



**21 Φεβρουαρίου 2012**  
**Μονάδα Οικονομικής Ανάλυσης & Αγορών**

## Ελληνική Οικονομία

Η συμφωνία στο Eurogroup της 21ης Φεβρουαρίου για το νέο πρόγραμμα στήριξης της Ελλάδας

## Το νέο πρόγραμμα στήριξης της Ελλάδας

Επετεύχθη συμφωνία στο Eurogroup της 21ης Φεβρουαρίου για νέο πρόγραμμα στήριξης της Ελλάδας. Βασικό στόχο αποτελεί η διασφάλιση της βιωσιμότητας του χρέους και η αποκατάσταση της ανταγωνιστικότητας. Η Ελλάδα οφείλει να επιτύχει τους φιλόδοξους αλλά ρεαλιστικούς στόχους δημοσιονομικής εξυγίανσης ώστε να επιστρέψει σε ένα πρωτογενές πλεόνασμα από το 2013, να εκτελέσει πλήρως τα σχέδια ιδιωτικοποίησης και να προχωρήσει στην εφαρμογή τολμηρών διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, τόσο στην αγορά εργασίας και προϊόντων όσο και στις υπηρεσίες.

Για το σκοπό αυτό:

- Ενισχύεται η παρουσία της Task Force για την παροχή τεχνικής βοήθειας και την αποτελεσματικότερη παρακολούθηση της εφαρμογής του προγράμματος.
- Θα δημιουργηθεί ξεχωριστός λογαριασμός εξυπηρέτησης του δημοσίου χρέους στον οποίο θα προκαταβάλλονται οι τόκοι του εκάστοτε επερχόμενου τριμήνου.
- Εντός του επόμενου διμήνου θα ψηφισθεί από τη Βουλή η προτεραιότητα -έναντι οποιασδήποτε άλλης υποχρέωσης του ελληνικού δημοσίου - αποπληρωμής των δανειακών υποχρεώσεων του ελληνικού δημοσίου. Η ρύθμιση θα κατοχυρωθεί και συνταγματικά το συντομότερο δυνατό.
- Θα εισαχθούν- μέσω νομοθετικής ρύθμισης - CACs στα υφιστάμενα ελληνικά κρατικά ομόλογα ελληνικού δικαίου έτσι ώστε να επιτευχθεί ο στόχος υψηλής συμμετοχής στο PSI.
- Η συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα καθορίζεται σε ονομαστικό haircut 53,5%

## Η συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα (PSI)

Η συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα καθορίζεται σε ονομαστικό haircut 53,5%:

- Θα εκδοθούν νέα ελληνικά ομόλογα στο 31,5% της ονομαστικής αξίας των παλαιών. Για κάθε επιλέξιμο ομόλογο (που κατέχεται από τον ιδιωτικό τομέα): Το 53,5%, του αρχικού ποσού θα υποστεί "haircut", ενώ το 31,5% του αρχικού ποσού θα ανταλλαγεί με 20 νέα ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου με διάρκεια από 11 έως 30 έτη (αναπαράγοντας μια ετήσια απόσβεση 5%, αρχής γενομένης το 2023).
- Το υπόλοιπο 15% της ονομαστικής αξίας των παλαιών θα καλυφθεί με αξιόγραφα του EFSF λήξεως έως 24 μηνών.
- Οι δεδουλευμένοι τόκοι και τυχόν εναπομείναντα ποσά από τα υπάρχοντα ελληνικά ομόλογα θα πληρωθούν με βμηνα αξιόγραφα από τον EFSF.
- Παράλληλα, προβλέπεται για τους συμμετέχοντες η έκδοση αξιόγραφων συνδεδεμένων με το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ μετά το 2015, που θα πληρώνουν κουπόνι έως 1% επί της ονομαστικής αξίας των νέων ομολόγων, υπό την προϋπόθεση ότι το ονομαστικό και το πραγματικό ΑΕΠ θα υπερβαίνουν συγκεκριμένους στόχους.
- Η τελική διάρκεια φθάνει έως το έτος 2042.
- Η αποπληρωμή ξεκινά τον 11ο χρόνο από την έκδοση των ομολόγων.
- Το ετήσιο κουπόνι καθορίζεται ως εξής:

2%	για πληρωμές έως το 2015,
3%	για πληρωμές έως το 2020,
4,3%	για τα επόμενα έτη.

## Η συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα (PSI) και η συνεισφορά της ΕΚΤ

- Τα νέα ελληνικά ομόλογα καθώς και τα συνδεδεμένα με το ΑΕΠ αξιόγραφα θα διέπονται από το αγγλικό δίκαιο. Τα νέα ελληνικά ομόλογα και τα συνδεδεμένα με το ΑΕΠ αξιόγραφα θα συνδέονται αναλογικά (pro rata) – μέσω ενός co-financing agreement στο κεφάλαιο και στους τόκους - με δάνειο ύψους €30 δισεκ. από το EFSF.
- Τέλος, τα νέα ελληνικά ομόλογα θα περιέχουν ρήτρες συλλογικής δράσης και όρους σύμφωνα με τους γενικότερους κανόνες που διέπουν την Ευρωπαϊκή αγορά.

### Η “συμμετοχή” της ΕΚΤ:

- Τα κέρδη της ΕΚΤ που θα προκύψουν από την αγορά και κατοχή ελληνικών ομολόγων θα διανεμηθούν στις Κεντρικές Τράπεζες και μέσω αυτών στα Κράτη Μέλη που με τη σειρά τους μπορούν να κατευθύνουν τα ποσά αυτά προς την ελάφρυνση του χρέους της Ελλάδας.
- Επιπλέον, μειώνεται αναδρομικά το περιθώριο επιτοκίου στις 150 μονάδες βάσης για το υπάρχον δάνειο. Το όφελος υπολογίζεται σε €1,4 δισεκ. για τη διάρκεια του προγράμματος.
- Επίσης, τα Κράτη Μέλη των οποίων οι Κεντρικές Τράπεζες κατέχουν ελληνικά ομόλογα στο επενδυτικό τους χαρτοφυλάκιο, θα παραχωρήσουν τα εισοδήματα που θα προκύψουν έως το 2020, στην Ελλάδα. Το όφελος υπολογίζεται σε €1,8 δισεκ. για τη διάρκεια του προγράμματος.

