



## Η μεταρρυθμιστική προσπάθεια συνεχίζεται

### Συγγραφείς:

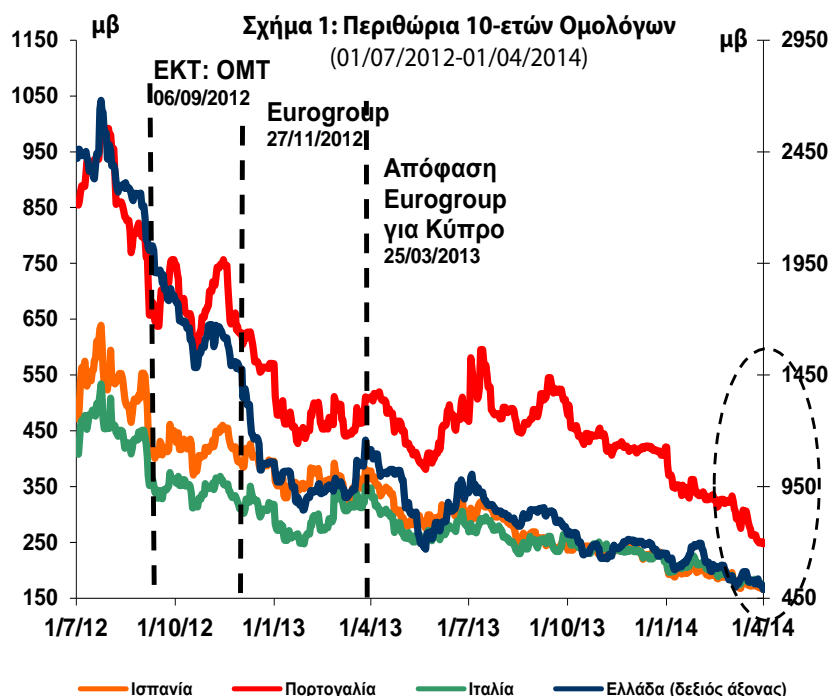
**Θεόδωρος Σταματίου**  
Οικονομολόγος  
[tstamatiou@eurobank.gr](mailto:tstamatiou@eurobank.gr)

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

### ΡΗΤΡΑ ΜΗ ΕΥΘΥΝΗΣ

Το έντυπο αυτό εκδόθηκε από την Τράπεζα Eurobank Ergasias A.E. ("Eurobank") και δεν επιτρέπεται να αναπαραχθεί κατά οποιονδήποτε τρόπο από τα πρόσωπα στα οποία αποστέλλεται ή να δοθεί σε οποιοδήποτε άλλο πρόσωπο. Το έντυπο αυτό δεν αποτελεί προσφορά αγοράς ή πώλησης ούτε πρόσκληση για υποβολή προσφορών αγοράς ή πώλησης των κινητών αξιών που αναφέρονται σε αυτό. Η Eurobank και άλλοι που συνδέονται με αυτήν ενδέχεται να έχουν συμμετοχές και ενδέχεται να πραγματοποιούν συναλλαγές σε κινητές αξίες εταιρειών που αναφέρονται στο παρόν, καθώς επίσης ενδέχεται να παρέχουν ή να επιδιώκουν να 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 μεταρρυθμιστική προσπάθεια συνεχίζεται όχι μόνο για να εκταμιευθούν οι δόσεις αλλά και για να ενισχυθούν οι προοπτικές επιστροφής σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης.
- Η κάλυψη του χρηματοδοτικού κενού του 2014 ανοίγει τον δρόμο για τη συνέχιση της χρηματοδότησης από το ΔΝΤ για φέτος, παραμένει το χρηματοδοτικό κενό για την περίοδο 2015-16.
- Η έξοδος στις αγορές στο επόμενο διάστημα είναι εφικτή με δεδομένο ότι θα συνεχιστεί η εφαρμογή του προγράμματος και θα ακολουθήσει η αναβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της ελληνικής οικονομίας.
- Δείκτης Οικονομικού Κλίματος: ανοδικά κινήθηκε ο δείκτης οικονομικού κλίματος το Μάρτιο σημειώνοντας την υψηλότερη επίδοση από τον Αύγουστο του 2008.
- Δείκτης καταναλωτικής εμπιστοσύνης: το Μάρτιο κινήθηκε ανοδικά, φθάνοντας στο υψηλότερο σημείο από το Μάρτιο του 2010, κυρίως λόγω των ευνοϊκότερων προσδοκιών για την οικονομική κατάσταση τόσο της χώρας όσο και των νοικοκυριών κατά το επόμενο 12-μηνο.
- Δείκτης PMI στη μεταποίηση: το α' τρίμηνο του 2014 ο δείκτης PMI κατέγραψε την υψηλότερη τιμή τριμήνου από το γ' τρίμηνο του 2008 παρά την υποχώρηση του Μαρτίου 2014 στις 49,7 μονάδες λόγω της εξασθένησης των ρυθμών αύξησης της παραγωγής και των νέων παραγγελιών.



