

## Συγγραφείς:

**Θεόδωρος Σταματίου**  
Οικονομολόγος  
[tstamatiou@eurobank.gr](mailto:tstamatiou@eurobank.gr)

**Μαρία Πρανδέκα**  
Οικονομικός Αναλυτής  
[mprandeka@eurobank.gr](mailto:mprandeka@eurobank.gr)

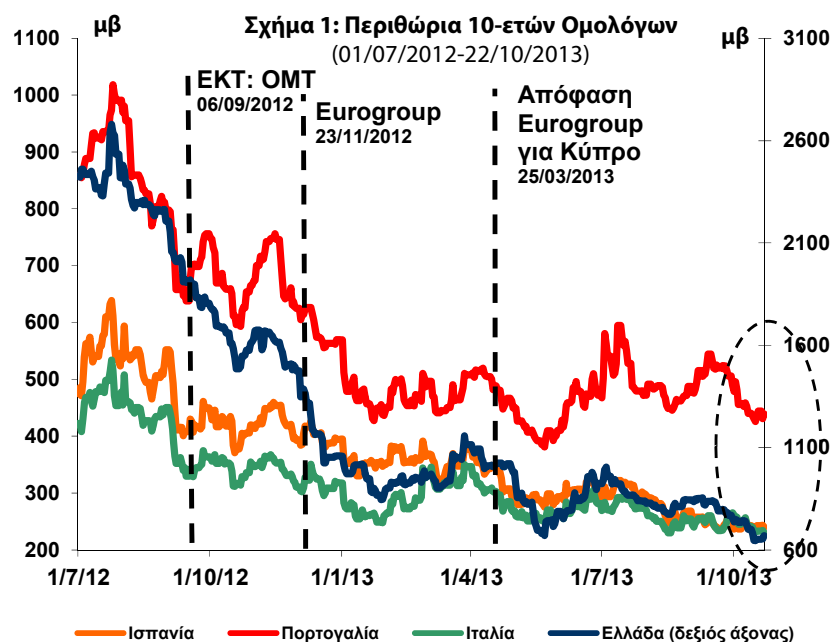
## ΡΗΤΡΑ ΜΗ ΕΥΘΥΝΗΣ

Το έντυπο αυτό εκδόθηκε από την Τράπεζα Eurobank Ergasias A.E. ("Eurobank") και δεν επιτρέπεται να αναπαραχθεί κατά οποιονδήποτε τρόπο από τα πρόσωπα στα οποία αποστέλλεται ή να δοθεί σε οποιοδήποτε άλλο πρόσωπο. Το έντυπο αυτό δεν αποτελεί προσφορά αγοράς ή πώλησης ούτε πρόσκληση για υποβολή προσφορών αγοράς ή πώλησης των κινητών αξιών που αναφέρονται σε αυτό. Η Eurobank και άλλοι που συνδέονται με αυτήν ενδέχεται να έχουν συμμετοχές και ενδέχεται να πραγματοποιούν συναλλαγές σε κινητές αξίες εταιρειών που αναφέρονται στο παρόν, καθώς επίσης ενδέχεται να παρέχουν ή να επιδιώκουν να 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.

## Σημαντικά περιθώρια συμφωνίας για τα ανοιχτά θέματα του 2014, ενώ η λύση για το χρέος καθυστερεί

- Οι βασικοί άξονες της διαπραγματευτικής πολιτικής περιλαμβάνουν:
  - ❖ Συμφωνία κυβέρνησης τρόικας για την αποφυγή οριζόντιων μέτρων για το κλείσιμο του δημοσιονομικού κενού του 2014.
  - ❖ Ολοκλήρωση των προαπαιτούμενων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Άμεση λύση για την αναδιάρθρωση των αμυντικών βιομηχανιών και της ΛΑΡΚΟ.
  - ❖ Συνολική λύση για την ελάφρυνση του χρέους το αργότερο μέχρι το τέλος Απριλίου 2014 που να καλύπτει το χρηματοδοτικό κενό της περιόδου 2015-16
- Κεντρική κυβέρνηση: ικανοποιητική εξέλιξη της εκτέλεσης του προϋπολογισμού, ενώ η αβεβαιότητα για τα έσοδα και τις πρωτογενείς δαπάνες παραμένει.
- Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών: στο οκτάμηνο Ιανουάριος-Αύγουστος 2013 σημειώθηκε πλεόνασμα €1,6 δις εξαιτίας της μεγάλης μείωσης του εμπορικού ελλείμματος και της αύξησης των πλεονασμάτων των ισοζυγίων τρεχουσών μεταβιβάσεων και υπηρεσιών.
- Δείκτης Κύκλου Εργασιών στη Βιομηχανία: τον Αύγουστο 2013 αυξήθηκε κατά 1,7% σε ετήσια βάση λόγω της μεγάλης αύξησης της ζήτησης από το εξωτερικό.