### Στόχος του προγράμματος:

Σύμφωνα με το σχέδιο, η πλήρης εφαρμογή των ανωτέρω πρόκειται να περιορίσει το δημόσιο χρέος της χώρας στο 120,5% του ΑΕΠ το 2020. Στο πλαίσιο της συμφωνίας, τα Κράτη Μέλη θα παράσχουν μέσω του EFSF, αναμένοντας και τη σημαντική συνεισφορά του ΔΝΤ, ένα νέο πρόγραμμα χρηματοδότησης ύψους €130 δισεκ. έως το 2014.

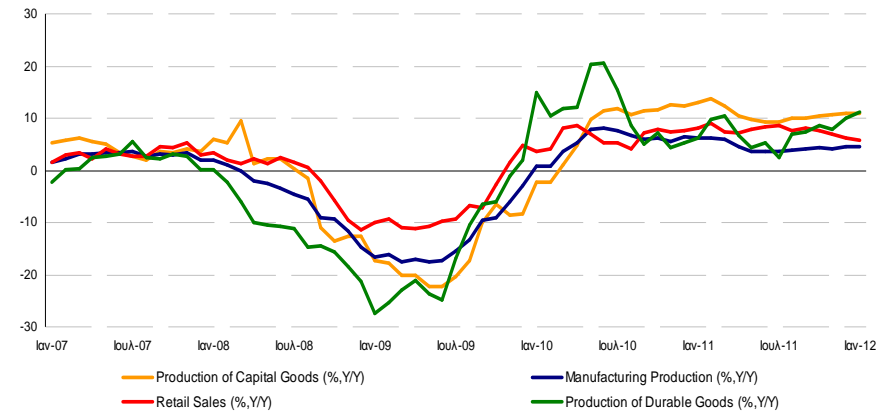
## Διεθνείς Αγορές

## US Economy

Σε καλή κατάσταση φαίνεται να βρίσκεται η αμερικανική οικονομία, σύμφωνα με τη δημοσίευση διαφόρων στοιχείων. Συγκεκριμένα, ενίσχυση σημειώθηκε κατά τη διάρκεια του Ιανουαρίου στις λιανικές πωλήσεις (κατά 0,4%) και στη μεταποιητική παραγωγή (κατά 0,7%). Ειδικότερα, η παραγωγή των κεφαλαιουχικών αγαθών ενισχύθηκε σημαντικά για δεύτερο διαδοχικό μήνα (Ιανουάριος:1,8%, Δεκέμβριος:1,4%), όπως και των διαρκών καταναλωτικών αγαθών (Ιανουάριος:3,8%, Δεκέμβριος:2,2%). Επιπλέον, ο πρόδρομος δείκτης των κατασκευαστών κατοικιών ενισχύθηκε για πέμπτο διαδοχικό μήνα κατά τη διάρκεια του Φεβρουαρίου και διαμορφώθηκε στο υψηλότερο επίπεδο από τον Απρίλιο του 2007. Αυτές οι θετικές εξελίξεις αντανακλώνται και στη βελτίωση που καταγράφηκε στην αγορά εργασίας. Το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε κατά τη διάρκεια του Ιανουαρίου στο χαμηλότερο επίπεδο από τις αρχές του 2009. Επιπλέον, περαιτέρω μείωση σημειώθηκε στον αριθμό των νέων αιτήσεων επιδόματος ανεργίας, κατά τη διάρκεια της δεύτερης εβδομάδας του Φεβρουαρίου, στο χαμηλότερο επίπεδο από τις αρχές του 2008.

Χαλάρωση των πληθωριστικών πιέσεων σημειώθηκε κατά τη διάρκεια του Ιανουαρίου. Συγκεκριμένα, ο ετήσιος ρυθμός ενίσχυσης των τιμών καταναλωτή επιβραδύνθηκε οριακά στο 2,9% (από το 3,0% του Δεκεμβρίου του 2011), ενώ των τιμών παραγωγού επιβραδύνθηκε σε σημαντικό βαθμό στο 4,1% (από το 4,7%), σηματοδοτώντας την περαιτέρω μείωση στις τιμές καταναλωτή. Όμως, αξίζει να σημειωθεί ότι ο αντίστοιχος ρυθμός στον πυρήνα των τιμών ενισχύθηκε οριακά στην περίπτωση του καταναλωτή (στο 2,3% από το 2,2%), ενώ στην περίπτωση του παραγωγού διατηρήθηκε αμετάβλητος στο 3,0%, αντανακλώντας τη συνέχιση της ήπιας μετατόπισης των επιπτώσεων από τις υψηλές τιμές ενέργειας στον πυρήνα των τιμών, γεγονός όμως που πιθανώς να επαναληφτεί λόγω της τρέχουσας ενίσχυσης των διεθνών τιμών ενέργειας.

