

Η εντυπωσιακή έξοδος στις αγορές σημείο αναφοράς για την ανάκαμψη της οικονομίας

Συγγραφείς:

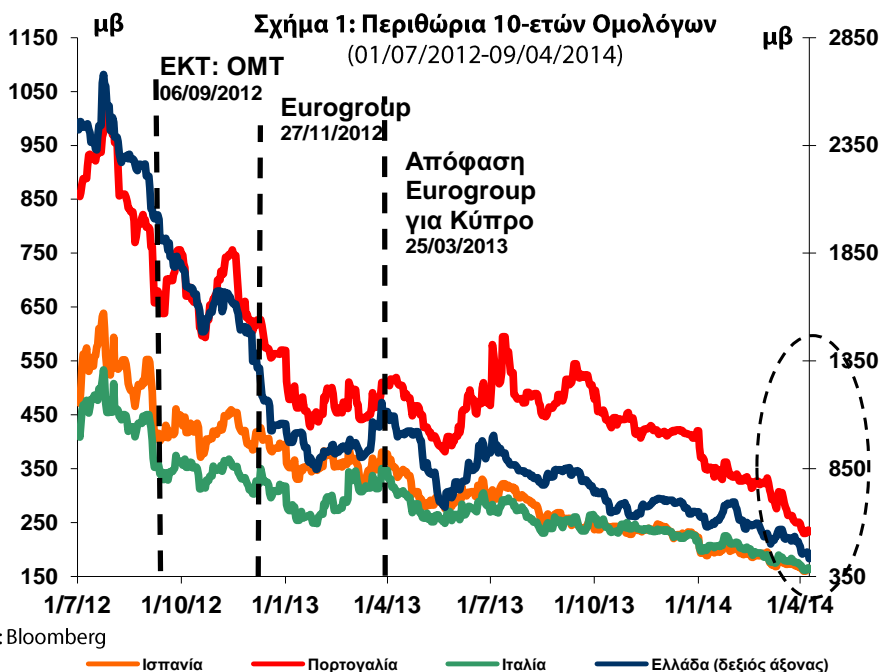
Θεόδωρος Σταματίου
Οικονομολόγος
tstamatiou@eurobank.gr

Μαρία Πρανδέκα
Οικονομικός Αναλυτής
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 παράσχουν υπηρεσίες επενδυτικής τραπεζικής στις εταιρείες αυτές. Οι επενδύσεις που αναλύονται στο έντυπο αυτό μπορεί να είναι ακατάλληλες για επενδυτές, με κριτήρια τους συγκεκριμένους επενδυτικούς στόχους τους και την οικονομική κατάστασή τους. Οι πληροφορίες που περιέχονται στο παρόν έχουν αποκλειστικά ενημερωτικό σκοπό και προέρχονται από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες αλλά δεν έχουν επαληθευτεί από την Eurobank. Οι απόψεις που διατυπώνονται στο παρόν ενδέχεται να μη συμπίπτουν με αυτές οποιουδήποτε μέλους της Eurobank. Καμία δήλωση ή διαβεβαίωση (ρητή ή σιωπηρή) δεν δίδεται όσον αφορά την ακρίβεια, πληρότητα, ορθότητα ή χρονική καταλληλότητα των πληροφοριών ή απόψεων που περιέχονται στο παρόν, οι οποίες μπορούν να αλλάξουν χωρίς προειδοποίηση. Καμία απολύτως ευθύνη, οπωσδήποτε και αν γεννάται, δεν αναλαμβάνεται από την Eurobank ή από τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της ή τα στελέχη της ή τους υπαλλήλους της όσον αφορά το περιεχόμενο του παρόντος. Άρθρα, μελέτες, σχόλια κ.λπ. εκφράζουν αποκλειστικά τις απόψεις του συντάκτη τους. Ανυπόγραφα σημειώματα θεωρούνται της συντάξεως. Άρθρα, μελέτες, σχόλια κ.λπ. που υπογράφονται από μέλη της συντακτικής επιτροπής, εκφράζουν τις προσωπικές απόψεις του γράφοντα.

- Η επιτυχής έκδοση του 5ετούς ομολόγου με επιτόκιο 4,95% μαζί με την συνέχιση της μεταρρυθμιστικής προσπάθειας ενισχύει τις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας αφού:
 - Προσθέτει ένα ακόμη επιχείρημα για την επερχόμενη διαπραγμάτευση ελάφρυνσης του χρέους
 - Αναμένεται να μειώσει και το κόστος δανεισμού τόσο του δημοσίου όσο και του ιδιωτικού τομέα
- Γενική Κυβέρνηση: Η επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος του 2014 προϋποθέτει την συνέχιση βελτίωσης του ρυθμού αύξησης των φορολογικών εσόδων καθώς και την βελτίωση των δαπανών μέσω της εφαρμογής των αντίστοιχων μεταρρυθμίσεων.
- Ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις: Η αύξηση τους εξαιτίας της καθυστέρησης της καταβολής της δόσης θα αντιμετωπιστεί από την καταβολή των περίπου 2,5 δις. μέσα στο 2014.
- Βιομηχανική παραγωγή: το Φεβρουάριο αυξήθηκε σε ετήσια βάση για τρίτο συνεχή μήνα (Φεβ. 2014/2013: +1,6%, Ιαν. 2014/2013: +1,1%).
- Λιανικό εμπόριο: τον Ιανουάριο ο ετήσιος ρυθμός μείωσης του όγκου των πωλήσεων στο λιανικό εμπόριο επιβραδύνθηκε στο -1,8% από -6,1% το Δεκέμβριο του 2013.
- Ανεργία: το ποσοστό ανεργίας τον Ιανουάριο 2014 μειώθηκε στο 26,7% από το 27,2% το Δεκέμβριο του 2013.



Η επιτυχής έκδοση του 5ετούς ομολόγου προσθέτει ένα ακόμη επιχείρημα για την επερχόμενη διαπραγμάτευση ελάφρυνσης του χρέους ενώ αναμένεται να μειώσει και το κόστος δανεισμού με δεδομένο ότι θα συνεχιστεί η μεταρρυθμιστική προσπάθεια

Στις 10 Οκτωβρίου 2012 στο πρώτο τεύχος του «7 Ημέρες Οικονομία» αναφέραμε ότι η τότε επίσκεψη της γερμανίδας καγκελαρίου A. Merkel σκοπό είχε μόνο να σηματοδοτήσει το τέλος της αβεβαιότητας σχετικά με την έξοδο της Ελλάδας από το ευρώ. Σίγουρα πολλά έχουν αλλάξει από τότε. Η αυριανή επίσκεψη της γερμανίδας καγκελαρίου A. Merkel αλλά και η σημερινή έξοδος της χώρας στις αγορές μετά από τέσσερα χρόνια σηματοδοτούν μια νέα περίοδο για την ελληνική οικονομία την οποία θα μπορούσαμε να χαρακτηρίσουμε ως περίοδο ανάκαμψης υπό προϋποθέσεις. Την Τετάρτη 9 Απριλίου 2014, τα περιθώρια των 10-ετών ελληνικών ομολόγων έναντι των αντίστοιχων γερμανικών τίτλων μειώθηκαν στις 431,5 μβ. Σε εβδομαδιαία βάση η μείωση ήταν μόνο 26,6 μβ. Ταυτόχρονα τα περιθώρια ήταν χαμηλότερα κατά 257,7 μβ. σε σχέση με την μέγιστη τιμή του 2014 (27/01/2014) και κατά 2.267,0 μβ. σε σχέση με το ιστορικό υψηλό της 6^{ης} Μαΐου 2012 (Σχήμα 1).

