

Συγγραφείς:

Θεόδωρος Σταματίου:
Οικονομολόγος
tsamatiou@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 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 εκταμίευση της δόσης προϋποθέτει την ολοκλήρωση του μαραθωνίου εφαρμογής των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων

- Η απόφαση για την εκταμίευση της δόσης θα καθυστερήσει μέχρι το τέλος Νοεμβρίου 2012 και προϋποθέτει:
 - ❖ την ολοκλήρωση της νομοθέτησης / εφαρμογής των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων
 - ❖ σχέδιο μιας αξιόπιστης λύσης για τη βιωσιμότητα του ελληνικού χρέους (Χρέος < 120% ΑΕΠ το 2020) χωρίς απομείωση
- Η μείωση του ΑΕΠ κατά -7.2% το τρίτο τρίμηνο του 2012 θέτει σε κίνδυνο την πρόβλεψη του Προϋπολογισμού του 2013 για ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ -6.5% το 2012 σε ετήσια βάση
- Σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών τον Σεπτέμβριο 2012 παρουσίασε πλεόνασμα €775εκ για πρώτη φορά από το 1997



Πηγή: Bloomberg

Η τελική απόφαση για την εκταμίευση της δόσης των €31,3 δισ. θα καθυστερήσει μέχρι το τέλος Νοεμβρίου αλλά αναμένονται θετικές εξελίξεις για την εξασφάλιση της βιωσιμότητας του ελληνικού χρέους

Στο σημερινό Eurogroup δεν αναμένεται να εγκριθεί η εκταμίευση της δόσης των €31,3 δισ. (ή των 44.7 δισ. αν συμπεριληφθούν οι δόσεις Σεπτεμβρίου και Δεκεμβρίου 2012). Αναμένουμε όμως ότι στο Eurogroup θα παρουσιαστεί:

- σχέδιο για την εκταμίευση της δόσης το αργότερο μέχρι τις αρχές του Δεκέμβρη 2012
- σχέδιο χρηματοδότησης της επέκτασης του προγράμματος τουλάχιστον μέχρι το 2014. Σημειώνουμε εδώ ότι στο προηγούμενο Eurogroup (12/11/2012) ενέκρινε τη διετή επέκταση του προγράμματος σταθεροποίησης της ελληνικής οικονομίας.
- σχέδιο μιας αξιόπιστης λύσης για τη βιωσιμότητα του ελληνικού χρέους (Χρέος < 120% ΑΕΠ το 2020).

Σύμφωνα με τις πιο πρόσφατες πληροφορίες η τελική έγκριση για την εκταμίευση της δόσης θα γίνει σε μια έκτακτη συνεδρίαση του Eurogroup πιθανόν στις αρχές της επόμενης εβδομάδας ενώ η εκταμίευση των κεφαλαίων δεν αναμένεται πριν από τις αρχές Δεκεμβρίου 2012 (πιθανή ημερομηνία 5 Δεκεμβρίου 2012). Ο επιπλέον χρόνος είναι απαραίτητος γιατί **α)** θα πρέπει να αξιολογηθεί η πρόοδος της ελληνικής κυβέρνησης αναφορικά με την νομοθέτηση και εφαρμογή των εναπομεινουσών διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και **β)** ορισμένες χώρες μέλη (Γερμανία, Ολλανδία, Φιλανδία) είναι αναγκαίο πρώτα να εξασφαλίσουν την έγκριση των κοινοβουλίων τους για την εκταμίευση της δόσης.

Η ελληνική κυβέρνηση τις τελευταίες ημέρες έχει επιδοθεί σε ένα αγώνα δρόμου – το δικό της μαραθώνιο – για την ολοκλήρωση των εναπομεινουσών διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Ήδη με Πράξη Νομοθετικού Περιεχομένου θεσμοθετήθηκαν: **α)** οι δημοσιονομικοί κανόνες, η διαδικασία εφαρμογής και παρακολούθησης τους για τους φορείς της Γενικής Κυβέρνησης (συμπεριλαμβανομένων των ΟΤΑ) και των δημοσίων επιχειρήσεων ιδιωτικού δικαίου (που υπάγονται στο κεφάλαιο Α' του ν. 3429/2005 (Α' 34)), **β)** οι ευθύνες και οι αρμοδιότητες των Προϊσταμένων των Γενικών Διευθύνσεων των Οικονομικών Υπηρεσιών, **γ)** η ενίσχυση της ανεξαρτησίας της ΕΛΣΤΑΤ και **δ)** ο τρόπος λειτουργίας του ειδικού λογαριασμού για την εξυπηρέτηση του Δημοσίου Χρέους.

Σε Πράξη Νομοθετικού Περιεχομένου που θα ακολουθήσει σήμερα ή αύριο θα περιλαμβάνονται μια σειρά από ρυθμίσεις όπως η απελευθέρωση μιας ακόμη σειράς κλειστών επαγγελμάτων, η κατάργηση της ελάχιστης αμοιβής για τους δικηγόρους, η περαιτέρω ορθολογικοποίηση των δαπανών

Υγείας, οι ρυθμίσεις για το συνταξιοδοτικό καθεστώς των υπαλλήλων της Βουλής, κτλ.

