

Εβδομάδα κρίσιμων εξελίξεων για την εκταμίευση της δόσης

Συγγραφείς:

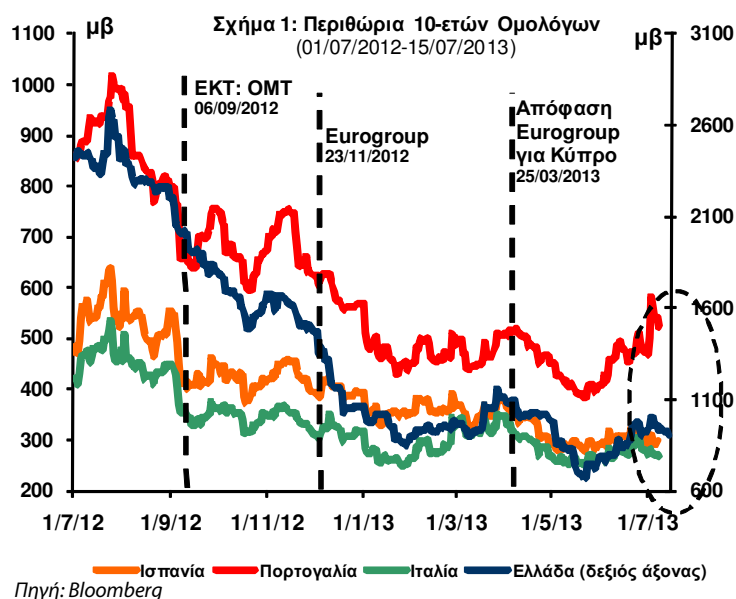
Θεόδωρος Σταματίου
Οικονομολόγος
tstamatiou@eurobank.gr

Θεοδόσιος Σαμπανιώτης
Οικονομικός Αναλυτής
tsabaniotis@eurobank.gr

ΡΗΤΡΑ ΜΗ ΕΥΘΥΝΗΣ

Το έντυπο αυτό εκδόθηκε από την Τράπεζα Eurobank Ergasias A.E. ("Eurobank") και δεν επιτρέπεται να αναπαράγεται κατά οποιονδήποτε τρόπο από τα πρόσωπα στα οποία αποστέλλεται ή να δοθεί σε οποιονδήποτε άλλο πρόσωπο. Το έντυπο αυτό δεν αποτελεί προσφορά αγοράς ή πώλησης ούτε πρόσκληση για υποβολή προσφορών αγοράς ή πώλησης των κινητών αξιών που αναφέρονται σε αυτό. Η Eurobank και άλλοι που συνδέονται με αυτήν ενδέχεται να έχουν συμμετοχές και ενδέχεται να πραγματοποιούν συναλλαγές σε κινητές αξίες εταιρειών που αναφέρονται στο παρόν, καθώς επίσης ενδέχεται να παρέχουν ή να επιδιώκουν να παράσχουν υπηρεσίες επενδυτικής τραπεζικής στις εταιρείες αυτές. Οι επενδύσεις που αναλύονται στο έντυπο αυτό μπορεί να είναι ακατάλληλες για επενδυτές, με κριτήρια τους συγκεκριμένους επενδυτικούς στόχους τους και την οικονομική κατάστασή 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.

- Υπερψήφηση του πολυνομοσχεδίου απαραίτητη για την εξασφάλιση της έγκρισης για την εκταμίευση της δόσης των €4,0 δισ. από το Euro Working Group της 19^{ης} Ιουλίου 2013.
- Η πρόσφατη απόφαση για την πώληση του Ταχυδρομικού Ταμειυτηρίου και της Proton Bank στην Eurobank αποτελεί ένα σημαντικό βήμα για την ολοκλήρωση των προαπαιτούμενων που θα επιτρέψουν την έγκριση της εκταμίευσης της δόσης.
- Ψήφηση του πολυνομοσχεδίου αναμένουμε ότι θα οδηγήσει και σε έγκριση της δόσης των €1,8 δισ. από το ΔΝΤ στο τέλος Ιουλίου 2013 αλλά η αβεβαιότητα για τη συνέχιση της χρηματοδότησης του προγράμματος για το υπόλοιπο του 2013 παραμένει.
- Το πρόβλημα των εσόδων παραμένει σύμφωνα με τα στοιχεία της Κεντρικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου-Ιουνίου 2013 και θέτει σε κίνδυνο τον στόχο για επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος το 2013.
- Το ποσοστό ανεργίας παραμένει σε επίπεδα ρεκόρ, αυξημένο ελάχιστα τον Απρίλιο στο 26,9%, το υψηλότερο ποσοστό στην ΕΕ-27.
- Η βιομηχανική παραγωγή στο πρώτο πεντάμηνο του έτους μειώθηκε κατά 2,8% σε ετήσια βάση, καθώς οι όποιες θετικές εξελίξεις στον εξαγωγικό τομέα δεν είναι αρκετές για να αντισταθμίσουν την πτώση στην εσωτερική ζήτηση.
- Οι εισαγωγές αγαθών τον Μάιο ήταν μειωμένες κατά 5,1% σε ετήσια βάση, ενώ οι εξαγωγές αυξημένες κατά 4,5%, με το έλλειμμα να μειώνεται κατά 17,8%.



Εβδομάδα κρίσιμων εξελίξεων για την προώθηση των προαπαιτούμενων μεταρρυθμίσεων που θα επιτρέψουν την έγκριση της εκταμίευσης της δόσης των €4,0 δισ.

Δύο είναι τα γεγονότα που αναμένουμε ότι θα μονοπωλήσουν την συζήτηση στην ελληνική οικονομία αυτή την εβδομάδα, **α)** η ψήφιση του πολυνομοσχεδίου με τις προαπαιτούμενες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που θα επιτρέψουν την καταβολή του πρώτου μέρους (€4,0 δισ από τα συνολικά €5,0 δισ.) της δόσης σύμφωνα με όσα αποφασίστηκαν στο Eurogroup της προηγούμενης εβδομάδας και **β)** η επίσκεψη του Γερμανού Υπουργού Οικονομικών W. Schaeuble την Πέμπτη 18 Ιουλίου 2013.

