

Συγγραφείς:

Θεόδωρος Σταματίου
Οικονομολόγος
tstamatiou@eurobank.gr

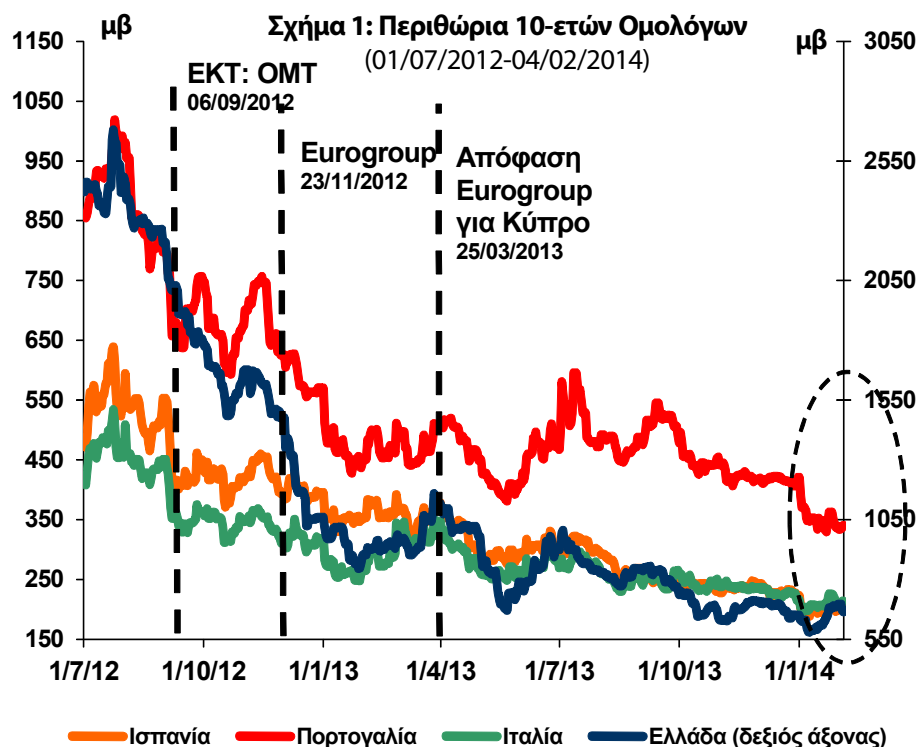
Μαρία Πρανδέκα
Οικονομικός Αναλυτής
mprandeka@eurobank.gr

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.

Δυνατή η επίτευξη συμφωνίας για δημοσιονομικό κενό και μεταρρυθμίσεις

- Δυνατή η επίτευξη συμφωνίας για το δημοσιονομικό κενό του 2014 μέχρι το επόμενο Eurogroup.
- Τμηματική καταβολή της δόσης από τον ΕΜΣ με δέσμευση ως προς την πορεία υλοποίησης των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.
- Σημαντικά περιθώρια αισιοδοξίας για τις προοπτικές της πραγματικής οικονομίας:
 - ❖ Ο Δείκτης Όγκου Κύκλου Εργασιών στο Λιανικό Εμπόριο χωρίς τα καύσιμα, σημείωσε ετήσια αύξηση 3,0% τον Νοέμβριο 2013 για πρώτη φορά από τον Απρίλιο του 2010 εξαιτίας κυρίως των ενδιάμεσων εκπνώσεων και της εφαρμογής του μέτρου για τη λειτουργία των καταστημάτων τις Κυριακές.
 - ❖ Ο δείκτης PMI υψηλότερα των 50 μονάδων τον Ιανουάριο 2014 – για πρώτη φορά από τον Αύγουστο του 2009 – σηματοδοτεί επέκταση του μεταποιητικού τομέα εξαιτίας της αύξησης της παραγωγής και των παραγγελιών.
- Οι καταθέσεις του εγχώριου ιδιωτικού τομέα στην Ελλάδα το Δεκέμβριο 2013 αυξήθηκαν σε μηνιαία βάση για 2^ο συνεχή μήνα (κατά 1,4%), ύστερα από υποχώρηση 5 διαδοχικών μηνών.



Πηγή: Bloomberg

Δυνατή η επίτευξη συμφωνίας έστω και με τμηματική καταβολή της δόσης με βάση την πορεία υλοποίησης των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων

Διανύουμε ήδη την πρώτη εβδομάδα του Φεβρουαρίου 2014 χωρίς ακόμη να έχει επιτευχθεί συμφωνία για τα ανοιχτά θέματα της τρέχουσας αξιολόγησης. Η αξιολόγηση θα έπρεπε να είχε ολοκληρωθεί από τον Δεκέμβριο 2013 σύμφωνα με το 2^ο Πρόγραμμα Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας (2ΠΣΕΟ). Σύμφωνα με τις τρέχουσες εξελίξεις είναι πλέον πιθανό οι αξιολογήσεις Δεκεμβρίου 2013 και Μαρτίου 2014 να συγχωνευθούν με αντίστοιχη συγχώνευση των δόσεων (€3,1 δισ. (Δεκ. 2013)+€5,7 δισ. (Μάρ. 2014)=€8,8 δισ.).¹ Ένα τέτοιο ενδεχόμενο θα μπορούσε, με τη σειρά του, να οδηγήσει σε μια τμηματική καταβολή της συνολικής δόσης από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ΕΜΣ) με βάση την πορεία υλοποίησης των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

