

## 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 παρέχουν υπηρεσίες επενδυτικής τραπεζικής στις εταιρείες αυτές. Οι επενδύσεις που αναλύονται στο έντυπο αυτό μπορεί να είναι ακατάλληλες για επενδυτές, με κριτήρια τους συγκεκριμένους επενδυτικούς στόχους τους και την οικονομική 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.

## Αύξηση του κινδύνου της περιφέρειας της ευρωζώνης εξαιτίας της λύσης για την Κύπρο

- Το σχέδιο διάσωσης της κυπριακής οικονομίας είναι προτιμότερο από την εναλλακτική της πλήρους κατάρρευσης. Αναμένεται όμως να έχει σημαντικές και δυσμενείς επιπτώσεις στην κυπριακή οικονομία και να αυξήσει την αβεβαιότητα για τις περιφερειακές χώρες της ευρωζώνης.
- Βήματα προόδου στην προώθηση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων από την ελληνική κυβέρνηση. Σημαντικά προβλήματα όμως παραμένουν και δεν έχουν αντιμετωπιστεί.
- Συνεχίζεται η προσαρμογή του εξωτερικού τομέα της οικονομίας. Το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών τον Ιανουάριο ήταν μειωμένο κατά 84,7% σε ετήσια βάση, κυρίως λόγω της μείωσης των πληρωμών για τόκους, μερίσματα και κέρδη (-61,2%), της μείωσης των εισαγωγών (-11,4%) και της αύξησης των εξαγωγών (+11,4%).



Πηγή: Bloomberg

**Το σχέδιο διάσωσης της κυπριακής οικονομίας είναι προτιμότερο από την εναλλακτική της πλήρους κατάρρευσης αλλά αναμένεται να έχει σημαντικές επιπτώσεις στην κυπριακή οικονομία και στις οικονομίες της περιφέρειας της ευρωζώνης**

Μετά από δύο δραματικούς κύκλους διαπραγματεύσεων και την απόρριψη της πρώτης συμφωνίας από το κυπριακό κοινοβούλιο (19/03/2013)<sup>1</sup>, η κυπριακή κυβέρνηση και οι εκπρόσωποι του ΔΝΤ της ΕΕ και της ΕΚΤ κατέληξαν σε οριστική συμφωνία την 25<sup>η</sup> Μαρτίου 2012<sup>2</sup>. Η νέα συμφωνία περιλαμβάνει:

- Την εγγύηση των καταθέσεων μικρότερων ή ίσων των 100.000,00 ευρώ (σε αντίθεση με την συμφωνία της 16<sup>ης</sup> Μαρτίου 2013 που περιελάμβανε και την επιβολή τέλους τόσο στις συγκεκριμένες καταθέσεις όσο και στις καταθέσεις που είναι μεγαλύτερες των 100.000,00 ευρώ).
- Την εκκαθάριση και τον διαχωρισμό της Λαϊκής Τράπεζας της Κύπρου σε βιώσιμη (καλή) τράπεζα και σε μη-βιώσιμη (κακή) τράπεζα και την ενσωμάτωση της βιώσιμης τράπεζας στην Τράπεζα Κύπρου. Με άλλα λόγια η Λαϊκή Τράπεζα θα τερματίσει τη λειτουργία της με την υπάρχουσα μορφή της.
- Την χρήση των καταθέσεων μεγαλύτερων των 100.000,00 ευρώ στην Λαϊκή Τράπεζα για την ανακεφαλαιοποίηση της τράπεζας. Κάτι τέτοιο είναι πιθανό να συνεπάγεται μέχρι και ολοκληρωτική απώλεια των συγκεκριμένων καταθέσεων όσον αφορά την Λαϊκή Τράπεζα.
- Την δέσμευση των καταθέσεων με συνολικά ποσά υψηλότερα των 100.000,00 ευρώ της Τράπεζας Κύπρου μέχρι να προσδιοριστούν οι κεφαλαιακές ανάγκες της νέας τράπεζας και το ύψος των κεφαλαίων που θα χρειαστούν για την ανακεφαλαιοποίηση της. Σύμφωνα με τις μέχρι τώρα πληροφορίες το «κούρεμα» στις συγκεκριμένες καταθέσεις θα είναι υψηλότερο του 40%.
- Την πώληση του ελληνικού δικτύου της Λαϊκής Τράπεζας και της Τράπεζας Κύπρου για να εξασφαλιστεί η σταθερότητα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Η συγκεκριμένη μεταβίβαση ολοκληρώθηκε χθες με την Τράπεζα Πειραιώς να

αναλαμβάνει το δίκτυο των τριών κυπριακών τραπεζών (και της Ελληνικής Τράπεζας).

- Την εγγύηση των καταθέσεων με συνολικά ποσά υψηλότερα των 100.000,00 ευρώ για όλες τις υπόλοιπες κυπριακές τράπεζες.
- Την επιβολή περιορισμών στην μετακίνηση κεφαλαίων για μια περίοδο τουλάχιστον<sup>3</sup> μερικών εβδομάδων. Ήδη το σχετικό νομοσχέδιο έχει ψηφιστεί από το κυπριακό κοινοβούλιο και θα τεθεί σε ισχύ από αύριο που αναμένεται ότι θα λειτουργήσουν και πάλι οι κυπριακές τράπεζες. Σημειώστε ότι η επιβολή περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων αποτελεί πρωτόγνωρη διαδικασία για την ευρωζώνη.

Ως αποτέλεσμα των παραπάνω και με δεδομένη την ολοκλήρωση και έγκριση του Προγράμματος Σταθεροποίησης της Κυπριακής Οικονομίας μέσα στον επόμενο μήνα, η κυβέρνηση της Κύπρου θα λάβει συνολικό δάνειο €10,0 δισ. για την κάλυψη των δημοσιονομικών αναγκών της χώρας. Παράλληλα, η ΕΚΤ δεσμεύτηκε ότι θα προσφέρει απεριόριστη ρευστότητα στο κυπριακό τραπεζικό σύστημα την αμέσως επόμενη περίοδο.

