



## ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ

## Ελληνική Οικονομία

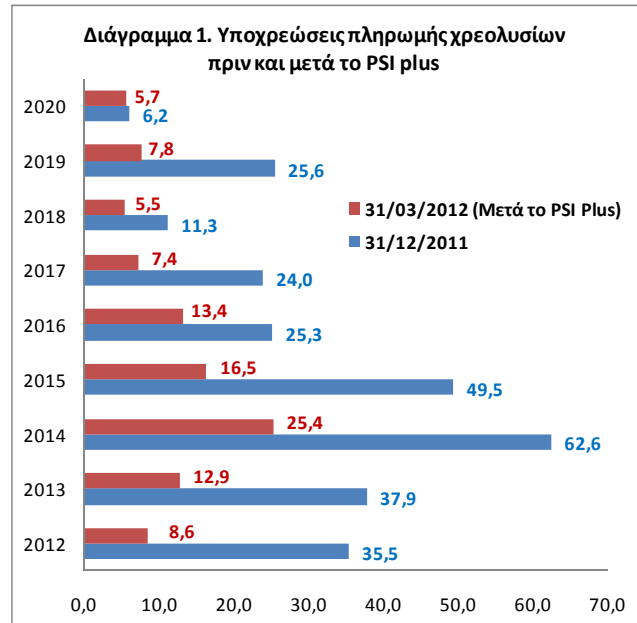
## Το κόστος της καταγγελίας του Μνημονίου

Το Υπουργείο Οικονομικών δημοσίευσε *τα στοιχεία για το ύψος και τη σύνθεση του Χρέους της Κεντρικής Διοίκησης την 31/3/2011, μετά την ολοκλήρωση του PSI Plus*, δηλαδή της αναδιάρθρωσης και επιμήκυνσης των λήξεων του χρέους (ύψους € 207 δις) που ήταν στην κατοχή τραπεζών, θεσμικών επενδυτών και ιδιωτών, με ταυτόχρονη μείωση της ονομαστικής του αξίας κατά 53,5%. Σημειώνεται ότι στο τέλος Μαρτίου 2012 είχε ολοκληρωθεί μόνο η αναδιάρθρωση του χρέους (ύψους € 177,3 δις) που είχε εκδοθεί με βάση το ελληνικό δίκαιο, ενώ η ολοκλήρωση της αναδιάρθρωσης του χρέους που είχε εκδοθεί με βάση ξένο δίκαιο ολοκληρώθηκε τον Απρίλιο του 2012. Λαμβάνοντας υπόψη τις πράξεις που είχαν γίνει έως το τέλος Μαρτίου 2012, *το Χρέος της Κεντρικής Διοίκησης είχε μειωθεί στα € 280,3 δις την 31.3.2012, από € 368,0 δις την 31.12.2011*. Επίσης, την 31.3.2012 υπήρχαν ταμιακά διαθέσιμα του δημοσίου ύψους € 4,4 δις, έναντι € 3,63 δις την 31.12.2011. *Είχαμε δηλαδή μια μείωση του χρέους της Κεντρικής Διοίκησης κατά € 88,5 δις*.

Ειδικότερα, η μείωση της αξίας των ομολόγων που είχαν εκδοθεί με βάση το ελληνικό δίκαιο ανήλθε στα € 125 δις, αλλά ταυτόχρονα αυξήθηκαν τα δάνεια που έλαβε το ελληνικό δημόσιο από το Μηχανισμό Στήριξης (από τη Ζώνη του Ευρώ και το ΔΝΤ) κατά € 38,73 δις. Τα νέα δάνεια από τον Μηχανισμό Στήριξης ελήφθησαν αφενός για ενίσχυση της πιστοληπτικής διαβάθμισης των νέων μακροπρόθεσμων (11-30 ετών) ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου που εκδόθηκαν για να ανταλλάγουν με τα παλιά ομόλογα (που έληγαν σε μεγάλο βαθμό στην περίοδο 2012-2020) και για την πληρωμή των δεδουλευμένων τόκων των παλαιών ομολόγων. Έτσι, την 31.3.2012 το χρέος της κεντρικής διοίκησης αποτελείτο κατά € 149,6 δις από ομόλογα και ΕΓΕΔ (€ 15,0 δις) και κατά € 130,7 δις από δάνεια, εκ των οποίων τα € 5,7 δις από την Τράπεζα της Ελλάδος και τα € 111,94 δις από το Μηχανισμό Στήριξης.

Με βάση τα ανωτέρω, στο Διάγραμμα 1 φαίνεται η *εντυπωσιακή μείωση του ύψους των λήξεων δημοσίου χρέους της Ελλάδος έως το 2020, με το εναπομένον ελάχιστο χρέος να οφείλεται μόνο έναντι της ΕΚΤ και των άλλων Ευρωπαϊκών Κεντρικών Τραπεζών*. Μετά από αυτή την εξέλιξη, η Ελλάδα αντιμετωπίζει πολύ μικρότερη δανειακή επιβάρυνση της οικονομίας της από λήξεις και ανάγκες αναχρηματοδότησης χρέους σε ολόκληρη την περίοδο έως το 2020, αλλά και στα επόμενα έτη, από την πολύ μεγάλη δανειακή επιβάρυνση που αντιμετωπίζει τόσο ο δημόσιος όσο και ο τραπεζικός τομέας πολλών άλλων Ευρωπαϊκών χωρών που επιβαρύνονται τελευταία με μικρές ή μεγάλες κρίσεις στις αγορές δημοσίου

χρέους τους. Η ουσιαστική αναδιάρθρωση και η σημαντική μείωση του δημοσίου χρέους δίνουν στην Ελλάδα μια ανεπανάληπτη ευκαιρία για να επιδιώξει τώρα απερίσπαστα την έγκαιρη ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας της, με αύξηση του ΑΕΠ από το 2013 και με ικανοποιητική ανάπτυξη από το 2014 και μετά για να γίνει δυνατή η οριστική έξοδος της ελληνικής οικονομίας από την κρίση από το 2015.



*Διότι εκτός από τη δραστική μείωση του δημοσίου χρέους και των αναγκών αναχρηματοδότησης αυτού του χρέους στην περίοδο 2012-2020, η Ελλάδα έχει εξασφαλίσει και πρόσθετη χρηματοδότηση ύψους € 165,4 δις στην περίοδο 2012-2014 από τη Ζώνη του Ευρώ και από το ΔΝΤ*. Τα κεφάλαια αυτά συνίστανται από τα εναπομένοντα ποσά, ύψους € 35,4 δις από το 1<sup>ο</sup> Πακέτο Χρηματοδοτικής Ενίσχυσης (1<sup>ο</sup> ΠΧΕ) (Μάιος 2010) και από τα € 130 δις του 2<sup>ου</sup> ΠΧΕ (Φεβρουάριος 2012). *Επιπλέον, έχουν προωθηθεί ουσιαστικά οι διαδικασίες για την επιτάχυνση της εισροής στην Ελλάδα στην περίοδο 2012-2015 των επενδυτικών ενισχύσεων ύψους € 14 δις που δικαιούται από τα διαρθρωτικά ταμεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης*, που θα χρησιμοποιηθούν για την εξασφάλιση και σημαντικών πρόσθετων χρηματοδοτικών πόρων από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (ΕΤΕΠ).

Ειδικότερα, η Ελλάδα έχει προγραμματιστεί να λάβει από το 1<sup>ο</sup> και το 2<sup>ο</sup> ΠΧΕ € 120 δις το 2012 (έχει ήδη λάβει € 61,2 δις), € 22,7 δις το 2013 και τα € 21,3 δις το 2014. Επιπλέον, θα λάβει άνω των € 5,0 δις ετησίως από τα διαρθρωτικά ταμεία της ΕΕ-27.

Με την ανωτέρω χρηματοδοτική ενίσχυση της χώρας θα καλυφθούν πλήρως οι ανάγκες χρηματοδότησης της το 2012 για πληρωμή των χρεολυσίων και των τόκων δημοσίου χρέους ύψους, καθώς και για την χρηματοδότηση του πρωτογενούς ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης. Επιπλέον, καλύπτονται πλήρως με κεφάλαια ύψους € 48,8 δις η ανακεφαλαιοποίηση

των τραπεζών, καθώς και η πληρωμή των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων του κράτους στον ιδιωτικό τομέα με κεφάλαια ύψους € 6,5 δις. **Με την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών** θα αποκατασταθεί πλήρως η εμπιστοσύνη των αποταμιευτών στο τραπεζικό σύστημα της χώρας και θα επανεισρεύσουν οι καταθέσεις που έχουν αποσυρθεί τους τελευταίους 12-μήνες με αποτέλεσμα την αύξηση και των τραπεζικών χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά. **Με την πληρωμή των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων του δημοσίου** προς τις επιχειρήσεις θα υπάρξει επίσης μια πρόσθετη σημαντική ενίσχυση της ρευστότητας στην οικονομία. Τέλος, **με την επιτάχυνση της εισροής των χρηματοδοτικών επενδυτικών ενισχύσεων από τα διαρθρωτικά ταμεία της ΕΕ-27 και από την ΕΤΕπ** δημιουργούνται οι συνθήκες για την επανεκκίνηση των μεγάλων δημοσίων έργων των οποίων η κατασκευή είχε διακοπεί τα τελευταία δύο έτη.