Πηγή: Bloomberg

## Η κάλυψη του χρηματοδοτικού κενού του 2014 ανοίγει τον δρόμο για τη συνέχιση της χρηματοδότησης από το ΔΝΤ για φέτος, παραμένει το χρηματοδοτικό κενό για την περίοδο 2015-16

Την Τρίτη 1<sup>η</sup> Απριλίου 2014 τα περιθώρια των 10-ετών ελληνικών ομολόγων έναντι των αντίστοιχων γερμανικών τίτλων μειώθηκαν στις 489,0 μβ. Σε εβδομαδιαία βάση η μείωση ήταν 27,5 μβ αλλά ταυτόχρονα ήταν χαμηλότερα κατά 200,2 μβ σε σχέση με την μέγιστη τιμή του 2014 (27/01/2014) και κατά 2.445,6 μβ σε σχέση με το ιστορικό υψηλό της 6<sup>ης</sup> Μαΐου 2012 (Σχήμα 1).

Η μείωση του κινδύνου της ελληνικής οικονομίας από το 2012 μέχρι σήμερα οφείλεται στην προσπάθεια τεσσάρων διαδοχικών κυβερνήσεων να τιθασεύσουν το δημοσιονομικό και το διαρθρωτικό πρόβλημα της χώρας. Η προσπάθεια δεν ήταν εύκολη, φαίνεται όμως ότι τον τελευταίο καιρό αποδίδει σημαντικά αποτελέσματα. Όσον αφορά το δημοσιονομικό πρόβλημα, η επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος της τάξης του 1,3% του ΑΕΠ περίπου για το 2013 (από πρωτογενές έλλειμμα - 10,5% το 2009) ανοίγει το δρόμο για την διαπραγμάτευση για τα μέτρα ελάφρυνσης του χρέους σύμφωνα με τις αποφάσεις του Eurogroup της 26<sup>ης</sup>/27<sup>ης</sup> Νοεμβρίου 2012. Κρίσιμο σημείο εξακολουθεί να αποτελεί η αύξηση του πρωτογενούς πλεονάσματος για τα επόμενα χρόνια σύμφωνα με τους στόχους του 2<sup>ου</sup> Προγράμματος Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας (2ΠΣΕΟ)<sup>1</sup> χωρίς να απαιτηθεί η λήψη νέων δημοσιονομικών μέτρων.