### Πωλήσεις & Παραγωγή



### Αριθμός Αιτήσεων για Επίδομα Ανεργίας (σε χιλ.)

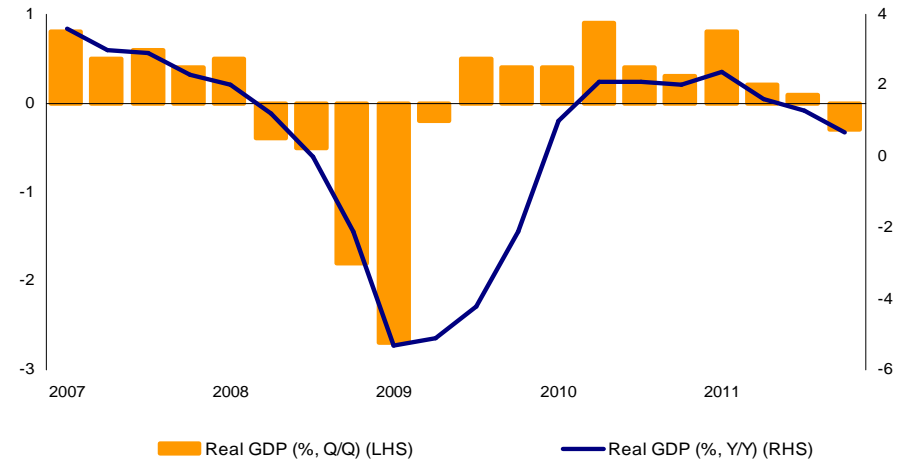


## Eurozone Economy

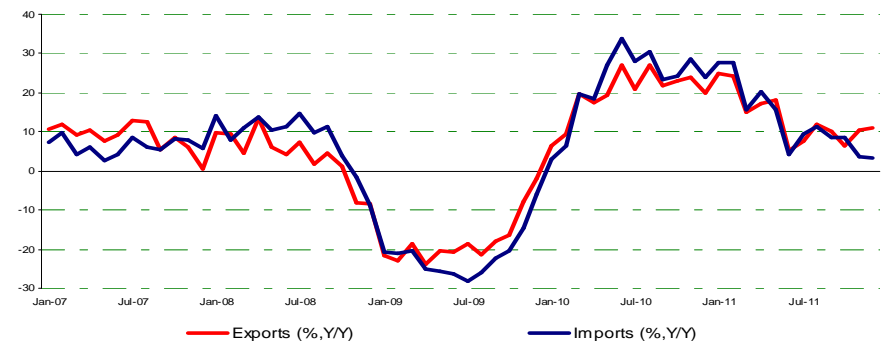
Συρρίκνωση κατά 0,3% (τριμηνιαίος ρυθμός) σημειώθηκε κατά τη διάρκεια του δ' τριμήνου του 2011 στο πραγματικό ΑΕΠ της Ευρωζώνης, για πρώτη φορά από το β' τρίμηνο του 2009. Σε σύγκριση με το αντίστοιχο τρίμηνο του προηγούμενου έτους, ο ρυθμός μεγέθυνσης του πραγματικού ΑΕΠ επιβραδύνθηκε στο 0,7% (από το 1,3% του γ' τριμήνου), που αποτελεί το χαμηλότερο επίπεδο από το δ' τρίμηνο του 2009. Συνεπώς, για το 2011 ο ετήσιος ρυθμός μεγέθυνσης του πραγματικού ΑΕΠ διαμορφώθηκε στο 1,5%, καταγράφοντας επιβράδυνση έναντι του 1,8% του 2010, ύστερα από τη μεγάλη συρρίκνωση κατά 4,2% του 2009.

Ειδικότερα, τα στοιχεία σχετικά με την οικονομική δραστηριότητα του Δεκεμβρίου ήταν μικτά. Συρρίκνωση σημειώθηκε στις λιανικές πωλήσεις (κατά 0,4%) και στη βιομηχανική παραγωγή (κατά 1,1%), ενώ η κατασκευαστική παραγωγή ενισχύθηκε κατά 0,3%. Το θετικό στοιχείο ήταν η ενίσχυση του εμπορικού πλεονάσματος στο υψηλότερο επίπεδο από το 2004, καθώς κατά τη διάρκεια του δ' τριμήνου του 2011 οι εξαγωγές ενισχύθηκαν κατά 1,3%, ενώ παράλληλα οι εισαγωγές συρρικνώθηκαν κατά 2,5%. Όμως, ενίσχυση του πρόδρομου επιχειρηματικού δείκτη σημειώθηκε κατά τη διάρκεια του Ιανουαρίου σε επίπεδα που καταδεικνύουν συρρίκνωση με βραδύ ρυθμό για τη μεταποίηση και επέκταση με βραδύ ρυθμό για τις υπηρεσίες. Αξίζει να σημειωθεί ότι και για τις δύο περιπτώσεις πρόκειται για το υψηλότερο επίπεδο από τον Αύγουστο του 2011, γεγονός που πιθανώς σηματοδοτεί τη σταδιακή βελτίωση της οικονομίας από τα τέλη του α' τρίμηνο του 2012.