Επίσης, και το 2013 θα διατεθούν € 22,7 δις για την πληρωμή των τόκων του δημοσίου χρέους και για πληρωμή των χρεολυσίων. Σημειώνεται ότι το 2013 προγραμματίζονται: (1) η επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος (€ 4,0 δις) στη γενική κυβέρνηση και (2) σημαντικά έσοδα από ιδιωτικοποιήσεις και από την αξιοποίηση της δημόσιας περιουσίας της χώρας.

Αποτέλεσμα όλων των ανωτέρω μπορεί να είναι η έγκαιρη ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας και η εγκαθίδρυση των βάσεων για ικανοποιητική ανάπτυξη της από το 2013 και μετά που με τη σειρά της θα συμβάλει αποφασιστικά στην επιδιωκόμενη δημοσιονομική προσαρμογή. **Εθνική επιδίωξη, λοιπόν, αποτελεί η υλοποίηση των δεσμεύσεων που έχουμε αναλάβει με συντονισμένο και αποφασιστικό τρόπο από μια ισχυρή ελληνική κυβέρνηση σε συνεργασία με τους εταίρους μας στην ΕΕ-27 και το ΔΝΤ. Στο πλαίσιο αυτό, η προτεινόμενη από κάποια πολιτικά κόμματα αντιστροφή της πορείας υλοποίησης του Μνημονίου θα στερήσει την ελληνική οικονομία από τα σημαντικά κεφάλαια τα οποία είναι απολύτως αναγκαία αφενός για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών της μετά τις ζημιές από το PSI plus και αφετέρου για την έγκαιρη ανάκαμψη και ανάπτυξη της.**

Δεν υπάρχουν μαγικές λύσεις. Όσοι τις προτείνουν, παραπλανούν τους πολίτες και δημιουργούν ψευδαισθήσεις. Τα κόμματα που προτείνουν αναθεώρηση της δανειακής σύμβασης θα πρέπει να εξηγήσουν πού θα βρεθούν τα χρήματα για να χρηματοδοτηθούν τα ελλείμματα του δημοσίου, που θα μεγαλώσουν εάν αντιστραφούν οι πολιτικές του Μνημονίου. Ήδη, λόγω της πολιτικής αστάθειας, οι ανάγκες χρηματοδότησης μεγαλώνουν λόγω καθυστερήσεων στην είσπραξη των φορολογικών εσόδων και στον τομέα των αποκρατικοποιήσεων. **Η έξοδος από το Μνημόνιο δεν είναι συνώνυμο της εξόδου από την κρίση. Αντιθέτως, βάζει την χώρα σε ακόμη μεγαλύτερες περιπέτειες. Τα πολιτικά κόμματα πρέπει να εξηγήσουν στους πολίτες γιατί η υλοποίηση του Μνημονίου θα οδηγήσει στην ανάπτυξη και όχι να προωθούν την απαγκίστρωση από το Μνημόνιο ως συνώνυμο της ανάπτυξης.** Μπορεί οι πολιτικές αυτές να δημιουργούν ύφεση μεσοπρόθεσμα αλλά, σε μεγάλο βαθμό, αυτό εξαρτάται από τον τρόπο

εφαρμογής του Μνημονίου και την ύπαρξη ή μη συνοδευτικών πολιτικών βελτίωσης του επενδυτικού κλίματος. **Η έξοδος από το Μνημόνιο δεν θα μειώσει την ανεργία. Αυτό που θα βελτιώσει την κατάσταση είναι οι δημόσιες και ιδιωτικές επενδύσεις μέσω ΕΣΠΑ, η επανεκκίνηση των μεγάλων έργων υποδομής με την συμβολή της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων και οι αποκρατικοποιήσεις, που μπορούν να φέρουν άμεσες ξένες επενδύσεις στην Ελλάδα. Όλα τα ανωτέρω, όμως, δεν μπορούν να γίνουν εκτός του κοινοτικού πλαισίου αναφοράς. Αυτά είναι σημεία που θα μπορούσαμε να διαπραγματευτούμε, μαζί με στόχους για την μείωση της ανεργίας.**

Η πολυπόθητη ανάπτυξη δεν εξορκίζεται. Δημιουργείται μέσα από προϋποθέσεις σταθερότητας. Βαυκαλίζονται όσοι νομίζουν ότι θα φέρουν την ανάπτυξη με το έτσι θέλω, με λεφτά από τους πλούσιους, φόρους στον τζίρο των επιχειρήσεων κλπ. **Καμιά κυβέρνηση δεν μπορεί να νομοθετήσει αύξηση των εισοδημάτων, εκτός και αν τυπώνει πληθωριστικό χρήμα. Ούτε η ανάπτυξη πρόκειται να ξεκινήσει με τις τράπεζες να διαθέτουν χρήματα που δεν έχουν στην αγορά. Μόνον η επανάκαμψη των καταθέσεων στο τραπεζικό σύστημα, που είναι συνάρτηση της αποκατάστασης εμπιστοσύνης μέσω διαφύλαξης ενός πλαισίου σταθερότητας στην λειτουργία της οικονομίας, είναι δυνατόν να οδηγήσει στην χορήγηση νέων δανείων στην αγορά.** Τα λεφτά που δίδονται στις τράπεζες (τα €18 δις.) προέρχονται από την δανειακή σύμβαση που ορισμένοι θέλουν να επαναδιαπραγματευθούν ενώ ταυτόχρονα επιμένουν ότι, ακόμη και αν φύγουμε από το Μνημόνιο, λεφτά υπάρχουν για την ανάκαμψη της οικονομίας. Τα λεφτά αυτά, βεβαίως, είναι νέα κεφάλαια σε αναπλήρωση των κεφαλαίων που χάθηκαν στο πλαίσιο της αναδιάρθρωσης του δημοσίου χρέους, του PSI plus. Δεν είναι ρευστότητα, όπως είναι οι καταθέσεις. Τα κεφάλαια μιας τραπεζής δεν μπορούν να γίνουν δάνεια (μακροπρόθεσμη τοποθέτηση που δεν είναι άμεσα απαιτητή). Πρέπει να είναι τοποθετημένα σε άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία ενεργητικού υψηλής ποιότητας για να μπορούν να αντιμετωπισθούν δυσμενείς εξελίξεις. Και τα €18 δις. είναι σε μορφή ομολόγων AAA του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας. Ναι, μεν, μπορούν να δοθούν ως ενέχυρο για να πάρουν φθηνότερη ρευστότητα οι τράπεζες από την ΕΚΤ, αλλά σε καμιά περίπτωση η ρευστότητα αυτή δεν μπορεί να τοποθετηθεί σε δάνεια. **Οι τράπεζες έχουν πρώτιστο καθήκον να προστατεύουν τις καταθέσεις και για να το κάνουν αυτό θα πρέπει να είναι επαρκώς κεφαλαιοποιημένες. Και αυτό επιτυγχάνεται με τα €18 δις. σε κεφάλαια με τα οποία ενισχύονται. Η επίκληση της κρατικοποίησης των τραπεζών ως αντίβαρο στην χορήγηση των €18 δις, δεν πρόκειται να δημιουργήσει από μόνη της ρευστότητα. Οι αρχές της πολιτικής οικονομίας δεν αλλάζουν είτε οι τράπεζες είναι ιδιωτικές είτε είναι κρατικές.**

## Παγκόσμια Οικονομία

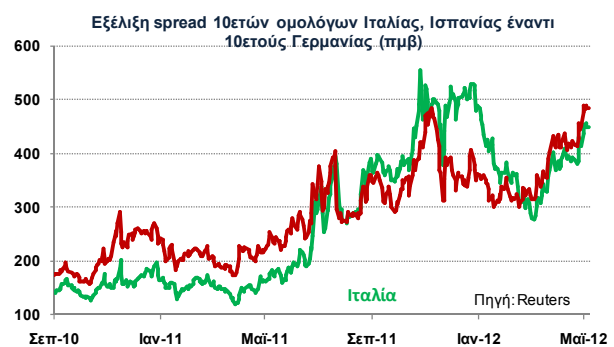
Η κρίση χρέους στην Ευρωζώνη προσέλκυσε το κύριο μέρος των συζητήσεων στη συνεδρίαση της