Ξεκινώντας από το δεύτερο γεγονός, την επίσκεψη του Γερμανού ΥΠΟΙΚ, δεν αναμένουμε σημαντικές εξελίξεις ή ανακοινώσεις πέρα από κάποια πρωτοβουλία για την ενίσχυση της χρηματοδότησης των ελληνικών επιχειρήσεων μέσω ενός νέου ελληνο-γερμανικού αναπτυξιακού ταμείου. Αντίθετα, θα αναγνωριστεί η πρόοδος εφαρμογής των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και η δημοσιονομική σύγκλιση που έχουν επιτευχθεί μέχρι τώρα. Οι γερμανικές εκλογές πλησιάζουν και συνεπώς δεν περιμένουμε καμία ανακοίνωση σχετικά με τον τρόπο αντιμετώπισης (πχ. νέα απομείωση του χρέους του επισήμου τομέα ή / και μείωση των επιτοκίων προς τον δημόσιο τομέα) του χρηματοδοτικού κενού του ελληνικού προγράμματος το 2^ο εξάμηνο του 2014. Οι εσωτερικές εξελίξεις στη Γερμανία (εκλογική αναμέτρηση Σεπτεμβρίου 2013) χρησιμοποιούνται ως μια βάσιμη πρόφαση για να μην αναληφθούν ευθύνες για τη λήψη σοβαρών μέτρων που συμβάλλουν στην επίλυση της ευρωπαϊκής δημοσιονομικής κρίσης. Αναμένουμε ότι η συγκεκριμένη στάση της γερμανικής κυβέρνησης δεν είναι διατηρήσιμη μεσοπρόθεσμα. Η ανάληψη συγκεκριμένων πρωτοβουλιών (και για την αντιμετώπιση του χρηματοδοτικού κενού του 2^{ου} εξαμήνου του 2014) είναι μονόδρομος αφού από τη μια πλευρά η ελληνική κυβέρνηση έχει πλέον σημειώσει σημαντική πρόοδο στην εφαρμογή του μεταρρυθμιστικού προγράμματος ενώ από την άλλη τα σημάδια της κρίσης έχουν αρχίσει πλέον να γίνονται φανερά και αλλού (υποβάθμιση Γαλλίας και Ιταλίας¹ την προηγούμενη εβδομάδα, μείωση των Γερμανικών εξαγωγών, κτλ). Βέβαια δε θα πρέπει να παραγνωρίσουμε το γεγονός ότι μια νέα πρωτοβουλία από την πλευρά του πυρήνα της ευρωζώνης δε θα έρθει χωρίς συγκεκριμένο κόστος. Το κόστος αυτό δε μεταφράζεται αυτόματα σε νέα δημοσιονομικά μέτρα αλλά – κατά την άποψη μας – σε συνέχιση της παρακολούθησης της εφαρμογής του μεταρρυθμιστικού προγράμματος και μετά το 2014 και σε

τμηματική απομείωση του δημοσίου χρέους ώστε αυτό να καταστεί τελικά βιώσιμο.

Σύμφωνα με την πιο πρόσφατη πληροφόρηση ο Γερμανός ΥΠΟΙΚ θα προτείνει την κάλυψη του δημοσιονομικού κενού του 2014 με τα κεφάλαια που είχαν προβλεφθεί για την ανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών αλλά τελικά δεν χρησιμοποιήθηκαν εξαιτίας των επιτυχημένων αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου των τριών συστημικών τραπεζών. Όπως έχουμε αναφέρει και παλιότερα θεωρούμε ότι η εφαρμογή μιας τέτοιας πρακτικής αντιμετωπίζει σημαντικές δυσκολίες αφού τα €50,0 δισ. αποτελούν κεφάλαιο του ΤΧΣ για την ενίσχυση του χρηματοπιστωτικού τομέα της χώρας και όχι για την κάλυψη του ελλείμματος. Δεν είναι τυχαίο άλλωστε ότι τα συγκεκριμένα κεφάλαια δεν περιλαμβάνονται στο έλλειμμα σύμφωνα με το 2^ο Πρόγραμμα Σταθεροποίησης. Επίσης, η συγκεκριμένη πρακτική είναι πιθανό να δυσχεράνει σημαντικά τη μελλοντική λειτουργία του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ).

Την προηγούμενη εβδομάδα κατατέθηκε στο Κοινοβούλιο προς ψήφιση το πολυνομοσχέδιο που περιλαμβάνει τις προαπαιτούμενες διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που θα επιτρέψουν στο Euro Working Group στις 19 Ιουλίου 2013 να επιτρέψει την εκταμίευση της δόσης των €4,0 δισ. μέχρι το τέλος Ιουλίου 2013. Το ΔΝΤ θα εγκρίνει τη δική του συμμετοχή (€1,8 δισ.) στις 29 Ιουλίου 2013 με δεδομένο ότι θα έχει ψηφιστεί το πολυνομοσχέδιο. Σημειώστε ότι η πρόσφατη απόφαση για την πώληση του Ταχυδρομικού Ταμειυτηρίου και της Proton Bank στην Eurobank αποτελεί ένα σημαντικό βήμα για την ολοκλήρωση των προαπαιτούμενων που θα επιτρέψουν την έγκριση της εκταμίευσης της δόσης των €4,0 δισ.

