

## 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 αναπαράχθει κατά οποιονδήποτε τρόπο από τα πρόσωπα στα οποία αποστέλλεται ή να δοθεί σε οποιοδήποτε άλλο πρόσωπο. Το έντυπο αυτό δεν αποτελεί προσφορά αγοράς ή πώλησης ούτε πρόσκληση για υποβολή προσφορών αγοράς ή πώλησης των κινητών αξιών που αναφέρονται σε αυτό. Η Eurobank και άλλοι που συνδέονται με αυτήν ενδέχεται να έχουν συμμετοχές και ενδέχεται να πραγματοποιούν συναλλαγές σε κινητές αξίες εταιρειών που αναφέρονται στο παρόν, καθώς επίσης ενδέχεται να παρέχουν ή να επιδιώκουν να παράσχουν υπηρεσίες επενδυτικής τραπεζικής στις εταιρείες αυτές. Οι επενδύσεις που αναλύονται στο έντυπο αυτό μπορεί να είναι ακατάλληλες για επενδυτές, με κριτήρια τους συγκεκριμένους επενδυτικούς στόχους τους και την οικονομική κατάσταση τους. Οι πληροφορίες που περιέχονται στο παρόν έχουν αποκλειστικά ενημερωτικό σκοπό και προέρχονται από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες αλλά δεν έχουν επαληθευτεί από την Eurobank. Οι απόψεις που διατυπώνονται στο παρόν ενδέχεται να μη συμπίπτουν με αυτές οποιουδήποτε μέλους της Eurobank. Καμία δήλωση ή διαβεβαίωση (ρητή ή σιωπηρή) δεν δίδεται όσον αφορά την ακρίβεια, πληρότητα, ορθότητα ή χρονική καταλληλότητα των πληροφοριών ή απόψεων που περιέχονται στο παρόν, οι οποίες μπορούν να αλλάξουν χωρίς προειδοποίηση. Καμία απολύτως ευθύνη, οπωσδήποτε και αν γεννάται, δεν αναλαμβάνεται από την Eurobank ή από τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της ή τα στελέχη της ή τους υπαλλήλους της όσον αφορά το περιεχόμενο του παρόντος.

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

## Η μείωση των εσόδων επιβαρύνει τις προοπτικές για το 2013

- Οι προοπτικές της ελληνικής οικονομίας χειροτέρευσαν την τελευταία εβδομάδα εξαιτίας:
  - ❖ της σημαντικής υστέρησης στα έσοδα που επιβεβαιώνεται τόσο από τα στοιχεία Κεντρικής Κυβέρνησης Ιανουαρίου-Μαρτίου 2013 όσο και από τα στοιχεία Γενικής Κυβέρνησης Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2013 επιβαρύνει την επίτευξη του στόχου για το έλλειμμα του 2013.
  - ❖ των αρνητικών επιδράσεων στη ρευστότητα εξαιτίας: **α)** της αύξησης των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων των νοσοκομείων, των ΟΤΑ και του ΕΟΠΥΥ στο τέλος Φεβρουαρίου 2013 και **β)** της καθυστέρησης εξόφλησης αφού μόνο €1,5 δισ. από τα προβλεπόμενα €3,5 δισ. των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων έχουν εξοφληθεί μέχρι το τέλος Μαρτίου 2013.
- Αποπληθωρισμός μετά από τρία χρόνια εφαρμογής του προγράμματος όχι τόσο εξαιτίας της βελτίωσης του ανταγωνισμού αλλά ως φυσική εξέλιξη της τρέχουσας ύφεσης και των συνθηκών περιορισμένης ρευστότητας που επικρατούν στην ελληνική οικονομία. Τον Μάρτιο, για πρώτη φορά από το Μάιο του 1968, ο Εθνικός Δείκτης Τιμών Καταναλωτή μειώθηκε σε ετήσια βάση κατά 0,2%.
- Βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας: το κόστος εργασίας ανά ώρα μειώθηκε κατά 12,9% (το 2012 σε σχέση με το 2009) εξαιτίας της ύφεσης, της αύξησης της ανεργίας και των αλλαγών στο θεσμικό πλαίσιο καθορισμού των μισθών. Στην Ευρωζώνη το κόστος εργασίας αυξήθηκε κατά μ.ο. 6,1%.



## Η καθυστέρηση στην ολοκλήρωση της αξιολόγησης θα επηρεάσει άμεσα την πραγματική οικονομία

Στο αυριανό Eurogroup στο Δουβλίνο αναμένουμε ότι ο ΥΠΟΙΚ Γ. Στουρνάρας θα παρουσιάσει την πρόοδο που έχει πραγματοποιηθεί μέχρι στιγμής όσον αφορά την τρέχουσα αξιολόγηση του 2ου Προγράμματος Σταθεροποίησης της Ελληνικής οικονομίας. Δεν αναμένουμε αποφάσεις για εκταμίευση δόσης με δεδομένο ότι η διαδικασία αξιολόγησης της εφαρμογής του 2<sup>ου</sup> Προγράμματος Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας δεν έχει ολοκληρωθεί ακόμη.

Κρίσιμα ζητήματα όπως το ζήτημα της κινητικότητας στο δημόσιο και του αριθμού των αποχωρήσεων που η τελευταία συνεπάγεται έχουν επιβραδύνει σημαντικά τη διαπραγμάτευση. Η κυβέρνηση ευελπιστεί ότι η ολοκλήρωση του θέματος της κινητικότητας θα οδηγήσει τουλάχιστον στην απόφαση του επερχόμενου Eurogroup για την εκταμίευση της δόσης<sup>1</sup> των €2,8 δισ. μέσα στην επόμενη εβδομάδα. Η αδυναμία επίλυσης του θέματος των αποχωρήσεων των δημοσίων υπαλλήλων θα οδηγήσει στην αναβολή της εκταμίευσης της δόσης. Θεωρούμε ότι η κυβέρνηση αφιερώνει μεγάλο μέρος του χρόνου και της προσπάθειας της σε θέματα που θα έπρεπε να είχαν επιλυθεί σε χαμηλότερο επίπεδο εδώ και μήνες και δεν αφιερώνει προσπάθεια και χρόνο σε σημαντικά θέματα όπως π.χ. η χρηματοδότηση της επανεκκίνησης των μεγάλων έργων, ή η μείωση του ΦΠΑ στην εστίαση.

Η ολοκλήρωση της διαπραγμάτευσης για τα υπόλοιπα ανοικτά θέματα δεν αναμένεται να ολοκληρωθεί άμεσα, με αποτέλεσμα να καθυστερήσει και η καταβολή της δόσης των €6,0 δισ. που κανονικά θα έπρεπε να είχε καταβληθεί μέχρι το τέλος Απριλίου 2013. Σύμφωνα με τις τελευταίες πληροφορίες σε περίπτωση ολοκλήρωσης των διαπραγματεύσεων πριν από το τέλος Απριλίου 2013 είναι πιθανόν να πραγματοποιηθεί έκτακτο Eurogroup που θα επιτρέψει την εκταμίευση της δόσης. Σε αντίθετη περίπτωση, και με δεδομένο ότι θα έχουν ολοκληρωθεί οι διαπραγματεύσεις μέχρι τότε για την εκταμίευση θα αποφασίσει το Eurogroup του Μαΐου 2013. Η καθυστέρηση στην ολοκλήρωση της αξιολόγησης θα επηρεάσει άμεσα την πραγματική οικονομία τόσο εξαιτίας της μείωσης της ρευστότητας της οικονομίας όσο και εξαιτίας της αύξησης της αβεβαιότητας σε ένα συνεχώς επιδεινούμενο περιβάλλον. Η καθυστέρηση θα επηρεάσει αρνητικά την ύφεση στην ελληνική οικονομία. Υπενθυμίζουμε ότι μέχρι στιγμής η

επίσημη πρόβλεψη είναι για ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ στο -4,2% για το 2013 και ότι η ελληνική οικονομία διέρχεται ήδη τον 6<sup>ο</sup> χρόνο ύφεσης.

