

## 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 κατάσταση τους. Οι πληροφορίες που περιέχονται στο παρόν έχουν αποκλειστικά ενημερωτικό σκοπό και προέρχονται από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες αλλά δεν έχουν επαληθευτεί από την Eurobank. Οι απόψεις που διατυπώνονται στο παρόν ενδέχεται να μη συμπίπτουν με αυτές οποιουδήποτε μέλους της Eurobank. Καμία δήλωση ή διαβεβαίωση (ρητή ή σιωπηρή) δεν δίδεται όσον αφορά την ακρίβεια, πληρότητα, ορθότητα ή χρονική καταλληλότητα των πληροφοριών ή απόψεων που περιέχονται στο παρόν, οι οποίες μπορούν να αλλάξουν χωρίς προειδοποίηση. Καμία απολύτως ευθύνη, οπωσδήποτε και αν γεννάται, δεν αναλαμβάνεται από την Eurobank ή από τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της ή τα στελέχη της ή τους υπαλλήλους της όσον αφορά το περιεχόμενο του παρόντος. Άρθρα, μελέτες, σχόλια κ.λπ. εκφράζουν αποκλειστικά τις απόψεις του συντάκτη τους. Ανυπόγραφα σημειώματα θεωρούνται της συντάξεως. Άρθρα, μελέτες, σχόλια κ.λπ. που υπογράφονται από μέλη της συντακτικής επιτροπής, εκφράζουν τις προσωπικές απόψεις του γράφοντα.

## Η ολοκλήρωση της αξιολόγησης θα επαληθεύσει την πτωτική τάση του κινδύνου της ελληνικής οικονομίας

- Ο κίνδυνος της ελληνικής οικονομίας σύμφωνα με τα περιθώρια των 10ετών ομολόγων έφτασε στο χαμηλότερο σημείο των τελευταίων 46 μηνών. Συνέχιση της αποκλιμάκωσης προϋποθέτει:
  - Εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων για την ενίσχυση του ανταγωνισμού σύμφωνα με την Έκθεση του ΟΟΣΑ.
  - Εκκίνηση των διαπραγματεύσεων για το χρηματοδοτικό κενό της περιόδου 2014-16 και τα μέτρα ελάφρυνσης του χρέους.
- Ο τραπεζικός τομέας εξαιτίας της κρισιμότητας του ως εργαλείου προώθησης της ανάπτυξης, είναι απαραίτητο να απεμπλακεί από την διαπραγμάτευση μεταξύ κυβέρνησης και τρόικας για την κάλυψη του χρηματοδοτικού κενού της περιόδου 2014-16.
- Δείκτης PMI στη μεταποίηση: τα στοιχεία της έρευνας του Φεβρουαρίου 2014 σηματοδοτούν επέκταση του μεταποιητικού τομέα για δεύτερο συνεχή μήνα, ύστερα από συρρίκνωση 53 μηνών.
- Δείκτης Οικονομικού Κλίματος: ανοδικά κινήθηκε ο δείκτης οικονομικού κλίματος το Φεβρουάριο σημειώνοντας την υψηλότερη επίδοση από το Σεπτέμβριο του 2008.



## Η ολοκλήρωση της παρούσας αξιολόγησης θα συμβάλει στην περαιτέρω αποκλιμάκωση του κινδύνου της ελληνικής οικονομίας

Τα περιθώρια μεταξύ των ελληνικών δεκαετών ομολόγων και των αντίστοιχων γερμανικών τίτλων συνέχισαν την πτωτική τους πορεία για μια ακόμη εβδομάδα. Την 4<sup>η</sup> Μαρτίου 2014 το περιθώριο των ομολόγων ήταν στις 533,0 μβ βελτιωμένο κατά 37,5 μβ σε εβδομαδιαία βάση, ενώ βρίσκεται στο χαμηλότερο σημείο των τελευταίων 45 μηνών. Ταυτόχρονα, ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών<sup>1</sup> αυξήθηκε κατά 59,7 ή 4,7% σε εβδομαδιαία βάση.

Σημειώστε ότι το περιθώριο των ελληνικών ομολόγων ήταν στην περιοχή των 533,0 μβ στις αρχές Ιουνίου 2010, ένα μήνα μετά την υπογραφή του 1<sup>ου</sup> Προγράμματος Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας και ενώ η τότε κυβέρνηση είχε μόλις αρχίσει την εφαρμογή του προγράμματος διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων καθώς και την προσπάθεια δημοσιονομικής σύγκλισης. Τότε το μεγαλύτερο μέρος της προσπάθειας ήταν μπροστά, συμπεριλαμβανομένων και παραγόντων που είτε αρχικά και για διάφορους λόγους είχαν υποεκτιμηθεί, είτε δεν είχαν τύχει της αντίστοιχης προσοχής, είτε δεν είχαν προβλεφθεί καν, όπως π.χ.:

- Οι καθυστερήσεις στην εφαρμογή του προγράμματος διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων εξαιτίας τεχνικών αδυναμιών της δημόσιας διοίκησης ή του πολιτικού κόστους.
- Η αβεβαιότητα εξαιτίας της ανάδυσης παρομοίων δημοσιονομικών και διαρθρωτικών προβλημάτων και σε άλλα μέλη της Ευρωζώνης.