Το πρώτο θετικό στοιχείο που προκύπτει από την συμφωνία της προηγούμενης εβδομάδας, την ψήφιση του νομοσχεδίου και την ανακοίνωση του χθεσινού Eurogroup είναι η λύση του προβλήματος του χρηματοδοτικού κενού του 2014. Οι χρηματοδοτικές ανάγκες της χώρας για τους επόμενους 12 μήνες είναι πλήρως καλυμμένες μέσω των δόσεων της δανειακής βοήθειας, της χρήσης ταμειακών διαθεσίμων από οργανισμούς της Γενικής Κυβέρνησης και την πιθανή έξοδο της χώρας στις αγορές μέσα στο δεύτερο τρίμηνο του 2014 (στην χρονική περίοδο πριν ή μετά από τις Ευρωεκλογές του Μαΐου 2014). Η κάλυψη του χρηματοδοτικού κενού για τους επόμενους 12 μήνες ανοίγει πλέον τον δρόμο για μια θετική απόφαση του ΔΝΤ για την συνέχιση της χρηματοδότησης σύμφωνα με το 2ΠΣΕΟ<sup>2</sup>. Υπενθυμίζουμε εδώ ότι το ΔΝΤ από τα τέλη Ιουλίου 2013 είχε σταματήσει την καταβολή των δόσεων που του αντιστοιχούσαν εξαιτίας της απαίτησης εκ του καταστατικού του η υπό χρηματοδότηση χώρα να είναι πλήρως χρηματοδοτημένη για

τους επόμενους 12 μήνες. Το συνολικό ποσό της δόσης του ΔΝΤ ανέρχεται σε €5,3 δισ. και περιλαμβάνουν την δόση του Δεκεμβρίου 2013 (€1,8 δισ.) και την δόση του 1<sup>ου</sup> τριμήνου του 2014 (€3,5 δισ.).

Ενθαρρυντικό στοιχείο από την συμφωνία της προηγούμενης εβδομάδας, είναι το γεγονός ότι – σύμφωνα με την μέχρι τώρα πληροφόρηση – οι εκπρόσωποι των δανειστών δεν επέμειναν τελικά στον σαφή προσδιορισμό των μέτρων<sup>3</sup> που είναι απαραίτητα για το κλείσιμο του δημοσιονομικού / χρηματοδοτικού κενού για την περίοδο 2015-16.<sup>4</sup> Τα συγκεκριμένα μέτρα / δράσεις θα προσδιορισθούν κατά τη διαδικασία κατάρτισης του Προϋπολογισμού 2014. Η κυβέρνηση συνεπώς πέτυχε να αποφύγει την ανακοίνωση νέων μέτρων για τη συγκεκριμένη περίοδο και αναμένει ότι το δημοσιονομικό κενό μπορεί να καλυφθεί α) από μια υπέρβαση του στόχου για το πρωτογενές πλεόνασμα του 2014, β) από τις καλύτερες επιδόσεις της οικονομίας αναφορικά με την ανάπτυξη, γ) από μια νέα έξοδο στις αγορές, δ) από περαιτέρω βελτίωση του κενού μέσω της εφαρμογής των αναμενόμενων μέτρων για τη μείωση του χρέους σύμφωνα με τις αποφάσεις του Νοεμβρίου 2012, ε) από τη χρήση των πλεοναζόντων κεφαλαίων του Ελληνικού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΕΤΧΣ) ή και από ένα συνδυασμό των παραπάνω επιλογών. Άλλωστε, ο πρόεδρος του Eurogroup J. Dijsselbloem δήλωσε ότι οι προοπτικές νέας δανειακής βοήθειας μέσω π.χ. ενός 3<sup>ου</sup> Προγράμματος Σταθεροποίησης για την περίοδο μετά το τέλος του 2014 είναι πολύ νωρίς ακόμη για να συζητηθούν.

Η χρήση των διαθέσιμων κεφαλαίων του ΕΤΧΣ προϋποθέτει σωρευτικά: α. την ενίσχυση της κεφαλαιακής επάρκειας των δύο συστημικών τραπεζών ΕΤΕ και Eurobank χωρίς τη συμμετοχή του ΕΤΧΣ και β. την απουσία επιπλέον κεφαλαιακών αναγκών μετά την ολοκλήρωση της αντίστοιχης αξιολόγησης των Ευρωπαϊκών Τραπεζών το φθινόπωρο του 2014.

