



**27 Νοεμβρίου 2012**  
**Μονάδα Οικονομικής Ανάλυσης & Αγορών**

## Ελληνική Οικονομία

## Βασικά σημεία απόφασης Eurogroup, 27 Νοεμβρίου 2012

*“Greece will transfer all privatizations revenues, the targeted primary surpluses as well as 30% of the excess primary surplus to this account, to meet debt service payment on a quarterly forward-looking basis. Greece will also increase transparency and provide full ex ante and ex post information to the EFSF/ESM on transactions on the segregated account”.*

Τα έσοδα αποκρατικοποιήσεων μεταφέρονται στον ειδικό λογαριασμό που τηρείται στην ΤτΕ «Εισπράξεις και πληρωμές για την εξυπηρέτηση του δημοσίου χρέους» έναντι του λογαριασμού «Ελληνικό Δημόσιο (Ε.Δ.) – Λογαριασμός εσόδων – Αποκρατικοποιήσεις» ο οποίος επίσης είχε ως αποκλειστική χρήση την αποπληρωμή του δημοσίου χρέους. Ταυτόχρονα, προσδιορίζεται ότι στο λογαριασμό αυτό θα τοποθετείται το πρωτογενές πλεόνασμα που προβλέπεται από το πρόγραμμα συν το 30% του υπερβάλλοντος πρωτογενούς πλεονάσματος που ενδεχομένως επιτευχθεί.

*“The Eurogroup considered that the necessary revision in the fiscal targets and the implied postponement of a primary surplus target of 4.5% of GDP from 2014 to 2016 calls for a broader concept of debt sustainability encompassing lower debt levels in the medium term, smoothing of the current financing hump after 2020 and easing of its financing”.*

Επικυρώνεται η συνθήκη επιμήκυνσης του προγράμματος μέσω της μεταφοράς του στόχου για πρωτογενές πλεόνασμα 4,5% του ΑΕΠ από το 2014 στο 2016.

*“The Eurogroup was informed that Greece is considering certain debt reduction measures in the near future, which may involve public debt tender purchases of the various categories of sovereign obligations. If this is the route chosen, any tender or exchange prices are expected to be no higher than those at the close on Friday, 23 November 2012”.*

Στο σημείο αυτό υπάρχει μια «δημιουργική» αβεβαιότητα. Κατά πάση πιθανότητα αναφέρονται στο buy-back (γι' αυτό προσδιορίζουν και το μέγιστο της τιμής που θα μπορούσαν να επαναγοραστούν τα ομόλογα ως την αξία τους στις 23 Νοεμβρίου). Ωστόσο η αβεβαιότητα μπορεί είτε να αντανakλά κάποια διπλωματικότητα από πλευράς Eurogroup -που δεν θέλει να φανεί ότι επιβάλλει το buy-back δεδομένου ότι η Ελλάδα επίσημα δεν το έχει ζητήσει- ή μπορεί να αφήνει την πόρτα σκόπιμα ανοικτή και για άλλου είδους μέτρα μείωσης του χρέους π.χ. παροχή credit enhancements στις ελληνικές τράπεζες.

## Βασικά σημεία απόφασης Eurogroup, 27 Νοεμβρίου 2012

*“The Eurogroup considers that, in recapitalising Greek banks, liability management exercises should be conducted in respect of remaining subordinated debt holders so as to ensure a fair burden sharing”.*

Αναφέρονται σε επαναγορά (από τις Τράπεζες) ομολόγων μειωμένης εξασφάλισης που έχουν εκδώσει οι ίδιες σε μειωμένες τιμές γεγονός που τους εξασφαλίζει κάποια κεφαλαιακά κέρδη.

*“Against this background and after having been reassured of the authorities' resolve to carry the fiscal and structural reform momentum forward and with a positive outcome of the possible debt buy-back operation, the euro area Member States would be prepared to consider the following initiatives” :*

Οι δράσεις αυτές υπόκεινται σε περιορισμούς όπως η πιστή εφαρμογή του προγράμματος από την πλευρά της Ελλάδας και η θετική έκβαση ενός πιθανού προγράμματος επαναγοράς χρέους.

*(a) “A lowering by 100 bps of the interest rate charged to Greece on the loans provided in the context of the Greek Loan Facility. Member States under a full financial assistance programme are not required to participate in the lowering of the GLF interest rates for the period in which they receive themselves financial assistance”.*

Μέσω του α' προγράμματος διακρατικών δανείων η Ελλάδα έχει δανειστεί από τις χώρες της Ευρωζώνης €52,9 δισεκ. Η μείωση του επιτοκίου στο σύνολο του δανείου κατά 100μ.β συνεπάγεται ετήσια εξοικονόμηση τόκων €529 εκατ.

*(b) “A lowering by 10 bps of the guarantee fee costs paid by Greece on the EFSF loans”.*

Η κίνηση αυτή θα έχει μικρό θετικό αντίκτυπο στις δαπάνες του δημοσίου. Υπολογίζεται ότι για το σύνολο του δανείου του EFSF (€144,6 δισεκ.), η ετήσια εξοικονόμηση θα είναι περίπου €145 εκατ.

