βάση. Σε απόλυτα νούμερα η συγκεκριμένη αύξηση είναι πολύ μικρή αφού αντιστοιχεί μόλις σε €14 εκατομμύρια. Οι δαπάνες του ΠΔΕ όμως μειώθηκαν κατά -66,5% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο για τον Ιανουάριο του 2013. Για μια ακόμη φορά επαναλαμβάνεται η πρακτική της μείωσης των δαπανών του ΠΔΕ. Κάτι τέτοιο δυσχεραίνει τις συνθήκες ρευστότητας στην ελληνική οικονομία.

Σύμφωνα με την Αναθεώρηση του Μεσοπρόθεσμου Προγράμματος 2013-16 που κατατέθηκε την προηγούμενη εβδομάδα στο ελληνικό κοινοβούλιο το έλλειμμα Γενικής Κυβέρνησης (κατά ESA95) του 2013 εκτιμάται στο -4,3% του ΑΕΠ ενώ το πρωτογενές έλλειμμα εκτιμάται στο 0,3% του ΑΕΠ. Σημειώνουμε εδώ ότι η Ευρωπαϊκή Επιτροπή στην πρόσφατη

έκθεση της για εκτιμά ότι ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ για το 2013 θα είναι -4,4% ενώ το πρωτογενές έλλειμμα εκτιμάται στο 0,0%. Θεωρούμε όποια πρόβλεψη σχετικά με την επίτευξη των παραπάνω στόχων του 2013 ως παρακινδυνευμένη με βάση τα διαθέσιμα στοιχεία του Ιανουαρίου του 2013. Το κρίσιμο μέγεθος όμως για την επόμενη περίοδο είναι τα έσοδα του προϋπολογισμού. Αν η μείωση συνεχιστεί και τους επόμενους μήνες τότε η επίτευξη των στόχων θα τεθεί σε σοβαρό κίνδυνο. Οποιαδήποτε τεχνική μείωση του ελλείμματος από μήνα σε μήνα δε θα μπορέσει να αποκρύψει την υστέρηση των εσόδων. Η υστέρηση των εσόδων δεν μπορεί να καλυφθεί με την επιβολή νέων φορολογικών μέτρων αφού η φοροδοτική ικανότητα του πολίτη έχει πλέον εξαντληθεί. Αντίθετα μια τέτοια πρακτική θα μειώσει ακόμη περισσότερο το διαθέσιμο εισόδημα και συνεπώς και την οικονομική δραστηριότητα. Αναμένουμε ότι η κυβέρνηση θα στρέψει το ενδιαφέρον της στην αύξηση των φορολογικών εσόδων μέσω της βελτίωσης του φοροεισπρακτικού και ελεγκτικού μηχανισμού.

Η εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων που αφορούν το φοροεισπρακτικό σύστημα είναι πιο επιτακτική από ποτέ. Μέχρι στιγμής, οι επιδόσεις της κυβέρνησης όσον αφορά τους φοροεισπρακτικούς ελέγχους υπολείπονται σημαντικά των στόχων. Σύμφωνα με την πρόσφατη έκθεση του ΔΝΤ (Ιανουάριος 2013) οι στόχοι για τους ελέγχους φορολογικών υποθέσεων σε φορολογούμενους με υψηλά εισοδήματα κτλ. για το τέλος του 2012 δεν έχουν επιτευχθεί ενώ και τον Ιανουάριο του 2013 δεν αναμένεται κάποια βελτίωση της απόδοσης. Κρίσιμος σε αυτό το σημείο είναι ο ρόλος του νεοδιορισθέντος Γενικού Γραμματέα Εσόδων Χ. Θεοχάρη με δεδομένο ότι έχει πρώτα εξασφαλιστεί η ανεξαρτησία του.