Αναμένουμε ότι τις επόμενες εβδομάδες η ελληνική κυβέρνηση για να ολοκληρώσει τις προαπαιτούμενες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις θα πρέπει να διευθετήσει τις εκκρεμότητες του νέου φορολογικού νομοσχεδίου, του σχεδίου για την αποπληρωμή των ληξιπρόθεσμων οφειλών του δημοσίου, του πλαισίου ανακεφαλαιοποίησης των ελληνικών τραπεζών, του σχεδίου για την αναδιάρθρωση της ΔΕΗ καθώς και τις ρυθμίσεις για την απελευθέρωση της αγοράς καυσίμων.

Η παραπάνω προσπάθεια (με δεδομένους τους χρονικούς περιορισμούς) θα επιτρέψει την θετική απόφαση για την εκταμίευση της δόσης. Επισημαίνουμε όμως ότι η επιλογή της χρήσης των Πράξεων Νομοθετικού Περιεχομένου για την ολοκλήρωση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων ενέχει σημαντικό κίνδυνο αφού μπορεί τελικά αυτές να μην εγκριθούν από το Ελληνικό Κοινοβούλιο¹. Ο κίνδυνος αυτός προφανώς έχει προεξοφληθεί από τους δανειστές και είναι πιθανόν να οδηγήσει σε τμηματική καταβολή της δόσης σε αναμονή της ψήφισης των παραπάνω Πράξεων από το Ελληνικό Κοινοβούλιο.

Όπως ήδη αναφέρθηκε παραπάνω, στο σημερινό Eurogroup αναμένουμε και ένα σχέδιο αξιόπιστης λύσης στο πρόβλημα της βιωσιμότητας του ελληνικού χρέους και της χρηματοδότησης της διεισδυτικής παράτασης. Μέχρι στιγμής οι δανειστές αποκλείουν την πρόταση του ΔΝΤ για περαιτέρω απομείωση του ελληνικού χρέους που διακρατεί ο επίσημος τομέας². Προκρίνουν την εξασφάλιση της βιωσιμότητας του ελληνικού χρέους μέσω ενός μίγματος μέτρων όπως η επαναγορά ομολόγων, η μείωση των επιτοκίων στα υπάρχοντα δάνεια, η μεταφορά των κερδών της ΕΚΤ από τη διακράτηση τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου στο Ελληνικό Δημόσιο μέσω των επιμέρους Κεντρικών Τραπεζών.

Οι αποφάσεις για την εξασφάλιση της βιωσιμότητας του ελληνικού χρέους και τη χρηματοδότηση της διεισδυτικής παράτασης

¹ Σύμφωνα με το άρθρο 44 (Παράγραφος 1) του Ελληνικού Συντάγματος έχουμε ότι «σε έκτακτες περιπτώσεις εξαιρετικά επείγουσας και απρόβλεπτης ανάγκης ο Πρόεδρος της Δημοκρατίας μπορεί, ύστερα από πρόταση του Υπουργικού Συμβουλίου, να εκδίδει πράξεις νομοθετικού περιεχομένου. Οι πράξεις αυτές υποβάλλονται στη Βουλή για κύρωση σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 72 παράγραφος 1, μέσα σε σαράντα ημέρες από την έκδοσή τους ή μέσα σε σαράντα ημέρες από τη σύγκληση της Βουλής σε σύνοδο. Αν δεν υποβληθούν στη Βουλή μέσα στις προαναφερόμενες προθεσμίες ή αν δεν εγκριθούν από αυτή μέσα σε τρεις μήνες από την υποβολή τους, παύουν να ισχύουν στο εξής».

² Βλέπε 7-ΗΜΕΡΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ (13/11/2012) για τους λόγους που αποκλείουν την απομείωση του χρέους σε αυτή την χρονική στιγμή.: http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7MERES_OIKONOMIA_13112012.pdf

της Ευρωζώνης αφορούν τους δανειστές μας (τις χώρες της Ευρωζώνης, την ΕΚΤ και το ΔΝΤ). Οι καθυστερήσεις της ελληνικής κυβέρνησης χρησιμοποιήθηκαν μέχρι στιγμής ως πρόφαση για να μη ληφθούν οι συγκεκριμένες αποφάσεις. Πλέον όμως το μεγαλύτερο μέρος των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων έχει ολοκληρωθεί και ο χρόνος μετράει αντίστροφα. Η κρίση ρευστότητας στην ελληνική οικονομία που βρίσκεται ήδη στον πέμπτο χρόνο ύφεσης και χωρίς ευοίωνες προοπτικές δεν επιτρέπει άλλες καθυστερήσεις.