Για άλλη μια φορά επισημαίνουμε ότι η κυβέρνηση θα πρέπει να αποφύγει μια παρατεταμένη περίοδο διαπραγματεύσεων. Το αρνητικό παράδειγμα των παρατεταμένων διαπραγματεύσεων της περιόδου Ιουνίου-Νοεμβρίου 2012 είναι αναγκαίο να αποφευχθεί. Τα περιθώρια αποδόσεων των 10-ετών ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου ακολουθούν πτωτική πορεία τις τελευταίες ημέρες μετά το υψηλό των 1157,2 μ.β. που σημειώθηκε στις 27 Μαρτίου 2013. Την 9η Απριλίου 2013 το περιθώριο των ελληνικών 10ετών ομολόγων ήταν στις 1030 μ.β. μειωμένο κατά -5,5% σε εβδομαδιαία βάση (Σχήμα 1).

## Η σημαντική υστέρηση στα έσοδα επιβεβαιώνεται από τα στοιχεία Κεντρικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου-Μαρτίου 2013

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Κεντρικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου-Μαρτίου 2013, το ισοζύγιο του κρατικού προϋπολογισμού σε τροποποιημένη ταμειακή βάση ήταν ελλειμματικό κατά €1,4 δισ., μειωμένο σε σχέση με την αντίστοιχη περσινή περίοδο κατά -81,2%. Σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του Μεσοπρόθεσμου Προγράμματος Δημοσιονομικής Στρατηγικής (ΜΠΔΣ2013-16) το ισοζύγιο του κρατικού προϋπολογισμού ήταν μειωμένο κατά -48,1%. Η παραπάνω εξέλιξη σίγουρα δεν αποτελεί θετική είδηση και θα μπορούσε να είναι πολύ χειρότερη αν η κυβέρνηση δεν χρησιμοποιούσε για άλλη μια φορά την πρακτική της μείωσης των επιστροφών φόρων, των δαπανών του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) και των πρωτογενών δαπανών. Το πρωτογενές ισοζύγιο της κεντρικής κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου-Μαρτίου 2013 ήταν πλεονασματικό και διαμορφώθηκε στα €0,5 δισ. μειωμένο κατά -252,1% σε ετήσια βάση και κατά -137,5% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16.

Πιο αναλυτικά, τα καθαρά έσοδα του κρατικού προϋπολογισμού για την περίοδο Ιανουαρίου-Μαρτίου 2013 ανήλθαν σε €10,7 δισ. μειωμένα κατά -6,3% σε ετήσια βάση. Σε σύγκριση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ2013-16 τα καθαρά έσοδα εμφανίζονται αυξημένα κατά 1,5%. Οι επιστροφές φόρων για τη συγκεκριμένη περίοδο ήταν μειωμένες τόσο σε ετήσια βάση κατά -58,9% όσο και σε σχέση με τον αντίστοιχο μηνιαίο στόχο του ΜΠΔΣ2013-16 κατά -68,7%. Αν υποθέσουμε ότι οι επιστροφές φόρων ήταν ίσες με τον στόχο ΜΠΔΣ2013-16 τότε η μείωση των καθαρών εσόδων θα ανερχόταν σε -10,7% σε ετήσια βάση. Όπως έχουμε γράψει και στο παρελθόν η συγκεκριμένη πρακτική μόνο προσωρινά οφέλη έχει<sup>2</sup>. Οι μειωμένες επιστροφές τόκων τους δύο

<sup>1</sup> Σύμφωνα με το χρονοδιάγραμμα των δόσεων του 2<sup>ου</sup> Προγράμματος Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας (Ιανουάριος 2013) η θετική αξιολόγηση της εφαρμογής του προγράμματος από την τριάντα θα επέτρεπε την αποδέσμευση συνολικά €8,8 δισ. (2,8+6,0) μέχρι το τέλος Απριλίου 2013. Τα €2,8 δισ. είναι το τελευταίο μέρος της δόσης των €49,1 δισ. όπως αυτή αποφασίστηκε στο Eurogroup της 26ης Νοεμβρίου 2012. Τα €6,0 δισ. αφορούν χρηματοδότηση για το 2013. Για λεπτομέρειες σχετικά με τις μελλοντικές εκταμιεύσεις από το 2ο Πρόγραμμα Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας βλέπε 7 ΗΜΕΡΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ (05/03/2013): [http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7MERES\\_OIKONOMIA\\_05032013v.pdf](http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7MERES_OIKONOMIA_05032013v.pdf)

<sup>2</sup> Βλέπε παρακάτω, στα στοιχεία της Γενικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2013, για την επίδραση που μπορεί να έχει η πρακτική της διακράτησης των επιστροφών φόρων.

πρώτους μήνες του έτους απλά αυξάνουν το ποσό που πρέπει να επιστραφεί τους υπόλοιπους δέκα μήνες.

Σύμφωνα με την σχετική ανακοίνωση του Υπουργείου Οικονομικών, την περίοδο Ιανουαρίου-Μαρτίου 2013, τα έσοδα από τον φόρο εισοδήματος, τα έσοδα από τους φόρους περιουσίας είναι αυξημένα σε ετήσια βάση κατά 1,5% και 16,6% αντίστοιχα. Αντίθετα, μείωση παρουσιάζεται στα έσοδα από τον ΦΠΑ (-7,3%) και από τον ειδικό φόρο κατανάλωσης των ενεργειακών προϊόντων (-5,1%). Οι συγκεκριμένες μειώσεις αποδίδονται κυρίως στη μείωση της οικονομικής δραστηριότητας αλλά και των αδυναμιών του φοροεισπρακτικού μηχανισμού. Τα έσοδα του ΠΔΕ αυξήθηκαν κατά 16,5% σε ετήσια βάση. Αυξήθηκαν κατά 224,9% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16 εξαιτίας των αυξημένων εισροών από την Ε.Ε. για αιτήσεις πληρωμών που είχαν υποβληθεί στο τέλος του 2012.

Από την άλλη πλευρά, οι δαπάνες του τακτικού προϋπολογισμού για την περίοδο Ιανουαρίου-Μαρτίου 2013 ανήλθαν σε €13,2 δισ. μειωμένες κατά -32,6% σε ετήσια βάση και -8,0% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16. Αντίστοιχα, οι πρωτογενείς δαπάνες ήταν €11,2 δισ. μειωμένες κατά -11,0% σε ετήσια βάση αλλά και -8,7% σε σχέση με τον αντίστοιχο μηνιαίο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16. Στην ανακοίνωση του Υπουργείου Οικονομικών δεν υπάρχουν αναλυτικά στοιχεία για τις πρωτογενείς δαπάνες. Τα αναλυτικά στοιχεία θα ανακοινωθούν προς το τέλος Απριλίου 2013. Σε κάθε περίπτωση υποθέτουμε ότι η πρακτική της συγκράτησης των πρωτογενών δαπανών κάτω από τους μηνιαίους στόχους τους όπως αυτοί ορίζονται στον Προϋπολογισμό 2013 συνεχίζεται. Οι δαπάνες για τόκους ήταν μειωμένες κατά -73,0% σε ετήσια βάση εξαιτίας της εφαρμογής του PSI τον Μάρτιο του 2012 και του ότι οι τόκοι των νέων ομολόγων που εκδόθηκαν τότε, πληρώνονται κάθε Φεβρουάριο ξεκινώντας από τον Φεβρουάριο του 2013. Οι δαπάνες για τόκους της περιόδου Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2013 εμφανίζουν πολύ μικρή αύξηση (1,5%) σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16.

Οι δαπάνες του ΠΔΕ μειώθηκαν κατά -1,8% σε ετήσια βάση. Οι δαπάνες του ΠΔΕ μειώθηκαν κατά -57,6% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16. Ουσιαστικά εδώ έχουμε μια ακόμη επανάληψη της συνηθισμένης πρακτικής μείωσης των δαπανών του ΠΔΕ. Η συνέχιση της συγκεκριμένης πρακτικής δυσχεραίνει τις συνθήκες ρευστότητας στην ελληνική οικονομία.

