

## 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 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.

## Το κλίμα βελτιώνεται, η πραγματική οικονομία θα ακολουθήσει;

- Ενίσχυση του κλίματος εμπιστοσύνης για τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας μετά από τις αποφάσεις του Eurogroup που αποτυπώνεται:
  - ❖ στη μείωση του κινδύνου της ελληνικής οικονομίας (τα spreads σε επίπεδα χαμηλότερα των 800 μβ για πρώτη φορά από το 2010)
  - ❖ στη βελτίωση των δεικτών οικονομικής συγκυρίας
- Θετική εξέλιξη η μείωση του ΑΕΠ, μόνο κατά -5,3% σε ετήσια βάση το πρώτο τρίμηνο του 2013, σε συνθήκες πρωτοφανούς μείωσης της ρευστότητας της οικονομίας.
- Η πορεία των εσόδων του προϋπολογισμού σύμφωνα με τα στοιχεία Κεντρικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου 2013 επιτρέπει περιθώρια αισιοδοξίας με δεδομένο ότι θα συνεχιστεί και τους επόμενους μήνες.
- Ύφεση και αβεβαιότητα εξακολουθούν να επιβαρύνουν την αγορά ακινήτων και το 1<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2013.



Πηγή: Bloomberg

## Ενίσχυση του κλίματος εμπιστοσύνης για τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας από τις αποφάσεις του Eurogroup και τη βελτίωση των δεικτών οικονομικής συγκυρίας

Η έγκριση της δόσης των €4,2 δισ. από το Eurogroup της 13<sup>ης</sup> Μαΐου 2013 που αντιστοιχεί στην χρηματοδότηση του 20<sup>ου</sup> Προγράμματος Σταθεροποίησης για το 1<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2012 σε συνδυασμό με την προκαταρκτική (-υπό προϋποθέσεις) έγκριση και της δόσης των €3,2 δισ. του 2<sup>ου</sup> τριμήνου του 2013 (καθώς και η έγκριση της δόσης των €2,8 δισ. που προηγήθηκε) σηματοδοτούν το κλίμα εμπιστοσύνης που εδραιώνεται με αργά βήματα από πλευράς των δανειστών για την ελληνική οικονομία. Η εμπιστοσύνη των δανειστών βασίζεται κυρίως στην πρόοδο που σημείωσε τους τελευταίους μήνες η ελληνική κυβέρνηση όσον αφορά τη νομοθέτηση/εφαρμογή των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και την επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων. Η συγκεκριμένη πρόοδος δεσμεύει την κυβέρνηση για την συνέχιση της δύσκολης προσπάθειας των μεταρρυθμίσεων μέχρι τη λήξη της περιόδου εφαρμογής του προγράμματος.

Το κλίμα εμπιστοσύνης αποτιμάται θετικά από την αγορά. Το περιθώριο της απόδοσης των 10-ετών ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου έναντι των αποδόσεων των αντιστοίχων γερμανικών τίτλων συνεχίζει την έντονα πτωτική του πορεία μετά το υψηλό των 1157,2 μ.β. που σημειώθηκε στις 27 Μαρτίου 2013<sup>1</sup>. Την 14<sup>η</sup> Μαΐου 2013 το περιθώριο των ελληνικών 10ετών ομολόγων ήταν στις 794,2 μ.β. μειωμένο κατά 45,4 μ.β. ή -5,4% σε εβδομαδιαία βάση (Σχήμα 1). Τα περιθώρια αποδόσεων των ελληνικών 10-ετών ομολόγων ήταν περίπου στις 790 μ.β. στις αρχές Αυγούστου 2010. Τότε – τέσσερις μήνες μετά την υπογραφή και έναρξη εφαρμογής του 1<sup>ου</sup> Προγράμματος Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας – είχε αρχίσει να γίνεται κατανοητό πως η ελληνική κρίση της άνοιξης του 2010 δεν ήταν ένα πρόσκαιρο φαινόμενο που θα μπορούσε να αντιμετωπιστεί εύκολα<sup>2</sup>. Ήδη η διάσωση της Ιρλανδίας και της Πορτογαλίας ήταν στην ατζέντα της Ευρωζώνης και του ΔΝΤ ενώ είχε αρχίσει ήδη η συζήτηση για την συμμετοχή των ιδιωτών επενδυτών στο κόστος διάσωσης των χωρών του Ευρωπαϊκού Νότου. Πλέον, όλα αυτά βρίσκονται πίσω μας. Η ελληνική κυβέρνηση από εδώ και πέρα δεν πρέπει με κανένα

τρόπο να απολέσει την παρούσα ευκαιρία βελτίωσης του κλίματος εμπιστοσύνης και αξιοπιστίας.

Η χθεσινή αναβάθμιση της ελληνικής οικονομίας από τον οίκο αξιολογήσεων Fitch συμβάλλει σημαντικά στην βελτίωση του κλίματος αξιοπιστίας. Η Fitch αναβάθμισε την Ελλάδα κατά μία θέση στην κλίμακα της, από CCC σε B-, με σταθερή προοπτική μάλιστα, αναγνωρίζοντας την πρόοδο που έχει συντελεστεί τόσο όσον αφορά την δημοσιονομική σύγκλιση όσο και την βελτίωση του εξωτερικού ισοζυγίου πληρωμών, της ανταγωνιστικότητας και της εφαρμογής του μεταρρυθμιστικού προγράμματος.

Η βελτίωση του κλίματος εμπιστοσύνης αποτυπώνεται και στην πορεία των δεικτών οικονομικής συγκυρίας<sup>3</sup>. Ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος στην Ελλάδα έχει ανέλθει στο υψηλότερο του σημείο από τον Οκτώβριο του 2009, σχεδόν στο ίδιο επίπεδο με την υπόλοιπη Ευρωζώνη. Παρότι η ύφεση στον κλάδο της μεταποίησης συνεχίζεται, ο ρυθμός επιδείνωσης μειώνεται αισθητά όπως απεικονίζεται και στον δείκτη PMI ο οποίος βρίσκεται στο υψηλότερο σημείο των τελευταίων 21 μηνών ενώ και ο ρυθμός μείωσης του δείκτη βιομηχανικής παραγωγής έχει επιβραδυνθεί σημαντικά. Στην πραγματική οικονομία ταυτόχρονα, η διαδικασία αποπληθωρισμού συνεχίζεται καθώς οι τιμές μειώθηκαν για δεύτερο συνεχόμενο μήνα σε ετήσια βάση.

Από την άλλη, δε θα πρέπει να παραγνωρίζουμε ότι οι παραπάνω θετικές εξελίξεις δεν έχουν μέχρι στιγμής ορατό αντίκρυσμα στα στοιχεία για την πραγματική οικονομία. Η ανεργία εξακολουθεί να βρίσκεται σε επίπεδα ρεκόρ (ιδίως μεταξύ των νέων και των γυναικών). Η βελτίωση των αναπτυξιακών προοπτικών θα αποτελέσει το κρίσιμο στοίχημα για την ελληνική οικονομία για τους επόμενους 12 μήνες.

## Θετική εξέλιξη η μείωση του ΑΕΠ μόνο κατά -5,3% σε ετήσια βάση το πρώτο τρίμηνο του 2013 σε συνθήκες πρωτοφανούς μείωσης της ρευστότητας της οικονομίας

Σύμφωνα με τις προκαταρκτικές εκτιμήσεις της ΕΛΣΤΑΤ<sup>4</sup>, το ελληνικό ΑΕΠ σημείωσε πτώση -5,3% στο τέταρτο τρίμηνο του 2012 σε ετήσια βάση. Σημειώνουμε ότι από το 4<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2008, η Ελλάδα συμπληρώνει 18 συνεχή τρίμηνα αρνητικών ρυθμών μεταβολής. Το ΑΕΠ μειώθηκε κατά -5,7% το 4<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2012 ενώ σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα στοιχεία σε ετήσια βάση η μεταβολή του ΑΕΠ για το 2012 είναι -6,4%.