Σημειώστε ότι οι αγορές ήδη προεξοφλούν της επίτευξη λύσης στο ελληνικό ζήτημα. Τα περιθώρια επιτοκίου του 10-ετους ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου έναντι του αντίστοιχου Γερμανικού τίτλου (στις 1586,9 μβ στις 19/11/2012 από το χαμηλό των 1485.2 μβ στις 19/10/2012). (Σχήμα 1). Τα αντίστοιχα περιθώρια των ισπανικών ομολόγων συνεχίζουν την έντονα αυξητική τους πορεία εξαιτίας του κλίματος αβεβαιότητας σχετικά με την ένταξη της Ισπανίας στον ΕSM και της επερχόμενες εκλογές στην Καταλονία.

Η μείωση του ΑΕΠ κατά -7.2% το τρίτο τρίμηνο του 2012 θέτει σε κίνδυνο την πρόβλεψη του Προϋπολογισμού του 2013 για ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ -6.5% το 2012 σε ετήσια βάση

Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της ΕΛΣΤΑΤ³, το ελληνικό ΑΕΠ σημείωσε πτώση -7,2% στο τρίτο τρίμηνο του 2012 σε ετήσια βάση. Σημειώνουμε ότι από το 4^ο τρίμηνο του 2008, η Ελλάδα συμπληρώνει 16 συνεχή τρίμηνα αρνητικών ρυθμών μεταβολής

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

Ο Προϋπολογισμός του 2013 προβλέπει ύφεση -6,5% για το σύνολο του 2012. Με δεδομένη την καθυστέρηση της εκταμίευσης της δόσης (στην καλύτερη περίπτωση τα συγκεκριμένα κεφάλαια στο σύνολο τους ή τουλάχιστον στο μεγαλύτερο μέρος τους θα εκταμιευθούν μετά την 5^η Δεκεμβρίου) δεν αναμένουμε να βελτιωθούν οι επιδόσεις της ελληνικής οικονομίας στο τρίτο τρίμηνο του 2012. Θεωρούμε ότι ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ θα προσεγγίσει το -6.8% για το 2012. Μια δυσμενέστερη εξέλιξη (ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ < -6.8% του ΑΕΠ) δε θα πρέπει να αποκλειστεί στην περίπτωση που α) καθυστερήσει ακόμη περισσότερο η εκταμίευση της δόσης εξαιτίας μη ολοκλήρωσης του εναπομένουσών διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων ή εξαιτίας μη εύρεσης αξιόπιστης λύσης στο πρόβλημα της βιωσιμότητας του ελληνικού δημόσιου χρέους.

³ Για τη σχετική ανακοίνωση βλέπε:

http://www.statistics.gr/portal/page/portal/ESYE/BUCKET/A0704/PressReleases/A0704_SEL84_DT_OO_03_2012_01_E_GR.pdf

Σημειώνουμε εδώ ότι όπως συνηθίζεται οι εκτιμήσεις της ΕΛΣΤΑΤ δεν περιλαμβάνουν την κατηγοριοποίηση του ΑΕΠ. Εκτιμούμε όμως ότι τόσο η ιδιωτική όσο και η δημόσια κατανάλωση θα μειωθούν για άλλο ένα τρίμηνο ενώ αντίστοιχη θα είναι και η επίδραση στις επενδύσεις.

Θετικά σημάδια αναμένονται μόνο από το ισοζύγιο πληρωμών εξαιτίας της μειωμένης ζήτησης για εισαγωγές εξαιτίας της ύφεσης αλλά και εξαιτίας της αύξησης των εξαγωγών. Σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (ΙΤΣ) τον Σεπτέμβριο 2012 παρουσίασε πλεόνασμα €775εκ. Είναι η πρώτη φορά που το ΙΤΣ παρουσίασε πλεόνασμα μήνα Σεπτέμβριο από το 1997, που η ΤτΕ δίνει συγκρίσιμα μηνιαία στοιχεία για την εξέλιξη του ΙΤΣ (βλέπε παρακάτω για εκτενή ανάλυση του ΙΤΣ).

