

Συγγραφείς:

Θεόδωρος Σταματίου
Οικονομολόγος
tstamatiou@eurobank.gr

Θεοδόσιος Σαμπανιώτης
Οικονομικός Αναλυτής
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.

Επιτακτική η αναμόρφωση του φορολογικού συστήματος

- Πλέον και επισήμως αναγνωρίζεται η ανάγκη για την άμεση αναμόρφωση του φορολογικού συστήματος ώστε να αποφευχθούν νέα μέτρα που θα πληρώσουν οι «συνήθεις ύποπτοι» μισθωτοί και συνταξιούχοι.
- Οι στόχοι για τα έσοδα του 2013 δεν θα επιτευχθούν χωρίς ριζικές αλλαγές στη δομή του φορολογικού συστήματος.
- Στο χαμηλότερο επίπεδο από την είσοδο της Ελλάδας στην ΟΝΕ το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών, χάρη στη μεγάλη μείωση των εισαγωγών καθώς και των πληρωμών για τόκους και την αύξηση των εξαγωγών.
- Αυξάνεται ο ρυθμός επιστροφής των καταθέσεων στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα, αρνητική η πιστωτική επέκταση.
- Η μείωση των περιθωρίων αποδόσεων των ελληνικών 10-ετών ομολόγων οδηγεί σε βελτίωση του κλίματος εμπιστοσύνης για την ελληνική οικονομία.



Επιτακτική η αναμόρφωση του φορολογικού συστήματος για την αποφυγή λήψης νέων μέτρων.

Η επίτευξη των στόχων για τα έσοδα του 2013 απαιτεί την γρήγορη αναμόρφωση του φορολογικού συστήματος μέσω της υλοποίησης των αντίστοιχων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Σύμφωνα με την πρόσφατη έκθεση του ΔΝΤ για την 1^η και 2^η Αναθεώρηση του 2^{ου} Προγράμματος Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας (Έκθεση του ΔΝΤ στην συνέχεια) τα έσοδα του Προϋπολογισμού για το 2013 αναμένονται στα €79,1 δισ. μειωμένα σε σχέση με τα αντίστοιχα έσοδα του 2012 κατά -6,9% σε ετήσια βάση. Τα αντίστοιχα έσοδα για το 2014 αναμένονται στα €79,1 δισ.

Για την επίτευξη των παραπάνω στόχων η κυβέρνηση την αμέσως επόμενη περίοδο πέρα από τα μέτρα για την αύξηση των εσόδων που αποφασίστηκαν στο Μεσοπρόθεσμο Πρόγραμμα Δημοσιονομικής Στρατηγικής 2013-16 (αναμόρφωση φορολογίας εισοδήματος, κατάργηση φοροαπαλλαγών για ελεύθερους επαγγελματίες, αλλαγή του τρόπου φορολόγησης των αγροτών, κτλ.) συνολικού ύψους €3,8 δισ. (ή 2,0% του ΑΕΠ) θα πρέπει να εντατικοποιήσει την εφαρμογή μιας σειράς από διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που αφορούν τον τομέα των δημοσίων εσόδων. Οι κυριότερες από αυτές τις μεταρρυθμίσεις περιλαμβάνουν:

- Την ολοκλήρωση της αναδιάρθρωσης των Δημόσιων Οικονομικών Υπηρεσιών σύμφωνα με το αντίστοιχο πρόγραμμα συγχωνεύσεων / καταργήσεων. Σκοπός είναι η απομάκρυνση φορολογούμενου και υπάλληλου ΔΟΥ ώστε να αντιμετωπιστούν τα φαινόμενα διαφθοράς αλλά και για να χρησιμοποιηθεί καλύτερα το προσωπικό των ΔΟΥ.
- Την ενίσχυση της Υπηρεσίας Εσωτερικού Ελέγχου των Φορολογικών Αρχών.
- Τον έλεγχο και την αξιολόγηση σχετικά με την επίτευξη των μηνιαίων στόχων για τα έσοδα.
- Τον καθορισμό συγκεκριμένων και μετρήσιμων στόχων για τους φορολογικούς ελεγκτές και την 6-μηνιαία αξιολόγηση των τελευταίων. Σημειώστε ότι μέχρι σήμερα έχουν οριστεί αντίστοιχοι στόχοι για τον έλεγχο των φορολογουμένων με υψηλά εισοδήματα, των ελευθέρων επαγγελματιών κτλ. Δεν έχει όμως καταστεί δυνατή η επίτευξη των παραπάνω στόχων.
- Την πρόσληψη 200 εξωτερικών ελεγκτών και τη μετακίνηση προσωπικού των ΔΟΥ (2000 άτομα) με αντίστοιχη εμπειρία, στον τομέα εσόδων.
- Τον καθορισμό μηνιαίων στόχων και αντίστοιχη αξιολόγηση επίτευξης αναφορικά με την είσπραξη παλαιών φορολογικών χρεών προς το Δημόσιο και προστίμων.
- Τη δημοσιοποίηση των στοιχείων για την είσπραξη παλαιών φορολογικών χρεών προς το Δημόσιο και προστίμων.

Το μεγαλύτερο μέρος των παραπάνω φορολογικών μεταρρυθμίσεων θα έπρεπε να είχε ολοκληρωθεί ήδη. Έχουν σημειωθεί μεγάλες καθυστερήσεις είτε εξαιτίας του πολιτικού κόστους (π.χ. κλείσιμο / συγχωνεύσεις τοπικών ΔΟΥ κτλ.) είτε εξαιτίας της πολυπλοκότητας των ζητημάτων που έπρεπε να αντιμετωπιστούν (σύστημα πληροφορικής Elenxis, κτλ.). Ήδη διορίστηκε ο μόνιμος (5-ετή σύμβαση) Γενικός Γραμματέας για τα Έσοδα σύμφωνα με το πλαίσιο που είχε καθοριστεί από τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που ψήφισε η ελληνική κυβέρνηση την περίοδο Οκτωβρίου 2012 - Ιανουαρίου 2013. Παράλληλα, τις επόμενες ημέρες θα ολοκληρωθεί ο διάλογος για τον καθορισμό του νέου ενιαίου φόρου για τα ακίνητα που θα αντικαταστήσει τους υπάρχοντες φόρους στην ακίνητη περιουσία. Μέσα στον Μάιο αναμένεται το νέο φορολογικό νομοσχέδιο με σκοπό την αναμόρφωση του φορολογικού συστήματος. Ήδη συστήθηκε επιτροπή υπό τον υφυπουργό Οικονομικών Γ. Μαυραγάνη που αναμένεται ότι θα υποβάλλει τις προτάσεις της για την αναμόρφωση του φορολογικού συστήματος στα τέλη Απριλίου 2012.

Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να σημειώσουμε ότι η συνέχιση των καθυστερήσεων στην υλοποίηση των παραπάνω μεταρρυθμίσεων θα έχει ως αποτέλεσμα την μείωση των φορολογικών εσόδων για το 2013 και το 2014. Συνεπώς θα γίνει αναγκαία η λήψη επιπρόσθετων μέτρων για την επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων για το 2013 και το 2014 που θα πληρώσουν οι «συνήθεις ύποπτοι» μισθωτοί και συνταξιούχοι. Ήδη αυτό το ενδεχόμενο δεν το απέκλεισαν ούτε η επικεφαλής του ΔΝΤ C. Langarde, ούτε η τρόικα. Αντίθετα, τόνισαν ότι για να μην φτάσουμε εκεί είναι αναγκαίο να προωθήσουμε τις μεταρρυθμίσεις στο φορολογικό σύστημα.