### **Η μείωση του πρωτογενούς πλεονάσματος της Γενικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2013 οφείλεται στη σημαντική υστέρηση των εσόδων**

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Γενικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2013, το δημοσιονομικό ισοζύγιο σε ταμειακή, μη ενοποιημένη, βάση<sup>3</sup> ήταν θετικό (δημοσιονομικό

πλεόνασμα) στα €0,07 δισ. αλλά μειωμένο σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2011 κατά €2,2 δισ. ή -96,2%. Το πρωτογενές ισοζύγιο σε ταμειακή, μη ενοποιημένη, βάση ήταν θετικό στα €1,4 δισ. αλλά επίσης μειωμένο σε σχέση με το πρωτογενές πλεόνασμα του Ιανουαρίου του 2012 κατά €1,8 δισ. ή -57,1%. Η μείωση του πρωτογενούς πλεονάσματος για την περίοδο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2013 οφείλεται στη σημαντική υστέρηση των εσόδων.

Πιο αναλυτικά, τα έσοδα της Γενικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2013 και χωρίς να συνυπολογίζονται οι ενδοκυβερνητικές συναλλαγές, ήταν €13,2 δισ. μειωμένα κατά -€2,0 δισ. ή -9,6% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2012. Πιο αναλυτικά, τα καθαρά έσοδα της Κεντρικής Κυβέρνησης ανήλθαν σε €8,1 δισ. μειωμένα κατά -3,9% σε ετήσια βάση αλλά αυξημένα κατά 3,1% σε σύγκριση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16.

Η μείωση των καθαρών εσόδων θα ήταν σημαντικά μεγαλύτερη αν μέσα στην περίοδο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2013 είχαν πραγματοποιηθεί οι επιστροφές φόρων σύμφωνα με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16. Για την συγκεκριμένη περίοδο οι επιστροφές φόρων μειώθηκαν κατά -72,0% σε ετήσια βάση αλλά και -80,4% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16. Αυτή η πρακτική οδηγεί σε προσωρινή «τεχνητή» βελτίωση του δημοσιονομικού ισοζυγίου αλλά δεν είναι διατηρήσιμη. Αν κάνουμε την υπόθεση εργασίας ότι οι επιστροφές φόρων παρέμεναν στα επίπεδα του μηνιαίου στόχου του ΜΠΔΣ 2013-16 τότε η μείωση στα καθαρά έσοδα της Κεντρικής Κυβέρνησης θα ήταν -9,3% αντί της αύξησης -3,1% και το δημοσιονομικό ισοζύγιο θα γινόταν αρνητικό (έλλειμμα). Υπενθυμίζουμε ότι πρόσφατα η κυβέρνηση της Ισπανίας αναθεώρησε το έλλειμά της για το 2012 μετά από την επισήμανση της Eurostat ότι οι επιστροφές φόρων πρέπει να καταβάλλονται την περίοδο που δημιουργήθηκαν. Η μεταφορά τους σε επόμενο έτος συνεπάγεται και ισόποση αύξηση του ελλείμματος. Οι μειωμένες επιστροφές φόρων τους δύο πρώτους

ESA95 για το 2013. 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. Το σχετικό αρχείο με τα στοιχεία της Γενικής Κυβέρνησης βλέπε:

<http://www.minfin.gr/content->

[api/f/binaryChannel/minfin/datastore/33/83/0b/33830b196f8cc4b6a19e384a647a46c102d3d403/application/pdf/%CE%94%CE%B5%CE%BB%CF%84%CE%AF%CE%BF+%CE%94%CE%B7%CE%BC%CE%BF%CF%83%CE%B9%CE%B5%CF%85%CF%83%CE%B7%CF%82+%CE%A6%CE%B5%CE%B2%CF%81%CE%BF%CF%85%CE%B1%CF%81%CE%AF%CE%BF%CF%85+2013.pdf](http://www.minfin.gr/content-api/f/binaryChannel/minfin/datastore/33/83/0b/33830b196f8cc4b6a19e384a647a46c102d3d403/application/pdf/%CE%94%CE%B5%CE%BB%CF%84%CE%AF%CE%BF+%CE%94%CE%B7%CE%BC%CE%BF%CF%83%CE%B9%CE%B5%CF%85%CF%83%CE%B7%CF%82+%CE%A6%CE%B5%CE%B2%CF%81%CE%BF%CF%85%CE%B1%CF%81%CE%AF%CE%BF%CF%85+2013.pdf)

<sup>3</sup> 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

μήνες του έτους συνεπάγονται αυξημένες επιστροφές φόρων για τους επόμενους μήνες.

Η μείωση των εσόδων της Κεντρικής Κυβέρνησης οφειλόταν κυρίως στη μείωση των εισπραχθέντων έμμεσων φόρων (μείωση εσόδων ΦΠΑ κατά -17,4% σε ετήσια βάση) εξαιτίας της συνεχιζόμενης κρίσης, της συνεπαγόμενης μείωσης του διαθέσιμου εισοδήματος<sup>4</sup> αλλά και την καθυστέρηση στην εξυπηρέτηση των φορολογικών υποχρεώσεων εκ μέρους των φορολογουμένων εξαιτίας της σχεδιαζόμενης τμηματικής αποπληρωμής των φορολογικών εσόδων. Με άλλα λόγια, σημαντικό μέρος των φορολογουμένων αναμένει την νέα φορολογική ρύθμιση για να αποφασίσει αν είναι συμφέρουσα η καταβολή των οφειλόμενων φόρων σε δόσεις.

Τα έξοδα της Γενικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2013 και χωρίς να υπολογίζονται οι ενδοκυβερνητικές συναλλαγές, ήταν €11,8 δισ., αυξημένα κατά €0,2 δισ ή 2,3% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2012. Μια ματιά στα αναλυτικά στοιχεία για τις δαπάνες της Κεντρικής Κυβέρνησης δείχνει ότι οι τελευταίες κρατήθηκαν σε χαμηλά επίπεδα κάτω από τους στόχους που είχαν τεθεί για την περίοδο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου στον Προϋπολογισμό 2013. Οι δαπάνες του τακτικού προϋπολογισμού για την περίοδο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2013 ανήλθαν σε €9,6 δισ. μειωμένες κατά -4,4% σε ετήσια βάση και -8,3% σε σχέση με τον αντίστοιχο μηνιαίο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16. Οι πρωτογενείς δαπάνες ήταν €8,6 δισ. μειωμένες κατά -10,4% σε ετήσια βάση και -9,0% σε σχέση με τον αντίστοιχο μηνιαίο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16. Η μείωση των πρωτογενών δαπανών συνέβαλλε σημαντικά στην αντιστάθμιση της μείωσης των εσόδων (σε συνδυασμό πάντα με τη μείωση στις επιστροφές φόρων και στις δαπάνες του ΠΔΕ)<sup>5</sup>. Μια τέτοια πρακτική όμως δεν μπορεί να είναι διατηρήσιμη αφού οι δαπάνες που αναβλήθηκαν τον Ιανουάριο 2013 θα μεταφερθούν στους επόμενους μήνες. Για παράδειγμα, 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..

<sup>4</sup> Για μια πιο λεπτομερή ανάλυση των εσόδων της Κεντρικής Κυβέρνησης βλέπε 7 ΗΜΕΡΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ (27/02/2013): [http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7MERES\\_OIKONOMIA\\_26022013v.pdf](http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7MERES_OIKONOMIA_26022013v.pdf)

<sup>5</sup> Για μια πιο λεπτομερή ανάλυση των δαπανών της Κεντρικής Κυβέρνησης και της μη-τήρησης των αντίστοιχων στόχων του Προϋπολογισμού 2013 βλέπε 7 ΗΜΕΡΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ (27/02/2013): [http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7MERES\\_OIKONOMIA\\_26022013v.pdf](http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7MERES_OIKONOMIA_26022013v.pdf)

Οι δαπάνες της Γενικής Κυβέρνησης για τόκους την περίοδο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2013 ήταν αυξημένες κατά 43,0% 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) θα περιλαμβάνουν μόνο τόκους των ομολόγων που δεν εντάχθηκαν στην διαδικασία του Προγράμματος Ανταλλαγής των Ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου (Μάρτιος 2012).

