

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ

ΑΓΟΡΑ ΚΡΑΤΙΚΩΝ ΟΜΟΛΟΓΩΝ

ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2008



Οι απόψεις, τιμές, ποσά ή επιτόκια και κάθε προφορική ή γραπτή ανάλυση είναι ενδεικτικές, αντανακλούν καλόπιστα γενόμενες παραδοχές και εκτιμήσεις μας όπως και τη διαθέσιμη σε μας πληροφόρηση για τα σχετικά δεδομένα της αγοράς, έχουν δε απλώς ενημερωτικό χαρακτήρα και δεν συνιστούν σε καμία περίπτωση προτροπή για πραγματοποίηση οποιασδήποτε συναλλαγής.

Τα δεδομένα που παρατίθενται έχουν ληφθεί από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες και έχει καταβληθεί κάθε δυνατή επιμέλεια για την ορθή επεξεργασία τους. Ωστόσο τα δεδομένα δεν έχουν επαληθευθεί από την Τράπεζα και δεν παρέχεται καμία εγγύηση, ρητή ή σιωπηρή, για την ακρίβεια, πληρότητα ή εγκυρότητά τους. Ως εκ τούτου, δεν παρέχουμε οποιαδήποτε διαβεβαίωση ότι οι παραδοχές και εκτιμήσεις μας είναι οι μόνες σωστές, ή ότι η διαθέσιμη σε μας πληροφόρηση είναι πλήρης και ακριβής.

Οι απόψεις που διατυπώνονται ισχύουν κατά τη χρονική στιγμή εκδόσεως του εντύπου και υπόκεινται σε αναθεώρηση χωρίς οποιαδήποτε προειδοποίηση. Κάθε επενδυτική απόφαση πρέπει να λαμβάνεται με ίδια κρίση του επενδυτή και να βασίζεται σε προσωπική ενημέρωση και αξιολόγηση του αναλαμβανόμενου κινδύνου.

Η Alpha Τράπεζα Α.Ε. δεν παρέχει (άμεσα ή έμμεσα) συμβουλευτικές υπηρεσίες, παρά μόνον κατόπιν ρητής έγγραφης συμφωνίας παροχής συμβουλευτικών υπηρεσιών, τόσο δε η Τράπεζα όσο και οι διευθυντές, τα στελέχη και οι εργαζόμενοι σε αυτή δεν φέρουν καμία ευθύνη για οποιαδήποτε άμεση ή έμμεση απώλεια ή ζημία που μπορεί να προκύψει από τη χρήση του παρόντος εντύπου.



ΕΥΡΩΖΩΝΗ

- Οικονομία Ευρωζώνης
- Επιτόκια Ευρωζώνης

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

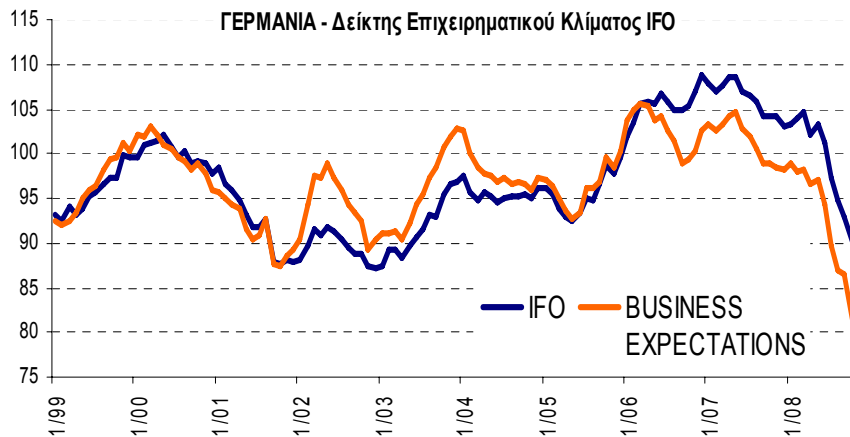
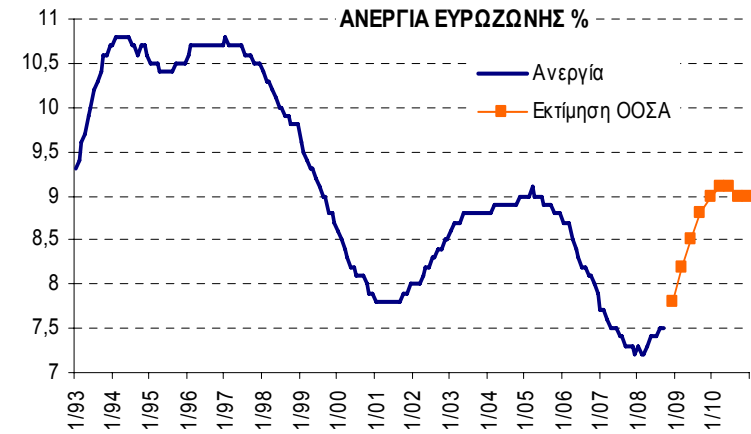
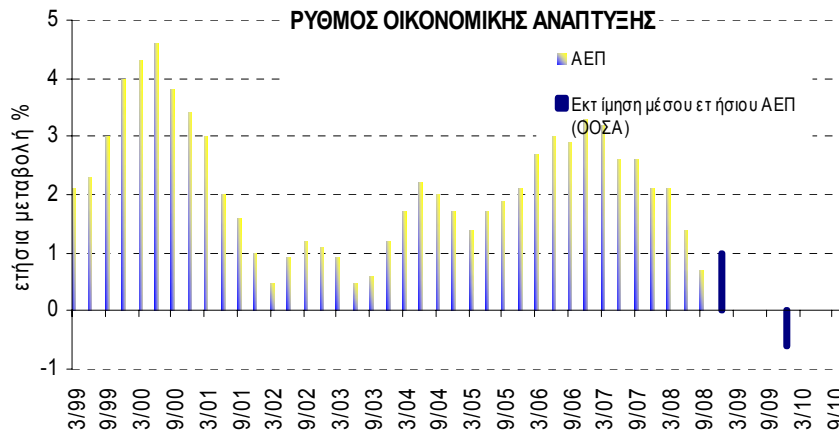
- Ελληνική Οικονομία
- Πιστοληπτική Διαβάθμιση

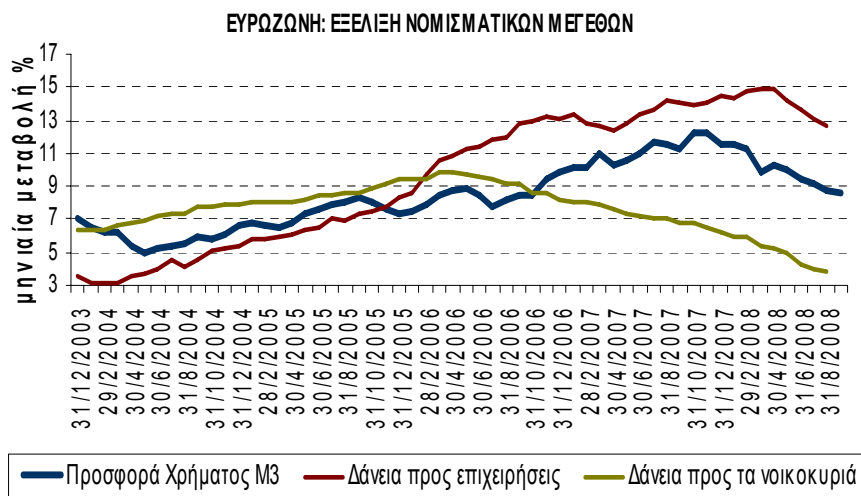
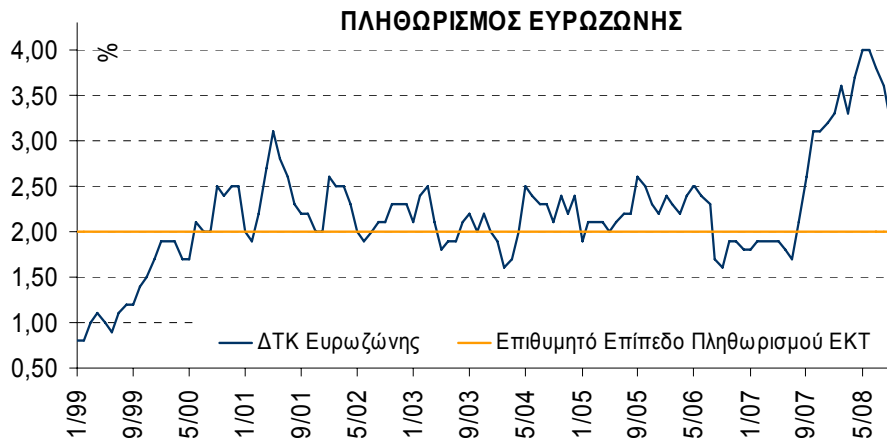
ΑΓΟΡΑ ΟΜΟΛΟΓΩΝ

- Πρωτογενής Αγορά Ομολόγων
- Δευτερογενής Αγορά Ομολόγων
- Σύγκριση με Ευρωζώνη



ΕΥΡΩΖΩΝΗ





Πηγή: Bloomberg, ΤΜΗΜΑ ΑΝΑΛΥΣΕΩΣ ΔΙΕΘΝΩΝ ΑΓΟΡΩΝ

- Η ΕΚΤ για την επίτευξη του στόχου της σταθερότητας των τιμών επιθυμεί τη διατήρηση του πληθωρισμού σε επίπεδα χαμηλότερα αλλά πλησίον του 2% σε μεσοπρόθεσμο διάστημα.

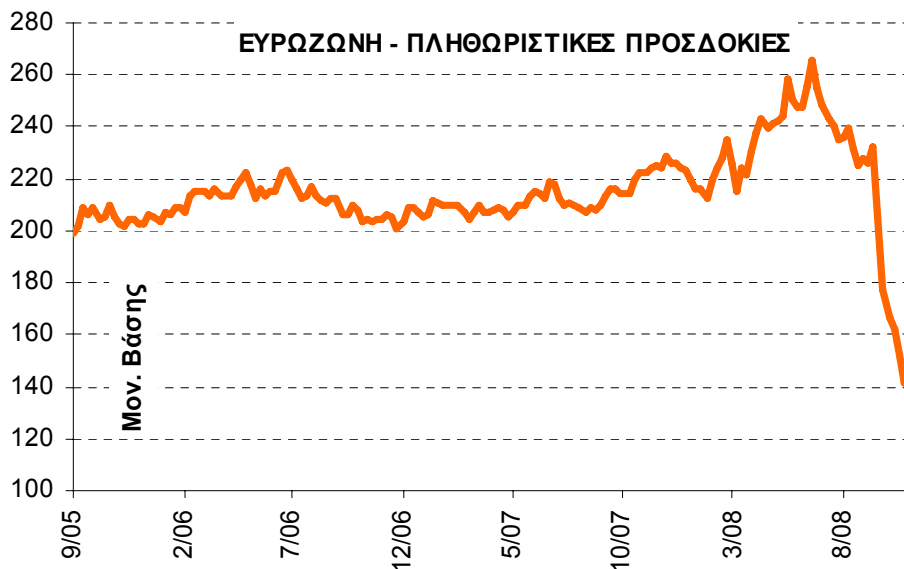
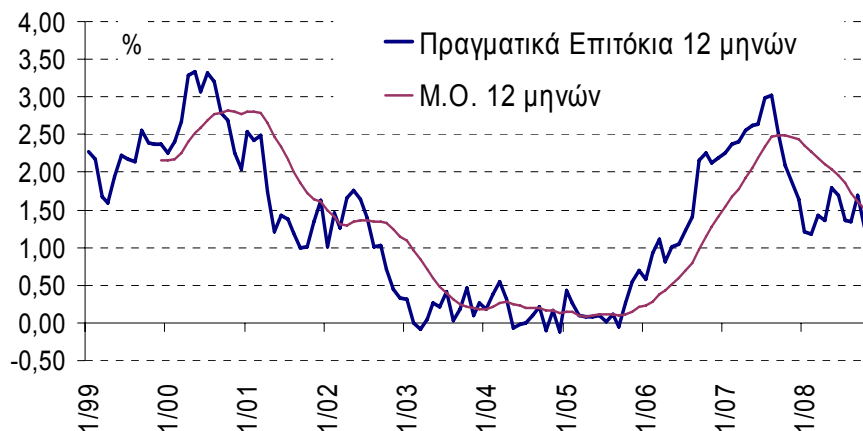
- Ο πληθωρισμός της Ευρωζώνης υποχώρησε (3,2%) τον Οκτώβριο σε χαμηλό από την αρχή του έτους από το ιστορικά υψηλό (4%) που κατέγραψε τον Ιούνιο & Ιούλιο ενώ διατηρήθηκε σε επίπεδα υψηλότερα του 2% για 14^ο συνεχή μήνα. Η εκτίμηση για τον πληθωρισμό Νοεμβρίου διαμορφώθηκε στο 2,1%.

- Η ΕΚΤ αναθεώρησε (4/9/2008) υψηλότερα την εκτίμησή της για τον πληθωρισμό στο 3,5% από 3,4% για το 2008 και στο 2,6% από 2,4% για το 2009. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή προβλέπει διαμόρφωση του πληθωρισμού στο 3,5% στην Ευρωζώνη (11/2008) για το 2008 (προηγούμενη εκτίμηση 3,2%, 4/2008) και στο 2,2% το 2009.

- Η ΕΚΤ στη σύσκεψή στις 6 Νοεμβρίου προέβη σε μείωση του βασικού της επιτοκίου κατά 50 μ.β. στο 3,25% όπως αναμενόταν για 2η φορά στη διάρκεια ενός μήνα στα πλαίσια της προσπάθειας εξομάλυνσης της δυσμενούς οικονομικής συγκυρίας και στήριξης του χ/π συστήματος. Σημειώνεται ότι στις 8 Οκτωβρίου στα πλαίσια της συντονισμένης μείωσης των επιτοκίων των σημαντικότερων Κεντρικών Τραπεζών μείωσε το βασικό της επιτόκιο κατά 50 μ.β. στο 3,75% (1^η μείωση από τον Ιούνιο του 2003).