Αναμένουμε συρρίκνωση του κυπριακού τραπεζικού συστήματος και στροφή προς άλλους παραγωγικούς τομείς. Κάτι τέτοιο δεν είναι δυνατόν να γίνει άμεσα και με δεδομένο ότι ο χρηματοοικονομικός τομέας στην Κύπρο παράγει το 28,2% του ΑΕΠ με τον τουρισμό να έρχεται δεύτερος με 27,6% (στοιχεία του 2012, Στατιστική Υπηρεσία Κύπρου) η επίδραση στην πραγματική οικονομία θα είναι δυσμενής και σημαντική τόσο βραχυπρόθεσμα όσο και μεσοπρόθεσμα..

Πέρα από τα παραπάνω είναι κρίσιμο να επισημάνουμε και μια σειρά από επιμέρους ζητήματα που προέκυψαν από την διαδικασία για την επίτευξη οριστικής συμφωνίας για την Κύπρο:

1. Πρώτα από όλα, η συμφωνία ήρθε με μεγάλη καθυστέρηση. Η καθυστέρηση επιβάρυνε κυρίως τα μεγέθη της κυπριακής οικονομίας και είναι πιθανό να αύξησε τον κίνδυνο της μετάδοσης της τραπεζικής κρίσης και σε άλλα μέλη της ευρωζώνης.
2. Τόσο το Eurogroup όσο και η κυπριακή κυβέρνηση διαχειρίστηκαν με λανθασμένο τρόπο τη συμφωνία της 16<sup>ης</sup> Μαρτίου 2013. Η απόρριψη της απόφασης από το κυπριακό κοινοβούλιο ήταν παρακινδυνευμένη με δεδομένο ότι δεν υπήρχε-ήδη (έστω υπό διαμόρφωση) καλύτερη εναλλακτική λύση. Ταυτόχρονα, κατεδείχθη ότι ακόμη κι αν υπήρχε μια καλύτερη εναλλακτική λύση, στο Eurogroup δεν

<sup>1</sup> Βλέπε και 7 ΗΜΕΡΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ (20/03/2013):

[http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7MERES\\_OIKONOMIA\\_20032013v.pdf](http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7MERES_OIKONOMIA_20032013v.pdf)

<sup>2</sup> Βλέπε και τις σχετικές ανακοινώσεις του Eurogroup:

<http://www.eurozone.europa.eu/newsroom/news/2013/03/eg-statement-cyprus-25-03-13/>,

<http://www.eurozone.europa.eu/newsroom/news/2013/03/eurogroup-reaches-an-agreement-with-cyprus/>,

<http://www.eurozone.europa.eu/newsroom/news/2013/03/statement-by-the-president-of-the-european-council-herman-van-rompuy-on-cyprus/>,

<sup>3</sup> Η Ισλανδία, της οποίας το τραπεζικό σύστημα κατέρρευσε το 2008, ακόμη έχει σε ισχύ περιορισμούς στην κίνηση κεφαλαίων. Οι συγκεκριμένοι περιορισμοί σύμφωνα με το ΔΝΤ δεν αναμένεται να καταργηθούν πριν από το 2015. Βλέπε:

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2012/cr12309.pdf>

εξαντλήθηκαν όλα τα περιθώρια διαπραγμάτευσης για την επίτευξη μιας συμφωνίας.

3. Το τέλος που επιβλήθηκε στις καταθέσεις (με τη δεύτερη συμφωνία το τέλος επί των καταθέσεων αφορά μόνο αυτές που είναι υψηλότερες των 100.000,00 ευρώ) αύξησε σημαντικά την αβεβαιότητα για τις χώρες της περιφέρειας της ευρωζώνης αλλά και για αυτές που το μέγεθος του τραπεζικού τους συστήματος υπερβαίνει σημαντικά το μέγεθός του ΑΕΠ (π.χ. Λουξεμβούργο και Μάλτα). Το ενδεχόμενο ενός τέλους επί των καταθέσεων δεν θα μπορεί να αποκλειστεί πλέον από τους πολίτες μιας χώρας που βρίσκεται ή πρόκειται να διαπραγματευτεί ένα πρόγραμμα διάσωσης, παρά τις διαβεβαιώσεις ότι η Κύπρος αποτελεί μια ιδιαίτερη περίπτωση<sup>4</sup>. Οι δηλώσεις του επικεφαλούς του Eurogroup J. Dijsselbloem περί της χρήσης της λύσης της Κύπρου ως υποδείγματος για την λύση παρόμοιων προβλημάτων σε άλλες χώρες του ευρώ, η ανάκληση της συγκεκριμένης δήλωσης μετά από την αρνητική αντίδραση των αγορών και η επαναφορά της σε ισχύ αργότερα δείχνουν ότι δεν υπάρχει μια κοινή γραμμή μεταξύ των μελών του Eurogroup για την εξέλιξη της διαδικασίας της τραπεζικής ένωσης των χωρών που συμμετέχουν στο ευρώ. Αναμένουμε ότι οι εξελίξεις στην Κύπρο, η λύση του κυπριακού τραπεζικού προβλήματος αλλά και οι δηλώσεις του επικεφαλής του Eurogroup κάνουν πιο επιτακτική την ανάγκη για την επιτάχυνση της διαδικασίας της τραπεζικής ένωσης.

Τα περιθώρια αποδόσεων των 10-ετών ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου έναντι των αποδόσεων των αντιστοίχων γερμανικών τίτλων για δεύτερη συνεχόμενη εβδομάδα ακολουθούν έντονα ανοδική τάση. Την 26<sup>η</sup> Μαρτίου 2013 το ελληνικό περιθώριο αποδόσεων ήταν στις 1078,8 μ.β., αυξημένο κατά 1,2% σε εβδομαδιαία βάση. Σε μηνιαία βάση το περιθώριο έχει αυξηθεί κατά 11,3% (Σχήμα 1). Η συγκεκριμένη αύξηση οφείλεται κυρίως στην καθυστέρηση ολοκλήρωσης της αξιολόγησης από την τρόικα και την εκταμίευση της δόσης (βλέπε παρακάτω) αλλά και στις αρνητικές εξελίξεις στην κυπριακή οικονομία και στις επιπτώσεις που θα έχει η εφαρμογή της πρόσφατης απόφασης του Eurogroup για την Κύπρο στην ελληνική οικονομία. Ας μην παραβλέπουμε το γεγονός ότι μεγάλο μέρος των καταθέσεων που αποσύρθηκαν από τις ελληνικές τράπεζες στην περίοδο 2009-2012 κατέληξε σε κυπριακά τραπεζικά ιδρύματα καθώς και το ότι η Κύπρος αποτελεί ένα βασικό εμπορικό εταίρο της Ελλάδας (5% των ελληνικών εξαγωγών αγαθών για το 2012 κατευθύνθηκαν στην Κύπρο σύμφωνα με τα στοιχεία της Eurostat).