Πλέον όμως η ελληνική οικονομία, μετά από 4 χρόνια προσπάθειας και μια συνολική απώλεια περίπου 25 ποσοστιαίων μονάδων σε όρους ΑΕΠ, βρίσκεται για πρώτη φορά στο σημείο όπου μπορεί να έχει σοβαρές προοπτικές για ανάκαμψη. Υπενθυμίζουμε ότι ήδη από την προηγούμενη εβδομάδα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή επιβεβαίωσε τις προβλέψεις για θετικό ρυθμό ανάπτυξης 0,6% του ΑΕΠ για το 2014 και 2,9% του ΑΕΠ το 2015. Μια σειρά από θετικές ειδήσεις συμβάλλουν προς αυτή την προοπτική:

- Το πρωτογενές πλεόνασμα του 2013 αναμένεται μεγαλύτερο από τον στόχο του Προϋπολογισμού 2014 (0,4% του ΑΕΠ) ενώ ήδη τα στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος δείχνουν το πλεόνασμα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών στο 0,7% του ΑΕΠ σε ετήσια βάση για το 2013.
- Μια σειρά από δείκτες όπως π.χ. ο δείκτης PMI και ο δείκτης Οικονομικού Κλίματος εμφανίζουν σημαντική βελτίωση και ενισχύουν τις προβλέψεις για επιστροφή σε θετικούς

ρυθμούς ανάπτυξης το 2014<sup>2</sup>. Πιο αναλυτικά σύμφωνα με τον Δείκτη Υπευθύνων Προμηθειών για τη Μεταποίηση (PMI)<sup>3</sup>, ο κλάδος της μεταποίησης βρίσκεται σε θετικό έδαφος τον Φεβρουάριο του 2014 (σε επίπεδα υψηλότερα του 50<sup>4</sup>) για δεύτερο συνεχή μήνα. Πριν από τον Ιανουάριο του 2014 η τελευταία φορά που το επίπεδο του δείκτη PMI ήταν υψηλότερο των 50 μονάδων καταγράφεται τον Αύγουστο του 2009 (53 μήνες). Ποιο συγκεκριμένα, ο δείκτης PMI ήταν στις 51,3 τον Φεβρουάριο 2014 μονάδες από τις 51,2 μονάδες τον Ιανουάριο 2014. Η βελτίωση οφείλεται στην αύξηση της παραγωγής και των νέων παραγγελιών ενώ ο ρυθμός μεταβολής της απασχόλησης στο μεταποιητικό τομέα συνέχισε να είναι αρνητικός. Στο επίπεδο της Ευρωζώνης τώρα ο αντίστοιχος δείκτης PMI σημείωσε μείωση στις 53,2 μονάδες μετά από τέσσερις συνεχόμενους μήνες αυξητικής πορείας, σηματοδοτώντας την αργή έστω πορεία προς την ανάκαμψη. Ταυτόχρονα, και ο Δείκτης Οικονομικού κλίματος σημείωσε αύξηση στις 94,8 μονάδες τον Φεβρουάριο 2014 από τις 92,6 μονάδες τον Ιανουάριο 2014 σημειώνοντας την υψηλότερη τιμή των τελευταίων 66 μηνών.

Η συνέχιση, όμως, της μείωσης των περιθωρίων των 10 ετών ομολόγων και η επιβεβαίωση των θετικών προβλέψεων για τους ρυθμούς μεγέθυνσης δεν είναι ακόμη εξασφαλισμένες. Απαιτείται να γίνουν ακόμη πολλά την αμέσως επόμενη περίοδο. Ο Πίνακας 1 παρακάτω καταγράφει τις βασικές εκκρεμότητες για τους επόμενους μήνες όσον αφορά την εφαρμογή του 2<sup>ου</sup> Προγράμματος Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας (2ΠΣΕΟ) αλλά και μέτρα πέρα από αυτό, όπως εκείνα που αφορούν την ελάφρυνση του χρέους.

Όσον αφορά τώρα, την ολοκλήρωση της παρούσας αξιολόγησης του 2ΠΣΕΟ τα νέα δεν είναι ενθαρρυντικά. Η κατάσταση δεν έχει αλλάξει σημαντικά από την προηγούμενη εβδομάδα αφού μια σειρά από ζητήματα που σχετίζονται με την εφαρμογή των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων παραμένουν ακόμη ανοικτά. Σε αυτά περιλαμβάνονται:

1. Η απελευθέρωση της αγοράς γάλακτος και η πώληση των μη συνταγογραφούμενων φαρμάκων εκτός φαρμακείων<sup>5</sup>

<sup>2</sup> Βλέπε και στις Βασικές Στατιστικές Εξελίξεις παρακάτω.

<sup>3</sup> Για τη σχετική ανακοίνωση της Markit βλέπε: <http://www.markiteconomics.com/Survey/PressRelease.mvc/45f4311c3d96427ba2571b0494393f14>

<http://www.markiteconomics.com/Survey/PressRelease.mvc/4354e2cd32a143968399f5c668e9f091>

<sup>4</sup> Σημειώστε ότι τιμή του δείκτη PMI μεγαλύτερη των 50 μονάδων δείχνει επέκταση του μεταποιητικού τομέα ενώ τιμή μικρότερη δείχνει συρρίκνωση.

<sup>5</sup> Παράλληλα, οι εκπρόσωποι των δανειστών φαίνεται να θεωρούν ότι ο βαθμός απελευθέρωσης του φαρμακευτικού κλάδου δεν είναι

<sup>1</sup> Βλέπε και το σχετικό διάγραμμα στις Βασικές Στατιστικές Εξελίξεις παρακάτω.

- σύμφωνα με τις προτάσεις της Έκθεσης του ΟΟΣΑ για την ενίσχυση του ανταγωνισμού στην ελληνική οικονομία.
2. Η διαδικασία ελαστικοποίησης του ορίου απολύσεων.
  3. Η ολοκλήρωση του δεύτερου σταδίου διαθεσιμότητας αφού η ένταξη σε αυτό 4.000 δημοσίων υπαλλήλων από τους ΟΤΑ τις παραμονές των αυτοδιοικητικών εκλογών προκαλεί προβληματισμούς στην κυβέρνηση συνεργασίας.

Θεωρούμε ότι οι διαπραγματεύσεις σχετικά με τις παραπάνω διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις είναι αναγκαίο να ολοκληρωθούν άμεσα ώστε να ολοκληρωθεί η παρούσα αξιολόγηση του 2ΠΣΕΟ μέσα στις επόμενες ημέρες. Απαιτείται συμβιβασμός μεταξύ των εμπλεκόμενων μερών στην διαπραγμάτευση. Ο συγκεκριμένος συμβιβασμός όμως, είναι αναγκαίο να γίνει προς όφελος της βελτίωσης των ανταγωνιστικών προοπτικών της ελληνικής οικονομίας και όχι της ευκαιριακής εξυπηρέτησης ομάδων συμφερόντων και αποφυγής του πολιτικού κόστους ενόψει και των επερχόμενων εκλογών για την αυτοδιοίκηση και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο. Η ολοκλήρωση της παρούσας αξιολόγησης θα συμβάλει στην περαιτέρω αποκλιμάκωση του κινδύνου της ελληνικής οικονομίας ενώ δεν αποκλείουμε και αναβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας. Κάτι τέτοιο άλλωστε είχε επισημανθεί και σε εκθέσεις των οίκων πιστοληπτικής αξιολόγησης στο τέλος του 2013<sup>6</sup>.

