

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

## Η πολιτική αβεβαιότητα στην Ισπανία και την Ιταλία αυξάνει τα spreads και για την Ελλάδα

- Προτεραιότητα στην εξόφληση των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων να δίνεται με γνώμονα την επανεκκίνηση της οικονομίας και την εξωστρέφεια.
- Ανακοινώθηκε θετικό πρωτογενές πλεόνασμα Γενικής Κυβέρνησης σε ταμειακή βάση. Δυνατή η επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων του 2012 εφόσον αποφευχθούν δυσάρεστες εκπλήξεις από την πλευρά των δαπανών.
- Η μείωση των λιανικών πωλήσεων συνεχίστηκε και το Νοέμβριο 2012 ως αποτέλεσμα της συνεχιζόμενης μείωσης του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών.
- Θετικό το τουριστικό ισοζύγιο πληρωμών στο 11μηνο του 2012 (€8,2 δισ.) αλλά μειωμένο ελαφρά σε σχέση με το 11μηνο του 2011 (-0,9%).



Πηγή: Bloomberg

## Η επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων για το 2012 είναι δυνατή με δεδομένη την αποφυγή δυσάρεστων εκπλήξεων από την πλευρά των δαπανών

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Γενικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου 2012, το συνολικό δημοσιονομικό έλλειμμα σε ταμειακή, μη ενοποιημένη, βάση ήταν €12,5 δισ. καταγράφοντας μείωση κατά -37,2% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2011. Το πρωτογενές ισοζύγιο σε ταμειακή, μη ενοποιημένη, βάση ήταν €0,4 δισ. έναντι ελλείματος €3,5 δισ. για την αντίστοιχη περίοδο του 2011. Τόσο το συνολικό όσο και το πρωτογενές δημοσιονομικό έλλειμμα έχουν υπολογιστεί σε ταμειακή, μη ενοποιημένη βάση, και συνεπώς διαφέρουν από τους αντίστοιχους επίσημους στόχους σε ενοποιημένη βάση και κατά ESA95 για το 2013<sup>1</sup>.

Σύμφωνα με την Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού 2013 ο επίσημος ενοποιημένος στόχος κατά ESA95 για το συνολικό έλλειμμα του 2012 είναι -6,6% του ΑΕΠ ενώ αντίστοιχα ο στόχος για το πρωτογενές έλλειμμα είναι -1,2% του ΑΕΠ<sup>2</sup>. Θεωρούμε ότι τόσο ο στόχος για το συνολικό έλλειμμα όσο και ο στόχος για το πρωτογενές έλλειμμα μπορούν να επιτευχθούν με δεδομένο ότι θα αποφευχθούν αρνητικές εκπλήξεις από την πλευρά των δαπανών (ληξιπρόθεσμες οφειλές, εκκρεμείς επιστροφές φόρων, κτλ). Το πρόσφατο πρόγραμμα επαναγοράς χρέους (Δεκέμβριος 2012) συνέβαλε σημαντικά στην επίτευξη των στόχων του ελλείματος.

Πιο αναλυτικά, τα έσοδα της Γενικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου 2012, χωρίς να συνυπολογίζονται οι ενδοκυβερνητικές συναλλαγές, ήταν €83,0 δισ., μειωμένα κατά -3,6% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2011. Αντίστοιχα, τα έσοδα της Γενικής Κυβέρνησης για την ίδια περίοδο και χωρίς να υπολογίζονται οι ενδοκυβερνητικές συναλλαγές, ήταν €82,6 δισ., μειωμένα κατά -7,8% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2011. Οι δαπάνες για τόκους σε μη ενοποιημένη βάση ήταν €13,0 δισ. μειωμένοι κατά -24,4% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2011. Η μείωση των δαπανών για τόκους οφείλεται στην

<sup>1</sup> Οι στόχοι του προϋπολογισμού υπολογίζονται σε ενοποιημένη βάση για το σύνολο της Γενικής Κυβέρνησης. Με άλλα λόγια στον ενοποιημένο προϋπολογισμό απαλείφονται οι ενδοκυβερνητικές συναλλαγές (μεταξύ της Κεντρικής Κυβέρνησης και των φορέων της Γενικής Κυβέρνησης (ΟΤΑ, ΟΚΑ, ΔΕΚΟ που ταξινομήθηκαν στη Γενική Κυβέρνηση το 2009, κτλ)). Επίσης, για λόγους σύγκρισης με τις υπόλοιπες χώρες της ΕΕ ακολουθείται το λογιστικό πρότυπο ESA95 δηλαδή η καταγραφή γίνεται σε δεδουλευμένη και όχι σε ταμειακή βάση.