Η Εβδομάδα που έρχεται

- **20/11/2012:** Έκτακτη συνεδρίαση του Eurogroup με τη συμμετοχή της επικεφαλής του ΔΝΤ C. Langarde. Αναμένουμε ότι στο Eurogroup:
 - ο θα εγκριθεί αρχικά η εκταμίευση της δόσης των €31,3 δισ. ή μεγαλύτερου ποσού (μέχρι €44,7 δισ. με δεδομένο ότι θα συμπεριληφθούν και οι δόσεις του Σεπτεμβρίου ή / και του Δεκεμβρίου 2012). Αναμένουμε ότι η εκταμίευση θα καθυστερήσει. Θα απαιτηθεί ακόμη μια έκτακτη συνεδρίαση του Eurogroup στο τέλος του μήνα.
 - ο θα παρουσιαστεί ένα αξιόπιστο σχέδιο για τη βιωσιμότητα του ελληνικού δημοσίου χρέους μέχρι το 2020. Αναμένουμε ότι το συγκεκριμένο σχέδιο δε θα περιλαμβάνει απομείωση (κούρεμα) του ελληνικού χρέους που διακρατεί ο επίσημος τομέας αλλά ένα μίγμα μέτρων όπως η επαναγορά ομολόγων, η μείωση των επιτοκίων στα υπάρχοντα δάνεια, η μεταφορά των κερδών της ΕΚΤ από τη διακράτηση τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου στο Ελληνικό Δημόσιο μέσω των επιμέρους Κεντρικών Τραπεζών.
- **22/11/2012:** Σύνοδος Κορυφής της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Τα επίσημα θέματα της Συνόδου είναι α) η οριστικοποίηση του Προϋπολογισμού της Ε.Ε. για το 2013 και β) η δημοσιονομική στρατηγική της ενωμένης Ευρώπης για την περίοδο 2014-2020. Δεν αποκλείουμε να συζητηθεί και το θέμα της Ελλάδας καθώς και να ολοκληρωθούν οι διαπραγματεύσεις για το θέμα της βιωσιμότητας του ελληνικού χρέους.
- **25-26/11/2012:** Έκτακτο Eurogroup για την Ελλάδα. Αναμένουμε ότι θα δοθεί η τελική έγκριση για την εκταμίευση της δόσης των €31,3 δισ. (ή περισσότερων,

βλέπε παραπάνω) με δεδομένο ότι η ελληνική κυβέρνηση θα έχει ολοκληρώσει τη νομοθέτηση / εφαρμογή των εναπομενουσών διαρθρωτικών αλλαγών.

Στατιστικές Εξελίξεις

Αγορά ακινήτων: Οι τιμές των διαμερισμάτων το 3^ο τρίμ. 2012 ήταν χαμηλότερες κατά 11,7% σε σχέση με ένα χρόνο πριν, σύμφωνα με τα στοιχεία της Τραπεζής της Ελλάδος που συλλέγονται από τα πιστωτικά ιδρύματα (Σχήμα 2). Οι τιμές έχουν μειωθεί συνολικά 24,3% σε σχέση με τα υψηλότερά τους επίπεδα το 3^ο τρίμ. 2008. Η ετήσια πτώση των τιμών για τα παλαιά διαμερίσματα (ηλικίας άνω των 5 ετών) το 3^ο τρίμ. 2012 (-10,5%) ήταν μικρότερη από ότι για τα νέα διαμερίσματα (ηλικίας έως 5 ετών) (-13,5%). Αξίζει να σημειωθεί ότι από τα υψηλά του 3ου τριμ. 2008 η πτώση των τιμών των παλαιών διαμερισμάτων είναι μεγαλύτερη (-24,9%) από ότι των νεότερων (-23,2%). Από τις αρχές όμως του 2012 η σχέση αυτή αντιστράφηκε. Η πτώση των τιμών παραμένει μεγαλύτερη σε Αθήνα και Θεσσαλονίκη από ότι στις υπόλοιπες αστικές περιοχές της χώρας. Οι συναλλαγές στα οικιστικά ακίνητα έχουν μειωθεί θεαματικά (Σχήμα 2) κυρίως λόγω της μεγάλης αβεβαιότητας που επικρατεί στα νοικοκυριά τόσο για τα μελλοντικά τους εισοδήματα όσο και για την μελλοντική φορολογική μεταχείριση της ακίνητης περιουσίας. Ο αριθμός των συναλλαγών το 3^ο τρίμ. 2012 ήταν 4,9 χιλ., μειωμένες 48,7% σε ετήσια βάση, όταν το 3ο τρίμ. 2008 ήταν 28,1 χιλ. (-82,4%). Παρόμοια είναι τα ποσοστά πτώσης για τον όγκο των συναλλαγών (σε τετραγωνικά μέτρα) το 3ο τρίμ. 2012: -46,9% ετήσια πτώση και -81,7% σωρευτική μεταβολή από το 3^ο τρίμ. 2008. Η αξία των συναλλαγών μειώθηκε επίσης 21,7% ετησίως και -85,3% σωρευτικά.

Ενδεικτικό της πτώσης των επενδύσεων στις κατασκευές στην Ελλάδα είναι και η πορεία του αριθμού των οικοδομικών αδειών.⁴ Τα στοιχεία της ΕΛ.ΣΤΑΤ. για τον αριθμό των οικοδομικών αδειών δείχνουν μεγάλη πτώση των αδειών για ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα. Οι άδειες αυτές βρίσκονται σε συνεχή πτώση από το 2006 τόσο σε αριθμό όσο και σε εμβαδόν (τετραγωνικά μέτρα) και όγκο (κυβικά μέτρα). Το οκτάμηνο Ιανουαρίου- Αυγούστου 2012 μειώθηκαν κατά 27,6% σε αριθμό, κατά 23,2% σε επιφάνεια και κατά 23,0% στον όγκο, σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2011.