Τις τελευταίες εβδομάδες έχουν κυκλοφορήσει σχέδια για αποπληρωμή των οφειλών προς το δημόσιο μέσω ενός συστήματος μηνιαίων δόσεων κτλ. Θέλουμε να επισημάνουμε εδώ ότι το όποιο σχετικό σχέδιο αποπληρωμής ληξιπρόθεσμων οφειλών θα πρέπει να ολοκληρωθεί και να τεθεί σε εφαρμογή το συντομότερο δυνατόν. Αντίθετα, η καθυστέρηση εφαρμογής του μπορεί να οδηγήσει σε μη εξόφληση οφειλών προς το δημόσιο ακόμη και από φορολογούμενους που έχουν τη δυνατότητα να πληρώσουν. Οι τελευταίοι είναι πιθανό να ακολουθήσουν μια τέτοια στάση αναμονής για να ενταχθούν στις ρυθμίσεις του νέου σχεδίου ληξιπρόθεσμων οφειλών. Κάτι τέτοιο θα επιβαρύνει ακόμη περισσότερο τα δημόσια έσοδα.

#### Η εβδομάδα που έρχεται

- Το τεχνικό κλιμάκιο της τρόικα επιστρέφει στην Αθήνα για να εξετάσει την πρόοδο της ελληνικής κυβέρνησης αναφορικά με την εφαρμογή του 2<sup>ου</sup> Προγράμματος Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας. Τα κρίσιμα σημεία της αξιολόγησης περιλαμβάνουν:
  - ο την εκτέλεση του Προϋπολογισμού 2013 με ιδιαίτερη έμφαση στον τομέα των εσόδων.

- ο την εφαρμογή του προγράμματος «κινητικότητα».
- ο την πρόοδο του προγράμματος ιδιωτικοποιήσεων.
- ο την πρόοδο όσον αφορά τις εναπομένουσες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που εστιάζονται κυρίως στην αγορά ενέργειας, στο δικαστικό σύστημα, στη βελτίωση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος, κτλ.
- ο την ανακεφαλαιοποίηση του τραπεζικού συστήματος.
- ο την αναμόρφωση του φορολογικού συστήματος.

#### Στατιστικές Εξελίξεις

**Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών:** Σύμφωνα με τα στοιχεία της Τραπέζης της Ελλάδος, το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (ΙΤΣ) το Δεκ. 2012 παρουσίασε έλλειμμα €534εκ. μειωμένο κατά 75,1% σε σχέση με το Δεκ. 2011 (€2.143εκ.). Το εμπορικό ισοζύγιο χωρίς καύσιμα και πλοία διαμορφώθηκε στα €-503,3εκ., ενώ το ισοζύγιο καυσίμων ήταν ελλειμματικό στα €-456εκ. και το ισοζύγιο πλοίων στα €-21,9εκ. Το συνολικό εμπορικό ισοζύγιο ήταν ελλειμματικό στα €-978εκ. (Δεκ. 2011 €-1.961,6εκ.). Το ισοζύγιο υπηρεσιών παρουσίασε πλεόνασμα €449εκ. (Δεκ. 2011 €611,9εκ.). Το ισοζύγιο εισοδημάτων είχε έλλειμμα €-32,7εκ. (Δεκ. 2011: €-1.016,5εκ.). Τέλος το ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων ήταν πλεονασματικό €27,6εκ. (Δεκ. 2011 €223,3εκ.).