<sup>2</sup> Οι αντίστοιχοι στόχοι του Μεσοπρόθεσμου Προγράμματος Δημοσιονομικής Πολιτικής 2013-16 είναι για το πρωτογενές έλλειμμα -1,5% και για το συνολικό έλλειμμα -7,1% του ΑΕΠ. Όπως έχουμε επισημάνει και σε προηγούμενα δελτία του 7 ΗΜΕΡΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ, η συγκεκριμένη διαφορά οφείλεται στην εξαιρέση των δημοσιονομικών επιπτώσεων διαφόρων άλλων πολιτικών (π.χ. δαπάνες για υποστήριξη τραπεζών, έσοδα από κέρδη των Εθνικών Κεντρικών Τραπεζών (ANFAs) και της ΕΚΤ (SMPs) από ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου που κατέχουν).

εφαρμογή του PSI των Μάρτιο του 2012 αλλά και στο πρόσφατο πρόγραμμα επαναγοράς χρέους (Δεκέμβριος 2012).

## Η διαδικασία εξόφλησης ληξιπρόθεσμων οφειλών του δημοσίου είναι αναγκαίο να λάβει υπόψη της την ανάγκη για επανεκκίνηση της οικονομίας και το νέο εξωστρεφές αναπτυξιακό υπόδειγμα

Οι ληξιπρόθεσμες οφειλές την περίοδο Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου 2012 ήταν €8,1 δισ. μειωμένες κατά €0,6 δισ. ή -7,3% σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα. Αντίστοιχα, οι εκκρεμείς επιστροφές φόρων για την περίοδο Ιανουαρίου-Δεκεμβρίου 2012 ανέρχονταν σε €0,72 δισ. μειωμένες κατά €0,07 δισ. σε σύγκριση με τον προηγούμενο μήνα.

Η μείωση οφείλεται στην αποπληρωμή μέρους των ληξιπρόθεσμων οφειλών από το Υπουργείο Οικονομικών μετά από την εξασφάλιση των απαραίτητων κεφαλαίων από την δόση του δανειακού προγράμματος ΕΕ/ΔΝΤ. Σύμφωνα με ανακοίνωση του Υφυπουργού Οικονομικών Χ. Σταϊκούρα μέχρι το τέλος Δεκεμβρίου 2012 είχαν εξοφληθεί περίπου €0,6 δισ. ληξιπρόθεσμων οφειλών ενώ αναμένεται να εξοφληθούν €3,5 δισ. μέχρι το τέλος Μαρτίου 2013 (σωρευτικά και συμπεριλαμβανομένων των ποσών του 2012). Το σύνολο των ληξιπρόθεσμων οφειλών (όπως φαίνεται και στην πρόσφατη έκθεση του ΔΝΤ για το πρόγραμμα Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας (Ιανουάριος 2013) αναμένεται να εξοφληθεί μέχρι το τέλος του 2013. Μέχρι το τέλος του 2013 θα διατεθούν συνολικά €8,5 δισ. για τις ληξιπρόθεσμες οφειλές.

Η κυβέρνηση θα μπορούσε να ολοκληρώσει το σχέδιο για την διαδικασία εξόφλησης των ληξιπρόθεσμων οφειλών και των επιστροφών φόρων στο χρονικό διάστημα που μεσολάβησε από τον Ιούνιο του 2012 (ημερομηνία αρχικής εκταμίευσης της δόσης) μέχρι την τελική εκταμίευση της δόσης (Δεκέμβριος-Ιανουάριος 2013). Κάτι τέτοιο θα βελτίωνε σημαντικά την πιθανότητα έγκαιρης αποπληρωμής τους.