*(c) “An extension of the maturities of the bilateral and EFSF loans by 15 years and a deferral of interest payments of Greece on EFSF loans by 10 years. These measures will not affect the creditworthiness of EFSF, which is fully backed by the guarantees from Member States”.*

Η αξία των διακρατικών δανείων ανέρχεται στα €52,9 δισεκ. και η αποπληρωμή τους μετατίθεται από το 2020 στο 2035. Η αξία των δανείων του EFSF έως τώρα ανέρχεται σε €73,9 δισεκ. συν €43,7 δισεκ. η αναμενόμενη δόση, συν €27 δισεκ. στα επόμενα χρόνια, δηλαδή σύνολο €144,6 δισεκ. Η αποπληρωμή όλων αυτών μετατίθεται από το 2023 στο 2038.

## Βασικά σημεία απόφασης Eurogroup, 27 Νοεμβρίου 2012

Στα δάνεια του EFSF το επιτόκιο παραμένει αμετάβλητο, ωστόσο μετατίθεται κατά 10 χρόνια η πληρωμή τόκων.

Τα μέτρα αυτά δεν επηρεάζουν (ούτε θετικά ούτε αρνητικά) τους υπολογισμούς βιωσιμότητας του χρέους. Απλά μειώνουν το funding gap.

*(d) “A commitment by Member States to pass on to Greece's segregated account, an amount equivalent to the income on the SMP portfolio accruing to their national central bank as from budget year 2013. Member States under a full financial assistance programme are not required to participate in this scheme for the period in which they receive themselves financial assistance”.*

Επικυρώνεται η δέσμευση για απόδοση των κερδών από τη διακράτηση ελληνικών ομολόγων στις κεντρικές τράπεζες των κρατών μελών μέσα στο 2013 ανεξάρτητα από το πότε λήγουν τα ομόλογα. Το ποσό που θα εισπραχθεί υπολογίζεται σε €11δισεκ.

*“The Eurogroup stresses, however, that the above-mentioned benefits of initiatives by euro area Member States would accrue to Greece in a phased manner and conditional upon a strong implementation by the country of the agreed reform measures in the programme period as well as in the post-programme surveillance period”.*

Ταυτόχρονα, εκτιμάται ότι θα εφαρμοστούν τμηματικά.

## Βασικά σημεία απόφασης Eurogroup, 27 Νοεμβρίου 2012

*“The Eurogroup is confident that, jointly, the above-mentioned initiatives by Greece and the other euro area Member States would bring Greece's public debt back on a sustainable path throughout this and the next decade and will facilitate a gradual return to market financing. Euro area Member States will consider further measures and assistance, including inter alia lower co-financing in structural funds and/or further interest rate reduction of the Greek Loan Facility, if necessary, for achieving a further credible and sustainable reduction of Greek debt-to-GDP ratio, when Greece reaches an annual primary surplus, as envisaged in the current MoU, conditional on full implementation of all conditions contained in the programme, in order to ensure that by the end of the IMF programme in 2016, Greece can reach a debt-to-GDP ratio in that year of 175% and in 2020 of 124% of GDP, and in 2022 a debt-to-GDP ratio substantially lower than 110%”.*

Οι ευρωπαϊκοί εταίροι προτίθενται - αν χρειαστεί – και με την προϋπόθεση ότι η Ελλάδα έχει ήδη επιτύχει πρωτογενές πλεόνασμα, να προχωρήσουν σε περαιτέρω δράσεις ώστε να διασφαλιστεί ότι με την λήξη του προγράμματος του ΔΝΤ το 2016 το χρέος θα φτάσει το 175% του ΑΕΠ. Δημιουργείται συνεπώς ενδιάμεσος στόχος το 2016 ενώ ο στόχος του 2020 τοποθετείται στο 124% του ΑΕΠ - έναντι αρχικού 120% του ΑΕΠ. Το 2022 αναμένεται χρέος σημαντικά χαμηλότερο του 110% του ΑΕΠ.

*“The Eurogroup concludes that the necessary elements are now in place for Member States to launch the relevant national procedures required for the approval of the next EFSF disbursement, which amounts to EUR 43.7 bn. EUR 10.6 bn for budgetary financing and EUR 23.8 bn in EFSF bonds earmarked for bank recapitalisation will be paid out in December. The disbursement of the remaining amount will be made in three sub-tranches during the first quarter of 2013, linked to the implementation of the MoU milestones (including the implementation of the agreed tax reform by January) to be agreed by the Troika. The Eurogroup expects to be in a position to formally decide on the disbursement by 13 December”*

Προτείνεται η έγκριση εκταμίευσης δόσης ύψους €43,7 δισεκ. με την επίσημη ανακοίνωση να αναμένεται στις 13/12. Από το ποσό αυτό, €34,4 δισεκ. θα εκταμιευθούν εντός του Δεκεμβρίου (€10,6 δισεκ. για τη χρηματοδοτικές ανάγκες και €23,8 δισεκ. για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών). Το υπόλοιπο ποσό (€9,3 δισεκ.) θα εκταμιευθεί σταδιακά (σε τρεις δόσεις) εντός του πρώτου τριμήνου του 2013 – εφόσον τηρείται η εφαρμογή του προγράμματος από την πλευρά της Ελλάδας.

## Η δήλωση της κας Lagarde

**Απόσπασμα από τη δήλωση της κας Christine Lagarde μετά την ολοκλήρωση της συνεδρίασης του Eurogroup:**

“Once progress has been made on specifying and delivering on the commitments made today, in particular implementation of the debt buybacks, I would be in a position to recommend to the IMF Executive Board the completion of the first review of Greece’s program”.