Με αυτό τον τρόπο θα αποφορτιστεί το κλίμα σε Ευρώπη και Ελλάδα ενόψει ευρωπαϊκών εκλογών ενώ θα δοθεί επιπλέον χρόνος στην ελληνική κυβέρνηση για να ολοκληρώσει τις μεταρρυθμίσεις. Άλλωστε, ανάλογη πρακτική τμηματικής καταβολής της δόσης από τον ΕΜΣ έχει ξαναχρησιμοποιηθεί με επιτυχία και στο παρελθόν.² Μάλιστα, παρ' όλες τις καθυστερήσεις οδήγησε τελικά στην ολοκλήρωση των προαπαιτούμενων μεταρρυθμίσεων. Είναι αναγκαίο να σημειώσουμε σε αυτό το σημείο, ότι για μια ακόμη φορά, οι καθυστερήσεις στην εφαρμογή του μεταρρυθμιστικού προγράμματος φανερώνουν εν μέρει και την απροθυμία σημαντικού μέρους τόσο της κυβέρνησης όσο και των κομμάτων που υποστηρίζουν την κυβέρνηση συνεργασίας να αναλάβουν την «ιδιοκτησία» της εφαρμογής του προγράμματος.³

Όπως έχουμε επισημάνει αρκετές φορές στο παρελθόν θα ήταν προτιμότερο να είχαν ήδη ολοκληρωθεί οι όποιες εκκρεμότητες αναφορικά με την εφαρμογή των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Με αυτό τον τρόπο, θα επιτρεπόταν ο απαραίτητος χώρος και χρόνος για την διαπραγμάτευση⁴ σχετικά με τα μέτρα

¹ Δεν υπάρχει κάποια εξέλιξη όσον αφορά τη συνέχιση της χρηματοδότησης από το ΔΝΤ. Σημειώστε ότι το ΔΝΤ για να επιτρέψει την καταβολή των εναπομένουσών δόσεων για το 2013 (2 δόσεις των 1,8 δισ. έκαστη) καθώς και τη συνέχιση του χρηματοδοτικού προγράμματος απαιτεί μια συνεπή λύση για το πρόβλημα του χρηματοδοτικού κενού του 2014 όπως αυτό αναγνωρίζεται στην προηγούμενη αξιολόγηση του ΔΠΕΣ (Ιούλιος 2013).

² Βλέπε τις αποφάσεις των αξιολογήσεων του Ιανουαρίου και του Ιουλίου 2013.

³ Ως ιδιοκτησία του προγράμματος ορίζουμε την ανάληψη της ουσιαστικής ευθύνης από τις αρχές της χώρας που είναι υποχρεωμένη να εφαρμόσει ένα πρόγραμμα σταθεροποίησης. Η εμπειρία του ΔΝΤ έχει δείξει ότι χώρες που ανέλαβαν την ιδιοκτησία του προγράμματος τους είχαν περισσότερες πιθανότητες επιτυχίας από χώρες που δεν ανέλαβαν την ιδιοκτησία. Βλέπε:

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp0272.pdf>
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2007/wp07231.pdf>

⁴ Βλέπε και υποσημείωση 7 παρακάτω.

ελάφρυνσης του χρέους σύμφωνα με τις αποφάσεις του Eurogroup της 26/27^{ης} Νοεμβρίου 2012 και μετά από την διαφαινόμενη επίτευξη ή ακόμη και υπέρβαση⁵ του στόχου για το πρωτογενές πλεόνασμα του 2013 (0,4% του ΑΕΠ).

Η επόμενη κρίσιμη ημερομηνία για την ολοκλήρωση της τρέχουσας αξιολόγησης, η 17^η Φεβρουαρίου 2014 (Eurogroup), πλησιάζει. Σύμφωνα με τα παραπάνω, αναμένουμε ότι μέχρι τότε θα επιτευχθεί συμφωνία για το δημοσιονομικό κενό του 2014 κατά τρόπο ώστε να μην επιβαρύνεται το διαθέσιμο εισόδημα του 2014 και συνεπώς η ιδιωτική κατανάλωση και η προοπτική επιστροφής σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης για αυτή τη χρονιά. Επίσης, αναμένουμε συμφωνία σε ζητήματα όπως το καθεστώς των εμπορικών μισθώσεων και η ευελιξία της αγοράς εργασίας. Αντίθετα περιμένουμε ότι δε θα επιτευχθεί συμφωνία μέχρι την 17^η Φεβρουαρίου για:

- το νομοσχέδιο για την ενίσχυση του ανταγωνισμού, σύμφωνα με την πρόσφατη έκθεση του ΟΟΣΑ,⁶
- την συνέχιση του μεταρρυθμιστικού προγράμματος στο δημόσιο τομέα, σύμφωνα με το 2ΠΣΕΟ:
 - την ολοκλήρωση του 2^{ου} σταδίου του προγράμματος της κινητικότητας (ένταξη επιπλέον 12.500 δημοσίων υπαλλήλων σε καθεστώς κινητικότητας) καθώς και των προβλεπόμενων απολύσεων (11.00 απολύσεις/αποχωρήσεις για το 2014),
 - την ολοκλήρωση των ανοικτών θεμάτων από το 1^ο στάδιο του προγράμματος της κινητικότητας (12.500 δημόσιοι υπάλληλοι) και απολύσεων (4000) όπως αυτό αποφασίστηκε / υλοποιήθηκε στο τέλος του 2013.