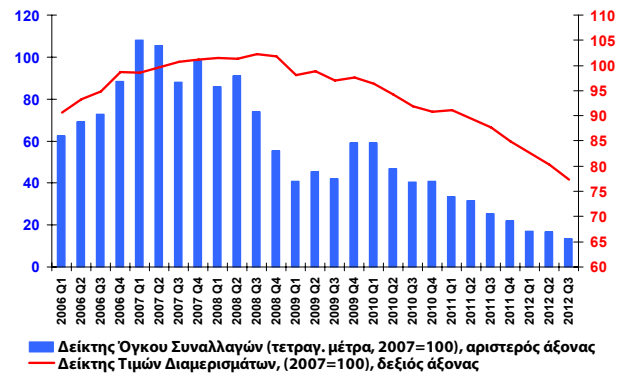
Όσον αφορά τους δείκτες εμπιστοσύνης της αγοράς ακινήτων, ούτε οι κατασκευαστές (πλευρά της προσφοράς) ούτε οι καταναλωτές (πλευρά της ζήτησης) είναι αισιόδοξοι για το μέλλον. Ο δείκτης προσδοκιών των κατασκευαστών (κατασκευές κτιρίων) βρέθηκε στα μέσα του 2011 σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα (Σχήμα 3) και παρά την βελτίωση των τελευταίων μηνών παραμένει σε

⁴ Ο αριθμός των οικοδομικών αδειών αποτελεί ένδειξη για την πραγματική τρέχουσα οικοδομική δραστηριότητα. Η έκδοση μιας οικοδομικής άδειας δεν συνεπάγεται την άμεση έναρξη της κατασκευής, μπορεί να περάσουν μήνες ή και χρόνια.

χαμηλά επίπεδα. Παράλληλα, σύμφωνα με στοιχεία του ΙΟΒΕ, οι μήνες εξασφαλισμένη παραγωγής στις κατασκευές κατοικιών έπεσαν στους 2,1 μήνες τον Οκτώβριο 2012 από 5,1 κατά μέσο όρο το 2011, 8,3 το 2010, 11 το 2009 και 11,7 το 2008. Επίσης, η πλειοψηφία των κατασκευαστών (42% των επιχειρήσεων) δηλώνει ότι αναμένουν να χρεώσουν χαμηλότερες τιμές για τις προς πώληση κατοικίες τους επόμενους τρεις μήνες, με καμία επιχείρηση για πέμπτο κατά σειρά μήνα να μην αναμένει άνοδο. Οι καταναλωτές με τη σειρά τους εμφανίζονται απρόθυμοι να προχωρήσουν σε επενδύσεις όσον αφορά την αγορά ακινήτων. Τα στοιχεία του ΙΟΒΕ για τον Οκτώβριο 2012 δείχνουν ότι μόλις το 1% των νοικοκυριών ίσως προβεί σε αγορά/ κατασκευή κατοικίας τον επόμενο χρόνο, ενώ το 85% δηλώνει ότι δεν είναι καθόλου πιθανό να πραγματοποιήσει σημαντικές δαπάνες για ανανέωση ή βελτίωση της κατοικίας.

Σχήμα 2: Τιμές & Όγκος Συναλλαγών

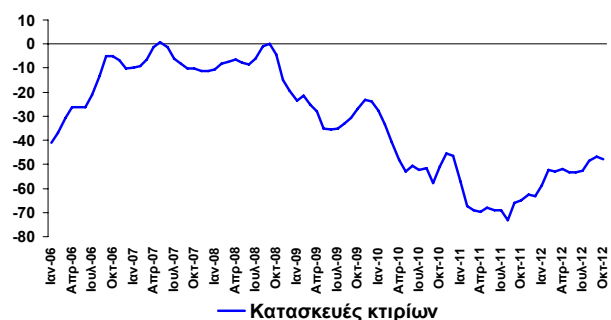
(α' τρίμ. 2006 – γ' τρίμ. 2012)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Σχήμα 3: Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές

(Ιανουάριος 2006 – Οκτώβριος 2012)



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

Σημείωση: Στο διάγραμμα απεικονίζεται ο κινητός μέσος όρος διάρκειας τριών μηνών του δείκτη. Ο δείκτης είναι αριθμητικός μέσος όρος των ισοζυγίων (εποχικά διορθωμένων και σε μορφή εκατοστιαίων μονάδων) των απαντήσεων στις ερωτήσεις που αφορούν:

- (1) τα τρέχοντα βιβλία παραγγελιών (πάνω από το κανονικό, κανονικές παραγγελίες, κάτω από το κανονικό) και
- (2) τις αναμενόμενες μεταβολές της συνολικής απασχόλησης στην εταιρία (αύξηση, σταθερή απασχόληση, μείωση).