<sup>4</sup> Η μοναδικότητα της Κύπρου εστιάζεται στο μέγεθος του τραπεζικού της συστήματος και στις ανάγκες για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών της. Για παράδειγμα, οι ανάγκες ανακεφαλαιοποίησης της Κύπρου ανέρχονται στο 60% του ΑΕΠ έναντι 40% και 27% του ΑΕΠ για την Ιρλανδία και την Ελλάδα αντίστοιχα. Οι καταθέσεις στο κυπριακό τραπεζικό σύστημα ανέρχονται στο 380% του ΑΕΠ εκ των οποίων το 30% προέρχεται από κατοίκους εκτός ευρωζώνης.

## Βήματα προόδου στην προώθηση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων αλλά σημαντικά προβλήματα δεν έχουν ακόμη αντιμετωπιστεί

Η διαδικασία αξιολόγησης της εφαρμογής του 2<sup>ου</sup> Προγράμματος Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας αναμένεται να συνεχιστεί από τις αρχές της επόμενης εβδομάδας. Τα κεντρικά σημεία της διαπραγμάτευσης περιλαμβάνουν:

- την εφαρμογή του προγράμματος «κινητικότητας» των δημοσίων υπαλλήλων.
- την αντικατάσταση του Ενιαίου Τέλους Ηλεκτροδοτούμενων Επιφανειών από τον νέο Ενιαίο Φόρο Ακινήτων (ΕΦΑ).
- την ανεξαρτητοποίηση ή τουλάχιστον τη μεγαλύτερη ανεξαρτησία της νέας Γενικής Γραμματείας Εσόδων (υπό τον κ. Χ. Θεοχάρη) και η ένταξη σε αυτή του ΣΔΟΕ.
- την καλύτερη δημοσιονομική απεικόνιση των λογαριασμών της Γενικής Κυβέρνησης με έμφαση στους Οργανισμούς Τοπικής Αυτοδιοίκησης και τον ΕΟΠΥΥ.
- την ολοκλήρωση της ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών.

Υπενθυμίζουμε ότι θετική αξιολόγηση της εφαρμογής του προγράμματος από την τρόικα θα επιτρέψει την αποδέσμευση συνολικά €8,8 δισ. (2,8+6,0) μέχρι το τέλος Απριλίου 2013<sup>5</sup>. Πιο συγκεκριμένα, η κυβέρνηση αναμένει ότι το Euro Working Group της 4<sup>ης</sup> Απριλίου 2013 θα εγκρίνει την εκταμίευση της δόσης των €2,8 δισ. με δεδομένο ότι μέχρι τότε θα έχουμε τη θετική αξιολόγηση της τρόικας για τις προαπαιτούμενες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις (αλλαγές στη λίστα φαρμάκων και υλοποίηση του προγράμματος κινητικότητας στο δημόσιο). Η κυβέρνηση θα παρουσιάσει στην τρόικα ένα αναθεωρημένο σχέδιο με τα νέα οργανογράμματα στο στενό και ευρύτερο Δημόσιο, την αξιολόγηση του προσωπικού και το πρόγραμμα «κινητικότητας» του υπουργείου Διοικητικής Μεταρρύθμισης στο οποίο θα περιλαμβάνεται συγκεκριμένος αριθμός «υποχρεωτικών αποχωρήσεων» ως το τέλος του 2014. Σημειώστε ότι το θέμα της αναμόρφωσης της λίστας φαρμάκων έχει επιλυθεί ήδη.

Για την έγκριση της εκταμίευσης των υπολοίπων €6,0 δισ. αναμένουμε ότι η απόφαση θα ληφθεί στο Eurogroup της 14<sup>ης</sup> Απριλίου 2013 με δεδομένη θετική αξιολόγηση της τρόικας για τις υπόλοιπες από τις παραπάνω μεταρρυθμίσεις. Η πρόοδος στα συγκεκριμένα ανοικτά ζητήματα δεν είναι σημαντική εξαιτίας των

<sup>5</sup> Τα €2,8 δισ. είναι το τελευταίο μέρος της δόσης των €49,1 δισ. όπως αυτή αποφασίστηκε στο Eurogroup της 26<sup>ης</sup> Νοεμβρίου 2012. Τα €6,0 δισ. αφορούν χρηματοδότηση για το 2013. Για λεπτομέρειες σχετικά με τις μελλοντικές εκταμιεύσεις από το 2<sup>ο</sup> Πρόγραμμα Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας βλέπε 7 ΗΜΕΡΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ (05/03/2013): [http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7MERES\\_OIKONOMIA\\_05032013\\_3v.pdf](http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7MERES_OIKONOMIA_05032013_3v.pdf)

προβλημάτων που εμφανίζονται **α)** στην αναμόρφωση του φορολογικού συστήματος, **β)** στα κενά που εμφανίζει η δημοσιονομική απεικόνιση των Οργανισμών Τοπικής Αυτοδιοίκησης και του ΕΟΠΥΥ και κυρίως **γ)** στη συνέχιση της καταβολής του Ειδικού Τέλους Ηλεκτροδοτούμενων Επιφανειών από τον νέο ΕΦΑ για το 2013. Ήδη δυο εκ των τριών κομμάτων (ΠΑΣΟΚ και ΔΗΜΑΡ) υποστηρίζουν την αντικατάσταση του τέλους Ηλεκτροδοτούμενων Επιφανειών από τον νέο ΕΦΑ για το 2013 ενώ ο ΥΠΟΙΚ Γ. Στουρνάρας έχει δηλώσει (πριν από τη συνάντηση των πολιτικών αρχηγών) ότι θα συνεχίσει η είσπραξη του τέλους μέσω της ΔΕΗ και το 2013 με μικρότερη επιβάρυνση των φορολογούμενων. Ωστόσο δεν υπάρχει επίσημη ανακοίνωση της κυβέρνησης για το θέμα ούτε έχει ανακοινωθεί κάποιο σχέδιο για τον ΕΦΑ και δεν θεωρούμε ότι υπάρχουν χρονικά περιθώρια και τεχνικές ικανότητες για την εφαρμογή του συγκεκριμένου φόρου εντός του 2013. Σίγουρα η συγκεκριμένη διάσταση απόψεων δεν αποτελεί εποικοδομητική βάση για επανέναρξη των συζητήσεων με την τρόικα.