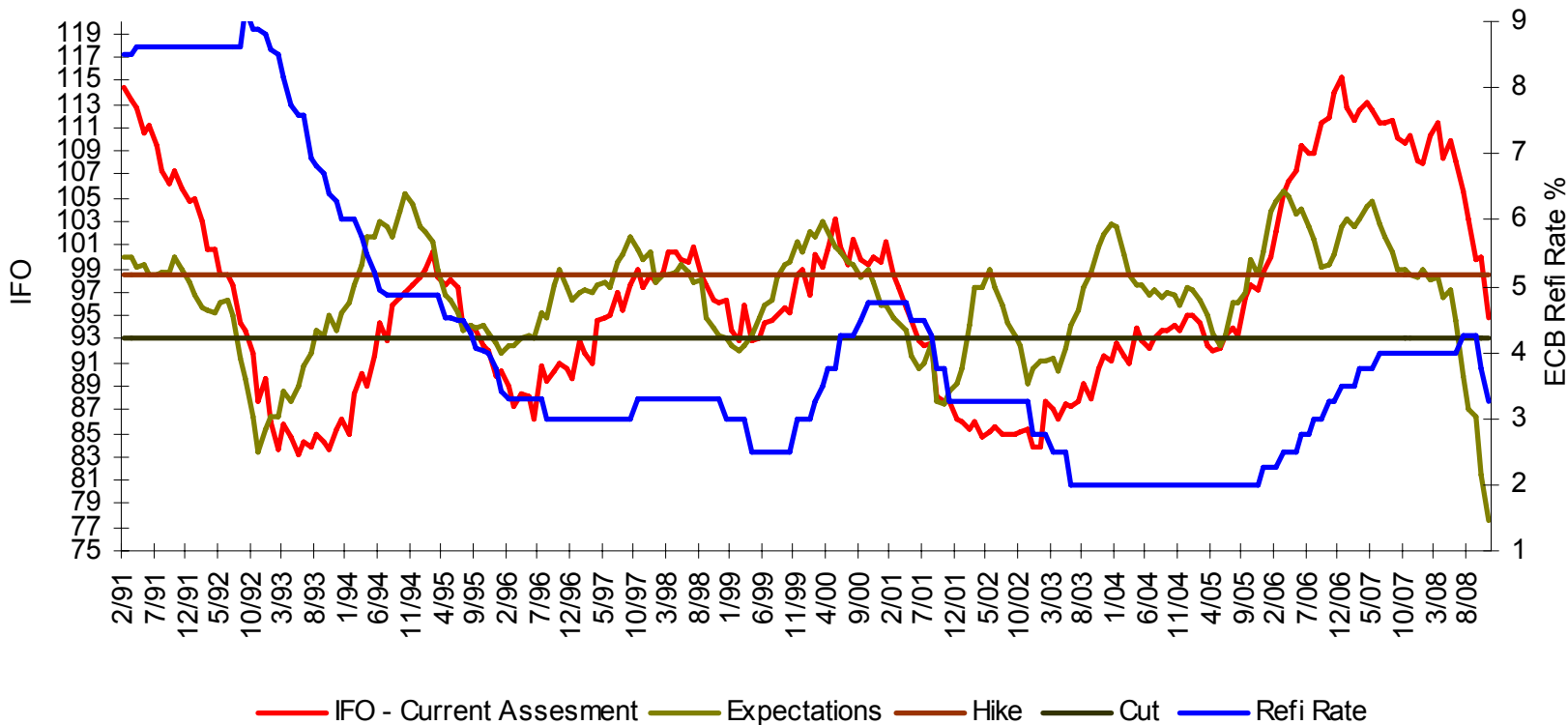
Εξέλιξη Πραγματικών Επιτοκίων Ευρωζώνης,
1999-2008



- Η ΕΚΤ υπό το βάρος της δυσμενούς οικονομικής συγκυρίας και αναγνωρίζοντας τη σημαντική επιδείνωση της αναπτυξιακής προοπτικής της Ευρωζώνης συντάσσεται με τις κυριότερες Κεντρικές Τράπεζες στην προσπάθεια στήριξης του χρηματοπιστωτικού συστήματος και μετριασμού των επιπτώσεων της χρηματοπιστωτικής κρίσης στην πραγματική οικονομία.
- Ωστόσο, η ΕΚΤ στα πλαίσια διαμόρφωσης της νομισματικής της πολιτικής επαναλαμβάνει ότι παραμένει προσηλωμένη στον υπέρτατο στόχο της διασφάλισης της σταθερότητας των τιμών. Δεδομένου του αυξανόμενου κινδύνου ύφεσης της οικονομίας της Ευρωζώνης και της παγκόσμιας οικονομίας στην περίπτωση που τα μακροοικονομικά στοιχεία και οι εξελίξεις στις χρηματοοικονομικές αγορές δεν παρουσιάσουν ουσιαστική βελτίωση και υπό την προοπτική επίτευξης του στόχου της ΕΚΤ για τον πληθωρισμό κατά τη διάρκεια του 2009 εκτιμάται περαιτέρω μείωση των επιτοκίων τουλάχιστον προς το ιστορικό χαμηλό του 2% το α' τρίμηνο του 2009.

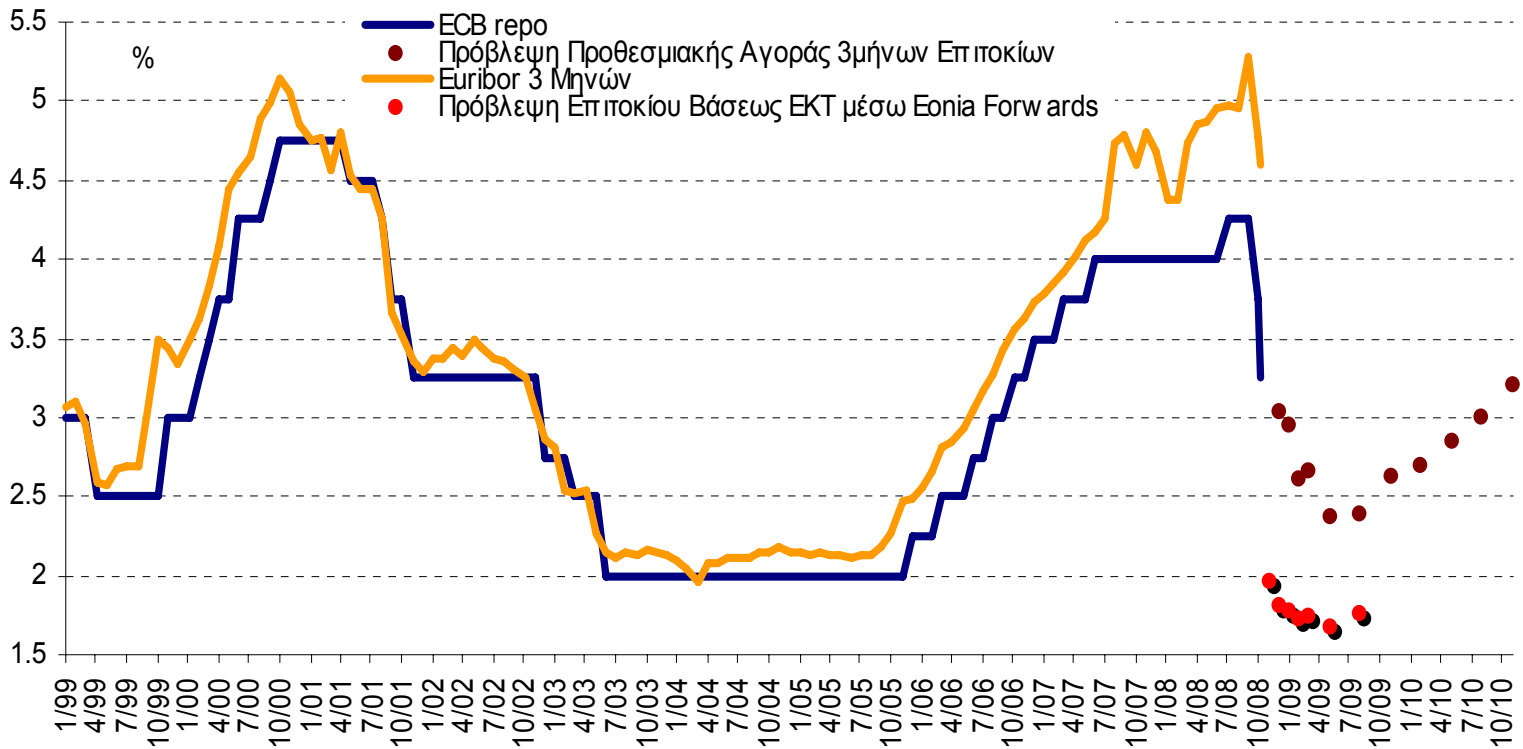


ΕΚΤ & ΔΕΙΚΤΗΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΟΥ ΚΛΙΜΑΤΟΣ IFO



Ο βιομηχανικός τομέας σηματοδοτεί περαιτέρω χαλάρωση της νομισματικής πολιτικής.



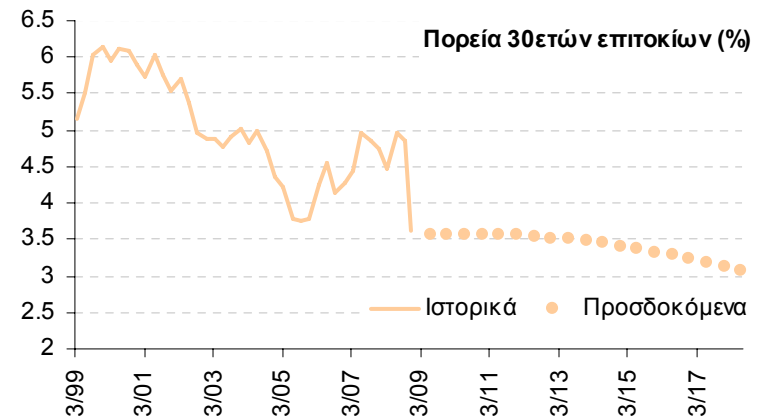
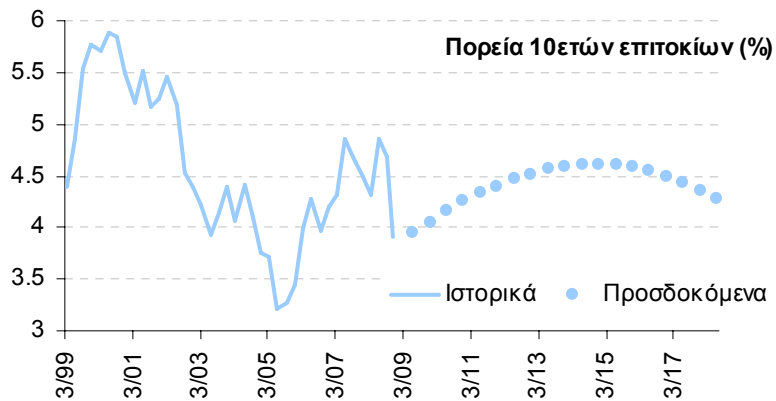
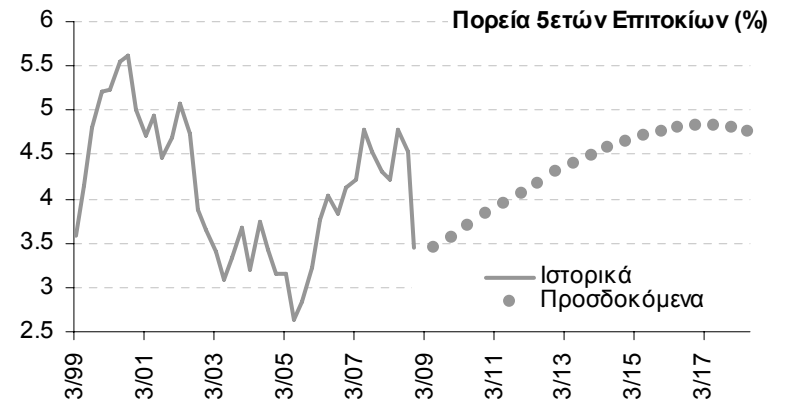


Πηγή: Bloomberg, 28/11/2008

ΤΜΗΜΑ ΑΝΑΛΥΣΕΩΣ ΔΙΕΘΝΩΝ ΑΓΟΡΩΝ

- Η προθεσμιακή αγορά προεξοφλεί μείωση του επιτοκίου αναφοράς χαμηλότερα του 2,00% στο α' τρίμηνο του 2009.





• Ευρωπαϊός Επίτροπος Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων J. Almunia
(09/09/08) ελπίζει ότι η οικονομική ανάκαμψη θα ξεκινήσει το 2009 προτού διαμορφωθεί στο επιθυμητό επίπεδο το 2010... (03/11/08) η οικονομική προοπτική έχει επιδεινωθεί σημαντικά και είναι εξαιρετικά αβέβαιη... (11/11/08) η ΕΕ πρέπει να χρησιμοποιήσει τόσο τη δημοσιονομική όσο και τη νομισματική πολιτική προκειμένου να αντιμετωπίσει την οικονομική επιβράδυνση...

• Πρόεδρος Bundesbank A. Weber

(27/8/08) η επιτοκιακή πολιτική διαμορφώνεται στο επίπεδο που θα έπρεπε να βρίσκεται... η συζήτηση σχετικά με την υποχώρηση των επιτοκίων στην Ευρωζώνη είναι πρόωρη... (17/11/08) ο πληθωρισμός θα συνεχίσει να υποχωρεί... στο 2% το 2009... με την αναπτυξιακή προοπτική να έχει επιδεινωθεί... ο συνδυασμός των ανωτέρω συνηγορεί στην περαιτέρω μείωση των επιτοκίων από την ΕΚΤ...

