

## Αυξάνεται η αβεβαιότητα για τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές την ελληνικής οικονομίας

### Συγγραφείς:

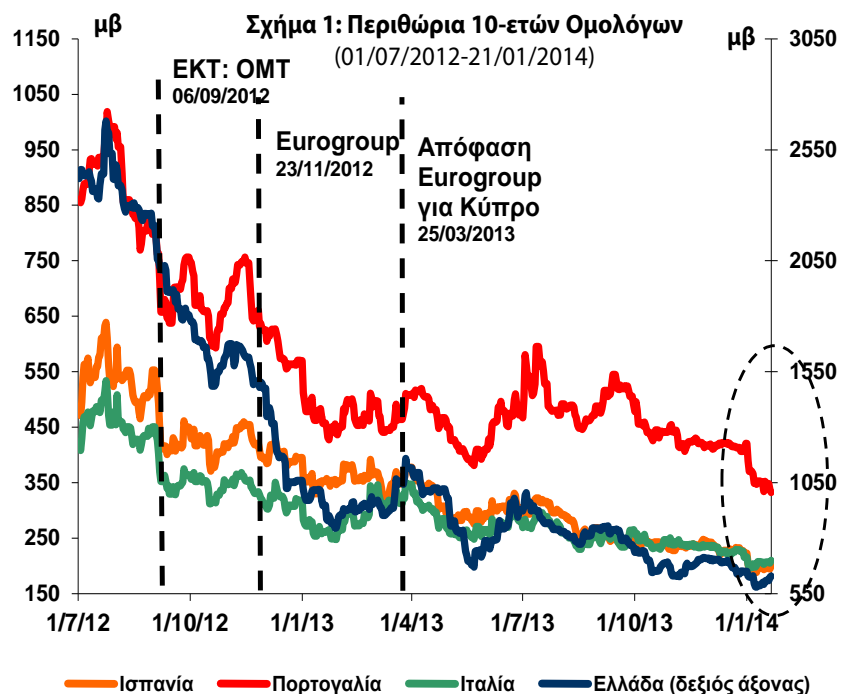
**Θεόδωρος Σταματίου**  
Οικονομολόγος  
[tstamatiou@eurobank.gr](mailto:tstamatiou@eurobank.gr)

**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 παρέχουν 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.

- Ενισχύεται η αβεβαιότητα για την επίτευξη των στόχων του 2014 εξαιτίας:
  - ❖ της δυστοκίας στην λήψη αποφάσεων για το δημοσιονομικό κενό του 2014
  - ❖ του αναμενόμενου δημοσιονομικού αποτελέσματος της πρόσφατης απόφασης του Συμβουλίου της Επικρατείας
  - ❖ των καθυστερήσεων στην εφαρμογή των προαπαιτούμενων μεταρρυθμίσεων
- Η αύξηση της αβεβαιότητας γίνεται αντιληπτή τόσο από την αύξηση των περιθωρίων των δεκαετών ομολόγων όσο και από την σταθεροποίηση του Γενικού Δείκτη του ΧΑΑ.
- Η χρήση των διαθέσιμων κεφαλαίων από το πλεόνασμα του 2013 πρέπει να γίνει με σύνεση ώστε να αποσοβηθεί ο κίνδυνος μη-επίτευξης του πλεονάσματος του 2014.
- Η αναμενόμενη λύση για το πρόβλημα ελάφρυνσης του χρέους θα περιλαμβάνει μείωση των επιτοκίων και επέκταση της περιόδου αποπληρωμής των δανείων του επισήμου τομέα



Πηγή: Bloomberg

## Η δυστοκία στην λήψη αποφάσεων για το δημοσιονομικό κενό του 2014 και τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις καθώς και το δημοσιονομικό αποτέλεσμα από την πρόσφατη απόφαση του Συμβουλίου της Επικρατείας ενισχύουν την αβεβαιότητα για την επίτευξη των στόχων του 2014

Πέρασε και η τρίτη εβδομάδα του Ιανουαρίου 2014 χωρίς να έχει διαφανεί στον ορίζοντα συμφωνία για τα ανοιχτά θέματα της τρέχουσας αξιολόγησης (η οποία υπενθυμίζουμε ότι σύμφωνα με το 2<sup>ο</sup> Πρόγραμμα Σταθεροποίησης της Ελληνικής Οικονομίας (2ΠΣΕΟ) θα έπρεπε να είχε ολοκληρωθεί τον Δεκέμβριο του 2013). Η συμφωνία για το δημοσιονομικό κενό του 2014 είναι πιθανό να καθυστερήσει και μετά την 27<sup>η</sup> Ιανουαρίου 2014 (Eurogroup). Η κυβέρνηση επιθυμεί την επιβεβαίωση της πορείας των φορολογικών εσόδων και αναμένει την πορεία της εκτέλεσης του Προϋπολογισμού τόσο για τον Δεκέμβριο 2013 (τα τελικά στοιχεία ανακοινώνονται μέσα στις επόμενες ημέρες) όσο και τα προκαταρκτικά στοιχεία του Ιανουαρίου 2014 για να ενισχύσει τα επιχειρήματα της έναντι της τρόικας σχετικά με το μέγεθος του κενού για το 2014.