Σύμφωνα με ΜΠΔΣ 2013-16 το έλλειμμα Γενικής Κυβέρνησης (κατά ESA95) του 2013 εκτιμάται στο -4,3% του ΑΕΠ ενώ το πρωτογενές ισοζύγιο εκτιμάται στο 0,3% του ΑΕΠ. Σημειώνουμε εδώ ότι η Ευρωπαϊκή Επιτροπή στην πρόσφατη έκθεσή της εκτιμά ότι ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ για το 2013 θα είναι -4,4% ενώ το πρωτογενές έλλειμμα εκτιμάται στο 0,0%. Θεωρούμε όποια πρόβλεψη σχετικά με την επίτευξη των στόχων του 2013 ως παρακινδυνευμένη με βάση μόνο τα διαθέσιμα στοιχεία του Ιανουαρίου του 2013. Το κρίσιμο μέγεθος όμως για την επόμενη περίοδο είναι τα έσοδα του προϋπολογισμού. Αν η μείωση συνεχιστεί και τους επόμενους μήνες τότε η επίτευξη των στόχων θα τεθεί σε σοβαρό κίνδυνο. Οποιαδήποτε «τεχνική» μείωση του ελλείμματος από μήνα σε μήνα δε θα μπορέσει να αποκρύψει την υστέρηση των εσόδων. Η τελευταία δεν μπορεί να καλυφθεί με την επιβολή νέων φορολογικών μέτρων αφού η φοροδοτική ικανότητα του πολίτη έχει πλέον εξαντληθεί. Αντίθετα μια τέτοια πρακτική θα μειώσει ακόμη περισσότερο το διαθέσιμο εισόδημα και συνεπώς και την οικονομική δραστηριότητα. Αναμένουμε ότι η κυβέρνηση θα στρέψει το ενδιαφέρον της στην αύξηση των φορολογικών εσόδων μέσω της βελτίωσης του φοροεισπρακτικού και ελεγκτικού μηχανισμού.

### **Αύξηση ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων στο τέλος Φεβρουαρίου 2013 για νοσοκομεία, ΟΤΑ και ΕΟΠΥΥ, μόνο €1,5 δισ. από τα προβλεπόμενα €3,5 δισ. των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων έχουν εξοφληθεί μέχρι το τέλος Μαρτίου 2013**

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Γενικής Κυβέρνησης οι ληξιπρόθεσμες οφειλές στο τέλος Φεβρουαρίου 2013 ανέρχονταν στα €8,1 δισ. αυξημένες κατά €0,1 δισ. ή 1,2% σε σχέση με το τέλος Ιανουαρίου 2013 και σχεδόν στα ίδια επίπεδα με το τέλος Δεκεμβρίου 2012. Αντίστοιχα, οι εκκρεμείς επιστροφές φόρων για στο τέλος Φεβρουαρίου 2013 ανέρχονταν σε €0,7 δισ. αυξημένες κατά €0,02 δισ. ή 3,1% σε σύγκριση με το τέλος του προηγούμενου μήνα. Το σύνολο των οφειλών του Ελληνικού Δημοσίου στον ιδιωτικό τομέα στο τέλος Ιανουαρίου 2013 ανερχόταν σε €8,8 δισ. αυξημένο κατά €0,1 δισ. ή 1,4% σε σχέση με το τέλος Ιανουαρίου 2013. Με άλλα λόγια τόσο οι ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις όσο και εκκρεμείς επιστροφές φόρων αυξήθηκαν κατά τη διάρκεια του Φεβρουαρίου 2013.

Υπενθυμίζουμε εδώ ότι ήδη από την προηγούμενη εβδομάδα είχαμε επισημάνει ότι με βάση τα στοιχεία που εξέδωσε το Υπουργείο Οικονομικών μέχρι και το τέλος Μαρτίου 2013 η

εξέλιξη της εξόφλησης των ληξιπρόθεσμων οφειλών ήταν μη-ικανοποιητική. Σύμφωνα με εκείνα τα στοιχεία:

1. το Υπουργείο Οικονομικών είχε εγκρίνει και χρηματοδοτήσει ληξιπρόθεσμες οφειλές φορέων της γενικής κυβέρνησης συνολικού ύψους €3,2 δισ. οι οποίες όμως δεν έχουν μεταφερθεί στην πραγματική οικονομία στο σύνολο τους μέσω τελικών πληρωμών εξαιτίας θεσμικών και λειτουργικών προβλημάτων (σύμφωνα με την ανακοίνωση του Υπουργείου Οικονομικών<sup>6</sup>).
2. το συνολικό ύψος των τελικών πληρωμών (εξοφλήσεων ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων και επιστροφών φόρων) είναι μόλις €1,5 δισ. εκ των οποίων τα €0,7 δισ. καταβλήθηκαν την περίοδο Δεκεμβρίου 2012-Φεβρουαρίου 2013 ενώ τα υπόλοιπα €0,8 δισ. καταβλήθηκαν τον Μάρτιο του 2013.
3. η υστέρηση στην αποπληρωμή των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων με βάση το χρονοδιάγραμμα του Προγράμματος Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας (Δεκέμβριος 2012), είναι σημαντική. Έχουν εξοφληθεί μόνο €1,5 δισ. αντί των €3,5 δισ. που προβλέπονται στο Πρόγραμμα αθροιστικά μέχρι το τέλος Μαρτίου 2013.

Η δημοσίευση των αναλυτικών στοιχείων για το τέλος Φεβρουαρίου 2013 όχι μόνο επιβεβαιώνει την κριτική μας σχετικά με την εξέλιξη των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων αλλά δείχνει ότι η κατάσταση είναι ακόμη πιο ανησυχητική αφού πλέον παρατηρείτε αντί για μείωση σημαντική αύξηση των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων. Ο Πίνακας 1 παρακάτω δείχνει την εξέλιξη των ληξιπρόθεσμων οφειλών μεταξύ τέλους Δεκεμβρίου και τέλους Ιανουαρίου 2013.

### Πίνακας 1: Ληξιπρόθεσμες Υποχρεώσεις

(Ιανουάριος-Φεβρουάριος 2013, €δισ., % σε μηνιαία βάση)

Ληξιπρόθεσμες Υποχρεώσεις (Ιανουάριος-Φεβρουάριος 2013)			
	Ιανουάριος 2013	Φεβρουάριος 2013	% μεταβολή
Κεντρική Κυβέρνηση	0.50	0.54	7.82
Τοπική Αυτοδιοίκηση	0.85	0.96	13.59
Νοσοκομεία	1.89	2.01	6.68
Ρύθμιση παλαιού χρέους νοσοκομείων	0.11	0.11	0.00
Οργανισμοί Κοινωνικής Ασφάλισης	4.47	4.30	-3.98
Ταμείο Πρόνοιας ΔΥ	1.12	1.06	-5.61
ΕΟΠΥΥ	2.54	2.57	1.26
Λοιπά νομικά πρόσωπα	0.33	0.33	-0.91
<b>Σύνολο ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεων</b>	<b>8.03</b>	<b>8.13</b>	<b>1.23</b>
Επιστροφές φόρων	0.64	0.66	3.11
<b>Σύνολο</b>	<b>8.68</b>	<b>8.80</b>	<b>1.37</b>

Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών

Σημείωση: Ληξιπρόθεσμες είναι οι υφιστάμενες υποχρεώσεις προς τρίτους (εκτός γενικής κυβέρνησης), που δεν εξοφλήθηκαν μετά την παρέλευση 90 ημερών από την ημερομηνία οφειλής και οι εκκρεμείς επιστροφές φόρων περιλαμβάνουν στοιχεία εκκρεμούν επιστροφών για