Πηγή: Bloomberg

## ΧΡΟΝΟΔΙΑΓΡΑΜΜΑ ΔΡΑΣΕΩΝ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Δράση	Περίοδος Ολοκλήρωσης	Σχόλια
<b>1</b> Προαπαιτούμενες δράσεις για την καταβολή του €1.0 δις σύμφωνα με τις αποφάσεις του Eurogroup Ιουλίου 2013: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Σχέδιο για την αναδιοργάνωση των αμυντικών βιομηχανιών και της ΛΑΡΚΟ</li> <li>• Ψήφιση νέου κώδικα για το δικηγορικό επάγγελμα</li> <li>• Ένταξη 12.500 δ.υ. στο πρόγραμμα διαθεσιμότητας.</li> <li>• Σχέδιο αποπληρωμής χρεών γενικής κυβέρνησης προς ΕΥΔΑΠ &amp; ΕΥΑΘ</li> </ul>	<p>Η δράση έπρεπε να είχε ολοκληρωθεί μέχρι τα τέλη Σεπτεμβρίου 2013. Είναι αναγκαίο να ολοκληρωθεί άμεσα (<u>μέσα στις επόμενες δύο εβδομάδες</u>).</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Έχει ολοκληρωθεί το σχέδιο αποπληρωμής χρεών ΕΥΔΑΠ &amp; ΕΥΑΘ.</li> <li>• Η αναδιάρθρωση των αμυντικών βιομηχανιών δεν έχει προχωρήσει. Το σχέδιο για εκκαθάριση εν λειτουργία της κυβέρνησης απορρίπτεται από τους δανειστές. <u>Απαιτούνται ριζικότερες λύσεις.</u></li> <li>• Η ένταξη 12500 δ.υ. στο πρόγραμμα διαθεσιμότητας δεν έχει ολοκληρωθεί. Εκκρεμεί το ζήτημα των διοικητικών υπαλλήλων των πανεπιστημίων.</li> <li>• Ο νέος κώδικας των δικηγόρων έχει ψηφιστεί από το κοινοβούλιο. Η τρόικα δεν τον θεωρεί ικανοποιητικό (π.χ. το άνοιγμα της διαμεσολάβησης και σε μη δικηγόρους δεν συμπεριελήφθη στον νέο κώδικα).</li> </ul>
<b>2</b> Δημοσιονομικό κενό 2014 Διαφωνία ως προς το ύψος του ελλείμματος εξαιτίας κυρίως α) της αστοχίας στην πρόβλεψη για τα έσοδα των ασφαλιστικών ταμείων και β) της απώλειας εσόδων από την μη εφαρμογή μέτρων που είχαν αρχικά αποφασιστεί (φόρος 1% στα έσοδα των επιχειρήσεων υπέρ ΟΑΕΕ, αλλαγές στο μισθολόγιο των στρατιωτικών).	<p>Η δράση είναι αναγκαίο να ολοκληρωθεί <u>μέσα στις επόμενες δύο εβδομάδες</u>, πριν από την ψήφιση του Προϋπολογισμού του 2014.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Εκτίμηση της κυβέρνησης για το κενό είναι περίπου €0,5 δις. που θεωρεί ότι μπορούν να καλυφθούν με επέκταση εφαρμογής ήδη υπαρχόντων μέτρων<sup>1</sup>. Η τρόικα εκτιμά πως απαιτούνται και νέα επιπρόσθετα μέτρα αφού το κενό σύμφωνα με την δική τους εκτίμηση ανέρχεται σε περίπου €2,0 δις.</li> <li>• Κατά την άποψη μας θα επέλθει συμφωνία τις επόμενες ημέρες, χωρίς νέα οριζόντια μέτρα. Αντίθετα, <u>δε θα αποφευχθούν στοχευμένες παρεμβάσεις σε υψηλές συντάξεις ή σε παροχές ασφαλιστικών ταμείων.</u></li> </ul>
<b>3</b> Χρηματοδοτικό κενό 2014 . Στο 2ο Πρόγραμμα Σταθεροποίησης αναγνωρίζεται χρηματοδοτικό κενό €4,5 δις. για το 2ο εξάμηνο του 2014.	<p>Η δράση είναι αναγκαίο να ολοκληρωθεί <u>μέσα στις επόμενες δύο εβδομάδες</u>, πριν την ψήφιση του Προϋπολογισμού του 2014.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Το ΔΝΤ απαιτεί την κάλυψη του για να συνεχίσει την χρηματοδότηση του προγράμματος για το 2013.</li> <li>• Ο στόχος για κάλυψη του με δανεισμό από την αγορά<sup>1</sup> φαίνεται ανέφικτος αν πρώτα δεν επιλυθεί το ζήτημα της βιωσιμότητας του χρέους. Η δεύτερη πρόταση για μετακύλιση ομολόγων που είχαν χορηγηθεί ως κεφαλαιακή ενίσχυση στις τράπεζες και ομολόγων του προγράμματος ANFA απορρίφθηκε ήδη από την ΕΚΤ.</li> <li>• Θεωρούμε ότι θα βρεθεί λύση για <u>παροχή γραμμής χρηματοδότησης από τον ESM με την αφορμή της μη-εφαρμογής του προγράμματος ANFA.</u></li> </ul>
<b>4</b> Ψήφιση Μεσοπρόθεσμου Σχεδίου Δημοσιονομικής Στρατηγικής 2014-17 (ΜΠΔΣ2014-17). Σύμφωνα με το 2ο Πρόγραμμα Σταθεροποίησης για την περίοδο 2015-16 υπάρχει χρηματοδοτικό κενό €6.5 δις. το οποίο για να καλυφθεί απαιτεί είτε λήψη δημοσιονομικών μέτρων είτε χρηματοδότηση από τις αγορές.	<p>Η δράση είναι αναγκαίο να ολοκληρωθεί <u>μέσα στις επόμενες δύο εβδομάδες</u>, πριν την ψήφιση του Προϋπολογισμού του 2014.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Η κυβέρνηση επιθυμεί το κενό αυτό να συμπεριληφθεί σε μια συνολική λύση για το πρόβλημα του χρέους. Με δεδομένο ότι δεν υπάρχουν περιθώρια για μια τέτοια λύση τις επόμενες εβδομάδες δεν επιθυμεί ταυτοποίηση των μέτρων για 2015-16 αλλά μια <u>πιο ευέλικτη λύση που να μην έχει πολιτικό κόστος και να συγκεκριμενοποιηθεί όταν θα έρθει η ώρα της λύσης του προβλήματος του χρέους.</u></li> </ul>
<b>5</b> Μέτρα για την εξασφάλιση της βιωσιμότητας του ελληνικού χρέους σύμφωνα με τις αποφάσεις του Eurogroup Νοεμβρίου 2012. Οι εταίροι της ευρωζώνης έχουν δεσμευθεί να λάβουν όλα εκείνα τα μέτρα που θα επιτρέψουν την μείωση του χρέους σε επίπεδα χαμηλότερα του 110% του ΑΕΠ το 2022.	<p><u>Τον Απρίλιο 2014</u> μετά και από την τυπική αναγνώριση του πρωτογενούς πλεονάσματος του 2013 από την Eurostat.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Το ΔΝΤ πιέζει για απομείωση των διμερών δανείων του 1<sup>ου</sup> προγράμματος. Κάτι τέτοιο δεν φαίνεται να έχει πολλές ελπίδες υπό τις παρούσες συνθήκες.</li> <li>• Μια πιο έμμεση λύση με μείωση επιτοκίων και παράταση της περιόδου αποπληρωμής φαίνεται πιθανότερη.</li> <li>• <u>Κρίνουμε ότι το σχέδιο λύσης είναι απαραίτητο να ολοκληρωθεί μέχρι το τέλος Απριλίου 2013. Παράταση της αβεβαιότητας θα θέσει σε κίνδυνο την επιστροφή σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης για το 2014.</u></li> </ul>

Πηγή: Eurobank Research

Σημειώσεις: (1) Βλέπε Προσχέδιο Προϋπολογισμού 2013 και 7 ΗΜΕΡΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ (09/10/2013):

[http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7HMERES\\_OIKONOMIA\\_09102013v.pdf](http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7HMERES_OIKONOMIA_09102013v.pdf)

## Κρίσιμη η επόμενη περίοδος για την εφαρμογή του προγράμματος και την έξοδο από την κρίση

Η ελληνική κυβέρνηση τις επόμενες εβδομάδες είναι αναγκαίο να ολοκληρώσει α) τις προαπαιτούμενες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που θα επιτρέψουν την αποδέσμευση της δόσης του €1,0 δισ., β) να ολοκληρώσει την κατάρτιση του Προϋπολογισμού του 2014 συμπεριλαμβανομένων των λύσεων για το πρόβλημα του δημοσιονομικού και του χρηματοδοτικού κενού του 2014, γ) να ολοκληρώσει την κατάρτιση του ΜΠΔΣ2014-17 και την ταυτοποίηση των μέτρων για το 2015-16 αν τελικά κριθούν απαραίτητα και δ) να προετοιμάσει το έδαφος για την έναρξη του επίσημου διαλόγου για την ελάφρυνση του δημοσίου χρέους.