ομάδας G8 των 8 πι αναπτυσσόμενων κρατών στις ΗΠΑ την 19-20 Μαΐου 2012. Οι ηγέτες των χωρών του G8 συμφώνησαν στην ανάγκη προώθησης της ανάπτυξης και της απασχόλησης, εκφράζοντας παράλληλα την άποψη ότι η παγκόσμια οικονομία, παρά τα αισιόδοξα μηνύματα ανάκαμψης που καταγράφονται, είναι ακόμη αντιμέτωπη με σημαντικούς κινδύνους. Θετικά αντιμετωπίζονται οι απόψεις για ενίσχυση της αναπτυξιακής προοπτικής των οικονομιών, διατηρώντας παράλληλα τη δέσμευση για εφαρμογή πολιτικών δημοσιονομικής εξυγίανσης. **Επιβεβαιώθηκε η σημασία μιας ισχυρής και συνεκτικής Ευρωζώνης για την παγκόσμια σταθερότητα και ανάπτυξη ενώ τονίστηκε παράλληλα το ενδιαφέρον της ομάδας για την Ελλάδα και την παραμονή της στην Ευρωζώνη, τηρώντας όμως τις δεσμεύσεις της.** Στη Σύνοδο επιβεβαιώθηκαν οι δύο τώρα ευρωπαϊκές προσεγγίσεις, αυτή της Γερμανίας που συνεχίζει να δίνει την κύρια έμφαση στη συνέχιση των προγραμμάτων δημοσιονομικής προσαρμογής και αυτή της νέας Κυβέρνησης της Γαλλίας που υποστηρίζει ότι θα πρέπει να δοθεί μεγαλύτερη έμφαση στην προώθηση αναπτυξιακών πολιτικών στα πλαίσια του ήδη συμφωνηθέντος προγράμματος δημοσιονομικής σταθερότητας (fiscal pact). Ο πρόεδρος των ΗΠΑ και ο νεοεκλεγείς πρόεδρος της Γαλλίας συμφώνησαν ότι πρέπει να δοθεί προτεραιότητα στην ανάπτυξη, διατηρώντας αποστάσεις από την σχετικά μονόπλευρη προσέγγιση της γερμανικής πλευράς. Ο πρόεδρος των ΗΠΑ υπογράμμισε την ανάγκη έγκαιρης διαχείρισης της ευρωπαϊκής κρίσης κρατικού χρέους, καθώς η επίλυση της αφορά το σύνολο της παγκόσμιας οικονομίας.

Σχετικά ο ΟΟΣΑ σε πρόσφατη οικονομική επισκόπηση του, τονίζει ότι η παγκόσμια οικονομία κερδίζει σταδιακά δυναμική, αλλά η ανάκαμψη είναι εύθραυστη, εξαιρετικά άνιση μεταξύ διαφόρων γεωγραφικών περιφερειών και θα μπορούσε να εκτροχιαστεί από την κρίση στη ΖτΕ. Η αύξηση του ΑΕΠ στις χώρες του ΟΟΣΑ αναμένεται να επιβραδυνθεί από 1,8% το 2011 σε 1,6% το 2012 για να ανακάμψει στο 2,2% το 2013.

Ωστόσο, θετική έκπληξη αποτέλεσε η αύξηση του ΑΕΠ κατά +1,0% σε 3μηναία βάση (+4,1% σε ετησιοποιημένη βάση) το 1ο 3μηνο '12 στην Ιαπωνία, έναντι μηδενικής μεταβολής του το 4ο 3μηνο '11. Οι μέχρι σήμερα ενδείξεις επιβεβαιώνουν την άποψη ότι η οικονομία αυτή αρχίζει να ανακάμπτει μετά τη στασιμότητα που εμφάνισε στο προηγούμενο 3μηνο, λόγω των ιδιαίτερων καιρικών φαινομένων που επικράτησαν στην Ταϊλάνδη και τα οποία επηρέασαν αρνητικά την παραγωγή. Η ανάκαμψη της οικονομικής δραστηριότητας στο 1<sup>ο</sup> 3μηνο '12 αποδίδεται κυρίως στην αύξηση των δημόσιων επενδύσεων και της ιδιωτικής κατανάλωσης. Ο ΟΟΣΑ εκτιμά ότι το ΑΕΠ της Ιαπωνίας θα αυξηθεί κατά 2,0% το 2012 και κατά 1,5% το 2013. Πολλά θα εξαρτηθούν και από την πορεία ανατίμησης του γιέν που, όταν υπερβαίνει κάποια όρια, πλήττει τον σημαντικό εξαγωγικό κλάδο της Ιαπωνίας.

Στην Ευρώπη, το ενδιαφέρον των επενδυτών επικεντρώνεται στις εργασίες της άτυπης Συνόδου Κορυφής της ΕΕ στις 23 Μαΐου. Η συνάντηση αυτή θα αποτελέσει την πρώτη αντιπαράθεση του νέου προέδρου της Γαλλίας και της καγκελαρίου της Γερμανίας εντός των θεσμικών οργάνων της ΕΕ. Στην ατζέντα της Συνόδου αναμένεται να τεθεί η δυνατότητα (ανάγκη) επαναδιαπραγμάτευσης του δημοσιονομικού συμφώνου και το θέμα της έκδοσης του πολυσυζητημένου ευρωομολόγου, παρά τις συνεχιζόμενες αντιρρήσεις της γερμανικής πλευράς, ιδιαίτερα όσον αφορά την προοπτική μια πρόωρης ανάληψης κοινού πιστωτικού κινδύνου. Βέβαια, εκτός της Γαλλίας, υπέρ του ευρωομολόγου σήμερα φαίνεται να τάσσονται και η Ισπανία, το Ηνωμένο Βασίλειο και η Ιταλία ενώ και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή φαίνεται να ευνοεί μια τέτοια εξέλιξη σε εύθετο χρόνο και με τις κατάλληλες προϋποθέσεις.



Η συνεχιζόμενη νευρική κατάσταση των επενδυτών και η αβεβαιότητα περί των μελλοντικών εξελίξεων συνεχίζει να ευνοεί τις ασφαλείς τοποθετήσεις και ειδικότερα τις αγορές γερμανικών και γαλλικών ομολόγων συμπαρασύροντας θετικά και τις δημοπρασίες ΕΓΔ αυτών των χωρών. Αντιθέτως, ανοδικά κινήθηκαν τα επιτόκια ΕΓΔ στην Ισπανία, καθώς οι επενδυτές με δεδομένες τις ανησυχίες τους για την πορεία του τραπεζικού κλάδου της χώρας, αυξάνουν τις τοποθετήσεις τους σε ισπανικά χρεόγραφα μόνο στην περίπτωση που αυτά προσφέρουν σχετικά υψηλό επιτόκιο. Αναλυτικότερα, το ισπανικό δημόσιο άντλησε € 1,5 δις μέσω ΕΓΔ 3μηνης διάρκειας και μέσο κόστος δανεισμού 0,846%, από 0,634% που ήταν στην αντίστοιχη τελευταία δημοπρασία. Παράλληλα, αντλήθηκαν επιπλέον €1,0 δις μέσω ΕΓΔ 6μηνης διάρκειας με μέση απόδοση 1,737% έναντι 1,580% της αντίστοιχης προηγούμενης έκδοσης. Σε γενικές γραμμές, μετά το αποτέλεσμα της δημοπρασίας των ισπανικών ΕΓΔ και ενόψει της Συνόδου Κορυφής της 23<sup>ης</sup> Μαΐου, καταγράφεται μια οριακή αποκλιμάκωση στα spreads και τα CDS Ισπανίας και Ιταλίας, τα οποία, ωστόσο, εξακολουθούν να διαμορφώνονται σε σχετικά υψηλά επίπεδα.

**Ο ΟΟΣΑ προβλέπει τώρα πτώση του ΑΕΠ της ΖτΕ κατά -0,1% το 2012, ενώ προβλέπει ανάκαμψη στο 0,9% το 2013.** Σύμφωνα με το διεθνή οργανισμό οι χώρες της ΕΕ θα πρέπει: α) να δώσουν έμφαση στις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις σε τομείς όπως η εκπαίδευση, η καινοτομία, ο ανταγωνισμός και η πράσινη ανάπτυξη, β) να ενισχύσουν τα μέτρα



πρόληψης για μετάδοση της κρίσης κρατικού χρέους, γ) να προωθήσουν την περαιτέρω ενίσχυση της ενιαίας ευρωπαϊκής αγοράς, δ) να αυξήσουν την χρηματοδότηση έργων υποδομής και, τέλος, ε) να εξασφαλιστεί η καλύτερη αξιοποίηση των στοιχείων ισολογισμού της ΕΚΤ.