Θεωρούμε ότι η πορεία υλοποίησης των παραπάνω ζητημάτων θα συσχετιστεί με την τμηματική καταβολή της δόσης του ΕΜΣ. Ας μην ξεχνάμε επίσης ότι μέχρι τον Μάιο 2014 τα συγκεκριμένα κεφάλαια θα πρέπει να έχουν εκταμιευθεί ώστε να καλυφθεί η αναχρηματοδότηση ομολόγων συνολικού ύψους €9,8 δισ.⁷

⁵ Σύμφωνα με δημοσιογραφικές πληροφορίες το Υπουργείο Οικονομικών αναμένει υπέρβαση του στόχου για το πλεόνασμα κατά €0,7 δισ. Πρόκειται για μια σημαντική εξέλιξη που σε περίπτωση που επαληθευτεί θα επιτρέψει την κάλυψη του κενού που δημιουργήθηκε από την πρόσφατη απόφαση του Συμβουλίου της Επικρατείας σχετικά με αμοιβές και συντάξεις των ένστολων ενώ θα επιτρέψει και τη διαθέσει μέρους του πλεονάσματος για την ενίσχυση χαμηλών εισοδηματικών τάξεων. Σε κάθε περίπτωση συνιστούμε σύνεση στη χρήση των διαθέσιμων κεφαλαίων από το πλεόνασμα ώστε να μην αναγκαστεί η κυβέρνηση να λάβει επιπλέον μέτρα μέσα στο 2014 σε περίπτωση αδυναμίας επίτευξης του στόχου του Προϋπολογισμού 2014.

⁶ Για περισσότερες πληροφορίες βλέπε:

<http://www.oecd.org/competition/greece-competition-review-2013.htm>

⁷ Το χρηματοδοτικό κενό του 2014 ουσιαστικά αφορά €4,5 δισ. ομολόγων ειδικού σκοπού που είχαν εκδοθεί το 2008 για την ενίσχυση του

Αδυναμία ολοκλήρωσης των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και εκταμίευσης των δόσεων είναι πιθανό να οδηγήσει στην αναχρηματοδότηση με την έκδοση εντόκων γραμματίων για άλλη μια φορά (όπως το καλοκαίρι του 2012). Μια τέτοια πρακτική όμως – αν τελικά χρησιμοποιηθεί – είναι πιθανό να οδηγήσει και σε σημαντική μείωση της ρευστότητας στην οικονομία.

Όσον αφορά τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, δε θα σταθούμε ιδιαίτερα στο θέμα των αλλαγών στις εμπορικές μισθώσεις ή στην αγορά εργασίας, ούτε στην προώθηση του 2^{ου} σταδίου διαθεσιμότητας⁸. Το ενδιαφέρον μας – όπως και την προηγούμενη εβδομάδα – επικεντρώνεται στην προώθηση του νομοσχεδίου του Υπουργείου Ανάπτυξης που εξαλείφει σειρά από περιορισμούς στον ανταγωνισμό σύμφωνα με την πρόσφατη σχετική έκθεση του ΟΟΣΑ.

Συνεχίζεται η καταγραφή αντιδράσεων τόσο στο εσωτερικό της κυβέρνησης συνεργασίας όσο και εκτός αυτής όσον αφορά συγκεκριμένες ρυθμίσεις (π.χ. αύξηση της περιόδου ζωής (ημερών) του φρέσκου γάλακτος, πώληση μη συνταγογραφούμενων φαρμάκων εκτός φαρμακείων κτλ). Όμως, η έκθεση του ΟΟΣΑ υπολογίζει την συνολική επίδραση από την υιοθέτηση των παραπάνω παρεμβάσεων σε τουλάχιστον €5,21 δισ. ή 2,8% του ΑΕΠ του 2013. Το όφελος από τις παρεμβάσεις είναι εκεί. Η καθυστέρηση υλοποίησης τους οφείλεται κυρίως στο – βραχυπρόθεσμο κυρίως – αναμενόμενο κόστος πραγματοποίησης τους (οικονομικό και πολιτικό) εξαιτίας της απώλειας εισοδήματος σε συγκεκριμένες επαγγελματικές ομάδες. Ας μην ξεχνάμε όμως ότι η ανεργία βρίσκεται στο 27,4% (στοιχεία Σεπτεμβρίου 2013) και ότι η ένταση του ανταγωνισμού στην αγορά μπορεί να αποτελέσει τον μόνο τρόπο για την προσέλκυση νέων επιχειρήσεων με νέες και πιο αποτελεσματικές διαδικασίες παραγωγής. Η προσκόλληση σε πρακτικές οργάνωσης της αγοράς και τιμολόγησης περασμένων δεκαετιών ή και του περασμένου