• Πρόεδρος ΕΚΤ Trichet

(10/9/08) η τρέχουσα νομισματική πολιτική θα συμβάλλει στην επίτευξη της σταθερότητας των τιμών στο μεσοπρόθεσμο ορίζοντα (18-24 μήνες)... (10/11/08) δεν αποκλείει την περαιτέρω μείωση των επιτοκίων από την ΕΚΤ στη σύσκεψη του Δεκεμβρίου... (19/11/08) στόχος της ΕΚΤ αποτελεί να αποφύγει τον κίνδυνο του αποπληθωρισμού παρότι η Ευρωζώνη δεν έχει εισέλθει ακόμη σε μια τέτοια κατάσταση ...

• Κεντρικός Τραπεζίτης Λουξεμβούργου Y. Mersch

...(11/9/08) οι πληθωριστικοί κίνδυνοι παραμένουν ισχυροί ενώ ο πληθωρισμός αναμένεται να επανέλθει στο επιθυμητό επίπεδο του 2% πριν το 2010...είναι πολύ νωρίς για να προσδιορισθεί η ολοκλήρωση της χρηματοοικονομικής κρίσης... (06/11/08) η πρόσφατη μείωση των επιτοκίων σκοπό είχε την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης στις χ/ο αγορές... ο πληθωρισμός στην Ευρωζώνη θα υποχωρήσει τους επόμενους μήνες... καθορίζοντας σημαντικά την εξέλιξη της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ...



ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

- Οι ρυθμοί οικονομικής ανάπτυξης εκτιμάται ότι θα διατηρηθούν σημαντικά υψηλότερα εκείνων των λοιπών χωρών της Ευρωζώνης παρά την εξαιρετικά δυσμενή οικονομική συγκυρία.
- Παρότι η ελληνική οικονομία έχει επιδείξει συγκριτικά μεγαλύτερες αντοχές από άλλες οικονομίες της Ευρωζώνης δεν μπορεί να αποφύγει τις επιπτώσεις της χρηματοπιστωτικής κρίσης.
- Βασικές επιδιώξεις του προϋπολογισμού για το 2009 αποτελούν η στήριξη της αναπτυξιακής δυναμικής της οικονομίας, η ενίσχυση της απασχόλησης και της κοινωνικής συνοχής, η αύξηση του εισοδήματος των οικονομικά ασθενέστερων και η συνέχιση της πολιτικής δημοσιονομικής πειθαρχίας.
- Βασικές προτεραιότητες η συνέχιση της δημοσιονομικής εξυγίανσης και του μεταρρυθμιστικού προγράμματος. Στόχο αποτελεί η ελάχιστη δημοσιονομική προσαρμογή (0,5% του ΑΕΠ) που επιβάλλουν οι κανόνες του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, προκειμένου να επανέλθει το δημοσιονομικό έλλειμμα σε επίπεδα χαμηλότερα των ορίων (3% ΑΕΠ) που θέτει η συνθήκη του Μάαστριχτ.
- Κύριους στόχους του προϋπολογισμού του 2009 αποτελούν η διασφάλιση ικανοποιητικών ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης δεδομένου του δυσμενούς διεθνούς κλίματος, η περαιτέρω μείωση των ελλειμμάτων και η ενίσχυση της δημοσιονομικής διαφάνειας. Βασικούς στόχους αποτελούν, επίσης, η εξυγίανση της οικονομικής διαχείρισης του ευρύτερου δημόσιου τομέα, καθώς και η συνέχιση της φορολογικής μεταρρύθμισης.

	2004	2005	2006	2007	2008*	2008**	2009*	2009**
Ρυθμός Αύξησης ΑΕΠ (σταθερές τιμές)	4,7%	3,7%	4,3%	4,1%	3,2%	3,1%	2,7%	2,5%
Πληθωρισμός (ΕΔΤΚ μέσα επίπεδα)	3,0%	3,5%	3,3%	3,0%	4,3%	3,7%	3,0%	3,3%
Έλλειμμα Γενικής Κυβέρνησης (%ΑΕΠ)	7,5%	5,1%	2,8%	3,5%	2,5%	2,5%	2,0%	2,2%
Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (%ΑΕΠ)	98,6%	98,8%	95,9%	94,8%	93,1%	93,4%	91,4%	92,2%
Ανεργία	10,5%	9,9%	9,2%	8,3%	7,5%	9,0%	7,5%	9,3%

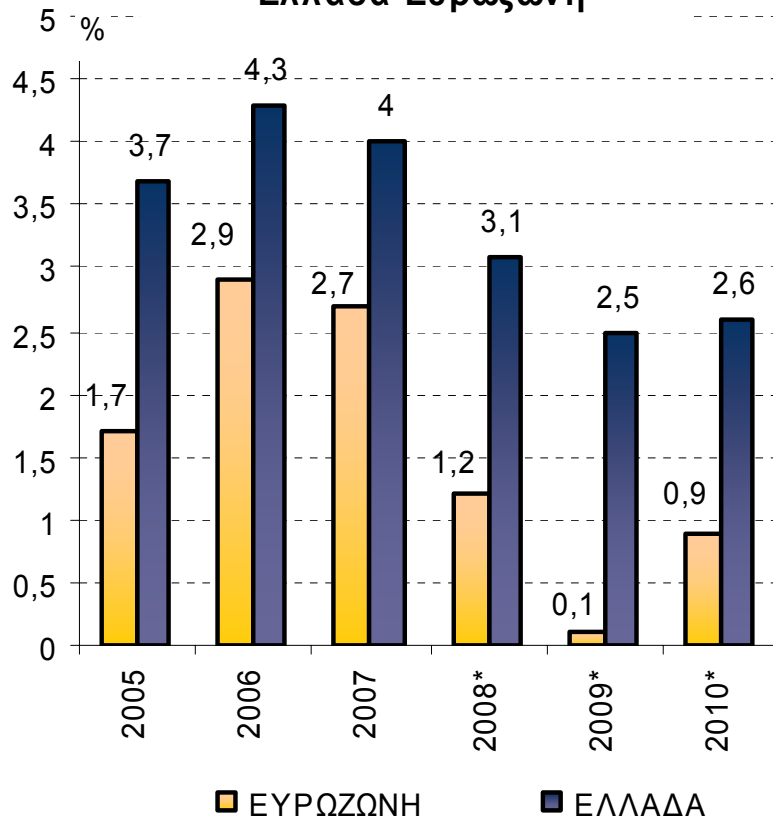
Πηγή:

** Ευρωπαϊκή Επιτροπή

*Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών- Προϋπολογισμός 2009



Ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης Ελλάδα-Ευρωζώνη



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

*Εκτίμηση

- Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση αναμένεται να έχει σημαντικές επιπτώσεις στην πραγματική οικονομία των χωρών της Ευρωζώνης. Η Ε.Ε. προβλέπει επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης στην Ευρωζώνη για το 2009 στο 0,1% ενώ ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας εκτιμάται στο 2,5%. Σημειώνεται ότι η εκτίμηση για το ρυθμό ανάπτυξης των αγορών εξωτερικού για τα προϊόντα και τις υπηρεσίες της Ελλάδος αναθεωρήθηκε στο 1,6% από 4,8% που ήταν η προηγούμενη πρόβλεψη.
- Σύμφωνα με την Ε.Ε το κατά κεφαλήν ΑΕΠ στην Ελλάδα αυξήθηκε σε μονάδες σταθερής αγοραστικής δύναμης το 2007 στο 97,3% του ΑΕΠ του μέσου όρου της Ε.Ε -27 από 92,2% το 2003.
- Οι επιπτώσεις από τη χρηματοπιστωτική κρίση στην πραγματική οικονομία σε ευρωπαϊκό και σε παγκόσμιο επίπεδο είναι ήδη σημαντικές. Η επιβράδυνση του ρυθμού ανάπτυξης της παγκόσμιας οικονομίας και οι συνθήκες ύφεσης τις οποίες βιώνουν ορισμένες οικονομίες αναμένεται να επηρεάσουν αρνητικά τις χώρες της Ευρωζώνης. Η ελληνική οικονομία θα επηρεαστεί κυρίως λόγω των επιπτώσεων στον τουρισμό, τη ναυτιλία και τις εξαγωγές.

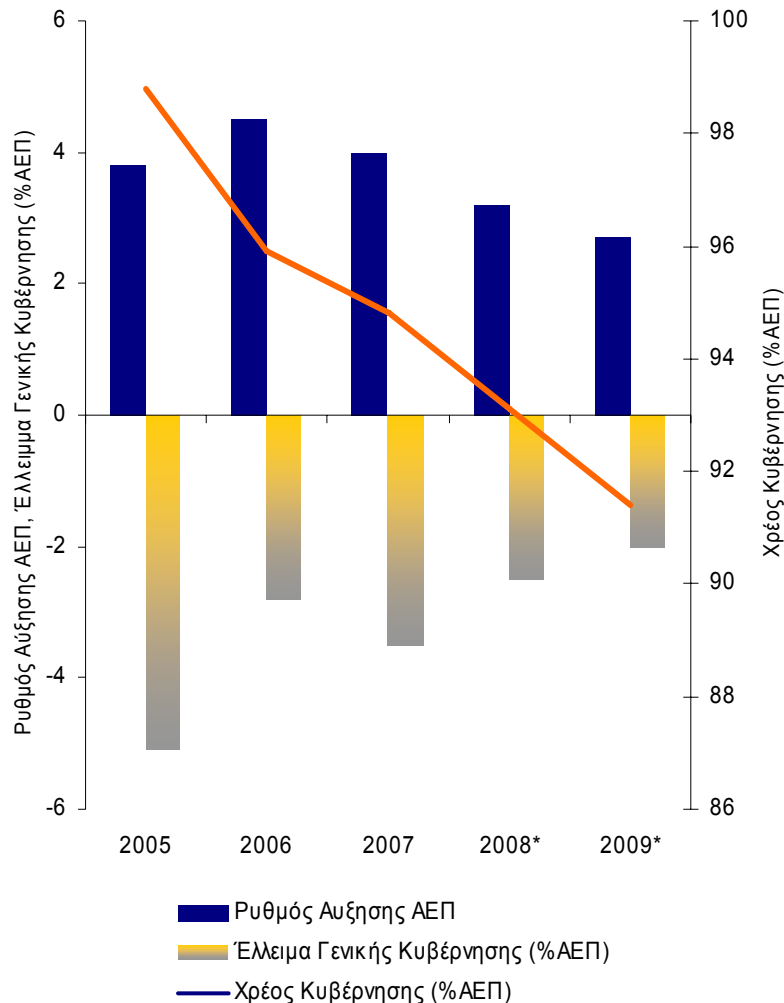




Πηγή: Eurostat, ΤΜΗΜΑ ΑΝΑΛΥΣΕΩΣ ΔΙΕΘΝΩΝ ΑΓΟΡΩΝ

- Ο πληθωρισμός στην Ελλάδα όπως και στο σύνολο της Ευρωζώνης ενισχύθηκε σημαντικά το 2008 κυρίως λόγω αύξησης των τιμών του πετρελαίου, των τροφίμων και των εμπορευμάτων. Η αναμενόμενη συρρίκνωση της παγκόσμιας οικονομίας σε συνδυασμό με την αποκλιμάκωση των τιμών πετρελαίου και α' υλών εκτιμάται ότι θα περιορίσουν τις πληθωριστικές πιέσεις το 2009.
- Η διαφορά πληθωρισμού της Ελλάδος με το μέσο όρο της Ευρωζώνης την περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου αυξήθηκε οριακά το 2008 στο 1% έναντι 0,9% στην αντίστοιχη περίοδο του 2007.
- Ο μέσος πληθωρισμός στην Ελλάδα, σε εναρμονισμένη βάση, αυξήθηκε την περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου το 2008 στο 4,6% από 2,8% την αντίστοιχη περίοδο το 2007.
- Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εκτιμά για το 2008 αύξηση του πληθωρισμού στην Ελλάδα στο 3,7% από 2,9% το 2007 και μείωσή του στο 3,3% το 2009. Στην Ευρωζώνη προβλέπεται ότι ο πληθωρισμός θα ανέλθει στο 3,5% το 2008 από 2,1% το 2007 και θα υποχωρήσει στο 2,2% το 2009.

Δημοσιονομικές Εξελίξεις



- Η ελληνική κυβέρνηση εκτιμά ότι το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης θα μειωθεί στο 2,5% του ΑΕΠ το 2008 από 3,5% το 2007. Σύμφωνα με τον προϋπολογισμό το έλλειμμα θα υποχωρήσει στο 2% του ΑΕΠ το 2009 κυρίως λόγω αύξησης των εσόδων. Σημειώνεται ότι το έλλειμμα υπερέβη το όριο (3%) της συνθήκης του Μάαστριχτ το 2007 λόγω εκτάκτων και μη επαναλαμβανόμενων δαπανών (έκτακτη απόδοση στην Ε.Ε. λόγω αναθεώρησης του ΑΕΠ και αντιμετώπιση των συνεπειών των πυρκαγιών).
- Η αύξηση των εσόδων θα προκύψει από την εκτιμώμενη ονομαστική αύξηση του ΑΕΠ το 2009, την αντιμετώπιση της φοροδιαφυγής και τη διεύρυνση της φορολογικής βάσης.
- Το χρέος της κυβέρνησης ως ποσοστό του ΑΕΠ εκτιμάται στο 93,1% και 91,4% για το 2008 και 2009 αντίστοιχα από 94,8% το 2007.