Προς το παρόν, το εμπορικό ισοζύγιο των χωρών της ΖτΕ εμφανίζεται πλεονασματικό για 2ο συνεχή μήνα, με το πλεόνασμα να διαμορφώνεται στα € 8,6 δις τον Μάρτ. '12, από € 2,3 δις τον Φεβ. '12. Στο 1ο 3μηνο. '12 το ισοζύγιο αυτό ήταν πλεονασματικό στα € 2,6 δις, έναντι ελλείμματος € 18 δις το αντίστοιχο 3μηνο. '11, καθώς οι εξαγωγές αυξήθηκαν κατά 9%, και οι εισαγωγές κατά 3%. Η επιβράδυνση του παγκόσμιου εμπορίου επηρεάζει αρνητικά τις εξαγωγές της ΖτΕ, ενώ η ύφεση στις περισσότερες χώρες της ΖτΕ επηρεάζει αρνητικά τις εισαγωγές. Με δεδομένη την συνεχιζόμενη ενίσχυση της εγχώριας ζήτησης στις ΗΠΑ το 2012 και τη μικρή υποτίμηση του Ευρώ, είναι πολύ πιθανό ότι οι καθαρές εξαγωγές θα έχουν θετική επίπτωση στην αύξηση του ΑΕΠ το 2012.

**Αισιόδοξος εμφανίζεται ο ΟΟΣΑ για την πορεία της οικονομίας των ΗΠΑ ενώ ταυτόχρονα τονίζει τους δύο πιθανούς κινδύνους που ενδεχομένως να κληθεί να αντιμετωπίσει.** Ο ένας μπορεί να προέλθει από το τραπεζικό σύστημα και τις επιπτώσεις της κρίσης κρατικού χρέους στην Ευρωζώνη και ο άλλος από την αβεβαιότητα των επιπτώσεων στην ανάπτυξη που επισύρει η εφαρμογή μέτρων δημοσιονομικής εξυγίανσης. Ο ΟΟΣΑ προβλέπει πως το ΑΕΠ των ΗΠΑ θα αυξηθεί 2,4% το 2012 και 2,6% το 2013 από 1,7% το 2011. Εκτιμά ότι η αγορά ακινήτων συνεχίζει να αποτελεί ανασταλτικό παράγοντα στην οικονομική ανάπτυξη, ενώ η βελτίωση της αγοράς εργασίας και η χρηματοδότηση νοικοκυριών και επιχειρήσεων στηρίζουν την εσωτερική ζήτηση. Η ανεργία αναμένεται να υποχωρήσει στο 7,9% το 2012 και να συνεχίσει την πτωτική της πορεία στο 7,4% στο τέλος του 2013. Ο πληθωρισμός, εκτιμάται ότι θα διατηρηθεί εντός της 2ετίας 2012-13 περί το 2%.

Η θετική εικόνα που προβλέπει και ο ΟΟΣΑ για τις ΗΠΑ φαίνεται να επιβεβαιώνεται από τις εξελίξεις στην αγορά εργασίας. Συγκεκριμένα, μηδενική μεταβολή κατέγραψαν οι αιτήσεις εγγραφής στα ταμεία ανεργίας την εβδομάδα έως 12.5.2012 με αποτέλεσμα ο μέσος όρος 4 εβδομάδων να διαμορφωθεί στις 375 χιλ. ήτοι αρκετά χαμηλότερα από το όριο των 400 χιλ. που θεωρείται σημείο εισόδου προς την ανάπτυξη.

Τέλος, στην αγορά συναλλάγματος, το ευρώ διαπραγματεύεται στην περιοχή των 1,27 USD/EUR, καθώς οι επενδυτές εμφανίζονται επιφυλακτικοί ενόψει της άτυπης Συνόδου Κορυφής της ΕΕ. Η αναφορά θετικών σχολίων για την επίλυση της κρίσης κρατικού χρέους που πλήττει τη ΖτΕ θα λειτουργήσει υπέρ του ευρώ και θα το επαναφέρει στην περιοχή των 1,28 USD/EUR. Το ευρώ στις 23.5.2012 διαπραγματευόταν στα 1,2675 USD/EUR από 1,2640 USD/EUR που ήταν στις 18.5.2012.

## ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

### Ελληνική Οικονομία

**Το Δημόσιο Χρέος μετά το PSI Plus:** Το Υπουργείο Οικονομικών δημοσίευσε τα στοιχεία για το ύψος και τη σύνθεση του Χρέους της Κεντρικής Διοίκησης την 31/3/2011, μετά την ολοκλήρωση του PSI Plus, δηλαδή της αναδιάρθρωσης και επιμήκυνσης των λήξεων του χρέους που ήταν στην κατοχή τραπεζών, θεσμικών επενδυτών και ιδιωτών του ιδιωτικού τομέα, με ταυτόχρονη μείωση της ονομαστικής του αξίας κατά 53,5%. Σημειώνεται ότι στο τέλος Μαρτίου 2012 είχε ολοκληρωθεί μόνο η αναδιάρθρωση του χρέους (ύψους € 177,3 δις) που είχε εκδοθεί με βάση το ελληνικό δίκαιο, ενώ η ολοκλήρωση της αναδιάρθρωσης του χρέους που είχε εκδοθεί με βάση ξένο δίκαιο ολοκληρώθηκε τον Απρίλιο του 2012. Λαμβάνοντας υπόψη τις πράξεις που είχαν γίνει έως το τέλος Μαρτίου 2012, το Χρέος της Κεντρικής Διοίκησης είχε μειωθεί στα € 280,3 δις την 31.3.2012, από € 368,0 δις την 31.12.2011. Επίσης, την 31.3.2012 υπήρχαν ταμιακά διαθέσιμα του δημοσίου ύψους € 4,4 δις, έναντι € 3,63 δις την 31.12.2011. Είχαμε δηλαδή μια μείωση του χρέους της Κεντρικής Διοίκησης κατά € 88,5 δις.

Ειδικότερα, η μείωση της αξίας των ομολόγων που είχαν εκδοθεί με βάση το ελληνικό δίκαιο ανήλθε στα € 125 δις, αλλά ταυτόχρονα αυξήθηκαν τα δάνεια που έλαβε το ελληνικό δημόσιο από το Μηχανισμό Στήριξης (από τη Ζώνη του Ευρώ και το ΔΝΤ) κατά € 38,73 δις. Τα νέα δάνεια από τον Μηχανισμό Στήριξης ελήφθησαν αφενός για ενίσχυση της πιστοληπτικής διαβάθμισης των νέων μακροπρόθεσμων (11-30 ετών) ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου που εκδόθηκαν για να ανταλλαθούν με τα παλιά ομόλογα (που έληγαν σε μεγάλο βαθμό στην περίοδο 2012-2020) και για την πληρωμή των δεδουλευμένων τόκων των παλαιών ομολόγων. Έτσι, την 31.3.2012 το χρέος της κεντρικής διοίκησης αποτελείτο κατά € 149,6 δις από ομόλογα και ΕΓΕΔ (€ 15,0 δις) και κατά € 130,7 δις από δάνεια, εκ των οποίων τα € 5,7 δις από την Τράπεζα της Ελλάδος και τα € 11,94 δις από το Μηχανισμό Στήριξης.

Βέβαια, το χρέος της Κεντρικής Διοίκησης θα αυξηθεί στους επόμενους μήνες στο βαθμό που θα υλοποιηθεί στο σύνολό του το 2<sup>ο</sup> Πακέτο Χρηματοδοτικής Ενίσχυσης της Ελλάδος (2<sup>ο</sup> ΠΧΕ) από τη Ζώνη του Ευρώ (δηλαδή από το EFSF) και το ΔΝΤ. Ειδικότερα, θα προστεθούν τα € 4,5 δις που ελήφθησαν πρόσφατα από το EFSF (για να εξοφληθεί, ωστόσο, ισχύον χρέος), καθώς και τα € 18 δις που θα διατεθούν για την ανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών έως την 23.5.2012. Μετά από αυτά, η Ελλάδα θα πρέπει λάβει επιπλέον € 103,3 δις περίπου από τον Μηχανισμό Στήριξης (σύνολο € 164,5 δις - € 61,2 δις που έχει ήδη λάβει), εκ των οποίων τα € 59 δις έως το τέλος του 2012, τα € 22,7 δις το 2013 και τα € 21,3 δις το 2014.

Με την ανωτέρω χρηματοδοτική ενίσχυση της χώρας θα καλυφθούν πλήρως οι ανάγκες το 2012 για

πληρωμή: α) χρεολυσίων ύψους € 8,6 δις (μείον τα € 5,0 δις που πληρώθηκαν ήδη), β) τόκων δημοσίου χρέους ύψους € 13,2 δις (μείον τα € 3,0 δις που πληρώθηκαν ήδη), γ) πρωτογενούς ελλείμματος της γενικής κυβέρνησης ύψους € 2,0 δις και δ) τα κεφάλαια ύψους € 48,8 δις για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών (μείον τα € 18 δις που πληρώθηκαν ήδη) και ε) τα κεφάλαια ύψους € 6,5 δις για την πληρωμή των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων του κράτους στον ιδιωτικό τομέα για ενίσχυση της ρευστότητας στην οικονομία.