Θεωρούμε την επόμενη περίοδο ως περίοδο ανάκαμψης γιατί μετά από 6 χρόνια ύφεσης και μια σωρευτική μείωση του ΑΕΠ κατά 26,2% - πρωτοφανή και για τα παγκόσμια χρονικά – το 2014 θα είναι η πρώτη χρονιά που η χώρα θα επιστρέψει σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης. Άλλωστε όπως ήδη εδώ και καιρό έχουμε αναφέρει θεωρούμε ότι ο ρυθμός μεγέθυνσης του ΑΕΠ για το 2014 θα είναι στο 0,4%². Υποστηρίζουμε την επιστροφή σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης γιατί από το 2010 (αλλά με ιδιαίτερη έμφαση από τα τέλη του 2011 και μετά) στην Ελλάδα έχουν επιλυθεί μια σειρά από δημοσιονομικά και διαρθρωτικά προβλήματα που επιτρέπουν την αισιοδοξία για το μέλλον.

Δε θεωρούμε ότι τα προβλήματα της χώρας με κύρια έμφαση στις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις έχουν επιλυθεί. Αντίθετα, ο δρόμος είναι δύσκολος ακόμη και πολλά απομένουν για να υλοποιηθούν. Την αμέσως επόμενη περίοδο αναμένεται να δημοσιευθούν τα προαπαιτούμενα μέτρα για την τμηματική καταβολή της δόσης των €8,3 δισ. Δεν αναμένεται να είναι εύκολη η υλοποίηση των νέων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, τουλάχιστον όχι ευκολότερη από τις προαπαιτούμενες μεταρρυθμίσεις που ολοκληρώθηκαν μέχρι τώρα. Είναι αναγκαία λοιπόν η διατήρηση της πολιτικής σταθερότητας αλλά και η δημιουργία κλίματος συναίνεσης όσον αφορά τη μεταρρυθμιστική προσπάθεια αφού

γίνεται πλέον φανερό ότι η έξοδος από την κρίση θα επιτευχθεί μόνο την στροφή της ελληνικής οικονομίας προς ένα αποτελεσματικότερο παραγωγικό υπόδειγμα. Σε πρόσφατη ημερίδα που οργανώθηκε από τον IOBE παρουσιάστηκαν τα σημαντικά οφέλη για την ελληνική οικονομία από την απελευθέρωση του ανταγωνισμού τόσο όσον αφορά τη μείωση των τιμών των αγαθών όσο και την επίπτωση που θα μπορούσαν να έχουν οι μεταρρυθμίσεις στην αύξηση της απασχόλησης μεσοπρόθεσμα³.

Σε αυτό το πλαίσιο θεωρούμε ότι η απόφαση της κυβέρνησης για έξοδο στις αγορές, για πρώτη φορά μετά από 4 χρόνια, με μια μικρή έκδοση (5-ετές ομολόγου συνολικού ύψους €3,0 δισ.)⁴ καθώς και η άμεση και θετική ανταπόκριση από τους επενδυτές δείχνουν ότι οι διεθνείς αγορές είναι διατεθειμένες να αναλάβουν το στοίχημα υπέρ της ανάκαμψης της ελληνικής οικονομίας. Είναι στοίχημα γιατί όπως αναφέραμε παραπάνω ακόμη δεν έχει κριθεί οριστικά η επιστροφή σε θετικούς ρυθμούς μεγέθυνσης καθώς και η διατηρησιμότητα τους για τα επόμενα χρόνια. Αν αυτό είχε συμβεί το επιτόκιο δανεισμού δε θα ήταν κοντά στο 5,0% αλλά αρκετές μονάδες βάσεις χαμηλότερα. Ενδεικτικά αναφέρουμε εδώ ότι η απόδοση του πενταετούς ομολόγου της Πορτογαλίας ήταν στο 2,58% στις 9 Απριλίου 2014. Δε θα πρέπει να ξεχνάμε όμως, πως τον Μάρτιο του 2012 η Ελλάδα με την εφαρμογή του προγράμματος Συμμετοχής του Ιδιωτικού Τομέα (PSI) απομείωσε την αξία των ελληνικών ομολόγων κατά 53,5%. Η πρόσφατη απομείωση του χρέους αποτιμάται στην παρούσα απόδοση⁵ και

³ Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με την συγκεκριμένη ημερίδα και τα συμπεράσματα των επιστημονικών εργασιών όσον αφορά της διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις βλέπε: http://www.iobe.gr/1AAF1BB2-FDDC-4DFB-BB58-43E23290A796/FinalDownload/DownloadId-482EB62F6592645139D1F5501291D138/1AAF1BB2-FDDC-4DFB-BB58-43E23290A796/docs/events/sp/SP_08042014_PR5_GR.pdf

⁴ Εδώ και καιρό επισημαίναμε ότι η έκδοση νέων ομολόγων θα ήταν μικρή σε ύψος και διάρκεια και σαν βασικό σκοπό θα είχε κυρίως την ενίσχυση της εμπιστοσύνης των αγορών προς την ελληνική οικονομία. Βλέπε πχ. 7 ΗΜΕΡΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ (20/03/2014): http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7HMERES_OIKONOMIA_20032014v.pdf ενώ η ίδια επισήμανση είχε γίνει ήδη από τις αρχές του έτους.

⁵ Δεν μπορεί να απορριφθεί η επίδραση της απομείωσης του κρατικού χρέους στην απόδοση των νέων ομολόγων που θα εκδοθούν σε χρονικό ορίζοντα 1-2 ετών μετά από το πιστωτικό γεγονός. Για μεγαλύτερα χρονικά διαστήματα οι απόψεις διίστανται. Η μελέτη περιπτώσεων απομείωσης κρατικού χρέους (sovereign default) για την περίοδο 1950-2010 από το ΔΝΤ δείχνει ότι το σχετικό ασφάλιστρο κινδύνου μετά από απομείωση έχει διάρκεια ζωής ένα με δύο χρόνια ενώ δεν φαίνεται να έχει επιπτώσεις σε μεγαλύτερους ορίζοντες. Ενδιαφέρον είναι το συμπέρασμα της μελέτης του ΔΝΤ ότι οι επενδυτές/τράπεζες έχουν πολύ σύντομη μνήμη όσον αφορά τις απομείωσης χρέους. Αντίθετα η Moody's σε πρόσφατη μελέτη της δείχνει ότι η επίδραση του ασφάλιστρου κινδύνου σε περίπτωση απομείωσης παραμένει για μεγάλο χρονικό διάστημα. Για σχετικές δημοσιεύσεις βλέπε: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12203.pdf> και

¹ Βλέπε πχ. 7 ΗΜΕΡΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ (10/10/2012):

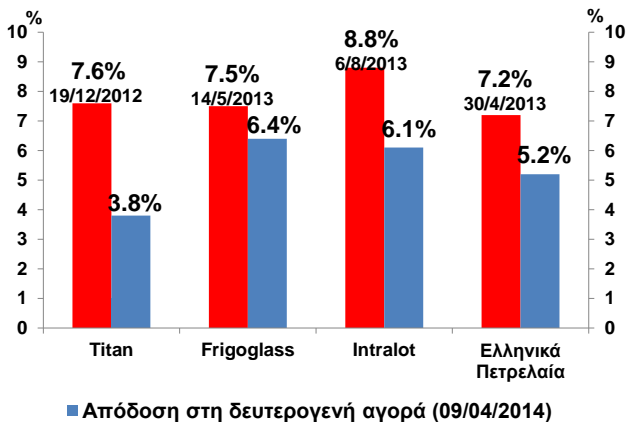
http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7MERES12_OIKONOMIA_10102012.pdf Την ημέρα της επίσκεψης της γερμανίδας καγκελαρίου το spread των ελληνικών δεκαετών ομολόγων έναντι των αντίστοιχων γερμανικών τίτλων ήταν στις 1686 μβ.