Επισημαίνουμε για άλλη μια φορά ότι η εξόφληση των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων και των επιστροφών φόρων παρόλο που δίνει ανάσα στην οικονομία δεν είναι πανάκεια. Μέρος μόνο από τα εξοφλούμενα κεφάλαια αναμένεται να περάσει στην πραγματική οικονομία αφού μεγάλο μέρος των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων αφορά εισαγωγές προϊόντων (π.χ. φάρμακα). Το ήδη υπάρχον κλίμα αβεβαιότητας για τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας είναι πιθανό να οδηγήσει μέρος των κεφαλαίων από την εξόφληση των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων προς τραπεζικούς λογαριασμούς του εσωτερικού ή του εξωτερικού.

Με δεδομένο ότι η κυβέρνηση φαίνεται να υποστηρίζει τον προσανατολισμό από το καταναλωτικό υπόδειγμα της ελληνικής οικονομίας προς ένα νέο εξωστρεφές υπόδειγμα θα έπρεπε και η αποπληρωμή των ληξιπρόθεσμων οφειλών να ξεκινήσει από τις

αποπληρωμές ΦΠΑ προς εξαγωγικές εταιρείες. Αντίθετα, από τον πίνακα που δημοσίευσε το Υπουργείο Οικονομικών<sup>3</sup> φαίνεται ότι η εξόφληση των ληξιπρόθεσμων οφειλών ξεκίνησε από την εξόφληση οφειλών προς δημόσιους υπαλλήλους, κτλ.

Τέλος επισημαίνουμε για ακόμη μια φορά πως η διαδικασία καταγραφής των ληξιπρόθεσμων οφειλών παρόλο που έχει βελτιωθεί σημαντικά απέχει πολύ από το να χαρακτηριστεί πλήρως αποτελεσματική. Συνεπώς δε θα μπορούσαμε να αποκλείσουμε αρνητικές εκπλήξεις στην εξέλιξη του δημοσιονομικού ελλείμματος του 2012 εξαιτίας μη-καταγραφής ή λανθασμένης καταγραφής των ληξιπρόθεσμων οφειλών ή των εκκρεμών επιστροφών φόρων του δημοσίου. Άλλωστε και στην Έκθεση του ΔΝΤ επισημαίνεται ότι οι ληξιπρόθεσμες οφειλές αποτελούν μια διαρκή πηγή κινδύνου.

Μια βιώσιμη λύση για την βελτίωση της ρευστότητας απαιτεί πέρα από την εξόφληση των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων, συγκεκριμένη στόχευση στο είδος των οφειλών που εξοφλούνται κατά προτεραιότητα καθώς και επιπλέον μέτρα για την επανεκκίνηση της οικονομίας (βλέπε ΕΣΠΑ, επανεκκίνηση μεγάλων έργων κτλ). Σε αυτό το πλαίσιο εντάσσεται και η απόφαση της κυβέρνησης να διεκδικήσει όσο περισσότερα κεφάλαια από τον υπό διαμόρφωση κοινοτικό Προϋπολογισμό στην επερχόμενη Συνάντηση Κορυφής της ΕΕ (07/02/2013).

### **Η αύξηση του κινδύνου στις χώρες της περιφέρειας της ευρωζώνης καθιστά επιτακτική την ανάγκη για ταχύτερη υλοποίηση των προγραμματισμένων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων**

Τα περιθώρια αποδόσεων των 10-ετών ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου έναντι των αποδόσεων των αντιστοίχων γερμανικών τίτλων διέκοψαν την πτωτική τους πορεία που ξεκίνησε μετά τις θετικές αποφάσεις του Eurogroup στις 23 Νοεμβρίου 2012. Την 5<sup>η</sup> Φεβρουαρίου 2013 το ελληνικό περιθώριο αποδόσεων ήταν στις 924.9 μ.β., αυξημένο κατά 9.2% σε εβδομαδιαία βάση (Σχήμα 1). Η συγκεκριμένη αύξηση δεν οφείλεται σε αρνητικές εξελίξεις στην ελληνική οικονομία αλλά κυρίως σε αρνητικές εξελίξεις σε άλλες χώρες της περιφέρειας της ευρωζώνης (π.χ. η κυβερνητική κρίση στην Ισπανία εξαιτίας κατηγοριών κατά του Πρωθυπουργού και οι εντάσεις της προεκλογικής περιόδου και το τραπεζικό σκάνδαλο της Monte dei Paschi di Siena στην Ιταλία).