τραπεζικού συστήματος και αποτελεί μέρος των προς αναχρηματοδότηση ομολόγων του Μαΐου 2014. Αν μέχρι εκείνη την ημερομηνία έχει βρεθεί λύση για το θέμα του χρηματοδοτικού κενού τότε μέρος της δόσης θα μπορεί να διατεθεί για τους σκοπούς που αρχικά είχαν διατεθεί σύμφωνα με το 2ΠΣΕΟ. Λύση στο ζήτημα του χρηματοδοτικού κενού μπορεί να επιτευχθεί μέσω: **α)** αναχρηματοδότησης (roll-over) των συγκεκριμένων ομολόγων μέσω δανεισμού από την αγορά (δε θεωρούμε ότι έχει πολλές ελπίδες αν δεν έχει επιλυθεί πρώτα το ζήτημα της ελάφρυνσης του χρέους), **β)** χρήσης των κεφαλαίων του Ελληνικού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΕΤΧΣ) (αντιδρά η ΕΚΤ και το ΔΝΤ) και **γ)** νέας χρηματοδότησης στα πλαίσια ενός νέου 3^{ου} Προγράμματος Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας που θα αντιμετωπίζει συνολικά το χρηματοδοτικό κενό της περιόδου 2014-2016. Το τελευταίο, σύμφωνα με το 2ΠΣΕΟ εκτιμάται σε περίπου €11,0 δισ. χωρίς να συυπολογισθούν πιθανές αποκλίσεις από τους στόχους για τα πρωτογενή πλεονάσματα της συγκεκριμένης περιόδου. Τις τελευταίες ημέρες έχει ενταθεί η φημολογία για την προσέγγιση των δύο πλευρών (κυβέρνησης και τρόικας) προς το τελευταίο ενδεχόμενο.

⁸ Για μια αναλυτικότερη παρουσίαση των θέσεων μας για τις υπόλοιπες προαπαιτούμενες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις βλέπε και 7 ΗΜΕΡΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ (22/01/2014): http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7HMERES_OIKONOMIA_22012_014v.pdf

αίωνα⁹ δεν αποτελούν βέλτιστες στρατηγικές για την έξοδο από την κρίση.

Θεωρούμε ότι η κυβέρνηση είναι αναγκαίο να προχωρήσει στην ολοκλήρωση της συγκεκριμένης νομοθετικής παρέμβασης αφού μεσοπρόθεσμα με αυτό τον τρόπο θα ενισχυθεί τόσο ο ανταγωνισμός όσο και η δημιουργία νέων θέσεων εργασίας. Άλλωστε, από το 2009 και μετά έχουν πραγματοποιηθεί σημαντικά βήματα – με αντίστοιχο κόστος εν μέσω κρίσης – ελαστικοποίησης της αγοράς εργασίας ώστε, μετά την κρίση, οι ρυθμοί αύξησης της απασχόλησης να είναι εντονότεροι από ότι στο παρελθόν. Χωρίς την απαραίτητη προσφορά θέσεων εργασίας είναι πιθανό όλα αυτά τα μέτρα να μην έχουν το αναμενόμενο αποτέλεσμα. Η ενίσχυση του ανταγωνισμού εξασφαλίζει την δημιουργία χώρου για την είσοδο νέων επιχειρήσεων στην αγορά και την αύξηση τη απασχόλησης.¹⁰ Το παραπάνω επιχειρήμα ενισχύεται και από πρόσφατη μελέτη του ΔΝΤ¹¹ σχετικά με την ανάκαμψη στην Ευρωζώνη. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της συγκεκριμένης έκθεσης ως βασικοί πυλώνες της ανάκαμψης περιγράφονται:

- η ενίσχυση του ανταγωνισμού,
- η βελτίωση των θεσμών,
- η ενίσχυση της ευελιξίας της αγοράς εργασίας,
- η μείωση του δημοσίου και του ιδιωτικού χρέους.

Ο όγκος των λιανικών πωλήσεων καθώς και ο δείκτης PMI επιτρέπουν περιθώρια αισιοδοξίας σχετικά με τις προοπτικές της πραγματικής οικονομίας

Την τελευταία εβδομάδα, μια σειρά από στατιστικούς δείκτες επιτρέπουν περιθώρια αισιοδοξίας σχετικά με τις προοπτικές της πραγματικής οικονομίας για το 2014. Οι συγκεκριμένοι δείκτες περιλαμβάνουν:

- Τον δείκτη όγκου κύκλου εργασιών στο λιανικό εμπόριο. Σύμφωνα με την πρόσφατη ανακοίνωση της ΕΛΣΤΑΤ,¹² ο

⁹ Σύμφωνα με την Έκθεση του ΟΟΣΑ η νομοθεσία που καθορίζει τον τρόπο διατήρησης του γάλακτος έρχεται από το 1914 και αντικατοπτρίζει τις παραγωγικές δυνατότητες και την πρόοδο της επιστήμης εκείνης της εποχής. Πολλά έχουν αλλάξει από τότε.

¹⁰ Για τα σχετικά επιχειρήματα που υποστηρίζουν ότι η αύξηση του ανταγωνισμού αυξάνει την είσοδο νέων επιχειρήσεων στους διαφόρους κλάδους της οικονομίας βλέπε στο πρώτο μέρος της έκθεσης του ΟΟΣΑ για την Ελλάδα: <http://www.oecd.org/competition/greece-competition-review-2013.htm>

¹¹ Βλέπε

<http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2014/EURbook/index.htm>

¹² Για τη σχετική ανακοίνωση βλέπε:

http://www.statistics.gr/portal/page/portal/ESYE/BUCKET/A0508/PressReleases/A0508_DKT39_DT_MM_11_2013_01_F_GR.pdf

δείκτης όγκου κύκλου εργασιών στο λιανικό εμπόριο χωρίς τα καύσιμα, σημείωσε ετήσια αύξηση 3,0% τον Νοέμβριο 2013 – για πρώτη φορά από τον Απρίλιο του 2010 – έναντι μείωσης 16,7% την αντίστοιχη περίοδο του 2012. Η συγκεκριμένη αύξηση μπορεί να αποδοθεί και στην μείωση των τιμών μέσω των ενδιάμεσων εκπτώσεων τον Νοέμβριο αλλά και στην εφαρμογή του μέτρου για την λειτουργία των καταστημάτων και την Κυριακή. Αν και είναι πολύ νωρίς να βγάλουμε συμπεράσματα, η επίδοση του Νοεμβρίου αποτελεί μια σοβαρή ένδειξη για τις θετικές επιπτώσεις από την ενίσχυση του ανταγωνισμού.