<sup>1</sup> Σημειώστε ότι τα ελληνικά περιθώρια είχαν ξεπεράσει το επίπεδο των 1000 μ.β. μετά την σημαντική τους μείωση τον Ιανουάριο του 2013 (έφτασαν μέχρι τις 845,7 μ.β. στις 27/01/2013) μετά την 18<sup>η</sup> Μαρτίου 2013 εξαιτίας των εξελίξεων στην Κύπρο και των καθυστερήσεων στην αξιολόγηση του 2<sup>ου</sup> Προγράμματος Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας.

<sup>2</sup> Σε παλιότερη δημοσίευση (Σταματίου (2012)) της Διεύθυνσης Οικονομικών Μελετών και Προβλέψεων της Eurobank περιγράφεται η πορεία και οι παράγοντες που οδήγησαν στην διόγκωση των περιθωρίων αποδόσεων των CDS για την περίοδο 2008-2010. Βλέπε: <http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/CDS%20Economy%20arkets%20GR%20FEB%203%202010.pdf>

<sup>3</sup> Οι συγκεκριμένοι δείκτες παρουσιάζονται αναλυτικά στις Στατιστικές Εξελίξεις παρακάτω.

<sup>4</sup> Για τη σχετική ανακοίνωση βλέπε: [http://www.statistics.gr/portal/page/portal/ESYE/BUCKET/A0704/PressReleases/A0704\\_SEL84\\_DT\\_QO\\_01\\_2013\\_01\\_E\\_EN.pdf](http://www.statistics.gr/portal/page/portal/ESYE/BUCKET/A0704/PressReleases/A0704_SEL84_DT_QO_01_2013_01_E_EN.pdf)

Η επίδοση του 1<sup>ου</sup> τριμήνου του 2013 μπορεί να θεωρηθεί ως θετική έκπληξη, με δεδομένη τη μειωμένη ρευστότητα της ελληνικής οικονομίας εξαιτίας α) της καθυστέρησης στην εκταμίευση των δόσεων του δανείου του EFSF, β) της σημαντικής καθυστέρησης στην εξόφληση (έστω και μέρους) των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων γ) τα νέα φορολογικά μέτρα, δ) την καθυστέρηση στην προώθηση του προγράμματος ιδιωτικοποιήσεων, δ) την καθυστέρηση στην επανέναρχη των μεγάλων έργων, κτλ..

**Πίνακας 1: Τριμηνιαίο ΑΕΠ**

(μη εποχικά διορθωμένα στοιχεία, 2011-2013, εκτιμήσεις για το 1ο τρίμηνο του 2013)

Ελληνικό ΑΕΠ (εκτιμήσεις ΕΛΣΤΑΤ, μη εποχικά διορθωμένα στοιχεία)									
	2011				2012				2013
	q1	q2	q3	q4	q1	q2	q3	q4	q1
Ετήσια μεταβολή (% ΑΕΠ)	-8.8	-7.9	-4.0	-7.9	-6.7	-6.4	-6.7	-5.7	-5.3
€ δισ.	42.8	45.9	48.1	43.2	40.0	43.0	44.9	40.7	37.8

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ

Η επιστροφή σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης αποτελεί τον ακρογωνιαίο λίθο για την επιτυχία της ασκούμενης οικονομικής πολιτικής. Σημειώστε ότι σύμφωνα με το 2<sup>ο</sup> Πρόγραμμα Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας ο ρυθμός μεταβολής του ΑΕΠ για το 2013 αναμένεται στο -4,2% του ΑΕΠ για το 2013. Θετικοί ρυθμοί μεταβολής του ΑΕΠ αναμένονται από το 2014 (0,6% του ΑΕΠ) και μετά. Οι σχετικές προβλέψεις της Διεύθυνσης Οικονομικών Μελετών και Προβλέψεων είναι για ρυθμό μεταβολής -4,2% και 0,4% του ΑΕΠ για το 2013 και το 2014 αντίστοιχα<sup>5</sup>.

**Η πορεία των εσόδων του προϋπολογισμού σύμφωνα με τα στοιχεία Κεντρικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου 2013 επιτρέπει περιθώρια αισιοδοξίας με δεδομένο ότι θα συνεχιστεί και τους επόμενους μήνες**

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Κεντρικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου 2013, το ισοζύγιο του κρατικού προϋπολογισμού σε τροποποιημένη ταμειακή βάση ήταν ελλειμματικό κατά €2,4 δισ., μειωμένο σε σχέση με την αντίστοιχη περσινή περίοδο κατά -73,2%. Σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του Μεσοπρόθεσμου Προγράμματος Δημοσιονομικής Στρατηγικής (ΜΠΔΣ2013-16) το ισοζύγιο του κρατικού προϋπολογισμού ήταν μειωμένο κατά -57,3%. Το πρωτογενές ισοζύγιο της κεντρικής κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου 2013 ήταν για πρώτη φορά μέσα στο 2013 ελλειμματικό και διαμορφώθηκε στα €0,3 δισ αλλά μειωμένο κατά -80,9% σε ετήσια βάση και κατά -90,9% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16. Οι παραπάνω εξελίξεις σίγουρα δεν αποτελούν θετικές ειδήσεις. Θα μπορούσαν μάλιστα τα αντίστοιχα

ισοζύγια να ήταν ακόμη πιο αρνητικά αν η κυβέρνηση δεν χρησιμοποιούσε, για άλλη μια φορά, την πρακτική της μείωσης:

- των επιστροφών φόρων,
- των δαπανών του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ),
- των πρωτογενών δαπανών.

Πιο αναλυτικά, τα καθαρά έσοδα του κρατικού προϋπολογισμού για την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου 2013 ανήλθαν σε €14,0 δισ. μειωμένα κατά -4,4% σε ετήσια βάση. Σε σύγκριση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16 τα καθαρά έσοδα εμφανίζονται αυξημένα κατά 0,8%. Οι επιστροφές φόρων για τη συγκεκριμένη περίοδο ήταν μειωμένες τόσο σε ετήσια βάση κατά -65,2% όσο και σε σχέση με τον αντίστοιχο μηνιαίο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16 κατά -62,6%<sup>6</sup>. Αν υποθέσουμε ότι οι επιστροφές φόρων ήταν ίσες με τον στόχο ΜΠΔΣ 2013-16 τότε η μείωση των καθαρών εσόδων θα ανερχόταν σε -8,6% σε ετήσια βάση και -3,6% σε σχέση με τον στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16. Όπως έχουμε γράψει και στο παρελθόν η συγκεκριμένη πρακτική μόνο προσωρινά οφέλη έχει. Οι μειωμένες επιστροφές φόρων τους δύο πρώτους μήνες του έτους απλά αυξάνουν το ποσό που πρέπει να επιστραφεί τους υπόλοιπους δέκα μήνες ή σε αντίθετη περίπτωση θα επιβαρύνουν τους δημοσιονομικούς στόχους της χρονιάς.

Σύμφωνα με την σχετική ανακοίνωση του Υπουργείου Οικονομικών, την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου 2013, τόσο τα έσοδα από τους άμεσους φόρους όσο και από τους έμμεσους φόρους ήταν στα επίπεδα των αντίστοιχων μηνιαίων στόχων του ΜΠΔΣ 2013-16. Αντίστοιχα και τα συνολικά φορολογικά έσοδα ήταν στο επίπεδο του μηνιαίου στόχου του ΜΠΔΣ 2013-16. Πρόκειται για μια θετική εξέλιξη που είναι αναγκαίο να συνεχιστεί (ή ακόμη και να βελτιωθεί) τους επόμενους μήνες. Αναμένουμε ότι οι πρόσφατες ρυθμίσεις για εκκρεμείς φόρους καθώς και η ενισχυμένη Γραμματεία Δημοσίων Εσόδων. Τα έσοδα του ΠΔΕ αυξήθηκαν κατά 15,0% σε ετήσια βάση και 40,7% 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).