² Η πρόσφατη πρόβλεψη του ΔΝΤ είναι για ρυθμό μεγέθυνσης του ΑΕΠ 0,6% για το 2014 (World Economic Outlook, Απρίλιος 2014).

είναι λογικό – μαζί με την υπάρχουσα αβεβαιότητα για την συνέχιση της εφαρμογής του μεταρρυθμιστικού προγράμματος – να αυξάνει τον κίνδυνο και συνεπώς και το ασφάλιστρο κινδύνου των νέων ελληνικών τίτλων.

Δε θα πρέπει να παραγνωρίζουμε επίσης ότι η στροφή της οικονομίας προς το νέο εξωστρεφές υπόδειγμα δεν είναι ακόμα εμφανής. Οι εξαγωγές αγαθών της χώρας για το 2013 ήταν στο -2,2% ενώ η βελτίωση του ισοζυγίου πληρωμών οφείλεται κυρίως στην συμπίεση των εισαγωγών εξαιτίας της ύφεσης. Το μόνο ενθαρρυντικό είναι τα έσοδα από τον τουρισμό και οι νέες επενδύσεις στον συγκεκριμένο τομέα τα επόμενα χρόνια. Οι αγορές κρίνουν όμως ότι η πορεία που έχει επιτευχθεί μέχρι στιγμής – όσον αφορά την εφαρμογή του προγράμματος σταθεροποίησης – θα συνεχιστεί και τοποθετούνται ωρίς.

Σχήμα 2: Επιλεγμένα εταιρικά ομόλογα ελληνικών επιχειρήσεων: Απόδοση κατά την έκδοση και απόδοση στη δευτερογενή αγορά



■ Απόδοση στη δευτερογενή αγορά (09/04/2014)

Κάποιος θα αναρωτηθεί τότε εδώ γιατί η χώρα τολμά την έξοδο στις αγορές σε αυτό το υψηλό επιτόκιο και δεν περιμένει να μειωθεί αυτό ακόμη περισσότερο. Η απάντηση είναι απλή. Πρώτα από όλα η έκδοση του νέου 5ετούς ομολόγου επιτρέπει την καλύτερη αποτίμηση του κινδύνου της ελληνικής οικονομίας τόσο όσον αφορά το Ελληνικό Δημόσιο όσο και τις μεγάλες επιχειρήσεις που μπορούν να προσφύγουν στην αγορά εταιρικών ομολόγων για την χρηματοδότηση τους. Η δεύτερη τάση ήταν εμφανής τον τελευταίο καιρό αλλά αναμένουμε ότι θα ενταθεί την επόμενη περίοδο (Σχήμα 2). Όσον αφορά το Ελληνικό Δημόσιο τώρα το άμεσο όφελος θα είναι η σημαντική μείωση του βραχυπρόθεσμου κόστους δανεισμού. Μπορεί το επιτόκιο της έκδοσης του νέου πενταετούς ομολόγου να είναι σημαντικά υψηλότερο από το αντίστοιχο πχ της Πορτογαλίας αλλά αναμένεται ότι θα πιέσει προς τα κάτω τις αποδόσεις των βραχυπρόθεσμων τίτλων (Εντόκων Γραμματίων Ελληνικού

Δημοσίου (ΕΓΕΔ)) μειώνοντας σημαντικά το κόστος εξυπηρέτησης τους από τον Κρατικό Προϋπολογισμό. Σημειώστε ότι οι βραχυπρόθεσμοι τίτλοι του Ελληνικού Δημοσίου ανέρχονται σε περίπου 15,0 δισ. με επιτόκιο 3,1 για τα τρίμηνα και 3,01% για τα εξάμηνα ΕΓΕΔ ενώ η «ακριβή» έκδοση του νέου 5-τους ομολόγου έχει απόδοση 4,95% αλλά αφορά μόνο €3,0 δισ. Εύκολα μπορεί να προκύψει η μείωση στο κόστος εξυπηρέτησης τόκων του Προϋπολογισμού αν η απόδοση των ΕΓΕΔ συμπιεστεί σε επίπεδα χαμηλότερα της παρούσας απόδοσης τους.

Η έκδοση του νέου 5ετούς ομολόγου θα αποτελέσει και ένα επιπλέον επιχείρημα για την επερχόμενη διαπραγμάτευση που αφορά τα μέτρα ελάφρυνσης του χρέους σύμφωνα με τις αποφάσεις του Eurogroup της 27^{ης} Νοεμβρίου 2012. Πλέον οι αγορές φαίνεται να προεξοφλούν μια λύση στο πρόβλημα του χρέους – που όπως έχουμε επισημάνει και στο παρελθόν θα έχει τη μορφή της επέκτασης της ληκτότητας και της μείωσης των επιτοκίων και όχι μιας άμεσης απομείωσης. Η ελληνική κυβέρνηση μπορεί να χρησιμοποιήσει αυτό το επιχείρημα στην επερχόμενη διαπραγμάτευση με μία βασική προϋπόθεση. Δεν θα πρέπει να χαλαρώσει η προσπάθεια εφαρμογής του μεταρρυθμιστικού προγράμματος. Στην αντίθετη περίπτωση αυτό θα αποτιμηθεί και στην απόδοση του νέου 5ετούς ομολόγου στην δευτερογενή αγορά.

Γενική Κυβέρνηση: Η επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος του 2014 προϋποθέτει την συνέχιση βελτίωσης του ρυθμού αύξησης των φορολογικών εσόδων καθώς και την βελτίωση των δαπανών μέσω της εφαρμογής των αντίστοιχων μεταρρυθμίσεων

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Γενικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου – Φεβρουαρίου 2014, το δημοσιονομικό ισοζύγιο σε ταμειακή, μη ενοποιημένη, βάση⁶ ήταν θετικό (δημοσιονομικό πλεόνασμα) στα €1,9 δισ. και σαφώς βελτιωμένο από την αντίστοιχη περίοδο του 2013 κατά €1,8 δισ.. Το πρωτογενές ισοζύγιο σε ταμειακή, μη ενοποιημένη, βάση ήταν θετικό στα €3,53 δισ. βελτιωμένο κατά €2,1 δισ. ή 144,3% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2013.

Η βελτίωση του πρωτογενούς ισοζυγίου, αν και σημαντική, δεν αφήνει περιθώρια για εφησυχασμό στην κυβέρνηση. Το ζητούμενο από εδώ και πέρα είναι η διατήρηση του πρωτογενούς πλεονάσματος στο ίδιο επίπεδο και το 2014. Σύμφωνα με τα

https://www.moodys.com/research/Moodys-Market-Access-After-Sovereign-Default-Remains-Impaired-for-Prolonged-PR_283940?WT.mc_id=NLITITLE_YYYYMMDD_PR_283940

⁶ Τόσο το συνολικό όσο και το πρωτογενές δημοσιονομικό έλλειμμα έχουν υπολογιστεί σε ταμειακή, μη ενοποιημένη βάση, και συνεπώς διαφέρουν από τους αντίστοιχους επίσημους στόχους σε ενοποιημένη βάση και κατά ESA95 για το 2013. Οι στόχοι του προϋπολογισμού υπολογίζονται σε ενοποιημένη βάση για το σύνολο της Γενικής Κυβέρνησης. Με άλλα λόγια στον ενοποιημένο προϋπολογισμό απαλείφονται οι ενδοκυβερνητικές συναλλαγές (μεταξύ της Κεντρικής Κυβέρνησης και των φορέων της Γενικής Κυβέρνησης (ΟΤΑ, ΟΚΑ, ΔΕΚΟ που ταξινομήθηκαν στη Γενική Κυβέρνηση το 2009, κτλ)). Επίσης, για λόγους σύγκρισης με τις υπόλοιπες χώρες της ΕΕ ακολουθείται το λογιστικό πρότυπο ESA95 δηλαδή η καταγραφή γίνεται σε δεδουλευμένη και όχι σε ταμειακή βάση.