Οι εξελίξεις της προηγούμενης εβδομάδας δεν φαίνεται να ευνοούν την κυβερνητική θέση για το μέγεθος του δημοσιονομικού κενού του 2014. Η απόφαση του Συμβουλίου της Επικρατείας να κρίνει αντισυνταγματικές τις αναδρομικές περικοπές στους μισθούς και τις συντάξεις του προσωπικού των Ενόπλων Δυνάμεων και των Σωμάτων Ασφαλείας επιβαρύνει με τουλάχιστον €0,1 δισ. το δημοσιονομικό κενό που θα πρέπει να καλυφθεί μέσα στο 2014 ώστε να επιτευχθεί ο στόχος για πρωτογενές πλεόνασμα 1,5% του ΑΕΠ στο τέλος της χρονιάς.

Μια παρόμοια απόφαση για αναδρομική επιστροφή των περικοπών σε μισθούς και συντάξεις σε δικαστικούς και πανεπιστημιακούς (ανήκουν στην κατηγορία των ειδικών μισθολογίων όπως και οι στρατιωτικοί) έχει αρχίσει να προκαλεί έντονους προβληματισμούς στην κυβέρνηση αφού θα μπορούσε να στοιχίσει τουλάχιστον €1,0 δισ στον Προϋπολογισμό του 2014. Ας σημειωθεί ότι το αναμενόμενο πλεόνασμα του 2013 ανέρχεται σε περίπου €0,8 δισ και από αυτό η κυβέρνηση – σύμφωνα με τη σχετική νομοθετική ρύθμιση του τέλους του 2012 – σκοπεύει να χρησιμοποιήσει το 70% για την ενίσχυση του εισοδήματος κοινωνικών ομάδων με χαμηλό εισόδημα. Η παραπάνω εξέλιξη όμως μπορεί να ακυρώσει στην πράξη μια τέτοια πρωτοβουλία, αφού η κυβέρνηση θα αναγκαστεί να καταφύγει σε ισοδύναμα φορολογικά μέτρα για να καλύψει το κενό που δημιουργείται.

Όπως ήδη είχαμε τονίσει την προηγούμενη εβδομάδα, η κυβέρνηση θα πρέπει να χρησιμοποιήσει με σύνεση τα διαθέσιμα κεφάλαια από το πρωτογενές πλεόνασμα ώστε να μην αναγκαστεί να λάβει επιπλέον φορολογικά μέτρα κατά τη διάρκεια του 2014 που με τη σειρά τους θα ασκήσουν πίεση στο διαθέσιμο εισόδημα

και στην κατανάλωση και συνεπώς και στις αναπτυξιακές προοπτικές για τη συγκεκριμένη χρονιά<sup>1</sup>.

Ολοκλήρωση της διαπραγμάτευσης για το δημοσιονομικό κενό του 2014 θα επιτρέψει τον καλύτερο προσδιορισμό του χρηματοδοτικού κενού της συγκεκριμένης χρονιάς και επίσης και τον προσδιορισμό των αντίστοιχων κενών για το 2015 και το 2016. Παράλληλα, θα επιτρέψει την κατάρτιση και ψήφιση του Μεσοπρόθεσμου προγράμματος Δημοσιονομικής Στρατηγικής 2014-17<sup>2</sup>. Στο τελευταίο δεν αναμένουμε να προσδιοριστεί επακριβώς ο τρόπος κάλυψης του χρηματοδοτικού κενού της περιόδου 2015-16. Μια συνολική λύση αναμένουμε μετά τον προσδιορισμό των μέτρων ελάφρυνσης του χρέους (Πίνακας 1).