Προφανώς αυτό το ενδεχόμενο θα επιβαρύνει ακόμη περισσότερο το διαθέσιμο εισόδημα και την καταναλωτική δαπάνη των νοικοκυριών. Δεν πρέπει να ξεχνάμε ότι η ελληνική οικονομία ήδη εισήλθε στον 6^ο χρόνο με αρνητικό ρυθμό ανάπτυξης του ΑΕΠ. Ήδη τα μέτρα που περιλαμβάνονται στο ΜΠΔΣ 2013-16 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. Θεωρούμε επιτακτική την ανάγκη ολοκλήρωσης των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που αφορούν το φορολογικό σύστημα. Τρία χρόνια καθυστερήσεων είναι αρκετά. Δεν πρέπει να χαθεί άλλος χρόνος.

Η βελτίωση του κλίματος αξιοπιστίας για την ελληνική οικονομία συνεχίζεται

Οι εξελίξεις των τελευταίων εβδομάδων σε συνδυασμό με την (σχετική) ηρεμία που επικρατεί στις αγορές οδήγησαν σε συνέχιση των περιθωρίων απόδοσης των 10-ετών ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου έναντι των αποδόσεων των αντίστοιχων γερμανικών τίτλων συνεχίζοντας την έντονα πτωτική τους πορεία που

Τεύχος 15, 29 Ιανουαρίου 2013

ξεκίνησε μετά τις θετικές αποφάσεις του Eurogroup στις 23 Νοεμβρίου 2013. Την 29^η Ιανουαρίου 2013 το ελληνικό περιθώριο αποδόσεων ήταν στις 845,7 μ.β., μειωμένο κατά -4,5% σε σχέση με την προηγούμενη εβδομάδα (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^{ου} 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 εύκολα¹. 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 OMT 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 προσπάθεια² και να επιτύχει την επανεκκίνηση της οικονομίας.

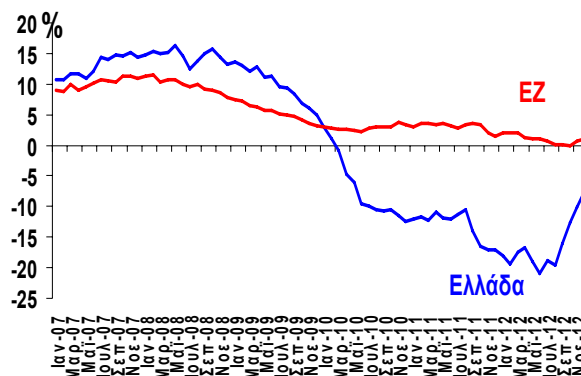
¹ Σε παλιότερη δημοσίευση (Σταματίου (2012)) της Διεύθυνσης Οικονομικών Μελετών και Προβλέψεων της Eurobank περιγράφεται η πορεία και οι παράγοντες που οδήγησαν στην διόγκωση των περιθωρίων αποδόσεων των CDS για την περίοδο 2008-2010. Βλέπε: <http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/CDS%20Economy%20arkets%20GR%20FEB%203%202010.pdf>

² 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. Βλέπε: http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7MERES_OIKONOMIA_17012013v1.pdf

Στατιστικές Εξελίξεις

Καταθέσεις ιδιωτικού τομέα: Σύμφωνα με τα στοιχεία της Τραπέζης της Ελλάδος, στο τέλος Δεκ. 2012 το σύνολο των καταθέσεων του εγχώριου ιδιωτικού τομέα σε τράπεζες στην Ελλάδα ήταν €161,4δισ. αυξημένες κατά €5,5δισ. σε σχέση με τον Νοέμβριο. Ο δωδεκάμηνος ρυθμός μεταβολής³ ήταν αρνητικός, -7,4% (Σχήμα 2), εμφανώς μειωμένος σε σχέση με τους προηγούμενους μήνες (Νοεμ. 2012: -10,2%, Οκτ. 2012: -12,7%, Σεπ. 2012: -16,2%). Σε σχέση με το τέλος Ιουνίου 2012, όπου βρέθηκαν στο χαμηλότερο σημείο των τελευταίων επτά ετών, οι καταθέσεις του εγχώριου ιδιωτικού τομέα (υπόλοιπα τέλους περιόδου) αυξήθηκαν κατά περίπου €10,8δισ. Αυτό είναι αποτέλεσμα της σταδιακής αποκατάστασης της εμπιστοσύνης των καταθετών αφενός στο τραπεζικό σύστημα και αφετέρου στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας εντός της ευρωζώνης. Οι συνολικές καταθέσεις (ιδιωτικές, κρατικές, εγχώριες και εκτός της ευρωζώνης) έφτασαν τα €218,8δισ. (-5,8% ετήσια μεταβολή). Οι καταθέσεις έχουν μειωθεί συνολικά κατά €76,5 δισ. από τον Σεπ. 2009, τόσο λόγω της βαθιάς ύφεσης όσο και της φυγής κεφαλαίων στο εξωτερικό.