## Διεθνείς Εξελίξεις

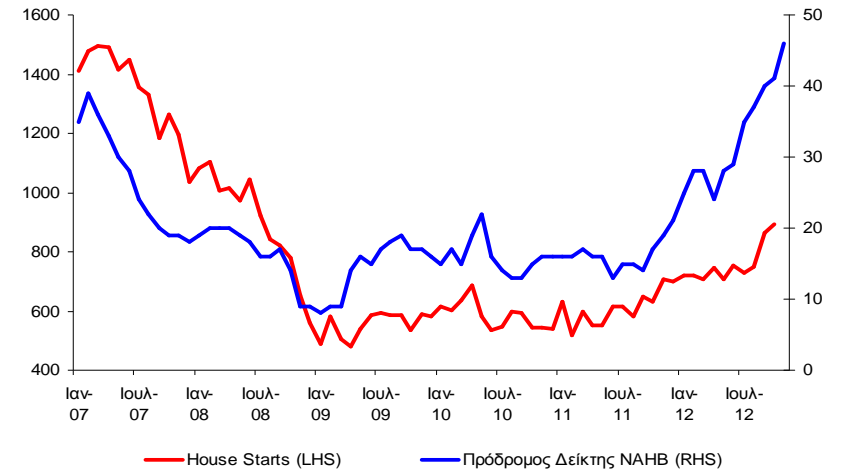


## US Economy

Συνεχίστηκε η δημοσίευση των θετικών στοιχείων για τον τομέα των κατοικιών, καθώς ο αριθμός των ενάρξεων ανέγερσης νέων κατοικιών αυξήθηκε κατά τη διάρκεια του Οκτωβρίου κατά 3,5%, ύστερα από τη σημαντική ενίσχυση κατά 15,1% του Σεπτεμβρίου, και διαμορφώθηκαν στο υψηλότερο επίπεδο από τον Ιούλιο του 2006. Επιπλέον, ο πρόδρομος δείκτης (NAHB) εμπιστοσύνης των κατασκευαστών κατοικιών ενισχύθηκε κατά τη διάρκεια του Νοεμβρίου στις 46 μονάδες (έναντι των 41 του Οκτωβρίου και των 19 του Νοεμβρίου του 2011), που αποτελεί το υψηλότερο επίπεδο από τον Απρίλιο του 2006.

Ανοδική αναθεώρηση στο ρυθμό μεγέθυνσης του πραγματικού ΑΕΠ του γ' τριμήνου εκτιμάμε ότι θα προκύψει στη δημοσίευση της δεύτερης εκτίμησης που θα πραγματοποιηθεί την Πέμπτη 29 Νοεμβρίου. Συγκεκριμένα, ο (τριμηνιαίος – ετησιοποιημένος) ρυθμός μεγέθυνσης εκτιμάμε ότι θα αυξηθεί από το 2,0% στο 2,5% - 2,6%, λόγω της καλύτερης συμβολής της δραστηριότητας του εξωτερικού εμπορίου, που προέκυψε από τη συρρίκνωση του εμπορικού ελλείμματος, σύμφωνα με τα δημοσιευθέντα στοιχεία του Σεπτεμβρίου. Παράλληλα, ο ετήσιος ρυθμός μεγέθυνσης του πραγματικού ΑΕΠ θα αναθεωρηθεί από το 2,3% στο 2,5%.