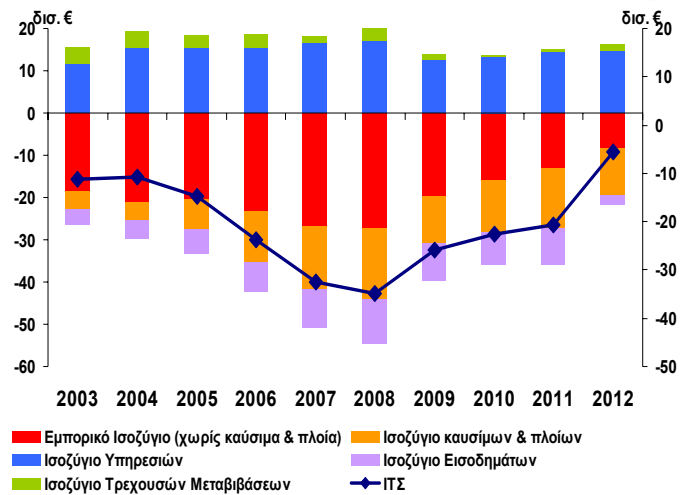
Τα στοιχεία για το σύνολο του 2012 δείχνουν μια θεαματική βελτίωση στο ΙΤΣ. (Σχήμα 2). Η βελτίωση αυτή οφείλεται κυρίως σε δύο παράγοντες: α) την ύφεση, η οποία προκάλεσε μεγάλη πτώση των εισαγωγών αγαθών για κατανάλωση και επενδύσεις και μείωση των πληρωμών μερισμάτων στο εξωτερικό, β) και στην μείωση των πληρωμών για τόκους στο εξωτερικό, χάρη στο PSI του Μαρτίου και το debt buyback του Δεκεμβρίου και την μείωση των επιτοκίων των δανείων του προγράμματος στήριξης. Το έλλειμμα του ΙΤΣ το 2012 έχει περιοριστεί στα €-5,6δισ. στο μικρότερο δηλαδή επίπεδο κατά την διάρκεια της συμμετοχής της χώρας στην ΟΝΕ. Το έλλειμμα μειώθηκε στο ¼ του ελλείμματος του 2011. Σε σχέση με το 2011, όπου είχαμε έλλειμμα €20,6δισ., το ισοζύγιο βελτιώθηκε κατά €15,05δισ. ή 72,9%. Σε σχέση με το 2008 όπου το ΙΤΣ παρουσίασε το μεγαλύτερο έλλειμμα, ύψους €34,8δισ., μειώθηκε κατά 83,95%. Σαν ποσοστό του ΑΕΠ (Σχήμα 3) από το 14,9% το 2008, μειώθηκε στο 9,9% το 2011 και πλέον το 2012 διαμορφώνεται στο 2,9% (με βάση τις πρώτες εκτιμήσεις της ΕΛ.ΣΤΑΤ. για το ΑΕΠ το 2012). Η εξέλιξη αυτή επιβεβαιώνει τις εκτιμήσεις μας για έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών μικρότερο του 4,5% του ΑΕΠ το 2012, όπως παρουσιάστηκαν στο Greece Macro Monitor 25/10/2012<sup>5</sup>. Επισημαίνεται ότι σε εμπειρική

<sup>5</sup> Για περισσότερες πληροφορίες βλέπε: [P. Monokroussos, P. Petropoulou, "Greece's external sector adjustment gains momentum: full year current account deficit seen at 4.5%-of-GDP or lower", Greece Macro Monitor, 25/10/2012.](#)

μελέτη<sup>6</sup>, ήδη τον περασμένο Απρίλη, είχαμε προβλέψει μια πολύ γρηγορότερη προσαρμογή του ΙΤΣ σε σχέση με τις προβλέψεις της τρόικας του Μαρτίου 2012.

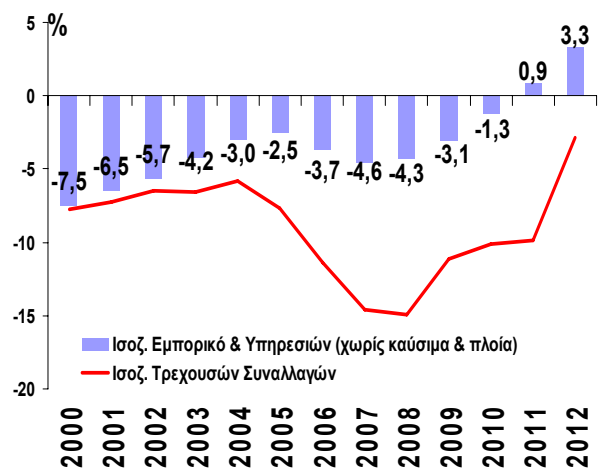
Στο Σχήμα 4 παρουσιάζεται η συνεισφορά στη βελτίωση του ΙΤΣ των επιμέρους ισοζυγίων. Μεγαλύτερη ήταν η συνεισφορά (42,7% της συνολικής βελτίωσης) της μείωσης του ελλείμματος εισοδημάτων, που μειώθηκε κατά €6,4δισ. το 2012 στα €-2,16δισ. κυρίως λόγω της μείωσης των πληρωμών για τόκους, μερίσματα και κέρδη. Η εξέλιξη αυτή αντανακλά κυρίως την μείωση των πληρωμών για τόκους τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου που διακρατούν κάτοικοι του εξωτερικού, λόγω της εφαρμογής του PSI και της μείωσης των επιτοκίων των δανείων του μηχανισμού στήριξης. Το εμπορικό ισοζύγιο χωρίς καύσιμα και πλοία παρουσίασε έλλειμμα €-8,32δισ. μειωμένο κατά περίπου €4,5δισ. (συνεισφορά 30,0%). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στην μεγάλη μείωση των εισαγωγών (-15,1%) και της μικρότερης αύξησης των εξαγωγών (+4,3%). Η μείωση των εισαγωγών οφείλεται τόσο στη μεγάλη πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης όσο και στη πτώση των επενδύσεων. Το έλλειμμα του ισοζυγίου καυσίμων διαμορφώθηκε στα €-10,2δισ. βελτιωμένο κατά €0,91δισ. Αντίθετα οι καθαρές πληρωμές για αγορές πλοίων (ισοζύγιο πλοίων) μειώθηκαν κατά περίπου €2,2δισ. στα €-1,04δισ.