Σχήμα 2: Καταθέσεις ιδιωτικού τομέα. Ελλάδα και Ευρωζώνη
(Ιαν. 2007 – Δεκ. 2012, % δωδεκάμηνος ρυθμός μεταβολής)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, ΕΚΤ

Οι καταθέσεις των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων το Δεκ. 2012 ήταν €20,4δισ., μειωμένες κατά 10,0% σε ετήσια βάση, ενώ των νοικοκυριών €135,0δισ., μειωμένες κατά 7,1%. Στην Ευρωζώνη το Δεκ. 2012 ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των καταθέσεων του ιδιωτικού τομέα ήταν θετικός, 1,1%. Οι καταθέσεις του ιδιωτικού τομέα σε τράπεζες της Ευρωζώνης έφτασαν συνολικά τα €10,59τρισ., από τα οποία €1,77τρισ. ήταν καταθέσεις μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και €6,12τρισ. ήταν καταθέσεις νοικοκυριών.

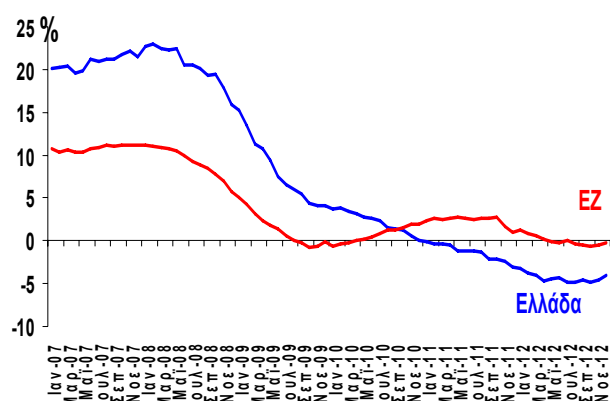
Χρηματοδότηση ιδιωτικού τομέα: Τον Δεκέμβριο 2012 η χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα στην Ελλάδα από τα εγχώρια νομισματικά και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (NXI) μειώθηκε σε

³ Οι ρυθμοί μεταβολής προκύπτουν από τις μεταβολές των υπολοίπων διορθωμένες για τις συναλλαγματικές διαφορές και τις ανατιμητικές

ετήσια βάση κατά 4,0% (Σχήμα 3), στα €227,7δισ.. Η χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα μειώνεται σε ετήσια βάση από τις αρχές του 2011, ως αποτέλεσμα της συνεχιζόμενης ύφεσης και της επακόλουθης μείωσης της ζήτησης αλλά και της προσφοράς δανείων, καθώς και των αυξανόμενων διαγραφών μη εξυπηρετούμενων δανείων. Η χρηματοδότηση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων σημείωσε ετήσια μεταβολή -3,3%, στα €100,8δισ.. Η χρηματοδότηση των ελευθέρων επαγγελματιών μειώθηκε σε ετήσια βάση κατά 3,1% στα περίπου €13,8δισ., ενώ η χρηματοδότηση των νοικοκυριών μειώθηκε αντιστοίχως κατά 3,8% στα €106,6δισ. Στην Ευρωζώνη τα δάνεια προς τον ιδιωτικό τομέα μειώθηκαν τον Οκτώβριο 2012 κατά 0,3% (ετήσια μεταβολή) στα €11,04τρισ.. Τα δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις μειώθηκαν κατά 2,3% στα €4,54τρισ., ενώ τα δάνεια προς νοικοκυριά αυξήθηκαν (δωδεκάμηνος ρυθμός μεταβολής 0,5%) στα €5,25τρισ.