Οι συγκεκριμένες εξελίξεις έσπρωξαν τα περιθώρια αποδόσεων των συγκεκριμένων χωρών προς τα πάνω συμπαρασύροντας και τα ελληνικά περιθώρια. Σημειώστε ότι είναι η πρώτη φορά εδώ και πολύ καιρό που η αύξηση των περιθωρίων των χωρών της περιφέρειας της ευρωζώνης δεν προκαλείται από πράξη ή

παράλειψη της ελληνικής κυβέρνησης. Κάτι τέτοιο από μόνο του αποτελεί σημαντική είδηση.

Η ελληνική κυβέρνηση στο αμέσως επόμενο διάστημα είναι αναγκαίο να εκμεταλλευτεί το παράθυρο ευκαιρίας που της δίνεται από τις αγορές (μείωση περιθωρίων αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων κατά -64,0% σε σχέση με το επίπεδο τους πριν τις εκλογές της 17<sup>ης</sup> Ιουνίου 2012) για να συνεχίσει την εύρυθμη ολοκλήρωση του προγράμματος των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Κατά την άποψη μας, οποιαδήποτε αστοχία στην εφαρμογή του προγράμματος με δεδομένες τις συνθήκες στις υπόλοιπες χώρες του ευρωπαϊκού νότου, θα επαναφέρει στο προσκήνιο την συζήτηση για την προοπτική του GREXIT εξανεμίζοντας την δυναμική των τελευταίων μηνών.

Στις αμέσως επόμενες ημέρες η ελληνική κυβέρνηση, είναι αναγκαίο να εντατικοποιήσει την προσπάθεια για εφαρμογή του προγράμματος ιδιωτικοποιήσεων και να ολοκληρώσει τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που θα επιτρέψουν την καταβολή της δόσης των €2,8 δισ. του Φεβρουαρίου 2013 από τη συνολική δόση των €49,1 δισ. από το δάνειο του EFSF (Eurogroup, 26 Νοεμβρίου 2012). Για την εκταμίευση της δόσης απαιτείται η έναρξη της διαδικασίας αναθεώρησης του Μεσοπρόθεσμου Προγράμματος Δημοσιονομικής Στρατηγικής (για την περίοδο 2014-2017) και κυρίως ο αυστηρός καθορισμός των μέγιστων επιτρεπόμενων ορίων δαπανών για κάθε Υπουργείο / φορέα της κυβέρνησης.

### **Η εβδομάδα που έρχεται**

- **07 Φεβρουαρίου 2013:**
  - Συνάντηση Κορυφής της Ευρωπαϊκής Ένωσης με θέμα τον κοινοτικό προϋπολογισμό. Η κυβέρνηση θα διεκδικήσει όσο περισσότερα κεφάλαια είναι δυνατόν από τον υπό διαμόρφωση κοινοτικό Προϋπολογισμό στην επερχόμενη Συνάντηση Κορυφής της ΕΕ (07/02/2013).
  - Συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ. Δεν αναμένουμε αλλαγή στο επιτόκιο παρέμβασης.
- Η ελληνική κυβέρνηση την επόμενη εβδομάδα είναι αναγκαίο να παρουσιάσει πρόοδο όσον αφορά τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που θα επιτρέψουν την καταβολή της δόσης των €2,8 δισ. του Φεβρουαρίου 2013. Για την εκταμίευση της δόσης απαιτείται:
  - η έναρξη της διαδικασίας αναθεώρησης του Μεσοπρόθεσμου Προγράμματος Δημοσιονομικής Στρατηγικής (για την περίοδο 2014-2017)
  - ο αυστηρός καθορισμός των μέγιστων επιτρεπόμενων ορίων δαπανών για κάθε Υπουργείο / φορέα της κυβέρνησης.