Με δεδομένη λοιπόν την υλοποίηση των δυο παραπάνω προϋποθέσεων, τα διαθέσιμα κεφάλαια του ΕΤΧΣ που υπολογίζονται σε περίπου €11,4 δισ. θα μπορούσαν είτε να επιστραφούν στον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας μειώνοντας ισόποσα το χρέος είτε να χρησιμοποιηθούν για την κάλυψη των χρηματοδοτικών κενών της επόμενης περιόδου. Ακόμη και σε αυτή την περίπτωση όμως η χρήση των €11,4 δισ. δεν θα γίνει «εν λευκώ» αλλά θα συνοδεύεται από συγκεκριμένα προαπαιτούμενα. Κρίνουμε όμως, πως από εδώ και πέρα – και

<sup>1</sup> Το πλήρες κείμενο της νέας συμφωνίας και η αναθεώρηση του 2ΠΣΕΟ δεν είχαν δημοσιευθεί μέχρι την ημερομηνία δημοσίευσης του παρόντος δελτίου. Θεωρούμε ότι οι στόχοι για το πρωτογενές πλεόνασμα και συνολικά οι υποθέσεις της άσκησης διατηρησιμότητας του χρέους δεν θα μεταβληθούν στην παρούσα αξιολόγηση σε σχέση με την προηγούμενη.

<sup>2</sup> Για τη συνέχιση της χρηματοδότησης από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας βλέπε παρακάτω.

<sup>3</sup> Εδώ και καιρό άλλωστε είχαμε επισημάνει στην παρούσα έκδοση ότι δε θα μπορούσε να υπάρξει μια διαφορετική λύση στο συγκεκριμένο θέμα χωρίς σημαντικό πολιτικό κόστος για την κυβέρνηση συνεργασίας. Για περισσότερες πληροφορίες βλέπε σε προηγούμενα τεύχη του 7 Ημέρες Οικονομία από τον Οκτώβριο του 2013 και έπειτα.

<sup>4</sup> Υπενθυμίζουμε ότι στην τελευταία αναθεώρηση του 2ΠΣΕΟ (Ιούλιος 2013) το συγκεκριμένο κενό ανερχόταν σε περίπου €6,5 δισ για το σύνολο της περιόδου 2015-16.

έχοντας και σαν σημείο αναφοράς την εξέλιξη των αξιολογήσεων από τα μέσα του 2012 και έπειτα – ότι το κύριο βάρος και σε αυτή την περίπτωση θα δοθεί στην υλοποίηση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και όχι στα επιπλέον δημοσιονομικά μέτρα.

Ένα από τα βασικά ζητήματα συζήτησης των τελευταίων ημερών είναι και η δυνατότητα εξόδου της χώρας στις αγορές μέσω της έκδοσης νέων ομολόγων. Όπως έχουμε επαναλάβει αρκετές φορές των τελευταίο καιρό<sup>5</sup> κάτι τέτοιο απαιτούσε:

1. την ολοκλήρωση της παρούσας αξιολόγησης από την τρόικα
2. την νομοθέτηση των συμφωνηθέντων
3. τη βελτίωση της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας
4. τη δέσμευση για τη συνέχιση της εφαρμογής του προγράμματος