- Τον Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών για τη Μεταποίηση¹³ (PMI): Ο κλάδος της μεταποίησης βρίσκεται σε θετικό έδαφος τον Ιανουάριο του 2013 (σε επίπεδα υψηλότερα του 50¹⁴) για πρώτη φορά από τον Αύγουστο του 2009. Ποιο συγκεκριμένα, ο δείκτης PMI ήταν στις 51,2 μονάδες τον Ιανουάριο 2014 από τις 49,6 μονάδες των Δεκεμβρίου 2013. Η βελτίωση οφείλεται τόσο στην αύξηση της παραγωγής και των παραγγελιών κατά τη διάρκεια του Ιανουαρίου 2014 κυρίως εξαιτίας της μείωσης των τιμών των προϊόντων αλλά και μιας μικρής αύξησης των παραγγελιών από το εξωτερικό. Ο ρυθμός μεταβολής της απασχόλησης στο μεταποιητικό τομέα σύμφωνα με τον σχετικό υποδείκτη συνέχισε να είναι αρνητικός αλλά περιορίστηκε στο χαμηλότερο επίπεδο των τελευταίων μηνών. Στο επίπεδο της Ευρωζώνης τώρα ο αντίστοιχος δείκτης PMI σημείωσε αύξηση για τέταρτο συνεχόμενο μήνα, στις 53,9 μονάδες τον Ιανουάριο 2013 σηματοδοτώντας την αργή έστω πορεία προς την ανάκαμψη.

Οι παραπάνω ενδείξεις συνέβαλλαν – σε συνδυασμό με την πληροφόρηση για το ενδεχόμενο σύντομης ολοκλήρωσης των διαπραγματεύσεων τουλάχιστον για το δημοσιονομικό κενό του 2014 – στην σταθεροποίηση τόσο των περιθωρίων (spread) μεταξύ των ελληνικών δεκαετών ομολόγων και των αντίστοιχων γερμανικών τίτλων όσο και του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.¹⁵ Την 4^η Φεβρουαρίου 2014 το περιθώριο των ομολόγων ήταν στις 663,9 μβ αυξημένο κατά 84,6 μβ σε σχέση με το ελάχιστο σημείο του περιθωρίου στις 9 Ιανουαρίου 2014 αλλά μειωμένο κατά 21,7 μβ σε εβδομαδιαία βάση. Επισημαίνουμε εδώ ότι στο πρώτο τεύχος του «7 Ημέρες Οικονομία» για το 2014 θεωρούσαμε ότι με δεδομένη την

¹³ Για τη σχετική ανακοίνωση της Markit βλέπε:

<http://www.markiteconomics.com/Survey/PressRelease.mvc/829777be4a3d40e68127017748aba142>

<http://www.markiteconomics.com/Survey/PressRelease.mvc/6babed55d3634184964298a85da8e813>

¹⁴ Σημειώστε ότι τιμή του δείκτη PMI μεγαλύτερη των 50 μονάδων δείχνει επέκταση του μεταποιητικού τομέα ενώ τιμή μικρότερη δείχνει συρρίκνωση.

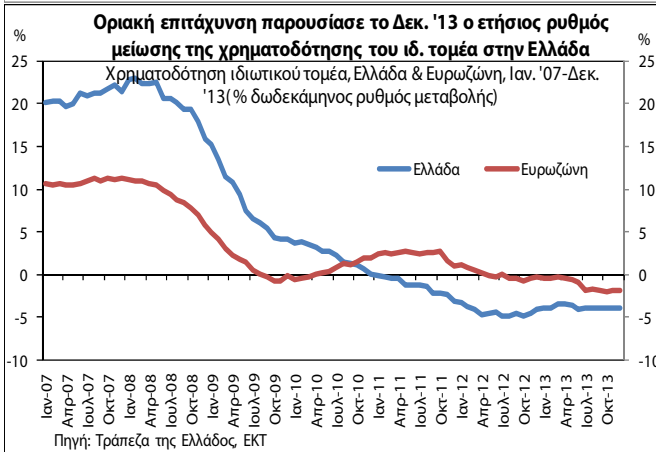
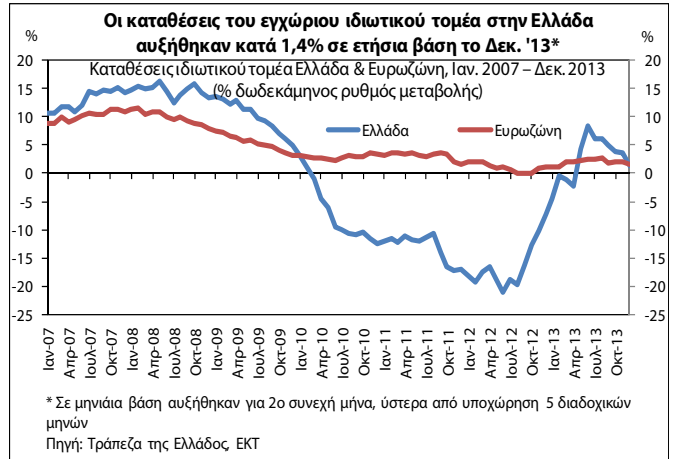
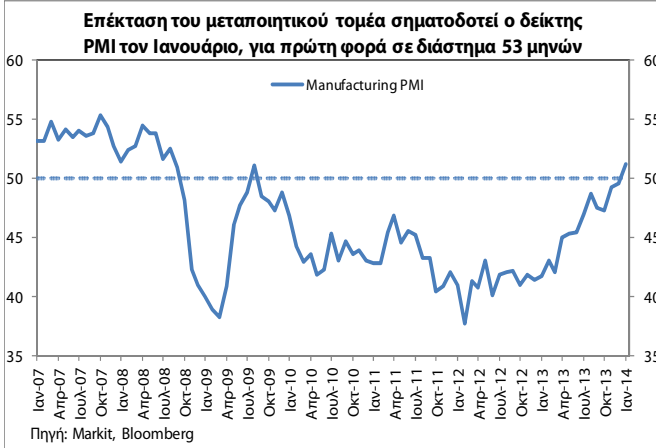
¹⁵ Βλέπε και το σχετικό διάγραμμα στις Βασικές Στατιστικές Εξελίξεις παρακάτω.