Όσον αφορά τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις παραμένουν ανοικτά – για μια ακόμη εβδομάδα – τα παρακάτω ζητήματα:

- Το 2<sup>ο</sup> «κύμα» διαθεσιμότητας (12.500 δημόσιοι υπάλληλοι) μέχρι το τέλος Φεβρουαρίου 2014 και οι 11.000 αποχωρήσεις από το Δημόσιο μέσα στο 2014. Σύμφωνα με το Υπουργείο Διοικητικής Μεταρρύθμισης έχει αρχίσει ήδη ο προσδιορισμός του 2<sup>ου</sup> κύματος διαθεσιμότητας (αναδιοργάνωση ΕΟΠΥΥ (9.500 υπάλληλοι) και 3.500 υπάλληλοι από τους ΟΤΑ) ενώ οι απολύσεις θα προέλθουν κυρίως από αυτούς που ανήκουν στο 1<sup>ο</sup> κύμα διαθεσιμότητας αλλά δεν αξιοποιήθηκαν σε άλλες θέσεις μέχρι στιγμής καθώς και από την αξιολόγηση των ΟΤΑ. Ιδιαίτερος προβληματισμός υπάρχει – ενόψει και της επιστροφής της τρόικας στο τέλος Ιανουαρίου – για τα τελικά νούμερα τόσο του 1<sup>ου</sup> κύματος διαθεσιμότητας εξαιτίας κυρίως των προβλημάτων στη διαθεσιμότητα των διοικητικών υπαλλήλων των ΑΕΙ, όσο και για τις 4.000 απολύσεις που προέβλεπε το πρόγραμμα μέχρι το τέλος του 2013. Για τις τελευταίες δεν έχει γίνει σαφές ακόμη από κυβέρνηση και τρόικα αν θα προσμετρηθεί το σύνολο των απολυμένων από την ΕΡΤ ή μόνο ο αριθμός αυτών που δεν επαναπροσλήφθηκαν στον νέο ενδιάμεσο φορέα. Επίσης, δεν υπάρχει κάποια πληροφόρηση για τις αποχωρήσεις από τις αμυντικές βιομηχανίες. Διευκρινίσεις απαιτούνται από όλες

<sup>1</sup> Υπενθυμίζουμε ότι η ιδιωτική κατανάλωση ως ποσοστό του ΑΕΠ ανερχόταν στο 73,7% το 2012, στο 72,1% το 2013. Αναμένεται στο 70,61% το 2014 ώστε με βάση τις υπόλοιπες παραδοχές για δημόσια κατανάλωση, επενδύσεις, εισαγωγές και εξαγωγές να επιτευχθεί ο στόχος για ρυθμό αύξησης 0,6% του ΑΕΠ το 2014. Πίεση στο διαθέσιμο εισόδημα με δεδομένες τις υπόλοιπες παραδοχές θα οδηγήσει σε πίεση στην κατανάλωση και συνεπώς σε πίεση στον ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ.

<sup>2</sup> Πρόσφατη έκθεση του Γραφείου Προϋπολογισμού της Βουλής σημειώνει ότι η καταληκτική ημερομηνία για την ψήφιση του Μεσοπρόθεσμου Προγράμματος Δημοσιονομικής Πολιτικής είναι το τέλος Απριλίου 2014. Για περισσότερες πληροφορίες βλέπε:

[http://www.pbo.gr/Portals/3/%CE%9D%CE%AD%CE%B1%20%CE%B4%CE%B7%CE%BC%CE%BF%CF%83%20%CE%B4%CE%B9%CE%B1%CE%BA%CF%85%CE%B2%20%CE%93%CE%A0%CE%92%203%20%CE%9B%CE%B9%CE%B1%CF%81%CE%B3%CE%BA%2017\\_1\\_14.pdf](http://www.pbo.gr/Portals/3/%CE%9D%CE%AD%CE%B1%20%CE%B4%CE%B7%CE%BC%CE%BF%CF%83%20%CE%B4%CE%B9%CE%B1%CE%BA%CF%85%CE%B2%20%CE%93%CE%A0%CE%92%203%20%CE%9B%CE%B9%CE%B1%CF%81%CE%B3%CE%BA%2017_1_14.pdf)

τις εμπλεκόμενες πλευρές για να μην επιστρέψουν στο προσκήνιο τα συγκεκριμένα ζητήματα, επιβαρύνοντας την προσπάθεια εφαρμογής των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