Το πολυνομοσχέδιο – πέρα από τις διατάξεις για την εφαρμογή του προγράμματος κινητικότητας στο δημόσιο τομέα – περιλαμβάνει:

- το νέο κώδικα φορολογίας εισοδήματος,
- τις διατάξεις για την καταπολέμηση της φοροδιαφυγής και της φοροαποφυγής,
- την ενοποίηση της διαδικασίας είσπραξης ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων προς τους ασφαλιστικούς οργανισμούς (δημιουργία Ενιαίου Κέντρου Είσπραξης Ασφαλιστικών Εισφορών (ΚΕΑΟ)),
- τη διαδικασία καθορισμού του κατώτατου μισθού (με απόφαση του Υπουργικού Συμβουλίου από το 2017),
- την απελευθέρωση της αγοράς καυσίμων,
- την αυστηρότερη διαδικασία ελέγχου στα οικονομικά των ΟΤΑ,
- τις διαδικασίες εκκαθάρισης πιστωτικών ιδρυμάτων και τη ρευστοποίηση των περιουσιακών τους στοιχείων, κτλ.

Σύμφωνα με την πιο πρόσφατη πληροφόρηση η ψηφοφορία για το πολυνομοσχέδιο θα πραγματοποιηθεί την Τετάρτη 17 Ιουλίου 2013. Η ψήφιση του πολυνομοσχεδίου αν και θα θέσει σε σοβαρή

¹ Η εταιρεία πιστοληπτικής αξιολόγησης Fitch υποβάθμισε την πιστοληπτική ικανότητα της Γαλλίας από AAA σε AA+ με «σταθερή προοπτική» στις 12/07/2013. Η S&P υποβάθμισε την πιστοληπτική ικανότητα της Ιταλίας από BBB+ σε BBB με αρνητική προοπτική στις 09/07/2013.

δοκιμασία την κυβερνητική συνοχή αναμένουμε ότι θα ολοκληρωθεί χωρίς σημαντικές εκπλήξεις. Κάτι τέτοιο διαφαίνεται και από τη μείωση του κινδύνου όπως αυτός μετράται από τα περιθώρια των 10ετών ελληνικών ομολόγων έναντι των αντίστοιχων γερμανικών τίτλων (Σχήμα 1). Ήδη η κυβέρνηση προσπαθεί προωθώντας συγκεκριμένες αλλαγές να αντιμετωπίσει πιθανές αρνητικές ψήφους από την πλευρά της πλειοψηφίας. Σημειώστε εδώ ότι μετά την αποχώρηση της ΔΗΜΑΡ, η κυβέρνηση διαθέτει πλειοψηφία μόλις 153 βουλευτών. Επιπλέον η κυβέρνηση μπορεί να υπολογίζει και στις ψήφους των ανεξάρτητων βουλευτών (4 από τους 14 ανεξάρτητους βουλευτές αναμένεται ότι θα ψηφίσουν το πολυνομοσχέδιο).

Το ενδιαφέρον για την αμέσως επόμενη περίοδο θα πρέπει να επικεντρωθεί **α)** στη διαδικασία εφαρμογής των διατάξεων του πολυνομοσχεδίου και **β)** στην επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων για το 2013 ώστε να ξεκινήσει η συζήτηση για την κάλυψη του χρηματοδοτικού κενού του 2^{ου} εξαμήνου του 2014.

Η πορεία των εσόδων του προϋπολογισμού σύμφωνα με τα στοιχεία Κεντρικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου-Ιουνίου 2013 δείχνει ότι το πρόβλημα των εσόδων παραμένει

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Κεντρικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου – Ιουνίου 2013, το ισοζύγιο του κρατικού προϋπολογισμού σε τροποποιημένη ταμειακή βάση ήταν ελλειμματικό κατά €5,0 δισ., μειωμένο σε σχέση με την αντίστοιχη περσινή περίοδο κατά -60,0%. Σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του Μεσοπρόθεσμου Προγράμματος Δημοσιονομικής Στρατηγικής (ΜΠΔΣ2013-16) το ισοζύγιο του κρατικού προϋπολογισμού ήταν μειωμένο κατά -30,5%. Το πρωτογενές ισοζύγιο της κεντρικής κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου-Ιουνίου 2013 ήταν για τρίτο συνεχόμενο μήνα ελλειμματικό και διαμορφώθηκε στο €1,5 δισ. αλλά μειωμένο κατά -54,3% σε ετήσια βάση και κατά -60,9% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16. Οι παραπάνω εξελίξεις σίγουρα δεν αποτελούν θετικές ειδήσεις και σίγουρα επιβαρύνουν τις προοπτικές για την επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος το 2013. Η εξέλιξη του πρωτογενούς ισοζυγίου θα μπορούσε να ήταν ακόμη πιο αρνητική αν η κυβέρνηση δεν χρησιμοποιούσε, για άλλη μια φορά, την πρακτική της μείωσης:

- των επιστροφών φόρων,
- των δαπανών του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ),
- των πρωτογενών δαπανών.

Πιο αναλυτικά, τα καθαρά έσοδα του κρατικού προϋπολογισμού για την περίοδο Ιανουαρίου-Ιουνίου 2013 ανήλθαν σε €20,8 δισ. μειωμένα κατά -3,9% σε ετήσια βάση. Σε σύγκριση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16 τα καθαρά έσοδα εμφανίζονται μειωμένα κατά -4,2%. Οι επιστροφές φόρων για τη

συγκεκριμένη περίοδο ήταν μειωμένες τόσο σε ετήσια βάση κατά -66,2% όσο και σε σχέση με τον αντίστοιχο μηνιαίο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16 κατά -53,3%. Αν υποθέσουμε ότι οι επιστροφές φόρων ήταν ίσες με τον στόχο ΜΠΔΣ 2013-16 τότε η μείωση των καθαρών εσόδων θα ανερχόταν σε -7,4% σε ετήσια βάση αλλά και -7,6% σε σχέση με τον στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16. Όπως έχουμε γράψει και στο παρελθόν η συγκεκριμένη πρακτική μόνο προσωρινά οφέλη έχει. Οι μειωμένες επιστροφές φόρων τους πέντε πρώτους μήνες του έτους απλά αυξάνουν το ποσό που πρέπει να επιστραφεί τους υπόλοιπους επτά μήνες. Σε αντίθετη περίπτωση θα επιβαρυνθούν με τα ποσά των εκκρεμών επιστροφών φόρων οι δημοσιονομικοί στόχοι του 2013.