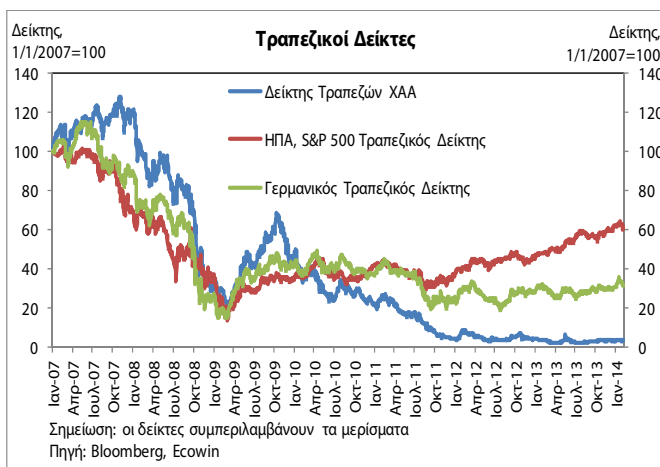
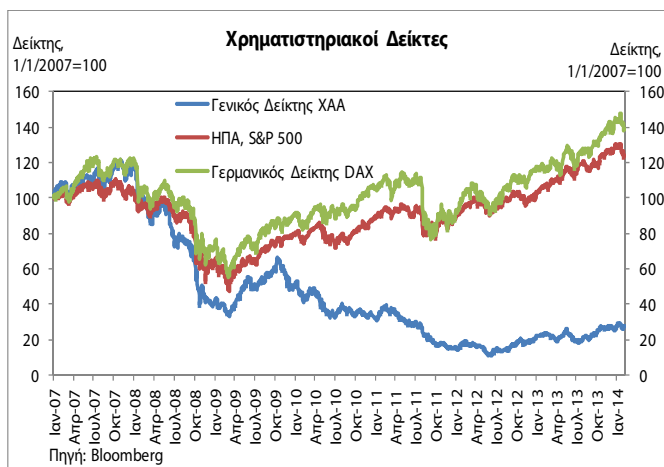
υπευθυνότητα των εμπλεκόμενων στη διαπραγμάτευση θα εξακολουθήσει να μειώνεται ο κίνδυνος της ελληνικής οικονομίας. Τότε σημειώσαμε ότι η ελληνική οικονομία βρισκόταν «στην αρχή του τέλους της κρίσης». Το τέλος της κρίσης απέχει πολλά χρόνια ακόμη. Με δεδομένη την επαλήθευση των προβλέψεων για θετικό ρυθμό ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας το 2014 θα χρειαστούν τουλάχιστον 8 χρόνια¹⁶ από την έναρξη της κρίσης ώστε να ανακτηθεί το κατά κεφαλήν εισόδημα που απωλέσθηκε την περίοδο 2008-2013. Για να γίνει όμως αυτό απαιτείται η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας και συνεπώς η πλήρης εφαρμογή του προγράμματος διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

¹⁶ Σε μια πρόσφατη μελέτη τους οι Reinhart & Rogoff (2013)¹⁶ σημειώνουν ότι οι περιφερειακές οικονομίες της ευρωζώνης (συμπεριλαμβανομένης και της Ελλάδας) θα χρειαστούν τουλάχιστον 8 χρόνια μετά την έναρξη της κρίσης για να επανακτήσουν το κατά κεφαλήν εισόδημα που απώλεσαν εξαιτίας της κρίσης. Μόνο οι ΗΠΑ και η Γερμανία έχουν καταφέρει να φτάσουν το επίπεδο του πραγματικού εισοδήματος που είχαν την περίοδο 2007-2008. Η μελέτη έχει βασιστεί στις υπάρχουσες προβλέψεις του ΔΝΤ για τον ρυθμό ανάπτυξης των συγκεκριμένων χωρών. Υπέρβαση των συγκεκριμένων ρυθμών θα συντομέψει τον χρόνο που απαιτείται για την επαναφορά του εισοδήματος στα προ-κρίσης επίπεδα του. Από την άλλη πλευρά, υστέρηση έναντι των προβλέψεων του ΔΝΤ θα αυξήσει τον χρόνο που χρειάζεται για να φτάσει στα προ-κρίσης επίπεδα το πραγματικό εισόδημα. Για την μελέτη των Reinhart & Rogoff (2013) βλέπε:

http://www.aeaweb.org/aea/2014conference/program/preliminary.php?search_string=taylor&search_type=last_name&association=&jel_class=&arch=Search