Ο Πίνακας 1 παρακάτω παρουσιάζει αναλυτικά τις δράσεις που είναι αναγκαίο να ολοκληρώσει η κυβέρνηση, τον χρονικό ορίζοντα ολοκλήρωσης καθώς, τα προβλήματα που παρουσιάζονται μέχρι στιγμής στην εφαρμογή τους καθώς και τις προτάσεις μας. Κρίνουμε ότι υπάρχουν σημαντικά περιθώρια για την επίτευξη συμφωνίας όσον αφορά τα θέματα του 2014 (δημοσιονομικό και χρηματοδοτικό κενό) χωρίς την επιβολή νέων οριζόντιων μέτρων. Δεν αποκλείουμε όμως στοχευμένες παρεμβάσεις για να επιτευχθεί ο στόχος του πρωτογενούς αποτελέσματος του 2014.

Η ολοκλήρωση των δράσεων του Πίνακα 1 (με την εξαίρεση της πρώτης δράσης) προϋποθέτει την επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος για το 2013 καθώς και την αύξησή του για τα επόμενα χρόνια (ο στόχος για το 2014 είναι πρωτογενές πλεόνασμα 2,8 δισ. ή 1,6% του ΑΕΠ, 3,0% του ΑΕΠ για το 2015 και 4,5% του ΑΕΠ για το 2016 κτλ). Μεταβολή των στόχων του πρωτογενούς πλεονάσματος για την περίοδο από το 2014 και μετά μπορεί να υπάρξει μόνο αν κάτι τέτοιο προβλεφθεί στην αναμενόμενη (για την Άνοιξη του 2014) συμφωνία για τη μείωση του ελληνικού χρέους.

Παράλληλα, μια βασική υπόθεση που διέπει τον Πίνακα 1 είναι η συνέχιση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Ας μην ξεχνάμε ότι πέρα από την παρούσα αξιολόγηση θα ακολουθήσουν τουλάχιστον άλλες τρεις (Δεκέμβριος 2013, Μάρτιος 2014 και Ιούνιος 2014) μέχρι να λήξει η χρηματοδότηση από τους εταίρους της ευρωζώνης. Η χρηματοδότηση του ΔΝΤ αλλά και οι σχετικοί έλεγχοι θα συνεχιστούν μέχρι το 2016. Συνεπώς, ο χρόνος για την λήξη της χρηματοδότησης είναι περιορισμένος. Αναμένουμε οι εκπρόσωποι των δανειστών να ασκήσουν μεγαλύτερη πίεση για την ολοκλήρωση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Κάθε καθυστέρηση στην εφαρμογή τους είναι δυνατό να προκαλέσει και ανάλογη καθυστέρηση και σε δράσεις του Πίνακα 1 και κυρίως στις αποφάσεις για τη βελτίωση της διατηρησιμότητας του χρέους. Όμως, η παράταση της αβεβαιότητας για το ζήτημα του χρέους θα θέσει σε κίνδυνο την επιστροφή σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης για το 2014.

## Ικανοποιητική εξέλιξη της εκτέλεσης του προϋπολογισμού της Κεντρικής Κυβέρνησης, η αβεβαιότητα για τα έσοδα και τις πρωτογενείς δαπάνες παραμένει

Σύμφωνα με τα τελικά στοιχεία της Κεντρικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου – Σεπτεμβρίου 2013, το ισοζύγιο του κρατικού προϋπολογισμού σε τροποποιημένη ταμειακή βάση ήταν ελλειμματικό κατά €2,7 δισ., μειωμένο σε σχέση με την αντίστοιχη περσινή περίοδο κατά -79,1%. Σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του Μεσοπρόθεσμου Προγράμματος Δημοσιονομικής Στρατηγικής (ΜΠΔΣ2013-16) το ισοζύγιο του κρατικού προϋπολογισμού ήταν μειωμένο κατά -67,9%. Το πρωτογενές ισοζύγιο της κεντρικής κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου – Σεπτεμβρίου 2013 ήταν θετικό (πρωτογενές πλεόνασμα) και διαμορφώθηκε στα €2,6 δισ.. Στο εννεάμηνο του 2013 συνεχίζεται η βελτίωση του πρωτογενούς ισοζυγίου τόσο σε ετήσια βάση όσο και σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ2013-16. Σημειώστε ότι την αντίστοιχη περίοδο του 2012 το πρωτογενές ισοζύγιο ήταν αρνητικό στα €2,1 δισ. ενώ και ο αντίστοιχος στόχος του ΜΠΔΣ2013-16 ήταν για αρνητικό πρωτογενές ισοζύγιο στα €2,9 δισ..

Η βελτίωση του πρωτογενούς ισοζυγίου της Κεντρικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2013 είναι αδιαμφισβήτητα σημαντική. Το ζητούμενο από εδώ και πέρα είναι η επίτευξη του πρωτογενούς πλεονάσματος για το σύνολο του 2013. Υπενθυμίζουμε ότι ο στόχος για το πρωτογενές πλεόνασμα της Γενικής Κυβέρνησης για το 2013 είναι €0,3 δισ. ή 0,2% του ΑΕΠ σύμφωνα με το Προσχέδιο Προϋπολογισμού 2014.<sup>1,2,3</sup>

Το κρίσιμο σημείο για την επίτευξη του παραπάνω στόχου είναι ο ρυθμός αύξησης των φορολογικών εσόδων μέχρι το τέλος του 2013. Με δεδομένη την παράταση της περιόδου υποβολής των φορολογικών δηλώσεων και τις καθυστερήσεις στην αποστολή των ειδοποιήσεων για φόρους ακίνητης περιουσίας προηγούμενων ετών (ΦΑΠ2011-12) η επίτευξη του στόχου για το πρωτογενές πλεόνασμα του 2013 θα κριθεί κυρίως από την δυνατότητα των φορολογουμένων (το 2013 θα είναι η 6<sup>η</sup>

<sup>1</sup> Για την αναλυτική παρουσίαση του Προσχεδίου Προϋπολογισμού 2014 βλέπε 7 Ημέρες Οικονομία (09/10/2013):

[http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7HMERES\\_OIKONOMIA\\_09102\\_013v.pdf](http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7HMERES_OIKONOMIA_09102_013v.pdf)

<sup>2</sup> Ο αντίστοιχος στόχος του ΜΠΔΣ2013-16 ήταν για πρωτογενές πλεόνασμα Γενικής Κυβέρνησης 0,3% του ΑΕΠ για το 2013.