### Συνεχίζεται η μείωση των εσόδων της Κεντρικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2013, η περικοπή των πρωτογενών δαπανών προσφέρει μόνο πρόσκαιρη λύση

Σύμφωνα με τα τελικά στοιχεία της Κεντρικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2013, το ισοζύγιο του κρατικού προϋπολογισμού σε τροποποιημένη ταμειακή βάση ήταν ελλειμματικό κατά €0,8 δισ. αλλά μειωμένο τόσο σε σχέση με την αντίστοιχη περσινή περίοδο κατά -37,3% όσο και με τον αντίστοιχο μηνιαίο στόχο του Προϋπολογισμού του 2013 κατά -81,2%. Την περίοδο Ιανουαρίου – Φεβρουαρίου 2012 το ισοζύγιο του κρατικού προϋπολογισμού κατέγραφε έλλειμμα €0,5 δισ.. Ο αντίστοιχος μηνιαίος στόχος στο επικαιροποιημένο Μεσοπρόθεσμο Πρόγραμμα Δημοσιονομικής Πολιτικής 2013-16 (ΜΠΔΣ 2013-16) ήταν για έλλειμμα €2,6 δισ..

Το πρωτογενές ισοζύγιο της κεντρικής κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου – Φεβρουαρίου 2013 ήταν πλεονασματικό και διαμορφώθηκε στα €0,4 δισ. Στην αντίστοιχη περίοδο του 2012 το πρωτογενές ισοζύγιο της Κεντρικής Κυβέρνησης ήταν επίσης πλεονασματικό στα €0,5 δισ. Ο αντίστοιχος στόχος του ΜΠΔΣ 2013-16 ήταν για έλλειμμα €1,4 δισ.

Πιο αναλυτικά, τα καθαρά έσοδα του κρατικού προϋπολογισμού για τον Ιανουάριο του 2013 ανήλθαν σε €7,8 δισ. μειωμένα κατά -3,9% σε ετήσια βάση. Σε σύγκριση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16 τα καθαρά έσοδα εμφανίζονται ελαφρά αυξημένα κατά 3,1%. Οι επιστροφές φόρων ήταν μειωμένες τόσο σε ετήσια βάση κατά -72,0% όσο και σε σχέση με τον αντίστοιχο μηνιαίο στόχο του ΜΠΔΣ2013-16 κατά -80,4%. Αν υποθέσουμε ότι οι επιστροφές φόρων παρέμεναν στα περσινά επίπεδα τότε η μείωση στα καθαρά έσοδα θα ήταν -7,1% σε ετήσια βάση. Αν υποθέσουμε ότι οι επιστροφές φόρων ήταν ίσες με τον στόχο ΜΠΔΣ2013-16 τότε η μείωση των καθαρών εσόδων θα ανερχόταν

σε -9,3% σε ετήσια βάση. Όπως έχουμε γράψει και στο παρελθόν η συγκεκριμένη πρακτική μόνο προσωρινά οφέλη έχει. Οι μειωμένες επιστροφές τόκων τους δύο πρώτους μήνες του έτους απλά αυξάνουν το ποσό που πρέπει να επιστραφεί τους υπόλοιπους δέκα μήνες.

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Υπουργείου Οικονομικών τα έσοδα από τους άμεσους φόρους εμφανίζονται μειωμένα κατά -1,7% σε ετήσια βάση. Σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16 οι άμεσοι φόροι είναι αυξημένοι. Η συγκεκριμένη επίδοση οφείλεται κυρίως στα υψηλότερα των αναμενόμενων έσοδα από τον φόρο ακίνητης περιουσίας και στην αύξηση των εισπράξεων των ληξιπρόθεσμων χρεών. Από την άλλη, ο φόρος εισοδήματος είναι μειωμένος κατά -4,5% σε ετήσια βάση και -1,4% σε σχέση με τον στόχο του ΜΠΔΣ2013-16. 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. Πιο αναλυτικά τα έσοδα από τον ΦΠΑ μειώθηκαν κατά -16,6% σε ετήσια βάση ή κατά -7,2% σε σχέση με αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ2013-16 ενώ εξίσου ανησυχητικές είναι και οι εξελίξεις στις επιμέρους κατηγορίες του ΦΠΑ (βλέπε Πίνακα 1 παρακάτω). Τέλος, τα έσοδα του ΠΔΕ μειώθηκαν κατά -25,8% σε ετήσια βάση αλλά είναι αυξημένα κατά 177,0% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ2013-16.

**Πίνακας 1: Ποσοστό Μείωσης Εσόδων ΦΠΑ**

Ποσοστό Μείωσης Εσόδων ΦΠΑ - Ιανουάριος - Φεβρουάριος 2013		
	Σε ετήσια βάση	Σε σχέση με τον στόχο του Προϋπολογισμού 2013
<b>Σύνολο ΦΠΑ</b>	<b>-16.6%</b>	<b>-7.2%</b>
<b>ΦΠΑ Πετρελαιοειδών</b>	<b>-23.8%</b>	<b>-16.4%</b>
<b>ΦΠΑ Καπνού</b>	<b>-48.2%</b>	<b>-33.1%</b>
<b>ΦΠΑ λοιπών προϊόντων</b>	<b>-12.7%</b>	<b>-3.5%</b>

Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών

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

Μεταβολή Δαπανών - Ιανουάριος - Φεβρουάριος 2013		
	Σε ετήσια βάση	Σε σχέση με τον στόχο του Προϋπολογισμού 2013
<b>Δαπάνες Τακτικού Προϋπολογισμού 1\</b>	<b>-4.4%</b>	<b>-8.3%</b>
<b>Πρωτογενείς δαπάνες 1\</b>	<b>-10.4%</b>	<b>-9.0%</b>
<b>Αποδοχές και Συντάξεις</b>	<b>-4.6%</b>	<b>-0.9%</b>
<b>Ασφάλιση, Περιθάλψη και Κοινωνική Προστασία</b>	<b>-26.2%</b>	<b>-23.9%</b>
<b>Καταναλωτικές, λοιπές δαπάνες και αποδιδόμενοι πόροι</b>	<b>16.7%</b>	<b>25.5%</b>
<b>Αποθεματικό</b>	<b>0.0%</b>	<b>-100.0%</b>
<b>Επιχορήγηση νοσηλευτικών ιδρυμάτων για εξόφληση μέρους παλαιών οφειλών τους</b>	<b>24.7%</b>	<b>-8.7%</b>
<b>Εξοπλιστικά προγράμματα ΥΠΕΘΑ</b>	<b>0.0%</b>	<b>-100.0%</b>
<b>Κατάπτωση εγγυήσεων σε φορείς εκτός ΓΚ</b>	<b>1780.0%</b>	<b>670.5%</b>
<b>Κατάπτωση εγγυήσεων σε φορείς εντός ΓΚ</b>	<b>-80.0%</b>	<b>-33.3%</b>

Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών, Eurobank Research

1\ Οι μηνιαίοι στόχοι για τις Δαπάνες του Τακτικού Προϋπολογισμού και τις Πρωτογενείς Δαπάνες προέρχονται από το ΜΠΔΣ2013-16

Από την άλλη πλευρά, οι δαπάνες του τακτικού προϋπολογισμού για την περίοδο Ιανουαρίου – Φεβρουαρίου 2013 ανήλθαν σε €9,1 δισ. μειωμένες κατά -4,4% σε ετήσια βάση και κατά -8,3% σε σχέση με τον αντίστοιχο μηνιαίο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16. Οι πρωτογενείς δαπάνες για την περίοδο Ιανουαρίου – Φεβρουαρίου 2013 ήταν €7,7 δισ. μειωμένες κατά -10,4% σε ετήσια βάση και κατά -9,0% σε σχέση με τον αντίστοιχο μηνιαίο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16.

Ο Πίνακας 2 παραπάνω, δείχνει τη μεταβολή συγκεκριμένων κατηγοριών των πρωτογενών δαπανών<sup>6</sup> σε ετήσια βάση αλλά και σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του Προϋπολογισμού 2013<sup>7</sup>. Παρατηρείται 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. Οι δαπάνες για ασφάλιση, περίθαλψη και κοινωνική προστασία είναι μειωμένες κατά -26,2% σε ετήσια βάση και κατά -23,9% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του Προϋπολογισμού 2013. Με δεδομένο ότι οι συγκεκριμένες δαπάνες περιλαμβάνουν κατά κύριο λόγο επιχορηγήσεις ασφαλιστικών ταμείων είναι απορίας άξιο γιατί εμφανίζεται η συγκεκριμένη μείωση για την περίοδο Ιανουαρίου – Φεβρουαρίου 2013, ενώ μόλις τον Νοέμβριο του 2012 δύο μήνες πριν είχαν προϋπολογισθεί στα €3,6 δισ..

Οι δαπάνες για τόκους ήταν αυξημένες κατά 47,9% σε ετήσια βάση εξαιτίας του ότι οι τόκοι των νέων ομολόγων που εκδόθηκαν μετά τον Μάρτιο του 2012 πληρώνονται κάθε Φεβρουάριο ξεκινώντας από τον Φεβρουάριο του 2013. Με άλλα λόγια οι δαπάνες για τόκους των επόμενων μηνών (και του Ιανουαρίου) περιλαμβάνουν τους τόκους των ομολόγων που δεν εντάχθηκαν στην διαδικασία του Προγράμματος Ανταλλαγής των Ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου (Μάρτιος 2012). Οι δαπάνες για τόκους της περιόδου Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2013 εμφανίζουν πολύ μικρή μείωση (-0,2%) σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ2013-16.

Οι δαπάνες του ΠΔΕ αυξήθηκαν κατά 46,1% σε ετήσια βάση. Σε απόλυτα νούμερα η συγκεκριμένη αύξηση αντιστοιχεί μόλις σε €88 εκατομμύρια. Οι δαπάνες του ΠΔΕ μειώθηκαν κατά -53,5% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ2013-16. Ουσιαστικά εδώ έχουμε μια ακόμη επανάληψη της συνηθισμένης πρακτικής μείωσης των δαπανών του ΠΔΕ. Σίγουρα η συνέχιση της

<sup>6</sup> Ο Πίνακας 3 περιλαμβάνει: α) τις επιμέρους κατηγορίες των πρωτογενών δαπανών και β) τις δαπάνες για εξόφληση παλαιών χρεών των νοσοκομείων, τις δαπάνες για εξοπλιστικά προγράμματα και τις καταπτώσεις εγγυήσεων. Οι τρεις τελευταίες κατηγορίες δεν αποτελούν μέρος των πρωτογενών δαπανών όπως αυτές εμφανίζονται στον Προϋπολογισμό του 2013.

<sup>7</sup> Οι στόχοι είναι διαθέσιμοι στην Εισηγητική Έκθεση του Προϋπολογισμού 2013 (σελ. 108). Το επικαιροποιημένο ΜΠΔΣ2013-16 δεν περιελάμβανε αντίστοιχες επικαιροποιήσεις των συγκεκριμένων στόχων.

συγκεκριμένης πρακτικής δυσχεραίνει τις συνθήκες ρευστότητας στην ελληνική οικονομία.

Από τα στοιχεία του Υπουργείου Οικονομικών προκύπτει ότι το έλλειμμα της Κεντρικής Κυβέρνησης θα ήταν μεγαλύτερο εάν δεν είχαν συγκρατηθεί τεχνητά οι επιστροφές φόρων, οι πρωτογενείς δαπάνες και οι δαπάνες του ΠΔΕ. Θεωρούμε όποια πρόβλεψη σχετικά με την επίτευξη των στόχων του 2013 ως παρακινδυνευμένη με βάση μόνο τα διαθέσιμα στοιχεία της περιόδου Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2013<sup>8</sup>. 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. Επίσης, 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. Οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που αφορούν την αναδιάρθρωση του φοροεισπρακτικού μηχανισμού αποτελούν έναν από τους βασικούς τομείς υστέρησης σε σχέση με τους στόχους του επικαιροποιημένου 2<sup>ου</sup> Προγράμματος Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας (Ιανουάριος 2013). Αναμένουμε ότι η κυβέρνηση θα στρέψει το ενδιαφέρον της στην αύξηση των φορολογικών εσόδων μέσω της βελτίωσης του φοροεισπρακτικού και ελεγκτικού μηχανισμού.