Με δεδομένη την επίτευξη της συμφωνίας και την νομοθέτηση των προαπαιτούμενων μεταρρυθμίσεων απομένει η αναβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας (4 Απριλίου και 23 Μαΐου 2014 οι ημερομηνίες αξιολόγησης από Moodys και Fitch) καθώς και η δέσμευση ότι θα συνεχίσει την εφαρμογή του προγράμματος. Θεωρούμε ότι η τμηματική καταβολή της δόσης με βάση την πρόοδο στις προαπαιτούμενες μεταρρυθμίσεις εξασφαλίζει και αυτή την προϋπόθεση για την έξοδο στις αγορές. Για να είναι επιτυχημένη μια τέτοια έξοδος κατά την άποψη μας θα πρέπει να είναι μικρή σε μέγεθος (όχι υψηλότερη των €2,0 δισ.). Βασικός σκοπός της δε θα είναι τόσο η κάλυψη του χρηματοδοτικού κενού του 2014 – αν τελικά υπάρχει κάποια τέτοια ανάγκη – αλλά περισσότερο η τόνωση της εμπιστοσύνης των αγορών στην ελληνική οικονομία. Δε θα πρέπει να θεωρείται αυτονόητη η έξοδος στις αγορές, πολύ περισσότερο αν ληφθεί υπόψη ότι πριν από ένα χρόνο κάτι τέτοιο φάνταζε αδιάνητο. Τώρα πλέον είναι εφικτό γιατί η ελληνική οικονομία πραγματοποίησε σημαντικά βήματα προόδου στο μεσοδιάστημα τόσο όσον αφορά το δημοσιονομικό πλαίσιο όσο και το διαρθρωτικό.

**Η μεταρρυθμιστική προσπάθεια συνεχίζεται όχι μόνο για να εκταμιευθούν οι δόσεις αλλά και για να ενισχυθούν οι προοπτικές επιστροφής σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης**

Η ψήφιση την Κυριακή 30 Μαρτίου 2014 από την Βουλή των Ελλήνων του νομοσχεδίου με τις συμφωνηθείσες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις άνοιξε το δρόμο για την τμηματική καταβολή της δόσης από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ΕΜΣ). Σύμφωνα με τη σχετική απόφαση του άτυπου Eurogroup που πραγματοποιήθηκε στην Αθήνα την 1<sup>η</sup> Απριλίου 2014 η εκταμίευση της δόσης των €8,3 δισ. θα γίνει σε τρία μέρη:

1. Θα εκταμιευθούν τα €6,3 δισ. μέχρι το τέλος Απριλίου 2014 με δεδομένο ότι μέχρι τότε α) θα έχουν ολοκληρωθεί οι διαδικασίες που απαιτούνται στα κοινοβούλια των χωρών μελών όπου απαιτείται (π.χ. Γερμανία) και β) θα έχουν ολοκληρωθεί η όποιες εκκρεμότητες αφορούν την παρούσα αξιολόγηση και την ψήφιση του νομοσχεδίου και την εφαρμογή των μέτρων που απορρέουν από αυτό.
2. Θα εκταμιευθεί €1,0 δισ. τον Ιούνιο του 2014 με δεδομένο ότι θα έχουν ολοκληρωθεί μέχρι τότε μια ακόμη σειρά διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.
3. Θα εκταμιευθεί €1,0 δισ. τον Ιούλιο του 2014 με δεδομένο ότι θα έχουν ολοκληρωθεί μέχρι τότε μια ακόμη σειρά διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