Πλεονασματικό παραμένει το ισοζύγιο υπηρεσιών: €14,7δισ. βελτιωμένο όμως μόνο κατά €0,9δισ.. Οι εισπράξεις από τον τουρισμό μειώθηκαν κατά 4,6%, όπως και οι εισπράξεις από τις μεταφορές (εμπορική ναυτιλία) κατά 5,7%. Όμως οι ταξιδιωτικές δαπάνες κατοίκων στο εξωτερικό και οι πληρωμές για υπηρεσίες μεταφορών μειώθηκαν περισσότερο με αποτέλεσμα την οριακή αύξηση των καθαρών εισπράξεων. Το ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων είναι επίσης πλεονασματικό: €1,4δισ. βελτιωμένο κατά €0,9δισ., καθώς αυξήθηκαν οι καθαρές μεταβιβάσεις από την Ε.Ε. και μειώθηκαν και οι καθαρές πληρωμές μεταναστευτικών εμβασμάτων.



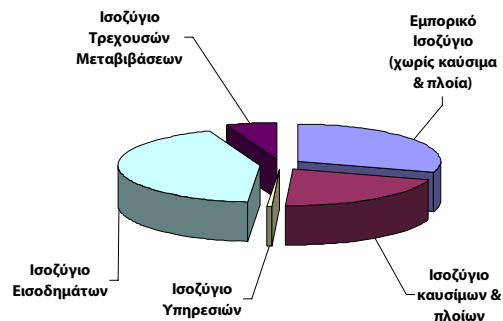
Πηγή: ΤτΕ

Σχήμα 3: Εξέλιξη ΙΤΣ ως % ΑΕΠ (στοιχεία 12ήνου Ιανουάριος – Δεκέμβριος, % ΑΕΠ)



Πηγή: ΤτΕ, ΕΛ.ΣΤΑΤ., Eurobank Research

Σχήμα 4: Συνεισφορά στη βελτίωση ΙΤΣ (12μηνο Ιανουάριος – Δεκέμβριος, % συνολικής μείωσης του ελλείμματος)



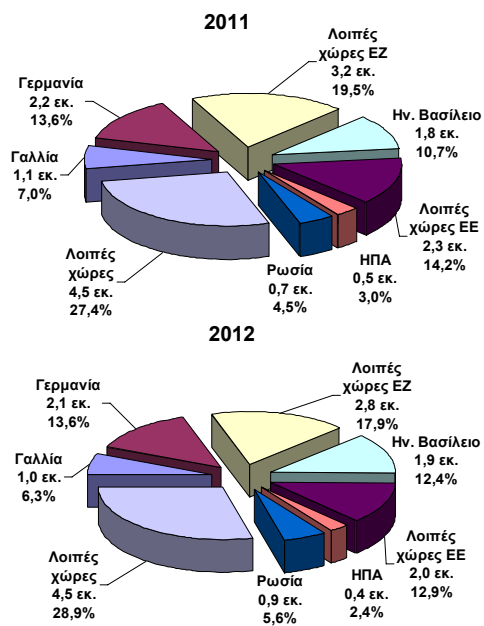
Πηγή: ΤτΕ, Eurobank Research

Σχήμα 2: Εξέλιξη βασικών μεγεθών ΙΤΣ (στοιχεία 12ήνου Ιανουάριος – Δεκέμβριος, δισ. €)

<sup>6</sup> Για περισσότερες πληροφορίες βλέπε: [P. Monokroussos, D. Thomakos, Eurobank Research "A technical study on the determinants of Greece's current account position", April 2012.](#)