#### Η εβδομάδα που έρχεται

- **27 Μαρτίου-02 Απριλίου 2013:** Η κυβέρνηση πρέπει να έχει συγκεκριμένο σχέδιο για μια σειρά από θέματα ώστε με την επιστροφή της τρόικας να ολοκληρωθεί η θετική αξιολόγηση της ελληνικής οικονομίας. Τα ανοικτά θέματα περιλαμβάνουν:
  - την εφαρμογή του προγράμματος «κινητικότητα» των δημοσίων υπαλλήλων.
  - την αντικατάσταση του Ενιαίου Τέλους Ηλεκτροδοτούμενων Επιφανειών από τον νέο Ενιαίο Φόρο Ακινήτων (ΕΦΑ).
  - την ανεξαρτητοποίηση ή τουλάχιστον η αύξηση της ανεξαρτησίας της νέας Γενικής Γραμματείας

<sup>8</sup> Σύμφωνα με το ΜΠΔΣ 2013-16 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 έκθεσή της εκτιμά ότι το έλλειμμα Γενικής Κυβέρνησης (κατά ESA95) για το 2013 θα είναι -4,4% και το πρωτογενές έλλειμμα 0,0%.

Εσόδων (υπό τον κ. Χ. Θεοχάρη) και η ένταξη σε αυτή του ΣΔΟΕ.

- ο την καλύτερη δημοσιονομική απεικόνιση των λογαριασμών της Γενικής Κυβέρνησης με έμφαση στους Οργανισμούς Τοπικής Αυτοδιοίκησης.
- ο την ολοκλήρωση της ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών.

### Στατιστικές Εξελίξεις

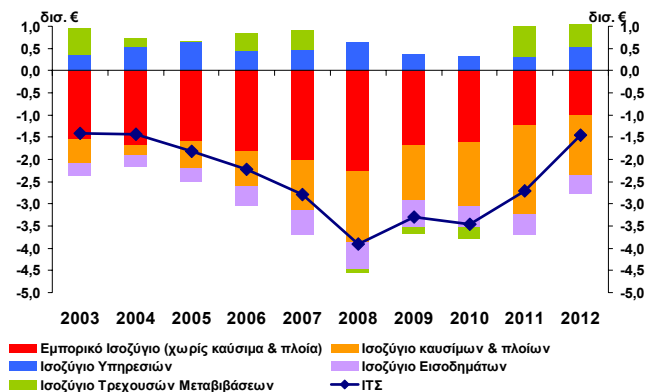
**Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών:** Σύμφωνα με τα στοιχεία της Τραπεζικής της Ελλάδος, το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (ΙΤΣ) τον Ιαν. 2013 παρουσίασε έλλειμμα €221,6εκ. (Σχήμα 2) μειωμένο κατά 84,7% σε σχέση με τον Ιαν. 2012 (€1.447,5εκ.). Το εμπορικό ισοζύγιο χωρίς καύσιμα και πλοία διαμορφώθηκε στα €-643,8εκ., ενώ το ισοζύγιο καυσίμων ήταν ελλειμματικό στα €-828,5εκ. και το ισοζύγιο πλοίων στα €-176,8εκ. Το συνολικό εμπορικό ισοζύγιο ήταν ελλειμματικό στα €-1.649,1εκ. (Ιαν. 2012: €-2.337,6εκ.). Το ισοζύγιο υπηρεσιών παρουσίασε πλεόνασμα €543,8εκ. (Ιαν. 2012: €542,9εκ.). Το ισοζύγιο εισοδημάτων είχε έλλειμμα €-22,4εκ. (Ιαν. 2012: €-434,7εκ.). Τέλος το ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων ήταν πλεονασματικό κατά €906εκ. (Ιαν. 2012 €781,9εκ.).

Στο Σχήμα 3 παρουσιάζεται η συνεισφορά στη βελτίωση του ΙΤΣ των επιμέρους μερών. Μεγαλύτερη ήταν η συνεισφορά (33,6% της συνολικής βελτίωσης) της μείωσης του ελλείμματος εισοδημάτων, που μειώθηκε κατά €412,3εκ. 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 έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου χωρίς καύσιμα και πλοία ήταν μειωμένο κατά €372,4εκ. (συνεισφορά 30,4%). Η εξέλιξη αυτή οφείλεται στην μείωση των εισαγωγών αγαθών (-11,4%) και της αύξησης των εξαγωγών (+11,4%). Η μείωση του ελλείμματος του ισοζυγίου καυσίμων κατά €298,5εκ. και των καθαρών πληρωμών για αγορές πλοίων (ισοζύγιο πλοίων) κατά €17,6εκ. συνεισέφεραν το 25,8% της μείωσης του συνολικού ελλείμματος.

Το πλεόνασμα του ισοζυγίου υπηρεσιών βελτιώθηκε ελάχιστα, μόλις 0,2%, καθώς μειώθηκε το πλεόνασμα του ισοζυγίου μεταφορών αντισταθμίζοντας την μετατροπή του ταξιδιωτικού ισοζυγίου από ελλειμματικό τον Ιαν. 2012 (€-29,3εκ.) σε πλεονασματικό τον Ιαν. 2013 (€25,1εκ.). Οι εισπράξεις από τον τουρισμό μειώθηκαν κατά 4,3%, όπως και οι εισπράξεις από τις μεταφορές (εμπορική ναυτιλία) κατά 11%. Όμως οι ταξιδιωτικές δαπάνες κατοίκων στο εξωτερικό και οι πληρωμές για υπηρεσίες μεταφορών μειώθηκαν περισσότερο, -36,4% και -9,9% αντίστοιχα, με αποτέλεσμα την αύξηση των καθαρών εισπράξεων. Το ισοζύγιο τρεχουσών μεταβιβάσεων αύξησε το πλεόνασμά του κατά €124,1εκ. τον Ιαν. 2013 (+15,9%), παρά την μείωση των καθαρών μεταβιβάσεων από την Ε.Ε. κατά €151εκ. χάρη στην αύξηση

καθαρών εισπράξεων από μεταναστευτικά εμβάσματα κατά €275,1εκ.