πρόσφατα στοιχεία που έδωσε στη δημοσιότητα το ΔΝΤ το πρωτογενές πλεόνασμα τόσο του 2013 όσο και του 2014 αναμένεται στο 1,5% του ΑΕΠ⁷.

Τα έσοδα της Γενικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2014 ανέρχονταν σε €16,56 δις αυξημένα κατά €2,93 δις. ή 1,8% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2013. Τα έξοδα της Γενικής Κυβέρνησης για την ίδια περίοδο ανέρχονταν σε €14,62 δις μειωμένα κατά €1,51 δις. ή -9,4% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2013. Δε θα σταθούμε στη μείωση των δαπανών η οποία μπορεί να είναι συγκυριακή. Η μείωση των δαπανών του Ελληνικού Δημοσίου άλλωστε είναι πλέον θέμα εφαρμογής του προγράμματος διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Την σημασία της εφαρμογής του την αναλύσαμε εκτενώς παραπάνω. Το κρίσιμο σημείο για την επίτευξη του παραπάνω στόχου για το πρωτογενές πλεόνασμα του 2014 είναι ο ρυθμός αύξησης των φορολογικών εσόδων. Τα αναλυτικά στοιχεία της Κεντρικής Κυβέρνησης⁸ είναι ενθαρρυντικά όσον αφορά τα φορολογικά έσοδα. Τα έσοδα της Κεντρικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου-Φεβρουαρίου 2014 εμφάνισαν αύξηση κατά 1,5% σε ετήσια βάση αλλά μείωση κατά €0,6 δις. ή -6,9% σε σχέση με τον αντίστοιχο μηνιαίο στόχο. Η συγκεκριμένη εξέλιξη είναι ανησυχητική και προκαλεί προβληματισμό για την επίτευξη του σχετικού ετήσιου στόχου για το 2014, καθώς υπάρχει υστέρηση εσόδων ήδη από τους δύο πρώτους μήνες του έτους.

Αν το φαινόμενο αυτό συνεχιστεί και τους επόμενους μήνες τότε υπάρχει ο κίνδυνος να δημιουργηθεί ένα δημοσιονομικό κενό για το 2014. Βέβαια, είναι πιθανό αυτή η υστέρηση να είναι συγκυριακή και τα έσοδα των επόμενων μηνών να προσεγγίσουν τους αντίστοιχους στόχους του Προϋπολογισμού 2014. Αυτό είναι το καλό ενδεχόμενο όσον αφορά την εξέλιξη των εσόδων για το 2014. Πιο αναλυτικά, για τους δύο πρώτους μήνες του 2014, τα φορολογικά έσοδα είναι μειωμένα κατά -1,1% σε ετήσια βάση και κατά -6,2% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του Προϋπολογισμού 2014. Τα έσοδα από τον φόρο εισοδήματος (φυσικών και νομικών προσώπων) παρουσιάζουν μείωση -24,9% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του Προϋπολογισμού 2014. Τα έσοδα από τους φόρους περιουσίας (συμπεριλαμβάνουν το Ειδικό Έκτακτο Τέλος Ακινήτων (ΕΕΤΑ) 2013, τις δόσεις των Φόρων

Ακίνητης Περιουσίας (ΦΑΠ) 2011-2013, κτλ) παρουσιάζουν μείωση -14,6% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του Προϋπολογισμού 2014. Τα συνολικά έσοδα από τον ΦΠΑ για τους δύο πρώτους μήνες του 2014 ήταν επίσης μειωμένα κατά -2,5% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του Προϋπολογισμού 2014. Από τις επιμέρους κατηγορίες του ΦΠΑ παρουσιάζουν μείωση αυτές των πετρελαιοειδών (-39,4% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του Προϋπολογισμού 2014) και του καπνού (-24,7% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του Προϋπολογισμού 2014). Αντίθετα, αύξηση παρουσιάζουν τα έσοδα από τον ΦΠΑ των υπόλοιπων κατηγοριών (9,0% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του Προϋπολογισμού 2014) (Πίνακας 1).

Πίνακας 1: Φορολογικά Έσοδα

| Εξέλιξη των Φορολογικών Εσόδων (Ιανουάριος-Φεβρουάριος 2014, % μεταβολή) | | |
|---|-------------------|--|
| | Σε ετήσια βάση | Σε σχέση με τον στόχο Προϋπολογισμού 2014 |
| Συνολικά Φορολογικά Έσοδα | -1,1% | -6,2% |
| Φόρος Εισοδήματος (Φυσικών & Νομικών Προσώπων) | -14,4% | -24,9% |
| Φόρος Εισοδήματος Φυσικών Προσώπων | -14,7% | -12,1% |
| Φόρος στην Περιουσία | 8,8% | -14,6% |
| Άμεσοι Φόροι ΠΟΕ | -19,0% | -12,1% |
| Σύνολο ΦΠΑ | 2,9% | -2,5% |
| ΦΠΑ Πετρελαιοειδών | -12,3% | -39,4% |
| ΦΠΑ Καπνού | -26,4% | -24,7% |
| ΦΠΑ λοιπών προϊόντων | 7,2% | 9,0% |
| Φόροι Κατανάλωσης | -3,7% | -7,3% |
| Έμμεσοι Φόροι ΠΟΕ | -12,4% | -29,4% |

Σημείωση: ΠΟΕ: Παρελθόντων Οικονομικών Ετών

Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών

Η αύξηση των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων εξαιτίας της καθυστέρησης της καταβολής της δόσης θα αντιμετωπιστεί από την καταβολή των περίπου 2,5 δις. μέσα στο 2014

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Γενικής Κυβέρνησης, οι ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις του Ελληνικού Δημοσίου, στο τέλος Φεβρουαρίου 2014, ανέρχονταν στα €4,6 δις. αυξημένες κατά €0,2 δις. ή 4,0% σε σχέση με το τέλος Ιανουαρίου 2014 (Πίνακας 2). Σε σχέση με το τέλος Δεκεμβρίου 2012 οι ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις ήταν μειωμένες κατά €4,11 δις. ή 47,4%. Η αύξηση των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων οφείλεται κατά κύριο λόγο στην μη καταβολή της τελευταίας δόσης του 2013 συνολικού ύψους περίπου 1,50 δις. όπως αυτή προβλεπόταν στον Προϋπολογισμό 2013. Η μη καταβολή οφείλεται στην καθυστέρηση ολοκλήρωσης της αξιολόγησης. Στον Προϋπολογισμό 2014 υπάρχει πρόβλεψη για καταβολής της συγκεκριμένης δόσης μέσα στο 2014 ενώ η κυβέρνηση αποφάσισε και την καταβολή συνολικού ποσού €1,0 δις. από το πρωτογενές πλεόνασμα του 2013 για την εξόφληση των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων. Κρίνουμε πως το συνολικό ποσό των €2,5 δις. για την εξόφληση των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων θα αποτελέσει μια σημαντική προσπάθεια ενίσχυσης της ρευστότητας της οικονομίας για εφέτος. Η καταβολή του δε θα πρέπει να καθυστερήσει (το πολύ μέχρι το τρίτο τρίμηνο του