Σύμφωνα με την σχετική ανακοίνωση του Υπουργείου Οικονομικών, την περίοδο Ιανουαρίου-Ιουνίου 2013, η υστέρηση των εσόδων είναι κατά κύριο λόγο παροδική και θα καλυφθεί τους επόμενους μήνες. Με δεδομένη την συνέχιση της ύφεσης την επόμενη περίοδο θεωρούμε ότι η άποψη του Υπουργείου Οικονομικών εκφράζει το αισιόδοξο σενάριο. Σύμφωνα με την ανακοίνωση του Υπουργείου Οικονομικών η σημαντική υστέρηση των εσόδων οφείλεται κυρίως:

- Στην καθυστέρηση υποβολής των δηλώσεων του φόρου εισοδήματος φυσικών και νομικών προσώπων εξαιτίας των σχετικών παρατάσεων.
- Στη συνεχιζόμενη καθυστέρηση αποστολής των ειδοποιητηρίων για το Φόρο Ακίνητης Περιουσίας (ΦΑΠ) παρελθόντων ετών.
- Στην απεργία των εφοριακών υπαλλήλων τις δύο πρώτες εργάσιμες ημέρες του Ιουλίου.
- Στη μη είσπραξη από τα πιστωτικά ιδρύματα, κατά το μήνα Ιούνιο 2013 της απόδοσης επί του εισφερόμενου από το Ελληνικό Δημόσιο κεφαλαίου, λόγω της διαδικασίας ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών (€0,5 δισ.).
- Στη μετάθεση είσπραξης των αποδόσεων από τη διακράτηση ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου στα χαρτοφυλάκια των Κεντρικών Τραπεζών του Ευρωσυστήματος - ANFAs (€0,3 δισ.)².

Αναμένουμε ότι η ενεργοποίηση της Νέας Γενικής Γραμματείας Υπεύθυνης για τα Έσοδα αλλά και οι ρυθμίσεις για την πληρωμή ληξιπρόθεσμων οφειλών προς το Ελληνικό Δημόσιο θα συμβάλλουν σημαντικά στη βελτίωση της εικόνας των φορολογικών εσόδων τους επόμενους μήνες. Σε κάθε περίπτωση είναι αναγκαίο να επισημάνουμε εδώ ότι οι παραπάνω μεταρρυθμίσεις στον φοροεισπρακτικό μηχανισμό αν και σημαντικές πραγματοποιήθηκαν (ή συνεχίζουν ακόμη να βρίσκονται σε στάδιο εφαρμογής) με μεγάλη καθυστέρηση. Η

² Για περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με τις επιστροφές κερδών από τα προγράμματα ANFA& SMP βλέπε 7 Ημέρες Οικονομία (02/07/2013): http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7HMERES_OIKONOMIA_02072013v.pdf

επίδραση τους στην πορεία των εσόδων θα ήταν αποτελεσματικότερη αν είχαν εφαρμοστεί πιο νωρίς κατά τη διάρκεια του 2011 ή του 2012.³ Τέλος, τα έσοδα από το ΠΔΕ αυξήθηκαν κατά 15,1% σε ετήσια βάση και 3,0% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ2013-16.

Οι δαπάνες του τακτικού προϋπολογισμού για την περίοδο Ιανουαρίου-Ιουνίου 2013 ανήλθαν σε €25,8 δισ. μειωμένες κατά -23,3% σε ετήσια βάση και -7,1% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16. Οι πρωτογενείς δαπάνες ήταν €21,4 δισ. μειωμένες κατά -11,5% σε ετήσια βάση αλλά και -8,2% σε σχέση με τον αντίστοιχο μηνιαίο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16. Στην ανακοίνωση του Υπουργείου Οικονομικών δεν υπάρχουν αναλυτικά στοιχεία για τις πρωτογενείς δαπάνες. Τα αναλυτικά στοιχεία θα ανακοινωθούν στο τέλος Ιουνίου 2013. Σε κάθε περίπτωση υποθέτουμε ότι η πρακτική της συγκράτησης των πρωτογενών δαπανών κάτω από τους μηνιαίους στόχους τους όπως αυτοί ορίζονται στον Προϋπολογισμό 2013 συνεχίζεται. Οι δαπάνες για τόκους ήταν μειωμένες κατά -62,0% σε ετήσια βάση εξαιτίας της εφαρμογής του PSI τον Μάρτιο του 2012. Οι τόκοι των νέων ομολόγων που εκδόθηκαν τότε, πληρώνονται κάθε Φεβρουάριο ξεκινώντας από τον Φεβρουάριο του 2013. Οι δαπάνες για τόκους της περιόδου Ιανουαρίου-Μαΐου 2013 εμφανίζουν 4,9% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16.

Οι δαπάνες του ΠΔΕ μειώθηκαν κατά -12,8% σε ετήσια βάση και κατά -37,8% σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του ΜΠΔΣ 2013-16 για την περίοδο Ιανουαρίου-Ιουνίου 2013. Ουσιαστικά εδώ έχουμε μια ακόμη επανάληψη της συνηθισμένης πρακτικής μείωσης των δαπανών του ΠΔΕ. Η συνέχιση της συγκεκριμένης πρακτικής δυσχεραίνει τις συνθήκες ρευστότητας στην ελληνική οικονομία.