Το 2013 θα διατεθούν € 22,7 δις για την πληρωμή των τόκων του δημοσίου χρέους ύψους περίπου € 13,5 δις και για πληρωμή χρεολυσίων ύψους € 12,9 δις. Σημειώνεται ότι το 2013 θα πρέπει να καταγραφεί και πρωτογενές πλεόνασμα ύψους περίπου € 4,0 δις και θα υπάρξουν και σημαντικά έσοδα, ύψους άνω των € 5,0 δις από ιδιωτικοποιήσεις και αξιοποίηση της δημόσιας περιουσίας της χώρας.

Το 2014 θα διατεθούν από τον Μηχανισμό Στήριξης επιπλέον € 21,3 δις για να πληρωθούν τα χρεολύσια ύψους € 25,4 δις, ενώ οι τόκοι για την εξυπηρέτηση του δημοσίου χρέους θα πληρωθούν από το πρωτογενές πλεόνασμα ύψους περίπου € 9,0 δις και από τα έσοδα από ιδιωτικοποιήσεις και αξιοποίηση της δημόσιας περιουσίας, ύψους € 6,0 δις.

Αν έχουν πραγματοποιηθεί τα ανωτέρω, τότε η Ελλάδα δεν θα έχει κανένα πρόβλημα να αναχρηματοδοτήσει λήξεις χρέους ύψους € 16,5 δις το 2015, δημιουργώντας πρωτογενές πλεόνασμα ικανό για να χρηματοδοτήσει τις πληρωμές για τόκους του δημοσίου χρέους και χρησιμοποιώντας τα έσοδα από ιδιωτικοποιήσεις για τις πληρωμές ενός μέρους από τις ελάχιστες δανειακές ανάγκες που απομένουν (€ 16,5 δις το 2015, € 7,4 δις το 2016 και € 5,5 δις το 2017).

Στο Διάγραμμα 1 φαίνεται η εντυπωσιακή μείωση του ύψους των λήξεων δημοσίου χρέους της Ελλάδος έως το 2020, με το εναπομένον ελάχιστο χρέος να οφείλεται μόνο έναντι της ΕΚΤ και των άλλων Ευρωπαϊκών Κεντρικών Τραπεζών. Μετά από αυτή την εξέλιξη, η Ελλάδα αντιμετωπίζει την μικρότερη δανειακή επιβάρυνση της οικονομίας της από λήξεις και ανάγκες αναχρηματοδότησης χρέους σε ολόκληρη την περίοδο έως το 2020 από πολλές άλλες Ευρωπαϊκές χώρες. Εκείνο που χρειάζεται είναι να εξασφαλιστεί η έγκαιρη ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας, με αύξηση του ΑΕΠ το 2013 και ικανοποιητική ανάπτυξη από το 2014 και μετά για να γίνει δυνατή η οριστική έξοδος της ελληνικής οικονομίας από την κρίση από το 2015.

Επομένως, αντί για την ακύρωση της εξαιρετικά σημαντικής προόδου που έχει πραγματοποιήσει έως σήμερα η Ελλάδα για την επίτευξη της οριστικής εξόδου της από την μεγαλύτερη κρίση της ιστορίας της, εκείνο που απαιτείται είναι προσαρμογή του 2<sup>ου</sup> Μνημονίου Οικονομικής Πολιτικής και της διαχείρισης της κρίσης από την Τρόικα κατά τρόπο που να εξαλείφεται αποτελεσματικά η μεροληψία που έχει η

πολιτική που ακολουθείται έως σήμερα για εμβάθυνση και επέκταση (αντί για τον αναγκαίο περιορισμό) της ύφεσης στην ελληνική οικονομία και να αποκαθίστανται οι μηχανισμοί που θα οδηγήσουν σε έγκαιρη ανάκαμψη της οικονομίας.

**Εξελίξεις στην αγορά εργασίας στο 1<sup>ο</sup> 4μηνο. '12:** Σύμφωνα με τα στοιχεία του ΟΑΕΔ, οι νέες προσλήψεις εργαζομένων στο 1<sup>ο</sup> 4μηνο. '12 ανήλθαν στις 195,82 χιλ. και ήταν μειωμένες κατά -10,7% έναντι του 1<sup>ου</sup> 4μήνου του 2011. Σύμφωνα δε με στοιχεία του Σώματος Επιθεωρητών Εργασίας (ΣΕΠΕ), η πτώση αυτή προήλθε από την πτώση κατά -12,8% των συμβάσεων εργασίας πλήρους απασχόλησης και επίσης την πτώση κατά -2,72% των συμβάσεων μερικής απασχόλησης και κατά -4,88% των συμβάσεων για εκ περιτροπής απασχόληση. Σημειώνεται ότι το ποσοστό των συμβάσεων μερικής και εκ περιτροπής απασχόλησης στις συνολικές νέες προσλήψεις εργαζομένων στο 1<sup>ο</sup> 4μηνο. '12 αντιστοιχεί πλέον στο 46% του συνόλου των νέων συμβάσεων εργασίας.

Ειδικότερα, το 35% των νέων συμβάσεων εργασίας στο 1<sup>ο</sup> 4μηνο του 2012 αντιστοιχεί σε συμβάσεις μερικής απασχόλησης και ήταν αυξημένο από 32,9% το 2011 και 26,2% το 2010. Τα ποσοστά για την εκ περιτροπής απασχόληση είναι 11,0% στο 1<sup>ο</sup> 4μηνο. '12, 10,6% το 2011 και 6,8% το 2010. **Έτσι, οι νέες συμβάσεις πλήρους απασχόλησης μειώθηκαν στο 54% του συνόλου των νέων συμβάσεων εργασίας στο 1<sup>ο</sup> 4μηνο. '12**, από 56,5% το 2011 και 67,0% το 2010.

Επιπλέον των ανωτέρω, σημαντική αύξηση κατά 43,6% σημειώθηκε στο 1<sup>ο</sup> 4μηνο. '12 και στον αριθμό των υπαρχουσών συμβάσεων εργασίας που μετατρέπονται από συμβάσεις πλήρους απασχόλησης σε συμβάσεις μερικής ή εκ περιτροπής απασχόλησης.

**Όσον αφορά τις μισθολογικές αμοιβές των εργαζομένων, το ΣΕΠΕ σημειώνει τα ακόλουθα:** Από τα στοιχεία του προκύπτει ότι 263 επιχειρήσεις, που απασχολούν 13.829 εργαζομένους, προχώρησαν στο 1<sup>ο</sup> 4μηνο. '12 στη σύναψη επιχειρησιακών συμβάσεων με μειώσεις αμοιβών κατά 21,35% κατά μέσο όρο. Επίσης, 16.338 επιχειρήσεις που απασχολούν 64.201 εργαζομένους, κατέθεσαν στις επιθεωρήσεις εργασίας νέες καταστάσεις προσωπικού με ατομικές συμβάσεις εργασίας, από τις οποίες προκύπτουν μειώσεις μισθών κατά -22,9% κατά μέσο όρο. Βέβαια, δεν αναφέρονται στοιχεία για τις επιχειρήσεις που δεν έχουν ακόμη ανακοινώσει αλλαγές στις συμβάσεις εργασίας ή/και στις μισθολογικές αμοιβές.

**Ανασφάλιστη εργασία:** Σύμφωνα με τους ελέγχους του ΣΕΠΕ σημαντική άνοδο στο 36,3% της συνολικής απασχόλησης των επιχειρήσεων που ελέγχθηκαν σημείωσε η ανασφάλιστη εργασία στο 1<sup>ο</sup> 4μηνο. '12, έναντι 28,9% στο 1<sup>ο</sup> 4μηνο. '11.

Οι έλεγχοι κάλυψαν έναν αριθμό 7.474 επιχειρήσεων που απασχολούσαν 20.772 εργαζομένους. Σε αυτές εντοπίστηκαν 7.549 εργαζόμενοι ανασφάλιστοι, και επιβλήθηκαν πρόστιμα για παραβάσεις εργασιακής

νομοθεσίας ύψους € 3.93 εκατ. Ειδικότερα, ανασφάλιστοι βρέθηκαν το 47,2%, των αλλοδαπών εργαζομένων και το 32% των ημεδαπών που απασχολούνταν στις επιχειρήσεις που ελέγχθηκαν. **Το 55% των ελέγχων έγινε σε επιχειρήσεις εστίασης**, όπου το ποσοστό της ανασφάλιστης εργασίας ανέρχεται στο 65%. Από την άλλη πλευρά το 20% των επιχειρήσεων που ελέγχθηκαν ήταν επιχειρήσεις στον κλάδο του λιανικού εμπορίου, όπου το ποσοστό των ανασφάλιστων εργαζομένων ήταν σχετικά χαμηλό, στο 12%. Τέλος, το 4% των ελέγχων αφορούσαν τις βιοτεχνίες όπου διαπιστώθηκε ποσοστό των ανασφάλιστων 10%.