<sup>3</sup> Βλέπε

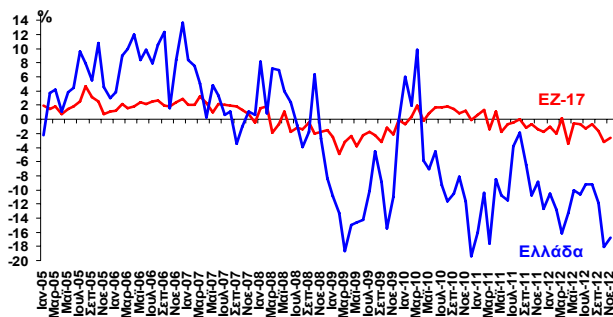
<http://www.minfin.gr/portal/el/resource/contentObject/id/c07aec7f-e78d-4622-b6b6-ba55d892b12c>

## Στατιστικές Εξελίξεις

**Λιανικό Εμπόριο:** Συνεχίστηκε τον Νοεμ. 2012, σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΛΣΤΑΤ, η πτώση των λιανικών πωλήσεων. Ο όγκος (αποπληθωρισμένες τιμές) του Λιανικού Εμπορίου το 11μηνο Ιαν. - Νοεμ. 2012 μειώθηκε κατά 12,6% σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα του 2011 (11μηνο 2011/2010: -9,9%, 11μηνο 2010/2009: -4,7%, 11μηνο 2009/2008: -12,5%). Ο κύκλος εργασιών (ονομαστικές τιμές) μειώθηκε το 11μηνο 2012 σε σχέση με το 11μηνο 2011 κατά 11,3%. Στην Ευρωζώνη το ίδιο διάστημα ο όγκος του Λιανικού Εμπορίου ήταν μειωμένος κατά 1,6%, ενώ ο κύκλος εργασιών αυξημένος κατά 0,3%. Τον Νοεμ. 2012 ο όγκος των λιανικών πωλήσεων μειώθηκε κατά 16,8% σε σχέση με τον Νοεμ. 2011 (Σχήμα 2) και 42% σε σχέση με τον Νοεμ. 2007. Σε ονομαστικές τιμές η μείωση ήταν 16,6% και 33,4% αντιστοίχως. Στην Ευρωζώνη τον Νοέμβριο η ετήσια μεταβολή του όγκου ήταν -2,6% και σε σχέση με τον Νοεμ. 2007 -6,7%. Σε ονομαστικές τιμές αντίστοιχα ήταν μειωμένες κατά 0,8% και 1,8%. Η μεγαλύτερη πτώση των λιανικών πωλήσεων στην Ελλάδα, σε αποπληθωρισμένες τιμές, στο 11μηνο, εμφανίζεται στις πωλήσεις ειδών ένδυσης, υπόδησης (-21,4%), στις πωλήσεις επίπλων, ηλεκτρικών ειδών και οικιακού εξοπλισμού (-17,7%) και στις πωλήσεις καυσίμων και λιπαντικών αυτοκινήτων (-15,5%). Αντίθετα μικρότερη είναι η πτώση στις πωλήσεις στα πολυκαταστήματα (-5,0%) και στις πωλήσεις τροφίμων από μεγάλα καταστήματα/super market (-8,1%).

## Σχήμα 2: Δείκτης Όγκου στο Λιανικό Εμπόριο, Ελλάδα και Ευρωζώνη

(Ιαν. 2005 - Νοεμ. 2012, μηνιαία στοιχεία, % ετήσια μεταβολή)