**Ταξιδιωτικό Ισοζύγιο:** Το Ταξιδιωτικό Ισοζύγιο, σύμφωνα με τα στοιχεία της Τραπέζης της Ελλάδος, παρουσίασε έλλειμμα €25,3εκ. το Δεκ. 2012, μειωμένο κατά €10,9εκ. (-30,2%) σε σχέση

με ένα χρόνο πριν. Οι εισπράξεις μειώθηκαν κατά €7,3εκ. (-5%) ενώ μεγαλύτερη ήταν η μείωση των ταξιδιωτικών πληρωμών, οι οποίες μειώθηκαν κατά €18,2εκ. (-10,1%). Οι αφίξεις μειώθηκαν κατά 4,2%, ενώ και η μέση δαπάνη ανά ταξίδι μειώθηκε οριακά κατά 0,9%. Για το σύνολο του 2012 το ταξιδιωτικό ισοζύγιο ήταν πλεονασματικό κατά €8,2δισ. παρουσιάζοντας μικρή μείωση 0,8% σε σχέση με το 2011 (Σχήμα 5). Οι εισπράξεις από μη κατοίκους της Ελλάδας για ταξιδιωτικές υπηρεσίες μειώθηκαν κατά 4,6%, στα €10δισ., ενώ οι πληρωμές από κατοίκους της Ελλάδας για ταξιδιωτικές υπηρεσίες στο εξωτερικό μειώθηκαν περισσότερο κατά 18,4%, στα €1,85δισ. Το πλεόνασμα του Ταξιδιωτικού Ισοζυγίου φτάνει το 41,7% του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου σε σχέση με το 30,3% το ίδιο διάστημα το 2011 και μόλις το 20,3% το 2008, κυρίως λόγω της μεγάλης μείωσης στο εμπορικό ισοζύγιο. Μειώθηκαν κυρίως οι ταξιδιωτικές εισπράξεις από τις χώρες της Ευρωζώνης (-13,2%) και τις ΗΠΑ (-20,7%), ενώ αυξήθηκαν οι εισπράξεις από το Ην. Βασίλειο (18,0%) και τη Ρωσία (27,5%) (Σχήμα 6). Η μείωση των εισπράξεων οφείλεται στη μείωση των αφίξεων κατά 5,5%, στα 15,5 εκατ. ταξιδιώτες από 16,4 εκατ. το 2011. Στο Σχήμα 7 παρουσιάζονται οι αφίξεις ανά χώρα προέλευσης, όπου φαίνεται ότι οι αφίξεις από χώρες της Ευρωζώνης μειώθηκαν (-11,1%), ενώ αντίθετα αυξήθηκαν οι αφίξεις από το Ην. Βασίλειο (9,3%) και τη Ρωσία (18,4%). Η μείωση αυτή αντισταθμίστηκε εν μέρει από την αύξηση της μέσης δαπάνης ανά ταξίδι κατά 1,0%.