Ισοζύγιο Γενικής Κυβερνήσεως

	2006	2007	2008*	2009*	2010*
ΑΥΣΤΡΙΑ	-1,5	-0,4	-0,6	-1,2	-1,4
ΒΕΛΓΙΟ	0,3	-0,3	-0,5	-1,4	-1,8
ΦΙΝΛΑΝΔΙΑ	4,1	5,3	5,1	3,6	2,4
ΓΑΛΛΙΑ	-2,4	-2,7	-3,0	-3,5	-3,8
ΓΕΡΜΑΝΙΑ	-1,5	-0,2	0,0	-0,2	-0,5
ΕΛΛΑΔΑ	-2,8	-3,5	-2,5	-2,2	-3,0
ΙΡΛΑΝΔΙΑ	3,0	0,2	-5,5	-6,8	-7,2
ΙΤΑΛΙΑ	-3,4	-1,6	-2,5	-2,6	-2,1
ΛΟΥΞΕΜΒΟΥΡΓΟ	1,3	3,2	2,7	1,3	0,5
ΟΛΛΑΝΔΙΑ	0,6	0,3	1,2	0,5	0,1
ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ	-3,9	-2,6	-2,2	-2,8	-3,3
ΚΥΠΡΟΣ	-1,2	3,5	1,0	0,7	0,6
ΜΑΛΤΑ	-2,3	-1,8	-3,8	-2,7	-2,5
ΣΛΟΒΕΝΙΑ	-1,2	0,5	-0,2	-0,7	-0,5
ΙΣΠΑΝΙΑ	2,0	2,2	-1,6	-2,9	-3,2
ΕΕ-15	-1,3	-0,6	-1,3	-1,8	-2,0
ΕΕ-27	-1,4	-0,9	-1,6	-2,3	-2,6

Ισοζύγιο Γενικής Κυβέρνησης (%ΑΕΠ).

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Νοέμβριος 2008

* Εκτίμηση

- Ο μέσος όρος του δημοσιονομικού ελλείμματος της Ευρωζώνης εκτιμάται ότι θα αυξηθεί στο 1,3% του ΑΕΠ το 2008, στο 1,8% και 2% το 2009 και το 2010 αντίστοιχα από 0,6% το 2007.
- Το δημοσιονομικό έλλειμμα της Ελλάδας ανήλθε το 2007 σε επίπεδο υψηλότερο (3,5%) του ορίου (3% ΑΕΠ) που θέτει η συνθήκη του Μάαστριχτ. Η Ελλάδα αποτελούσε το 2007 το κράτος με το υψηλότερο δημοσιονομικό έλλειμμα ως ποσοστό του ΑΕΠ στην Ευρωζώνη.
- Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Ε.Ε. το δημοσιονομικό έλλειμμα της Ελλάδας θα μειωθεί στο 2,5% και 2,2% το 2008 και 2009 αντίστοιχα και θα παρουσιάσει αύξηση στο 3% το 2010.



Χρέος Γενικής Κυβέρνησης

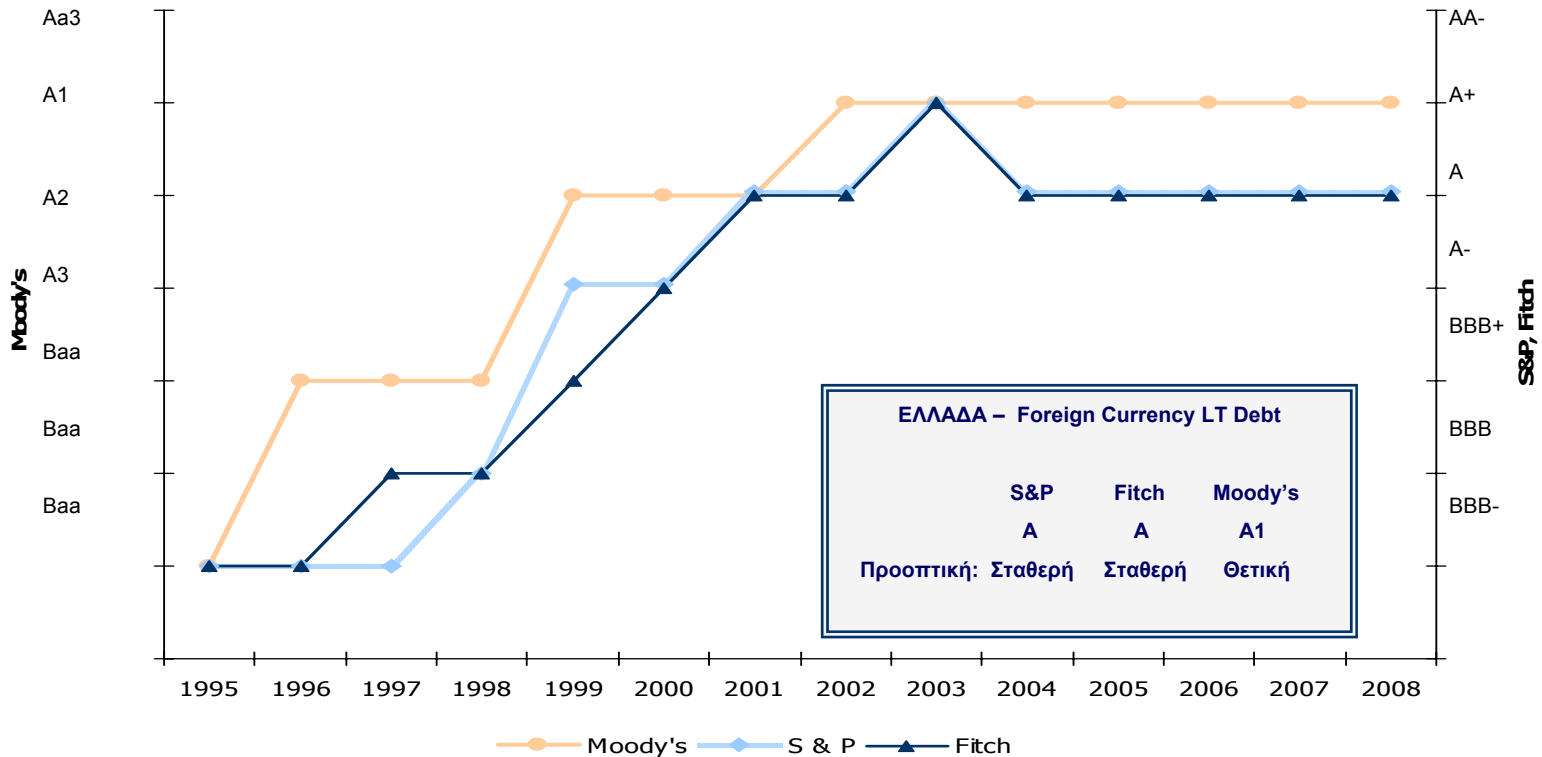
	2006	2007	2008*	2009*	2010*
ΑΥΣΤΡΙΑ	62,0	59,5	57,4	57,1	56,9
ΒΕΛΓΙΟ	87,8	83,9	86,5	86,1	85,6
ΦΙΝΛΑΝΔΙΑ	39,2	35,1	31,6	30,2	29,8
ΓΑΛΛΙΑ	63,6	63,9	65,4	67,7	69,9
ΓΕΡΜΑΝΙΑ	67,6	65,1	64,3	63,2	61,9
ΕΛΛΑΔΑ	95,9	94,8	93,4	92,2	91,9
ΙΡΛΑΝΔΙΑ	24,7	24,8	31,6	39,2	46,2
ΙΤΑΛΙΑ	106,9	104,1	104,1	104,3	103,8
ΛΟΥΞΕΜΒΟΥΡΓΟ	6,6	7,0	14,1	14,6	14,5
ΟΛΛΑΝΔΙΑ	47,4	45,7	48,2	47,0	45,9
ΣΛΟΒΕΝΙΑ	26,7	23,4	21,8	21,1	20,1
ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ	64,7	63,6	64,3	65,2	66,6
ΚΥΠΡΟΣ	64,6	59,5	48,2	44,7	41,3
ΜΑΤΛΑ	63,8	62,2	63,1	63,2	63,1
ΙΣΠΑΝΙΑ	39,6	36,2	37,5	41,1	44,4
ΕΕ-15	68,5	66,3	66,6	67,2	67,6
ΕΕ-27	61,3	58,7	59,8	60,9	61,8

Χρέος Γενικής Κυβέρνησης (%ΑΕΠ).

- Το κυβερνητικό χρέος στην Ευρωζώνη εκτιμάται ότι θα αυξηθεί στο 66,6%, 67,2% και 67,6% του ΑΕΠ το 2008, 2009 και 2010 αντίστοιχα από 66,3% του ΑΕΠ το 2007.
- Η Ελλάδα αποτελεί το κράτος με το υψηλότερο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ στην Ευρωζώνη μετά την Ιταλία.
- Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Ε.Ε. το χρέος της γενικής κυβερνήσεως στην Ελλάδα θα μειωθεί στο 93,4%, 92,2% και 91,9% του ΑΕΠ το 2008, 2009 και 2010 αντίστοιχα από 94,8% το 2007.



Πιστοληπτική Διαβάθμιση



- Η Fitch προέβη στις 20 Οκτωβρίου του 2008 σε υποβάθμιση της προοπτικής του χρέους από θετική σε σταθερή.
- Αμετάβλητο το επίπεδο της πιστοληπτικής διαβάθμισης της Ελλάδος από το 2004.



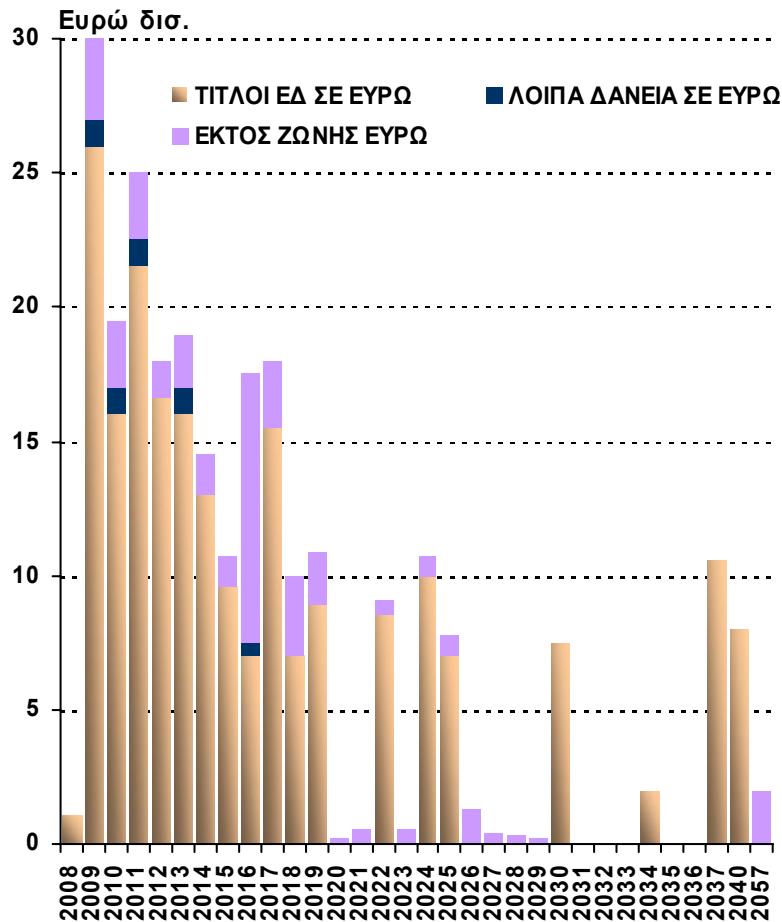
Εξέλιξη & Προοπτική Πιστοληπτικής Διαβαθμίσεως

- Η εταιρία πιστοληπτικής αξιολόγησης **Fitch (20/10/2008)** προέβη σε υποβάθμιση της προοπτικής της πιστοληπτικής ικανότητας της Ελληνικής Δημοκρατίας σε Σταθερή από Θετική. Η παραπάνω ενέργεια αντανakλά κυρίως την εκτίμηση επιδείνωσης της δημοσιονομικής κατάστασης μετά και την ανοδική αναθεώρηση των εκτιμήσεων της ελληνικής κυβέρνησης για το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης στο προσχέδιο του προϋπολογισμού για το 2009. Ο Διεθνής Οίκος εκδήλωσε, επίσης, την ανησυχία του ότι οι προβλέψεις της ελληνικής κυβέρνησης για το έλλειμμα βασίζονται σε αισιόδοξες εκτιμήσεις για το ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης, καθώς και για την αύξηση των δαπανών. Επεσήμανε, επίσης, τις αρνητικές επιπτώσεις της χρηματοπιστωτικής κρίσης σε βασικούς τομείς της ελληνικής οικονομίας, τη ναυτιλία και τον τουρισμό.
- Η εταιρία **Moody's (30/5/2008)** στην ετήσια έκθεσή της ανέφερε ότι η αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας της Ελλάδας αντικατοπτρίζει την οικονομική ανάπτυξη της χώρας και τη διαδικασία της δημοσιονομικής προσαρμογής. Ωστόσο, αντανakλά επίσης προκλήσεις όπως το υψηλό δημόσιο χρέος και την ανησυχία για την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας. Ο Διεθνής Οίκος επεσήμανε την πρόοδο που επιτεύχθηκε το 2007 στη διαδικασία σύγκλισης της πραγματικής οικονομίας με εκείνες των λοιπών χωρών της Ευρωζώνης.
- Η εταιρία αξιολόγησης **S&P** σε αναφορά της (**12/3/2008**) επισημαίνει ότι η προοπτική της πιστοληπτικής ικανότητας της Ελληνικής Δημοκρατίας (Σταθερή) αντικατοπτρίζει την πίεση στη δημοσιονομική κατάσταση της χώρας λόγω της επιβράδυνσης της αναπτυξιακής διαδικασίας με την εκτιμώμενη μέτρια μείωση του δείκτη Δημόσιο Χρέος/ΑΕΠ μεσοπρόθεσμα. Ενδεχόμενη αποτυχία βελτίωσης της δημοσιονομικής κατάστασης θα έχει αρνητικές επιπτώσεις στην πιστοληπτική διαβάθμιση. Οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, η επίτευξη ισοσκελισμένου ή πλεονασματικού ισοζυγίου γενικής κυβέρνησης έως το τέλος του 2010 και η μείωση του δημόσιου χρέους σε συνδυασμό με τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας αποτελούν βασικές προϋποθέσεις για πιθανή αναβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας.