- Τις αλλαγές στη νομοθεσία του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ) ώστε να σημειωθεί πρόοδος στην ιδιωτικοποίηση των τραπεζών. Αποτελεί ένα από τα κρισιμότερα ζητήματα της παρούσας διαπραγμάτευσης και εξαρτάται από τα τελικά αποτελέσματα των stress tests των ελληνικών τραπεζών, την ανάγκη – αν υπάρξει – για περαιτέρω κεφαλαιακή στήριξη και κυρίως από την δυνατότητα ή όχι χρήσης των πλεονάζοντων κεφαλαίων του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας για την κάλυψη του χρηματοδοτικού κενού της περιόδου 2014-16. Τα πλεονάζοντα κεφάλαια που εκτιμώνται σήμερα σε περίπου €10,5 δισ και οι εκπρόσωποι των δανειστών επιθυμούν τα συγκεκριμένα κεφάλαια να παραμείνουν υπό τον έλεγχο του ΤΧΣ. Η κυβέρνηση αντίθετα επιθυμεί την δυνατότητα χρήσης τους για την κάλυψη των χρηματοδοτικών κενών της περιόδου 2014-16.
- Την απελευθέρωση των εμπορικών μισθώσεων. Δεν υπάρχει κάποια πρόοδος στο συγκεκριμένο ζήτημα με την τρόικα να επιμένει στην πλήρη απελευθέρωση των εμπορικών μισθώσεων και την κυβέρνηση να διακρίνει μεταξύ παλαιών και νέων μισθώσεων και να επιμένει στην απελευθέρωση μόνο των νέων μισθώσεων. Δεν θεωρούμε ότι το συγκεκριμένο ζήτημα θα αποτελέσει βασικό πρόβλημα στην εξέλιξη της διαπραγμάτευσης αλλά επισημαίνουμε ότι είναι καλύτερο οι τιμές – όπως τα ενοίκια – να προσδιορίζονται μέσα από την ελεύθερη αγορά.
- Την ελαστικοποίηση των ρυθμίσεων για τις απολύσεις στον ιδιωτικό τομέα. Σύμφωνα με τις σχετικές δεσμεύσεις του 2ΠΣΕΟ απαιτείται η ελαστικοποίηση του μέγιστου αριθμού απολύσεων με βάση το επιχείρημα ότι μια επιχείρηση που μπορεί εύκολα να απολύσει εργαζομένους σε περίοδο κρίσης θα μπορέσει να κάνει ευκολότερα προσλήψεις όταν θα βρίσκεται στην ανοδική πλευρά του οικονομικού κύκλου. Αν και δεν ισχυριζόμαστε ότι ένα τέτοιο επιχείρημα δεν είναι ισχυρό, καλό θα ήταν να ληφθεί υπόψη στην συγκεκριμένη διαπραγμάτευση ότι η ελαστικοποίηση των απολύσεων τη συγκεκριμένη χρονική στιγμή μπορεί να δράσει προ-κυκλικά, εντείνοντας την κρίση μέσω της άσκησης πίεσης στο διαθέσιμο εισόδημα.
- Το νομοσχέδιο του Υπουργείου Ανάπτυξης που θα εξαλείφει σειρά από περιορισμούς στον ανταγωνισμό σύμφωνα με την πρόσφατη σχετική έκθεση του ΟΟΣΑ. Ήδη έχουν αρχίσει να καταγράφονται οι πρώτες αντιδράσεις τόσο στο εσωτερικό της κυβέρνησης συνεργασίας όσο και εκτός αυτής όσον αφορά συγκεκριμένες ρυθμίσεις (π.χ. αύξηση της περιόδου ζωής (ημερών) του φρέσκου γάλακτος). Αν και οι ισορροπίες είναι λεπτές, θεωρούμε ότι η απελευθέρωση των αγορών και η ενίσχυση του ανταγωνισμού θα πρέπει να προχωρήσει.

Πολλά από τα ζητήματα που παραμένουν ανοικτά αποτελούν βάρος για την ελληνική οικονομία εδώ και δεκαετίες.

Μετά και από πρόσφατη συνέντευξη του ΥΠΟΙΚ Γ. Στουρνάρα θεωρούμε ότι η πιθανότερη ημερομηνία για την ολοκλήρωση των διαπραγματεύσεων για το δημοσιονομικό κενό του 2014 και τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις είναι η 17<sup>η</sup> Φεβρουαρίου 2014 (Eurogroup). Η δυστοκία στην επίτευξη συμφωνίας (ή ακόμη και στην προοπτική συμφωνίας) για το δημοσιονομικό κενό του 2014, η μη-ολοκλήρωση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που συμπεριλαμβάνονταν στα προαπαιτούμενα για την αξιολόγηση του Δεκεμβρίου 2013 και η ολοένα εντεινόμενη εκλογολογία των τελευταίων εβδομάδων αυξάνουν την αβεβαιότητα για τις μεσοπρόθεσμες προοπτικές της ελληνικής οικονομίας. Η αύξηση της αβεβαιότητας αντικατοπτρίζεται τόσο στην αύξηση του κινδύνου της ελληνικής οικονομίας όπως αυτός μετράται από το περιθώριο (spread) μεταξύ των ελληνικών δεκαετών ομολόγων και των αντίστοιχων γερμανικών τίτλων όσο και στη σταθεροποίηση του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.<sup>3</sup> Την 21<sup>η</sup> Ιανουαρίου 2014 το συγκεκριμένο περιθώριο ήταν στις 627,6 μβ αυξημένο κατά 41,1 μβ σε σχέση με τις αρχές του έτους. Επισημαίνουμε εδώ ότι στο πρώτο τεύχος του 2014 θεωρούσαμε ότι με δεδομένη την υπευθυνότητα των εμπλεκόμενων στη διαπραγμάτευση θα εξακολουθήσει να μειώνεται ο κίνδυνος της ελληνικής οικονομίας. Εξακολουθούμε να υποστηρίζουμε την άποψή μας και θεωρούμε ότι θα ολοκληρωθεί η παρούσα διαπραγμάτευση με επιτυχία.