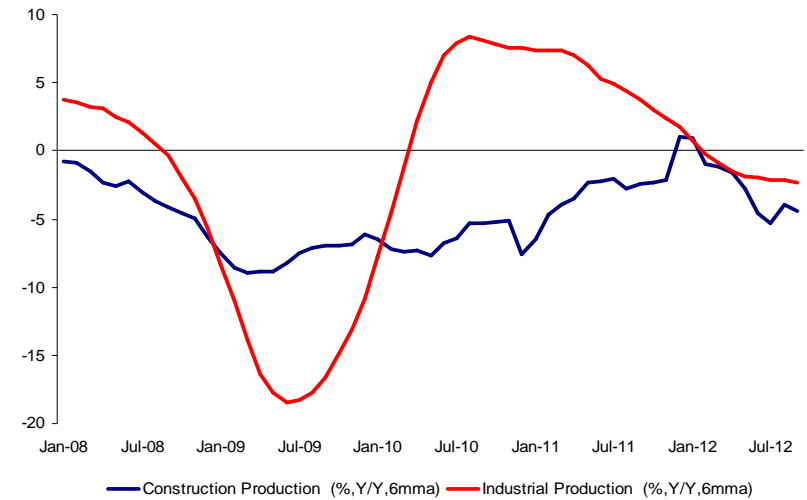
### Αγορά Κατοικιών



## Eurozone Economy

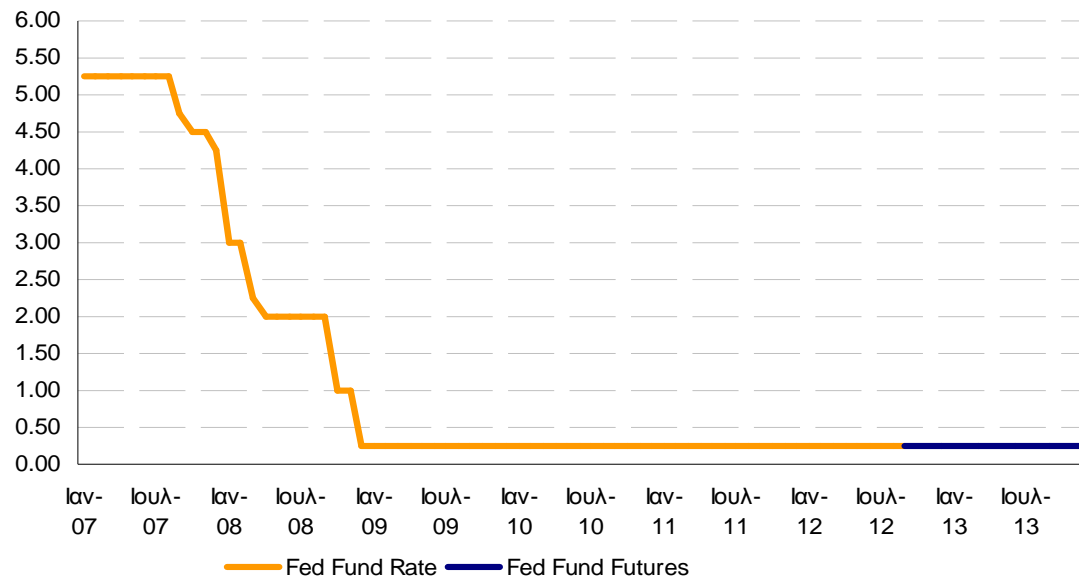
Σημαντική επιδείνωση σημειώθηκε στα στοιχεία της παραγωγής του Σεπτεμβρίου, καθώς η βιομηχανική παραγωγή συρρικνώθηκε κατά 2,5% και η κατασκευαστική παραγωγή κατά 1,5%. Επιπλέον, ο πρόδρομος δείκτης επιχειρηματικής εμπιστοσύνης – δραστηριότητας PMI του μεταποιητικού τομέα διαμορφώθηκε κατά τη διάρκεια του Νοεμβρίου στις 46,2 μονάδες (τιμή υπό των 50 μονάδων καταδεικνύει συρρίκνωση), έναντι των 45,4 μονάδων του Οκτωβρίου. Η εξέλιξη του συγκεκριμένου δείκτη PMI στον τομέα των υπηρεσιών ήταν χειρότερη, καθώς διαμορφώθηκε στις 45,7 μονάδες (έναντι των 46,1 του Οκτωβρίου), που αποτελεί το χαμηλότερο επίπεδο από τον Ιούνιο του 2009. Συνεπώς, αναμένεται συνέχιση της επιδείνωσης των διαφόρων στοιχείων της οικονομικής δραστηριότητας κατά τη διάρκεια του δ' τριμήνου, οδηγώντας σε διεύρυνση του τριμηνιαίου ρυθμού συρρίκνωσης του πραγματικού ΑΕΠ, σε σύγκριση με το -0,1% του γ' τριμήνου.