Η εβδομάδα που έρχεται

- 17 Ιουλίου 2013:** Ψηφοφορία για το πολυνομοσχέδιο που περιλαμβάνει τα προαπαιτούμενα για την έγκριση της εκταμίευσης της δόσης των €4,0 δισ. (σύμφωνα με τις αποφάσεις του Eurogroup της προηγούμενης εβδομάδας). Η ψήφιση του πολυνομοσχεδίου αν και θα θέσει σε σοβαρή δοκιμασία την κυβερνητική συνοχή αναμένουμε ότι θα ολοκληρωθεί χωρίς σημαντικές εκπλήξεις.
- 18 Ιουλίου 2013:** Επίσκεψη του Γερμανού Υπουργού Οικονομικών W. Schaeuble. Δεν αναμένουμε σημαντικές εξελίξεις ή ανακοινώσεις πέρα από κάποια πρωτοβουλία για την ενίσχυση της χρηματοδότησης των ελληνικών

³ Για περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με τις μεταρρυθμίσεις του φοροεισπρακτικού μηχανισμού και τις σχετικές ελλείψεις βλέπε και 7 Ημέρες Οικονομία (07/06/2013):

http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7HMERES_OIKONOMIA_06062013v.pdf

επιχειρήσεων μέσω ενός νέου ελληνο-γερμανικού αναπτυξιακού ταμείου.

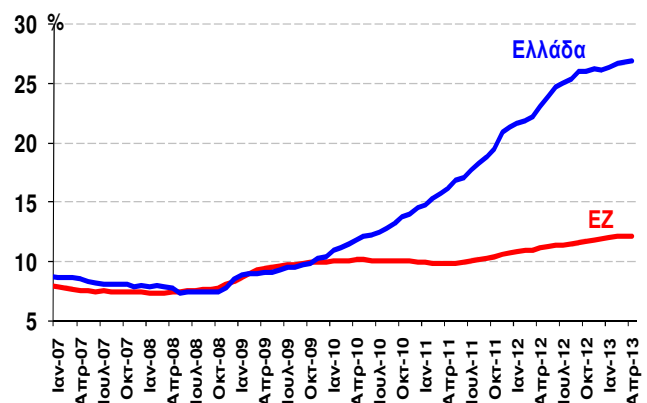
- 19 Ιουλίου 2013:** Συνεδρίαση του Euro Working Group στις Βρυξέλλες. Αναμένουμε έγκριση της εκταμίευσης της δόσης των €4,0 δισ. με δεδομένο ότι θα έχει υπερψηφιστεί από το ελληνικό κοινοβούλιο το πολυνομοσχέδιο.

Στατιστικές Εξελίξεις

Ανεργία: Το ποσοστό ανεργίας στην Ελλάδα τον Απρ. 2013 έφτασε το 26,9% του οικονομικά ενεργού πληθυσμού (εποχικά διορθωμένα στοιχεία), το υψηλότερο ποσοστό ανεργίας ανάμεσα στις 27 χώρες μέλη της Ε.Ε., μαζί με την Ισπανία (26,8%). Η ανεργία εμφανίζεται αυξημένη σε σχέση με ένα χρόνο πριν (Απρ. 2012: 23,1%) και ελάχιστα αυξημένη σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα (Μαρ. 2013: 26,8%). Με βάση τα μη εποχικά διορθωμένα στοιχεία: ο απόλυτος αριθμός των ανέργων τον Απρ. 2013 ήταν 1.390,8χιλ. έναντι 1.321χιλ. τον Μαρ., ενώ οι απασχολούμενοι 3.656,3χιλ. Ο αριθμός των ανέργων έχει αυξηθεί πλέον κατά 1 εκατομμύριο άτομα σε σχέση με τον Απρ. 2008 (380,8χιλ.), αυξημένος κατά 265%. Ο αριθμός των απασχολούμενων έχει μειωθεί αντιστοίχως κατά 904,3χιλ. ή 19,8%. Οι διαρθρωτικές αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας γίνονται εμφανής και από τα ποσοστά ανεργίας των γυναικών και των νέων. Η ανεργία ανάμεσα στις γυναίκες παραμένει υψηλότερη των αντρών, 30,5% και 24,2% αντίστοιχα, παρουσιάζοντας τη μεγαλύτερη απόκλιση στην ΕΕ-27. Η ανεργία στους νέους (κάτω των 25 ετών) είναι επίσης μεγαλύτερη από τη συνολική και ανέρχεται πλέον στο 57,5% σε σχέση με το 22,3% το Μαρ. 2008. Η ανεργία στους νέους στην Ελλάδα παραμένει επίσης η μεγαλύτερη στην ΕΕ-27 και παρουσιάζει τη μεγαλύτερη απόκλιση από την συνολική ανεργία. Στην Ευρωζώνη η ανεργία έμεινε σταθερή τον Απρ. 2013 στο 12,1% (Μαρ. 2013: 12,1%, Φεβ. 2013: 12,1%, Ιαν. 2013: 12,0%), ενώ η εκτίμηση για το Μάιο είναι ότι αυξήθηκε οριακά στο 12,2%.

Σχήμα 2: Ανεργία Ελλάδα – Ευρωζώνη

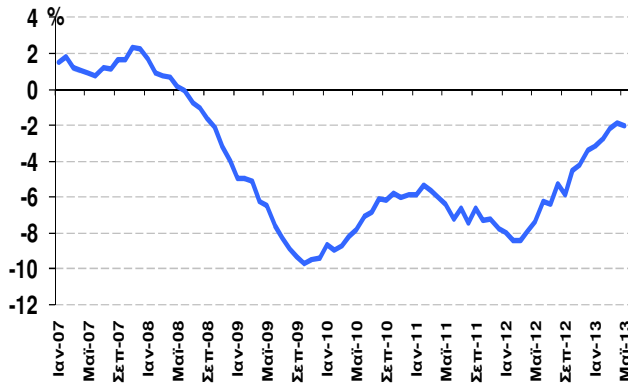
(Ιαν. 2007 – Απρ. 2013, εποχικά προσαρμ. στοιχεία, % οικονομικά ενεργού πληθυσμού)



Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ., EUROSTAT

Σχήμα 3: Γενικός Δείκτης Βιομηχανικής Παραγωγής

(μέσος δείκτης δωδεκαμήνου-κινητός μέσος, Ιαν. 2007 - Μάιος 2013, διορθωμένα στοιχεία με βάση τον πραγματικό αριθμό εργάσιμων ημερών, % ετήσια μεταβολή)

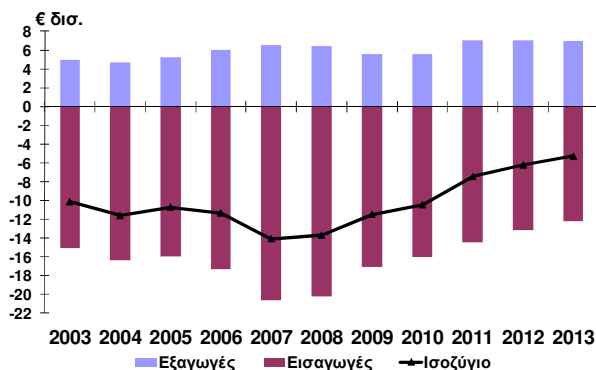


Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ.

Βιομηχανική Παραγωγή: Η βιομηχανική παραγωγή στην Ελλάδα τον Μάιο 2013 παρουσίασε μείωση 4,6% σε σχέση με τον Μάιο 2012, όπως ήταν αναμενόμενο και από την πορεία όλων των πρόδρομων δεικτών βιομηχανικής παραγωγής. Οι όποιες θετικές εξελίξεις στον εξαγωγικό τομέα δεν είναι αρκετές για να αντισταθμίσουν την πτώση στην εσωτερική ζήτηση. Για το πρώτο πεντάμηνο του έτους η βιομηχανική παραγωγή μειώθηκε κατά 2,8% σε ετήσια βάση. Ο μέσος δείκτης βιομηχανικής παραγωγής δωδεκαμήνου (κινητός μέσος) είναι σε αρνητικό έδαφος από τον Ιούν. 2008 (Σχήμα 3) και τον Μάιο σημείωσε πτώση 2,0%. Ο δείκτης παραγωγής των Ορυχείων - Λατομείων τον Μάιο 2013 μειώθηκε κατά 19,6%, ο δείκτης παραγωγής στις Μεταποιητικές Βιομηχανίες μειώθηκε κατά 1,8%, ο δείκτης παραγωγής Ηλεκτρισμού (που περιλαμβάνει όμως στοιχεία μόνο για τη ΔΕΗ) μειώθηκε κατά 10,3% και ο δείκτης Παροχής Νερού κατά 1,2%.

Σχήμα 4: Εμπορευματικές Συναλλαγές

(εισαγωγές & εξαγωγές αγαθών χωρίς πετρελαιοειδή, στοιχεία τετραμήνου Ιαν.- Μάιο, δις. €)



Πηγή: ΕΛ.ΣΤΑΤ.

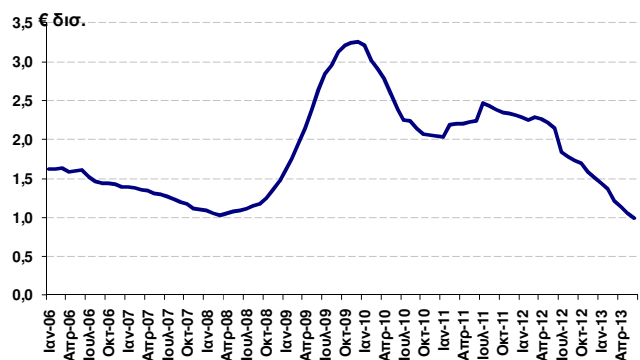
Εμπορευματικές Συναλλαγές: Η ΕΛ.ΣΤΑΤ. ανακοίνωσε τις εκτιμήσεις για τις εμπορευματικές συναλλαγές του Μαΐου 2013. Οι εισαγωγές τον Μάιο 2013 ανήλθαν σε €3,85δισ., μειωμένες κατά 5,1% σε σχέση με τον Μάιο 2012 (€4,05δισ.). Οι εξαγωγές

αντίστοιχα ανήλθαν στα €2,41δισ., αυξημένες κατά 4,5% (Μάιος 2012: €2,31δισ.). Το έλλειμμα διαμορφώθηκε στα €1,43δισ., μειωμένο κατά 17,8% (Μάιος 2012: €1,74δισ.). Η μείωση των εισαγωγών οφείλεται στην μείωση των εισαγωγών από τρίτες χώρες εκτός Ε.Ε. κατά -6,9% και των εισαγωγών από την Ε.Ε. κατά -2,9%. Οι εξαγωγές προς την Ε.Ε. αυξήθηκαν κατά 5,6%, όπως και οι εξαγωγές προς τρίτες χώρες κατά 3,6%. Η εικόνα χωρίς το εμπόριο πετρελαιοειδών είναι διαφορετική. Οι εισαγωγές παρουσιάζουν μείωση σε ετήσια βάση κατά -16,0%, ενώ μείωση παρουσιάζουν και οι εξαγωγές κατά 9,5%. Το έλλειμμα μειώθηκε κατά -23,3%. Στο πεντάμηνο Ιαν. 2013 - Μάιος 2013 το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου χωρίς πετρελαιοειδή διαμορφώθηκε στα €5,3δισ. (Σχήμα 4), μειωμένο κατά -14,7% (Ιαν. 2012 - Μάιος 2012: €6,2δισ.). Η μείωση αυτή οφείλεται στην μείωση των εισαγωγών κατά 7,5%, ως αποτέλεσμα της μακροχρόνιας και μεγάλης ύφεσης, ενώ οι εξαγωγές μειώθηκαν λιγότερο (-1,1%).