### **Η αναμενόμενη λύση για το πρόβλημα ελάφρυνσης του χρέους θα περιλαμβάνει μείωση των επιτοκίων και επέκταση της περιόδου αποπληρωμής των δανείων του επισήμου τομέα**

Σύμφωνα με την ΕΛΣΤΑΤ, το χρέος της Γενικής Κυβέρνησης στο τέλος του 3ου τριμήνου του 2013 ανερχόταν στα €317,3 δισ. (ή 173,1% του ΑΕΠ<sup>4</sup>) Θεωρούμε ότι η συγκεκριμένη εξέλιξη είναι συνεπής με τον ετήσιο στόχο του 2013. Υπενθυμίζουμε ότι σύμφωνα με τον Προϋπολογισμό του 2014 ο επίσημος στόχος για το 2013 σε ετήσια βάση είναι για χρέος Γενικής Κυβέρνησης 175,5% το 2013 και 174,8% το 2014. Από την άλλη, είναι πλέον κοινώς αποδεκτό πως αυτά τα επίπεδα χρέους δεν μπορεί να είναι διατηρήσιμα μακροπρόθεσμα, όπως δεν ήταν και το αντίστοιχο χρέος πριν από την εφαρμογή του προγράμματος PSI+ (Μάρτιος 2012).

Την εβδομάδα που μας πέρασε δεν σημειώθηκε κάποια ιδιαίτερη πρόοδος όσον αφορά το ζήτημα της ελάφρυνσης του χρέους σύμφωνα με τις αποφάσεις του Eurogroup του τέλους Νοεμβρίου

<sup>3</sup> Βλέπε και το σχετικό διάγραμμα στις Βασικές Στατιστικές Εξελίξεις παρακάτω

<sup>4</sup> Με δεδομένο ότι θα επιτευχθεί η πρόβλεψη μας για πραγματικό ΑΕΠ €183,3 δισ. στο τέλος του 2013.

2012. Όπως έχουμε επισημάνει και παλιότερα, ένα προσχέδιο της λύσης αναμένεται στο Eurogroup της 5<sup>ης</sup> Μαΐου 2014, πριν από τις Ευρωεκλογές και μετά την επίσημη επιβεβαίωση του πρωτογενούς πλεονάσματος του 2013 από την Eurostat. Σε πρόσφατη συνέντευξή του ο ΥΠΟΙΚ Γ. Στουρνάρας απέκλεισε μια άμεση λύση (κούρεμα του χρέους του επίσημου τομέα) και σκιαγράφησε μια έμμεση λύση ελάφρυνσης του χρέους με μέτρα όπως η μείωση των επιτοκίων και η επέκταση της περιόδου αποπληρωμής των δανείων.

Σημειώστε ότι το προσχέδιο λύσης είναι σημαντικό και για έναν επιπλέον λόγο. Θα εξασφαλίσει το ΔΝΤ για τη συνέχιση της καταβολής των δόσεων σύμφωνα με το 2ΠΣΕΟ<sup>5</sup>. Υπενθυμίζουμε εδώ ότι σύμφωνα με το σχετικό χρονοδιάγραμμα το ΔΝΤ θα έπρεπε να καταβάλει στην Ελλάδα δύο δόσεις των €1,8 δις. η κάθε μία, για το 3<sup>ο</sup> και το 4<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2013, ενώ για το 1<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2014 η σχετική δόση είναι €3,5 δις. Οι δόσεις καταβάλλονται μετά από επιτυχημένη αξιολόγηση. Η καταβολή των δόσεων είναι κρίσιμη γιατί η ελληνική κυβέρνηση μέσα στο 1<sup>ο</sup> τρίμηνο του 2014 αντιμετωπίζει ανάγκες χρηματοδότησης περίπου €5,4 δις. Η χρήση του εργαλείου της έκδοσης βραχυπρόθεσμου χρέους για την κάλυψη των αναγκών χρηματοδότησης εξαιτίας της καθυστέρησης της καταβολής των δόσεων θα πρέπει να αποφευχθεί, τόσο λόγω του υψηλού κόστους όσο και λόγω του περιορισμού που επιφέρει στην ρευστότητα.