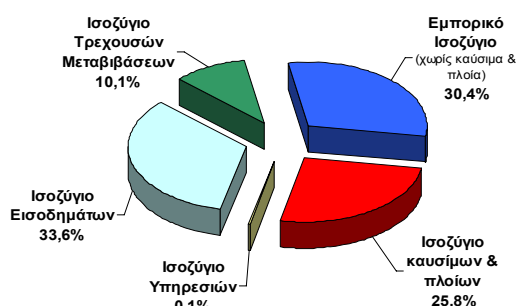
**Σχήμα 2: Εξέλιξη βασικών μεγεθών ΙΤΣ**  
(στοιχεία Ιανουαρίου, δισ. €)



Πηγή: ΤτΕ

**Κύκλος Εργασιών Βιομηχανίας:** Ο Δείκτης Κύκλου Εργασιών (ΔΚΕ) στη Βιομηχανία τον Ιαν. 2013 ήταν μειωμένος κατά 10,3% σε σχέση με τον Ιαν. 2012 και κατά 15% σε σχέση με το Δεκ. 2012, σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΛ.ΣΤΑΤ. (Σχήμα 4). Ο μέσος δείκτης του δωδεκαμήνου Φεβ. 2012 – Ιαν. 2013 παρουσίασε αύξηση 1,4% σε ετήσια βάση. Η μείωση του δείκτη τον Ιαν. 2013 είναι αποτέλεσμα δύο αντικρουόμενων τάσεων, όπως γίνεται φανερό και από το Σχήμα 4, ο ΔΚΕ Εγχώριας Αγοράς ήταν μειωμένος κατά 21,4% σε ετήσια βάση, ενώ αντίθετα ο ΔΚΕ Εξωτερικής Αγοράς αυξήθηκε κατά 7,8%. Όσον αφορά την εξωτερική αγορά η ζήτηση αυξήθηκε τόσο από χώρες εκτός Ευρωζώνης (6,6%), όσο και από χώρες της Ευρωζώνης (11,5%). 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 Ιαν. 2013 κατά 16,8% και των τροφίμων (5,0%). Η αύξηση αυτή αντισταθμίστηκε από τη μείωση στα βασικά μέταλλα: -18,7%.

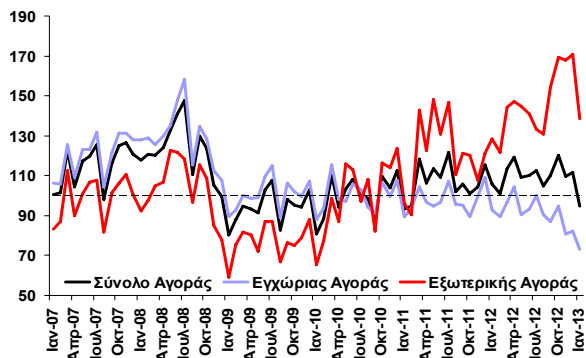
**Σχήμα 3: Συνεισφορά στη βελτίωση ΙΤΣ**  
(Ιανουάριος, % συνολικής μείωσης του ελλείμματος)



Πηγή: ΤτΕ, Eurobank Research

Τεύχος 23, 27 Μαρτίου 2013

**Σχήμα 4: Γενικός Δείκτης Κύκλου Εργασιών Βιομηχανίας**  
(2010=100, Ιαν. 2007-Ιαν. 2013)



Πηγή: Eurostat

**Νέες Παραγγελίες Βιομηχανίας:** Ο Δείκτης Νέων Παραγγελιών (ΔΝΠ) στη Βιομηχανία τον Ιαν. 2013 σημείωσε πτώση 9,8% σε σχέση με τον Ιαν. 2012 και 7,6% το δωδεκάμηνο Φεβ. 2012 – Ιαν. 2013 σε σχέση με την ίδια περίοδο ένα χρόνο πριν. Τα στοιχεία αυτά της ΕΛ.ΣΤΑΤ. δεν αφορούν όλους τους κλάδους της βιομηχανίας και αφορούν τρέχουσες αξίες επομένως οι μεταβολές ενδέχεται να αφορούν μεταβολές στις τιμές των προϊόντων. Οι νέες παραγγελίες από την εγχώρια αγορά παρουσίασαν σύμφωνα με το δείκτη ετήσια αύξηση τον Ιαν. 2013 κατά 1,3%, ενώ οι νέες παραγγελίες από το εξωτερικό σημείωσαν μείωση 18,2%. Οι τελευταίες μειώθηκαν κυρίως από χώρες εκτός Ευρωζώνης, μείωση 26,0%, ενώ οι παραγγελίες από χώρες της Ευρωζώνης μειώθηκαν κατά 7,9%. Στο δωδεκάμηνο για το σύνολο της αγοράς μεγάλη μείωση παρουσιάζουν οι παραγγελίες για κλωστοϋφαντουργικές ύλες (-18,6%) και είδη ένδυσης (-15,4%), καθώς και για εξοπλισμό μεταφορών και βασικά μέταλλα. Αύξηση παρουσιάζουν μόνο οι παραγγελίες για ηλεκτρολογικό εξοπλισμό (13,1%) και Η/Υ (5,2%). Μικρή αύξηση παρουσίασαν και οι παραγγελίες για βασικά φαρμακευτικά προϊόντα.