⁷ Σημειώστε ότι αυτή είναι και η πρώτη επίσημη αναγνώριση της πρόβλεψης για πρωτογενές πλεόνασμα 1.5% του ΑΕΠ το 2013. Μέχρι τώρα είχε γίνει αναφορά από κυβερνητικές πηγές αλλά δεν είχε καταγραφεί κάπου η σχετική πρόβλεψη. Η σχετική η πρόβλεψη του Προϋπολογισμού 2014 ήταν για πρωτογενές πλεόνασμα 0,4% του ΑΕΠ. Βλέπε και:

http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/01/weodata/weorept.aspx?sy=2012&ey=2019&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=&br=1&pr1.x=45&pr1.y=4&c=174&s=GGXONLB_NGDP&grp=0&a=

⁸ Για αναλυτική παρουσίαση των παραπάνω παραγόντων βλέπε 7 ΗΜΕΡΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ (26/02/2014): http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7HMERES_OIKONOMIA_2602_014v.pdf

Τεύχος 72, 10 Απριλίου 2014

2014) αλλιώς τα όποια θετικά οφέλη θα μεταφερθούν στην επόμενη χρονιά.

Πίνακας 2: Ληξιπρόθεσμες Υποχρεώσεις

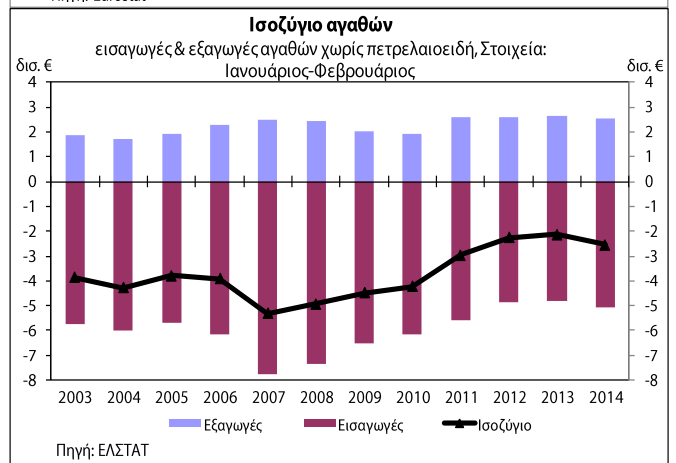
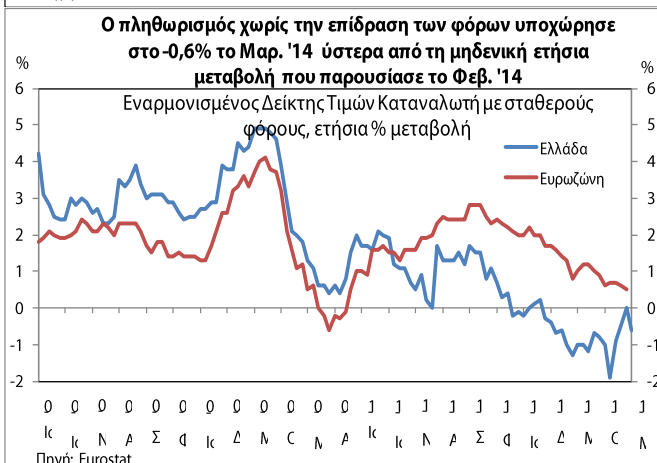
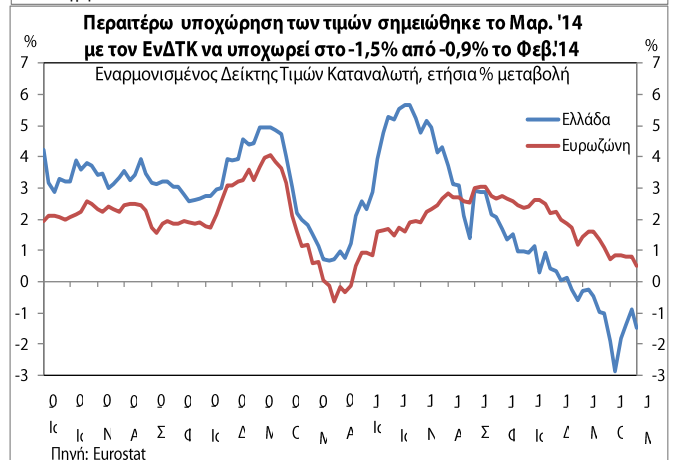
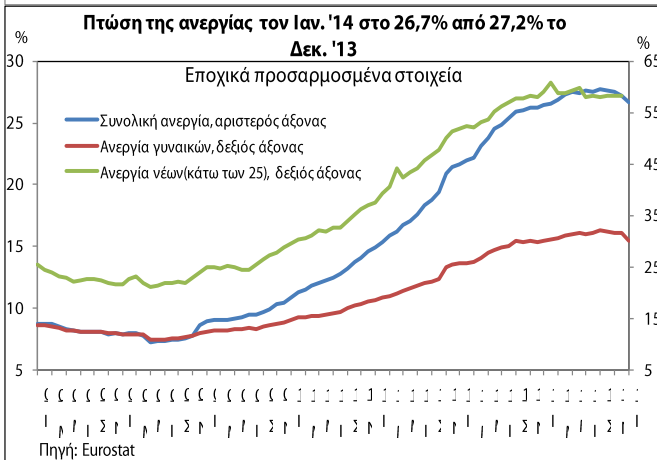
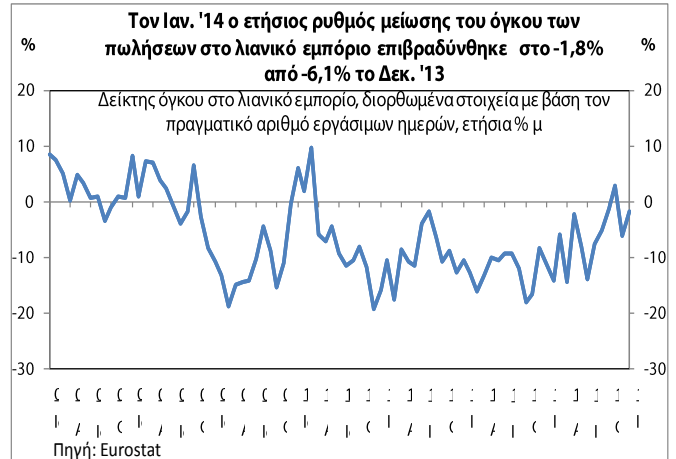
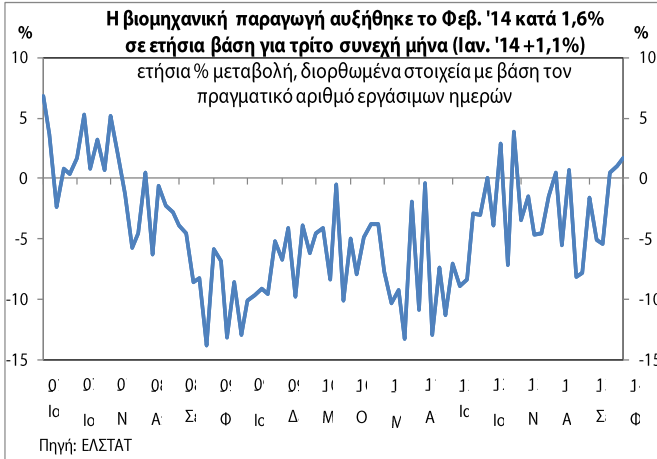
(Ιανουάριος – Φεβρουάριος 2014, € δισ., % σε μηνιαία βάση)