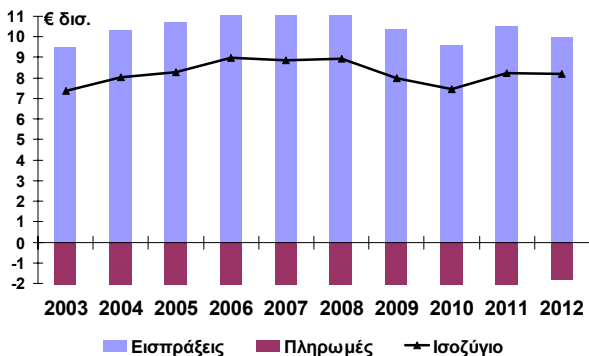


Πηγή: ΤτΕ

Σχήμα 7: Εισερχόμενη Ταξιδιωτική κίνηση ανά χώρα προέλευσης

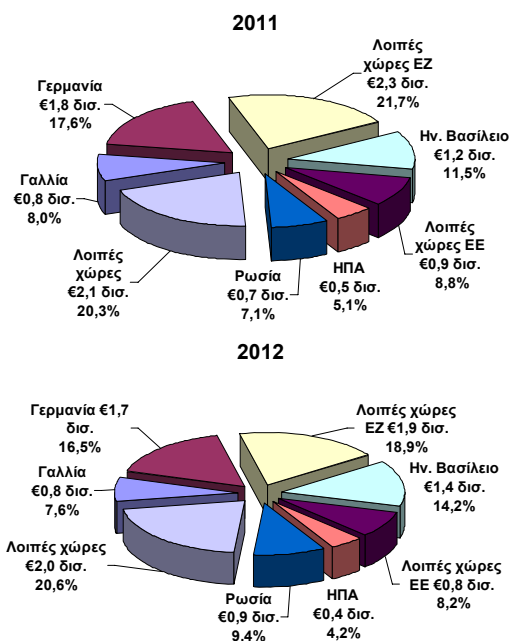
(εκατομμύρια ταξιδιώτες και % επί του συνόλου)

Σχήμα 5: Εξέλιξη Ταξιδιωτικού Ισοζυγίου Πληρωμών (στοιχεία 12μήνου Ιανουάριος – Δεκέμβριος, δισ. €)



Πηγή: ΤτΕ

Σχήμα 6: Ταξιδιωτικές Εισπράξεις ανά χώρα προέλευσης (δισεκατομμύρια € και % επί του συνόλου)



Πηγή: ΤτΕ

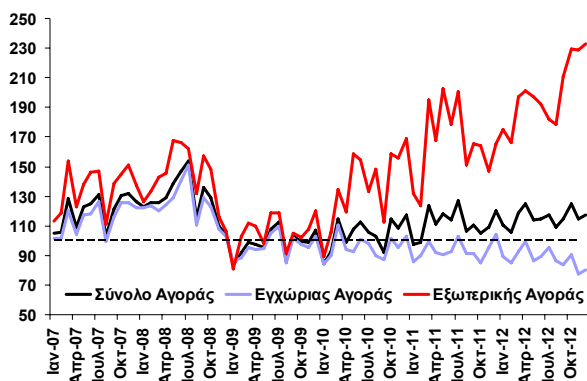
**Κύκλος Εργασιών Βιομηχανίας:** Ο Δείκτης Κύκλου Εργασιών (ΔΚΕ) στη Βιομηχανία το Δεκ. 2012 μειώθηκε κατά 2,5% σε σχέση με το Δεκ. 2011, αλλά αυξήθηκε κατά 2,6% σε σχέση με τον Νοέμ. 2012, σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΛ.ΣΤΑΤ. (Σχήμα 8). Ο μέσος δείκτης του δωδεκαμήνου Ιαν. 2012 – Δεκ. 2012 αυξήθηκε κατά 3,2% σε σχέση με το 2011. Η μείωση του δείκτη τον Δεκ. 2012 είναι αποτέλεσμα δύο αντικρουόμενων τάσεων, όπως γίνεται

Τεύχος 19, 27 Φεβρουαρίου 2013

φανερό και από το Σχήμα , ο ΔΚΕ Εγχώριας Αγοράς μειώθηκε κατά 23,5%, ενώ αντίθετα ο ΔΚΕ Εξωτερικής Αγοράς αυξήθηκε κατά 40,8%. Όσον αφορά την εξωτερική αγορά η ζήτηση αυξήθηκε κυρίως από χώρες εκτός Ευρωζώνης (+67,2%) ενώ αντίθετα η ζήτηση από χώρες της Ευρωζώνης μειώθηκε (-10,2%). Να τονιστεί ότι η αύξηση της ζήτησης από την εξωτερική αγορά οφείλεται κυρίως στον κλάδο των παραγώγων πετρελαίου και άνθρακα που σημείωσε ετήσια μεταβολή τον Δεκ. 2012 κατά 128,6%. Η αύξηση αυτή αντισταθμίστηκε από τη μείωση σε δύο άλλους βασικούς κλάδους, στα τρόφιμα: -33,5% και τα βασικά μέταλλα: -34,5%.