## Βιομηχανική &amp; Κατασκευαστική Παραγωγή



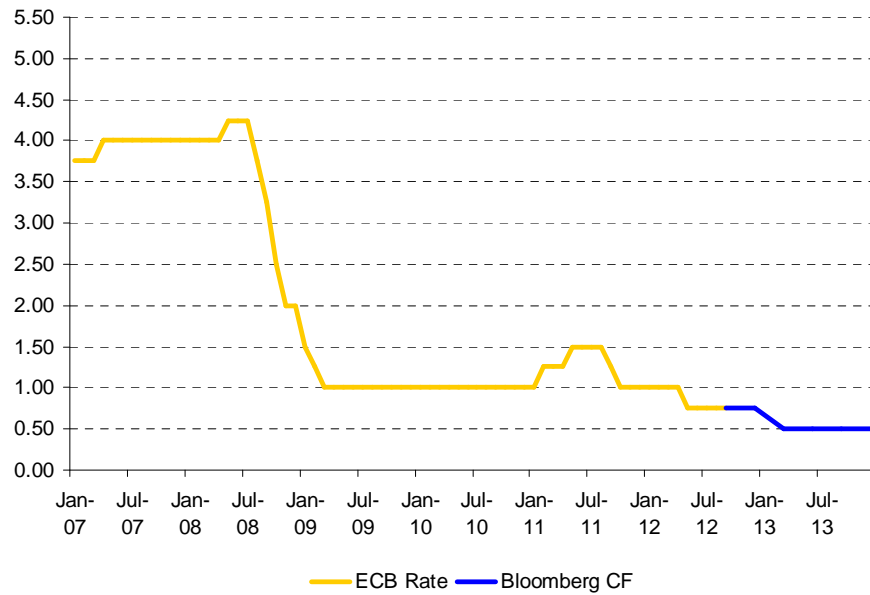
## US Monetary Developments

Παρεμβατικό Επιτόκιο Fed

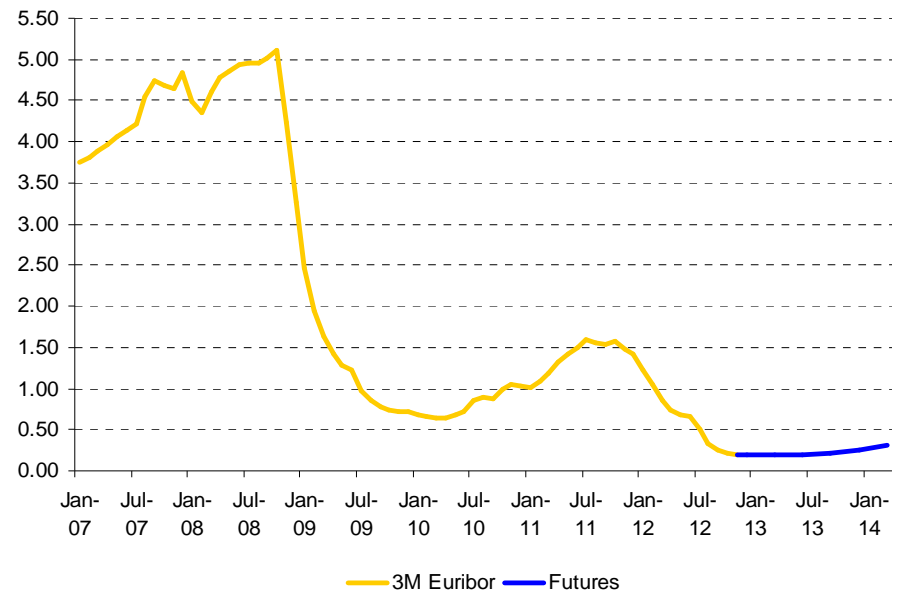


## Eurozone Monetary Developments

Παρεμβατικό Επιτόκιο ECB

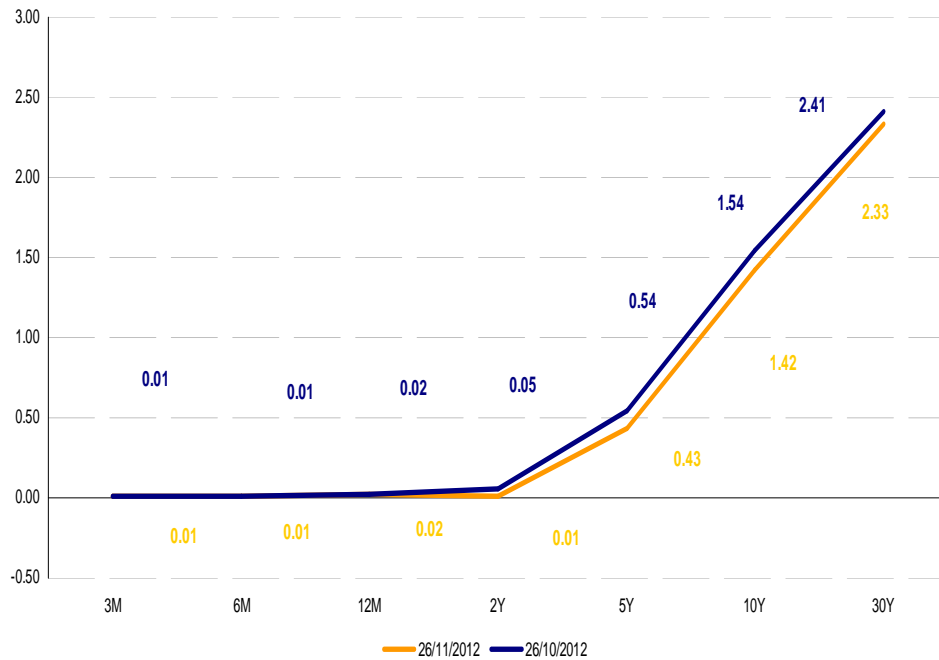


3month Euribor

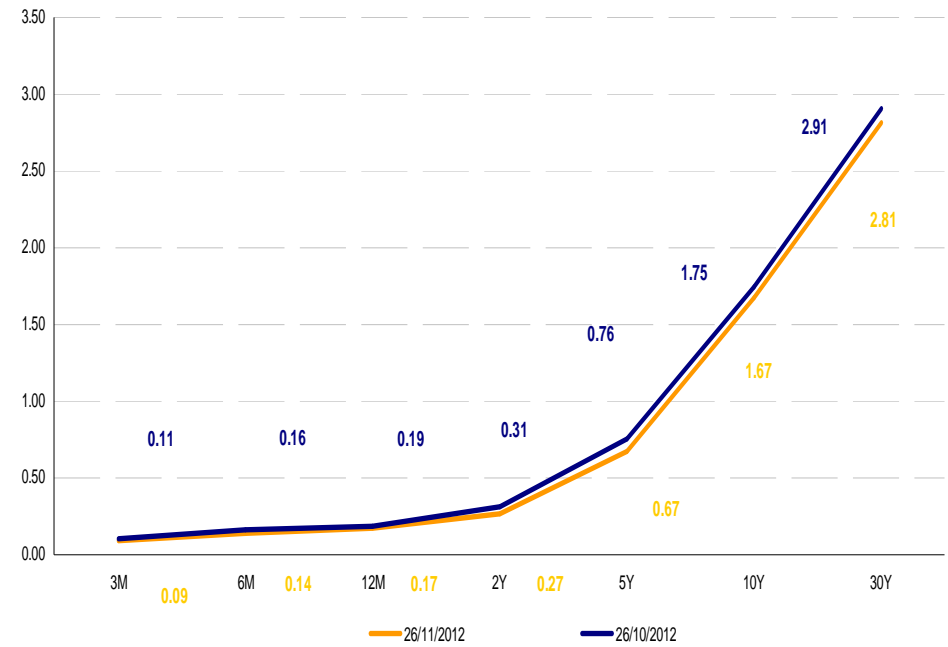


Yields

Germany: Term Structure of Interest Rates

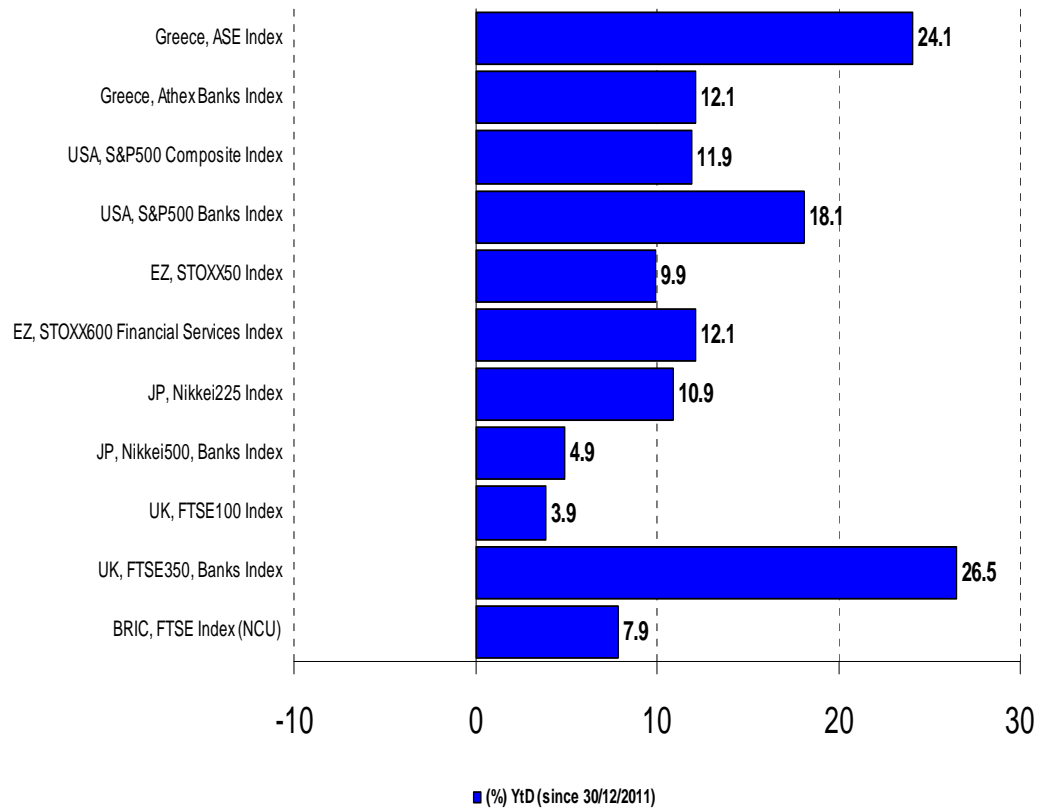


US: Term Structure of Interest Rates

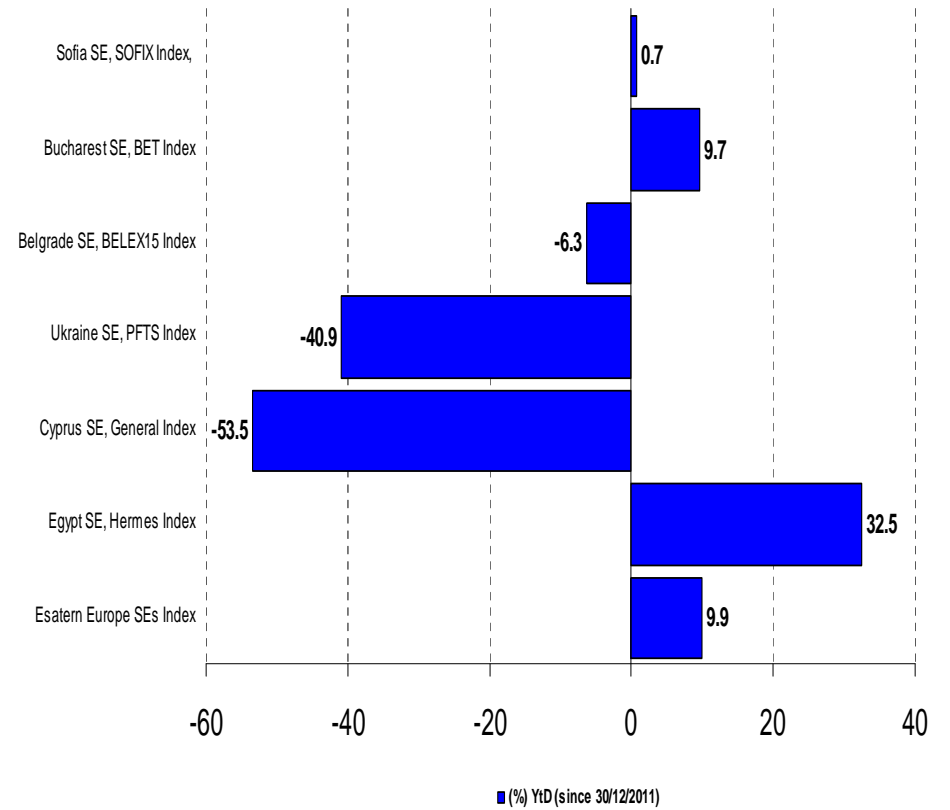


Stock Markets

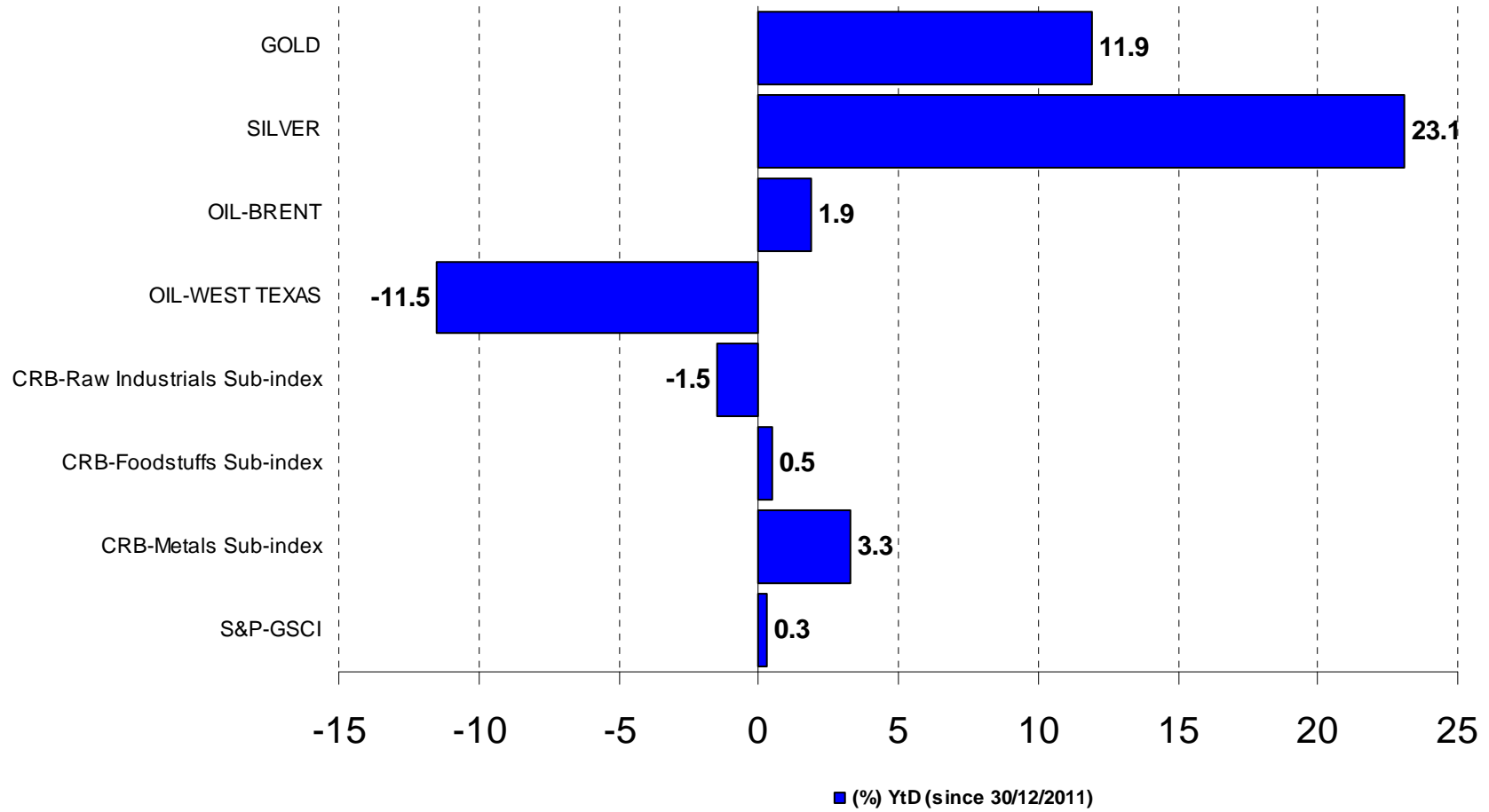
Developed Economies