| Εξέλιξη Ληξιπρόθεσμων Υποχρεώσεων (€ δισ.) | | | |
|---|----------------------------|-----------------------------|-------------------|
| | Ιανουάριος 2014 | Φεβρουάριος 2014 | % μεταβολή |
| Ληξιπρόθεσμες Υποχρεώσεις (ΛΥ) | 4.4 | 4.6 | 4.0% |
| Κεντρική Κυβέρνηση | 0.2 | 0.2 | -13.7% |
| Τοπική αυτοδιοίκηση | 0.4 | 0.4 | 2.9% |
| Νοσοκομεία | 0.8 | 0.9 | 12.3% |
| -ρύθμιση παλαιού χρέους νοσοκομείων | 0.1 | 0.1 | 0.0% |
| Οργανισμοί Κοινωνικής Ασφάλισης | 2.8 | 2.9 | 3.7% |
| -Ταμείο Πρόνοιας ΔΥ | 0.7 | 0.7 | -3.8% |
| -ΕΟΠΥΥ | 1.8 | 1.9 | 6.8% |
| Λοιπά Νομικά Πρόσωπα | 0.2 | 0.2 | -0.5% |
| Εκκρεμείς Επιστροφές Φόρων (ΕΕΦ) | 0.6 | 0.5 | -29.6% |
| -άμεσοι φόροι | 0.3 | 0.1 | -53.8% |
| -έμμεσοι φόροι | 0.2 | 0.3 | 16.1% |
| Σύνολο ΛΥ&ΕΕΦ | 5.1 | 5.0 | -0.3% |

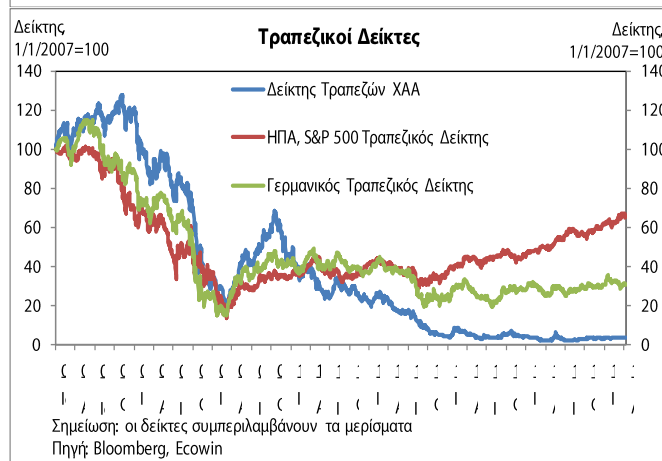
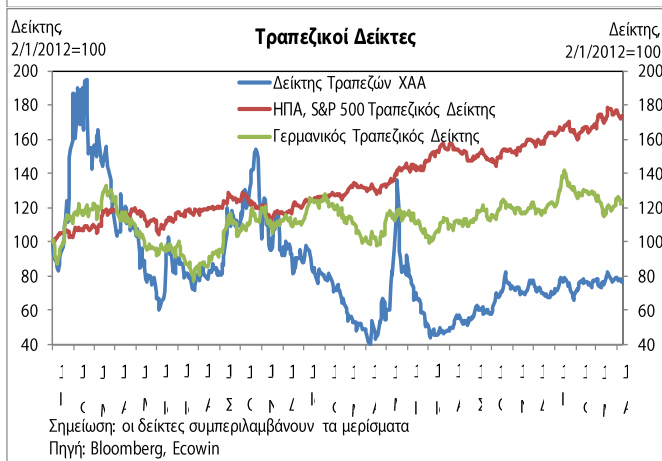
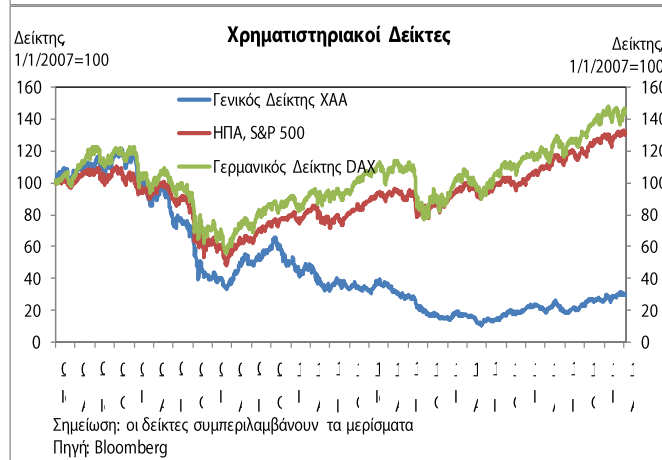
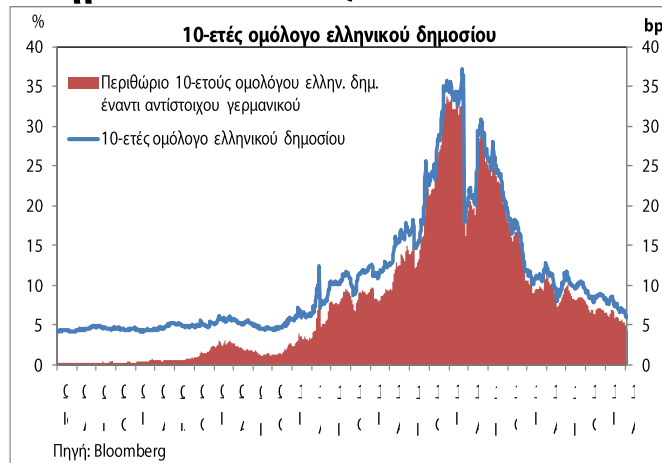
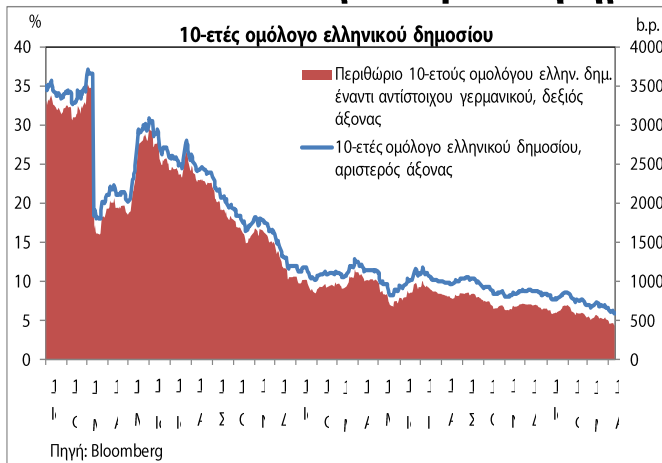
Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών, Eurobank Research

Τέλος, οι εκκρεμείς επιστροφές φόρων στο τέλος Φεβρουαρίου 2014 ανέρχονταν σε €0,5 δισ. μειωμένες κατά -29,6% σε σχέση με το τέλος του προηγούμενου μήνα.