Ο Πίνακας 1 παρουσιάζει τα κρίσιμα σημεία για τους πρώτους μήνες του 2014 και την επιθυμητή πρόοδο ώστε να ενισχυθούν οι προοπτικές ελληνικής οικονομίας. Η ενίσχυση των επενδύσεων μεσοπρόθεσμα και η επιστροφή σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης, έχουν ως απαραίτητη προϋπόθεση την προώθηση του προγράμματος ιδιωτικοποιήσεων. Αναμένουμε επιτάχυνση των συγκεκριμένων διαδικασιών τους πρώτους μήνες του 2014. Για το 2014 αναμένονται συνολικά €3,5 δις ως έσοδα από ιδιωτικοποιήσεις. Οι πιθανότητες επίτευξης του παραπάνω στόχου περιορίζονται αν δεν δρομολογηθούν όλοι οι σχετικοί διαγωνισμοί μέσα στους πρώτους μήνες του 2014.

<sup>5</sup> Το ΔΝΤ με βάση το καταστατικό του για να συνεχίσει τη χρηματοδότηση ενός προγράμματος απαιτεί να μην υπάρχει κάποιο κενό στη συνολική χρηματοδότηση της χώρας για τον επόμενο χρόνο.

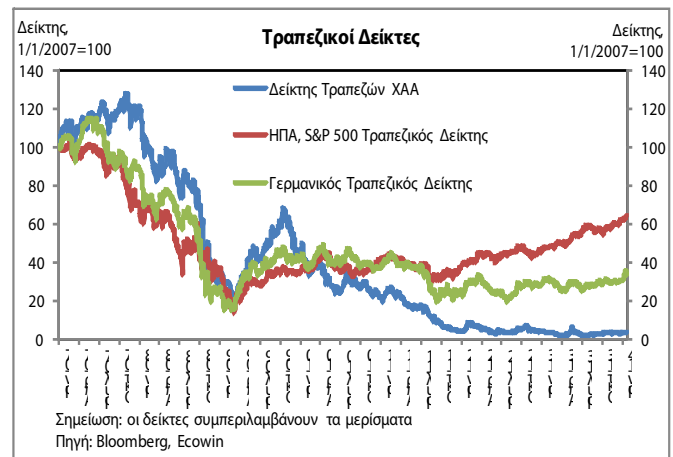
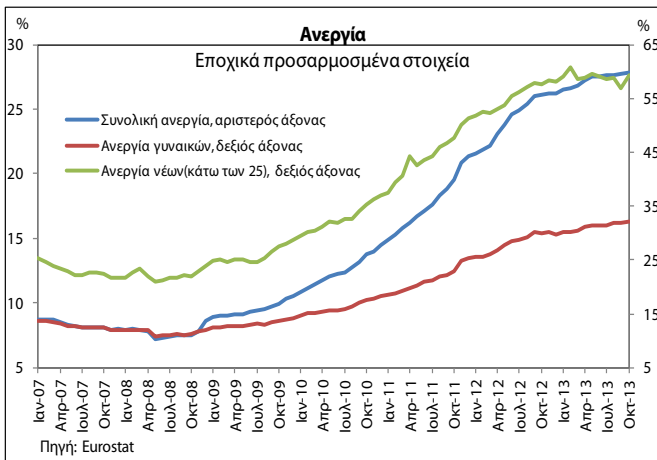
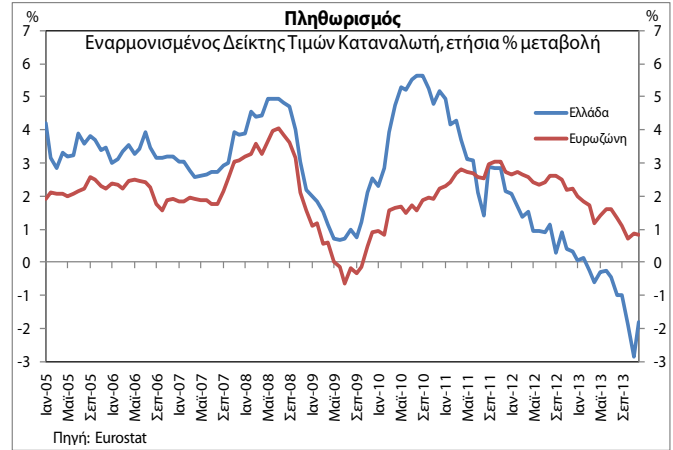
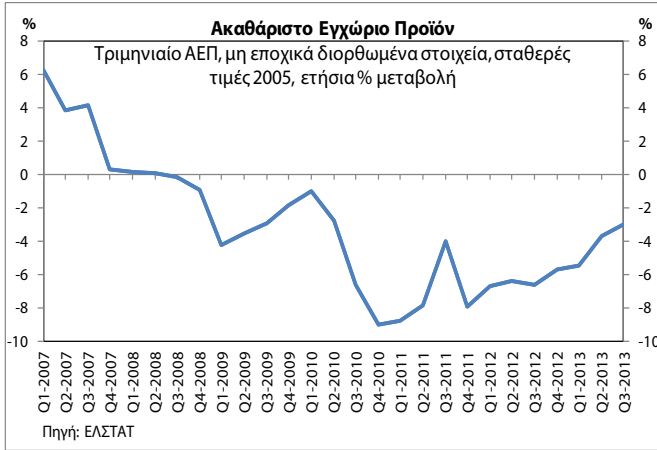