<sup>6</sup> Στο Δελτίο Τύπου του Υπουργείου Οικονομικών αναφέρεται ότι την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου 2013 οι επιστροφές φόρων ανέρχονταν συνολικά σε €0,9 δισ. εκ των οποίων τα €0,6 δισ. αφορούσαν επιστροφές φόρων προηγούμενων ετών ενώ τα €0,3 δισ. αφορούσαν επιστροφές φόρων για το 2013. Δε θα πρέπει να συγχέουμε τις επιστροφές φόρων των παρελθόντων ετών με τις επιστροφές φόρων της παρούσας χρονιάς. Οι πρώτες θα προσμετρηθούν στο χρέος του 2013 όταν ολοκληρωθεί η λήψη των κεφαλαίων του 2<sup>ου</sup> Προγράμματος Σταθεροποίησης για την εξυπηρέτηση των ληξιπρόθεσμων οφειλών και των επιστροφών φόρων του Δημοσίου. Δεν υπάρχουν αντίστοιχα κεφάλαια για τις επιστροφές φόρων του 2013. Αν δεν καλυφθούν από τα έσοδα του 2013 θα επιβαρύνουν το έλλειμμα της συγκεκριμένης χρονιάς θέτοντας σε κίνδυνο την επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων του 2013.

<sup>5</sup> Για μια πιο αναλυτική παρουσίαση των σχετικών προβλέψεων βλέπε: <http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/FOCUS%20GREECE%20APRIL%202013.pdf>

Από την άλλη πλευρά, οι δαπάνες του τακτικού προϋπολογισμού για την περίοδο Ιανουαρίου-Απριλίου 2013 ανήλθαν σε €17,3 δισ. μειωμένες κατά -28,8% σε ετήσια βάση και -8,5% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16. Οι πρωτογενείς δαπάνες ήταν €14,7 δισ. μειωμένες κατά -12,3% σε ετήσια βάση αλλά και -9,0% 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 Μαΐου 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 -71,4% 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-Απριλίου 2013 εμφανίζουν πολύ μικρή μείωση (-0,3%) σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16.

Οι δαπάνες του ΠΔΕ μειώθηκαν κατά -12,6% σε ετήσια βάση. Οι δαπάνες του ΠΔΕ μειώθηκαν κατά -45,4% 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 ύφεση και η αβεβαιότητα εξακολουθούν να επιβαρύνουν την αγορά ακινήτων και το 1<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2013

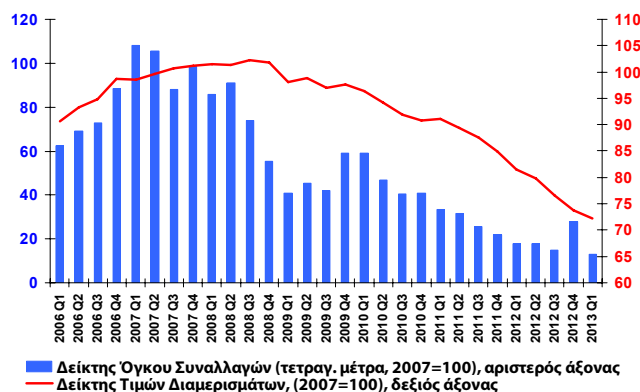
Η αγορά ακινήτων συνεχίζει να βρίσκεται σε τροχιά ύφεσης και το 1<sup>ο</sup> τρίμ. 2013, όπως δείχνουν και τα πιο πρόσφατα στοιχεία για τις τιμές και τις συναλλαγές από την Τράπεζα της Ελλάδος όπως συλλέγονται από τα πιστωτικά ιδρύματα. Οι ονομαστικές τιμές των διαμερισμάτων το 1<sup>ο</sup> τρίμ. 2013 ήταν χαμηλότερες κατά 11,4% σε σχέση με ένα χρόνο πριν (Σχήμα 2). Οι τιμές έχουν μειωθεί συνολικά 29,4% σε σχέση με τα υψηλότερά τους επίπεδα το 3<sup>ο</sup> τρίμ. 2008. Με βάση τα αναθεωρημένα στοιχεία για το σύνολο του 2012 οι τιμές έπεσαν κατά 11,7% σε σχέση με το 2011 (2011: -5,5%, 2010: -4,7%, 2009: -3,7%).

Οι συναλλαγές στα οικιστικά ακίνητα έχουν μειωθεί θεαματικά (Σχήμα 2). Ο αριθμός των εκτιμήσεων-συναλλαγών ακινήτων, που πραγματοποιήθηκαν με τη διαμεσολάβηση του τραπεζικού συστήματος, το 1<sup>ο</sup> τρίμ. 2013 ήταν 5 χιλ., μειωμένες κατά 24,5% σε ετήσια βάση, όταν το 1<sup>ο</sup> τρίμ. 2007 ήταν 39,7 χιλ. (-87,5%). Παρόμοια είναι τα ποσοστά για τον όγκο των συναλλαγών (σε τετραγωνικά μέτρα), 1<sup>ο</sup> τρίμ. 2013: -26,2%, και την αξία των συναλλαγών, 1<sup>ο</sup> τρίμ. 2013: -34,6%.

Η πτώση των τιμών συνεχίζεται με υψηλούς ρυθμούς, όπως ήταν αναμενόμενο<sup>7</sup>, καθώς η επίδραση των παραγόντων<sup>8</sup> που βοηθούσαν στην διατήρηση χαμηλών ρυθμών μείωσης μέχρι τα τέλη το 2011 πλέον εξασθενεί μπροστά στο μέγεθος της ύφεσης και την μείωση των εισοδημάτων των ελληνικών νοικοκυριών. Η αβεβαιότητα που επικρατεί στα νοικοκυριά τόσο για τα μελλοντικά τους εισοδήματα όσο και για την μελλοντική φορολογική μεταχείριση της ακίνητης περιουσίας συνεχίζει να αποτελεί τον κυριότερο ανασταλτικό παράγοντα για την ανάκαμψη της δραστηριότητας στην αγορά. Μπορεί η αβεβαιότητα όσον αφορά τη γενικότερη οικονομική κατάσταση να υποχώρησε αλλά όσον αφορά την αγορά ακινήτων εντάθηκε καθώς: καθυστερεί ο προσδιορισμός των χαρακτηριστικών του νέου φόρου για τα ακίνητα που θα ισχύσει από το 2014, συνεχίζεται η διαρροή σεναρίων για τις νέες αντικειμενικές τιμές, ενώ παραμένει αδιευκρίνιστο το νέο σύστημα προσδιορισμού τους. Ρόλο στην κλιμάκωση της πτώσης των τιμών παίζει και η χρονική υστέρηση των σχετικών δεικτών.<sup>9</sup>

Σχήμα 2: Τιμές & Όγκος Συναλλαγών

(α' τρίμ. 2006 – α' τρίμ. 2013)



Πηγή: ΤτΕ

<sup>7</sup> Βλέπε [Eurobank Research, Greek Macro Monitor Focus, Φεβρουάριος 2013](#)

<sup>8</sup> Οι παράγοντες αυτοί περιλαμβάνουν το υψηλό ποσοστό ιδιοκατοίκησης, την κυριαρχία στην αγορά μικρών οικογενειακών επιχειρήσεων κατασκευής κατοικιών με χαμηλή δανειακή εξάρτηση και υψηλή κερδοφορία, το υψηλό κόστος συναλλαγών και το γεγονός ότι τα ελληνικά νοικοκυριά θεωρούσαν πάντα τα ακίνητα ασφαλή επένδυση, ήταν μακροπρόθεσμοι επενδυτές και επιπλέον, δίσταζαν να πωλήσουν, ακόμα και αν θεωρούσαν τις τιμές υψηλές. Ο κερδοσκοπικός παράγοντας στην αγορά κατοικίας στην Ελλάδα εμφανίζεται μικρός σε σχέση με άλλες αγορές. Βλ. [Οικονομία & Αγορές, Ιούλιος 2012](#).