<sup>3</sup> Το Προσχέδιο προϋπολογισμού 2014 έχει καταρτιστεί σύμφωνα με τη μεθοδολογία ESA95 της Eurostat. Για αν εξάγουμε από το έλλειμμα κατά ESA95 (€3,5 δισ.) το έλλειμμα σύμφωνα με τους κανόνες του 2<sup>ου</sup> Προγράμματος Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας θα πρέπει να αφαιρέσουμε τα έσοδα από το πρόγραμμα SMP/ANFA (€2,8 δισ.) καθώς και την αναδρομική μείωση του επιτοκίου του διμερούς δανείου (€0,3 δισ.) σύμφωνα με τις αποφάσεις του Eurogroup 27 Νοεμβρίου 2012, δηλαδή: 3,4-2,8-0,3=0,3 δισ.

συνεχόμενη χρονιά με αρνητικό ρυθμό μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ) να εκπληρώσουν τις φορολογικές τους υποχρεώσεις.

### Πίνακας 2: Έσοδα ΦΠΑ και Φόρων Κατανάλωσης

Ποσοστό Μείωσης Εσόδων ΦΠΑ - Ιανουάριος - Σεπτέμβριος 2013		
	Σε ετήσια βάση	Σε σχέση με τον στόχο του ΜΠΔΣ2013-17
<b>Σύνολο ΦΠΑ</b>	<b>-9.7%</b>	<b>-0.6%</b>
<b>ΦΠΑ Πετρελαιοειδών</b>	<b>-20.1%</b>	<b>-16.0%</b>
<b>ΦΠΑ Καπνού</b>	<b>-6.9%</b>	<b>-2.9%</b>
<b>ΦΠΑ λοιπών προϊόντων</b>	<b>-7.5%</b>	<b>3.1%</b>
<b>Φόροι Κατανάλωσης</b>	<b>-9.4%</b>	<b>-8.1%</b>

Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών

Τα φορολογικά έσοδα, παρόλο που συμβάλλουν σημαντικά στη βελτίωση του πρωτογενούς ισοζυγίου της Κεντρικής Κυβέρνησης, εξακολουθούν να υπολείπονται των αντίστοιχων στόχων του ΜΠΔΣ 2013-16 για το εννεάμηνο του 2013. Εξαιρέση μόνο αποτελούν τα έσοδα από ΦΠΑ εκτός καπνού και πετρελαιοειδών (αύξηση 3,1% σε σχέση με τον στόχο του ΜΠΔΣ2013-16, βλέπε Πίνακας 1). Πιο αναλυτικά, για την περίοδο Ιανουαρίου – Σεπτεμβρίου 2013, τα συνολικά φορολογικά έσοδα ήταν χαμηλότερα κατά -7,7% σε ετήσια βάση ενώ η μείωση ήταν -1,4% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16. Τα έσοδα από τον φόρο εισοδήματος (φυσικών και νομικών προσώπων) ήταν μειωμένα κατά -21,4% σε ετήσια βάση και -3,7% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16.

Η βελτίωση του πρωτογενούς ισοζυγίου μπορεί να αποδοθεί και σε μια σειρά από άλλους παράγοντες, όπως:

#### 1. Τα έσοδα από τη μεταφορά των αποδόσεων των Ελληνικών ομολόγων από τις Κεντρικές Τράπεζες του Ευρωσυστήματος (Securities Market Programme - SMPs).

Σύμφωνα με τις αποφάσεις των Eurogroup της 26<sup>ης</sup> Νοεμβρίου 2012 και 28<sup>ης</sup> Ιουλίου 2013 τα συγκεκριμένα κεφάλαια (€1,5 δισ.) καταβλήθηκαν από τις Κεντρικές Τράπεζες των χωρών μελών. Τα συγκεκριμένα κεφάλαια δεν είχαν συμπεριληφθεί στον Προϋπολογισμό του 2013. Συνεπώς, για να έχουμε μια καλύτερη εικόνα σχετικά με την πορεία των εσόδων του τακτικού προϋπολογισμού έναντι των στόχων θα πρέπει να αφαιρέσουμε το συγκεκριμένο ποσό. Από τα στοιχεία της Κεντρικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου – Σεπτεμβρίου 2013 προκύπτει ότι Έσοδα του Τακτικού Προϋπολογισμού (προ επιστροφών φόρων) ήταν €36,1 δισ. μειωμένα κατά -1,5% σε ετήσια βάση αλλά αυξημένα κατά 2,2% σε σχέση με το στόχο του ΜΠΔΣ2013-16. Αν αφαιρέσουμε τα έσοδα του προγράμματος SMP (€1,5 δισ.) τότε τα έσοδα προ επιστροφών φόρων στο θα ήταν €34,6 δισ. μειωμένα κατά μόλις -2,0% σε σχέση με το στόχο του ΜΠΔΣ2013-16. Με άλλα λόγια, τα τακτικά (φορολογικά) έσοδα μειώθηκαν κατά -2,0% στην περίοδο Ιανουαρίου – Σεπτεμβρίου 2013. Η εξέλιξη αυτή είναι

ανησυχητική και μόνο αν μετριάσει ο συγκεκριμένος ρυθμός τους επόμενους μήνες θα επιτευχθεί το πρωτογενές πλεόνασμα για το 2013.

#### 2. Η συνέχιση της πρακτικής της αναβολής επιστροφής των φόρων.

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Κεντρικής Κυβέρνησης, τα καθαρά έσοδα για την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2013 ανήλθαν σε €34,7 δισ. αυξημένα κατά 1,7% σε ετήσια βάση. Σε σύγκριση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16 τα καθαρά έσοδα εμφανίζονται αυξημένα κατά 4,1%. Οι επιστροφές φόρων για τη συγκεκριμένη περίοδο ήταν μειωμένες τόσο σε ετήσια βάση κατά -40,9% όσο και σε σχέση με τον αντίστοιχο μηνιαίο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16 κατά -26,6%. Αν υποθέσουμε ότι οι επιστροφές φόρων ήταν ίσες με τον στόχο ΜΠΔΣ 2013-16 τότε ο ρυθμός μεταβολής των καθαρών εσόδων θα ήταν -0,2% σε ετήσια βάση και 2,2% σε σχέση με τον στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16. Όπως έχουμε γράψει και στο παρελθόν η πρακτική της συγκράτησης των επιστροφών φόρων σε επίπεδα χαμηλότερα των στόχων του ΜΠΔΣ2013-16 μόνο προσωρινά οφέλη έχει. Οι μειωμένες επιστροφές φόρων τους εννιά πρώτους μήνες του έτους απλά αυξάνουν το ποσό που πρέπει να επιστραφεί τους υπόλοιπους μήνες. Σε αντίθετη περίπτωση θα επιβαρυνθούν με τα ποσά των εκκρεμών επιστροφών φόρων οι δημοσιονομικοί στόχοι του 2013. Δύο είναι τα ενθαρρυντικά στοιχεία όσον αφορά τις επιστροφές φόρων:

- οι επιστροφές φόρων αυξάνονται τους τελευταίους μήνες αφού ο ρυθμός μείωσης σε σχέση με το στόχο μειώνεται, (στο -26,6% του στόχου στο εννεάμηνο από -37,7% στο οκτάμηνο),
- το πρωτογενές πλεόνασμα δεν εξανεμίζεται αν αφαιρέσουμε τις επιστροφές φόρων σύμφωνα με το στόχο του ΜΠΔΣ2013-17.