Ακάλυπτες επιταγές: Η αξία των ακάλυπτων επιταγών, σύμφωνα με τα στοιχεία της Τειρεσίας Α.Ε., τον Ιουν. 2013 ανήλθε σε €34,7εκ. (3,3 χιλ. τεμάχια), μειωμένη κατά 65% σε σχέση με τον ίδιο μήνα το 2012. Η αξία των απλήρωτων συναλλαγματικών ανήλθε σε €7,9εκ. (5,8 χιλ. τεμάχια) επίσης μειωμένη κατά 43,3%. Το εξάμηνο Ιαν. - Ιουν 2013 η συνολική αξία ακάλυπτων επιταγών και απλήρωτων συναλλαγματικών έφτασε τα €409,5εκ. (72 χιλ. τεμάχια) μειωμένη κατά 56% σε ετήσια βάση.

Σχήμα 5: Ακάλυπτες Επιταγές & Απλήρωτες Συναλλαγματικές

(Ιαν. 2006 - Ιουν. 2013, στοιχεία δωδεκαμήνου, € δις.)



Πηγή: Τειρεσία

Πίνακας 1: Βασικοί Δείκτες Ελληνικής Οικονομίας								
	Τελευταία Περίοδος 2012-Τιμή		Ετήσια Στοιχεία					
	Τελευταία Τιμή	Αντίστοιχη περίοδος 2011/12	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Μακροοικονομικοί Δείκτες								
Ρυθμός μεγέθυνσης ΑΕΠ (% ετ.μετ.)*	-5.3 (Q1 13)	-6.7 (Q1 12)	-6,40	-7,1	-4,9	-3,1	-0,2	3,5
Δημοσιονομικό Έλλειμμα (% ΑΕΠ, εκτίμηση για το 2013)	-4.5	-	-6,00	-9,8	-11,1	-15,8	-9,9	-6,8
Δημόσιο Χρέος (% ΑΕΠ, εκτίμηση για το 2013)	175.2	-	156,90	170,3	148,3	129,7	112,9	107,2
ΔΤΚ (% ετ.μετ.)	-0.4 (06/13)	1.3 (06/12)	1,5	3,3	4,7	1,2	4,2	2,9
ΔΤΚ με σταθερούς φόρους (% ετ.μετ.)	-1.0 (06/13)	-0.1 (06/12)	0,1	1,3	1,4	1,1	4,2	2,9
Ανεργία (% εργατ. Δυναμικού, τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	26.9 (04/13)	23.1 (04/12)	26,4	21,0	14,8	10,2	8,9	8,9
Δείκτης Οικονομικού κλίματος (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	93.5 (06/13)	77.3 (06/12)	80,0	72,8	75,1	76,3	76,1	94,9
Δείκτες Ανταγωνιστικότητας								
Πραγματικός Εναρμονισμένος Δείκτης Ανταγωνιστικότητας με βάση τον ΔΤΚ (% ετ.μετ.)	-1.8 (Q1 13)	-2.3 (Q1 12)	-3,80	-0,5	-1,7	3,4	0,3	1,5
Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας (% ετ.μετ.)	-8.0 (Q4 12)	-0.1 (Q4 11)	-8,00	-0,1	-2,0	11,6	5,0	1,5
Μέσο Κόστος Εργασίας (% ετ.μετ.)	-10.4 (Q4 12)	-14.9 (Q4 11)	-	-6,0	-2,7	5,3	2,4	3,4
Καταναλωτικοί Δείκτες								
Ιδιωτική Κατανάλωση σε σταθερές τιμές	-9.6 (Q4 12)	-7.3 (Q4 11)	-	-6,9	-3,5	-3,2	-0,2	3,0
Κύκλος εργασιών στο λιαν. Εμπόριο εκτός καυσίμων και λιπαντικών (% ετ.μετ.)	-14.2 (04/13)	-13.3 (04/12)	-	-8,7	-6,9	-9,3	-1,4	2,3
Νέα επιβατικά αυτοκίνητα (% ετ.μετ.)	-6.4 (06/13)	-49.2 (06/12)	-29,8	-31,0	-35,6	-17,8	-4,5	4,5
Καταναλωτική εμπιστοσύνη (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-66.5 (06/13)	-70.4 (06/12)	-74,8	-74,1	-63,4	-45,7	-46,0	-28,5
Επιχειρηματικές προσδοκίες στο λιανικό εμπόριο (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-19.1 (06/13)	-35.2 (06/12)	-36,1	-35,4	-33,7	-15,4	14,2	34,2
Δείκτες Βιομηχανικής Δραστηριότητας								
Βιομηχανική παραγωγή (% ετ.μετ.)	-1.8 (04/13)	-2.9 (04/12)	-3,2	-7,8	-5,9	-6,8	-8,2	2,0
Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	64.5 (05/13)	65.2 (05/12)	64,3	67,4	68,6	70,5	75,9	77,0
Επιχειρηματικές προσδοκίες (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-8.8 (06/13)	-24.9 (06/12)	-21,5	-20,6	-22,5	-28,4	-5,9	5,2
Δείκτης υπεύθυνου προμηθειών (PMI) (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	45.4 (06/13)	40.1 (06/12)	41,2	43,6	43,8	45,4	50,4	53,8
Δείκτες Κατασκευαστικού Κλάδου & Επενδύσεων								
Ακαθ. σχηματισμός παγίου κεφαλαίου σε σταθερές τιμές (% ετ.μετ.)	-11.4 (Q1 13)	-22.8 (Q1 12)	-17,6	-14,3	-9,2	-23,1	-5,5	13,1
Κατασκευή κατοικιών σε σταθερές τιμές (% ετ.μετ.)	-34.5 (Q1 13)	-31.2 (Q1 12)	-32,9	-23,4	-18,4	-20,2	-25,8	-5,8
Άλλες κατασκευές σε σταθερές τιμές (% ετ.μετ.)	0.7 (Q1 13)	-9.6 (Q2 12)	-8,0	-18,9	-5,9	18,2	44,3	-5,5
Ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα (άδειες, όγκος) (% ετ.μετ., σωφ. μετ.)	-55.5 (03/13)	0.7 (03/12)	-26,1	-37,1	-24,1	-26,8	-17,3	-5,0