Από τον παραπάνω πίνακα προκύπτει ότι κατά τη συγκεκριμένη περίοδο είχαμε αύξηση των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων για το σύνολο των φορέων της Γενικής Κυβέρνησης με την εξαίρεση του Ταμείου των Δημοσίων Υπαλλήλων και των Λοιπών Νομικών Προσώπων. Για παράδειγμα, οι οφειλές των νοσοκομείων αυξήθηκαν κατά 6,7% στο τέλος Φεβρουαρίου. Η συγκεκριμένη εξέλιξη δείχνει ότι το όχι μόνο δεν επιχειρείται η προσπάθεια αύξησης της ρευστότητας της ελληνικής οικονομίας με την αποπληρωμή των παλαιών οφειλών αλλά αντίθετα η κατάσταση επιβαρύνεται ακόμη περισσότερο αφού δημιουργούνται και νέες οφειλές. Σημειώστε πως η αποφυγή δημιουργίας νέων ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων αποτελεί δέσμευση σύμφωνα με το 20 Πρόγραμμα Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας ενώ αποτελεί και έναν από τους παράγοντες αξιολόγησης σχετικά με τη χρηματοδότηση ή όχι του φορέα της Γενικής Κυβέρνησης. Πέρα από αυτό όμως, η μείωση της ρευστότητας στην οικονομία θα έχει άμεσες επιδράσεις στην οικονομική δραστηριότητα και συνεπώς στον ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ του 2013 που τώρα εκτιμάται περίπου στο -4,5%.

### Η εβδομάδα που έρχεται

- **12 Απριλίου 2013:** Συνάντηση Eurogroup στο Δουβλίνο:
  - ❖ Αναμένουμε ότι ο ΥΠΟΙΚ Γ. Στουρνάρας θα παρουσιάσει την πρόοδο που έχει πραγματοποιηθεί μέχρι στιγμής όσον αφορά την τρέχουσα αξιολόγηση του 2ου Προγράμματος Σταθεροποίησης της Ελληνικής οικονομίας. Δεν αναμένουμε αποφάσεις για εκταμίευση δόσης με δεδομένο ότι οι διαπραγματεύσεις δεν έχουν ολοκληρωθεί.
  - ❖ Θα συζητηθούν επίσης, οι τελευταίες λεπτομέρειες του Προγράμματος Σταθεροποίησης της Κύπρου καθώς και η επέκταση της διάρκειας των προγραμμάτων της Πορτογαλίας και της Ιρλανδίας.
- **12-19 Απριλίου 2013:** Συνέχιση των διαπραγματεύσεων με την τρόικα για μια σειρά από ανοικτά θέματα όπως:
  - ❖ η εφαρμογή του προγράμματος «κινητικότητα» των δημοσίων υπαλλήλων.
  - ❖ η αντικατάσταση του Ενιαίου Τέλους Ηλεκτροδοτούμενων Επιφανειών από τον νέο Ενιαίο Φόρο Ακινήτων (ΕΦΑ).
  - ❖ η ανεξαρτητοποίηση ή τουλάχιστον η αύξηση της ανεξαρτησίας της νέας Γενικής Γραμματείας Εσόδων και η ένταξη σε αυτή του ΣΔΟΕ.
  - ❖ η καλύτερη δημοσιονομική απεικόνιση των λογαριασμών της Γενικής Κυβέρνησης με έμφαση στους Οργανισμούς Τοπικής Αυτοδιοίκησης.

<sup>6</sup> Για την σχετική ανακοίνωση βλέπε:

<http://www.minfin.gr/portal/el/resource/contentObject/id/f9d63123-9e4c-403e-8fd8-1456801fe816>

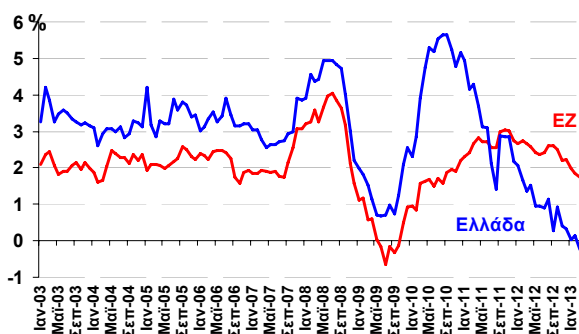
## Στατιστικές Εξελίξεις

**Πληθωρισμός:** Τον Μαρ. 2013 οι τιμές των αγαθών και υπηρεσιών που περιλαμβάνονται στον Εθνικό Δείκτη Τιμών Καταναλωτή μειώθηκαν κατά 0,2%, σε σχέση με τον Μαρ. 2012. Την τελευταία φορά (από το 1960 που υπάρχουν συγκρίσιμα διαθέσιμα στοιχεία της ΕΛ.ΣΤΑΤ), που οι τιμές στην Ελλάδα μειώθηκαν σε ετήσια βάση ήταν το Μάιο του 1968 (-0,33%). Ο πληθωρισμός μειώνεται συνεχώς από τον Σεπ. 2010 (5,6%) ως φυσική εξέλιξη της τρέχουσας μεγάλης ύφεσης και των συνθηκών περιορισμένης ρευστότητας που επικρατούν στην ελληνική οικονομία. Ο μέσος δείκτης του δωδεκαμήνου Απρ. 2012 – Μαρ. 2013 σε σχέση με το προηγούμενο δωδεκάμηνο (Απρ. 2011 – Μαρ. 2012) σημείωσε αύξηση κατά 1,0%. Η αύξηση των τιμών στο πετρέλαιο θέρμανσης συνεχίζει να επηρεάζει αρνητικά το Γενικό Δείκτη τιμών, καθώς οι τιμές του πετρελαίου θέρμανσης αυξήθηκαν 26,9% σε ετήσια βάση το Μάρτιο, επιβαρύνοντας το Γενικό Δείκτη κατά 0,9 ποσοστιαίες μονάδες. Πέραν αυτού, μεγαλύτερη επίπτωση στον πληθωρισμό εξακολουθούν να έχουν οι αυξήσεις σε ετήσια βάση στις τιμές του ηλεκτρισμού (0,27 π.μ.), του καπνού (0,19 π.μ.) και στα είδη ένδυσης και υπόδησης (0,17 π.μ.). Οι αυξήσεις αυτές αντισταθμίστηκαν από μειώσεις στις τιμές των τηλεφωνικών υπηρεσιών (-0,22 π.μ.), των τιμών των αυτοκινήτων (-0,20 π.μ.), στα ενοίκια κατοικιών, των καυσίμων και των ιατρικών υπηρεσιών (-0,15 π.μ. έκαστη κατηγορία) και των φαρμάκων (-0,14 π.μ.).

Όσον αφορά τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή τον Μαρ. 2013 σημείωσε επίσης μείωση σε ετήσια βάση κατά 0,2%, όταν στην Ευρωζώνη αυξήθηκε κατά 1,7% (Σχήμα 2). Η επίδραση της εσωτερικής υποτίμησης είναι ακόμα πιο εμφανής στην εξέλιξη του Εναρμονισμένου ΔTK αν αφαιρέσουμε την επίδραση της μεταβολής των φόρων: τον Μαρ. 2013 στην Ελλάδα ο πληθωρισμός χωρίς την επίδραση των φόρων ήταν αρνητικός για πέμπτο συνεχόμενο μήνα: -1,0% (Σχήμα 3). Ο μέσος πληθωρισμός στην Ελλάδα με βάση τον Εναρμονισμένο ΔTK αναμένουμε να διαμορφωθεί στο -0,8% το 2013.