#### 3. Οι αυξημένες εισροές από την Ευρωπαϊκή Ένωση μέσω του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ).

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Κεντρικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου – Σεπτεμβρίου 2013 τα έσοδα από το ΠΔΕ ήταν €4,0 δισ. αυξημένα κατά 56,9% σε ετήσια βάση και 19,8% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ2013-16. Η συγκεκριμένη αύξηση οφείλεται σε αύξηση των εισροών από την Ευρωπαϊκή Ένωση. Η συγκεκριμένη εξέλιξη είναι θετική για τις δημόσιες επενδύσεις. Όμως η ενίσχυση του πρωτογενούς ισοζυγίου είναι προσωρινή αφού αυτό που αλλάζει είναι η κατανομή των εισπράξεων μέσα στο έτος και όχι το σύνολο των εσόδων από το ΠΔΕ. Τα τελευταία στο τέλος του 2013 θα είναι ίσα με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16 που δεν άλλαξε με το Προσχέδιο Προϋπολογισμού 2014 αλλά παρέμεινε στα €5,1 δισ.

#### 4. Η συνέχιση της πρακτικής της συγκράτησης συγκεκριμένων πρωτογενών δαπανών κάτω από τους μηνιαίους (σωρευτικούς) στόχους όπως αυτοί ορίζονται

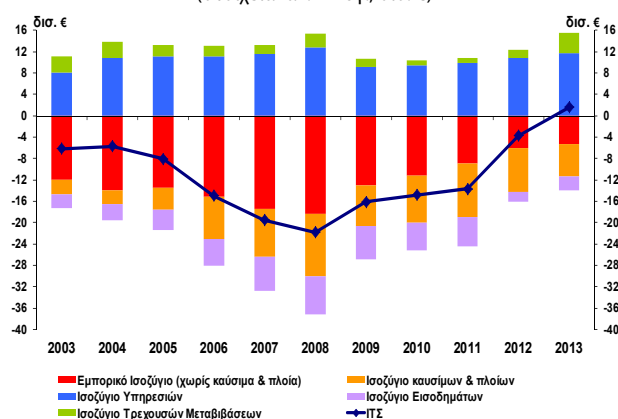
**στον Προϋπολογισμό 2013.** Οι δαπάνες του τακτικού προϋπολογισμού για την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2013 ανήλθαν σε €38,6 δισ. μειωμένες κατά -17,2% σε ετήσια βάση και -4,9% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16. Οι πρωτογενείς δαπάνες ήταν €32,3 δισ., μειωμένες κατά -7,4% σε ετήσια βάση αλλά και -4,8% σε σχέση με τον αντίστοιχο μηνιαίο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16. Η πρακτική συγκράτησης συγκεκριμένων κατηγοριών πρωτογενών δαπανών κάτω από τους στόχους όπως αυτοί ορίζονται στον Προϋπολογισμό 2013 – και χωρίς αυτή η συγκράτηση να οφείλεται σε αντίστοιχη ορθολογικοποίηση δαπανών ή άλλες περικοπές - συνεχίζεται. Σύμφωνα με τα τελικά στοιχεία για το εννέαμηνο οι Δαπάνες για Κοινωνική Ασφάλιση και Περιθαλψη ήταν μειωμένες κατά -3,7% έναντι του στόχου του ΜΠΔΣ2013-16. Παρατηρούμε ότι τους τελευταίους μήνες και καθώς αυξάνονται τα φορολογικά έσοδα περιορίζεται ο ρυθμός συγκράτησης των δαπανών. Στο Προσχέδιο Προϋπολογισμού 2014 ο στόχος για τις πρωτογενείς δαπάνες είναι €44,7 δισ. αυξημένος κατά 0,2% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του Προϋπολογισμού 2013. Στο Προσχέδιο οι Δαπάνες για Κοινωνική Ασφάλιση και Περιθαλψη ανέρχονται σε €15,9 δισ. αυξημένες κατά 6,5% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του Προϋπολογισμού 2013 αλλά και κατά 3,7% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ2013-16. Συνεπώς οι πρωτογενείς δαπάνες τους επόμενους μήνες θα αυξηθούν για να καλύψουν τόσο την υστέρηση σε σχέση με το στόχο του ΜΠΔΣ2013-16 όσο και αυτή του Προσχεδίου Προϋπολογισμού 2014.

5. **Η συνέχιση της πρακτικής μείωσης των δαπανών του ΠΔΕ.** Σύμφωνα με τα στοιχεία Κεντρικής Κυβέρνησης, οι δαπάνες του ΠΔΕ μειώθηκαν κατά -0,6% σε ετήσια βάση και κατά -36,4% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16 για την περίοδο Ιανουαρίου-Αυγούστου 2013. Η συνέχιση της συγκεκριμένης πρακτικής δυσχεραίνει τις συνθήκες ρευστότητας στην ελληνική οικονομία.