Σχήμα 3: Χρηματοδότηση ιδιωτικού τομέα, Ελλάδα και Ευρωζώνη

(Ιαν. 2007 – Δεκ. 2012, % δωδεκάμηνος ρυθμός μεταβολής)

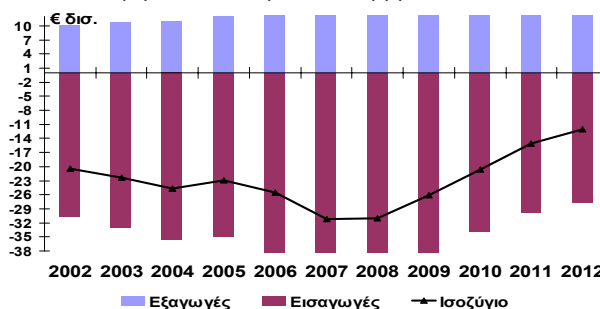


Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, ΕΚΤ

Εμπορευματικές Συναλλαγές: Η ΕΛ.ΣΤΑΤ. ανακοίνωσε τα προσωρινά στοιχεία για τις εμπορευματικές συναλλαγές του Νοεμβρίου 2012. Τα στοιχεία αφορούν μόνο αγαθά και όχι υπηρεσίες. Επιπλέον δεν περιλαμβάνουν τα πετρελαιοειδή λόγω αναθεώρησης των αντίστοιχων χρονολογικών σειρών. Οι εισαγωγές τον Νοεμ. 2012 ανήλθαν σε €2,42 δισ., μειωμένες κατά 8,7% σε σχέση με τον Νοεμ. 2011 (€2,65 δισ.). Οι εξαγωγές αντίστοιχα ανήλθαν στα €1,53 δισ., αυξημένες κατά 1,6% (Νοεμ. 2011: €1,51 δισ.). Το έλλειμμα διαμορφώθηκε στα €0,89 δισ., μειωμένο κατά 22,2% (Νοεμ. 2011: €1,14 δισ.). Στο 11μηνο Ιαν.-Νοεμ. 2012 το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου διαμορφώθηκε στα €12,06 δισ. (Σχήμα), μειωμένο κατά 20,2% σε σχέση με το ίδιο διάστημα το 2011 (€15,11 δισ.). Η μείωση αυτή οφείλεται τόσο στην μείωση των εισαγωγών κατά 7,0% (2012: €27,71 δισ., 2011: €29,79 δισ.), όσο και στην αύξηση των εξαγωγών κατά 6,7% (2012:

€15,65 δισ., 2011: €14,68 δισ.). Μειώθηκαν κυρίως οι εισαγωγές από χώρες της Ε.Ε., οι οποίες αποτελούν περίπου το 2/3 των συνολικών εισαγωγών, κατά 9,8%. Οι εισαγωγές από τρίτες χώρες έμειναν σχετικά σταθερές μειωμένες κατά 0,6%. Η εικόνα είναι αντίστροφη από αυτή το ίδιο διάστημα το 2011, όπου οι εισαγωγές από χώρες της Ε.Ε. είχαν μειωθεί κατά 7,1%, ενώ οι εισαγωγές από τρίτες χώρες κατά 20,8%. Η αύξηση των εξαγωγών το 11μηνο 2012, οφείλεται στην αύξηση των εξαγωγών σε τρίτες χώρες κατά 22,0%. Αντίθετα οι εξαγωγές σε χώρες της Ε.Ε., που αποτελούν τα 2/3 περίπου των συνολικών εξαγωγών, μειώθηκαν κατά 1,3%.

Σχήμα 2: Εμπορευματικές Συναλλαγές
(εισαγωγές εξαγωγές αγαθών χωρίς πετρελαιοειδή, στοιχεία 11μήνου (Ιανουάριος – Νοέμβριος), δισ. €)



Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ.

Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών: Σύμφωνα με τα στοιχεία της Τραπέζης της Ελλάδος, το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (ΙΤΣ) το Νοέμβριο 2012 παρουσίασε έλλειμμα €850 εκ. μειωμένο κατά 62,8% σε σχέση με το Νοεμ. 2011 (€2.284 εκ.). Το εμπορικό ισοζύγιο χωρίς καύσιμα και πλοία διαμορφώθηκε στα €-557 εκ., ενώ το ισοζύγιο καυσίμων ήταν ελλειμματικό στα €-732 εκ. και το ισοζύγιο πλοίων στα €-61 εκ. Το συνολικό εμπορικό ισοζύγιο ήταν ελλειμματικό στα €-1.350 εκ. (Νοεμ. 2011 €-2.177,7 εκ.). Το ισοζύγιο υπηρεσιών παρουσίασε πλεόνασμα €560,8εκ. (Νοεμ. 2011 €621,9 εκ.). Το ισοζύγιο εισοδημάτων είχε έλλειμμα €-4,1 εκ. (Νοεμ. 2011: €-588 εκ.). Τέλος το ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων ήταν ελλειμματικό €-57εκ. (Νοεμ. 2011 €-140,3 εκ.).

Η βελτίωση στο 11μηνο Ιαν.-Νοεμ. 2012 του ΙΤΣ είναι εντυπωσιακή (Σχήμα 3). Το έλλειμμα του ΙΤΣ στο 11μηνο έχει περιοριστεί στα €-5,1 δισ. στο μικρότερο δηλαδή επίπεδο κατά την διάρκεια της συμμετοχής της χώρας στην ΟΝΕ. Σε σχέση με το 11μηνο 2011, όπου είχαμε έλλειμμα €-18,5 δισ., το ισοζύγιο βελτιώθηκε κατά €13,4 δισ. ή 72,7%. Η εξέλιξη αυτή παραμένει συμβατή με τις εκτιμήσεις μας για έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών μικρότερο του 4,5% του ΑΕΠ για όλο το 2012, όπως παρουσιάστηκαν στο Greece Macro Monitor 25/10/2012⁵.

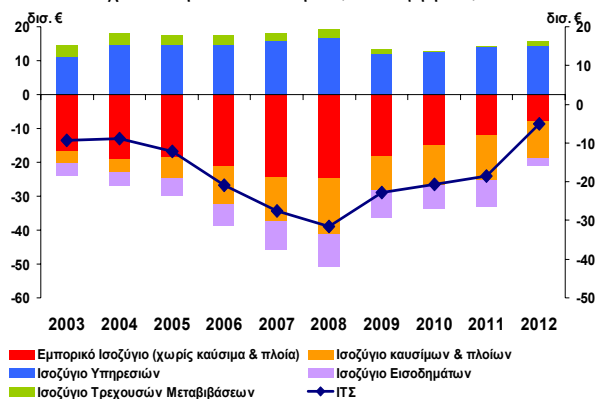
⁴ Οι ρυθμοί μεταβολής και οι ροές προκύπτουν από τις μεταβολές των υπολοίπων διορθωμένες για τις διαγραφές δανείων, απομειώσεις αξίας χρεογράφων, συναλλαγματικές διαφορές και αναταξινομήσεις / μεταβιβάσεις δανείων.

⁵ 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.](#)

Τεύχος 15, 29 Ιανουαρίου 2013

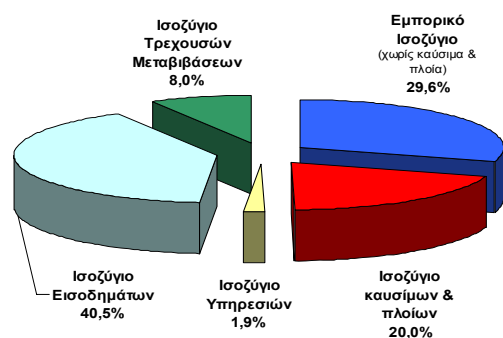
Επισημαίνεται ότι σε εμπειρική μελέτη⁶ ήδη τον περασμένο Απρίλη, είχαμε προβλέψει μια πολύ γρηγορότερη προσαρμογή του ΙΤΣ σε σχέση με τις προβλέψεις της τρόικας του Μαρτίου 2012.