## Σχήμα 2: Πληθωρισμός Ελλάδα – Ευρωζώνη

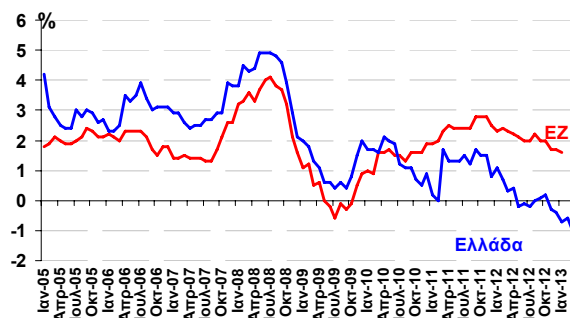
(Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή, Ιαν. 2005 – Μαρ. 2013, % ετήσια μεταβολή)



Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ., EUROSTAT

Σχήμα 3: Πληθωρισμός χωρίς την επίδραση των φόρων  
Ελλάδα - Ευρωζώνη

(Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή με σταθερούς φόρους, Ιαν. 2005 – Φεβ. 2013, % ετήσια μεταβολή)

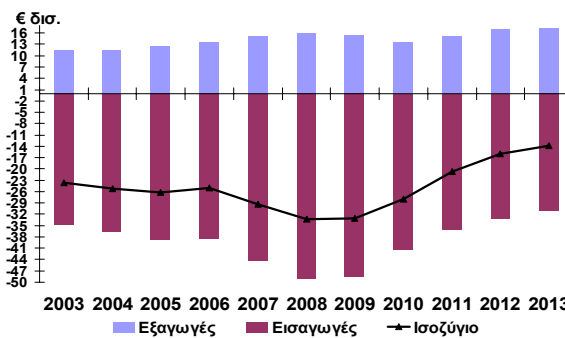


Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ., EUROSTAT

**Εμπορευματικές Συναλλαγές:** Η ΕΛ.ΣΤΑΤ. ανακοίνωσε τις εκτιμήσεις για τις εμπορευματικές συναλλαγές του Φεβ. 2013. Οι εισαγωγές τον Φεβ. 2013 ανήλθαν σε €3,89δισ., αυξημένες κατά 5,4% σε σχέση με τον Φεβ. 2012 (€3,69δισ.). Οι εξαγωγές αντίστοιχα ανήλθαν στα €2,13δισ., αυξημένες κατά 6,1% (Φεβ. 2012: €2,00δισ.). Το έλλειμμα διαμορφώθηκε στα €1,76 δισ., αυξημένο κατά 4,6% (Φεβ. 2012: €1,68 δισ.). Η αύξηση των εισαγωγών οφείλεται στην αύξηση των εισαγωγών από τρίτες χώρες εκτός Ε.Ε. (21,4%) ενώ αντίθετα μειώθηκαν οι εισαγωγές από την Ε.Ε. (-11,0%). Οι εξαγωγές προς την Ε.Ε. αυξήθηκαν κατά 2,4%, όπως και οι εξαγωγές προς τρίτες χώρες κατά 9,0%. Η εικόνα χωρίς το εμπόριο πετρελαιοειδών είναι πάντως διαφορετική. Τόσο οι εισαγωγές όσο και οι εξαγωγές παρουσιάζουν μείωση το Φεβ. κατά -8,2% και -3,7% αντίστοιχα. Το έλλειμμα μειώθηκε επίσης κατά -13,3%. Στο 12μηνο Μαρ. 2012 – Φεβ. 2013 το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου χωρίς πετρελαιοειδή διαμορφώθηκε στα €13,9δισ. (Σχήμα 4), μειωμένο κατά 13,7% (Μαρ. 2011 – Φεβ. 2012: €16,1δισ.). Η μείωση αυτή οφείλεται τόσο στην μείωση των εισαγωγών κατά 6,1%, όσο και στην αύξηση των εξαγωγών κατά 1,0%.

## Σχήμα 4: Εμπορευματικές Συναλλαγές

(εισαγωγές & εξαγωγές αγαθών χωρίς πετρελαιοειδή, στοιχεία 12μήνου Μαρ.- Φεβ., δισ. €)

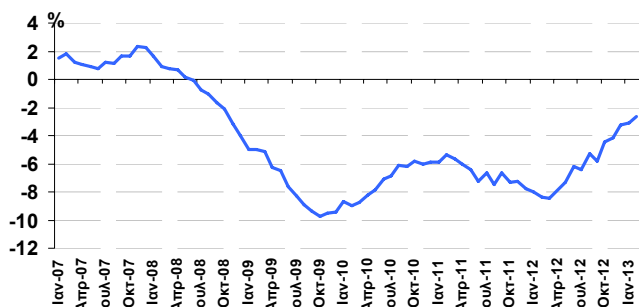


Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ.

Τεύχος 25, 11 Απριλίου 2013

**Σχήμα 5: Γενικός Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής**

(μέσος δείκτης δωδεκαμήνου-κινητός μέσος, Ιαν. 2007 -Φεβ. 2013, διορθωμένα στοιχεία με βάση τον πραγματικό αριθμό εργασιμων ημερών, % ετήσια μεταβολή)

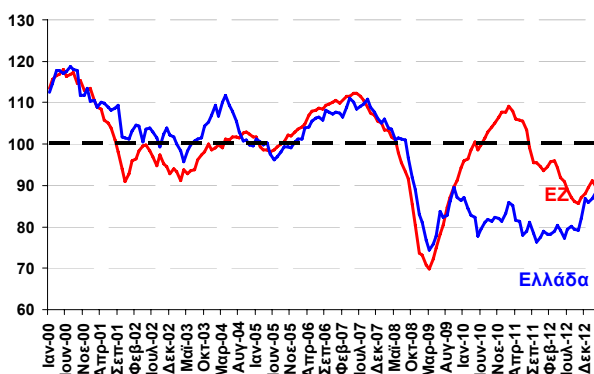


Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ.

**Βιομηχανική Παραγωγή:** Η βιομηχανική παραγωγή στην Ελλάδα τον Φεβ. 2013 παρουσίασε μείωση 3,9% σε σχέση με τον Φεβ. 2012. Για το πρώτο δίμηνο του έτους η βιομηχανική παραγωγή μειώθηκε κατά 4,1% σε ετήσια βάση. Ο δείκτης παραγωγής των Ορυχείων - Λατομείων τον Φεβ. 2013 μειώθηκε κατά 1,1%, ο δείκτης παραγωγής στις Μεταποιητικές Βιομηχανίες μειώθηκε κατά 0,4%, ο δείκτης παραγωγής Ηλεκτρισμού (που περιλαμβάνει όμως στοιχεία μόνο για τη ΔΕΗ) μειώθηκε κατά 14,4% και ο δείκτης Παροχής Νερού μειώθηκε κατά 1,3%. Ο μέσος δείκτης βιομηχανικής παραγωγής δωδεκαμήνου (κινητός μέσος) είναι σε συνεχή πτώση από τον Ιούνιο 2008 (Σχήμα 5) και σημείωσε πτώση 2,7%.

**Σχήμα 6: Οικονομικό Κλίμα Ελλάδα Ευρωζώνη**

(Ιαν. 2000 - Μαρ. 2013, δείκτες με βάση 1990-2012=100, εποχικά διορθωμένα στοιχεία)



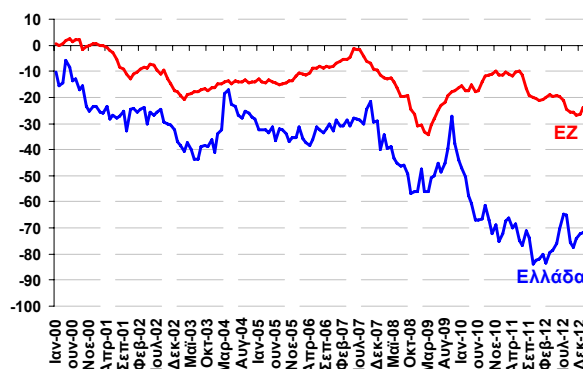
Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

**Δείκτης Οικονομικού Κλίματος:** Ο δείκτης Οικονομικού Κλίματος στην Ελλάδα τον Μαρ. 2013 (88,1) ήταν βελτιωμένος σε σχέση με τον Φεβ. 2013 (86,9), στο υψηλότερο σημείο από τον Οκτ. 2009 (Σχήμα 6). Όσον αφορά τους επιμέρους δείκτες, σύμφωνα με τα στοιχεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής: **α)** ο δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Βιομηχανία βελτιώθηκε (Μαρ. 2013: -11,6, Φεβ. 2013: -12,5), **β)** ο δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στις Κατασκευές κινήθηκε για τρίτο συνεχόμενο μήνα ανοδικά (Μαρ. 2013: -46,4, Φεβ. 2013: -46,7), παραμένοντας όμως σε πολύ χαμηλά επίπεδα, **γ)** ο δείκτης Επιχειρηματικών