## Παράρτημα: Οι βασικές στατιστικές εξελίξεις της τελευταίας εβδομάδας

**Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών<sup>4</sup>:** Σύμφωνα με τα τελευταία στοιχεία της ΤτΕ, στο οκτάμηνο Ιανουάριος-Αύγουστος 2013 το Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (ΙΤΣ) παρουσίασε πλεόνασμα €1,6δισ (για πρώτη φορά από το 2003 που είναι διαθέσιμα τα στοιχεία από την Τράπεζα της Ελλάδος), συνεχίζοντας την πορεία βελτίωσης που είχε ξεκινήσει από το 2011 (Σχήμα Π1). Σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα του 2012, όπου είχαμε έλλειμμα €3,7δισ., το ισοζύγιο βελτιώθηκε κατά 143%. Βασική αιτία της εντυπωσιακής βελτίωσης του ΙΤΣ σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο ένα χρόνο πριν είναι η μεγάλη μείωση του εμπορικού ελλείμματος κατά €2,9δισ και η αύξηση των πλεονασμάτων των ισοζυγίων τρεχουσών μεταβιβάσεων κατά €2,1δισ. και υπηρεσιών κατά €961εκ.. Στο Σχήμα Π2 παρουσιάζεται η συνεισφορά στη βελτίωση του ΙΤΣ των επιμέρους μερών κατά το οκτάμηνο Ιανουάριος-Αύγουστος 2013. Πέρα από τη σημαντική συνεισφορά του ισοζυγίου τρεχουσών μεταβιβάσεων, εξίσου σημαντική ήταν και η συνεισφορά του ελλείμματος του ισοζυγίου καυσίμων που μειώθηκε κατά 27,6% λόγω τόσο της μείωσης των καθαρών πληρωμών για εισαγωγές καυσίμων, όσο και της ανόδου των εξαγωγικών εισπράξεων από πετρελαιοειδή. Παράλληλα, σημαντική ήταν και η αύξηση του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών κατά 8,9%. Αυξήθηκε το πλεόνασμα του ταξιδιωτικού ισοζυγίου (περισσότερες λεπτομέρειες στο ταξιδιωτικό ισοζύγιο παρακάτω) και εμφανίστηκαν καθαρές εισπράξεις από τις λοιπές υπηρεσίες, εξελίξεις που αντιστάθμισαν τη μείωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου μεταφορών. Θετικά συνέβαλε και η μείωση του εμπορικού ελλείμματος (χωρίς καύσιμα και πλοία) κατά -14,0%, εξαιτίας της μείωσης των εισαγωγών αγαθών κατά -3,2% και της αύξησης των εξαγωγών αγαθών κατά 4,2%.

Σχήμα Π1: Εξέλιξη βασικών μεγεθών ΙΤΣ  
(στοιχεία Ιαν. – Αυγ., δισ. €)

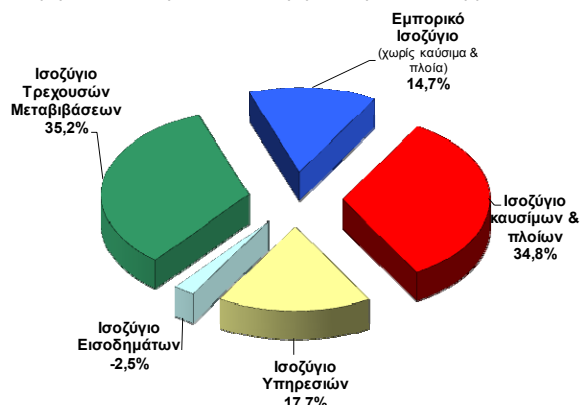


Πηγή: ΤτΕ

<sup>4</sup> Περισσότερες λεπτομέρειες στο δελτίο τύπου της ΤτΕ: [http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/News/PressReleases/DispItem.aspx?Item\\_ID=4383&List\\_ID=1af869f3-57fb-4de6-b9ae-bdf83c66c95&Filter\\_by=DT](http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Bank/News/PressReleases/DispItem.aspx?Item_ID=4383&List_ID=1af869f3-57fb-4de6-b9ae-bdf83c66c95&Filter_by=DT)

**Σχήμα Π2: Συνεισφορά στη βελτίωση του ΙΤΣ**

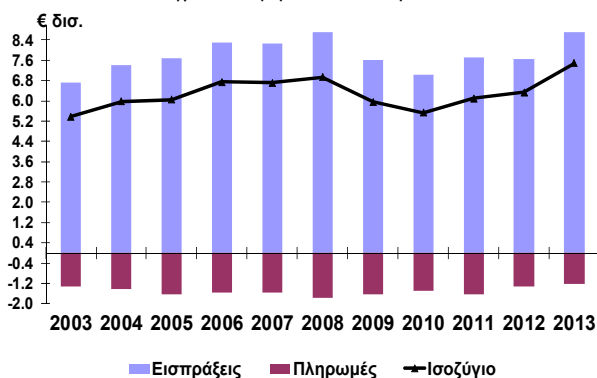
(8μηνο Ιαν. – Αυγ., % συνολικής μείωσης του ελλείμματος)



Πηγή: ΤτΕ, Eurobank Research

**Σχήμα Π3: Εξέλιξη Ταξιδιωτικού Ισοζυγίου Πληρωμών**

(στοιχεία οκταμήνου Ιαν. – Αυγ., εκ. €)



Πηγή: ΤτΕ

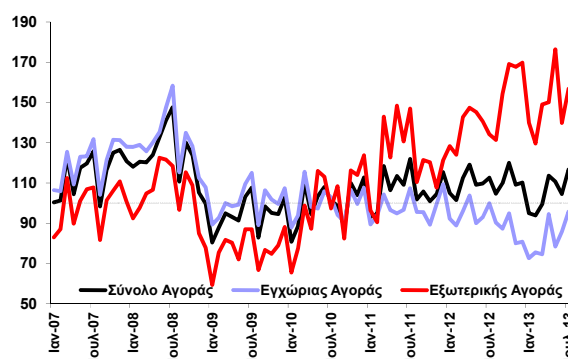
**Ταξιδιωτικό Ισοζύγιο:** Το Ταξιδιωτικό Ισοζύγιο, σύμφωνα με τα στοιχεία της Τραπέζης της Ελλάδος, τον Αυγ. 2013 συνέχισε τη θετική του πορεία παρουσιάζοντας πλεόνασμα €2.703εκ., αυξημένο κατά 15,4% σε ετήσια βάση. Οι εισπράξεις τον Αύγουστο αυξήθηκαν κατά 12,4% σε ετήσια βάση, ενώ οι πληρωμές μειώθηκαν κατά -25,0%. Στο οκτάμηνο το Ισοζύγιο βελτιώθηκε σε σχέση με το 2012, στα €7.475,9εκ. από €6.343,5εκ. (+17,9%), καθώς αυξήθηκαν οι εισπράξεις κατά 13,7% και μειώθηκαν οι πληρωμές κατά -6,5% (Σχήμα Π3). Η αύξηση των εισπράξεων οφείλεται στην αύξηση των αφίξεων κατά 14,7% και στην αύξηση των ταξιδιωτικών δαπανών από μη κατοίκους κατά 13,7%.

**Κύκλος Εργασιών Βιομηχανίας<sup>5</sup>:** Ο Δείκτης Κύκλου Εργασιών (ΔΚΕ) στη Βιομηχανία τον Αυγ. 2013 αυξήθηκε κατά 1,7% σε σχέση με τον Αυγ. 2012, σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΛ.ΣΤΑΤ. Η αύξηση του δείκτη τον Αυγ. είναι αποτέλεσμα της αύξησης μόνο του ΔΚΕ Εξωτερικής Αγοράς κατά 16,7%, καθώς ο ΔΚΕ Εγχώριας Αγοράς μειώθηκε κατά -8,1% σε ετήσια βάση (Σχήμα Π4). Η εξέλιξη αυτή είναι συνεπής με την τάση που έχει διαμορφωθεί τα τελευταία δύο

χρόνια, με την αύξηση της ζήτησης κυρίως από το εξωτερικό. Η ζήτηση από το εσωτερικό μειώνεται εξαιτίας της μεγάλης μείωσης τόσο της δημόσιας και της ιδιωτικής κατανάλωσης όσο και των επενδύσεων. Όσον αφορά την εξωτερική αγορά η ζήτηση αυξήθηκε τόσο από χώρες της Ευρωζώνης (+10,7%) όσο και από χώρες εκτός Ευρωζώνης (19,8%).