Τεύχος 7, 20 Νοεμβρίου 2012

Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών: Σύμφωνα με τα στοιχεία της Τραπέζης της Ελλάδος, το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (ΙΤΣ) τον Σεπτέμβριο 2012 παρουσίασε πλεόνασμα €775εκ. Είναι η πρώτη φορά που το ΙΤΣ παρουσίασε πλεόνασμα μήνα Σεπτέμβριο από το 1997, που η ΤτΕ δίνει συγκρίσιμα μηνιαία στοιχεία για την εξέλιξη του ΙΤΣ. Τον Σεπτέμβριο 2011 το ΙΤΣ παρουσίασε έλλειμμα €1.069εκ. Το εμπορικό ισοζύγιο χωρίς καύσιμα και πλοία διαμορφώθηκε στα €-542εκ., ενώ το ισοζύγιο καυσίμων ήταν ελλειμματικό στα €-720εκ. και το ισοζύγιο πλοίων στα €-90εκ. Το συνολικό εμπορικό ισοζύγιο ήταν ελλειμματικό στα €-1.351εκ. (Σεπτ. 2011 €-2.051εκ.). Το ισοζύγιο υπηρεσιών παρουσίασε πλεόνασμα €2.048εκ. (Σεπτ. 2011 €2.124εκ.). Το ισοζύγιο εισοδημάτων είχε πλεόνασμα €144εκ. αντί ελλείμματος τον Σεπτ. 2011: €-939εκ. Τέλος το ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων ήταν ελλειμματικό €-66εκ. (Σεπτ. 2011 €-203εκ.).

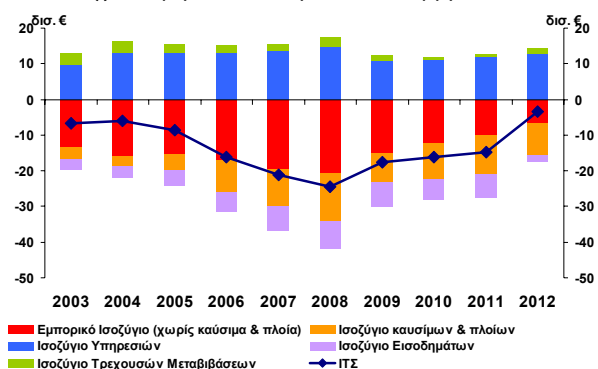
Η βελτίωση στο 9μηνο Ιαν.-Σεπτ. 2012 του ΙΤΣ είναι εντυπωσιακή (Σχήμα 4). Το έλλειμμα του ΙΤΣ στο 9μηνο έχει περιοριστεί στα €-3,5δισ. στο μικρότερο δηλαδή επίπεδο από το 1999 και το μικρότερο κατά την διάρκεια της συμμετοχής της χώρας στην ΟΝΕ. Σε σχέση με το 9μηνο 2011, όπου είχαμε έλλειμμα €-14,7δισ., το ισοζύγιο βελτιώθηκε κατά €11,3δισ. ή 76,5%. Η εξέλιξη αυτή είναι 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. 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.

Στο Σχήμα 5 παρουσιάζεται η συνεισφορά στη βελτίωση του ΙΤΣ των επιμέρους μερών. Μεγαλύτερη ήταν η συνεισφορά (39,2% της συνολικής βελτίωσης) της μείωσης του ελλείμματος εισοδημάτων, που μειώθηκε κατά €4,4δισ. το 9μηνο 2012 στα €-2δισ. κυρίως λόγω της μείωσης των πληρωμών για τόκους, μερίσματα και κέρδη. Η εξέλιξη αυτή αντανάκλα 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 €-6,7δισ. μειωμένο κατά €3,3δισ. (συνεισφορά 29,3%). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στην μεγάλη μείωση των εισαγωγών (-15,7%) και της μικρής αύξησης των εξαγωγών (+2,1%). 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 €-8,2δισ. βελτιωμένο μόνο κατά €0,26δισ. Αντίθετα οι καθαρές πληρωμές για αγορές πλοίων (ισοζύγιο πλοίων) μειώθηκαν κατά €1,8δισ. στα €-0,83δισ.

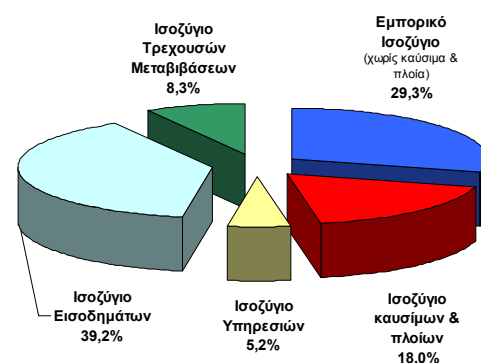
Πλεονασματικό παραμένει το ισοζύγιο υπηρεσιών: €12,6δισ. βελτιωμένο κατά €0,6δισ.. Οι εισπράξεις από τον τουρισμό μειώθηκαν κατά 2,7%, όπως και οι εισπράξεις από τις μεταφορές (εμπορική ναυτιλία) κατά 3,4%. Όμως οι ταξιδιωτικές δαπάνες κατοίκων στο εξωτερικό και οι πληρωμές για υπηρεσίες μεταφορών μειώθηκαν περισσότερο με αποτέλεσμα τη αύξηση των καθαρών εισπράξεων. Το ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων είναι επίσης πλεονασματικό: €1,6δισ. βελτιωμένο κατά €0,9δισ., καθώς αυξήθηκαν οι καθαρές μεταβιβάσεις από την Ε.Ε. και μειώθηκαν και οι καθαρές πληρωμές μεταναστευτικών εμβασμάτων.