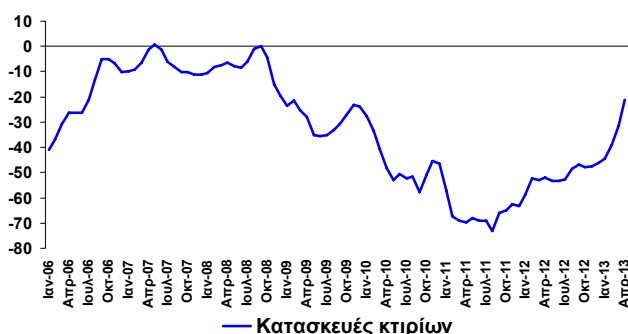
<sup>9</sup> Οι δείκτες τιμών ακινήτων που βασίζονται σε εκτιμήσεις (appraisals) από επαγγελματίες εκτιμητές για λογαριασμό πιστωτικών ιδρυμάτων για την παροχή στεγαστικών δανείων ή για τη χρήση ακινήτων ως εγγύηση, τείνουν να παρουσιάζουν τις ανόδους και τις πτώσεις των τιμών με χρονική υστέρηση. Επίσης παρουσιάζουν σχετικά εξομαλυσμένες τις πραγματικές μεταβολές στις αγοραίες τιμές (βλ. [BIS Papers 21, "Real Estate Indicators and Financial Stability", Απρίλιος 2005](#).)



Η ετήσια πτώση των τιμών για τα νέα διαμερίσματα (ηλικίας έως 5 ετών) το 1<sup>ο</sup> τρίμ. 2013 (-10,8%) ήταν μικρότερη από ότι για τα παλαιά διαμερίσματα (ηλικίας άνω των 5 ετών) (-11,9%). Αξίζει να σημειωθεί ότι από τα υψηλά του 3<sup>ου</sup> τρίμ. 2008 η πτώση των τιμών των παλαιών διαμερισμάτων είναι μεγαλύτερη (-30,1%) από ότι των νεότερων (-28,2%). Η πτώση των τιμών παραμένει μεγαλύτερη στην Αθήνα από ότι στις υπόλοιπες αστικές περιοχές της χώρας.

Ενδεικτικό της πτώσης των επενδύσεων στις κατασκευές στην Ελλάδα είναι και η πορεία του αριθμού των οικοδομικών αδειών.<sup>10</sup> Τα στοιχεία της ΕΛ.ΣΤΑΤ. για τον αριθμό των οικοδομικών αδειών δείχνουν μεγάλη πτώση των αδειών για ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα. Οι άδειες αυτές βρίσκονται σε συνεχή πτώση από το 2006 τόσο σε αριθμό όσο και σε εμβαδόν (τετραγωνικά μέτρα) και όγκο (κυβικά μέτρα). Το δίμηνο Ιαν. - Φεβ. 2013 μειώθηκαν κατά 40,6% σε αριθμό, κατά 38,5% σε επιφάνεια και κατά 36,2% στον όγκο, σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2012.

**Σχήμα 3: Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές**  
(Ιαν. 2006 – Απρ. 2013)



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

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

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

Όσον αφορά τους δείκτες εμπιστοσύνης της αγοράς ακινήτων, οι κατασκευαστές (πλευρά της προσφοράς) και οι καταναλωτές (πλευρά της ζήτησης) παραμένουν απαισιόδοξοι για το μέλλον, αλλά υπάρχει αισθητή βελτίωση ιδίως όσον αφορά τους κατασκευαστές. Ο δείκτης προσδοκιών των κατασκευαστών (κατασκευές κτιρίων) βρέθηκε στα μέσα του 2011 σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα (Σχήμα 3) και παρέμεινε σε χαμηλά επίπεδα μέχρι τα τέλη του 2012. Από τις αρχές του 2013 υπήρξε θεαματική

βελτίωση και τον Απρ. 2013 βρίσκεται στο υψηλότερο σημείο από τον Οκτ. 2008 (-10). Παράλληλα, σύμφωνα με στοιχεία του IOBE, οι μήνες εξασφαλισμένης παραγωγής στις κατασκευές κατοικιών αυξήθηκαν στους 7,1 μήνες τον Απρ. 2013 από 3,2 κατά μέσο όρο το 2012 και 5,1 κατά μέσο όρο το 2011. Επίσης, η πλειοψηφία των κατασκευαστών εξακολουθεί να δηλώνει ότι αναμένουν να χρεώσουν χαμηλότερες τιμές για τις προς πώληση κατοικίες τους επόμενους τρεις μήνες. Οι καταναλωτές με τη σειρά τους εμφανίζονται απρόθυμοι να προχωρήσουν σε επενδύσεις όσον αφορά την αγορά ακινήτων. Τα στοιχεία του IOBE για τον Απρ. 2013 δείχνουν ότι μόλις το 1% των νοικοκυριών ίσως προβεί σε αγορά/ κατασκευή κατοικίας τον επόμενο χρόνο, ενώ το 98% δηλώνει ότι δεν είναι πιθανό να πραγματοποιήσει σημαντικές δαπάνες για ανανέωση ή βελτίωση της κατοικίας.

#### Η εβδομάδα που έρχεται

- **15-22 Μαΐου 2013:** Συνέχιση της νομοθέτησης/ εφαρμογής των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων ώστε να ολοκληρωθούν τα προαπαιτούμενα για την καταβολή της δόσης του 1<sup>ου</sup> τριμήνου του 2013 (€4,2 δισ. σύμφωνα με την απόφαση του Eurogroup της 13<sup>ης</sup> Μαΐου 2013).
- **15-31 Μαΐου 2013:** Η κυβέρνηση είναι αναγκαίο να έχει ολοκληρώσει όλα εκείνες τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που θα επιτρέψουν την καταβολή της δόσης του 2<sup>ου</sup> τριμήνου του 2013 (€3,2 δισ. σύμφωνα με την απόφαση του Eurogroup της 13<sup>ης</sup> Μαΐου 2013).

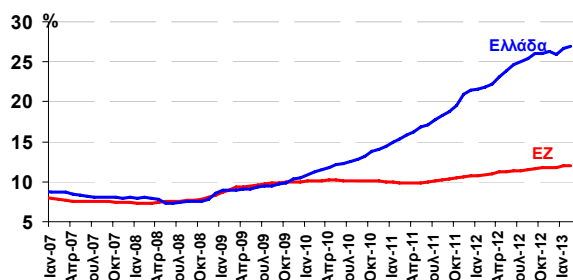
#### Στατιστικές Εξελίξεις

**Ανεργία:** Το ποσοστό ανεργίας στην Ελλάδα τον Φεβ. 2013 έφτασε το 27,0% του οικονομικά ενεργού πληθυσμού (εποχικά διορθωμένα στοιχεία), το υψηλότερο ποσοστό ανεργίας ανάμεσα στις 27 χώρες μέλη της Ε.Ε. – η Ισπανία έχει το δεύτερο υψηλότερο με 26,5%. Η ανεργία εμφανίζεται αυξημένη τόσο σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα (Ιαν. 2013: 26,7%), όσο και σε σχέση με ένα χρόνο πριν (Φεβ. 2012: 21,9%). Ο απόλυτος αριθμός των ανέργων τον Φεβ. 2013 ήταν 1.362,5χιλ. ενώ οι απασχολούμενοι 3.564,5χιλ. (μη εποχικά διορθωμένα στοιχεία). Ο αριθμός των ανέργων έχει αυξηθεί πλέον κατά 967,8χιλ. σε σχέση με τον Φεβ. 2008 (394,2χιλ.), αυξημένος κατά 245,5%. Ο αριθμός των απασχολούμενων έχει μειωθεί αντιστοίχως κατά 961,7χιλ. ή 21,2%. Οι διαρθρωτικές αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας γίνονται εμφανείς και από τα ποσοστά ανεργίας των γυναικών και των νέων. Η ανεργία ανάμεσα στις γυναίκες παραμένει υψηλότερη των αντρών, 31,0% και 24,1% αντίστοιχα, παρουσιάζοντας τη μεγαλύτερη απόκλιση στην ΕΕ-27. Η ανεργία στους νέους (κάτω των 25 ετών) είναι επίσης μεγαλύτερη από τη συνολική και ανέρχεται πλέον στο 62,5% σε σχέση με το 22,7% το Δεκ. 2008. Η ανεργία στους νέους στην Ελλάδα παραμένει επίσης η μεγαλύτερη στην ΕΕ-27 και παρουσιάζει τη μεγαλύτερη απόκλιση από την συνολική ανεργία. Στην Ευρωζώνη η ανεργία έμεινε ουσιαστικά σταθερή τον Φεβ. 2013 στο 12% (Ιαν. 2013: 12,0%, Δεκ. 2012: 11,8%).