Βασικές Στατιστικές Εξελίξεις





Πίνακας Π1: Βασικοί Δείκτες Ελληνικής Οικονομίας
Τελευταία Περίοδος 2012-13

Ετήσια Στοιχεία

	Τελευταία Τιμή	Τμή Αντίστοιχης περιόδου 2011/12	Ετήσια Στοιχεία						
			2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Μακροοικονομικοί Δείκτες									
Ρυθμός μεγέθυνσης ΑΕΠ (% ετ.μετ.)*	-3.0 (Q3 13)	-6.7 (Q3 12)		-6.4	-7.1	-4.9	-3.1	-0.2	3.5
Δημοσιονομικό Έλλειμμα (% ΑΕΠ, εκτίμηση για το 2013)	-4.10	-		-6.0	-9.8	-11.1	-15.8	-9.9	-6.8
Δημόσιο Χρέος (% ΑΕΠ,εκτίμηση για το 2013)	175.2	-		156.9	170.3	148.3	129.7	112.9	107.2
ΔΤΚ (% ετ.μετ.)	-1.7 (12/13)	0.8 (12/12)	-0.9	1.5	3.3	4.7	1.2	4.2	2.9
ΔΤΚ με σταθερούς φόρους (% ετ.μετ.)	-0.9 (12/13)	-0.4 (12/12)	-1.0	0.1	1.3	1.4	1.1	4.2	2.9
Ανεργία (% εργατ. Δυναμικού, τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	27.8 (10/13)	26.1 (10/12)		24.3	17.7	12.6	9.5	7.7	8.3
Δείκτης Οικονομικού κλίματος (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	92.6 (01/14)	86.1 (01/13)	90.8	80.3	81.0	82.3	82.3	99.2	109.2
Δείκτες Ανταγωνιστικότητα									
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.)	-6.7 (Q3 13)	-5.6 (Q3 12)		-8.0	-0.1	-2.0	11.6	5.0	1.5
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	-8.1 (Q3 13)	-8.6 (Q3 12)		-6.4	-7.1	-4.9	-3.1	-2.2	3.5
Δείκτης όγκου στο λιαν. Εμπόριο εκτός τροφίμων, καυσίμων και λιπαντικών (% ετ.μετ.)	10.5 (11/13)	-21.1 (11/12)		-15.2	-12.0	-8.3	-12.2	-2.2	3.6
Νέα επιβατικά αυτοκίνητα (% ετ. σωρ. μετ.)	0.4 (12/13)	-40.1 (12/12)	0.4	-40.1	-31.0	-35.6	-17.8	-4.5	4.5
Καταναλωτική εμπιστοσύνη (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-64.5 (01/14)	-71.9 (01/13)	-69.3	-74.8	-74.1	-63.4	-45.7	-46.0	-28.5
Επιχειρηματικές προσδοκίες στο λιανικό εμπόριο (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-11.6 (01/14)	-30.5 (01/13)	-22.6	-36.1	-35.4	-33.7	-15.4	14.2	34.2
Δείκτες Βιομηχανικής Δραστηριότητας									
Βιομηχανική παραγωγή (% ετ.μετ.)	-6.1 (11/13)	-3.4 (11/12)		-3.4	-7.8	-5.9	-6.8	-8.2	2.0
Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασίου δυναμικού στη βιομηχανία (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	67.3 (11/13)	64.4 (11/12)		64.30	67.4	68.6	70.5	75.9	77.0
Επιχειρηματικές προσδοκίες (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-11.2 (01/14)	-13.7 (01/13)	-10.2	-21.5	-20.6	-22.5	-28.4	-5.9	5.2
Δείκτης υπεύθυνων προμηθειών (PMI) (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	51.2 (01/14)	41.7(01/13)	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.)	-12.6 (Q3 13)	-21.5 (Q3 12)		-17.6	-19.6	-15.0	-13.7	-14.3	22.8
Κατασκευή κατοικιών σε σταθερές τιμές (% ετ.μετ.)	-39.6 (Q3 13)	-33.9 (Q3 12)		-32.9	-23.4	-18.4	-20.2	-25.8	-5.8
Άλλες κατασκευές σε σταθερές τιμές (% ετ.μετ.)	6.9 (Q3 13)	-7.7 (Q3 12)		-8.0	-18.9	-5.9	18.2	44.3	-5.5
Ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα (άδειες, όγκος) (% ετ.μετ., σωρ. μετ.)	-30.4 (08/13)	-28.8 (08/12)		-26.1	-37.1	-24.1	-26.8	-17.3	-5.0
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-23.4 (01/14)	-58.6 (01/13)	-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.)	-136.3(11/13)	-77.6 (11/12)		-77.6	-8.3	-12.8	-25.8	6.7	37.2
Έσοδα ταξιδιωτικού Ισοζυγίου (% ετ. σωρ. μετ.)	15.2 (11/13)	-0.6 (11/12)		-0.6	9.3	-7.6	-10.6	2.8	-0.3
Έσοδα Ισοζυγίου Μεταφορών (% ετ. σωρ. μετ.)	-10.1 (11/13)	-4.7 (11/12)		-5.7	-8.6	13.8	-29.4	13.3	18.3