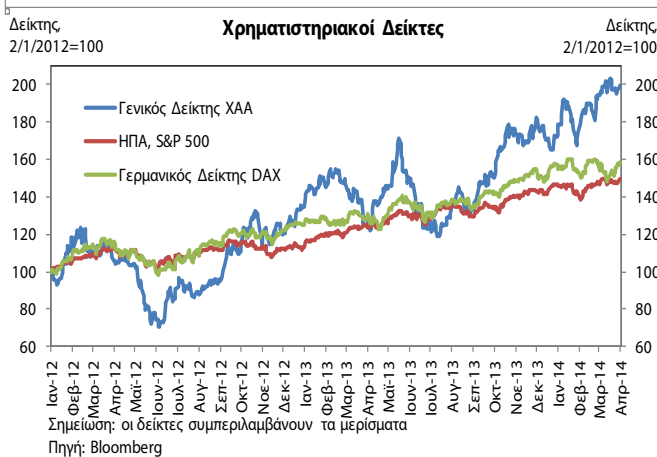
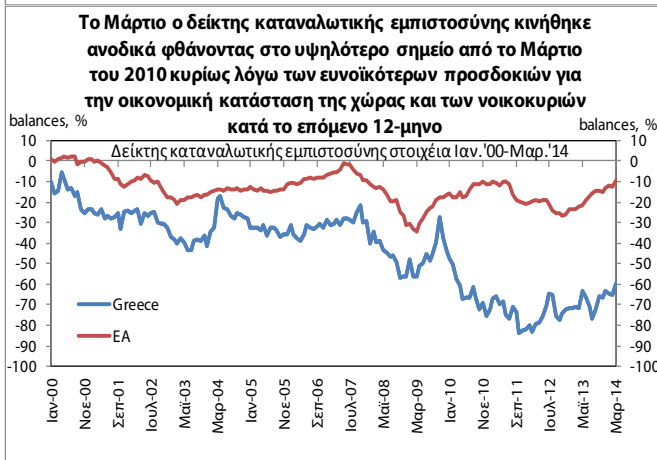
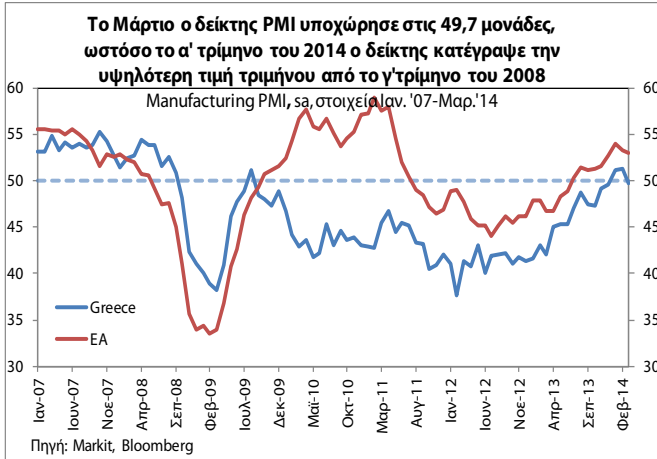
Μέχρι στιγμής δεν έχει ανακοινωθεί μια επίσημη λίστα με τις προαπαιτούμενες μεταρρυθμίσεις. Σύμφωνα όμως με όσα περιέχονται στην ανακοίνωση του Eurogroup και με βάση την καταγραφή των μεταρρυθμίσεων στην προηγούμενη αξιολόγηση του ΖΠΣΕΟ (Ιούλιος 2013) μπορούμε να συμπεράνουμε ότι οι προαπαιτούμενες μεταρρυθμίσεις θα περιλαμβάνουν:

1. Την περαιτέρω μείωση των περιθωρίων κέρδους των φαρμακείων.
2. Την ενσωμάτωση των επικουρικών ταμείων του δημοσίου στο ενιαίο επικουρικό ταμείο του ιδιωτικού τομέα
3. Την συνέχιση της προσπάθειας κατάργησης των φόρων υπέρ τρίτων.
4. Την συνέχιση της προσπάθειας για αναδιοργάνωση του δημοσίου τομέα τόσο με την χρήση των εργαλείων της διαθεσιμότητας και της κινητικότητας όσο και με την ουσιαστική αναδιάρθρωση των επιμέρους δομών μέσω της κατάργησης και άλλων ανενεργών οργανισμών των επαναπροσδιορισμό των οργανογραμμάτων, κτλ.
5. Την συνέχιση των παρεμβάσεων στο χωροταξικό σχέδιο ανάπτυξης της χώρας
6. Την ενίσχυση της διαδικασίας αδειοδότησης των επιχειρήσεων.
7. Την συνέχιση της απελευθέρωσης της αγοράς προϊόντων με την εφαρμογή μέτρων για την ενίσχυση του ανταγωνισμού στο χονδρεμπόριο κτλ.
8. Την ολοκλήρωση των αλλαγών στο δασικό νόμο.
9. Την ολοκλήρωση της διαδικασίας αναδιάρθρωσης της αγοράς ενέργειας μέσω της διάσπασης της ΔΕΗ πριν από την διαδικασία ιδιωτικοποίησης της.
10. Την επιτάχυνση της εφαρμογής του προγράμματος ιδιωτικοποιήσεων.