Σχήμα 4: Εξέλιξη βασικών μεγεθών ΙΤΣ
(στοιχεία 9-μήνου Ιανουάριος – Σεπτέμβριος, δισ. €)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Σχήμα 5: Συνεισφορά στη βελτίωση ΙΤΣ
(9-μηνο Ιανουάριος – Σεπτέμβριος, % συνολικής μείωσης του ελλείμματος)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

⁵ Βλέπε [Monokroussos, P., & 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.](#)

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

Πίνακας 1: Βασικοί Δείκτες Ελληνικής Οικονομίας							
	Τελευταία Περίοδος 2011-12		Ετήσια Στοιχεία				
	Τελευταία Τιμή	Τιμή Αντιστοιχίας περιόδου 2011	2011	2010	2009	2008	2007
Μακροοικονομικοί Δείκτες							
Ρυθμός μεγέθυνσης ΑΕΠ (% ε.μ.μ.)*	-7.2 (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.μ.)	1.6 (10/12)	3.0 (10/11)	3.3	4.7	1.2	4.2	2.9
ΔΤΚ με σταθερούς φόρους (% ε.μ.μ.)	0.2 (10/12)	1.5 (10/11)	1.3	1.4	1.1	4.2	2.9
Ανεργία (% εργατ. Δυναμικού, τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	25.4 (08/12)	18.4 (08/11)	21.0	14.8	10.2	8.9	8.9
Δείκτης Οικονομικού κλίματος (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	75.8 (10/12)	73.0 (10/11)	72.8	75.1	76.3	76.1	94.9
Δείκτες Ανταγωνιστικότητας							
Πραγματικός Εναρμονισμένος Δείκτης Ανταγωνιστικότητας με βάση τον ΔΤΚ (% ε.μ.μ.)	-4.3 (09/12)	0.6 (09/11)	0.3	3.1	1.0	0.9	0.9
Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας (% ε.μ.μ.)	-9.1 (Q2 12)	-0.6 (Q2 11)	-6.0	-1.2	6.9	7.1	3.6
Μέσο Κόστος Εργασίας (% ε.μ.μ.)	-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	-8.0 (Q2 12)	-7.4 (Q2 11)	-6.9	-3.5	-3.2	-0.2	3.0
Κύκλος εργασιών στο λιαν. Εμπόριο εκτός καυσίμων και λιπαντικών (% ε.μ.μ.)	-9.8 (08/12)	-0.5 (08/11)	-8.7	-6.9	-9.3	-1.4	2.3
Νέα επιβατικά αυτοκίνητα (% ε.μ.μ.)	1.8 (10/12)	-35.7 (10/11)	-31.0	-35.6	-17.8	-4.5	4.5
Καταναλωτική εμπιστοσύνη (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-77.5 (10/12)	-83.8 (10/11)	-74.1	-63.4	-45.7	-46.0	-28.5
Επιχειρηματικές προσδοκίες στο λιανικό εμπόριο (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-48.4 (10/12)	-37.3 (10/11)	-35.4	-33.7	-15.4	14.2	34.2
Δείκτες Βιομηχανικής Δραστηριότητας							
Βιομηχανική παραγωγή (% ε.μ.μ.)	-7.2 (09/12)	-0.5 (09/11)	-11.4	-5.9	-6.8	-8.2	2.0
Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	63.6 (08/12)	68.2 (08/11)	67.4	68.6	70.5	75.9	77.0
Επιχειρηματικές προσδοκίες (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-20.1 (10/12)	-25.4 (10/11)	-20.6	-22.5	-28.4	-5.9	5.2
Δείκτης υπεύθυνων προμηθειών (PMI) (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	41.0 (10/12)	40.5 (10/11)	43.6	43.8	45.4	50.4	53.8
Δείκτες Κατασκευαστικού Κλάδου & Επενδύσεων							
Ακαθ. σχηματισμός παγίου κεφαλαίου σε σταθερές τιμές (% ε.μ.μ.)	-19.4 (Q2 12)	-19.6 (Q2 11)	-14.3	-9.2	-23.1	-5.5	13.1
Κατασκευή κατοικιών σε σταθερές τιμές (% ε.μ.μ.)	-30.0 (Q2 12)	-22.1 (Q2 11)	-23.4	-18.4	-20.2	-25.8	-5.8
Άλλες κατασκευές σε σταθερές τιμές (% ε.μ.μ.)	-7.4 (Q2 12)	-20.5 (Q2 11)	-18.9	-5.9	18.2	44.3	-5.5
Private building permits volume (% ε.μ.μ., σωρ. μετ.)	-40.0 (06/12)	-36.7 (06/11)	-39.4	-24.1	-26.8	-17.3	-5.0