**Δείκτες Νέων Παραγγελιών (ΔΝΠ) και Κύκλου Εργασιών (ΔΚΕ) στη Βιομηχανία:** Ο ΔΝΠ μειώθηκε κατά -3,7% σε ετήσια βάση (σε τρέχουσες τιμές) τον Μάρτ.'12, έναντι μείωσής του κατά -7,0% τον Μάρτ.'11. Το 3μηνο'12 ο ΔΝΠ μειώθηκε κατά -10,7% σε ετήσια βάση έναντι αύξησής του κατά 6,6% το 3μηνο'11. Η μείωση του ΔΝΠ στο 3μηνο'12 προήλθε από την πτώση των παραγγελιών της εγχώριας αγοράς κατά -15,9% σε ετήσια βάση (3μηνο'11: -18,8%), αλλά και από την πτώση των παραγγελιών από το εξωτερικό (για εξαγωγές) κατά -7,2% (ΖΤΕ: -14,7%, τρίτες χώρες: +2,7%), μετά την πολύ μεγάλη αύξησή τους κατά +36,2% στο 3μηνο'11.

Όπως και στην περίπτωση της βιομηχανικής παραγωγής, η πτώση των βιομηχανικών παραγγελιών οφείλεται κυρίως: α) στη μεγάλη πτώση της οικοδομικής δραστηριότητας που επιδρά στην πτώση των εγχώριων παραγγελιών, κυρίως, στις βιομηχανίες βασικών μετάλλων και κατασκευής προϊόντων από μέταλλο και β) στη δραστική μείωση των κρατικών παραγγελιών προς τις βιομηχανίες όπως, τα ναυπηγεία, οι αμυντικές βιομηχανίες και άλλες βιομηχανίες που έως πρόσφατα λειτουργούσαν αποκλειστικά, ή σε μεγάλο βαθμό, με μη ανταγωνιστικές παραγγελίες κυρίως αμυντικού εξοπλισμού, μεταφορικών μέσων και άλλου εξοπλισμού από το κράτος. Σήμερα, οι παραγγελίες αυτές έχουν περιοριστεί δραστικά και σε ορισμένες περιπτώσεις έχουν μηδενιστεί. Επίσης, η κλωστοϋφαντουργία και τα είδη ένδυσης εκτοπίζονται από την εγχώρια αγορά εξαιτίας των συνεχών εισαγωγών προϊόντων από τις χώρες χαμηλού κόστους.

Με βάση τα ανωτέρω ο ΔΝΠ στην εγχώρια αγορά της μεταποιητικής βιομηχανίας θα ανακάμψει σε σταθερή βάση εφόσον αναταχθεί η δραστηριότητα στον κλάδο των κατασκευών με υλοποίηση του ΠΔΕ και των επενδυτικών προγραμμάτων του ΕΣΠΑ 2007-2013 και επανέλθουν σε ανταγωνιστική παραγωγική λειτουργία οι βιομηχανίες που εξαρτώνται από το κράτος. Αρνητικά ωστόσο επηρεάζει τις επενδύσεις η περαιτέρω μείωση του ΠΔΕ, οι εκταμιεύσεις του οποίου μειώθηκαν σημαντικά κατά -17,1% και το 2011, έναντι μείωσής τους κατά -11,3% το 2010 και κατά -28% στο 1<sup>ο</sup> 4μηνο του 2012, μετά την πτώση τους κατά -45,5% στο 1<sup>ο</sup> 4μηνο'11. Με αυτά τα δεδομένα, η εξέλιξη του

ΔΝΠ στην εγχώρια αγορά θα εξακολουθήσει να είναι σημαντικά αρνητική, όπως και η εξέλιξη της βιομηχανικής παραγωγής.

**Ειδικά όσον αφορά στις παραγγελίες από το εξωτερικό** αύξησε τον Μάρτ.'12 σημειώθηκε στους ακόλουθους κλάδους: 1) ηλεκτρολογικός εξοπλισμός (Μάρτ.'12: +62,6%, Μάρτ.'11: +20,7%), 2) χαρτί (Μάρτ.'12: +10,1%, Μάρτ.'11: -4,5%), 3) φαρμακευτικά προϊόντα (Μάρτ.'12: +15,5%, Μάρτ.'11: -35,2%). Αντίθετα, πτώση σημαντική σημειώθηκε στην αξία των παραγγελιών βασικών κλάδων που σημείωσαν μεγάλη αύξηση στα προηγούμενα δύο έτη, όπως τα βασικά μέταλλα (Μάρτ.'12: -5,8%, Μάρτ.'11: +49,5%), η κατασκευή μεταλλικών προϊόντων (Μάρτ.'12: -13,0%, Μάρτ.'11: +39,6%), μηχανήματα και είδη εξοπλισμού (Μάρτ.'12: -5,9%, Μάρτ.'11: +50,6%). Γενικά, η πτώση του δείκτη κατά -3,5% τον Μάρτιο του 2012, ήταν αναμενόμενη μετά την πολύ μεγάλη αύξησή του κατά 29,3% τον Μάρτιο του 2011.

**Ο ΔΚΕ στη Βιομηχανία στο σύνολο της αγοράς μειώθηκε** κατά -4,3% τον Μάρτ.'12 σε ετήσια βάση, έναντι αύξησής του κατά +7,7% και τον Μάρτ.'11. Ωστόσο, ο ΔΚΕ αυξήθηκε στο 1<sup>ο</sup> 3μηνο'12 κατά 4,8%. Η μείωση του ΔΚΕ τον Μάρτιο του 2012 είναι συνδυασμός της οριακής υποχώρησης του κύκλου εργασιών της εξωτερικής αγοράς κατά -0,2%, μετά την αύξησή του κατά +45,4% τον Μάρτ.'11 και της μείωσης του ΔΚΕ στη βιομηχανία στην εγχώρια αγορά κατά -6,9% σε ετήσια βάση τον Μάρτ.'12 από πτώση του κατά -9,7% και τον Μάρτ.'11.

**Σημειώνεται η** αύξηση σε ετήσια βάση του ΔΚΕ για το σύνολο της αγοράς στους κλάδους: μηχανοκίνητα οχήματα (Μάρτ.'12: 10,0%, Μάρτ.'11: -41,2%), χημικά προϊόντα (Μάρτ.'12: +1,9%, Μάρτ.'11: -21,8%), Ηλεκτρολογικός εξοπλισμός (Μάρτ.'12: +26,6%, Μάρτ.'11: -7,2%), Ηλεκτρονικοί Υπολογιστές και οπτικά προϊόντα (Μάρτ.'12: +2,2%, Μάρτ.'11: -5,9%), Βασικά Φαρμακευτικά και σκευάσματα (Μάρτ.'12: +3,9%, Μάρτ.'11: -22,7%). Αντίθετα, σημειώθηκε πτώση στα μη μεταλλικά ορυκτά (Μάρτ.'12: -27,5%, Μάρτ.'11: -36,1%) και στα χημικά προϊόντα (Μάρτ.'12: -11,3%, Μάρτ.'11: -4,4%). Ακόμη και πτώση σε κλάδους που σημειώνουν σημαντική άνοδο τα τελευταία δύο έτη, όπως τα βασικά μέταλλα (Μάρτ.'12: -11,0%, Μάρτ.'11: +21,6%) και στην κατασκευή μεταλλικών προϊόντων (Μάρτ.'12: -13,6%, Μάρτ.'11: 1,3%). Τέλος, πτώση σημειώθηκε και στους ακόλουθους κλάδους: εκτυπώσεις και αναπαραγωγή (Μάρτ.'12: -25,6%, Μάρτ.'11: -35,1%), δέρματα – είδη υπόδησης (Μάρτ.'12: -26,6%, Μάρτ.'11: -25,7%), μηχανήματα και είδη εξοπλισμού (Μάρτ.'12: -22,4%, Μάρτ.'11: -38,5%), έπιπλα (Μάρτ.'12: -34,0%, Μάρτ.'11: -30,8%), ξύλο και φελλός (Μάρτ.'12: -19,6%, Μάρτ.'11: -41,9%), είδη ένδυσης (Μάρτ.'12: -19,8%, Μάρτ.'11: -54,0%), κλωστοϋφαντουργικές ύλες (Μάρτ.'12: -24,1%, Μάρτ.'11: -24,3%), προϊόντα από ελαστική και πλαστική ύλη (Μάρτ.'12: -10,0%, Μάρτ.'11: -14,1%) και καπνός (Μάρτ.'12: -26,2%, Μάρτ.'11: -31,0%).



## Παγκόσμια Οικονομία

**ΗΠΑ:** Στην αγορά ακινήτων, οι πωλήσεις υφιστάμενων κατοικιών αυξήθηκαν κατά 3,4% σε μηνιαία βάση τον Απρ.'12, μετά από μείωσή τους κατά -2,8% τον Μάρτ.'12, ενώ σε ετήσια βάση οι εν λόγω πωλήσεις ήταν αυξημένες κατά 10,0%. Επιπλέον, το απόθεμα των υφιστάμενων κατοικιών που είναι διαθέσιμο προς πώληση ανήλθε σε 6,6 μήνες από 6,2 τον προηγούμενο μήνα.