Σχήμα 3: Εξέλιξη βασικών μεγεθών ΙΤΣ
(στοιχεία 11ήνου Ιανουάριος – Νοέμβριος, δισ. €)



Πηγή: ΤτΕ

Σχήμα 4: Συνεισφορά στη βελτίωση ΙΤΣ
(11μηνο Ιανουάριος – Νοέμβριος, % συνολικής μείωσης του ελλείμματος)



Πηγή: ΤτΕ, Eurobank Research

Στο Σχήμα 4 παρουσιάζεται η συνεισφορά στη βελτίωση του ΙΤΣ των επιμέρους μερών. Μεγαλύτερη ήταν η συνεισφορά (40,5% της συνολικής βελτίωσης) της μείωσης του ελλείμματος εισοδημάτων, που μειώθηκε κατά €5,4δισ. το 11μηνο 2012 στα €-2,1 δισ. 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 €-7,8 δισ. μειωμένο κατά περίπου €4δισ. (συνεισφορά 29,6%). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στην μεγάλη μείωση των εισαγωγών (-12%) και της μικρότερης

αύξησης των εξαγωγών (+7,6%). Η μείωση των εισαγωγών οφείλεται τόσο στη μεγάλη πτώση της ιδιωτικής κατανάλωσης όσο και στη πτώση των επενδύσεων. Το έλλειμμα του ισοζυγίου καυσίμων παρέμεινε σχετικά σταθερό στα €-9,8 δισ. βελτιωμένο μόνο κατά €0,69 δισ. Αντίθετα οι καθαρές πληρωμές για αγορές πλοίων (ισοζύγιο πλοίων) μειώθηκαν κατά περίπου €2,0 δισ. στα €-1δισ.

Πλεονασματικό παραμένει το ισοζύγιο υπηρεσιών: €14,3 δισ. βελτιωμένο όμως μόνο κατά €0,25 δισ.. Οι εισπράξεις από τον τουρισμό μειώθηκαν κατά 4,6%, όπως και οι εισπράξεις από τις μεταφορές (εμπορική ναυτιλία) κατά 4,8%. 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: €1,4 δισ. βελτιωμένο κατά €1,1 δισ., καθώς αυξήθηκαν οι καθαρές μεταβιβάσεις από την Ε.Ε. και μειώθηκαν και οι καθαρές πληρωμές μεταναστευτικών εμβασμάτων.

⁶ Βλέπε [P. Monokroussos, D. Thomakos, Eurobank Research "A technical study on the determinants of Greece's current account position", April 2012.](#)