ΑΓΟΡΑ ΟΜΟΛΟΓΩΝ

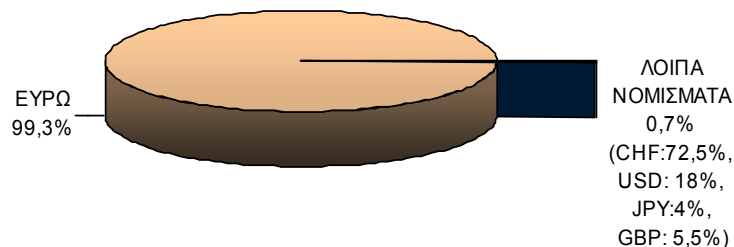
Λήξεις Χρέους Κεντρικής Κυβέρνησης



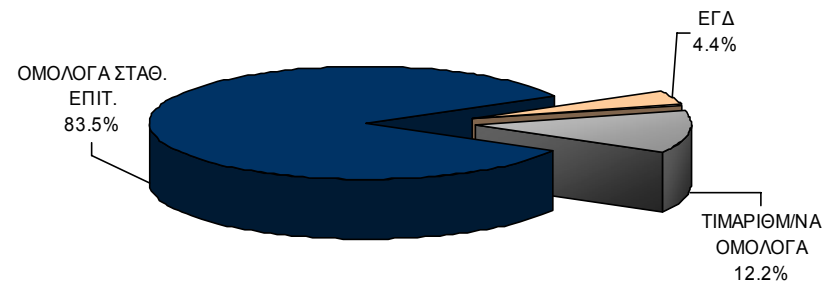
- Ιδιαίτερα επιβαρυνμένη από ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της κεντρικής κυβέρνησης η περίοδος 2009-2019. Συγκεντρώνει περίπου το 75% του χρέους.
- Τα ομόλογα σταθερού επιτοκίου του Ελληνικού Δημοσίου σε ευρώ αποτελούν το 82,9% του χρέους της κεντρικής κυβέρνησης (10/2008) από 84,2% το 2007, 82,3% το 2006, 81,7% το 2005 και 79,1% το 2004.
- Το χρέος της κεντρικής κυβέρνησης σε νομίσματα εκτός ζώνης ευρώ το 2008 αναμένεται να διαμορφωθεί στο 0,7% του συνολικού χρέους από 0,8% το 2007 και 0,96% το 2006.
- Η σύνθεση του χρέους σε νομίσματα εκτός ζώνης ευρώ αποτελείται από CHF 72,5%, US\$ 18%, JPY 4% και GBP 5,5%.
- Οι δαπάνες για τόκους χρέους της κεντρικής κυβέρνησης αναμένεται να ανέλθουν στο 4,6% ΑΕΠ το 2008 ως συνέπεια της ανόδου των επιτοκίων από 4,3% ΑΕΠ το 2007, 4,5% ΑΕΠ το 2006 και 5,5% ΑΕΠ το 2005. Το 2009 εκτιμάται ότι οι δαπάνες για τόκους χρέους της κεντρικής κυβέρνησης θα διατηρηθούν στα επίπεδα του 2008.



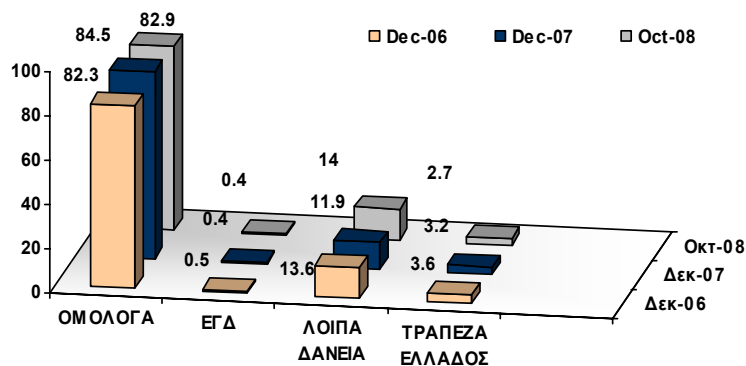
ΔΙΑΦΘΡΩΣΗ ΧΡΕΟΥΣ ΑΝΑ ΝΟΜΙΣΜΑ



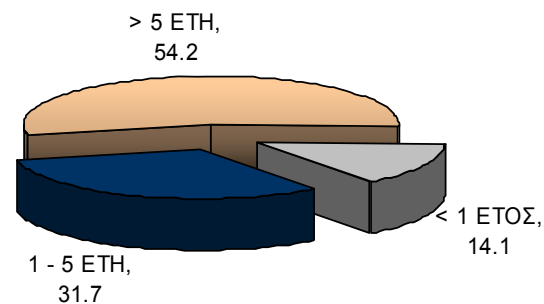
ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΕΚΔΟΘΕΝΤΩΝ ΤΙΤΛΩΝ, 1-10/2008

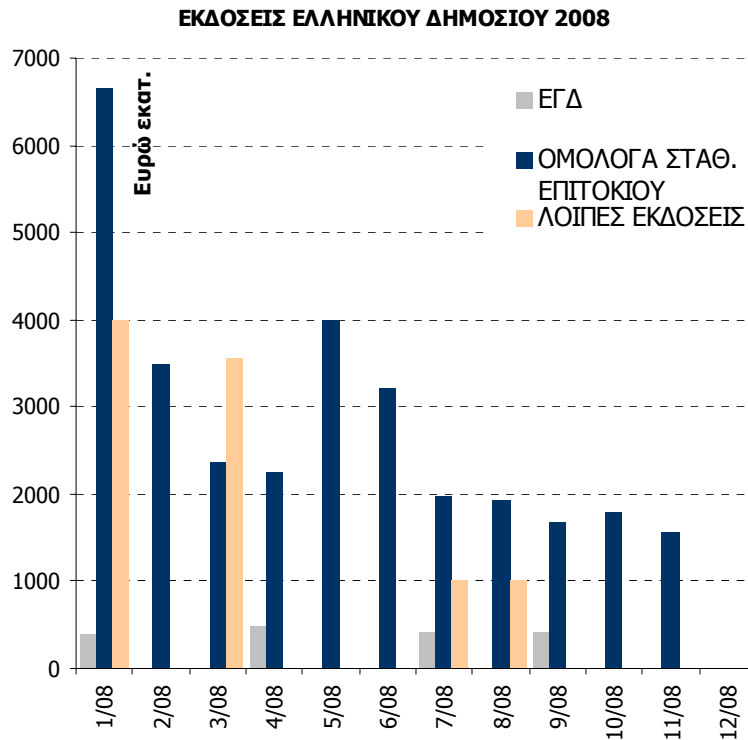


ΣΥΝΘΕΣΗ ΧΡΕΟΥΣ ΣΕ ΕΥΡΩ (%), 12/2006-10/2008



ΥΠΟΛΕΙΠΟΜΕΝΗ ΦΥΣΙΚΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΧΡΕΟΥΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ





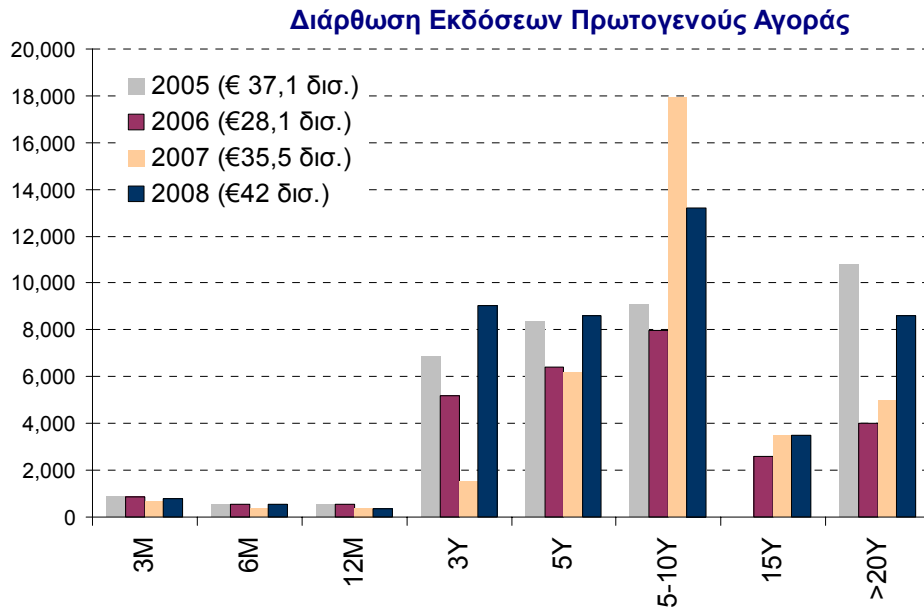
Πηγή: Τμήμα Αναλύσεως Διεθνών Αγορών, Στοιχεία έως 11/2008

- Οι εκδόσεις του Ελληνικού Δημοσίου το α' εξάμηνο του 2008 αντιστοιχούσαν περίπου στο 75% του συνολικού εσωτερικού δανεισμού.

- Η υποχρέωση αναχρηματοδότησης παλαιών δανείων και οι ανάγκες κάλυψης ελλειμμάτων του κρατικού προϋπολογισμού εστιάζουν την εκδοτική δραστηριότητα στο α' εξάμηνο του έτους.
- Το Ελληνικό Δημόσιο επέμεινε στον αρχικό εκδοτικό σχεδιασμό παρά την αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές.
- Η μέση σταθμική διάρκεια των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου τη χρονική περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2008 διαμορφώθηκε στα 11,99 έτη έναντι 13,25 έτη το 2007 και 10,47 έτη το 2006.
- Το μέσο σταθμικό επιτόκιο δανεισμού την περίοδο Ιανουάριος-Οκτώβριος 2008 ανήλθε στο 4,65% από 4,44% (1-10) το 2007 λόγω των δυσμενών επιπτώσεων στο ομολογιακό κλίμα από την αυστηρή νομισματική στάση της ΕΚΤ και τις συνέπειες της κρίσης ρευστότητας στη διεθνή χρηματοπιστωτική αγορά. Το μεσοσταθμικό κόστος του νέου δανεισμού διαμορφώνεται ωστόσο οριακά χαμηλότερα (0,05%) από αυτό της αντίστοιχης διάρκειας διαπραγματευτικών επιτοκίων.
- Ο δείκτης υπερκαλύψεως στις εκδόσεις του Ελληνικού Δημοσίου διαμορφώνεται το 2008 στο επίπεδο των 3,07 φορές έναντι 3,89 φορές το 2007, 4,89 φορές το 2006 και 4 φορές το 2005. Στην πλειοψηφία των χωρών της Ευρωζώνης ο αντίστοιχος δείκτης διαμορφώνεται περίπου στις 1,5 φορές.



Σύνθεση Εσωτερικού Δανεισμού



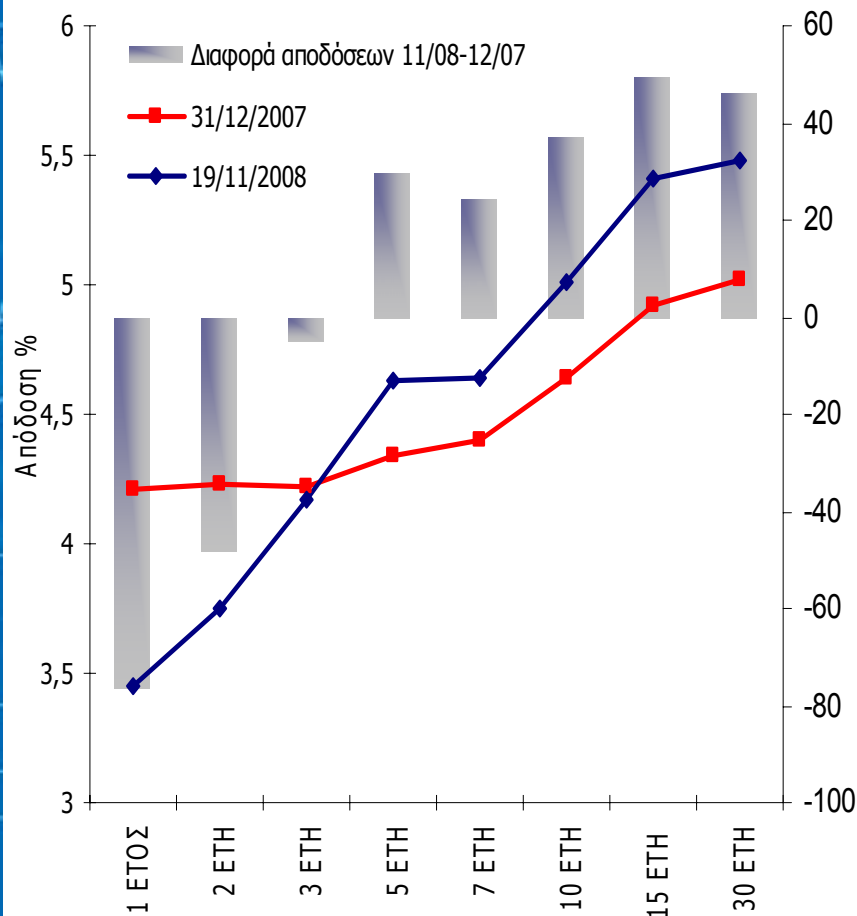
- Ο συνολικός εσωτερικός δανεισμός το 2008 εκτιμάται περίπου στα €42 δισ. υπερβαίνοντας το μέσο όρο της περιόδου 2004-2007 (€37 δισ.) και προσεγγίζοντας το επίπεδο του 2004 (€43 δισ.).
- Το ποσό των εκδόσεων στην πρωτογενή αγορά την περίοδο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2008 διαμορφώθηκε στα € 42 δισ. έναντι € 35,5 δισ. και € 27,5 δισ. τις αντίστοιχες περιόδους του 2007 και του 2006.
- Το Ελληνικό Δημόσιο προγραμματίζει έκτακτη έκδοση ομολόγων ύψους € 8 δισ. στα πλαίσια του προγράμματος στήριξης του τραπεζικού συστήματος.