<sup>10</sup> Ο αριθμός των οικοδομικών αδειών αποτελεί ένδειξη για την πραγματική τρέχουσα οικοδομική δραστηριότητα. Η έκδοση μιας οικοδομικής άδειας δεν συνεπάγεται την άμεση έναρξη της κατασκευής, μπορεί να περάσουν μήνες ή και χρόνια. Επίσης δεν αφορούν μόνο νέες οικοδομές.

**Σχήμα 4: Ανεργία Ελλάδα – Ευρωζώνη**

(εποχικά προσαρμ. στοιχεία, % οικονομικά ενεργού πληθυσμού, Ιαν. 2007 – Φεβ. 2013)

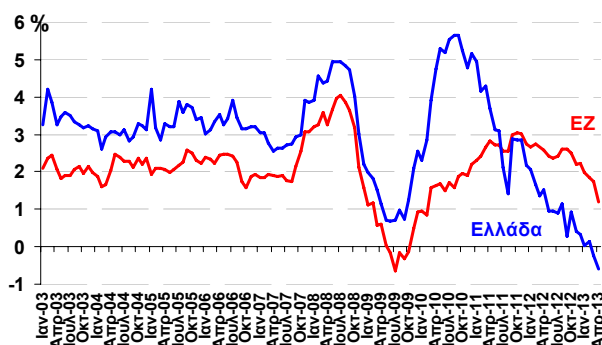


Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ., EUROSTAT

**Πληθωρισμός:** Τον Απρ. 2013 μειώθηκαν σε ετήσια βάση, για δεύτερο συνεχόμενο μήνα, οι τιμές των αγαθών και υπηρεσιών που περιλαμβάνονται στον Εθνικό Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (-0,6%). 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 διάστημα Οκτ. 1967 – Μάιος 1968. Ο πληθωρισμός μειώνεται συνεχώς από το φθινόπωρο του 2010 ως φυσική εξέλιξη της τρέχουσας μεγάλης ύφεσης και των συνθηκών περιορισμένης ρευστότητας που επικρατούν στην ελληνική οικονομία. Ο μέσος δείκτης του δωδεκαμήνου Μάιος 2012 – Απρ. 2013 σε σχέση με το προηγούμενο δωδεκάμηνο (Μάιος 2011 – Απρ. 2012) σημείωσε αύξηση κατά 0,8%. Η αύξηση των τιμών στο πετρέλαιο θέρμανσης συνεχίζει να επηρεάζει αρνητικά το Γενικό Δείκτη τιμών, καθώς οι τιμές του πετρελαίου θέρμανσης αυξήθηκαν 25,1% σε ετήσια βάση τον Απρίλιο, επιβαρύνοντας το Γενικό Δείκτη κατά 0,85 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 (0,18 π.μ.) και στα είδη ένδυσης και υπόδησης (0,18 π.μ.). Οι αυξήσεις αυτές αντισταθμίστηκαν από μειώσεις στην τιμή της βενζίνης (-0,49 π.μ.), στις τιμές των τηλεφωνικών υπηρεσιών (-0,21 π.μ.), των τιμών των αυτοκινήτων (-0,21 π.μ.), στα ενοίκια κατοικιών (-0,17 π.μ.), των τιμών των εστιατορίων-καφετεριών-ζαχαροπλαστείων και των ιατρικών υπηρεσιών (-0,16 π.μ. έκαστη κατηγορία), των διδάκτρων (-0,11 π.μ.) και στις οικιακές υπηρεσίες (-0,10 π.μ.).

**Σχήμα 5: Πληθωρισμός Ελλάδα – Ευρωζώνη**

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

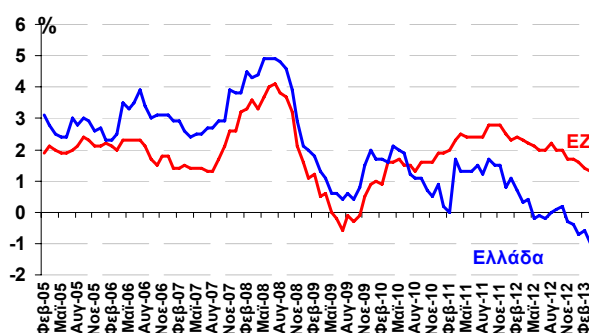


Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ., EUROSTAT

Όσον αφορά τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή τον Απρ. 2013 σημείωσε επίσης μείωση σε ετήσια βάση κατά 0,6%, όταν στην Ευρωζώνη αυξήθηκε κατά 1,2% (Σχήμα 5). Η επίδραση της εσωτερικής υποτίμησης είναι ακόμα πιο εμφανής στην εξέλιξη του Εναρμονισμένου ΔΤΚ αν αφαιρέσουμε την επίδραση της μεταβολής των φόρων: τον Απρ. 2013 στην Ελλάδα ο πληθωρισμός χωρίς την επίδραση των φόρων ήταν αρνητικός για έκτο συνεχόμενο μήνα: -1,3% (Σχήμα 6). Ο μέσος πληθωρισμός στην Ελλάδα με βάση τον Εναρμονισμένο ΔΤΚ αναμένουμε να διαμορφωθεί στο -0,8% το 2013.

**Σχήμα 6: Πληθωρισμός χωρίς την επίδραση των φόρων Ελλάδα – Ευρωζώνη**

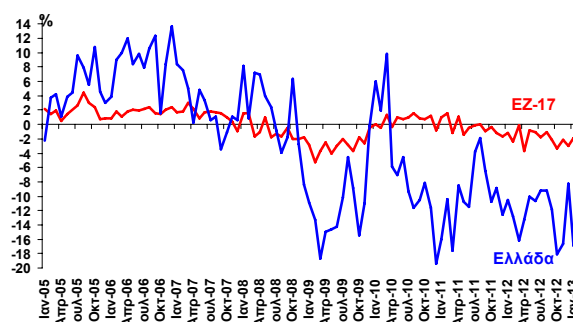
(Εναρμονισμένος Δείκτης Τιμών Καταναλωτή με σταθερούς φόρους, Ιαν. 2005 – Απρ. 2013, % ετήσια μεταβολή)



Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ., EUROSTAT

**Σχήμα 7: Δείκτης Όγκου στο Λιανικό Εμπόριο, Ελλάδα και Ευρωζώνη**

(μηνιαία στοιχεία, % ετήσια μεταβολή, Ιαν. 2005 – Φεβ. 2013)



Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ., Eurostat

**Λιανικό Εμπόριο:** Η μείωση της ιδιωτικής κατανάλωσης συνεχίζεται και τον Φεβ. 2013, όπως φαίνεται και από τα στοιχεία της ΕΛ.ΣΤΑΤ για τις λιανικές πωλήσεις. Ο όγκος (αποπληθωρισμένες τιμές) του Λιανικού Εμπορίου μειώθηκε κατά 14,4% σε σχέση με τον Φεβ. 2012 (Σχήμα 7) και 40,9% σε σχέση με τον Φεβ. 2008. Σε ονομαστικές τιμές (κύκλος εργασιών) η μείωση ήταν 14,4% και 34,9% αντιστοίχως. Στην Ευρωζώνη τον Φεβ. η ετήσια μεταβολή του όγκου ήταν -1,7% και σε σχέση με τον Φεβ. 2008 -8,1%. Σε ονομαστικές τιμές αντίστοιχα ήταν μειωμένες κατά 1% σε ετήσια βάση. Η μεγαλύτερη πτώση των λιανικών πωλήσεων στην Ελλάδα, σε αποπληθωρισμένες τιμές εμφανίζεται στις πωλήσεις καυσίμων και λιπαντικών αυτοκινήτων (-17,4%) και στις πωλήσεις φαρμακευτικών και καλλυντικών (-17,5%). Αντίθετα

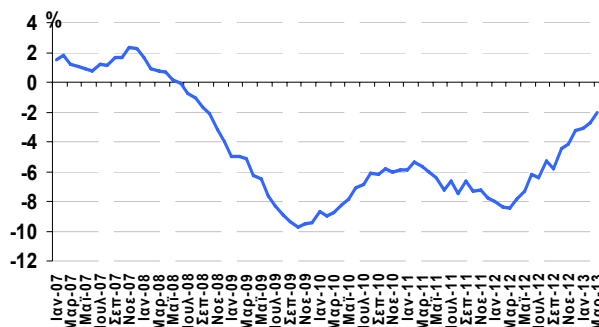
Τεύχος 29, 15<sup>η</sup> Μαΐου 2013

μικρότερη είναι η πτώση στις πωλήσεις στα πολυκαταστήματα (-2,5%) και στα καταστήματα ένδυσης υπόδησης (-4,7%).

**Βιομηχανική Παραγωγή:** Η βιομηχανική παραγωγή στην Ελλάδα τον Μαρ. 2013 παρουσίασε μείωση 0,7% σε σχέση με τον Μαρ. 2012. Για το πρώτο τρίμηνο του έτους η βιομηχανική παραγωγή μειώθηκε κατά 3,0% σε ετήσια βάση. Ο μέσος δείκτης βιομηχανικής παραγωγής δωδεκαμήνου (κινητός μέσος) είναι σε αρνητικό έδαφος από τον Ιούν. 2008 (Σχήμα 8) και τον Μαρ. σημείωσε πτώση 2,0%. Ο δείκτης παραγωγής των Ορυχείων – Λατομείων τον Μαρ. 2013 μειώθηκε κατά 4,4%, ο δείκτης παραγωγής στις Μεταποιητικές Βιομηχανίες αυξήθηκε κατά 1,1%, ο δείκτης παραγωγής Ηλεκτρισμού (που περιλαμβάνει όμως στοιχεία μόνο για τη ΔΕΗ) μειώθηκε κατά 5,1% και ο δείκτης Παροχής Νερού μειώθηκε κατά 2,3%.

**Σχήμα 8: Γενικός Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής**

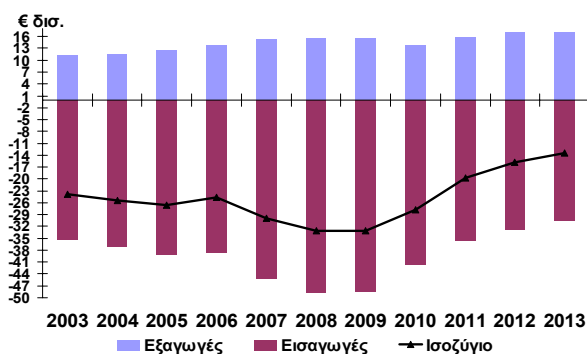
(μέσος δείκτης δωδεκαμήνου-κινητός μέσος, Ιαν. 2007 -Μαρ. 2013, διορθωμένα στοιχεία με βάση τον πραγματικό αριθμό εργάσιμων ημερών, % ετήσια μεταβολή)



Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ.

**Σχήμα 9: Εμπορευματικές Συναλλαγές**

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



Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ.

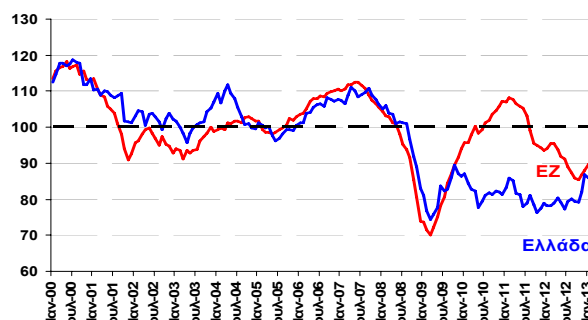
**Εμπορευματικές Συναλλαγές:** Η ΕΛ.ΣΤΑΤ. ανακοίνωσε τις εκτιμήσεις για τις εμπορευματικές συναλλαγές του Μαρ. 2013. Οι εισαγωγές τον Μαρ. 2013 ανήλθαν σε €3,65δισ., μειωμένες κατά 29,6% σε σχέση με τον Μαρ. 2012 (€5,19δισ.). Οι εξαγωγές αντίστοιχα ανήλθαν στα €2,07δισ., μειωμένες κατά 7,8% (Μαρ. 2012: €2,25δισ.). Το έλλειμμα διαμορφώθηκε στα €1,58δισ., μειωμένο κατά 46,2% (Μαρ. 2012: €2,94δισ.). Η μείωση των εισαγωγών οφείλεται κυρίως στην μείωση των εισαγωγών από

τρίτες χώρες εκτός Ε.Ε. (-41,4%) ενώ μειώθηκαν και οι εισαγωγές από την Ε.Ε. (-10,9%). Οι εξαγωγές προς την Ε.Ε. μειώθηκαν κατά 6%, όπως και οι εξαγωγές προς τρίτες χώρες κατά 9,6%. Η εικόνα χωρίς το εμπόριο πετρελαιοειδών είναι παρόμοια. Τόσο οι εισαγωγές όσο και οι εξαγωγές παρουσιάζουν μείωση το Μαρ. κατά -20,6% και -10,7% αντίστοιχα. Το έλλειμμα μειώθηκε επίσης κατά -30,8%. Στο 12μηνο Απρ. 2012 – Μαρ. 2013 το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου χωρίς πετρελαιοειδή διαμορφώθηκε στα €13,5δισ. (Σχήμα 9), μειωμένο κατά 15,2% (Απρ. 2011 – Μαρ. 2012: €15,9δισ.). Η μείωση αυτή οφείλεται στην μείωση των εισαγωγών κατά 7,3%, ως αποτέλεσμα της μακροχρόνιας και μεγάλης ύφεσης, ενώ οι εξαγωγές παρέμειναν ουσιαστικά σταθερές (+0,05%).