Construction confidence (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-53.3 (10/12)	-70.6 (10/11)	-68.3	-55.4	-39.5	-9.6	-9.2
Ισοζύγιο Πληρωμών (Τράπεζα της Ελλάδος)							
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (% ε.μ.μ. σωρ. μετ.)	-74.1 (09/12)	-8.3 (09/11)	-8.3	-11.0	-25.8	6.7	37.2
Εσοδα ταξιδιωτικού Ισοζυγίου (% ε.μ.μ., σωρ. μετ.)	0.6 (09/12)	8.1 (09/11)	-2.7	-7.6	-10.6	2.8	-0.3
Εσοδα Ισοζυγίου Μεταφορών (% ε.μ.μ., σωρ. μετ.)	-16.5 (09/12)	-5.8 (09/11)	-8.6	13.8	-29.4	13.3	18.3
Ακαθ. Εξωτερικό Χρέος (% ΑΕΠ, σωρ. μετ.)	205.4 (Q2 12)	187.3 (Q2 11)	171.2	177.6	178.4	155.7	138.5
Εισαγωγές Εξαγωγές (ΕΛΣΤΑΤ) **							
Εξαγωγές Αγαθών (Ε.μ.μ., σωρ. μετ.)	8.2 (09/12)	15.2 (09/11)	37.0	11.6	-18.1	4.5	3.8
Εξαγωγές Αγαθών προς ΕΕ (% ε.μ.μ., σωρ. μετ.)	3.5 (09/12)	14.9 (09/11)	8.1	10.4	-20.1	4.1	25.0
Εξαγωγές Αγαθών προς χώρες εκτός ΕΕ (% ε.μ.μ., σωρ. μετ.)	12.9 (09/12)	16.6 (09/11)	62.2	13.5	-14.6	3.5	-20.9
Εισαγωγές Αγαθών (% ε.μ.μ., σωρ. μετ.)	-10.9 (09/12)	-10.9 (09/11)	-10.1	-3.3	-19.2	11.2	9.3
Εισαγωγές Αγαθών από ΕΕ (% ε.μ.μ., σωρ. μετ.)	-10.0 (09/12)	-5.9 (09/11)	-7.3	-12.9	-17.4	5.4	16.4
Εισαγωγές Αγαθών από χώρες εκτός ΕΕ (% ε.μ.μ., σωρ. μετ.)	-14.0 (09/12)	-19.6 (09/11)	-32.7	16.6	-32.7	10.9	0.6
Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα από τα Εγχώρια ΝΧΙ							
Ιδιωτικός Τομέας (% ε.μ.μ.)	8.2 (09/12)	15.2 (09/11)	-3.6	0.0	4.2	15.9	21.5
Επιχειρήσεις (% ε.μ.μ.)	3.5 (09/12)	14.9 (09/11)	-2.5	1.1	5.2	18.9	20.8
Νοικοκυριά (% ε.μ.μ.)	12.9 (09/12)	16.6 (09/11)	-4.3	-1.2	3.1	12.6	22.2
Στεγαστικά Δάνεια (% ε.μ.μ.)	-10.9 (09/12)	-10.9 (09/11)	-2.6	-0.3	3.7	11.2	21.5
Καταναλωτική Πίστη (% ε.μ.μ.)	-10.0 (09/12)	-5.9 (09/11)	-5.6	-4.2	2.0	16.0	22.4
Μη-Εξυπηρετούμενα Δάνεια (NPLs) (% των συνολικών ακαθάριστων δανείων)	-14.0 (09/12)	-19.6 (09/11)	-	10.4	7.7	5.0	4.5
Συνολική Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα (% ΑΕΠ) ***							
Συνολική Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων & Νοικοκυριών	114.1 (08/12)	117.2 (08/11)	143.1	113.4	107.8	107.2	96.7
Νοικοκυριά	53.1 (08/12)	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)	820.9	-	680.4	1413.9	2196.2	1786.5	5178.8
Δείκτης FTSE/ASE 20 (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2011)	294.6	-	264.9	663.1	1125.4	932.5	2752.5
Δείκτης Τραπεζών ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2011)	283.7	-	262.9	1251.0	2661.7	1899.4	7296.4
Δείκτης Baltic Dry (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2011)	1054.0	-	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)	1586.9	-	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	-
Έντακα Γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου (ΕΓΕΔ)							
Μέσο επιτόκιο ΕΓΕΔ 26 εβδομαδών (% τελευταία δημοπρασία, τελευταία δημοπρασία έτους)	4.41 (06/11/2012)	-	4.95	4.82	0.35	5.09	4.18
Μέσο επιτόκιο ΕΓΕΔ 13 εβδομαδών (% τελευταία δημοπρασία, τελευταία δημοπρασία έτους)	4.20 (13/11/2012)	-	4.68	4.10	0.59	4.46	4.14

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

Δημήτρης Μαλλιαρόπουλος: Σύμβουλος Οικονομικών Ερευνών
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

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>