**Πίνακας 1: Χρονοδιάγραμμα Δράσεων για την ελληνική οικονομία**

ΧΡΟΝΟΔΙΑΓΡΑΜΜΑ ΔΡΑΣΕΩΝ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ			
Δράση	Περίοδος Ολοκλήρωσης	Επικαιροποίηση σχολίων (17/12/2013)	
1	<ul style="list-style-type: none"> <li>Δημοσιονομικό κενό 2014 εξαιτίας κυρίως α) της αστοχίας στην πρόβλεψη για τα έσοδα των ασφαλιστικών ταμείων και β) της απώλειας εσόδων από την μη-εφαρμογή μέτρων που είχαν αρχικά αποφασιστεί (φόρος 1% στα έσοδα των επιχειρήσεων υπέρ ΟΑΕΕ, αλλαγές στο μισθολόγιο των στρατιωτικών, κτλ), γ) των εκτιμήσεων για χαμηλότερα έσοδα κατά τουλάχιστον €0.2 δισ. από τον Ενιαίο Φόρο Ιδιοκτησίας Ακινήτων και δ) της παραμονής του ΦΠΑ στην εστίαση στο 13% (απαιτούνται ισοδύναμα μέτρα €0,3 δισ.).</li> </ul>	<p>Η δράση είναι αναγκαίο να ολοκληρωθεί <u>μέσα στον Ιανουάριο 2014</u> ώστε η οποία λύση να επικυρωθεί από το Eurogroup της 17ης Φεβρουαρίου 2014.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Σύμφωνα με την τελευταία πληροφόρηση τόσο η κυβέρνηση όσο και η τρόικα συγκλίνουν σε μια κοινή εκτίμηση (€1,0 δισ) για το μέγεθος του δημοσιονομικού κενού του 2014.</li> <li>Η κυβέρνηση θα προσπαθήσει να αποφύγει νέα σημαντικά δημοσιονομικά μέτρα στην προσπάθεια 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.. Συνέχιση της αβεβαιότητας αφαιρεί βαθμούς ελευθερίας από την επερχόμενη διαπραγμάτευση του χρέους.</li> </ul>
2	<p>Χρηματοδοτικό κενό 2014. Στο 2ο Πρόγραμμα Σταθεροποίησης αναγνωρίζεται χρηματοδοτικό κενό €4,5 δισ. για το 2ο εξάμηνο του 2014.</p>	<p>Η δράση είναι αναγκαίο να ολοκληρωθεί <u>μέχρι το τέλος Ιανουαρίου 2014</u> ή το αργότερο <u>μέχρι την άνοιξη του 2014</u>.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Το ΔΝΤ απαιτεί κάλυψη του κενού για να συνεχίσει την χρηματοδότηση του προγράμματος για το 2013 με αποτέλεσμα την καθυστέρηση στην καταβολή των δύο δόσεων συνολικού ύψους €3.6 δισ. για το 2013.</li> <li>Θεωρούμε ότι θα βρεθεί λύση για <u>παροχή γραμμής χρηματοδότησης από τον ESM με την αφορμή της μη-εφαρμογής του προγράμματος ANFA</u>. Ο στόχος για κάλυψη του με δανεισμό από την αγορά φαίνεται ανέφικτος αν πρώτα δεν επιλυθεί το ζήτημα της βιωσιμότητας του χρέους ή αν δεν δημοσιοποιηθεί ένα προσχέδιο λύσης.</li> </ul>
3	<p>Ψήφιση Μεσοπρόθεσμου Σχεδίου Δημοσιονομικής Στρατηγικής 2014-17 (ΜΠΔΣ2014-17). Σύμφωνα με το 2ο Πρόγραμμα Σταθεροποίησης 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 <u>μέχρι το Eurogroup της 27ης Ιανουαρίου 2014</u>.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>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 πιο ευέλικτη λύση που να <u>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.</li> </ul>
4	<p>Μέτρα για την εξασφάλιση της βιωσιμότητας του ελληνικού χρέους σύμφωνα με τις αποφάσεις του Eurogroup Νοεμβρίου 2012. Οι εταιρεί 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 αναμένεται μετά τις Ευρωεκλογές του Μαΐου 2014</u>. <u>Προσχέδιο της λύσης ίσως να γίνει γνωστό νωρίτερα (στο Eurogroup της 5ης Μαΐου 2014)</u> μετά και από την τυπική αναγνώριση του πρωτογενούς πλεονάσματος του 2013 από την Eurostat.</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>Κρίνουμε ότι τουλάχιστον το προσχέδιο λύσης είναι <u>απαραίτητο να ολοκληρωθεί μέχρι τις αρχές Μαΐου 2014</u>. <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