**Νέες Παραγγελίες Βιομηχανίας:** Ο Δείκτης Νέων Παραγγελιών (ΔΝΠ) στη Βιομηχανία το Δεκ. 2012 μειώθηκε κατά 9,6% σε σχέση με το Δεκ. 2011 και κατά 8,1% το δωδεκάμηνο Ιαν. 2012 – Δεκ. 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 μείωση το Δεκ. 2012 κατά 8,9%, όπως και οι νέες παραγγελίες από το εξωτερικό κατά 10,5%. Οι τελευταίες μειώθηκαν κυρίως από χώρες εκτός Ευρωζώνης, μείωση 9,5%, ενώ οι παραγγελίες από χώρες της Ευρωζώνης μειώθηκαν κατά 5,7%. Στο δωδεκάμηνο για το σύνολο της αγοράς μεγάλη μείωση παρουσιάζουν οι παραγγελίες για κλωστούφαντουργικά προϊόντα (-20,7%) και είδη ένδυσης (-17,6%), καθώς και για εξοπλισμό μεταφορών και βασικά μέταλλα. Αύξηση παρουσιάζουν μόνο οι παραγγελίες για ηλεκτρολογικό εξοπλισμό (15%) και Η/Υ (6,2%).

**Σχήμα 8: Γενικός Δείκτης Κύκλου Εργασιών Βιομηχανίας**  
(2005=100, Ιαν. 2007-Δεκ. 2012)



Πηγή: Eurostat



	Πίνακας 1: Βασικοί Δείκτες Ελληνικής Οικονομίας		Ετήσια Στοιχεία						
	Τελευταία Περίοδος 2011-12		2012	2011	2010	2009	2008	2007	
	Τελευταία Τιμή	Τιμή Αντίστοιχης περιόδου 2011							
<b>Μακροοικονομικοί Δείκτες</b>									
Ρυθμός μεγέθυνσης ΑΕΠ (% ετ.μετ.)*	-6.0 (Q4 12)	-7.9 (Q4 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.)	0.2 (01/13)	2.3 (01/12)	1.5	3.3	4.7	1.2	4.2	2.9	
ΔΤΚ με σταθερούς φόρους (% ετ.μετ.)	-0.4 (12/12)	0.8 (12/11)	0.1	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)	85.8 (01/13)	78.2 (01/12)	80.0	72.8	75.1	76.3	76.1	94.9	
<b>Δείκτες Ανταγωνιστικότητας</b>									
Πραγματικός Εναρμονισμένος Δείκτης Ανταγωνιστικότητας με βάση τον ΔΤΚ (% ετ.μετ.)	-3.8 (Q3 12)	-0.5 (Q3/11)	-3.70	0.3	-1.0	1.5	2.1	1.4	
Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας (% ετ.μετ.)	-5.9 (Q3 12)	-5.5 (Q3 11)	-	-6.0	-1.2	6.9	7.1	3.6	
Μέσο Κόστος Εργασίας (% ετ.μετ.)	-15.3 (Q3 12)	-1.9 (Q3 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 λαμπντικών (% ετ.μετ.)	-21.8 (11/12)	-9.5(11/11)	-	-8.7	-6.9	-9.3	-1.4	2.3	
Νέα επιβατικά αυτοκίνητα (% ετ.μετ.)	-38.9 (01/13)	-13.3 (01/12)	-29.8	-31.0	-35.6	-17.8	-4.5	4.5	
Καταναλωτική εμπιστοσύνη (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-71.9 (01/13)	-80.1 (01/12)	-74.8	-74.1	-63.4	-45.7	-46.0	-28.5	
Επιχειρηματικές προσδοκίες στο λιανικό εμπόριο (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-30.5 (01/13)	-34.1 (01/13)	-36.1	-35.4	-33.7	-15.4	14.2	34.2	
<b>Δείκτες Βιομηχανικής Δραστηριότητας</b>									
Βιομηχανική παραγωγή (% ετ.μετ.)	-0.5 (12/12)	-11.3 (12/11)	-3.2	-11.4	-5.9	-6.8	-8.2	2.0	
Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	64.4 (11/12)	66.9 (11/11)	-	67.4	68.6	70.5	75.9	77.0	
Επιχειρηματικές προσδοκίες (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-13.7 (01/13)	-24.5 (01/12)	-21.5	-20.6	-22.5	-28.4	-5.9	5.2	
Δείκτης υπεύθυνων προμηθειών (PMI) (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	41.7 (01/13)	41.0(01/12)	41.2	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	
Ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα (άδειες, όγκος) (% ετ.μετ., σωρ. μετ.)	-46.5 (09/12)	-21.8 (09/11)	-	-39.4	-24.1	-26.8	-17.3	-5.0	