SEE Economies

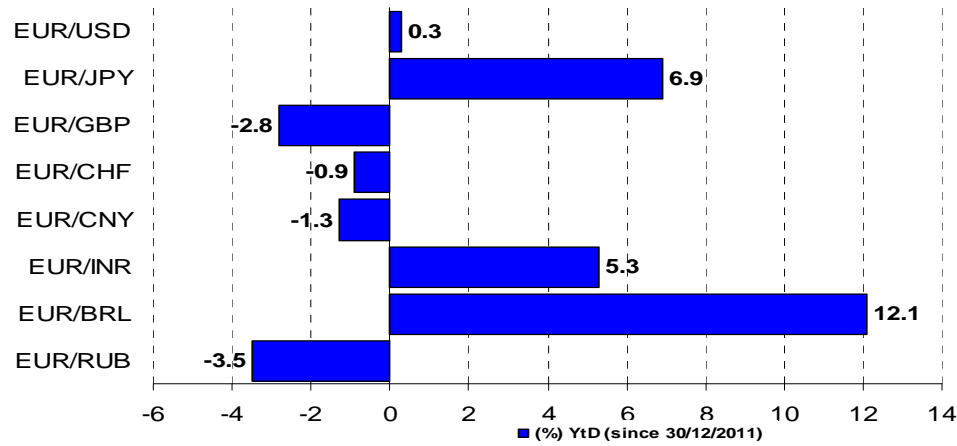


# Commodities

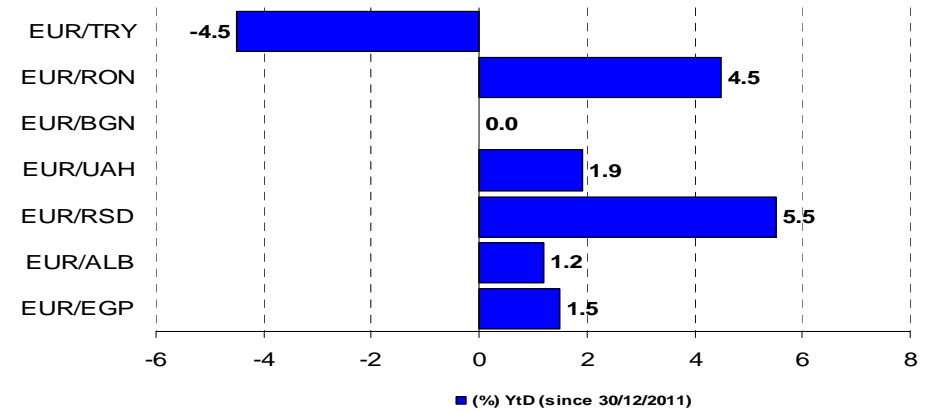


FX

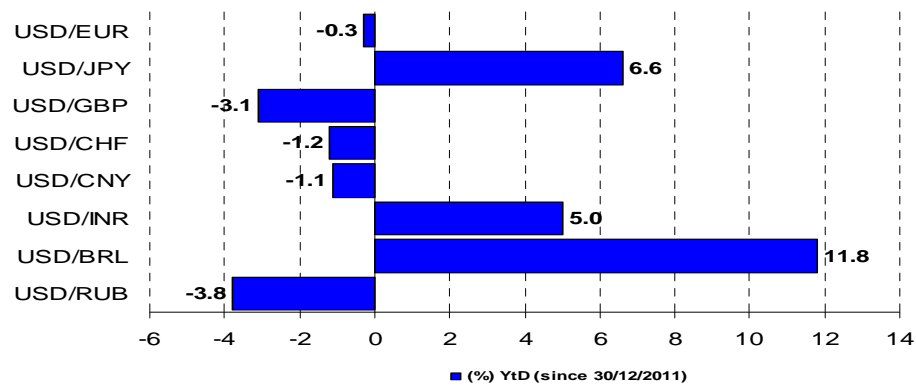
EUR vs Major Currencies



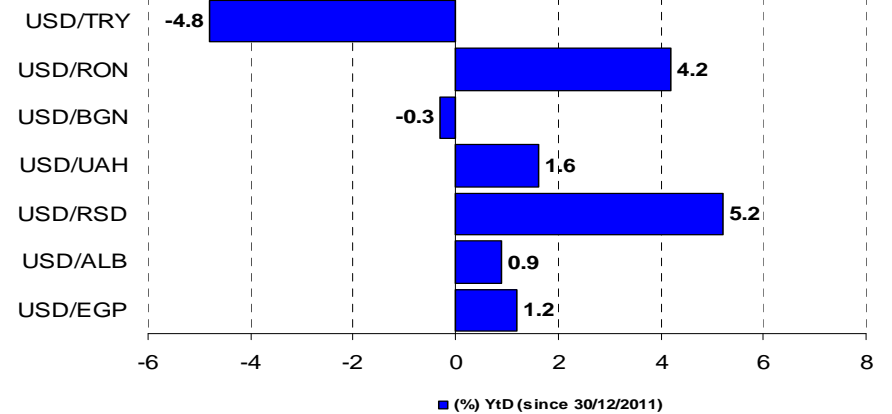
EUR vs SEE Currencies



USD vs Major Currencies









USD vs SEE Currencies











## Consensus Forecasts - Developed Markets

As of	Nov. 2012	GDP % YoY		Consumption % YoY		Investment % YoY		Industrial Production % YoY		CPI % YoY	
		2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013
UK		-0.1	1.3	0.5	1.1	1.5	2.7	-1.1	1.1	2.7	2.3