Βασικές Στατιστικές Εξελίξεις



Ομόλογα & Χρηματιστηριακοί Δείκτες



| Πίνακας Π1: Βασικοί Δείκτες Ελληνικής Οικονομίας | | | | | | | | | |
|---|----------------------------|-----------------------------------|-------------------|---------|--------|-----------|-----------|--------|--------|
| | Τελευταία Περίοδος 2013-14 | | Ετήσια Στοιχεία | | | | | | |
| | Τελευταία Τιμή | Τιμή Αντιστοιχης περιόδου 2013/14 | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 |
| Μακροοικονομικοί Δείκτες | | | | | | | | | |
| Ρυθμός μεγέθυνσης ΑΕΠ (% ετ.μετ.)* | -2.3 (Q4 13) | -4.9 (Q4 12) | -3.9 | -7.0 | -7.1 | -4.9 | -3.1 | -0.2 | 3.5 |
| Δημοσιονομικό Έλλειμμα (% ΑΕΠ, εκτίμηση για το 2014) | -3.8 (14) | - | -3.9 | -6.0 | -9.8 | -11.1 | -15.8 | -9.9 | -6.8 |
| Δημόσιο Χρέος (% ΑΕΠ, εκτίμηση για το 2013-14) | 177.0 (14) | - | 177.3 | 156.9 | 170.3 | 148.3 | 129.7 | 112.9 | 107.2 |
| ΔΤΚ (% ετ.μετ.) | -1.3 (03/14) | -0.2 (03/13) | -0.9 | 1.5 | 3.3 | 4.7 | 1.2 | 4.2 | 2.9 |
| ΔΤΚ με σταθερούς φόρους (% ετ.μετ.) | -0.6 (03/14) | -1.0 (03/13) | -1.0 | 0.1 | 1.3 | 1.4 | 1.1 | 4.2 | 2.9 |
| Ανεργία (% εργατ. Δυναμικού, τελευταία τιμή, τελευταία τιμή περιόδου) | 26.7 (01/14) | 26.5 (01/13) | 27.5 | 26.3 | 21.0 | 14.8 | 10.2 | 8.9 | 8.9 |
| Δείκτης Οικονομικού κλίματος (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου) | 97.5 (03/14) | 88.5 (03/13) | 90.8 | 80.3 | 81.0 | 82.3 | 82.3 | 99.2 | 109.2 |
| Δείκτες Ανταγωνιστικότητας | | | | | | | | | |
| Πραγματικός Εναρμονισμένος Δείκτης Ανταγωνιστικότητας με βάση τον ΔΤΚ (% ετ.μετ.) | -1.3 (Q4 13) | -3.8 (Q4 12) | -1.3 | -3.8 | -0.5 | -1.7 | 3.4 | 0.3 | 1.5 |
| Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας (% ετ.μετ.) | -4.7 (Q4 13) | -6.7 (Q4 12) | -6.9 | -5.2 | -1.7 | 0.2 | 6.0 | 5.2 | 2.6 |
| Μέσο Κόστος Εργασίας (% ετ.μετ.) | -7.4 (Q1 13) | -11.1 (Q1 12) | - | -12.3 | -6.0 | -2.7 | 5.3 | 2.4 | 3.4 |
| Καταναλωτικοί Δείκτες | | | | | | | | | |
| Ιδιωτική Κατανάλωση σε σταθερές τιμές | -0.2 (Q4 13) | -9.6 (Q4 12) | -6.0 | -9.3 | -7.7 | -6.2 | -1.6 | 4.3 | 3.6 |
| Δείκτης όγκου στο λιαν. Εμπόριο (% ετ.μετ.) | -1.8 (01/14) | -11.3 (01/13) | -8.1 | -12.2 | -10.2 | -6.2 | -11.4 | 1.3 | 2.2 |
| Νέα επιβατικά αυτοκίνητα (% ετ. σωρ. μετ.) | 17.4 (03/14) | -17.7 (03/13) | 0.4 | -40.1 | -31.0 | -35.6 | -17.8 | -4.5 | 4.5 |
| Καταναλωτική εμπιστοσύνη (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου) | -59.7 (03/14) | -71.2 (03/13) | -69.3 | -74.8 | -74.1 | -63.4 | -45.7 | -46.0 | -28.5 |
| Επιχειρηματικές προσδοκίες στο λιανικό εμπόριο (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου) | -10.0 (03/14) | -25.9 (03/13) | -22.6 | -36.1 | -35.4 | -33.7 | -15.4 | 14.2 | 34.2 |
| Δείκτες Βιομηχανικής Δραστηριότητας | | | | | | | | | |
| Βιομηχανική παραγωγή (% ετ.μετ.) | 1.6 (02/14) | -4.5 (02/13) | -3.6 | -3.3 | -7.8 | -5.9 | -6.8 | -8.2 | 2.0 |
| Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου) | 68.2 (12/13) | 66.3 (12/12) | 65.9 | 64.30 | 67.4 | 68.6 | 70.5 | 75.9 | 77.0 |
| Επιχειρηματικές προσδοκίες (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου) | -4.1 (03/14) | -11.6 (03/13) | -10.2 | -21.5 | -20.6 | -22.5 | -28.4 | -5.9 | 5.2 |
| Δείκτης υπεύθυνων προμηθειών (PMI) (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου) | 49.7 (03/14) | 42.1 (03/13) | 46.0 | 41.2 | 43.6 | 43.8 | 45.4 | 50.4 | 53.8 |
| Δείκτες Κατασκευαστικού Κλάδου & Επενδύσεων | | | | | | | | | |
| Ακαθ. σχηματισμός παγίου κεφαλαίου σε σταθερές τιμές (% ετ.μετ.) | -15.3 (Q4 13) | -10.3 (Q4 12) | -12.8 | -19.2 | -19.6 | -15.0 | -13.7 | -14.3 | 22.8 |
| Κατασκευή κατοικιών σε σταθερές τιμές (% ετ.μετ.) | -40.4 (Q4 13) | -35.7 (Q4 12) | -37.8 | -32.9 | -18.0 | -21.6 | -20.7 | -33.6 | 25.6 |
| Άλλες κατασκευές σε σταθερές τιμές (% ετ.μετ.) | 5.4 (Q4 13) | -6.7 (Q4 12) | 3.2 | -7.9 | -25.1 | -15.7 | 1.6 | 19.5 | 4.3 |
| Ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα (άδειες, όγκος) (% ετ.μετ., σωρ. μετ.) | 8.7 (10/13) | -30.9 (10/12) | - | -26.1 | -37.1 | -24.1 | -26.8 | -17.3 | -5.0 |
| Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου) | -13.5 (03/14) | -46.4 (03/13) | -37.5 | -58.3 | -68.3 | -55.4 | -39.5 | -9.6 | -9.2 |
| Ισοζύγιο Πληρωμών (Τράπεζα της Ελλάδος) | | | | | | | | | |
| Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (% ετ. σωρ. μετ.) | -6.1 (01/14) | -76.2 (01/13) | -127.0 | -77.6 | -8.3 | -12.8 | -25.8 | 6.7 | 37.2 |
| Έσοδα ταξιδιωτικού Ισοζυγίου (% ετ. σωρ. μετ.) | 22.4 (01/14) | -5.0 (01/13) | 14.9 | -0.6 | 9.3 | -7.6 | -10.6 | 2.8 | -0.3 |
| Έσοδα Ισοζυγίου Μεταφορών (% ετ. σωρ. μετ.) | 4.7 (01/14) | -11.0 (01/13) | -9.0 | -5.7 | -8.6 | 13.8 | -29.4 | 13.3 | 18.3 |
| Ακαθ. Εξωτερικό Χρέος (% ΑΕΠ) | 225.3 (Q4 13) | 225.6 (Q4 12) | 225.3 | 225.6 | 179.4 | 185.3 | 184.6 | 163.6 | 142.9 |