**Σχήμα Π4: Γενικός Δείκτης Κύκλου Εργασιών Βιομηχανίας**

(2010=100, Ιαν. 2007 – Αυγ. 2013)



Πηγή: Eurostat

**Νέες Παραγγελίες Βιομηχανίας<sup>6</sup>:** Ο Δείκτης Νέων Παραγγελιών (ΔΝΠ) στη Βιομηχανία τον Αυγ. 2013 σημείωσε αύξηση 2,7% σε σχέση με τον Αυγ. 2012. Στο δωδεκάμηνο Σεπ. 2012 – Αυγ. 2013 σημείωσε μείωση 4,9% σε σχέση με την ίδια περίοδο ένα χρόνο πριν. Η αύξηση του Αυγ. οφείλεται στην αύξηση των παραγγελιών από το εξωτερικό κατά 10,9% και συγκεκριμένα από χώρες εκτός Ευρωζώνης (+31,0%), ενώ αντίθετα οι παραγγελίες από την εγχώρια αγορά μειώθηκαν κατά 8,4%. 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.

<sup>5</sup> Περισσότερες λεπτομέρειες στο σχετικό δελτίο τύπου της ΕΛ.ΣΤΑΤ.: [http://www.statistics.gr/portal/page/portal/ESYE/BUCKET/A0503/PressReleases/A0503\\_DKT24\\_DT\\_MM\\_08\\_2013\\_01\\_P\\_GR.pdf](http://www.statistics.gr/portal/page/portal/ESYE/BUCKET/A0503/PressReleases/A0503_DKT24_DT_MM_08_2013_01_P_GR.pdf)

<sup>6</sup> Περισσότερες λεπτομέρειες στο σχετικό δελτίο τύπου της ΕΛ.ΣΤΑΤ.: [http://www.statistics.gr/portal/page/portal/ESYE/BUCKET/A0503/PressReleases/A0503\\_DKT27\\_DT\\_MM\\_08\\_2013\\_01\\_P\\_GR.pdf](http://www.statistics.gr/portal/page/portal/ESYE/BUCKET/A0503/PressReleases/A0503_DKT27_DT_MM_08_2013_01_P_GR.pdf)