Πηγή: Τμήμα Αναλύσεως Διεθνών Αγορών, Στοιχεία έως 11/2008

- Ο δανεισμός του Δημοσίου το 2009 αναμένεται να προσεγγίσει τα € 45 δισ. λαμβάνοντας υπόψιν τις αυξημένες λήξεις προηγούμενων εκδόσεων, τις ανάγκες χρηματοδότησης του δημοσιονομικού ελλείμματος και των εκδόσεων για τη χρηματοδότηση του προγράμματος στήριξης του τραπεζικού τομέα.
- Το ύψος του δανεισμού του Ελληνικού Δημοσίου αναμένεται να υποχωρήσει σημαντικά από το 2010.



Εξέλιξη καμπύλης αποδόσεων



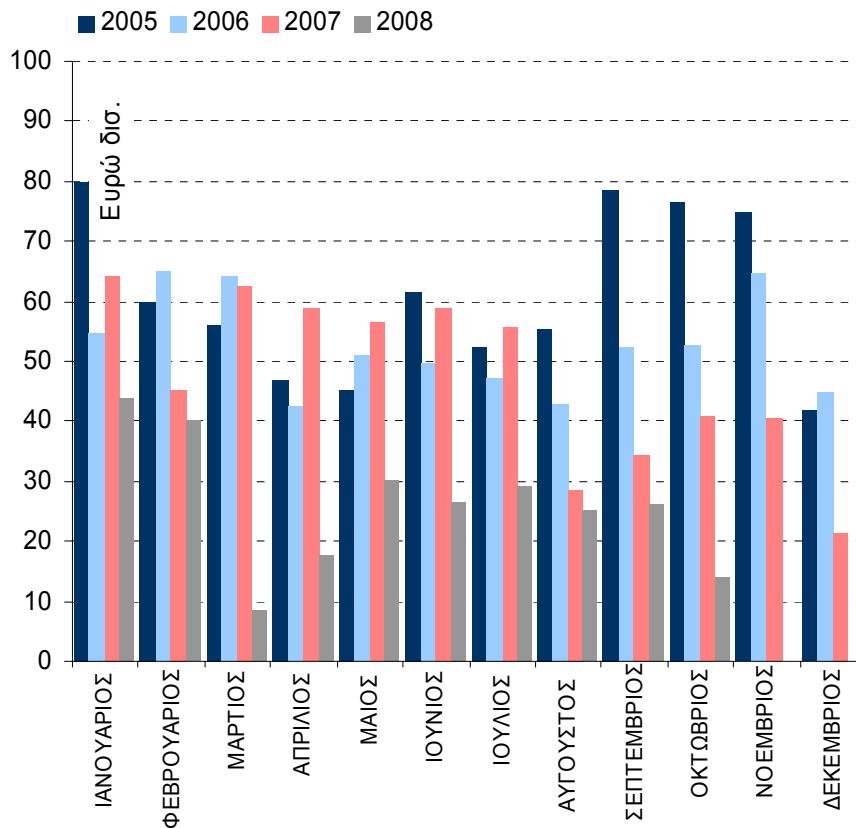
Πηγή: Bloomberg, Τμήμα Αναλύσεως Διεθνών Αγορών

- Σημαντικές διακυμάνσεις παρουσίασε η καμπύλη ομολογιακών αποδόσεων το 2008.
- Η επανατιμολόγηση του επενδυτικού κινδύνου, και η «δραματική» αναζήτηση ρευστότητας από θεσμικούς επενδυτές συνέβαλαν στην άνοδο του μεσομακροπρόθεσμου τμήματος της καμπύλης αποδόσεων του Ελληνικού Δημοσίου, ιδιαιτέρως από τα τέλη του γ' τριμήνου 2008.
- Η προοπτική δημοσιονομικής χαλάρωσης στην πλειοψηφία των χωρών της Ευρωζώνης προκαλεί ανοδικές πιέσεις στις μεσομακροπρόθεσμες αποδόσεις. Το ενδεχόμενο σημαντικής μείωσης των επιτοκίων της ΕΚΤ ενισχύει το αγοραστικό ενδιαφέρον για τις βραχυπρόθεσμες διάρκειες. Τα παραπάνω προσδίδουν ανοδική κλίση στην καμπύλη αποδόσεων (steeper yield curve).
- Η προοπτική περαιτέρω μείωσης των επιτοκίων της ΕΚΤ σε συνδυασμό με την ανησυχία για τις επιπτώσεις της χ/π κρίσης αναμένεται να διατηρήσει σε υψηλά επίπεδα την κλίση της καμπύλης ομολογιακών αποδόσεων στο α' εξάμηνο του 2009. Η σταδιακή μετατόπιση του αγοραστικού ενδιαφέροντος προς τις ελκυστικότερες μακροπρόθεσμες διάρκειες αναμένεται να περιορίσει την κλίση της ομολογιακής καμπύλης (flatter yield curve).



Ρευστότητα

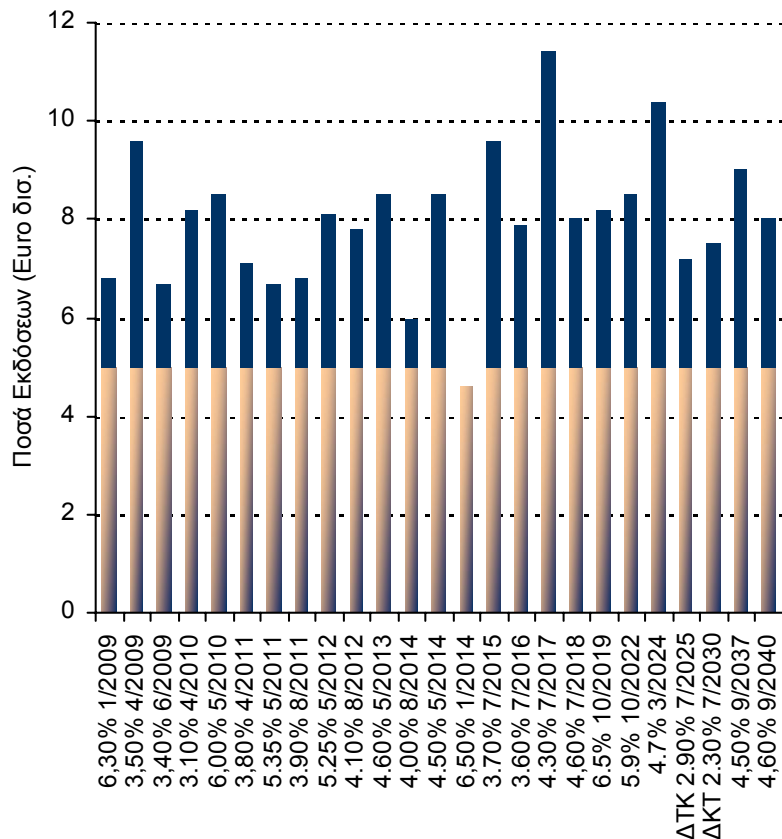
Όγκος Συναλλαγών ΗΔΑΤ, 2005-2008



- Η μέση μηνιαία αξία των συναλλαγών στην ΗΔΑΤ στην περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου 2008 διαμορφώθηκε στα € 26 δισ. έναντι €50,6 δισ. και €52,3 δισ. στην αντίστοιχη περίοδο του 2007 και του 2006.
- Η ΗΔΑΤ, σε περιόδους ομαλών συνθηκών στη διεθνή διατραπεζική αγορά, συνέβαλε ουσιαστικά στην ελκυστικότητα των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου.
- Μείωση κατά 1 βασικό διαπραγματευτή καταγράφηκε το 2008 εξαιτίας της διακοπής των δραστηριοτήτων της Lehman Brothers. Ο αριθμός των βασικών διαπραγματευτών στην ΗΔΑΤ διαμορφώνεται σε 21 από 22 το 2007 και 17 το 2006.
- Το μεγαλύτερο μέρος των συναλλαγών την περίοδο 1-10/2008 συγκέντρωσαν κατά μέσο όρο οι μεσοπρόθεσμοι τίτλοι (5-10 έτη) όπου κατεγράφη το 5% περίπου των συναλλαγών. Η υψηλότερη συναλλακτική δραστηριότητα κατεγράφη στους 10ετείς τίτλους λήξεως 2018 και 2017.



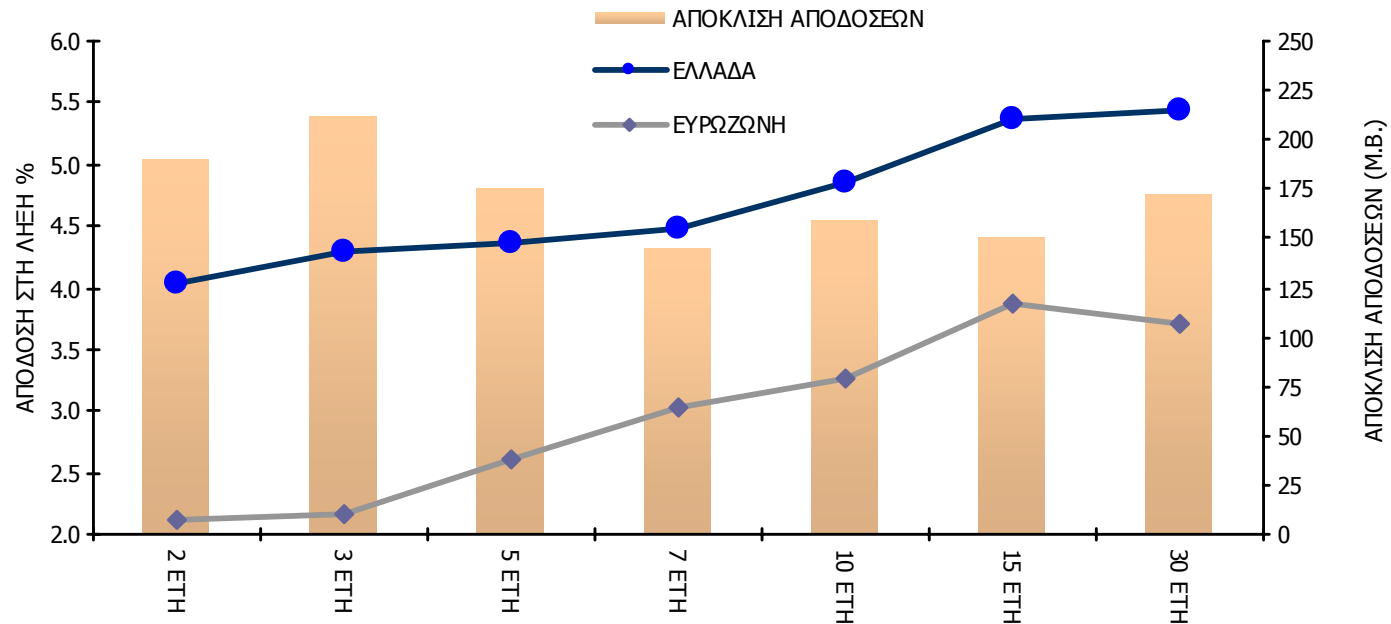
Ρευστότητα



- Ο αριθμός των εκδόσεων που διαπραγματεύονται στην ΗΔΑΤ ανέρχονται στα τέλη του 2008 στις 42 (9/2007: 53). Οι εκδόσεις του Ελληνικού Δημοσίου που διαπραγματεύονται ταυτόχρονα στην ηλεκτρονική πλατφόρμα EuroMTS και στην ΗΔΑΤ αριθμούνται στις 26 (9/2007: 25).
- Η πλατφόρμα EuroMTS συμπληρώνει και ενισχύει τη ρευστότητα των ελληνικών κρατικών ομολόγων.
- Οι 5 ελληνικές τράπεζες την περίοδο Ιανουαρίου-Σεπτεμβρίου 2008 κάλυψαν το 36,4% της δραστηριότητας της πρωτογενούς αγοράς και το 41,9% των συναλλαγών της δευτερογενούς αγοράς (ΗΔΑΤ & EuroMTS) έναντι 30,5% και 36,3% την αντίστοιχη περίοδο του 2007.
- Η μέση μηνιαία αξία των συναλλαγών επί των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου στο EuroMTS το γ' τρίμηνο του 2008 ανήλθε στα € 5,19 δισ. έναντι € 9,05 δισ. την αντίστοιχη περίοδο του 2007.