### **Απαραίτητη η απεμπλοκή του τραπεζικού τομέα από την διεγκυστίδα διαπραγμάτευσης μεταξύ κυβέρνησης και τρόικας**

Την προηγούμενη εβδομάδα αναφέραμε ότι ένας βασικός παράγοντας που θα μπορούσε να ενισχύσει το κλίμα εμπιστοσύνης για την ελληνική οικονομία για την επόμενη περίοδο θα ήταν και η εκκίνηση της διαδικασίας για την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της Eurobank. Η ιδιωτικοποίηση της τελευταίας πέρα από τον θετικό αντίκτυπο στη λειτουργία του τραπεζικού συστήματος μπορεί να αποτελέσει και ένα θετικό σημάδι για την προσέλκυση επενδυτών για το πρόγραμμα ιδιωτικοποιήσεων.

Μέχρι στιγμής δεν έχει επιτευχθεί συμφωνία μεταξύ των εμπλεκόμενων μερών στην διαπραγμάτευση σχετικά με το ύψος της περαιτέρω κεφαλαιακής στήριξης των συστημικών τραπεζών με βάση τα αποτελέσματα των stress tests που πραγματοποίησε η Black Rock στο τέλος του 2013. Σύμφωνα με την παρούσα πληροφόρηση, η εκτίμηση της Τράπεζας της Ελλάδος (και

συνεπώς και της ΕΚΤ) είναι για κεφαλαιακές ανάγκες συνολικού ύψους €5,8-6,2 δισ. ενώ οι σχετικές εκτιμήσεις της άλλης πλευράς (ΔΝΤ/ΕΕ) είναι για κεφαλαιακές ανάγκες €8,0-8,5 δισ. Η τράπεζα της Ελλάδος αναμένεται να ανακοινώσει τις τελικές εκτιμήσεις της στο τέλος αυτής της εβδομάδας. Θεωρούμε ότι είναι αναγκαίο τόσο η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της Eurobank όσο και γενικότερα ο τραπεζικός τομέας να απεμπλακούν από την διεγκυστίδα διαπραγμάτευσης μεταξύ κυβέρνησης και τρόικας. Ο τραπεζικός τομέας αποτελεί κρίσιμο εργαλείο για την επιστροφή σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης – όπως επισημάνθηκε και στην Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος την προηγούμενη εβδομάδα. Εξαιτίας αυτού του ρόλου του συνεπώς θα πρέπει να πάψει να χρησιμοποιείται ως μέσο πίεσης στην διαπραγμάτευση σχετικά με ένα ενδεχόμενο 3<sup>ο</sup> Πρόγραμμα Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας (3ΠΣΕΟ). Ας μην ξεχνάμε άλλωστε ότι μεγάλο μέρος της παρούσας διαφωνίας σχετικά με τα ανοικτά ζητήματα του τραπεζικού τομέα έχει να κάνει και τη δυνατότητα ή όχι χρήσης των πλεοναζόντων κεφαλαίων του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας για την κάλυψη του χρηματοδοτικού κενού της περιόδου 2014-16. Τα πλεονάζοντα κεφάλαια εκτιμώνται σήμερα σε περίπου €10,5 δισ. και οι εκπρόσωποι των δανειστών επιθυμούν τα συγκεκριμένα κεφάλαια να παραμείνουν υπό τον έλεγχο του ΤΧΣ και το χρηματοδοτικό κενό να καλυφθεί μέσω της σύναψης ενός 3ΠΣΕΟ. Η κυβέρνηση αντίθετα επιθυμεί την δυνατότητα χρήσης τους για την κάλυψη των χρηματοδοτικών κενών της περιόδου 2014-16 και την αποφυγή σύναψης ενός νέου προγράμματος. Αδυναμία απεμπλοκής του ζητήματος του τραπεζικού τομέα από την διαπραγμάτευση είναι δυνατόν να καθυστερήσει τις σχετικές εξελίξεις μέχρι το τέλος του καλοκαιριού του 2014.

ικανοποιητικός και ζητούν την περαιτέρω ενίσχυση του ανταγωνισμού (άδειες λειτουργίας σε μη-φαρμακοποιούς, απελευθέρωση ωραρίου κτλ).

<sup>6</sup> Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τις εκθέσεις των Οίκων Πιστοληπτικής Αξιολόγησης και τις δυνατότητες περαιτέρω αναβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδας βλέπε και: [http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7HMERES\\_OIKONOMIA\\_04122\\_013v.pdf](http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7HMERES_OIKONOMIA_04122_013v.pdf)