| Εισαγωγές Εξαγωγές χωρίς πετρελαιοειδή (ΕΛΣΤΑΤ) ** | | | | | | | | | |
| Εξαγωγές Αγαθών (% ετ. σωρ. μετ.) | -4.9 (02/14) | 2.8 (02/13) | -2.2 | 0.9 | 16.3 | 8.3 | -15.1 | 1.0 | 6.3 |
| Εξαγωγές Αγαθών προς ΕΕ (% ετ. σωρ. μετ.) | -4.4 (02/14) | 8.2 (02/13) | -1.1 | -3.6 | 14.1 | 8.4 | -17.3 | -5.5 | 25.1 |
| Εξαγωγές Αγαθών προς χώρες εκτός ΕΕ (% ετ. σωρ. μετ.) | -2.7 (02/14) | -8.8 (02/13) | -8.2 | 10.6 | 15.6 | 7.9 | -10.7 | 17.5 | -23.1 |
| Εισαγωγές Αγαθών (% ετ. σωρ. μετ.) | 6.1 (02/14) | -1.2 (02/13) | -1.4 | -7.6 | -7.5 | -12.2 | -15.7 | 0.0 | 15.9 |
| Εισαγωγές Αγαθών από ΕΕ (% ετ. σωρ. μετ.) | -0.6 (02/14) | -2.4 (02/13) | -3.0 | -9.5 | -2.6 | -13.8 | -17.2 | -0.3 | 17.1 |
| Εισαγωγές Αγαθών από χώρες εκτός ΕΕ (% ετ. σωρ. μετ.) | 22.8 (02/14) | 0.6 (02/13) | -10.7 | -0.1 | -20.8 | -8.4 | -12.5 | 0.6 | 13.5 |
| Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα από τα Εγχώρια ΝΧΙ | | | | | | | | | |
| Ιδιωτικός Τομέας (% ετ. μετ.) | -4.0 (02/14) | -3.9 (02/13) | -3.9 | -4.0 | -3.1 | 0.0 | 4.1 | 15.9 | 21.5 |
| Επιχειρήσεις (% ετ. μετ.) | -5.2 (02/14) | -4.3 (02/13) | -4.9 | -4.4 | -2.0 | 1.1 | 5.1 | 18.9 | 20.8 |
| Νοικοκυριά (% ετ. μετ.) | -3.3 (02/14) | -3.8 (02/13) | -3.5 | -3.8 | -3.9 | -1.2 | 3.0 | 12.6 | 22.2 |
| Στεγαστικά Δάνεια (% ετ. μετ.) | -3.3 (02/14) | -3.3 (02/13) | -3.3 | -3.4 | -2.9 | -0.3 | 3.7 | 11.2 | 21.5 |
| Καταναλωτική Πίστη (% ετ. μετ.) | -3.4 (02/14) | -5.4 (02/13) | -3.9 | -5.1 | -6.4 | -4.2 | 1.8 | 16.0 | 22.4 |
| Μη-Εξυπηρετούμενα Δάνεια (NPLs) (% των συνολικών ακαθάριστων δανείων) | 31.2 (Q3 2013) | 22.5 (Q3 2012) | - | 24.5 | 16.0 | 10.4 | 7.7 | 5.0 | 4.5 |
| Συνολική Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα (% ΑΕΠ) *** | | | | | | | | | |
| Συνολική Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων & Νοικοκυριών | 111.9 (02/14) | 113.7 (02/13) | 109.8 | 110.3 | 113.0 | 109.9 | 110.6 | 112.1 | 99.8 |
| Νοικοκυριά | 55.5 (02/14) | 56.5 (02/13) | 54.2 | 54.9 | 54.8 | 53.8 | 53.0 | 52.6 | 48.2 |
| Χρηματιστηριακοί Δείκτες**** | | | | | | | | | |
| Γενικός Δείκτης ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012) | 1369.6 | - | 1162.7 | 907.9 | 680.4 | 1413.9 | 2196.2 | 1786.5 | 5178.8 |
| Δείκτης FTSE/ASE 20 (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012) | 442.4 | - | 384.8 | 309.7 | 264.9 | 663.1 | 1125.4 | 932.5 | 2752.5 |
| Δείκτης Τραπεζών ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012) | 204.9 | - | 179.9 | 226.3 | 262.9 | 1251.0 | 2661.7 | 1899.4 | 7296.4 |
| Δείκτης Baltic Dry (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012) | 1518.0 | - | 2277.0 | 699.0 | 1738.0 | 1773.0 | 3005.0 | 774.0 | 9143.0 |
| Περιθώρια Αποδόσεων Ομολόγων έναντι αντιστοιχων τίτλων του Γερμανικού Δημοσίου | | | | | | | | | |
| Περιθώριο 10-ετούς ομολόγου (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012) | 526.1 | - | 649.0 | 1058.4 | 3313.4 | 950.9 | 238.7 | 227.4 | 32.2 |
| Περιθώριο 2-ετούς ομολόγου (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012) | - | - | - | 5163.1 | 1163.1 | 254.2 | 264.3 | 21.2 | - |
| Περιθώριο 5-ετούς ομολόγου (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012) | - | - | - | 13408.3 | 1134.4 | 211.9 | 240.1 | 26.8 | - |
| Περιθώριο 5-ετούς CDS (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012) | - | - | - | 10231.4 | 1037.3 | 282.8 | 238.0 | - | - |
| Έντοκα Γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου (ΕΓΕΑ) | | | | | | | | | |
| Μέσο επιτόκιο ΕΓΕΑ 26 εβδομάδων (% τελευταία δημοπρασία, τελευταία δημοπρασία έτους) | 3.01 (08/4/2014) | - | 4.38 | 4.38 | 4.95 | 4.82 | 0.35 | 5.09 | 4.18 |
| Μέσο επιτόκιο ΕΓΕΑ 13 εβδομάδων (% τελευταία δημοπρασία, τελευταία δημοπρασία έτους) | 3.10 (18/3/2014) | - | 4.68 | 4.68 | 4.68 | 4.10 | 0.59 | 4.46 | 4.14 |
| Αξιολόγηση Πιστοληπτικής Ικανότητας Ελληνικού Δημοσίου | | | | | | | | | |
| | παρόν | τέλος '12 | PSI (Μάρτιος '12) | | | τέλος '09 | τέλος '08 | | |
| S&P | B- (21/03/14) | B- | SD | | | BBB+ | A | | |
| Moodys | Caa3 (29/11/13) | C | C | | | A2 | A1 | | |
| Fitch | B- (02/12/13) | CCC | CCC | | | BBB+ | A | | |

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

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

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

*** Για το ΑΕΠ του 2014 σε τιμές αγοράς χρησιμοποιήθηκε η εκτίμηση της Eurobank Research (€ 181,4 δισ.). Για την περίοδο 2007-2013 χρησιμοποιήθηκαν οι αντίστοιχες τιμές της ΕΛ.ΣΤΑΤ.

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

9/4/2014

† 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 Οικονομικών Μελετών & Προβλέψεων

Τάσος Αναστασάτος: Ανώτερος Οικονομολόγος
Ιωάννης Γκιώνης: Ερευνητής Οικονομολόγος
Στυλιανός Γώγος: Οικονομικός Αναλυτής
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

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