<sup>5</sup> Βλέπε για παράδειγμα 7 ΗΜΕΡΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ (20/03/2014): [http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7HMERES\\_OIKONOMIA\\_20032014v.pdf](http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7HMERES_OIKONOMIA_20032014v.pdf)

Μέχρι στιγμής δεν έχει υπάρξει αναλυτική πληροφόρηση σχετικά με τις λεπτομέρειες των προαπαιτούμενων ή τον χρονισμό τους. Το σίγουρο είναι ότι δεν πρόκειται για αμελητέες αλλαγές. Τόσο η διάσπαση όσο και η ιδιωτικοποίηση της ΔΕΗ ή η ενίσχυση του ανταγωνισμού στο χονδρεμπόριο ή η περαιτέρω αναδιάρθρωση του δημοσίου για να αναφέρουμε μόνο μερικές από τις μεταρρυθμίσεις – δεν θα ολοκληρωθούν χωρίς την σημαντική ανάληψη προσπάθειας και κόστους από την κυβέρνηση. Δεν απομένει όμως άλλος δρόμος. Η επιστροφή σε διατηρήσιμους ρυθμούς ανάπτυξης έχει ως απαραίτητη προϋπόθεση τις μεταρρυθμίσεις. Η εφαρμογή των τελευταίων καθυστέρησε σημαντικά στα πρώτα στάδια εφαρμογής του προγράμματος και είναι από τους βασικούς λόγους που οδήγησαν τόσο στην μεγαλύτερη της αναμενομένης ύφεση για τα πρώτα χρόνια της εφαρμογής του μνημονίου όσο και στην χρονική παράταση της ύφεσης. Στο παρελθόν έχουμε επισημάνει επανειλημμένως ότι η κυβέρνηση (ή τουλάχιστον μέρος της) δεν δεχόταν να αναλάβει την ιδιοκτησία του προγράμματος, να αναλάβει δηλαδή την ευθύνη υλοποίησης των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων όχι γιατί αυτές επιβάλλονται εξωγενώς από τους εκπροσώπους των δανειστών υπό την πίεση του δανειακού προγράμματος και των αναγκών αναχρηματοδότησης της χώρας αλλά γιατί είναι απαραίτητες για την επιστροφή της χώρας σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης. Μετά από 6 έτη με αρνητικούς ρυθμούς ανάπτυξης (σωρευτική ύφεση 26,2% του ΑΕΠ μεταξύ του τέλους του 2007 και του 2013) η διαπραγμάτευση που ολοκληρώθηκε την προηγούμενη εβδομάδα καθώς και η ψήφιση του νομοσχεδίου έδειξαν πως η κυβέρνηση βελτιώνει τις επιδόσεις αναφορικά με την ανάληψη της ιδιοκτησίας του προγράμματος. Κρίνουμε ότι πρέπει να συνεχίσει εντατικότερα την συγκεκριμένη προσπάθεια.