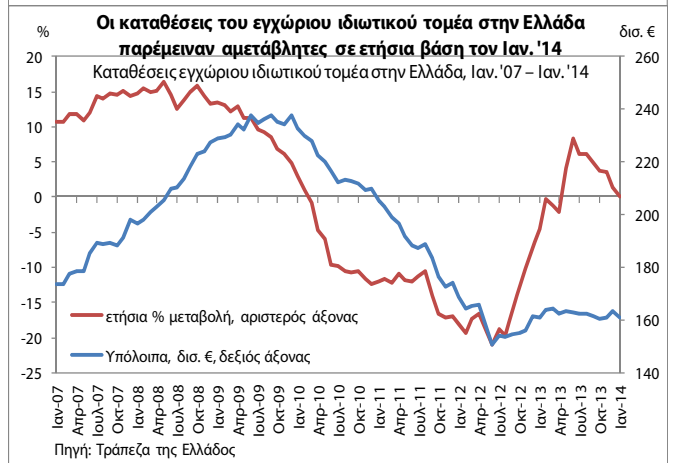
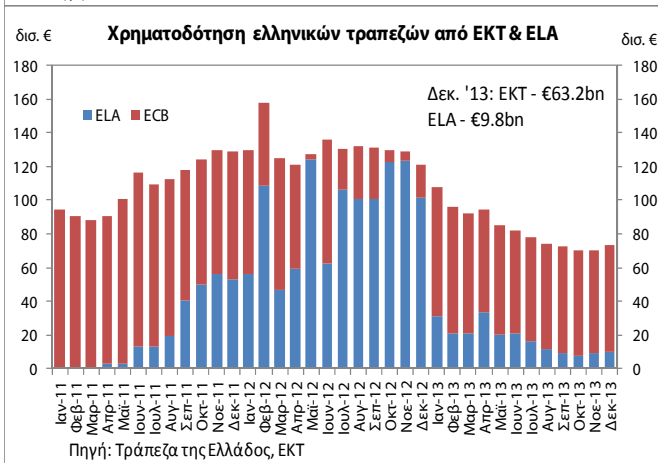
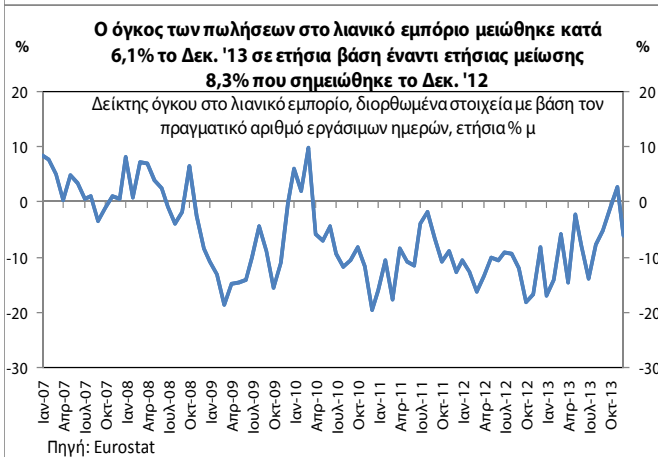
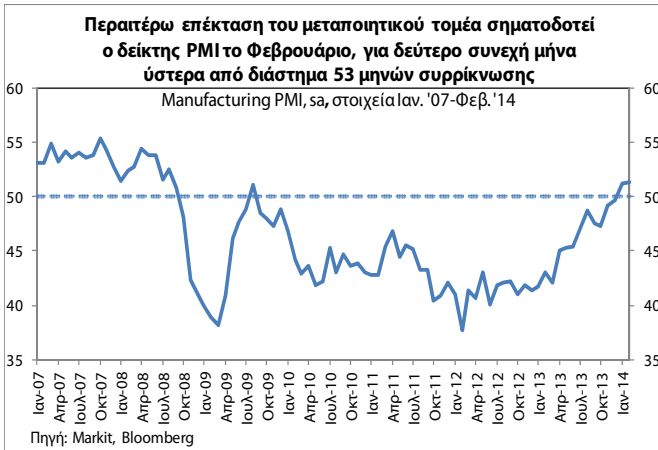
**Πίνακας 1: Χρονοδιάγραμμα Δράσεων για την ελληνική οικονομία**