### Λιανικές Πωλήσεις & Βιομηχανική Παραγωγή



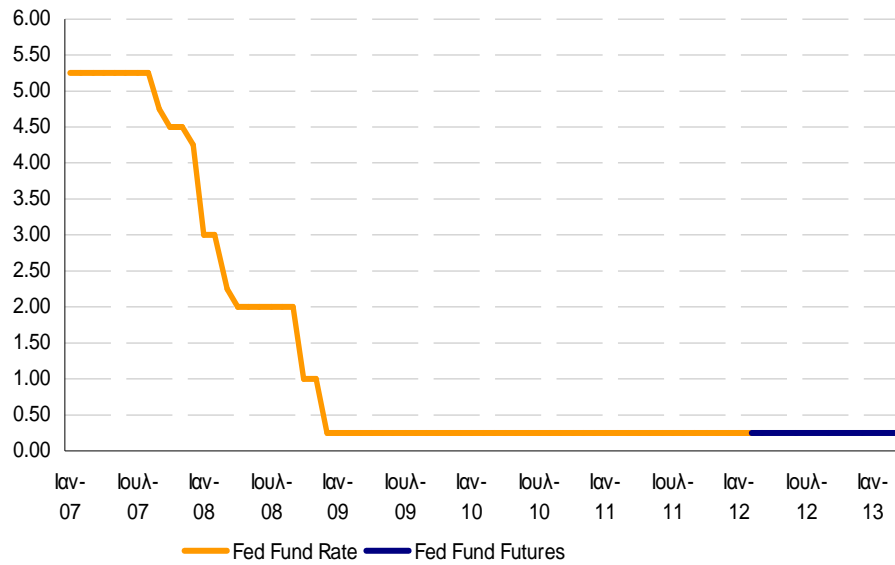
### Εξαγωγές & Εισαγωγές



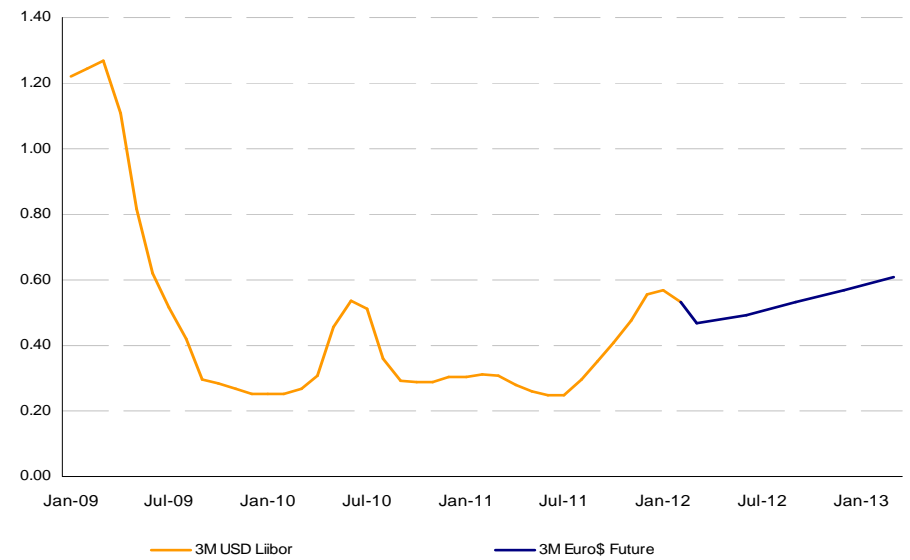


# US Monetary Developments

Παρεμβατικό Fed

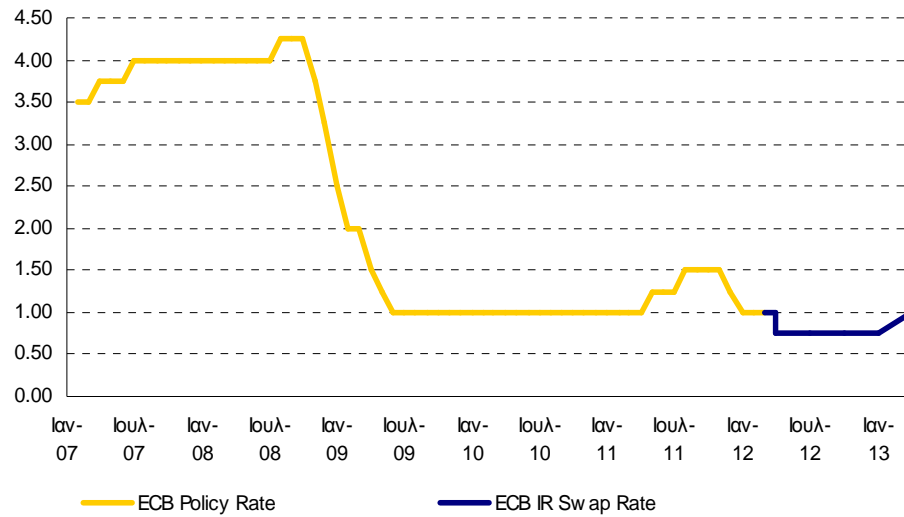


3M USD Libor & 3M Euro\$ Future

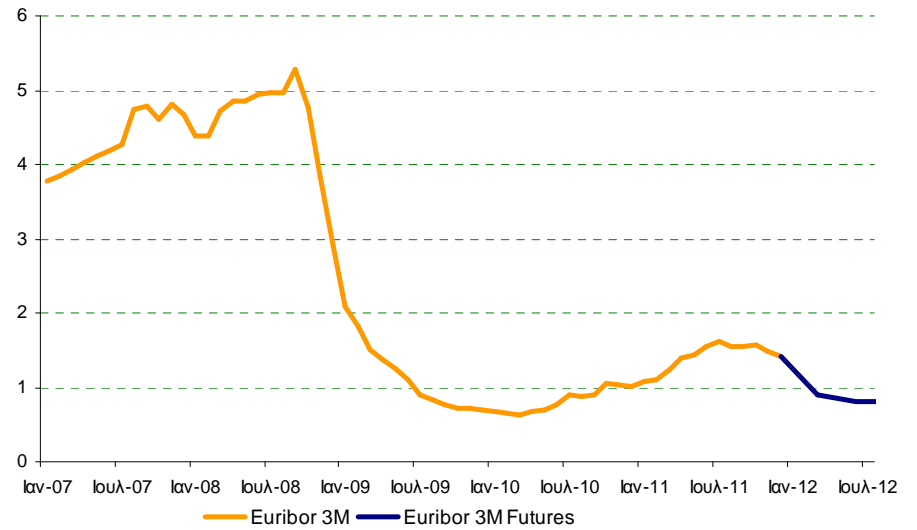


# Eurozone Monetary Developments

Παρεμβατικό ECB

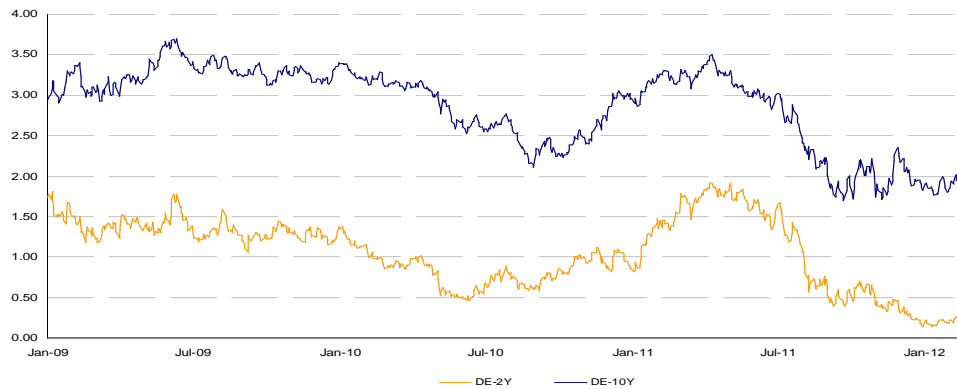


3month Euribor



Yields

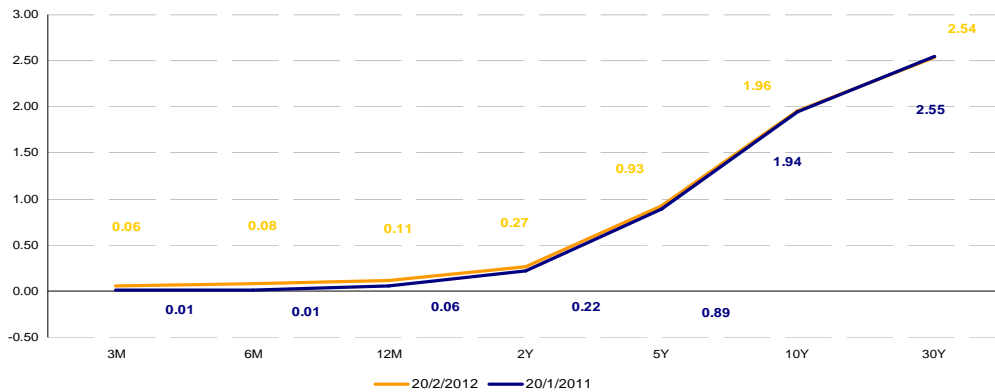
Germany: Long vs. Short Term Rates



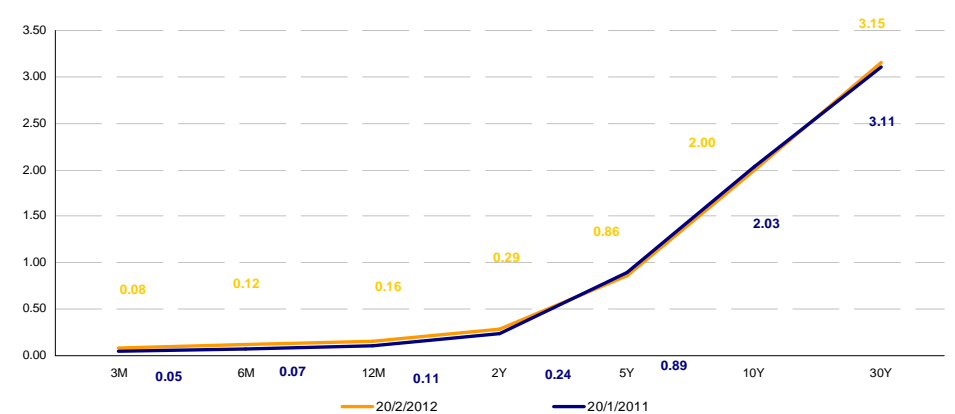
US: Long vs. Short Term Rates



Germany: Term Structure of Interest Rates

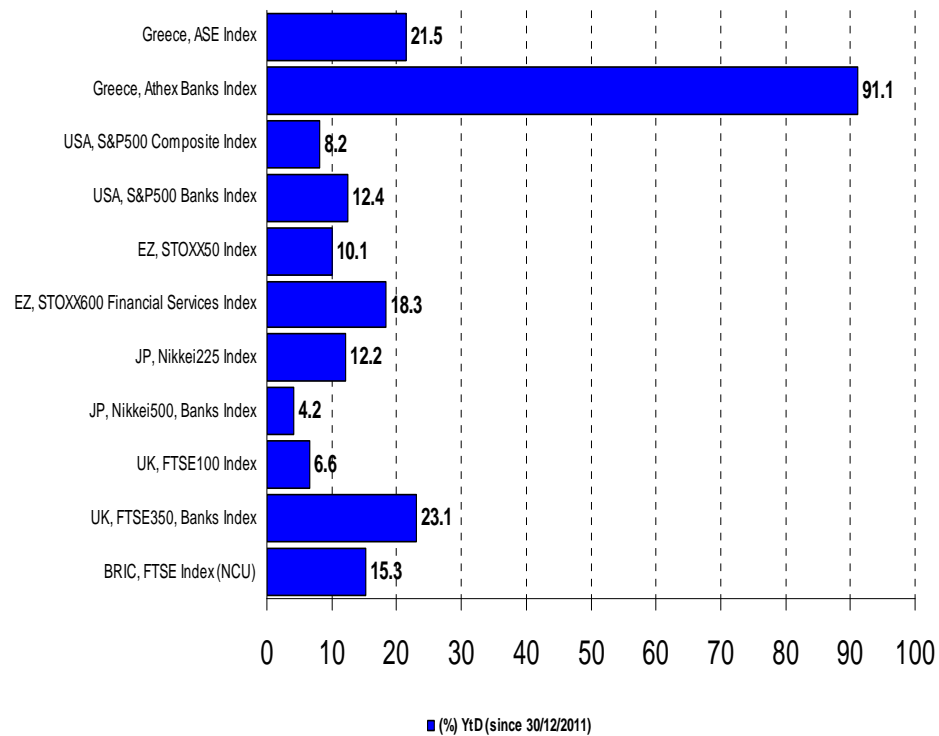