Οι εργοστασιακές παραγγελίες μειώθηκαν κατά -1,9% σε μηνιαία βάση τον Μάρτ.'12 από αύξησή τους κατά 1,5% τον Φεβρ.'12.

Οι αιτήσεις για εγγραφή στα ταμεία ανεργίας διατηρήθηκαν σταθερές την εβδομάδα που έκλεισε την 12.05.2012, έναντι της προηγούμενης εβδομάδας και διαμορφώθηκαν στις 370 χιλ. Επίσης, ο μέσος 4 εβδομάδων διαμορφώθηκε στις 375 χιλ., κάτω από το κρίσιμο όριο των 400 χιλ., που σηματοδοτεί ανάπτυξη στην οικονομία.

**ΖτΕ:** Στον εξωτερικό τομέα, το εμπορικό ισοζύγιο της ΖτΕ ήταν πλεονασματικό για 2<sup>ο</sup> συνεχή μήνα στα € 8,6 δις τον Μάρτ.'12, από € 2,3 δις τον Φεβρ.'12, από πλεόνασμα € 1,0 δις τον Μάρτ.'12. Η αύξηση των εξαγωγών επιβραδύνθηκε κατά 4% σε ετήσια βάση, από 11% τον Φεβρ.'12, ενώ οι εισαγωγές είχαν μηδενική μεταβολή, από 7% τον Φεβρ.'12. Το δίμηνο Ιαν.-Φεβρ.'12 οι εξαγωγές της ΖτΕ προς την Κίνα αυξήθηκαν κατά 16%, προς την Ρωσία κατά 22%, ενώ οι εξαγωγές προς τις ΗΠΑ αυξήθηκαν κατά 11% και προς την Τουρκία μειώθηκαν κατά -4,0%. Το 1<sup>ο</sup> 3μηνο.'12 το εμπορικό ισοζύγιο ήταν πλεονασματικό στα € 2,6 δις, έναντι ελλείμματος € 18 δις το αντίστοιχο 3μηνο 2011, καθώς οι εξαγωγές αυξήθηκαν πολύ ικανοποιητικά κατά 9%, ενώ οι εισαγωγές κατά 3%. Η επιβράδυνση του παγκόσμιου εμπορίου και η ύφεση που αντιμετωπίζουν οι περισσότερες χώρες στη ΖτΕ θα οδηγήσει αναπόφευκτα σε μείωση των εξαγωγών και των εισαγωγών. Η Ε. Επιτροπή στις εαρινές προβλέψεις εκτιμά μικρή θετική συμβολή του εξωτερικού τομέα στην αύξηση του ΑΕΠ κατά 0,2 π.μ. το 2012 και το 2013, από +0,4 π.μ. το 2011, με τις εξαγωγές να αυξάνουν κατά μόλις 2,1% το 2012 (2011: +6,2%), και τις εισαγωγές κατά 0,4% αντίστοιχα (2011: +3,8%).

**Ιαπωνία:** Η οικονομία της Ιαπωνίας ανέκαμψε το 1<sup>ο</sup> 3μηνο.'12, καθώς το ΑΕΠ αυξήθηκε περισσότερο του αναμενομένου, κατά +1,0% σε 3μηνιαία βάση (+4,1% σε ετησιοποιημένη βάση), έναντι μηδενικής τελικά μεταβολής του το 4<sup>ο</sup> 3μηνο.'11. Σε ετήσια βάση το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 2,7%, από μείωση -0,5% το 4<sup>ο</sup> 3μηνο.'11. Φαίνεται λοιπόν ότι η οικονομία ανέκαμψε το 1<sup>ο</sup> 3μηνο.'12 μετά την στασιμότητα το προηγούμενο 3μηνο, από τις πλημμύρες στην Ταϊλάνδη, οι οποίες επηρέασαν αρνητικά την παραγωγή, και την ανατίμηση του Γιέν κατά 6% το 2011 που έπληξε τον εξωτερικό τομέα. Ωστόσο, οι εξαγωγές, αν και βελτιώθηκαν, έχουν μικρή μόνο επίδραση στην αύξηση του ΑΕΠ, ενώ η ανάκαμψη προήλθε κυρίως από την σημαντική αύξηση των

δημόσιων επενδύσεων αλλά και της ιδιωτικής κατανάλωσης. Ειδικότερα σημειώνεται:

	Ιαπωνία: ΑΕΠ					
	% 3μηνιαία βάση			% ετήσια βάση		
	1ο 3μηνο '12	4ο 3μηνο '11	3ο 3μηνο '11	1ο 3μηνο '12	4ο 3μηνο '11	3ο 3μηνο '11
ΑΕΠ	1,0	0,0	1,9	2,7	-0,5	-0,4
Κατανάλωση Νοικοκυριών	1,1	0,7	1,1	3,5	0,8	0,5
Επιχ. Επενδύσεις	-1,5	3,2	0,4	2,9	3,6	-0,5
Επενδ. σε Κατοικίες	-1,6	0,1	4,8	-0,2	3,2	8,0
Εξαγωγές	2,9	-3,7	8,7	0,8	-2,4	1,2
Εισαγωγές	1,9	0,9	3,5	6,6	5,8	5,3

Πηγή: Cabinet Office, Government of Japan

**α) Η κατανάλωση των νοικοκυριών, η οποία αποτελεί περίπου το 60% του συνολικού ΑΕΠ,** αυξήθηκε πολύ ικανοποιητικά κατά 1,1% σε 3μηνιαία βάση το 1<sup>ο</sup> 3μηνο.'12, έναντι αύξησης κατά 0,7% το 4<sup>ο</sup> 3μηνο.'11 και είχε θετική συμβολή στο ΑΕΠ κατά 0,6 π.μ. Η αύξηση ωστόσο προήλθε κυρίως από τις δημόσιες επιχορηγήσεις για τόνωση της κατανάλωσης αυτοκινήτων και δεν αναμένεται να συνεχισθεί τα επόμενα 3μηνα. Επιπλέον, η ανάγκη για έντονη δημοσιονομική προσαρμογή προκειμένου να μειωθεί το χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ που ανήλθε στο 211,4% το 2011 (και αναμένεται να φθάσει το 221,8% του ΑΕΠ το 2013) θα περιορίσει τα εισοδήματα των νοικοκυριών, με αρνητικές συνέπειες για την καταναλωτική δαπάνη.

**β) Οι επενδύσεις παγίου κεφαλαίου μειώθηκαν το 1<sup>ο</sup> 3μηνο.'12 κατά -1,5%, από αύξηση 3,2% το 4<sup>ο</sup> 3μηνο.'11, ενώ πτώση σημείωσαν και οι επενδύσεις σε κατοικίες κατά -1,6%. Προφανώς, η ανατίμηση του γιέν σε συνδυασμό με την επιβράδυνση της οικονομίας της Κίνας και την ύφεση σε πολλές οικονομίες στη ΖτΕ επιδρά αρνητικά στις επενδύσεις. Αντίθετα, οι δημόσιες επενδύσεις αυξήθηκαν κατά 5,4% σε 3μηνιαία βάση το 1<sup>ο</sup> 3μηνο.'12, έναντι πτώσης -0,5% το 4<sup>ο</sup> 3μηνο.'11, λόγω της αυξημένης κρατικής δαπάνης για την ανοικοδόμηση πολλών περιοχών, μετά τον καταστροφικό σεισμό και τις πλημμύρες. γ) Η αύξηση των εξαγωγών κατά 2,9% σε 3μηνιαία βάση το 1<sup>ο</sup> 3μηνο.'12, μετά την πτώση κατά -3,7% το 4<sup>ο</sup> 3μηνο.'11 και η αύξηση των εισαγωγών κατά 1,9% είχε ως αποτέλεσμα ο εξωτερικός τομέας να συμβάλει θετικά μόλις κατά 0,1 π.μ. στην μεταβολή του ΑΕΠ, έναντι αρνητικής -0,7 π.μ. το προηγούμενο τρίμηνο. Ωστόσο, η επιβράδυνση της Κίνας, η εντεινόμενη κρίση χρέους στην ΖτΕ και η ανατίμηση του Γιέν κατά 4% έναντι του δολαρίου από τα μέσα Μαρτίου 2012 επιδρά αρνητικά στις εξαγωγές. Συνεπώς, αναμένεται σημαντική επιβράδυνση της οικονομίας το 2<sup>ο</sup> 3μηνο.'12.**

Συνολικά το 2012, η Ε. Επιτροπή προβλέπει αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,9% το 2012, και 1,7% το 2013, από -0,7% το 2011. Η αύξηση του ΑΕΠ το 2012 θα προέλθει από την αύξηση της ιδιωτικής κατανάλωσης (2012: +1,4%, 2011: +0%), αλλά και των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου (2012: + 4,3%, 2011: +0,5%). Συνεπώς η εγχώρια ζήτηση θα έχει θετική επίπτωση στο ΑΕΠ κατά 1,8 π.μ., ενώ αντίθετα ο εξαγωγικός τομέας θα συμβάλει αρνητικά κατά -0,2 π.μ.

**Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΣΕ ΑΡΙΘΜΟΥΣ**  
(ετήσιες εκατοστιαίες μεταβολές εκτός αν σημειώνεται διαφορετικά)

Ετήσια στοιχεία	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012E
ΑΕΠ (σε σταθερές τιμές αγοράς)	5,5	3,0	-0,2	-3,2	-3,5	-6,9	-4,7
Ιδιωτική Κατανάλωση	4,3	3,7	4,0	-1,3	-3,6	-7,1	-5,7
Δημόσια Κατανάλωση	2,3	7,6	-2,1	4,8	-7,2	-9,1	-11,0
Ακαθάριστες Επενδύσεις	20,4	5,4	-6,7	-15,2	-15,0	-20,7	-6,6
- Κατοικίες	31,4	-9,0	-28,2	-23,5	-18,0	-23,6	-18,0
- Εξοπλισμός	15,6	37,0	1,3	-24,0	-20,0	-22,1	-5,2
Μεταποίηση	2,0	2,2	-4,7	-11,2	-5,1	-9,5	-3,5
Ανεργία (%)	8,9	8,3	7,6	9,5	12,5	17,7	19,7
Συνολική Απασχόληση	1,9	1,2	1,1	-1,0	-2,7	-6,4	-4,8
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή (μέσα επίπεδα)	3,2	3,0	4,2	1,3	4,7	3,3	-0,5
Κόστος εργασίας ανά μονάδα προϊόντος (1995=100)	2,2	5,0	8,7	6,6	-3,8	-2,6	-6,8
Πιστωτική Επέκταση (προς ιδιωτικό τομέα)	21,1	21,5	15,9	4,1	0,0	-3,1	-3,0
Έλλειμμα Γενικής Κυβέρνησης (% ΑΕΠ)	-5,7	-6,5	-9,8	-15,8	-10,6	-9,2	-7,3
Ισοζύγιο Τρεχ. Συναλλαγών με κεφαλαιακές μεταβιβάσεις (% ΑΕΠ)	-9,6	-12,4	-13,3	-10,3	-9,2	-8,6	-5,5

Πηγή: ΔΟΜ Alpha Bank, ΕΛΣΤΑΤ, European Commission, Spring 2012

Δείκτες Οικονομικής Συγκυρίας (% μεταβολές σωρευτικής περιόδου)	2010	2011				2011	2012
	έτος	I	II	III	IV	έτος	διαθέσιμη περίοδος
<b>Οικονομική Δραστηριότητα (μέσες ποσοστιαίες μεταβολές)</b>							
Όγκος Λιανικών Πωλήσεων (εκτός καυσίμων και λιπαντικών αυτών)	-6,9	-14,0	-11,7	-8,7	-8,7	-8,7	-11,2 (2μην)
Νέες εγγραφές ΙΧ Αυτοκινήτων	-37,2	-55,9	-42,2	-34,4	-29,8	-29,8	-33,3 (2μην)
Οικοδομική Δραστηριότητα	-23,7	-54,2	-44,6	-35,5	-36,0	-37,7	2,6 (2μην)
Μεταποίηση	-5,1	-7,1	-9,6	-8,0	-9,5	-9,5	-9,2 (3μην)
Δείκτης Υπευθύνων Προμηθειών PMI στη μεταποίηση	43,8	43,7	45,6	43,9	41,1	43,6	40,2 (4μην)
Δείκτης Οικονομικού Κλίματος	79,3	82,2	77,5	76,5	74,2	77,6	75,7 (4μην)
Δείκτης Επιχειρηματικών Προσδοκιών στη Μεταποίηση	75,8	79,2	77,6	78,3	72,5	76,9	75,1 (4μην)
Δείκτης Εμπιστοσύνης Καταναλωτών	-63	-69	-71	-74	-83	-74	-80,4 (4μην)
<b>Πιστωτική Επέκταση (τέλος περιόδου)</b>							
Ιδιωτικός Τομέας	0,0	-0,4	-1,2	-2,2	-3,1	-3,1	-4,0 (Μάρτ)
Επιχειρήσεις	1,1	1,1	0,2	-0,9	-2,0	-2,0	-3,3 (Μάρτ)
- Βιομηχανία	-2,0	-1,2	-2,2	0,5	0,1	0,1	-2,3 (Μάρτ)
- Κατασκευές	1,9	-0,4	-0,3	-2,1	-7,4	-7,4	-6,8 (Μάρτ)
- Τουρισμός	2,9	0,2	0,5	-0,8	-2,3	-2,3	-0,5 (Μάρτ)
Νοικοκυριά	-1,2	-1,9	-2,5	-3,1	-3,9	-3,9	-4,4 (Μάρτ)
- Καταναλωτική Πίστη	-4,2	-4,6	-5,8	-6,5	-6,4	-6,4	-6,8 (Μάρτ)
- Στεγαστικά Δάνεια	-0,3	-1,3	-1,7	-2,1	-2,9	-2,9	-3,4 (Μάρτ)
<b>Τιμές</b>							
Δείκτης Τιμών Καταναλωτή	4,7	4,7	3,5	2,4	2,8	3,3	1,9 (Απρ)
Δομικός Πληθωρισμός	3,0	2,5	1,7	0,7	1,3	1,5	0,9 (Απρ)
Δείκτης Τιμών Διαμερισμάτων	-4,7	-5,4	-4,9	-4,3	-5,9	-5,1	-9,3 (3μην)
<b>Επιτόκια</b>							
Ταμειευτήριο	0,38	0,39	0,40	0,40	0,41	0,40	0,41 (Μάρτ)
Δάνεια προς μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις	6,14	6,88	7,35	7,73	7,88	7,46	7,76 (Μάρτ)
Καταναλωτικών Δανείων (σύνολο με επιβαρύνσεις)	11,64	12,25	12,51	12,68	12,04	12,37	11,20 (Μάρτ)
Στεγαστικών Δανείων (σύνολο με επιβαρύνσεις)	3,84	4,48	4,77	4,94	4,66	4,71	3,96 (Μάρτ)
Ευρίβορ 3μηνών	0,81	1,01	1,42	1,56	1,50	1,39	1,05 (Φεβρ)
Απόδοση 10-ετούς Ομολόγου	8,95	11,92	14,76	18,23	28,95	18,69	33,83 (Φεβρ)
<b>ΑΕΠ σε σταθερές τιμές (μέσα επίπεδα)</b>							
Κατανάλωση Νοικοκυριών	-3,5	-8,0	-7,3	-5,0	-7,5	-6,9	-6,2
Επενδύσεις	-3,9	-8,6	-7,4	-5,2	-7,0	-7,1	...
Εξαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-18,0	-24,2	-19,6	-16,4	-22,2	-20,7	...
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	3,8	-2,4	0,8	4,5	-6,1	-0,3	...
Εισαγωγές Αγαθών & Υπηρεσιών	-4,8	-9,8	-4,5	-3,8	-14,2	-8,1	...
<b>Ισοζύγιο Πληρωμών σε δις €, (μέσα επίπεδα)</b>							
Εξαγωγές Αγαθών	17,1	4,3	9,5	15,1	20,2	20,2	3,2 (2μην)
Εισαγωγές Αγαθών	45,4	11,9	23,7	36,0	47,5	47,5	7,3 (2μην)
Εμπορικό Ισοζύγιο	-28,3	-7,6	-14,2	-21,0	-27,2	-27,2	-4,1 (2μην)
Ισοζύγιο Αδύλων Πόρων	6,3	0,6	1,2	7,1	8,8	8,8	2,6 (2μην)
Αναλογία Αδύλων Πόρων προς Εμπορικό Έλλειμμα	22,3	7,5	8,6	34,0	32,4	32,4	61,9 (2μην)
Ισοζύγιο Τρεχ/σών Συναλλαγών (κεφαλ. μεταβιβ.)	-22,0	-7,0	-13,0	-13,9	-18,4	-18,4	-1,6 (2μην)
Άμεσες Επενδύσεις (καθ. μεταβολή ροής)	0,7	-0,3	-0,7	-1,6	0,03	0,03	-0,3 (2μην)
Επενδύσεις Χαρτοφυλακίου (καθ. μεταβολή ροής)	-20,9	-6,1	-9,7	-14,6	-17,3	-17,3	-1,6 (2μην)
<b>Χρηματιστήριο (τέλος περιόδου)</b>							
Γενικός Δείκτης Τιμών ΧΑ	1.413,9	1.535,2	1.279,1	798,4	680,4	680,4	699,9 (Απρ)
(% μεταβολή ΓΔ)	-35,6	-25,8	-10,8	-45,7	-51,9	-51,9	-51,2 (Απρ)
Χρηματιστηριακή Αξία (% ΑΕΠ)	23,3	25,7	21,4	13,8	11,8	11,8	13,0 (Απρ)

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος και ΕΛΣΤΑΤ.