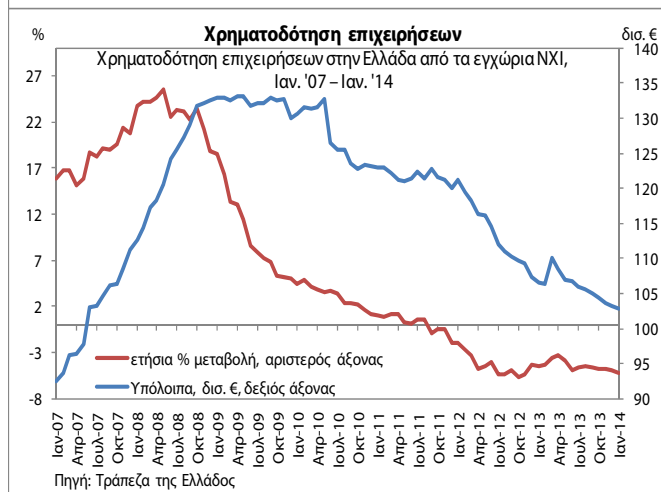
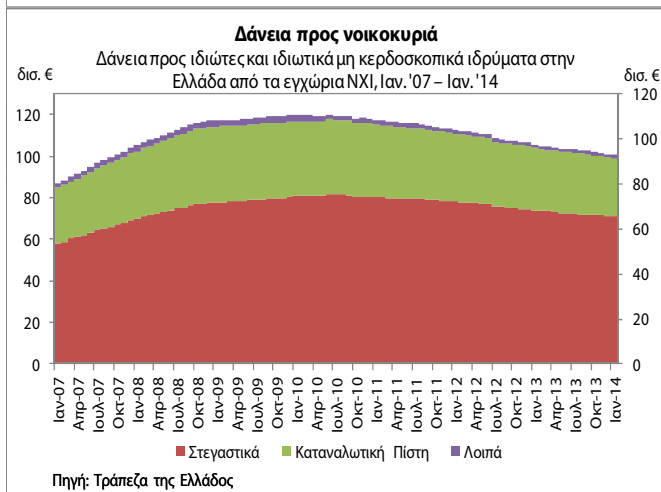
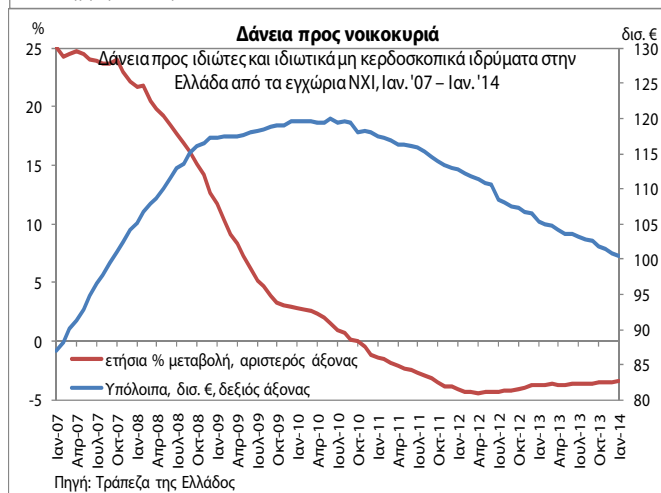
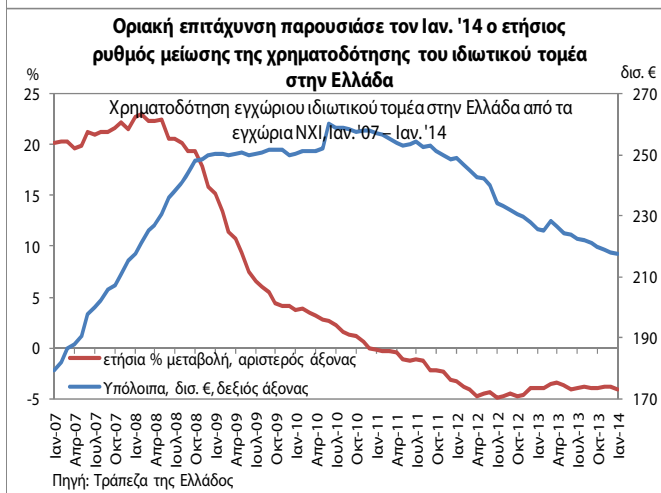
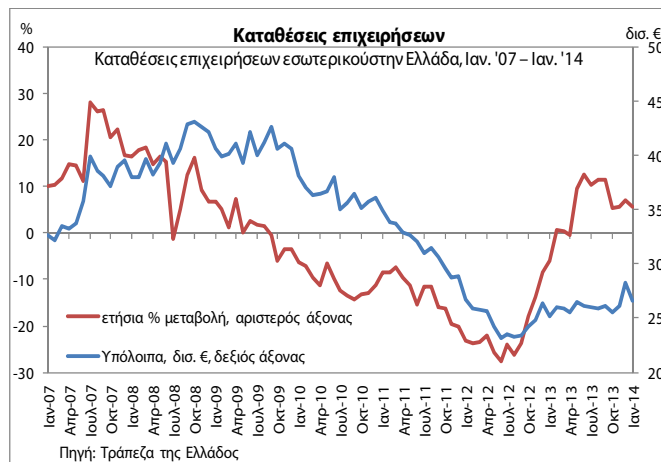
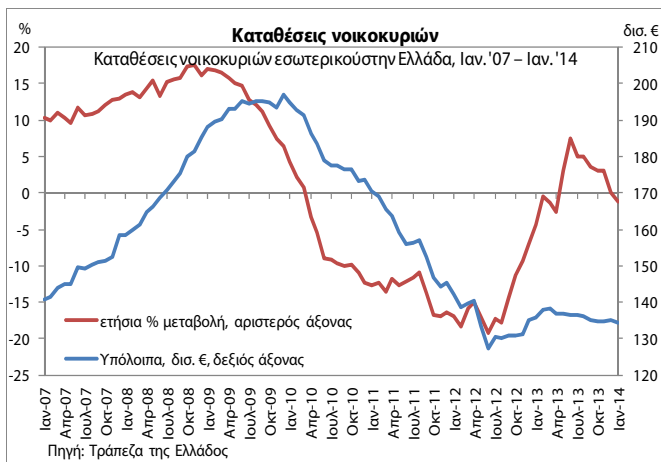
ΧΡΟΝΟΔΙΑΓΡΑΜΜΑ ΔΡΑΣΕΩΝ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ		
Δράση	Περίοδος Ολοκλήρωσης	Επικαιροποίηση σχολίων (05/03/2013)
<p>1</p> <p>Ολοκλήρωση των προαπαιτούμενων διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων συμπεριλαμβανομένων:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Των προτάσεων της έκθεσης του ΟΟΣΑ.</li> <li>2. Της μείωσης των εργοδοτικών εισφορών.</li> <li>3. Της ελαστικοποίησης του ορίου των απολύσεων, κτλ.</li> <li>4. Ολοκλήρωση του προγράμματος διαθεσιμότητας στο Δημόσιο Τομέα (επιπλέον 12.500 δημόσιοι υπάλληλοι σε διαθεσιμότητα, προσδιορισμός απολύσεων/αποχωρήσεων για το 2014/15 (11.000) και ολοκλήρωση των εκκρεμοτήτων με το προηγούμενο στάδιο της διαθεσιμότητας.</li> </ol>	<p>Η δράση είναι αναγκαίο να ολοκληρωθεί <u>μέσα στις επόμενες ημέρες</u> ώστε η όποια <u>λύση να επικυρωθεί από το Eurogroup της 10<sup>ης</sup> Μαρτίου 2014</u>.</p>	<p>Σημαντική πρόοδος έχει επιτευχθεί αλλά παραμένουν ακόμη ανοικτά ζητήματα όπως π.χ.:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Η απελευθέρωση της αγοράς γάλακτος</li> <li>2. Η πώληση των μη συνταγογραφούμενων φαρμάκων εκτός φαρμακείων και άλλα θέματα σχετικά με τη λειτουργία των φαρμακείων (άδειες λειτουργίας, απελευθέρωση ωραρίου κτλ).</li> <li>3. Η διαδικασία ελαστικοποίησης του ορίου απολύσεων.</li> <li>4. Η ολοκλήρωση του δεύτερου σταδίου διαθεσιμότητας αφού η ένταξη σε αυτό 4.000 δημοσίων υπαλλήλων από τους ΟΤΑ τις παραμονές των αυτοδιοικητικών εκλογών προκαλεί προβληματισμούς στην κυβέρνηση συνεργασίας.</li> </ol>
<p>2</p> <p>Επίτευξη συμφωνίας σχετικά με το μέγεθος του δημοσιονομικού κενού του 2014 και τα πιθανά μέτρα που θα χρειαστούν για την κάλυψη του. Η σχεδιαζόμενη διάθεση του μέρους του πρωτογενούς πλεονάσματος του 2013 που έχει στη διάθεση της η ελληνική κυβέρνηση (πέρα από αυτό που θα διατεθεί για την εξυπηρέτηση του χρέους) προβληματίζει τους δανειστές.</p>	<p>Η δράση είναι αναγκαίο να ολοκληρωθεί <u>μέσα στις επόμενες ημέρες</u> ώστε η όποια <u>λύση να επικυρωθεί από το Eurogroup της 10<sup>ης</sup> Μαρτίου 2014</u>.</p>	<p>Η κυβέρνηση θα προσπαθήσει να αποφύγει νέα σημαντικά δημοσιονομικά μέτρα στην προσπάθειά της να μην πιέσει προς τα κάτω το διαθέσιμο εισόδημα του 2014 και να μην επιβαρύνει με αυτό τον τρόπο την επιστροφή σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης. Σύμφωνα με την τελευταία πληροφόρηση, κυβέρνηση και τρόικα συγκλίνουν σε κοινή εκτίμηση για το μέγεθος του δημοσιονομικού κενού του 2014 ενώ φαίνεται ότι έχει αποφευχθεί και η λήψη νέων μέτρων. Κάτι τέτοιο όμως δεν μπορεί να αποκλειστεί κατά τη διάρκεια του 2014 αν π.χ. τα έσοδα από την εκτέλεση του Προϋπολογισμού είναι χαμηλότερα των στόχων ή οι δαπάνες υπερβαίνουν τους αντίστοιχους στόχους.</p>