US: Term Structure of Interest Rates

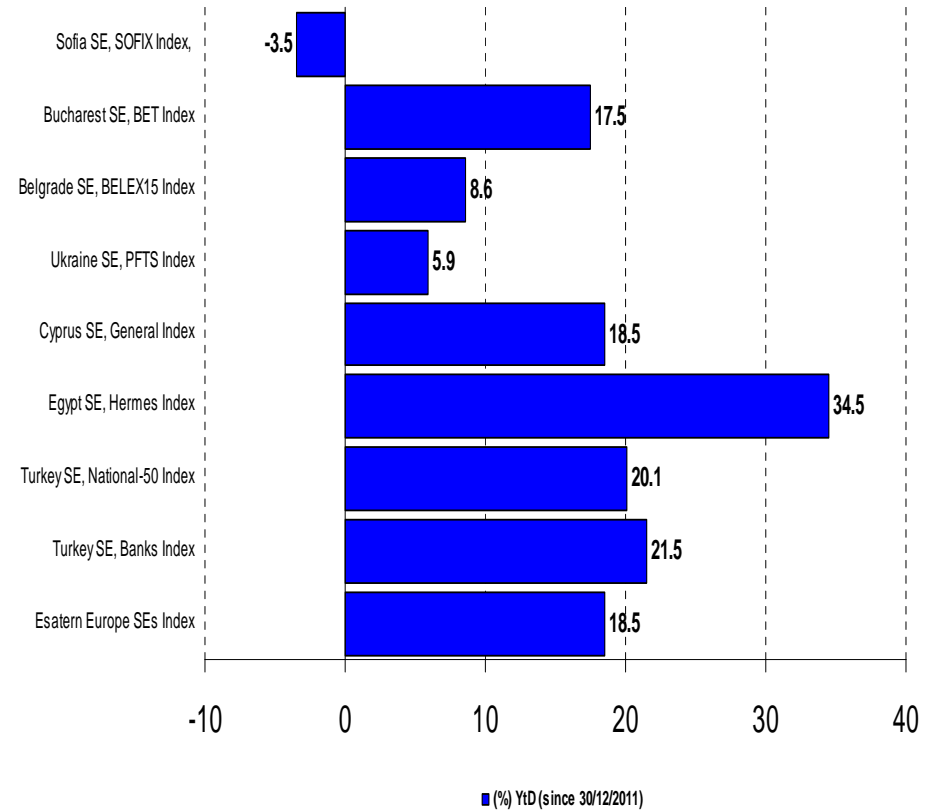


Stock Markets

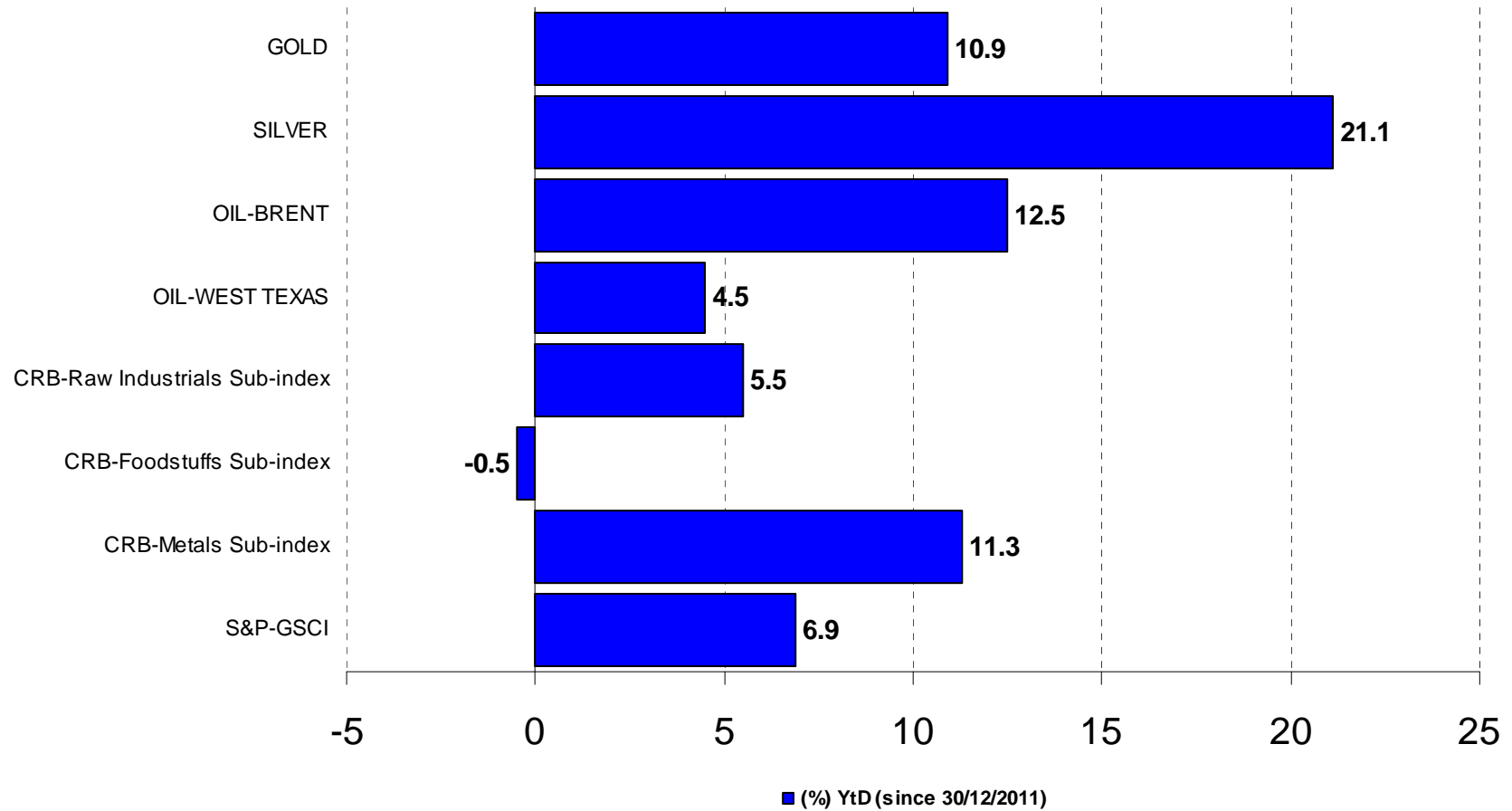
Developed Economies



SEE Economies

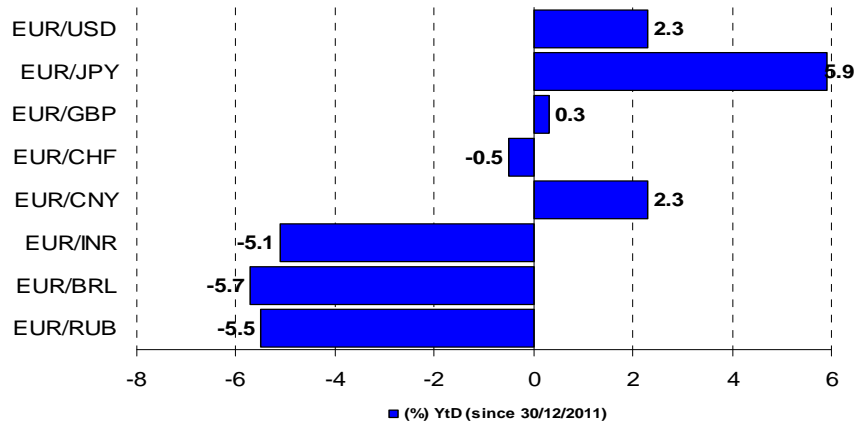


## Commodities

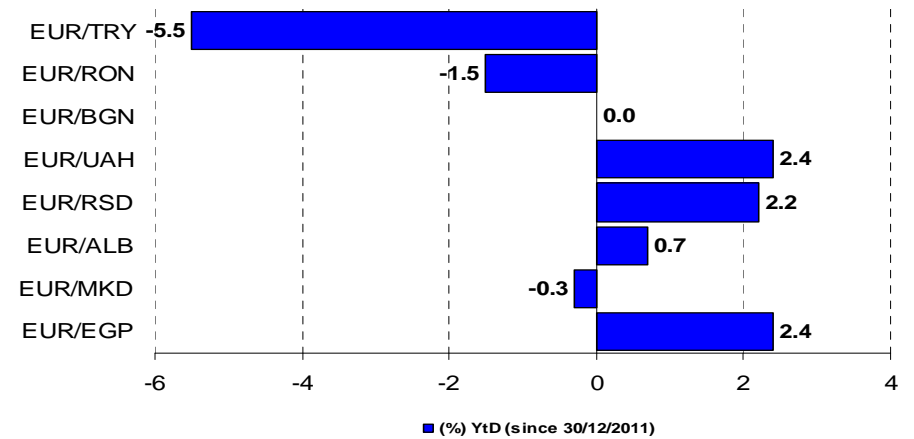


FX

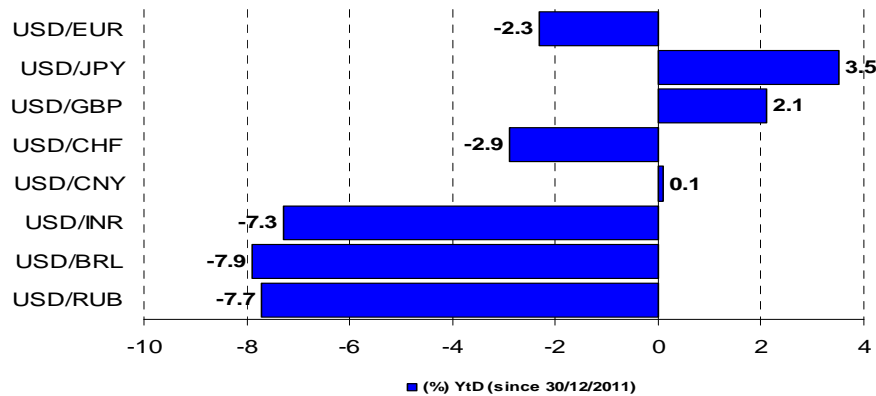
EUR vs Major Currencies



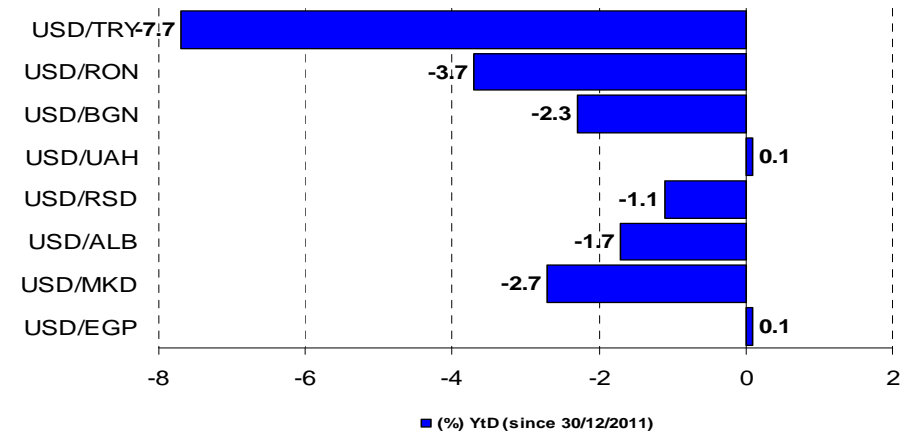
EUR vs SEE Currencies










USD vs Major Currencies










USD vs SEE Currencies



## Consensus Forecasts - Developed Markets

As of	Feb. 2012	GDP % YoY		Consumption % YoY		Investment % YoY		Industrial Production % YoY		CPI % YoY	
		2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013