Καμπύλη Ομολογιακών Αποδόσεων: Ελλάδα - Ευρωζώνη

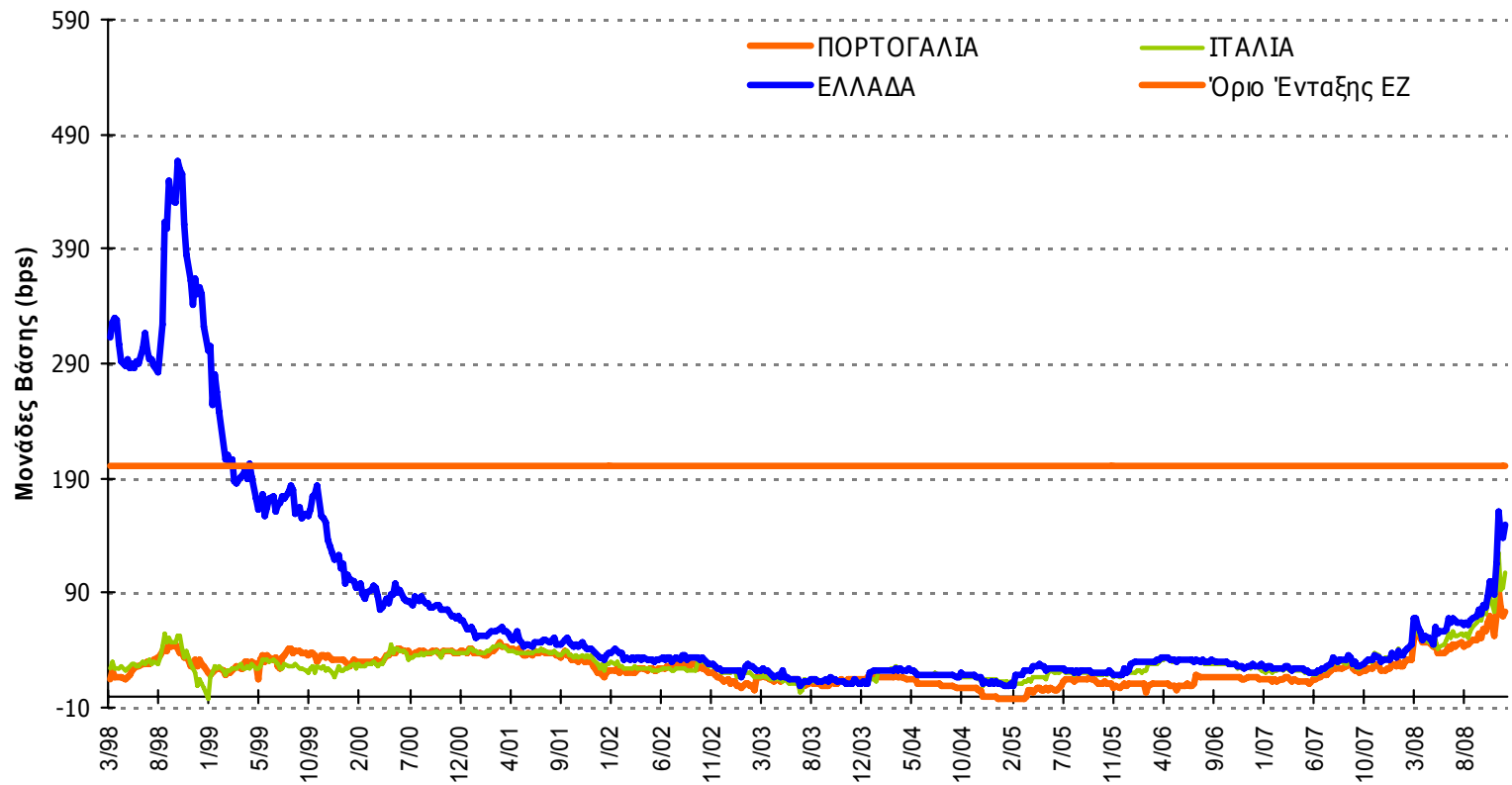


Bloomberg, 28/11/2008

- Οι βραχυπρόθεσμες διάρκειες προσφέρουν τις υψηλότερες αποδόσεις έναντι της καμπύλης ομολόγων της Ευρωζώνης.
- Στα προηγούμενα έτη, οι διάρκειες των 10 ετών και 30 ετών εμφανίζονταν ως οι πλέον ελκυστικές.



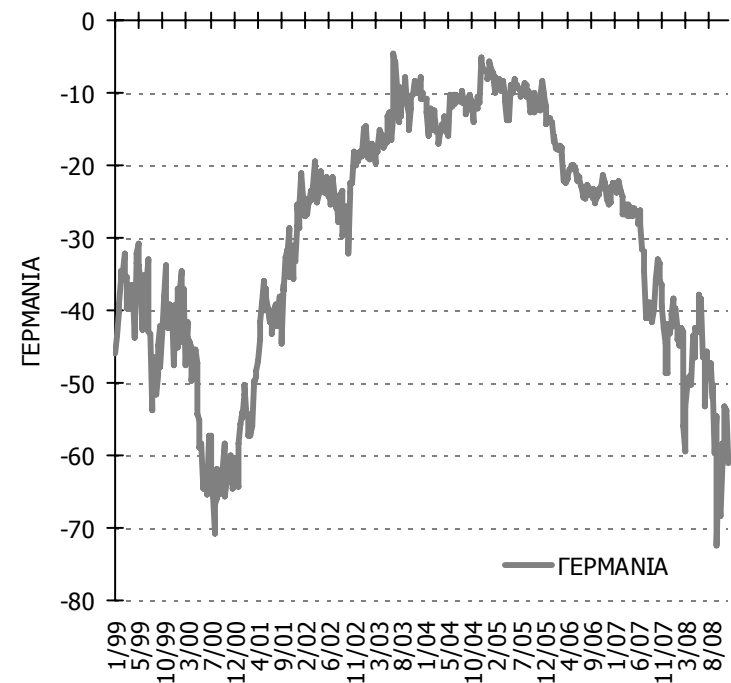
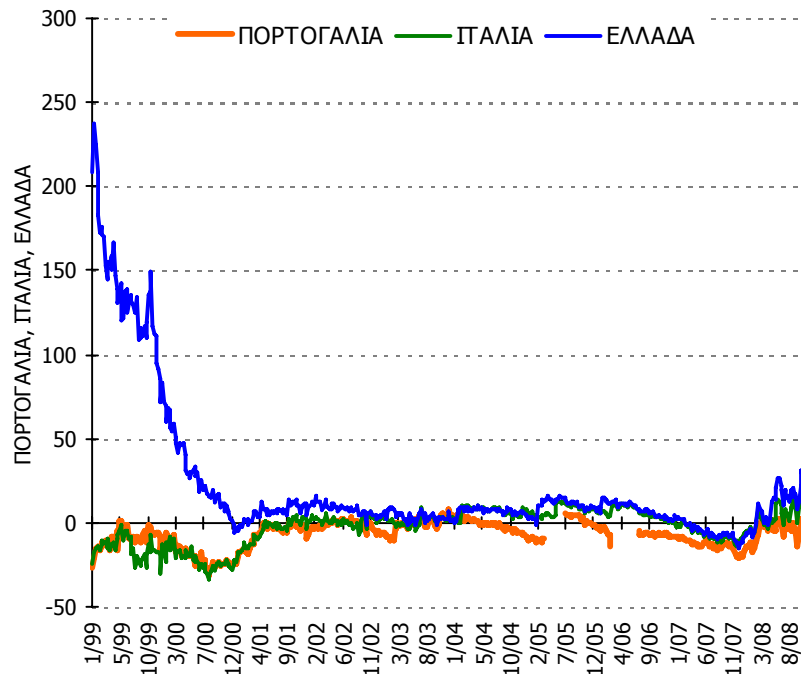
Εξέλιξη περιθωρίου αποδόσεων 10ετών Ευρωπαϊκών ομολόγων αναφοράς έναντι Γερμανικού Μάρτιος 1998 - Νοέμβριος 2008



Πηγή: Bloomberg 24/11/08



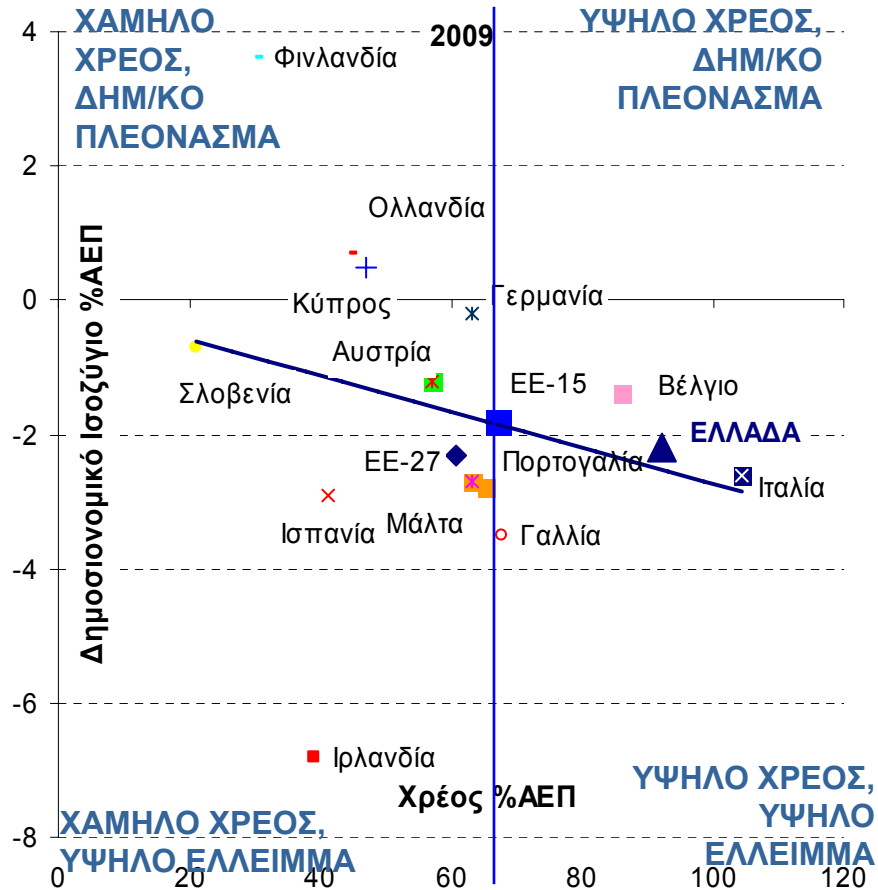
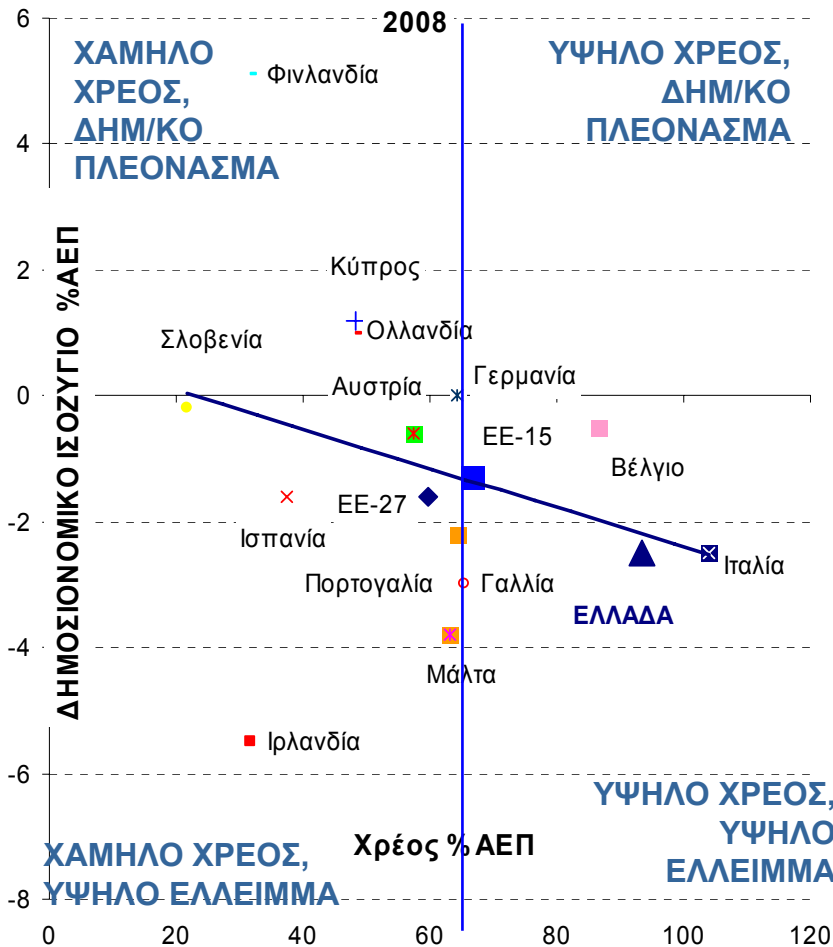
Εξέλιξη περιθωρίου αποδόσεων 10ετών Ευρωπαϊκών ομολόγων αναφοράς έναντι Ευρωεπιτοκίων Ιανουάριος 1999 - Νοέμβριος 2008