<p>3</p> <p>Επίτευξη συμφωνίας σχετικά με το μέγεθος του χρηματοδοτικού κενού του 2014. (€4,5 δισ. για το 2ο εξάμηνο του 2014 σύμφωνα με το 2ΠΣΕΟ). Το ΔΝΤ απαιτεί ένα συνεπές σχέδιο για την κάλυψη του χρηματοδοτικού κενού για να συνεχίσει την χρηματοδότηση του προγράμματος (€1,8 δισ. που απομένει για το 2013, (€8,9 δισ. για το 2014 και 9 δισ. για το 2015 (τελευταία δόση τον Φεβρουάριο του 2016)).</p>	<p>Η δράση είναι αναγκαίο να ολοκληρωθεί <u>μέσα στις επόμενες ημέρες</u> ώστε η όποια <u>λύση να επικυρωθεί από το Eurogroup της 10<sup>ης</sup> Μαρτίου 2014</u> ή το αργότερο μέχρι τις αρχές Απριλίου 2014.</p>	<p>Θεωρούμε ότι θα βρεθεί λύση για <u>παροχή γραμμής χρηματοδότησης από τον ESM με αφορμή τη μη-εφαρμογή του προγράμματος ANFA</u>. Ο στόχος για κάλυψη του κενού με δανεισμό από την αγορά θα αφορά μέρος μόνο του χρηματοδοτικού κενού π.χ. 1,0 – 2,0 δισ. ευρώ και προϋποθέτει τουλάχιστον:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Ολοκλήρωση της παρούσας αξιολόγησης</li> <li>2. Σημαντικά βήματα προς την επίλυση του ζητήματος της βιωσιμότητας του χρέους.</li> </ol> <p>Σημειώστε ότι η κυβέρνηση θα πρέπει να καλύψει <u>χρηματοδοτικές ανάγκες (λήξεις ομολόγων) συνολικού ύψους 9,5 δισ. στις αρχές Μαΐου 2014</u>.</p>
<p>4</p> <p>Ψήφιση Μεσοπρόθεσμου Σχεδίου Δημοσιονομικής Στρατηγικής 2014-17 (ΜΠΔΣ2014-17). Σύμφωνα με το 2ΠΣΕΟ για την περίοδο 2015-16 υπάρχει χρηματοδοτικό κενό €6,5 δισ. το οποίο για να καλυφθεί απαιτεί είτε λήψη δημοσιονομικών μέτρων είτε χρηματοδότηση από τις αγορές.</p>	<p>Η δράση είναι αναγκαίο να ολοκληρωθεί μέχρι τις αρχές Απριλίου 2014 και σίγουρα πριν από την έναρξη των διαπραγματεύσεων για τα μέτρα ελάφρυνσης του χρέους.</p>	<p>Η κυβέρνηση επιθυμεί το κενό αυτό να συμπεριληφθεί σε μια συνολική λύση για το πρόβλημα του χρέους. Με δεδομένο ότι δεν υπάρχουν περιθώρια για μια τέτοια λύση τις επόμενες εβδομάδες δεν επιθυμεί ταυτοποίηση των μέτρων για 2015-16 αλλά μια <u>πιο ευέλικτη λύση που να μην έχει πολιτικό κόστος και να συγκεκριμενοποιηθεί όταν θα έρθει η ώρα της λύσης του προβλήματος του χρέους</u>. Συνέχιση της αβεβαιότητας αφαιρεί βαθμούς ελευθερίας από την επερχόμενη διαπραγμάτευση του χρέους.</p>
<p>5</p> <p>Μέτρα για την εξασφάλιση της βιωσιμότητας του ελληνικού χρέους σύμφωνα με τις αποφάσεις του Eurogroup Νοεμβρίου 2012. Οι εταιρείοι της ευρωζώνης έχουν δεσμευθεί να λάβουν όλα εκείνα τα μέτρα που θα επιτρέψουν την μείωση του χρέους σε επίπεδα χαμηλότερα του 110% του ΑΕΠ το 2022.</p>	<p><u>Οριστική συμφωνία δεν αναμένεται πριν από τον Αύγουστο 2014</u>. Απομακρύνονται τα όποια σενάρια για προδημοσίευση λύσης πριν από τις Ευρωεκλογές του Μαΐου 2014.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Το ΔΝΤ πιέζει για απομείωση των διμερών δανείων του 1<sup>ου</sup> προγράμματος. Κάτι τέτοιο δεν φαίνεται να έχει πολλές ελπίδες υπό τις παρούσες συνθήκες.</li> <li>• Μια πιο έμμεση λύση με μείωση επιτοκίων και παράταση της περιόδου αποπληρωμής φαίνεται πιθανότερη.</li> <li>• <u>Παράταση της αβεβαιότητας θα θέσει σε κίνδυνο την επιστροφή σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης για το 2014</u>.</li> </ul>