UK		0.5	1.8	0.2	1.5	1.5	4.4	0.0	1.8	2.6	2.1
Eurozone		-0.3	0.9	-0.2	0.7	-0.9	1.5	-1.1	1.9	2.0	1.7
Japan		1.8	1.4	1.1	0.9	3.4	3.4	4.4	3.3	-0.3	0.0
Germany		0.5	1.5	0.9	1.1	1.7	4.1	0.7	2.7	1.8	1.8
France		0.0	1.0	0.3	1.0	-0.5	2.5	-1.3	1.7	1.9	1.7
Italy		-1.4	0.1	-1.3	-0.5	-3.3	0.1	-3.3	0.3	2.6	2.3
USA		2.2	2.5	2.0	2.2	7.4	6.7	3.4	3.1	2.0	2.0

## Consensus Forecasts - FX

As of Feb. 2012		EUR				USD			
		Τέλος Μαρ-12	Μαϊ-12	Φεβ-13	Φεβ-14	Τέλος Μαρ-12	Μαϊ-12	Φεβ-13	Φεβ-14
EUR		-	-	-	-	0.778	0.784	0.775	0.776
USD		1.285	1.275	1.291	1.289	-	-	-	-
YEN		98.70	98.06	101.02	106.28	76.81	76.91	78.25	82.45
GBP		0.832	0.831	0.825	0.810	1.545	1.535	1.565	1.591
RON		4.356	4.345	4.309	4.251	3.390	3.408	3.338	3.298
TR. LIRA		2.340	2.310	2.248	2.296	1.821	1.812	1.741	1.781
HRYVNIA		10.66	10.88	11.38	11.33	8.295	8.531	8.815	8.789



Piraeus Bank Group

Economic Analysis & Markets Division

<b>Ilias Lekkos</b>	<i>Head of Division</i>	+30 210 328 8120
<b>Liana Papioti</b>	<i>Secretary</i>	+30 210 328 8187

**Global Markets Team**

Vassilis Patikis	Head of Developed Markets	+30 210 328 8855
Dionisis Polychronopoulos	Economic Analyst	+30 210 328 8694

**Greek Economy Team**

Irini Staggel	Economist	+30 210 328 8192
Kostas Kefalas	Junior Economic Analyst	+30 210 373 9369

**SEE & Egypt Team**

Yannis Konsolas	Head of Southeastern Europe	+30 210 373 9433
Dimitria Rotsika	Junior Economic Analyst	+30 210 328 8365