Πηγή: Bloomberg



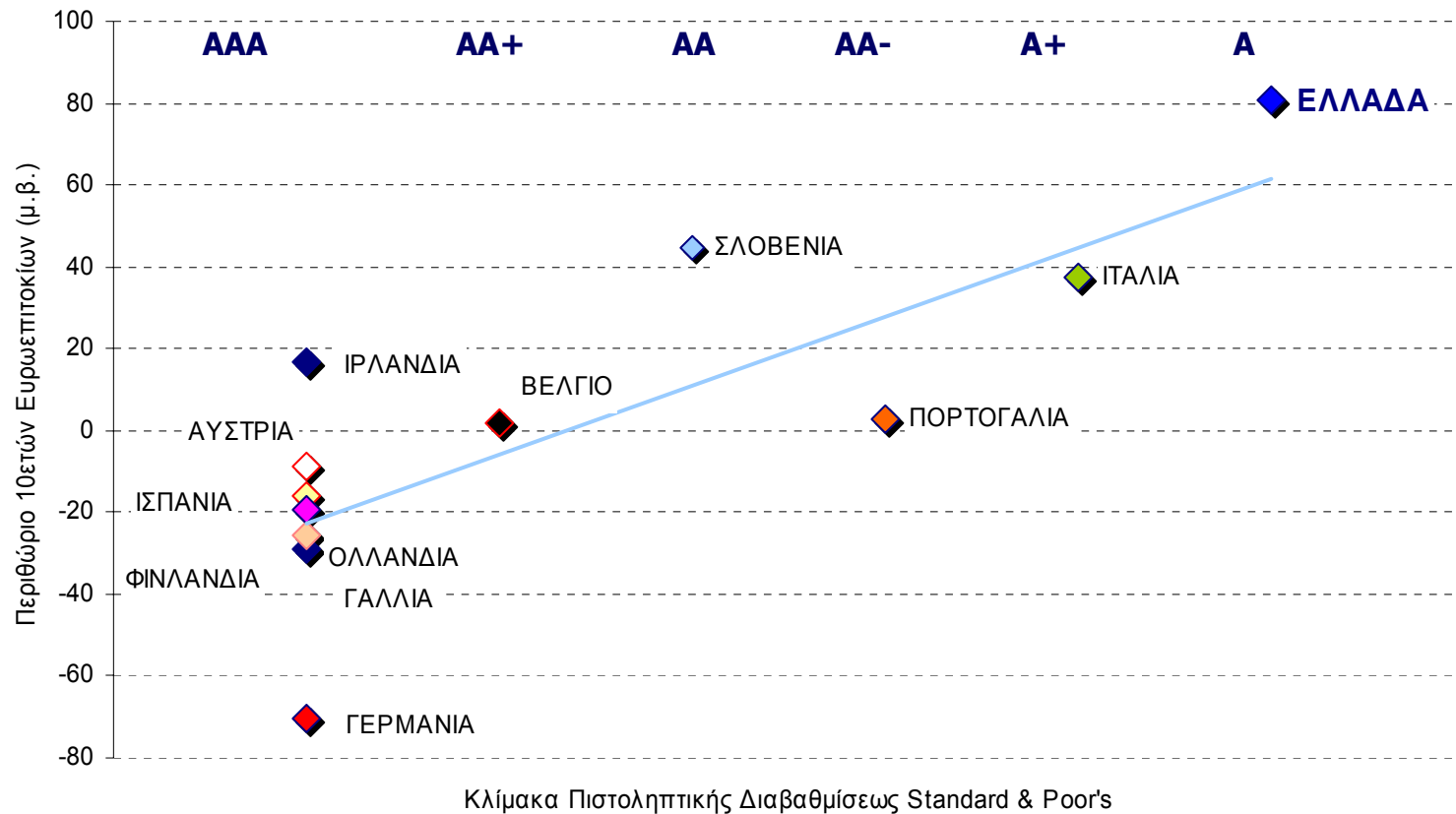
Δημόσιο Χρέος & Δημοσιονομικό Ισοζύγιο 2008-2009



European Commission forecasts Bloomberg-Reuters data, 17/11/2008



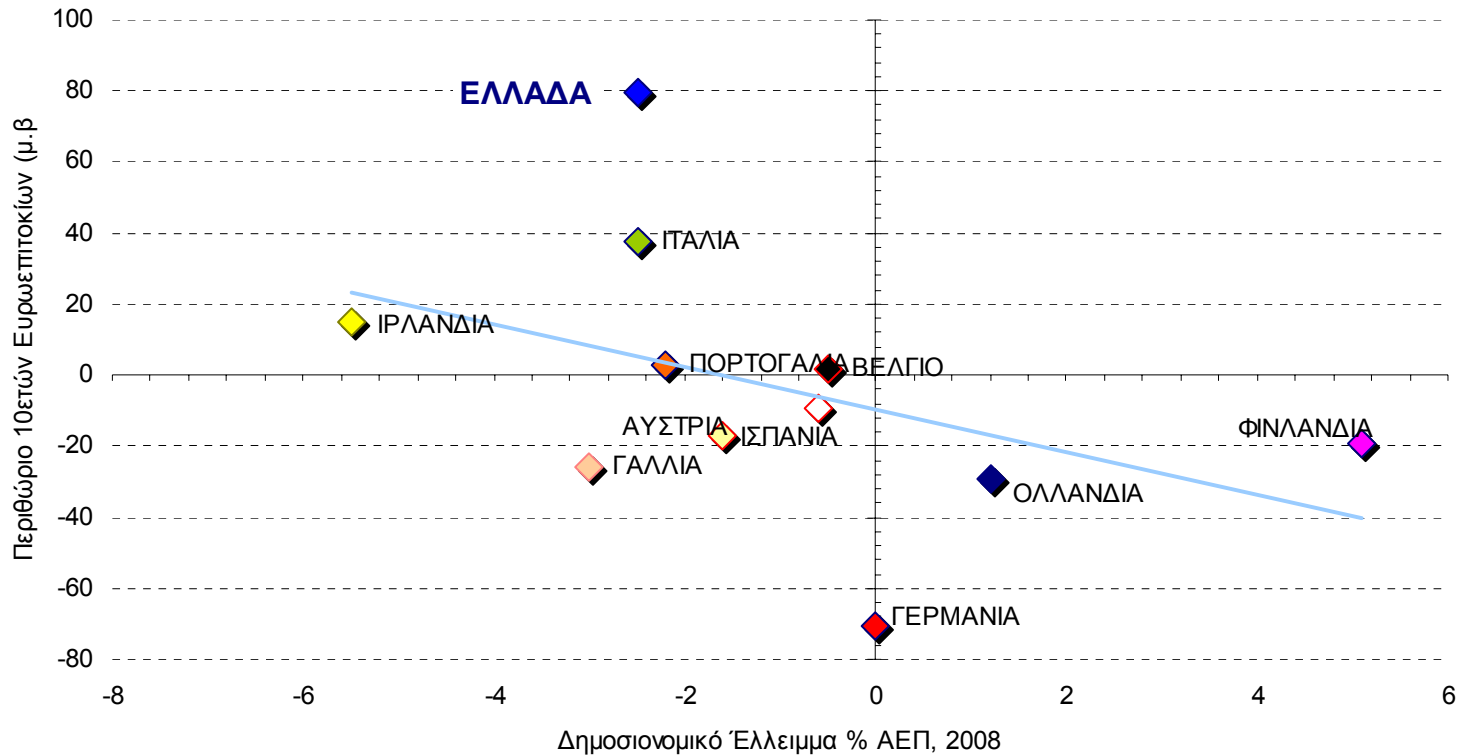
Περιθώριο Αποδόσεων 10ετών Ομολόγων έναντι Ευρωεπιτοκίων & Πιστοληπτική Διαβάθμιση



Bloomberg, Reuters 14/11/2008



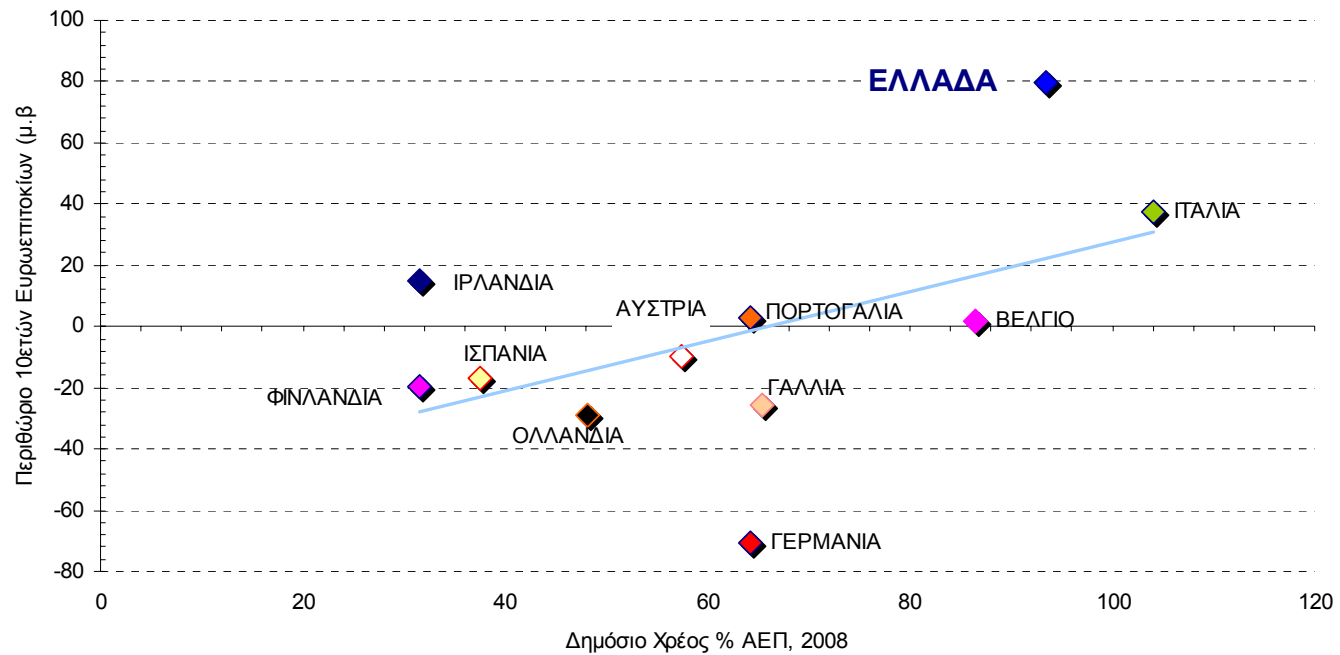
Δημοσιονομικό Έλλειμμα & Περιθώριο Αποδόσεων vs Ευρωεπιτοκίων



European Commission forecasts
Bloomberg-Reuters data, 11/2008



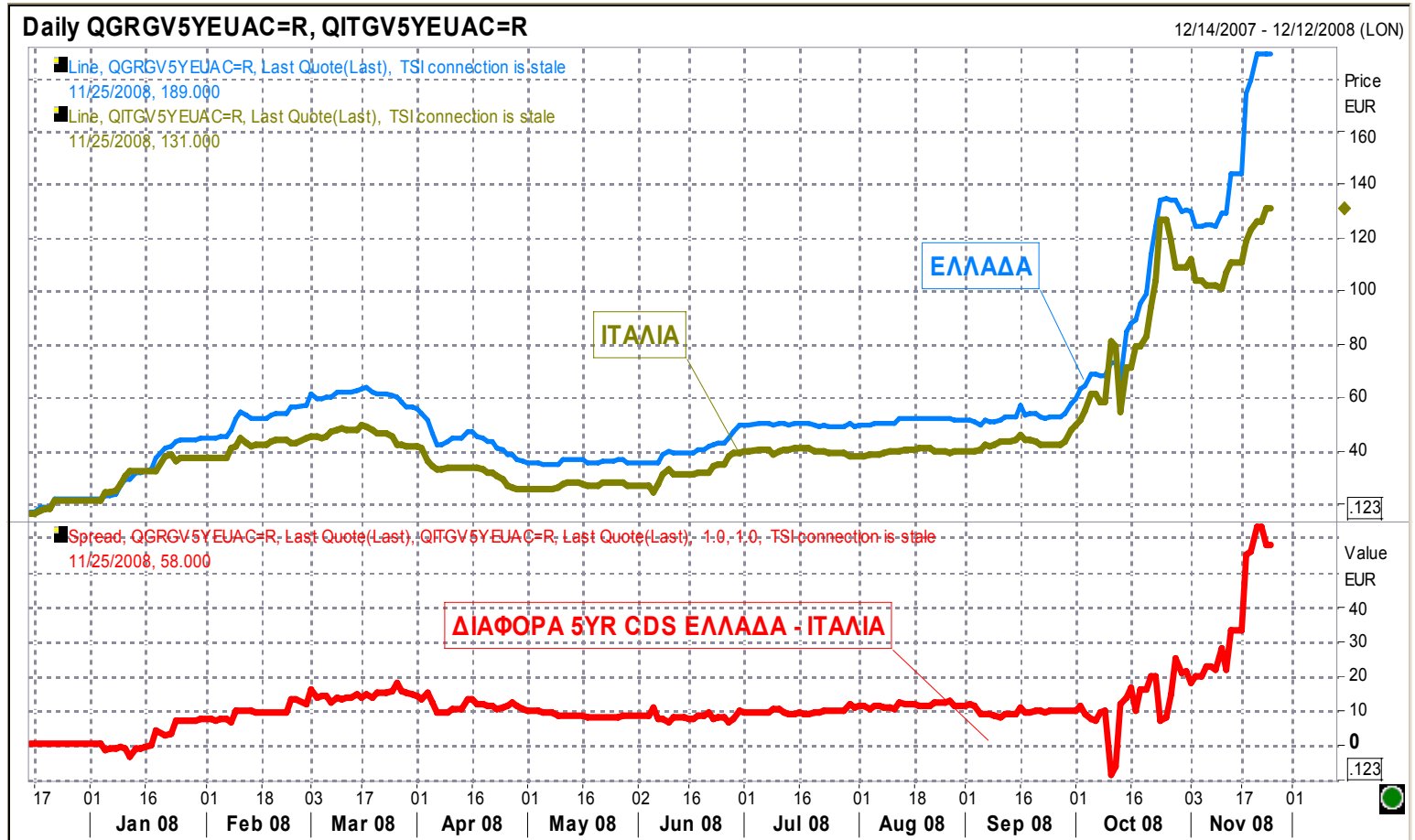
Δημόσιο Χρέος & Περιθώριο Αποδόσεων vs Ευρωεπιτοκίων



European Commission forecasts
Bloomberg-Reuters data, 11/2008



Εξέλιξη 5ετούς CDS Ελλάδας – Ιταλίας



ΤΜΗΜΑ ΑΝΑΛΥΣΕΩΣ ΔΙΕΘΝΩΝ ΑΓΟΡΩΝ

210-326 8265

 **marketanalysis@alpha.gr**

Πάνος Ρεμούνδος

 210-326 8272

 premoundos@alpha.gr

Μαρία Κουτουζή

 210-326 8285

 mkoutouzi@alpha.gr

Κώστας Καμαρινόπουλος

 210-326 8286

 kkamarinopoulos@alpha.gr

Στέλλα Κορκοντζέλου

 210-326 8287

 skorkontzelou@alpha.gr

Εμμανουήλ Σφακάκης

 210-326 8288

 esfakakis@alpha.gr