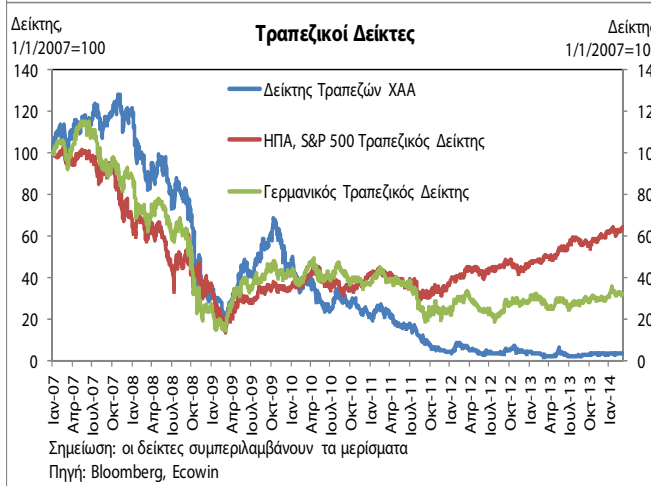
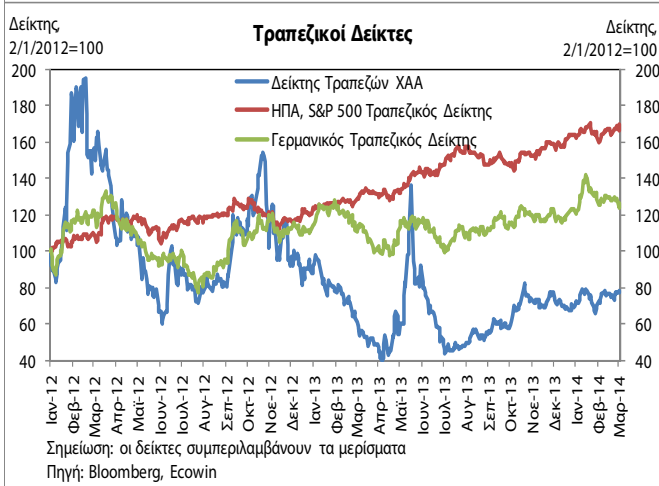
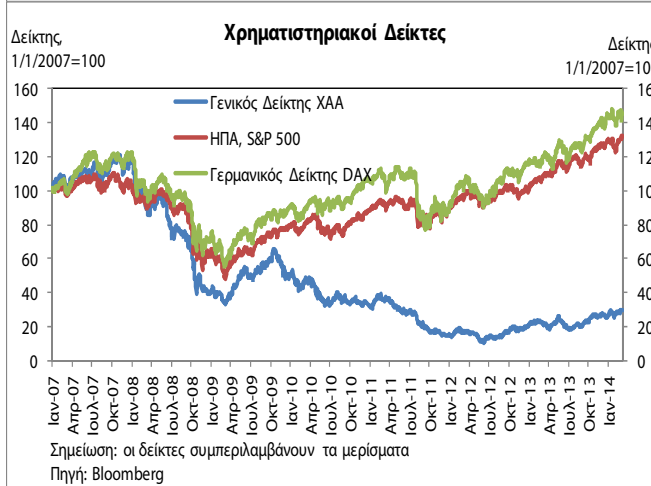
Πηγή: Eurobank Research