Προσδοκιών στο Λιανικό Εμπόριο βελτιώθηκε σημαντικά (Μαρ. 2013: -25,9, Φεβ. 2013: 33,1), **δ)** ο δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στις Υπηρεσίες βελτιώθηκε ελαφρά για πέμπτο συνεχόμενο μήνα (Μαρ. 2013: -22,4, Φεβ. 2013: -22,5) από το ιστορικά χαμηλότερό του σημείο τον Οκτ. 2012: -46, τέλος **ε)** ο δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης βελτιώθηκε ελαφρά (δείτε επόμενη παράγραφο). Στην Ευρωζώνη ο δείκτης Οικονομικού Κλίματος σημείωσε ελαφρά πτώση μετά από συνεχόμενη άνοδο τεσσάρων μηνών (Μαρ. 2013: 90,0, Φεβ. 2013: 91,1) με όλους τους επιμέρους δείκτες εκτός αυτού της καταναλωτικής εμπιστοσύνης να χειροτερεύουν.

**Σχήμα 7: Καταναλωτική Εμπιστοσύνη Ελλάδα Ευρωζώνη**

(Ιαν. 2000 - Μαρ. 2013, εποχικά διορθωμένα στοιχεία)



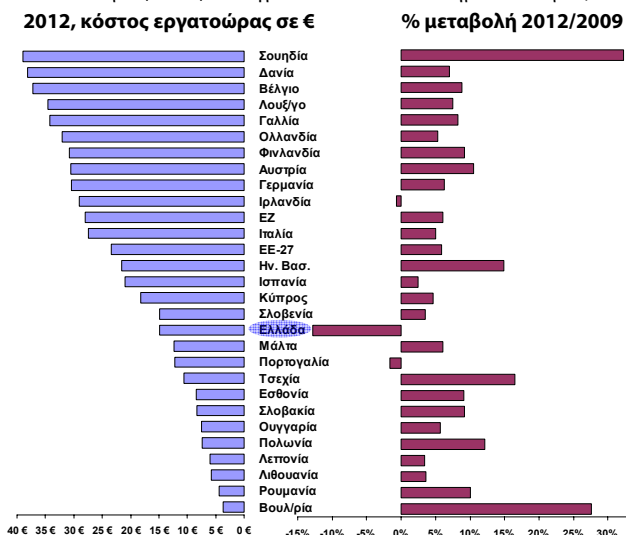
Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

**Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών:** Ο δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης στην Ελλάδα βελτιώθηκε ελάχιστα τον Μαρ. 2013 στις -71,2 μονάδες από -71,4 μονάδες τον Φεβ. 2013 σημειώνοντας άνοδο για πέμπτο συνεχόμενο μήνα από τις -77,5 μονάδες του Οκτ. 2012. Η ανάκαμψη αυτή βέβαια είναι εύθραυστη και οι πρόσφατες εξελίξεις σε Κύπρο και Ελλάδα αναμένεται να έχουν μεγάλη επίδραση στην καταναλωτική εμπιστοσύνη τους επόμενους μήνες. Ο δείκτης στην Ευρωζώνη παρέμεινε ουσιαστικά σταθερός τον Μαρ. 2013 στις -23,5 μονάδες από τις -23,6 μονάδες τον Φεβ. 2013 (Σχήμα 7). Οι Έλληνες παραμένουν μακράν οι πιο απαισιόδοξοι Ευρωπαίοι, με τους Πορτογάλους (-55,5) και τους Κύπριους (-40) να ακολουθούν. Είναι χαρακτηριστικό ότι μόνο σε τρεις χώρες ο σχετικός δείκτης κινείται σε θετικό έδαφος (Δανία, Φινλανδία και Σουηδία). Το 73% (από 71% τον Φεβ.) των ελλήνων καταναλωτών θεωρεί ότι η οικονομική κατάσταση του νοικοκυριού τους θα χειροτερέψει ελαφρά ή αισθητά (οι περισσότεροι) στη διάρκεια των επόμενων 12 μηνών και μόνο το 15% αναμένει ότι θα μείνει αμετάβλητη. Οι περισσότεροι, το 74% (από 76% το Φεβ.) περιμένουν ότι η οικονομική κατάσταση της χώρας το επόμενο 12μηνο θα χειροτερέψει. Επίσης η συντριπτική πλειοψηφία των ελληνικών νοικοκυριών, το 88% (από 92% το Φεβ.) δεν αναμένει να καταφέρει να αποταμιεύσει τους επόμενους 12 μήνες. Το 78% (από 74%) περιμένει ότι η ανεργία θα αυξηθεί. Όσον αφορά την τρέχουσα οικονομική κατάσταση του νοικοκυριού, μειώθηκε στο 52% (από 54%) το ποσοστό των νοικοκυριών που δηλώνει ότι «μόλις τα βγάζει πέρα», αυξήθηκε στο 18% (από 15%) αυτών που

δηλώνει ότι αντλεί από τις αποταμιεύσεις του και παρέμεινε σταθερό στο 23% (από 21%) το ποσοστό αυτών που δηλώνει ότι έχει χρεωθεί. Ένα 8% δηλώνει ότι εξακολουθεί να αποταμιεύει.

### Σχήμα 8: Ωριαίο Κόστος Εργασίας

(επιχειρήσεις με περισσότερους από 10 εργαζομένους, σύνολο της οικονομίας εκτός του αγροτικού και στενού δημόσιου τομέα)



Πηγή: EUROSTAT

**Ωριαίο Κόστος Εργασίας:** Το έλλειμμα ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας μειώθηκε κατά πολύ την τριετία 2010-2012 κυρίως εξαιτίας της μείωσης του κόστους εργασίας. Οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις δεν έχουν ακόμη αποδώσει είτε εξαιτίας καθυστερημένης εφαρμογής είτε εξαιτίας του χρόνου που απαιτείται για να φέρουν μετρήσιμα αποτελέσματα. Την τεράστια προσαρμογή του κόστους εργασίας επιβεβαιώνει ακόμα ένας δείκτης, το κόστος εργασίας ανά ώρα<sup>7</sup>, το οποίο στην Ελλάδα το 2012 ήταν, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Eurostat, €14,9. Η Ελλάδα είχε το 5ο χαμηλότερο κόστος στην Ευρωζώνη και το 12ο χαμηλότερο στην ΕΕ-27. Βρίσκεται πολύ χαμηλότερα του ευρωπαϊκού μ.ο.: ΕΕ-27 €23,4, ΕΖ €28. Η σχετική θέση της Ελλάδας δεν μεταβλήθηκε πολύ σε σχέση με πριν την κρίση, το 2009 είχε το 13ο και 6ο χαμηλότερο κόστος, στα €17,1, όπου ήταν και το υψηλότερο σημείο της τελευταίας οκταετίας. Τα τελευταία τρία χρόνια όμως, ως αποτέλεσμα της όλο και μεγαλύτερης ύφεσης, της αύξησης της ανεργίας και των αλλαγών στο θεσμικό πλαίσιο καθορισμού των μισθών, το κόστος εργασίας ανά ώρα μειώθηκε κατά 12,9% (το 2012 σε σχέση με το 2009). Μείωση αυτού του μεγέθους είναι μοναδική στην Ευρώπη. Την τριετία αυτή το ωριαίο κόστος εργασίας μειώθηκε πολύ λιγότερο στην Πορτογαλία (-1,6%) και την Ιρλανδία (-0,7%). Στην Ευρωζώνη κατά μ.ο. είχαμε αύξηση κατά 6,1% και 5,9% στην ΕΕ-27. Είναι χαρακτηριστικό των

<sup>7</sup> Το κόστος αυτό αφορά το σύνολο της οικονομίας εξαιρουμένου του πρωτογενούς (γεωργία και αλιεία) και του στενού δημόσιου τομέα. Περιλαμβάνει τις αμοιβές των απασχολούμενων και τις εργοδοτικές εισφορές ενώ αφαιρούνται οι επιδοτήσεις που λαμβάνει ο εργοδότης και δεν περιλαμβάνονται οι δαπάνες επαγγελματικής κατάρτισης

μεγάλων ανισοτήτων και διαφορών που υπάρχουν στην Ευρωζώνη ότι το κόστος κυμαίνεται από τα €8,3 στη Σλοβακία στα €37,2 στο Βέλγιο. Επίσης μεγάλες είναι οι διαφορές στις μεταβολές σε σχέση με το 2009: στην Αυστρία αυξήθηκε κατά 10,5% και στη Φινλανδία κατά 9,2%.