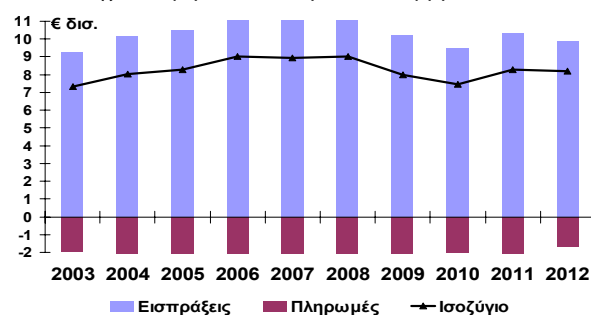


Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, Eurostat

**Ταξιδιωτικό Ισοζύγιο:** Το Ταξιδιωτικό Ισοζύγιο, σύμφωνα με τα στοιχεία της Τραπεζής της Ελλάδος, παρουσίασε πλεόνασμα €37,9εκ. το Νοέμ. 2012, μειωμένο κατά €6,4εκ. σε σχέση με ένα χρόνο πριν. Οι εισπράξεις μειώθηκαν κατά €13,5εκ. (-7,5%) ενώ οι ταξιδιωτικές πληρωμές μειώθηκαν κατά €5,3εκ. (-5,3%). Οι αφίξεις μειώθηκαν κατά 7,2% αλλά η μέση δαπάνη ανά ταξίδι μειώθηκε οριακά κατά 0,4% αυξάνοντας έτσι τις συνολικές εισπράξεις. Στο 11μηνο Ιαν. - Νοεμ. 2012 το ταξιδιωτικό ισοζύγιο ήταν πλεονασματικό κατά €8,2δισ. παρουσιάζοντας μικρή μείωση 0,9% σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα το 2011 (Σχήμα 3). Οι εισπράξεις από μη κατοίκους της Ελλάδας για ταξιδιωτικές υπηρεσίες μειώθηκαν κατά 4,6%, στα €9,9 δισ., ενώ οι πληρωμές από κατοίκους της Ελλάδας για ταξιδιωτικές υπηρεσίες στο εξωτερικό μειώθηκαν περισσότερο κατά 19,2%, στα €1,7 δισ. Το

πλεόνασμα του Ταξιδιωτικού Ισοζυγίου φτάνει το 46,6% του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου (χωρίς πλοία) σε σχέση με το 37,2% το ίδιο διάστημα το 2011 και μόλις το 24,7% το 2008, κυρίως λόγω της μεγάλης μείωσης στο εμπορικό ισοζύγιο (χωρίς πλοία). Μειώθηκαν κυρίως οι ταξιδιωτικές εισπράξεις από τις χώρες της Ευρωζώνης (-13,2%) και τις ΗΠΑ (-20,5%), ενώ αυξήθηκαν οι εισπράξεις από το Ην. Βασίλειο (18,9%) και τη Ρωσία (27,5%) (Σχήμα 3). Η μείωση των εισπράξεων οφείλεται στη μείωση των αφίξεων στο 11μηνο Ιαν. - Νοεμ. 2012 κατά 5,6%, στα 15,2 εκατ. ταξιδιώτες από 16,1 εκατ. το 2011. Στο Σχήμα 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 (9,6%) και τη Ρωσία (18,7%). Η μείωση αυτή αντισταθμίστηκε εν μέρει από την αύξηση της μέσης δαπάνης ανά ταξίδι κατά 1,1%.

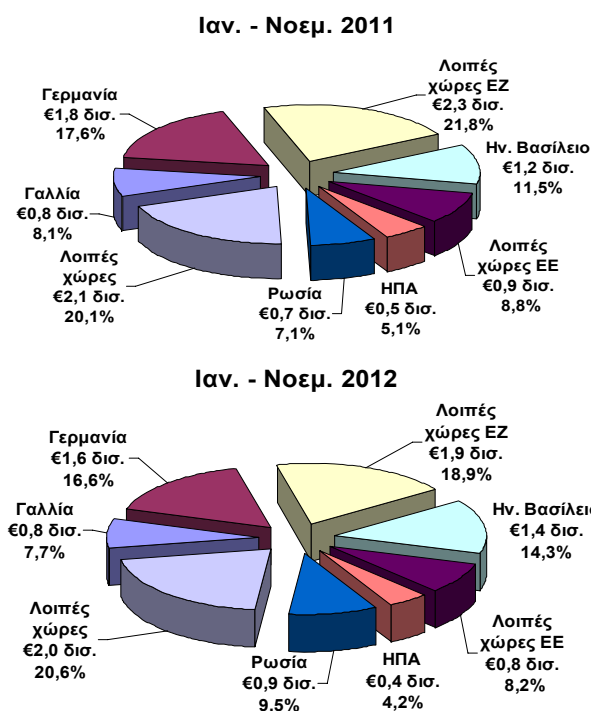
## Σχήμα 3: Εξέλιξη Ταξιδιωτικού Ισοζυγίου Πληρωμών (στοιχεία 11μήνου Ιανουάριος - Νοέμβριος, δισ. €)