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-58.6 (01/13)	-61.2 (01/12)	-58.3	-68.3	-55.4	-39.5	-9.6	-9.2	
<b>Ισοζύγιο Πληρωμών (Τράπεζα της Ελλάδος)</b>									
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (% ετ. σωρ. μετ.)	-72.9 (12/12)	-8.3(12/11)	-72.90	-8.3	-11.0	-25.8	6.7	37.2	
Εσοδα ταξιδιωτικού Ισοζυγίου (% ετ.μετ., σωρ. μετ.)	-5.0 (12/12)	-5.9 (12/11)	-	-2.7	-7.6	-10.6	2.8	-0.3	
Εσοδα Ισοζυγίου Μεταφορών (% ετ.μετ., σωρ. μετ.)	-16.3 (12/12)	-1.8 (12/11)	-	-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.)	7.6 (12/12)	10.4 (12/11)	5.1	37.0	11.6	-18.1	4.5	3.8	
Εξαγωγές Αγαθών προς ΕΕ (% ετ. μετ., σωρ. μετ.)	2.9 (12/12)	10.0 (12/11)	-3.4	8.1	10.4	-20.1	4.1	25.0	
Εξαγωγές Αγαθών προς χώρες εκτός ΕΕ (% ετ. μετ., σωρ. μετ.)	11.3 (12/12)	12.2 (12/11)	10.5	62.2	13.5	-14.6	3.5	-20.9	
Εισαγωγές Αγαθών (% ετ. μετ., σωρ. μετ.)	-9.4 (12/12)	-12.4 (12/11)	-6.0	-10.1	-3.3	-19.2	11.2	9.3	
Εισαγωγές Αγαθών από ΕΕ (% ετ. μετ., σωρ. μετ.)	-9.0 (12/12)	-7.8 (12/11)	-10.2	-7.3	-12.9	-17.4	5.4	16.4	
Εισαγωγές Αγαθών από χώρες εκτός ΕΕ (% ετ. μετ., σωρ. μετ.)	-12.3 (12/12)	-20.8 (12/11)	-1.5	-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 (10/11)	-	143.1	113.4	107.8	107.2	96.7	
Νοικοκυριά	55.3 (10/12)	53.4 (10/11)	-	52.4	52.0	51.7	50.3	46.7	
<b>Χρηματιστηριακοί Δείκτες***</b>									
Γενικός Δείκτης ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	991.6	-	907.9	680.4	1413.9	2196.2	1786.5	5178.8	
Δείκτης FTSE/ASE 20 (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	328.9	-	309.7	264.9	663.1	1125.4	932.5	2752.5	
Δείκτης Τραπεζών ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	164.9	-	226.3	262.9	1251.0	2661.7	1899.4	7296.4	
Δείκτης Baltic Dry (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	741.0	-	699.0	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 2007-2012)	967.2	-	1058.4	3313.4	950.9	238.7	227.4	32.2	
Περιθώριο 5-ετούς ομολόγου (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	-	-	0.0	5163.1	1163.1	254.2	264.3	21.2	
Περιθώριο 2-ετούς ομολόγου (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	-	-	0.0	13408.3	1134.4	211.9	240.1	26.8	
Περιθώριο 5-ετούς CDS (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	-	-	0.0	10231.4	1037.3	282.8	238.0	-	
<b>Έντοκα Γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου (ΕΓΕΔ)</b>									
Μέσο επιτόκιο ΕΓΕΔ 26 εβδομάδων (% τελευταία δημοπρασία, τελευταία δημοπρασία έτους)	4.27 (05/02/2013)	-	4.38	4.95	4.82	0.35	5.09	4.18	
Μέσο επιτόκιο ΕΓΕΔ 13 εβδομάδων (% τελευταία δημοπρασία, τελευταία δημοπρασία έτους)	4.07 (15/01/2013)	-	4.68	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.ΣΤΑΤ.

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

\*\*\* Για το ΑΕΠ το 2012 σε τιμές αγοράς 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

27/2/2013

† 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: Αναλύτης Αγορών G10  
Γαλάτεια Φωκά: Αναλύτης Αναδυόμενων Αγορών

#### Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών & Προβλέψεων

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>