	Πίνακας 1: Βασικοί Δείκτες Ελληνικής Οικονομίας		Ετήσια Στοιχεία						
	Τελευταία Περίοδος 2011-12		2012	2011	2010	2009	2008	2007	
	Τελευταία Τιμή	Τιμή Αντίστοιχης περιόδου 2011/12							
<b>Μακροοικονομικοί Δείκτες</b>									
Ρυθμός μεγέθυνσης ΑΕΠ (% ε.μ.ε.)*	-5.7 (Q4 12)	-7.9 (Q4 11)	-6.40	-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.)	0.1 (02/13)	2.1 (02/12)	1.5	3.3	4.7	1.2	4.2	2.9	
ΔΤΚ με σταθερούς φόρους (% ε.μ.ε.)	-0.6 (02/13)	0.7 (02/12)	0.1	1.3	1.4	1.1	4.2	2.9	
Ανεργία (% εργατ. Δυναμικού, τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	26.4 (12/12)	21.0 (12/11)	26.4	21.0	14.8	10.2	8.9	8.9	
Δείκτης Οικονομικού κλίματος (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	88.1 (03/13)	79.0 (03/12)	80.0	72.8	75.1	76.3	76.1	94.9	
<b>Δείκτες Ανταγωνιστικότητας</b>									
Πραγματικός Εναρμονισμένος Δείκτης Ανταγωνιστικότητας με βάση τον ΔΤΚ (% ε.μ.ε.)	-3.8 (Q3 12)	-0.5 (Q3/11)	-3.70	0.3	-1.0	1.5	2.1	1.4	
Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας (% ε.μ.ε.)	-5.9 (Q3 12)	-5.5 (Q3 11)	-	-6.0	-1.2	6.9	7.1	3.6	
Μέσο Κόστος Εργασίας (% ε.μ.ε.)	-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	-9.6 (Q4 12)	-7.3 (Q4 11)	-	-6.9	-3.5	-3.2	-0.2	3.0	
Κύκλος εργασιών στο λιαν. Εμπόριο εκτός καυσίμων και λιπαντικών (% ε.μ.ε.)	-11.0 (12/12)	-11.7(12/11)	-	-8.7	-6.9	-9.3	-1.4	2.3	
Νέα επιβατικά αυτοκίνητα (% ε.μ.ε.)	-15.6 (02/13)	-31.0 (02/12)	-29.8	-31.0	-35.6	-17.8	-4.5	4.5	
Καταναλωτική εμπιστοσύνη (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-71.2 (03/13)	-79.3 (03/12)	-74.8	-74.1	-63.4	-45.7	-46.0	-28.5	
Επιχειρηματικές προσδοκίες στο λιανικό εμπόριο (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-25.9 (03/13)	-35.8 (03/12)	-36.1	-35.4	-33.7	-15.4	14.2	34.2	
<b>Δείκτες Βιομηχανικής Δραστηριότητας</b>									
Βιομηχανική παραγωγή (% ε.μ.ε.)	-4.8 (01/13)	-6.8 (01/12)	-3.2	-7.8	-5.9	-6.8	-8.2	2.0	
Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	65.3 (01/13)	64.8 (01/12)	64.3	67.4	68.6	70.5	75.9	77.0	
Επιχειρηματικές προσδοκίες (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-11.6 (03/13)	-21.6 (03/12)	-21.5	-20.6	-22.5	-28.4	-5.9	5.2	
Δείκτης υπεύθυνων προμηθειών (PMI) (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	43.2 (02/13)	37.7 (02/12)	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 (% ε.μ.ε.)	-10.3 (Q4 12)	-15.3 (Q3 11)	-17.6	-14.3	-9.2	-23.1	-5.5	13.1	
Κατασκευή κατοικιών σε σταθερές τιμές (% ε.μ.ε.)	-35.7 (Q4 12)	-23.3 (Q4 11)	-32.9	-23.4	-18.4	-20.2	-25.8	-5.8	
Άλλες κατασκευές σε σταθερές τιμές (% ε.μ.ε.)	-6.7 (Q4 12)	-22.7 (Q4 11)	-8.0	-18.9	-5.9	18.2	44.3	-5.5	
Ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα (άδειες, όγκος) (% ε.μ.ε., σωρ. μετ.)	-66.1 (11/12)	-25.8 (11/11)	-	-39.4	-24.1	-26.8	-17.3	-5.0	
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-46.4 (03/13)	-60.5 (03/12)	-58.3	-68.3	-55.4	-39.5	-9.6	-9.2	
<b>Ισοζύγιο Πληρωμών (Τράπεζα της Ελλάδος)</b>									
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (% ε.μ.ε., σωρ. μετ.)	-73.7 (01/13)	-46.7(01/12)	-72.90	-8.3	-11.0	-25.8	6.7	37.2	
Εσοδα ταξιδιωτικού Ισοζυγίου (% ε.μ.ε., σωρ. μετ.)	-4.2 (01/13)	-7.7 (01/12)	-	-2.7	-7.6	-10.6	2.8	-0.3	
Εσοδα Ισοζυγίου Μεταφορών (% ε.μ.ε., σωρ. μετ.)	-11.0 (01/13)	-1.2 (01/13)	-	-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 (ΕΛΣΤΑΤ) **</b>									
Εξαγωγές Αγαθών (Ετ.Μετ., σωρ. μετ.)	3.0 (01/13)	5.7 (01/12)	5.1	37.0	11.6	-18.1	4.5	3.8	
Εξαγωγές Αγαθών προς ΕΕ (% ε.μ.ε., σωρ. μετ.)	6.7 (01/13)	-2.2 (01/12)	-3.4	8.1	10.4	-20.1	4.1	25.0	
Εξαγωγές Αγαθών προς χώρες εκτός ΕΕ (% ε.μ.ε., σωρ. μετ.)	-3.0 (01/13)	19.4 (01/12)	10.5	62.2	13.5	-14.6	3.5	-20.9	
Εισαγωγές Αγαθών (% ε.μ.ε., σωρ. μετ.)	1.9 (01/13)	-13.7 (01/12)	-6.0	-10.1	-3.5	-19.2	11.2	9.3	
Εισαγωγές Αγαθών από ΕΕ (% ε.μ.ε., σωρ. μετ.)	0.8 (01/13)	-7.1 (01/12)	-10.2	-7.3	-12.9	-17.4	5.4	16.4	
Εισαγωγές Αγαθών από χώρες εκτός ΕΕ (% ε.μ.ε., σωρ. μετ.)	4.4 (01/13)	-26.3 (01/12)	-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 (% 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	
<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)	884.9	-	907.9	680.4	1413.9	2196.2	1786.5	5178.8	
Δείκτης FTSE/ASE 20 (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	286.2	-	309.7	264.9	663.1	1125.4	932.5	2752.5	
Δείκτης Τραπεζών ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	131.1	-	226.3	262.9	1251.0	2661.7	1899.4	7296.4	
Δείκτης Baltic Dry (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	931.0	-	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)	1078.8	-	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)	4.25 (05/03/2013)	-	4.38	4.95	4.82	0.35	5.09	4.18	
Μέσο επιτόκιο ΕΓΕΔ 13 εβδομάδων (% τελευταία δημοπρασία, τελευταία δημοπρασία έτους)	4.05 (19/03/2013)	-	4.68	4.68	4.10	0.59	4.46	4.14	

Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή, ΟΔΔΧΗ, 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 ΕΛΣΤΑΤ.

\*\* Τα στοιχεία εισαγωγών-εξαγωγών της ΕΛΣΤΑΤ. 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

26/3/2013

† 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

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>