**Δείκτης Οικονομικού Κλίματος:** Ο δείκτης Οικονομικού Κλίματος στην Ελλάδα τον Απρ. 2013 (89,2) ήταν βελτιωμένος σε σχέση με τον Μαρ. 2013 (88,1), στο υψηλότερο σημείο από τον Οκτ. 2009 (Σχήμα 10). Όσον αφορά τους επιμέρους δείκτες, σύμφωνα με τα στοιχεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής: α) ο δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Βιομηχανία βελτιώθηκε για τρίτο συνεχόμενο μήνα (Απρ. 2013: -11,1, Μαρ. 2013: -11,6, Φεβ. 2013: -12,5) και βρίσκεται στο υψηλότερο σημείο από τον Σεπ. 2008, β) ο δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στις Κατασκευές κινήθηκε για τέταρτο συνεχόμενο μήνα ανοδικά (Απρ. 2013: -39,4, Μαρ. 2013: -46,4, Φεβ. 2013: -46,7), ωθούμενος από την βελτίωση του κλίματος στον τομέα κατασκευής δημοσίων έργων εξαιτίας της επανέναρξης των έργων στους αυτοκινητοδρόμους, ενώ αντίθετα στις ιδιωτικές κατασκευές σημειώνεται πτώση, γ) ο δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στο Λιανικό Εμπόριο κινήθηκε πτωτικά τον Απρ. (Απρ. 2013: -26,7, Μαρ. 2013: -25,9, Φεβ. 2013: -33,1), αν και αμβλύνεται η ισχυρή απαισιοδοξία για μειωμένες μελλοντικές πωλήσεις, δ) ο δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στις Υπηρεσίες επιδεινώθηκε ελαφρά έπειτα από πέντε συνεχόμενους ανοδικούς μήνες (Απρ. 2013: -22,7, Μαρ. 2013: -22,4, Φεβ. 2013: -22,5) από το ιστορικά χαμηλότερό του σημείο τον Οκτ. 2012: -46, τέλος ε) ο δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης κινήθηκε οριακά πτωτικά (δείτε επόμενη παράγραφο). Στην Ευρωζώνη ο δείκτης Οικονομικού Κλίματος σημείωσε πτώση για δεύτερο συνεχόμενο μήνα (Απρ. 2013: 88,6, Μαρ. 2013: 90,1, Φεβ. 2013: 90,4) με όλους τους επιμέρους δείκτες εκτός αυτού της καταναλωτικής εμπιστοσύνης να χειροτερεύουν.

**Σχήμα 10: Οικονομικό Κλίμα Ελλάδα Ευρωζώνη**

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

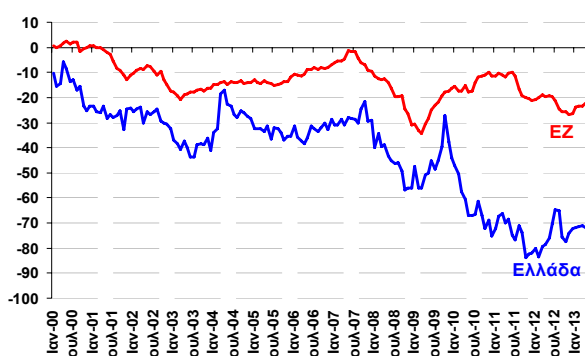


Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή



**Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών:** Ο δείκτης Καταναλωτικής Εμπιστοσύνης στην Ελλάδα χειροτέρεψε οριακά τον Απρ. 2013 στις -71,8 μονάδες από -71,2 μονάδες τον Μαρ. 2013 έπειτα από πέντε συνεχόμενους μήνες ανόδου από τις -77,5 μονάδες του Οκτ. 2012. Οι εξελίξεις στην Κύπρο ανέκοψαν την βελτίωση του κλίματος αν και δεν δείχνουν να βαρύνουν ουσιαστικά στις εκτιμήσεις των νοικοκυριών. Οι όποιες θετικές ειδήσεις επίσης δεν αρκούν για να αντισταθμίσουν τις επιπτώσεις της υψηλής ανεργίας και της μεγάλης μείωσης των εισοδημάτων. Ο δείκτης στην Ευρωζώνη βελτιώθηκε τον Απρ. 2013 στις -22,3 μονάδες από τις -23,5 μονάδες τον Μαρ. 2013 (Σχήμα 11). Οι Έλληνες παραμένουν οι πιο απαισιόδοξοι Ευρωπαίοι, με του Κύπριους να ακολουθούν σχετικά κοντά (-64,4) σημειώνοντας κατακόρυφη πτώση τον Απρ. από τις -40 μονάδες του Μαρ. ως φυσικό επακόλουθο των αποφάσεων του Eurogroup, με τους Πορτογάλους (-53,6) να ακολουθούν αν και παρουσιάζοντας βελτίωση. Τον Απρ. ο σχετικός δείκτης κινήθηκε ανοδικά σε 15 χώρες της ΕΕ-27, ενώ θετικός είναι ο δείκτης μόνο στα σκανδιναβικές χώρες. Το 72% (από 73% τον Μαρ.) 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 18% αναμένει ότι θα μείνει αμετάβλητη. Οι περισσότεροι, το 80% (από 74% το Μαρ.) περιμένουν ότι η οικονομική κατάσταση της χώρας το επόμενο 12μηνο θα χειροτερέψει. Επίσης η συντριπτική πλειοψηφία των ελληνικών νοικοκυριών, το 90% (από 88% το Μαρ.) δεν αναμένει να καταφέρει να αποταμιεύσει τους επόμενους 12 μήνες. Το 88% (από 90%) περιμένει ότι η ανεργία θα αυξηθεί. Όσον αφορά την τρέχουσα οικονομική κατάσταση του νοικοκυριού, αυξήθηκε στο 59% (από 52%) το ποσοστό των νοικοκυριών που δηλώνει ότι «μόλις τα βγάζει πέρα», μειώθηκε στο 16% (από 18%) αυτών που δηλώνει ότι αντλεί από τις αποταμιεύσεις του και μειώθηκε στο 17% (από 22%) το ποσοστό αυτών που δηλώνει ότι έχει χρεωθεί. Ένα 8% δηλώνει ότι εξακολουθεί να αποταμιεύει.

**Σχήμα 11: Καταναλωτική Εμπιστοσύνη Ελλάδα Ευρωζώνη**  
(εποχικά διορθωμένα στοιχεία, Ιαν. 2000 – Απρ. 2013)

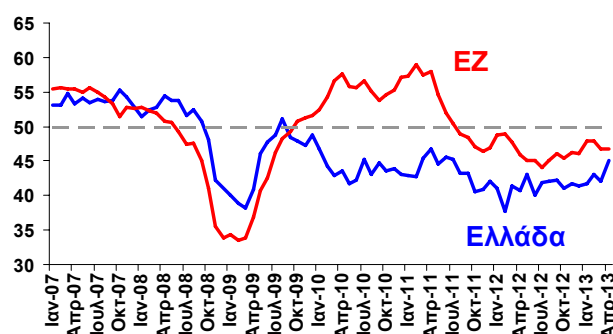


Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

**Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών για τη μεταποίηση (PMI):** ο κλάδος της μεταποίησης εξακολουθεί μεν να βρίσκεται σε ύφεση, αλλά όπως φαίνεται και από την εξέλιξη του αντίστοιχου δείκτη PMI, ο ρυθμός επιδείνωσης μειώθηκε αισθητά. Ο δείκτης

παραμένει κάτω του 50 για τεσσαρακοστό τέταρτο συνεχόμενο μήνα, αλλά τον Απρ. 2013 αυξήθηκε στο 45 από 42,1 τον Μαρ. 2013 και βρίσκεται στο υψηλότερο σημείο των τελευταίων 21 μηνών. Η παραγωγή και η απασχόληση μειώθηκαν εκ νέου όπως και οι νέες παραγγελίες από το εσωτερικό και από το εξωτερικό. Σύμφωνα με τη Markit οι έλληνες παραγωγοί συνεχίζουν να αντιμετωπίζουν προβλήματα εφοδιασμού λόγω ελλείψεως αποθεμάτων και προβλημάτων χρηματοδότησης, ενώ θετική ήταν η μείωση των τιμών των εισροών/προμηθειών για πρώτη φορά σε 46 μήνες. Οι τιμές των εκροών πέφτουν όμως περισσότερο με αποτέλεσμα την συνεχιζόμενη πίεση των περιθωρίων κέρδους. Στην Ευρωζώνη ο αντίστοιχος δείκτης παρέμεινε σταθερός στο 46,7, παραμένοντας κάτω του 50 για 21 συνεχόμενους μήνες.

**Σχήμα 12: Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών για τη μεταποίηση (PMI),**  
(Ιαν. 2007 – Απρ. 2013, εποχικά διορθωμένος δείκτης)



Πηγή: Markit, Bloomberg, Τράπεζα της Ελλάδος

Σημείωση: Τιμές άνω του 50 υποδηλώνουν αύξηση, τιμές κάτω του 50 υποδηλώνουν μείωση.