Πηγή: ΤτΕ

## Σχήμα 4: Ταξιδιωτικές Εισπράξεις ανά χώρα προέλευσης

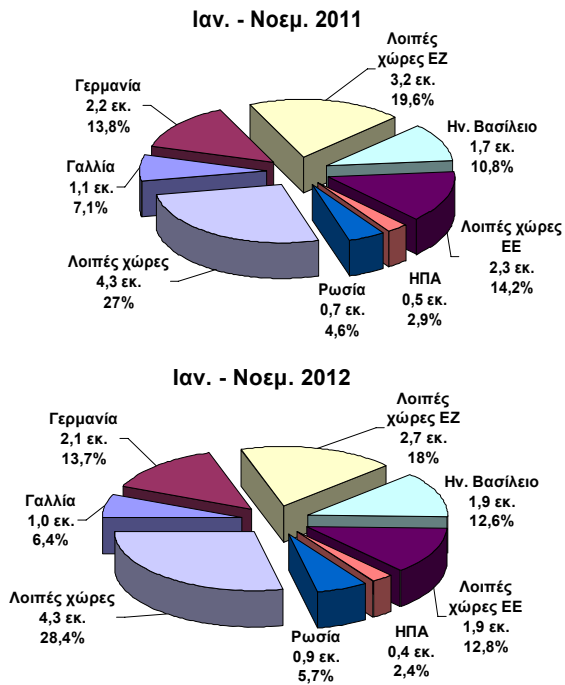
(δισεκατομμύρια € και % επί του συνόλου)



Πηγή: ΤτΕ

**Σχήμα 5: Εισερχόμενη Ταξιδιωτική κίνηση ανά χώρα προέλευσης**

(εκατομμύρια ταξιδιώτες και % επί του συνόλου)



Πηγή: ΤτΕ

Πίνακας 1: Βασικοί Δείκτες Ελληνικής Οικονομίας							
	Τελευταία Περίοδος 2011-12		Ετήσια Στοιχεία				
	Τελευταία Τιμή	Τιμή Αντίστοιχης περιόδου 2011	2011	2010	2009	2008	2007
<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.)	-46.5 (09/12)	-21.8 (09/11)	-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.)	-72.7 (11/12)	-10.8 (11/11)	-8.3	-11.0	-25.8	6.7	37.2
Εσοδα ταξιδιωτικού Ισοζυγίου (% ετ.μετ., σωρ. μετ.)	-7.5 (11/12)	-14.4 (11/11)	-2.7	-7.6	-10.6	2.8	-0.3
Εσοδα Ισοζυγίου Μεταφορών (% ετ.μετ., σωρ. μετ.)	-14.2 (11/12)	0.8 (11/11)	-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)	1011.9	-	680.4	1413.9	2196.2	1786.5	5178.8
Δείκτης FTSE/ASE 20 (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2011)	340.8	-	264.9	663.1	1125.4	932.5	2752.5
Δείκτης Τραπεζών ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2011)	203.7	-	262.9	1251.0	2661.7	1899.4	7296.4
Δείκτης Baltic Dry (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2011)	739.0	-	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)	924.9	-	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>Εντοκα Γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου (ΕΓΕΔ)</b>							
Μέσο επιτόκιο ΕΓΕΔ 26 εβδομάδων (% , τελευταία δημοπρασία, τελευταία δημοπρασία έτους)	4.27 (05/02/2013)	-	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	4.10	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

5/2/2013

† 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: 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  
Θεόδωρος 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>