**Sectoral Analysis Team**

Athanasios Dagalidis	Senior Economist	+30 2310 293564
Ifigenia Fragoulidou	Junior Economic Analyst	+30 2310 293402

4 Amerikis St. 105 64 Athens

☎ +30 210 328 8187

📠 +30 210 328 8605

✉ [ReasearchDivision@piraeusbank.gr](mailto:ReasearchDivision@piraeusbank.gr)

## Disclaimer

**Disclaimer:** Το παρόν ενημερωτικό σημείωμα συνιστά διαφημιστική ανακοίνωση ενημερωτικού περιεχομένου και δεν αποτελεί σε καμία περίπτωση επενδυτική συμβουλή ούτε υποκίνηση ή προσφορά για συμμετοχή σε οποιαδήποτε συναλλαγή. Καμία πληροφορία που εμπεριέχεται σε αυτό, δεν θα πρέπει να εκληφθεί, σε καμία περίπτωση, ως κατάλληλη επένδυση για τον παραλήπτη, ούτε μέσο επίτευξης των συγκεκριμένων επενδυτικών στόχων ή κάλυψης οποιωνδήποτε άλλων αναγκών του παραλήπτη, ούτε υποκατάστατο τυχόν συμβατικών κειμένων που αφορούν τις περιγραφόμενες σε αυτό συναλλαγές. Για τους λόγους αυτούς, κάθε επενδυτής θα πρέπει να προβεί στη δική του αξιολόγηση οποιασδήποτε πληροφορίας παρέχεται στην παρούσα επικοινωνία και δεν θα πρέπει να βασίζεται σε οποιαδήποτε τέτοια πληροφορία ως εάν αυτή αποτελούσε επενδυτική συμβουλή. Το παρόν δε συνιστά, επίσης, έρευνα στον τομέα των επενδύσεων και, συνεπώς, δεν καταρτίστηκε από την Τράπεζα Πειραιώς σύμφωνα με τις απαιτήσεις του νόμου που αποσκοπούν στη διασφάλιση της ανεξαρτησίας της έρευνας στον τομέα των επενδύσεων. Οι πληροφορίες που εκτίθενται στο παρόν βασίζονται σε πηγές που διατίθενται στο κοινό και που θεωρούνται αξιόπιστες. Η Τράπεζα δεν φέρει καμία ευθύνη ως προς την ακρίβεια ή πληρότητα των πληροφοριών αυτών. Οι απόψεις και εκτιμήσεις που εκτίθενται στο παρόν αφορούν την τάση της εγχώριας και των διεθνών χρηματοοικονομικών αγορών κατά την αναγραφόμενη ημερομηνία και υπόκεινται σε αλλαγές χωρίς ειδοποίηση. Η Τράπεζα ενδέχεται, ωστόσο, να συμπεριλαμβάνει στο παρόν έρευνες στον τομέα των επενδύσεων, οι οποίες έχουν εκπονηθεί από τρίτα πρόσωπα που δεν ανήκουν στον όμιλο της. Η Τράπεζα δεν τροποποιεί τις ως άνω έρευνες, αλλά τις παραθέτει αυτούσιες, και, συνεπώς, δεν αναλαμβάνει οποιαδήποτε ευθύνη για το περιεχόμενο αυτών. Ο όμιλος της Τράπεζας Πειραιώς είναι ένας οργανισμός με σημαντική ελληνική, αλλά και αυξανόμενη διεθνή παρουσία, και μεγάλο εύρος παρεχόμενων επενδυτικών υπηρεσιών. Στο πλαίσιο των επενδυτικών υπηρεσιών που παρέχει η Τράπεζα ή/και άλλες εταιρείες του ομίλου της ενδέχεται να ανακλύψουν περιπτώσεις σύγκρουσης συμφερόντων σε σχέση με τις παρεχόμενες στο παρόν πληροφορίες. Σχετικά επισημαίνεται ότι η Τράπεζα και οι εταιρείες του ομίλου της μεταξύ άλλων: α) Δεν υπόκειται σε καμία απαγόρευση όσον αφορά τη διαπραγμάτευση για ίδιο λογαριασμό ή στο πλαίσιο διαχείρισης χαρτοφυλακίου πριν από τη δημοσιοποίηση του παρόντος φυλλαδίου, ή την απόκτηση μετοχών πριν από δημόσια έγγραφη. β) Ενδέχεται να παρέχει έναντι αμοιβής σε κάποιον από τους εκδότες, για τους οποίους παρέχονται με το παρόν πληροφορίες, υπηρεσίες επενδυτικής τραπεζικής. γ) Ενδέχεται να συμμετέχει στο μετοχικό κεφάλαιο εκδοτών ή να έλκει άλλα χρηματοοικονομικά συμφέροντα από αυτούς. δ) Ενδέχεται να παρέχει υπηρεσίες ειδικού διαπραγματευτή ή αναδόχου σε κάποιους από τους αναφερόμενους στο παρόν εκδότες. ε) Η Τράπεζα Πειραιώς ενδεχομένως να έχει εκδώσει σημειώματα διαφορετικά ή μη συμβατά με τις πληροφορίες που εκτίθενται στο παρόν σημείωμα. Ρητά επισημαίνεται ότι: α) τα αριθμητικά στοιχεία αναφέρονται στο παρελθόν και ότι οι προηγούμενες επιδόσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων. β) τα αριθμητικά στοιχεία αφορούν προσομοίωση προηγούμενων επιδόσεων και ότι οι προηγούμενες αυτές επιδόσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων. γ) οι προβλέψεις σχετικά με τις μελλοντικές επιδόσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων. δ) η φορολογική μεταχείριση των αναφερόμενων στο παρόν πληροφοριών και συναλλαγών εξαρτάται και από τα ατομικά δεδομένα εκάστου επενδυτή και ενδέχεται να μεταβληθεί στο μέλλον. Ως εκ τούτου ο παραλήπτης οφείλει να αναζητήσει ανεξάρτητες συμβουλές ως προς τη φορολογική νομοθεσία που τον διέπει. ε) Η Τράπεζα Πειραιώς δεν υποχρεούται να ενημερώνει ή να κρατά επίκαιρες τις πληροφορίες που εμπεριέχονται στο παρόν.