	Πίνακας 1: Βασικοί Δείκτες Ελληνικής Οικονομίας		Ετήσια Στοιχεία						
	Τελευταία Περίοδος 2012-13								
	Τελευταία Τιμή	Τιμή Αντίστοιχης περιόδου 2011/12	2012	2011	2010	2009	2008	2007	
<b>Μακροοικονομικοί Δείκτες</b>									
Ρυθμός μεγέθυνσης ΑΕΠ (% ε.μ.ε.)*	-3.8 (Q2 13)	-6.4 (Q2 12)	-6.40	-7.1	-4.9	-3.1	-0.2	3.5	
Δημοσιονομικό Έλλειμμα (% ΑΕΠ, εκτίμηση για το 2013)	-4.1	-	-6.00	-9.8	-11.1	-15.8	-9.9	-6.8	
Δημόσιο Χρέος (% ΑΕΠ, εκτίμηση για το 2013)	175.2	-	156.90	170.3	148.3	129.7	112.9	107.2	
ΔΤΚ (% ε.μ.ε.)	-1.1 (09/13)	0.9 (09/12)	1.5	3.3	4.7	1.2	4.2	2.9	
ΔΤΚ με σταθερούς φόρους (% ε.μ.ε.)	-0.8 (09/13)	0.1 (09/12)	0.1	1.3	1.4	1.1	4.2	2.9	
Ανεργία (% εργατ. δυναμικού, τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	27.6 (07/13)	25.0 (07/12)	24.3	17.7	12.6	9.5	7.7	8.3	
Δείκτης Οικονομικού κλίματος (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	93.1 (09/13)	79.4 (09/12)	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.)	-1.8 (Q1 13)	-2.3 (Q1 12)	-3.80	-0.5	-1.7	3.4	0.3	1.5	
Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας (% ε.μ.ε.)	-8.0 (Q4 12)	-0.1 (Q4 11)	-8.00	-0.1	-2.0	11.6	5.0	1.5	
Μέσο Κόστος Εργασίας (% ε.μ.ε.)	-7.4 (Q1 13)	-11.1 (Q1 12)	-12.30	-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.)	-14.9 (07/13)	-11.8 (07/12)	-	-8.7	-6.9	-9.3	-1.4	2.3	
Νέα επιβατικά αυτοκίνητα (% ε.μ.ε.)	-3.3 (09/13)	-45.3 (09/12)	-29.8	-31.0	-35.6	-17.8	-4.5	4.5	
Καταναλωτική εμπιστοσύνη (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-72.2 (09/13)	-75.6 (09/12)	-74.8	-74.1	-63.4	-45.7	-46.0	-28.5	
Επιχειρηματικές προσδοκίες στο λιανικό εμπόριο (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-22.5 (09/13)	-37.0 (09/12)	-36.1	-35.4	-33.7	-15.4	14.2	34.2	
<b>Δείκτες Βιομηχανικής Δραστηριότητας</b>									
Βιομηχανική παραγωγή (% ε.μ.ε.)	-7.1 (08/13)	2.9 (08/12)	-3.2	-7.8	-5.9	-6.8	-8.2	2.0	
Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	67.6 (08/13)	63.6 (08/12)	64.3	67.4	68.6	70.5	75.9	77.0	
Επιχειρηματικές προσδοκίες (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-5.3 (09/13)	-21.8 (09/12)	-21.5	-20.6	-22.5	-28.4	-5.9	5.2	
Δείκτης υπεύθυνων προμηθειών (PMI) (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	47.5 (09/13)	42.2 (09/12)	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.)	-11.4 (Q1 13)	-22.8 (Q1 12)	-17.6	-14.3	-9.2	-23.1	-5.5	13.1	
Κατασκευή κατοικιών σε σταθερές τιμές (% ε.μ.ε.)	-34.5 (Q1 13)	-31.2 (Q1 12)	-32.9	-23.4	-18.4	-20.2	-25.8	-5.8	
Άλλες κατασκευές σε σταθερές τιμές (% ε.μ.ε.)	0.7 (Q1 13)	-9.6 (Q2 12)	-8.0	-18.9	-5.9	18.2	44.3	-5.5	
Ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα (αδειες, όγκος) (% ε.μ.ε., σφρ. μετ.)	-15.2 (06/13)	-40.0 (06/12)	-26.1	-37.1	-24.1	-26.8	-17.3	-5.0	
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-17.8 (09/13)	-58.2 (09/12)	-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.)	-87.6 (08/13)	-72.9 (08/12)	-72.90	-8.3	-11.0	-25.8	6.7	37.2	
Εσοδα ταξιδιωτικού Ισοζυγίου (% ε.μ.ε., σφρ. μετ.)	12.4 (08/13)	4.3 (08/12)	-4.60	-2.7	-7.6	-10.6	2.8	-0.3	
Εσοδα Ισοζυγίου Μεταφορών (% ε.μ.ε., σφρ. μετ.)	-10.6 (08/13)	-6.6 (08/12)	-5.70	-8.6	13.8	-29.4	13.3	18.3	
Ακαθ. Εξωτερικό Χρέος (% ΑΕΠ, σφρ. μετ.)	222.7 (Q1 13)	201.3 (Q1 12)	-	171.2	177.6	178.4	155.7	138.5	
<b>Εισαγωγές-Εξαγωγές (ΕΛΣΤΑΤ) **</b>									
Εξαγωγές Αγαθών (Ε.μ.ε., σφρ. μετ.)	-7.6 (08/13)	1.4 (08/12)	5.1	37.0	11.6	-18.1	4.5	3.8	
Εξαγωγές Αγαθών προς ΕΕ (% ε.μ.ε., σφρ. μετ.)	-4.6 (08/13)	-4.1 (08/12)	-3.4	8.1	10.4	-20.1	4.1	25.0	
Εξαγωγές Αγαθών προς χώρες εκτός ΕΕ (% ε.μ.ε., σφρ. μετ.)	-12.4 (08/13)	14.5 (08/12)	10.5	62.2	13.5	-14.6	3.5	-20.9	
Εισαγωγές Αγαθών (% ε.μ.ε., σφρ. μετ.)	-1.2 (07/13)	-9.2 (08/12)	-6.0	-10.1	-3.3	-19.2	11.2	9.3	
Εισαγωγές Αγαθών από ΕΕ (% ε.μ.ε., σφρ. μετ.)	-9.3 (07/13)	-11.7 (08/12)	-10.2	-7.3	-12.9	-17.4	5.4	16.4	
Εισαγωγές Αγαθών από χώρες εκτός ΕΕ (% ε.μ.ε., σφρ. μετ.)	16.0 (07/13)	-1.5 (08/12)	-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.)	-4.0 (07/13)	-4.9 (07/12)	-	-3.6	0.0	4.2	15.9	21.5	
Επιχειρήσεις (% ε.μ.ε.)	-4.6 (07/13)	-5.3 (07/12)	-	-2.5	1.1	5.2	18.9	20.8	
Νοικοκυριά (% ε.μ.ε.)	-3.7 (07/13)	-4.3 (07/12)	-	-4.3	-1.2	3.1	12.6	22.2	
Στεγαστικά Δάνεια (% ε.μ.ε.)	-3.3 (07/13)	-3.5 (07/12)	-	-2.6	-0.3	3.7	11.2	21.5	
Καταναλωτική Πίστη (% ε.μ.ε.)	-5.0 (07/13)	-5.9 (07/12)	-	-5.6	-4.2	2.0	16.0	22.4	
Μη-Ευπηρετούμενα Δάνεια (NPLs) (% των συνολικών ακαθάρτων δανείων)	27.8 (Q1 2013)	-	-	-	10.4	7.7	5.0	4.5	
<b>Συνολική Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα (% ΑΕΠ) ***</b>									
Συνολική Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων & Νοικοκυριών	114.0 (07/13)	113.8 (07/12)	-	143.1	113.4	107.8	107.2	96.7	
Νοικοκυριά	56.3 (07/13)	56.0 (07/12)	-	52.4	52.0	51.7	50.3	46.7	
<b>Χρηματοπιστωτικοί Δείκτες****</b>									
Γενικός Δείκτης ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	1202.3	-	907.9	680.4	1413.9	2196.2	1786.5	5178.8	
Δείκτης FTSE/ASE 20 (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	399.9	-	309.7	264.9	663.1	1125.4	932.5	2752.5	
Δείκτης Τραπεζών ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	211.7	-	226.3	262.9	1251.0	2661.7	1899.4	7296.4	
Δείκτης Baltic Dry (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	1847.0	-	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)	668.8	-	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)	4.15 (08/10/2013)	-	4.38	4.95	4.82	0.35	5.09	4.18	
Μέσο επιτόκιο ΕΓΕΔ 13 εβδομάδων (% τελευταία δημοπρασία, τελευταία δημοπρασία έτους)	3.95 (15/10/2013)	-	4.68	4.68	4.10	0.59	4.46	4.14	

Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή, ΟΔΔΧΗ, Τράπεζα της Ελλάδος, ECOWIN, AMECO, Bloomberg, Διεθνή Οικονομικών Μελετών και Προβλέψεις της Eurobank

\* Μη-εποχικά διορθωμένα στοιχεία. Δεν υπάρχουν διαθέσιμα εποχικά διορθωμένα στοιχεία. Οι ρυθμοί μεταβολής του ΑΕΠ για την περίοδο 2007-2010 συμπεριλαμβάνουν την σχετική αναθεώρηση της ΕΛ.ΣΤΑΤ.

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

\*\*\* Για το ΑΕΠ του 2013 σε τιμές αγοράς χρησιμοποιήθηκε η εκτίμηση της Eurobank Research (€ 183.3 δισ.). Για την περίοδο 2007-2012 χρησιμοποιήθηκαν οι αντίστοιχες τιμές της AMECO.

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

22/10/2013

† 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.

**Η Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών και Προβλέψεων της Eurobank ευχαριστεί τον κ. Θ. Σαμπανιώτη για την προσφορά του στο έργο της τα τελευταία 9 έτη. Εύχεται κάθε επιτυχία στο νέο του επαγγελματικό ξεκίνημα στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή.**

**Ομάδα Οικονομικών Μελετών**

**Επιμελητής**, καθηγητής Γκίκας Χαρδούβελης  
Οικονομικός Σύμβουλος Eurobank & Επικεφαλής Οικονομικών  
Ερευνών

**Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών & Προβλέψεων**

**Τάσος Αναστασάτος:** Ανώτερος Οικονομολόγος  
**Ιωάννης Γκιώνης:** Ερευνητής Οικονομολόγος  
**Βασίλης Ζάρκος:** Οικονομικός Αναλυτής  
**Όλγα Κοσμά:** Οικονομικός Αναλυτής  
**Μαρία Πρανδέκα:** Οικονομικός Αναλυτής  
**Θεόδωρος Σταματίου:** Ερευνητής Οικονομολόγος

Eurobank Εργασίας Α.Ε., Λ.Αμαλίας 20 & Σουρή 5, 10557 Αθήνα, τηλ +30.210.3337365, 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\\_Group](http://twitter.com/Eurobank_Group)