## Βασικές Στατιστικές Εξελίξεις



Πίνακας Π1: Βασικοί Δείκτες Ελληνικής Οικονομίας  
Τελευταία Περίοδος 2013-14

Ετήσια Στοιχεία

	Τελευταία Τιμή	Τιμή Αντιστοίχης περιόδου 2013/14	Ετήσια Στοιχεία						
			2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
<b>Μακροοικονομικοί Δείκτες</b>									
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.)	-1.1 (02/14)	0.1 (02/13)	-0.9	1.5	3.3	4.7	1.2	4.2	2.9
ΔΤΚ με σταθερούς φόρους (% ετ.μετ.)	0.0 (02/14)	-0.1 (02/13)	-1.0	0.1	1.3	1.4	1.1	4.2	2.9
Ανεργία (% εργατ. Δυναμικού, τελευταία τιμή, τελευταία τιμή περιόδου)	27.5 (12/13)	26.3 (12/12)	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
<b>Δείκτες Ανταγωνιστικότητας</b>									
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
<b>Καταναλωτικοί Δείκτες</b>									
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.)	-6.1 (12/13)	-8.3 (12/12)	-8.1	-12.2	-10.2	-6.2	-11.4	1.3	2.2
Νέα επιβατικά αυτοκίνητα (% ετ. σωρ. μετ.)	11.3 (02/14)	-21.4 (01/13)	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
<b>Δείκτες Βιομηχανικής Δραστηριότητας</b>									
Βιομηχανική παραγωγή (% ετ.μετ.)	1.1 (01/14)	-4.7 (01/13)	-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
<b>Δείκτες Κατασκευαστικού Κλάδου &amp; Επενδύσεων</b>									
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
<b>Ισοζύγιο Πληρωμών (Τράπεζα της Ελλάδος)</b>									
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
Εσοδα 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
Εσοδα 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
<b>Εισαγωγές Εξαγωγές χωρίς πετρελαιοειδή (ΕΛΣΤΑΤ) **</b>									
Εξαγωγές Αγαθών (% ετ. σωρ. μετ.)	-4.3 (01/14)	5.3 (01/13)	-2.2	0.9	16.3	8.3	-15.1	1.0	6.3
Εξαγωγές Αγαθών προς ΕΕ (% ετ. σωρ. μετ.)	-1.7 (01/14)	7.2 (01/13)	-1.1	-3.6	14.1	8.4	-17.3	-5.5	25.1
Εξαγωγές Αγαθών προς χώρες εκτός ΕΕ (% ετ. σωρ. μετ.)	-4.4 (01/14)	-2.6 (01/13)	-8.2	10.6	15.6	7.9	-10.7	17.5	-23.1
Εισαγωγές Αγαθών (% ετ. σωρ. μετ.)	-3.3 (01/14)	2.7 (01/13)	-1.4	-7.6	-7.5	-12.2	-15.7	0.0	15.9
Εισαγωγές Αγαθών από ΕΕ (% ετ. σωρ. μετ.)	-1.8 (01/14)	0.5 (01/13)	-3.0	-9.5	-2.6	-13.8	-17.2	-0.3	17.1
Εισαγωγές Αγαθών από χώρες εκτός ΕΕ (% ετ. σωρ. μετ.)	-3.4 (01/14)	6.8 (01/13)	-10.7	-0.1	-20.8	-8.4	-12.5	0.6	13.5
<b>Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα από τα Εγχώρια ΝΧΙ</b>									
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
<b>Συνολική Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα (% ΑΕΠ) ***</b>									
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
<b>Χρηματιστηριακοί Δείκτες****</b>									
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
<b>Περιθώρια Αποδόσεων Ομολόγων έναντι αντίστοιχων τίτλων του Γερμανικού Δημοσίου</b>									
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 5-ετούς ομολόγου (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	-	-	-	-	5163.1	1163.1	254.2	264.3	21.2
Περιθώριο 2-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	-
<b>Έντοκα Γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου (ΕΓΕΔ)</b>									
Μέσο επιτόκιο ΕΓΕΔ 26 εβδομάδων (% τελευταία δημοπρασία, τελευταία δημοπρασία έτους)	3.60 (04/3/2014)	-	4.38	4.38	4.95	4.82	0.35	5.09	4.18
Μέσο επιτόκιο ΕΓΕΔ 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
<b>Δξιολόγηση Πιστοληπτικής Ικανότητας Ελληνικού Δημοσίου</b>									
	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 το 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 έληφθησαν στις

1/4/2014

† 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](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)