## Βασικές Στατιστικές Εξελίξεις







		Πίνακας Π1: Βασικοί Δείκτες Ελληνικής Οικονομίας		Ετήσια Στοιχεία						
		Τελευταία Περίοδος 2012-13		2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
		Τελευταία Τιμή	Τιμή Αντιστοίχης περιόδου 2011/12							
<b>Μακροοικονομικοί Δείκτες</b>										
Ρυθμός μεγέθυνσης ΑΕΠ (% ετ.μετ.)*	-2.6 (Q4 13)	-5.7 (Q4 12)		-6.4	-7.1	-4.9	-3.1	-0.2	3.5	
Δημοσιονομικό Έλλειμμα (% ΑΕΠ, εκτίμηση για το 2014)	-3.4 (14)	-		-4.5	-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.)	-1.5 (01/14)	0.2 (01/13)		-0.9	1.5	3.3	4.7	1.2	4.2	2.9
ΔΤΚ με σταθερούς φόρους (% ετ.μετ.)	-0.5 (01/14)	-0.7 (01/13)		-1.0	0.1	1.3	1.4	1.1	4.2	2.9
Ανεργία (% εργατ. Δυναμικού, τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	28.0 (11/13)	26.3 (11/12)			24.3	17.7	12.6	9.5	7.7	8.3
Δείκτης Οικονομικού κλίματος (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	94.8 (02/14)	87.3 (02/13)		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.)	-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	
<b>Καταναλωτικοί Δείκτες</b>										
Ιδιωτική Κατανάλωση σε σταθερές τιμές	-8.1 (Q3 13)	-8.6 (Q3 12)		-8.1	-6.4	-7.1	-4.9	-3.1	1.3	3.5
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.)	15.4 (01/14)	-38.9 (01/13)		0.4	-40.1	-31.0	-35.6	-17.8	-4.5	4.5
Καταναλωτική εμπιστοσύνη (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-65.2 (02/14)	-71.4 (02/13)		-69.3	-74.8	-74.1	-63.4	-45.7	-46.0	-28.5
Επιχειρηματικές προσδοκίες στο λιανικό εμπόριο (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-8.4 (02/14)	-33.1 (02/13)		-22.6	-36.1	-35.4	-33.7	-15.4	14.2	34.2
<b>Δείκτες Βιομηχανικής Δραστηριότητας</b>										
Βιομηχανική παραγωγή (% ετ.μετ.)	0.5 (12/13)	-1.5 (12/12)		-3.6	-3.3	-7.8	-5.9	-6.8	-8.2	2.0
Βασικός 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)	-7.1 (02/14)	-12.5 (02/13)		-10.2	-21.5	-20.6	-22.5	-28.4	-5.9	5.2
Δείκτης υπεύθυνων προμηθειών (PMI) (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	51.3 (02/14)	43.0 (02/13)		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.)	-12.6 (Q3 13)	-21.5 (Q3 12)		-12.6	-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.)	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)	-23.2 (02/14)	-46.7 (02/13)		-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.)	-127.0 (12/13)	-77.6 (12/12)		-127.0	-77.6	-8.3	-12.8	-25.8	6.7	37.2
Έσοδα ταξιδιωτικού Ισοζυγίου (% ετ. σωρ. μετ.)	14.9 (12/13)	-0.6 (12/12)		14.9	-0.6	9.3	-7.6	-10.6	2.8	-0.3
Έσοδα Ισοζυγίου Μεταφορών (% ετ. σωρ. μετ.)	-9.0 (12/13)	-5.7 (12/12)		-9.0	-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	
<b>Εισαγωγές Εξαγωγές χωρίς πετρελαιοειδή (ΕΛΣΤΑΤ) **</b>										
Εξαγωγές Αγαθών (% ετ. σωρ. μετ.)	-2.2 (12/13)	0.9 (12/12)		-2.2	0.9	16.3	8.3	-15.1	1.0	6.3
Εξαγωγές Αγαθών προς ΕΕ (% ετ. σωρ. μετ.)	-1.1 (12/13)	-3.6 (12/12)		-1.1	-3.6	14.1	8.4	-17.3	-5.5	25.1
Εξαγωγές Αγαθών προς χώρες εκτός ΕΕ (% ετ. σωρ. μετ.)	-8.2 (12/13)	10.6 (12/12)		-8.2	10.6	15.6	7.9	-10.7	17.5	-23.1
Εισαγωγές Αγαθών (% ετ. σωρ. μετ.)	-1.4 (12/13)	-7.6 (12/12)		-1.4	-7.6	-7.5	-12.2	-15.7	0.0	15.9
Εισαγωγές Αγαθών από ΕΕ (% ετ. σωρ. μετ.)	-3.0 (12/13)	-9.5 (12/12)		-3.0	-9.5	-2.6	-13.8	-17.2	-0.3	17.1
Εισαγωγές Αγαθών από χώρες εκτός ΕΕ (% ετ. σωρ. μετ.)	-10.7 (12/13)	-0.1 (12/12)		-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 (01/14)	-4.0 (01/13)		-3.9	-4.0	-3.1	0.0	4.1	15.9	21.5
Επιχειρήσεις (% ετ. μετ.)	-5.2 (01/14)	-4.4 (01/13)		-4.9	-4.4	-2.0	1.1	5.1	18.9	20.8
Νοικοκυριά (% ετ. μετ.)	-3.4 (01/14)	-3.7 (01/13)		-3.5	-3.8	-3.9	-1.2	3.0	12.6	22.2
Στεγαστικά Δάνεια (% ετ. μετ.)	-3.3 (01/14)	-3.2 (01/13)		-3.3	-3.4	-2.9	-0.3	3.7	11.2	21.5
Καταναλωτική Πιστή (% ετ. μετ.)	-3.7 (01/14)	-5.1 (01/13)		-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	112.1 (01/14)	116.7 (01/13)		112.4	110.4	111.8	108.6	108.0	107.1	96.5
Νοικοκυριά	55.4 (01/14)	58.1 (01/13)		55.6	55.0	54.2	53.2	51.8	50.3	46.6
<b>Χρηματιστηριακοί Δείκτες****</b>										
Γενικός Δείκτης ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	1323.4	-		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)	428.0	-		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)	200.6	-		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)	1325.0	-		2277.0	699.0	1738.0	1773.0	3005.0	774.0	9143.0
<b>Περιθώρια Αποδόσεων Ομολόγων έναντι αντιστοίχων τίτλων του Γερμανικού Δημοσίου</b>										
Περιθώριο 10-ετούς ομολόγου (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	533.0	-		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
Περιθώριο 2-ετούς ομολόγου (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	-	-					13408.3	1134.4	211.9	240.1
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)	4.00 (04/2014)	-		4.38	4.38	4.95	4.82	0.35	5.09	4.18
Μέσο επιτόκιο ΕΓΕΔ 13 εβδομάδων (% , τελευταία δημοπρασία, τελευταία δημοπρασία έτους)	3.60 (11/2014)	-		4.68	4.68	4.68	4.10	0.59	4.46	4.14
<b>Αξιολόγηση Πιστοληπτικής Ικανότητας Ελληνικού Δημοσίου</b>										
	παρόν	τέλος '12		PSI (Μάρτιος '12)			τέλος '09	τέλος '08		
S&P	B- (18/12/12)	B-		SD			BBB+	A		
Moody's	Caa3 (29/11/13)	C		C			A2	A1		
Fitch	B- (02/12/13)	CCC		CCC			BBB+	A		

Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή, ΟΑΔΗΚ, 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 2013 & 2014 σε τιμές αγοράς χρησιμοποιήθηκαν οι εκτιμήσεις της Eurobank Research (€ 181,5 δισ. & € 181,4 δισ., αντίστοιχα). Για την περίοδο 2007-2012 χρησιμοποιήθηκαν οι αντίστοιχες τιμές της AMECO.

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

4/3/2014

† 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.



**Economic Research Team**

**Editor, Professor Gikas Hardouvelis**  
*Chief Economist & Director of Economic Research*

**Economic Research & Forecasting Division**

**Tasos Anastasatos:** *Senior Economist*  
**Ioannis Gkionis:** *Research Economist*  
**Vasilis Zarkos:** *Economic Analyst*  
**Olga Kosma:** *Economic Analyst*  
**Maria Prandeka:** *Economic Analyst*  
**Theodoros Stamatiou:** *Research Economist*

Eurobank, 20 Amalias Av & 5 Souri Str, 10557 Athens, tel: +30.210.333.7365, fax: +30.210.333.7687, contact email: [Research@eurobank.gr](mailto:Research@eurobank.gr)

**Eurobank Economic Research**

More research editions available at <http://www.eurobank.gr/research>

- **New Europe:** Economics & Strategy Monthly edition on the economies and the markets of New Europe
- **Economy & Markets:** Monthly economic research edition
- **Global Economic & Market Outlook:** Quarterly review of the international economy and financial markets

Subscribe electronically at <http://www.eurobank.gr/research>

Follow us on twitter: [http://twitter.com/Eurobank\\_Group](http://twitter.com/Eurobank_Group)