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					
Μακροοικονομικοί Δείκτες							
Ρυθμός μεγέθυνσης ΑΕΠ (% ε.μ.ε.)*	-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 (% ε.μ.ε.)	0.8 (12/12)	2.4 (12/11)	3.3	4.7	1.2	4.2	2.9
ΔΤΚ με σταθερούς φόρους (% ε.μ.ε.)	-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
Δείκτες Ανταγωνιστικότητας							
Πραγματικός Εναρμονισμένος Δείκτης Ανταγωνιστικότητας με βάση τον ΔΤΚ (% ε.μ.ε.)	-4.3 (09/12)	0.6 (09/11)	0.3	3.1	1.0	0.9	0.9
Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας (% ε.μ.ε.)	-9.1 (Q2 12)	-0.6 (Q2 11)	-6.0	-1.2	6.9	7.1	3.6
Μέσο Κόστος Εργασίας (% ε.μ.ε.)	-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 (% ε.μ.ε.)	-16.9 (10/12)	-14.5 (10/11)	-8.7	-6.9	-9.3	-1.4	2.3
Νέα επιβατικά αυτοκίνητα (% ε.μ.ε.)	-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
Δείκτες Βιομηχανικής Δραστηριότητας							
Βιομηχανική παραγωγή (% ε.μ.ε.)	-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
Δείκτες Κατασκευαστικού Κλάδου & Επενδύσεων							
Ακαθ. σχηματισμός παγίου κεφαλαίου σε σταθερές τιμές (% ε.μ.ε.)	-19.5 (Q3 12)	-15.3 (Q3 11)	-14.3	-9.2	-23.1	-5.5	13.1
Κατασκευή κατοικιών σε σταθερές τιμές (% ε.μ.ε.)	-33.9 (Q3 12)	-18.0 (Q3 11)	-23.4	-18.4	-20.2	-25.8	-5.8
Άλλες κατασκευές σε σταθερές τιμές (% ε.μ.ε.)	3.1 (Q3 12)	-25.3 (Q3 11)	-18.9	-5.9	18.2	44.3	-5.5
Private building permits volume (% ε.μ.ε., 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
Ισοζύγιο Πληρωμών (Τράπεζα της Ελλάδος)							
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (% ε.μ.ε., σωρ. μετ.)	-74.1 (10/12)	-11.4 (10/11)	-8.3	-11.0	-25.8	6.7	37.2
Εσοδα ταξιδιωτικού Ισοζυγίου (% ε.μ.ε., σωρ. μετ.)	-18.6 (10/12)	13.7 (10/11)	-2.7	-7.6	-10.6	2.8	-0.3
Εσοδα Ισοζυγίου Μεταφορών (% ε.μ.ε., 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
Εισαγωγές Εξαγωγές (ΕΛ.ΣΤΑΤ) **							
Εξαγωγές Αγαθών (Ε.μ.ε., σωρ. μετ.)	8.7 (11/12)	11.2 (11/11)	37.0	11.6	-18.1	4.5	3.8
Εξαγωγές Αγαθών προς ΕΕ (% ε.μ.ε., 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 (% ε.μ.ε., σωρ. μετ.)	13.3 (11/12)	12.4 (11/11)	62.2	13.5	-14.6	3.5	-20.9
Εισαγωγές Αγαθών (% ε.μ.ε., σωρ. μετ.)	-10.0 (11/12)	-11.8 (11/11)	-10.1	-3.3	-19.2	11.2	9.3
Εισαγωγές Αγαθών από ΕΕ (% ε.μ.ε., 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 (% ε.μ.ε., σωρ. μετ.)	-13.1 (11/12)	-20.4 (11/11)	-32.7	16.6	-32.7	10.9	0.6
Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα από τα Εγχώρια ΝΧΙ							
Ιδιωτικός Τομέας (% ε.μ.ε.)	-4.8 (10/12)	-2.2 (10/11)	-3.6	0.0	4.2	15.9	21.5
Επιχειρήσεις (% ε.μ.ε.)	-5.6 (10/12)	-0.4 (10/11)	-2.5	1.1	5.2	18.9	20.8
Νοικοκυριά (% ε.μ.ε.)	-4.1 (10/12)	-3.6 (10/11)	-4.3	-1.2	3.1	12.6	22.2
Στεγαστικά Δάνεια (% ε.μ.ε.)	-3.7 (10/12)	-2.4 (10/11)	-2.6	-0.3	3.7	11.2	21.5
Καταναλωτική Πίστη (% ε.μ.ε.)	-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
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)	1013.8	-	680.4	1413.9	2196.2	1786.5	5178.8
Δείκτης FTSE/ASE 20 (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2011)	341.1	-	264.9	663.1	1125.4	932.5	2752.5
Δείκτης Τραπεζών ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2011)	206.8	-	262.9	1251.0	2661.7	1899.4	7296.4
Δείκτης Baltic Dry (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2011)	792.0	-	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)	845.7	-	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 (ΕΓΕΑ)							
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 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

28/1/2013

† 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

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>