Eurozone		-0.5	0.0	-0.9	-0.3	-3.1	-1.1	-2.2	0.5	2.5	1.9
Japan		1.8	0.8	2.2	0.5	1.8	1.1	-0.5	-0.5	0.0	-0.2
Germany		0.8	0.8	0.9	1.1	-2.3	0.5	-0.1	1.1	2.0	1.9
France		0.1	0.2	0.0	0.1	0.0	-0.1	-2.5	-1.1	2.0	1.7
Italy		-2.4	-0.7	-3.3	-1.3	-8.5	-2.5	-6.8	-1.7	3.2	2.2
USA		2.2	1.9	1.9	1.9	7.5	3.5	3.8	2.2	2.1	2.1

## Consensus Forecasts - FX

As of Nov. 2012		EUR				USD			
		Τέλος Δεκ-12	Φεβ-13	Νοε-13	Νοε-14	Τέλος Δεκ-12	Φεβ-13	Νοε-13	Νοε-14
EUR		-	-	-	-	0.777	0.784	0.799	0.798
USD		1.287	1.275	1.252	1.253	-	-	-	-
YEN		102.25	102.06	102.48	105.94	79.45	80.05	81.85	84.55
GBP		0.802	0.801	0.795	0.796	1.605	1.591	1.575	1.575
RON		4.567	4.549	4.479	4.487	3.549	3.568	3.577	3.581
TR. LIRA		2.310	2.284	2.242	2.299	1.795	1.791	1.791	1.835
HRYVNIA		10.95	11.11	11.76	11.37	8.505	8.715	9.395	9.075

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**

Dimitria Rotsika	Junior Economic Analyst	+30 210 328 8365
------------------	-------------------------	------------------

**Sectoral Analysis Team**

Athanasios Dagalidis	Senior Economist	+30 2310 293564
Paraskevi Vlachou	Economic Analyst	+30 210 333 5631
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



**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.