**Άδειες Κυκλοφορίας Οχημάτων:** Σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΛ.ΣΤΑΤ. τον Μαρ. 2013 κυκλοφόρησαν στην Ελλάδα για πρώτη φορά 7.888 οχήματα, λιγότερα κατά 11,3% σε σχέση με τον Μαρ. 2012 (2012/2011: -37,9%). Η εικόνα για το τρίμηνο Ιαν. - Μαρ. 2013 δείχνει ότι η τεράστια πώση των πωλήσεων που σημειώθηκε το 2012 συνεχίζεται αν και όπως ήταν φυσιολογικό με μειωμένους ρυθμούς. Το πρώτο τρίμηνο του 2013 κυκλοφόρησαν 14,3% λιγότερα οχήματα σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα του 2012, 24.857 και 29.004 οχήματα αντιστοίχως. Όσον αφορά τον Μαρ. 2013, τα 4.962 (-7,7%) ήταν επιβατικά αυτοκίνητα, τα 32 ήταν λεωφορεία (-37,3%), τα 1.017 ήταν φορτηγά (-9,8%) και τα 1.877 μοτοσυκλέτες άνω των 50 κυβ. εκ. (-19,5%). Το 9,4% των επιβατικών αυτοκινήτων (468) που κυκλοφόρησαν για πρώτη φορά στην Ελλάδα τον Μαρ. 2013 ήταν μεταχειρισμένα, μειωμένα κατά 2,5% και μόλις το 4,2% των μοτοσυκλετών (+23,4%). Αντίθετα μεταχειρισμένα ήταν το σύνολο σχεδόν των λεωφορείων (τα 31 από τα 32) και το 76,3% των φορτηγών (-3,5%).



Πίνακας 1: Βασικοί Δείκτες Ελληνικής Οικονομίας								
	Τελευταία Περίοδος 2011-12		Ετήσια Στοιχεία					
	Τελευταία Τιμή	Τιμή Αντίστοιχης περιόδου 2011/12	2012	2011	2010	2009	2008	2007
<b>Μακροοικονομικοί Δείκτες</b>								
Ρυθμός μεγέθυνσης ΑΕΠ (% ετ.μετ.)*	-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 (% ετ.μετ.)	0.1 (02/13)	2.1 (02/12)	1.5	3.3	4.7	1.2	4.2	2.9
ΔΤΚ με σταθερούς φόρους (% ετ.μετ.)	-0.2 (03/13)	1.7 (03/12)	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 Ανταγωνιστικότητα</b>								
Πραγματικός Εναρμονισμένος Δείκτης Ανταγωνιστικότητας με βάση τον ΔΤΚ (% ετ.μετ.)	-3.8 (Q3 12)	-0.5 (Q3/11)	-3.70	0.3	-1.0	1.5	2.1	1.4
Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας (% ετ.μετ.)	-5.9 (Q3 12)	-5.5 (Q3 11)	-	-6.0	-1.2	6.9	7.1	3.6
Μέσο Κόστος Εργασίας (% ετ.μετ.)	-10.4 (Q4 12)	-14.9 (Q4 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 (% ετ.μετ.)	-16.6 (01/13)	-12.7 (01/12)	-	-8.7	-6.9	-9.3	-1.4	2.3
Νέα επιβατικά αυτοκίνητα (% ετ.μετ.)	-17.7 (03/13)	-32.0 (03/12)	-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 (% ετ.μετ.)	-3.9 (02/13)	-8.6 (02/12)	-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)	42.1 (03/13)	41.3 (03/12)	41.2	43.6	43.8	45.4	50.4	53.8
<b>Δείκτες Κατασκευαστικού Κλάδου &amp; Επενδύσεων</b>								
Ακαθ. σχηματισμός παγίου κεφαλαίου σε σταθερές τιμές (% ετ.μετ.)	-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 (% ετ.μετ.)	-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 (% ετ.μετ.)	-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) (% ετ.μετ., 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 (% ετ. 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 (% ετ.μετ., σωρ. μετ.)	-4.2 (01/13)	-7.7 (01/12)	-	-2.7	-7.6	-10.6	2.8	-0.3
Εσοδα Ισοζυγίου Μεταφορών (% ετ.μετ., 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.)	-3.7 (02/13)	-4.1 (02/12)	5.1	37.0	11.6	-18.1	4.5	3.8
Εξαγωγές Αγαθών προς ΕΕ (% ετ. μετ., σωρ. μετ.)	6.1 (02/13)	-12.8 (02/12)	-3.4	8.1	10.4	-20.1	4.1	25.0
Εξαγωγές Αγαθών προς χώρες εκτός ΕΕ (% ετ. μετ., σωρ. μετ.)	-18.9 (02/13)	66.0 (02/12)	10.5	62.2	13.5	-14.6	3.5	-20.9
Εισαγωγές Αγαθών (% ετ. μετ., σωρ. μετ.)	-8.2 (02/13)	-11.8 (02/12)	-6.0	-10.1	-3.3	-19.2	11.2	9.3
Εισαγωγές Αγαθών από ΕΕ (% ετ. μετ., σωρ. μετ.)	-9.2 (02/13)	-5.9 (02/12)	-10.2	-7.3	-12.9	-17.4	5.4	16.4
Εισαγωγές Αγαθών από χώρες εκτός ΕΕ (% ετ. μετ., σωρ. μετ.)	-5.9 (02/13)	-15.9 (02/12)	-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 (% 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 Πίση (% ετ. μετ.)	-5.2 (10/12)	-6.7 (10/11)	-	-5.6	-4.2	2.0	16.0	22.4
Μη-Εξυπηρετούμενα Δάνεια (NPLs) (% των συνολικών ακαθάριστων δανείων)	21.4 (Q2 2012)	-	-	-	10.4	7.7	5.0	4.5
<b>Συνολική Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα (% ΑΕΠ) ***</b>								
Συνολική Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων & Νοικοκυριών	118.9 (10/12)	117.2 (10/11)	-	143.1	113.4	107.8	107.2	96.7
Νοικοκυριά	55.3 (10/12)	53.4 (10/11)	-	52.4	52.0	51.7	50.3	46.7
<b>Χρηματιστηριακοί Δείκτες****</b>								
Γενικός Δείκτης ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	876.5	-	907.9	680.4	1413.9	2196.2	1786.5	5178.8
Δείκτης FTSE/ASE 20 (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	283.5	-	309.7	264.9	663.1	1125.4	932.5	2752.5
Δείκτης Τραπεζών ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	107.8	-	226.3	262.9	1251.0	2661.7	1899.4	7296.4
Δείκτης Baltic Dry (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	856.0	-	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)	1030.9	-	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 (09/04/2013)	-	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, 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 ΕΛΣΤΑΤ.

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

\*\*\* Για το ΑΕΠ το 2012 σε τιμές αγοράς χρησιμοποιήθηκε η εκτίμηση του ΜΠΔΣ 2013-16 (€ 194.0 δισ.). Για την περίοδο 2007-2011 χρησιμοποιήθηκαν οι αντίστοιχες τιμές της AMECO.

\*\*\*\* Οι τιμές των μετοχικών δεκτών, των ομολόγων και του BDI έληφθησαν στις

9/4/2013

† 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>