Ακαθ. Εξωτερικό Χρέος (% ΑΕΠ)	228.5 (Q3 13)	213.6 (Q3 12)		225.8	177.5	183.2	178.4	155.7	138.5
Εισαγωγές-Εξαγωγές χωρίς πετρελαιοειδή (ΕΛΣΤΑΤ) **									
Εξαγωγές Αγαθών (% ετ. σωρ. μετ.)	-3.1 (11/13)	2.3 (11/12)		0.9	16.3	8.3	-15.1	1.0	6.3
Εξαγωγές Αγαθών προς ΕΕ (% ετ. σωρ. μετ.)	-1.2 (11/13)	-2.5 (11/12)		-3.6	14.1	8.4	-17.3	-5.5	25.1
Εξαγωγές Αγαθών προς χώρες εκτός ΕΕ (% ετ. σωρ. μετ.)	-9.3 (11/13)	12.7(11/12)		8.3	17.1	7.9	-10.7	17.5	-23.1
Εισαγωγές Αγαθών (% ετ. σωρ. μετ.)	-4.8 (11/13)	-8.4 (11/12)		-7.6	-7.5	-12.2	-15.7	0.0	15.9
Εισαγωγές Αγαθών από ΕΕ (% ετ. σωρ. μετ.)	-2.9 (11/13)	-10.0 (11/12)		-10.0	-3.8	-13.8	-17.2	-0.3	17.1
Εισαγωγές Αγαθών από χώρες εκτός ΕΕ (% ετ. σωρ. μετ.)	-9.0 (11/13)	-1.2 (11/12)		-0.3	-20.9	-8.4	-12.5	0.6	13.5
Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα από τα Εγχώρια NXI									
Ιδιωτικός Τομέας (% ετ. μετ.)	-3.9 (12/13)	-4.0 (12/12)	-3.9	-4.0	-3.1	0.0	4.1	15.9	21.5
Επιχειρήσεις (% ετ. μετ.)	-4.9 (12/13)	-4.4 (12/12)	-4.9	-4.4	-2.0	1.1	5.1	18.9	20.8
Νοικοκυριά (% ετ. μετ.)	-3.5 (12/13)	-3.8 (12/12)	-3.5	-3.8	-3.9	-1.2	3.0	12.6	22.2
Στεγαστικά Δάνεια (% ετ. μετ.)	-3.3 (12/13)	-3.4 (12/12)	-3.3	-3.4	-2.9	-0.3	3.7	11.2	21.5
Καταναλωτική Πίστη (% ετ. μετ.)	-3.9 (12/13)	-5.1 (12/12)	-3.9	-5.1	-6.4	-4.2	1.8	16.0	22.4
Μη-Εξυπηρετούμενα Δάνεια (NPLs) (% των συνολικών ακαθάριστων δανείων)	29.3 (Q2 2013)	21.4 (Q2 2012)		24.5	16.0	10.4	7.7	5.0	4.5
Συνολική Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα (% ΑΕΠ) ***									
Συνολική Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων & Νοικοκυριών	111.3 (12/13)	110.4(12/12)	111.3	110.4	111.8	108.6	108.0	107.1	96.5
Νοικοκυριά	55.0 (12/13)	55.0 (12/12)	55.0	55.0	54.2	53.2	51.8	50.3	46.6
Χρηματιστηριακοί Δείκτες****									
Γενικός Δείκτης ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	1212.6	-	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)	395.0	-	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)	185.5	-	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)	1084.0	-	2277.0	699.0	1738.0	1773.0	3005.0	774.0	9143.0
Περιθώρια Αποδόσεων Ομολόγων έναντι αντίστοιχων τίτλων του Γερμανικού Δημοσίου,									
Περιθώριο 10-ετούς ομολόγου (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	663.9	-	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	-	
Έντοκα Γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου (ΕΓΕΔ)									
Μέσο επιτόκιο ΕΓΕΔ 26 εβδομάδων (% , τελευταία δημοπρασία, τελευταία δημοπρασία έτους)	4.10 (07/1/2014)	-	4.38	4.38	4.95	4.82	0.35	5.09	4.18
Μέσο επιτόκιο ΕΓΕΔ 13 εβδομάδων (% , τελευταία δημοπρασία, τελευταία δημοπρασία έτους)	3.75 (14/1/2014)	-	4.68	4.68	4.68	4.10	0.59	4.46	4.14
Αξιολόγηση Πιστοληπτικής Ικανότητας Ελληνικού Δημοσίου									
S&P	B- (18/12/12)	B-		SD			BBB+		A
Moody's	Caa3 (29/11/13)	Caa1		Caa1			A3		A
Fitch	B- (02/12/13)	CCC		CCC			BBB+		A

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

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

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

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

****Οι τιμές των μετοχικών δεκτών, των ομολόγων και του BDI έληφθησαν στις 5/2/2014

† 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 ΟικονομολόγοςEurobank 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