**Άδειες Κυκλοφορίας Οχημάτων:** Σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΛ.ΣΤΑΤ. τον Απρ. 2013 κυκλοφόρησαν στην Ελλάδα για πρώτη φορά 10.527 οχήματα, παρουσιάζοντας αύξηση κατά 14,5% σε σχέση με τον Απρ. 2012 (2012/2011: -45,8%). Η εικόνα για το τετράμηνο Ιαν. – Απρ. 2013 δείχνει ότι η πτώση των πωλήσεων, που ξεκίνησε το 2008 και εντάθηκε τα επόμενα τέσσερα χρόνια με αποτέλεσμα οι νέες άδειες το 2012 να είναι λιγότερες από το ¼ αυτών του 2007, συνεχίζετε, αν και όπως ήταν φυσιολογικό με μειωμένους ρυθμούς. Το πρώτο τετράμηνο του 2013 κυκλοφόρησαν 7,4% λιγότερα οχήματα σε σχέση με το αντίστοιχο διάστημα του 2012, 35.384 και 38.195 οχήματα αντιστοίχως. Όσον αφορά τον Απρ. 2013, τα 5.863 (+19,8%) ήταν επιβατικά αυτοκίνητα, τα 41 ήταν λεωφορεία (-33,9%), τα 1.344 ήταν φορτηγά (+34,9%) και τα 3.279 μοτοσυκλέτες άνω των 50 κυβ. εκ. (+1,2%). Το 20,4% των επιβατικών αυτοκινήτων (1.482) που κυκλοφόρησαν για πρώτη φορά στην Ελλάδα τον Απρ. 2013 ήταν μεταχειρισμένα (+21,3%) και μόλις το 5,1% των μοτοσυκλετών (+72,2%). Αντίθετα μεταχειρισμένα ήταν το σύνολο σχεδόν των λεωφορείων (τα 37 από τα 41) και το 68,4% των φορτηγών (+33,4%).



Πίνακας 3: Βασικοί Δείκτες Ελληνικής Οικονομίας			Ετήσια Στοιχεία						
	Τελευταία Περίοδος 2011-12								
	Τελευταία Τιμή	Τιμή Αντίστοιχης περιόδου 2011/12	2012	2011	2010	2009	2008	2007	
<b>Μακροοικονομικοί Δείκτες</b>									
Ρυθμός μεγέθυνσης ΑΕΠ (% ε.μ.ε.)*	-5.3 (Q1 13)	-6.7 (Q1 12)	-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.)	-0.6 (04/13)	1.9 (04/12)	1.5	3.3	4.7	1.2	4.2	2.9	
ΔΤΚ με σταθερούς φόρους (% ε.μ.ε.)	-1.3 (04/13)	0.4 (04/12)	0.1	1.3	1.4	1.1	4.2	2.9	
Ανεργία (% εργ. Δυναμικού, τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	27.6 (02/13)	22.6 (02/12)	26.4	21.0	14.8	10.2	8.9	8.9	
Δείκτης Οικονομικού κλίματος (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	89.2 (04/13)	80.4 (04/12)	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.)	-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 (% ε.μ.ε.)	-14.4 (02/13)	-12.8 (02/12)	-	-8.7	-6.9	-9.3	-1.4	2.3	
Νέα επιβατικά αυτοκίνητα (% ε.μ.ε.)	-9.8 (04/13)	-48.9 (04/12)	-29.8	-31.0	-35.6	-17.8	-4.5	4.5	
Καταναλωτική εμπιστοσύνη (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-71.8 (04/13)	-78.7 (04/12)	-74.8	-74.1	-63.4	-45.7	-46.0	-28.5	
Επιχειρηματικές προσδοκίες στο λιανικό εμπόριο (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-26.7 (04/13)	-37.6 (04/12)	-36.1	-35.4	-33.7	-15.4	14.2	34.2	
<b>Δείκτες Βιομηχανικής Δραστηριότητας</b>									
Βιομηχανική παραγωγή (% ε.μ.ε.)	-0.7 (03/13)	-8.3 (03/12)	-3.2	-7.8	-5.9	-6.8	-8.2	2.0	
Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	64.3 (03/13)	62.8 (03/12)	64.3	67.4	68.6	70.5	75.9	77.0	
Επιχειρηματικές προσδοκίες (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-11.1 (04/13)	-19.3 (04/12)	-21.5	-20.6	-22.5	-28.4	-5.9	5.2	
Δείκτης υπεθύνων προμηθειών (PMI) (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	45.0 (04/13)	40.7 (04/12)	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.)	-28.0 (01/13)	11.6 (01/12)	-26.1	-37.1	-24.1	-26.8	-17.3	-5.0	
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-39.4 (04/13)	-58.7 (04/12)	-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.)	-36.4 (02/13)	-38.8 (02/12)	-72.90	-8.3	-11.0	-25.8	6.7	37.2	
Εσοδα ταξιδιωτικού Ισοζυγίου (% ε.μ.ε., σωρ. μετ.)	11.5 (02/13)	-19.5 (02/12)	-	-2.7	-7.6	-10.6	2.8	-0.3	
Εσοδα Ισοζυγίου Μεταφορών (% ε.μ.ε., σωρ. μετ.)	-12.9 (02/13)	2.0 (02/12)	-	-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 (% ε.μ.ε., 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 (% ε.μ.ε., σωρ. μετ.)	-18.9 (02/13)	66.0 (02/12)	10.5	62.2	13.5	-14.6	3.5	-20.9	
Εισαγωγές Αγαθών (% ε.μ.ε., 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 (% ε.μ.ε., 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 (% ε.μ.ε., 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 (% ε.μ.ε.)	-3.5 (03/13)	-4.0 (03/12)	-	-3.6	0.0	4.2	15.9	21.5	
Επιχειρήσεις (% ε.μ.ε.)	-3.6 (03/13)	-3.3 (03/12)	-	-2.5	1.1	5.2	18.9	20.8	
Νοικοκυριά (% ε.μ.ε.)	-3.6 (03/13)	-4.4 (03/12)	-	-4.3	-1.2	3.1	12.6	22.2	
Στεγαστικά Δάνεια (% ε.μ.ε.)	-3.2 (03/13)	-3.4 (03/12)	-	-2.6	-0.3	3.7	11.2	21.5	
Καταναλωτική Πίστη (% ε.μ.ε.)	-5.3 (03/13)	-6.8 (03/12)	-	-5.6	-4.2	2.0	16.0	22.4	
Μη-Εξυπηρετούμενα Δάνεια (NPLs) (% των συνολικών ακαθάρστων δανείων)	26.4 (Q4 2012)	-	-	-	10.4	7.7	5.0	4.5	
<b>Συνολική Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα (% ΑΕΠ) ***</b>									
Συνολική Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων & Νοικοκυριών	123.4 (03/13)	125.7 (03/12)	-	143.1	113.4	107.8	107.2	96.7	
Νοικοκυριά	56.6 (03/13)	57.3 (03/12)	-	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)	1073.5	-	907.9	680.4	1413.9	2196.2	1786.5	5178.8	
Δείκτης FTSE/ASE 20 (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	368.0	-	309.7	264.9	663.1	1125.4	932.5	2752.5	
Δείκτης Τραπεζών ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	253.8	-	226.3	262.9	1251.0	2661.7	1899.4	7296.4	
Δείκτης Baltic Dry (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	872.0	-	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)	794.1	-	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>Έντακα 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 (16/04/2013)	-	4.68	4.68	4.10	0.59	4.46	4.14	

Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή, ΟΑΔΗΧ, 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 (€ 195.0 δισ.). Για την περίοδο 2007-2011 χρησιμοποιήθηκαν οι αντίστοιχες τιμές της AMECO.

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

14/5/2013

† 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 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  
**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\\_Group](http://twitter.com/Eurobank_Group)