Τεύχος 61, 22 Ιανουαρίου 2014

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

Ετήσια Στοιχεία

	Τελευταία Τιμή	Τιμή Αντίστοιχης περιόδου 2011/12	Ετήσια Στοιχεία						
			2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
<b>Μακροοικονομικοί Δείκτες</b>									
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)	90.9 (12/13)	86.9 (12/12)	90.4	80.0	72.8	75.1	76.3	76.1	94.9
<b>Δείκτες Ανταγωνιστικότητας</b>									
Πραγματικός Εναρμονισμένος Δείκτης Ανταγωνιστικότητας με βάση τον ΔΤΚ (% ετ.μετ.)	0.3 (Q3 13)	-4.8 (Q3 12)		-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)		-6.4	-7.1	-4.9	-3.1	-2.2	3.5
Δείκτης όγκου στο λιαν. Εμπόριο εκτός τροφίμων, καυσίμων και λιπαντικών (% ετ.μετ.)	-1.0 (10/13)	-17.3 (10/12)		-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)	-63.3 (12/13)	-72.1 (12/12)	-69.3	-74.8	-74.1	-63.4	-45.7	-46.0	-28.5
Επιχειρηματικές προσδοκίες στο λιανικό εμπόριο (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-15.0 (12/13)	-33.5 (12/12)	-22.6	-36.1	-35.4	-33.7	-15.4	14.2	34.2
<b>Δείκτες Βιομηχανικής Δραστηριότητας</b>									
Βιομηχανική παραγωγή (% ετ.μετ.)	-6.1 (11/13)	-3.4 (10/11)		-3.4	-7.8	-5.9	-6.8	-8.2	2.0
Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού 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)	-10.6 (12/13)	-11.7 (12/12)	-10.2	-21.5	-20.6	-22.5	-28.4	-5.9	5.2
Δείκτης υπεύθυνων προμηθειών (PMI) (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	49.6 (12/13)	41.4(12/12)	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)		-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)	-39.4 (12/13)	-63.1 (12/12)	-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.)	-166.3(10/13)	-79.1 (10/12)		-77.6	-8.3	-12.8	-25.8	6.7	37.2
Έσοδα ταξιδιωτικού Ισοζυγίου (% ετ. σωρ. μετ.)	15.6 (10/13)	-0.8 (10/12)		-0.6	9.3	-7.6	-10.6	2.8	-0.3
Έσοδα Ισοζυγίου Μεταφορών (% ετ. σωρ. μετ.)	-10.7 (10/13)	-3.8 (10/13)		-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.)	-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
<b>Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα από τα Εγχώρια ΝΧΙ</b>									
Ιδιωτικός Τομέας (% ετ. μετ.)	-3.8 (11/13)	-4.6 (11/12)		-4.00	-3.1	0.0	4.1	15.9	21.5
Επιχειρήσεις (% ετ. μετ.)	-4.7 (11/13)	-5.4 (11/12)		-4.40	-2.0	1.1	5.1	18.9	20.8
Νοικοκυριά (% ετ. μετ.)	-3.5 (11/13)	-3.9 (11/12)		-3.80	-3.9	-1.2	3.0	12.6	22.2
Στεγαστικά Δάνεια (% ετ. μετ.)	-3.2 (11/13)	-3.5 (11/12)		-3.40	-2.9	-0.3	3.7	11.2	21.5
Καταναλωτική Πίστη (% ετ. μετ.)	-4.5 (11/13)	-5.1 (11/12)		-5.10	-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)		24.50	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 (11/13)	111.5 (11/12)		110.40	111.8	108.6	108.0	107.1	96.5
Νοικοκυριά	55.3 (11/13)	55.1 (11/12)		55.00	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)	1215.3	-	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)	401.1	-	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)	189.9	-	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)	1369.0	-	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)	627.6	-	649.0	1058.4	3313.4	950.9	3087.7	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)	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
<b>Αξιολόγηση Πιστοληπτικής Ικανότητας Ελληνικού Δημοσίου</b>									
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, ΟΔΔΗΧ, 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 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

21/1/2014

† 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)