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-34.1 (06/13)	-61.8 (06/12)	-58,3	-68,3	-55,4	-39,5	-9,6	-9,2
Ισοζύγιο Πληρωμών (Τράπεζα της Ελλάδος)								
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (% ετ. σωφ. μετ.)	25.6 (04/13)	-56.8 (04/12)	-72,90	-8,3	-11,0	-25,8	6,7	37,2
Εσοδα ταξιδιωτικού Ισοζυγίου (% ετ.μετ., σωφ. μετ.)	-12.9 (04/13)	-5.5 (04/12)	-	-2,7	-7,6	-10,6	2,8	-0,3
Εσοδα Ισοζυγίου Μεταφορών (% ετ.μετ., σωφ. μετ.)	-11.1 (04/13)	-2.6 (04/13)	-	-8,6	13,8	-29,4	13,3	18,3
Ακαθ. Εξωτερικό Χρέος (% ΑΕΠ, σωφ. μετ.)	205.4 (Q2 12)	187.3 (Q2 11)	-	171,2	177,6	178,4	155,7	138,5
Εισαγωγές Εξαγωγές (ΕΛΣΤΑΤ) **								
Εξαγωγές Αγαθών (Ε.Τ.Μετ., σωφ. μετ.)	7.9 (04/13)	-1.6 (04/12)	5,1	37,0	11,6	-18,1	4,5	3,8
Εξαγωγές Αγαθών προς ΕΕ (% ετ. μετ., σωφ. μετ.)	14.4 (04/13)	-8.0 (04/12)	-3,4	8,1	10,4	-20,1	4,1	25,0
Εξαγωγές Αγαθών προς χώρες εκτός ΕΕ (% ετ. μετ., σωφ. μετ.)	-2.9 (04/13)	11.3 (04/12)	10,5	62,2	13,5	-14,6	3,5	-20,9
Εισαγωγές Αγαθών (% ετ. μετ., σωφ. μετ.)	6.4 (04/13)	-8.7 (04/12)	-6,0	-10,1	-3,3	-19,2	11,2	9,3
Εισαγωγές Αγαθών από ΕΕ (% ετ. μετ., σωφ. μετ.)	6.3 (04/13)	-14.5 (04/12)	-10,2	-7,3	-12,9	-17,4	5,4	16,4
Εισαγωγές Αγαθών από χώρες εκτός ΕΕ (% ετ. μετ., σωφ. μετ.)	6.7 (04/13)	5.8 (04/12)	-1,5	-32,7	16,6	-32,7	10,9	0,6
Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα από τα Εγχώρια ΝΧΙ								
Ιδιωτικός Τομέας (% ετ. μετ.)	-3.7 (05/13)	-4.5 (05/12)	-	-3,6	0,0	4,2	15,9	21,5
Επιχειρήσεις (% ετ. μετ.)	-3.4 (05/13)	-4.3 (05/12)	-	-2,5	1,1	5,2	18,9	20,8
Νοικοκυριά (% ετ. μετ.)	-3.8 (05/13)	-4.3 (05/12)	-	-4,3	-1,2	3,1	12,6	22,2
Στεγαστικά Δάνεια (% ετ. μετ.)	-3.1 (05/13)	-3.5 (05/12)	-	-2,6	-0,3	3,7	11,2	21,5
Καταναλωτική Πίστη (% ετ. μετ.)	-5.7 (05/13)	-6.4 (05/12)	-	-5,6	-4,2	2,0	16,0	22,4
Μη-Εξυηρητούμενα Δάνεια (NPLs) (% των συνολικών ακαθάριστων δανείων)	26.4 (Q4 2012)	-	-	-	10,4	7,7	5,0	4,5
Συνολική Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα (% ΑΕΠ) ***								
Συνολική Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων & Νοικοκυριών	123.5 (05/13)	125.0 (05/12)	-	143,1	113,4	107,8	107,2	96,7
Νοικοκυριά	56.5 (05/13)	57.2 (05/12)	-	52,4	52,0	51,7	50,3	46,7
Χρηματιστηριακοί Δείκτες****								
Γενικός Δείκτης ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	858,4	-	907,9	680,4	1413,9	2196,2	1786,5	5178,8
Δείκτης FTSE/ASE 20 (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	292,7	-	309,7	264,9	663,1	1125,4	932,5	2752,5
Δείκτης Τραπεζών ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	123,7	-	226,3	262,9	1251,0	2661,7	1899,4	7296,4
Δείκτης Baltic Dry (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	1115,0	-	699,0	1738,0	1773,0	3005,0	774,0	9143,0
Περιθώρια Αποδόσεων Ομολόγων έναντι αντίστοιχων τίτλων του Γερμανικού								
Περιθώριο 10-ετούς ομολόγου (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	922,9	-	1058,4	3313,4	950,9	238,7	227,4	32,2
Περιθώριο 5-ετούς ομολόγου (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	-	-	0,0	5163,1	1163,1	254,2	264,3	21,2
Περιθώριο 2-ετούς ομολόγου (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	-	-	0,0	13408,3	1134,4	211,9	240,1	26,8
Περιθώριο 5-ετούς CDS (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	-	-	0,0	10231,4	1037,3	282,8	238,0	-
Έντοκα Γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου (ΕΓΕΔ)								
Μέσο επιτόκιο ΕΓΕΔ 26 εβδομάδων (% , τελευταία δημοπρασία, τελευταία δημοπρασία έτους)	4.20 (11/06/2013)	-	4,38	4,95	4,82	0,35	5,09	4,18
Μέσο επιτόκιο ΕΓΕΔ 13 εβδομάδων (% , τελευταία δημοπρασία, τελευταία δημοπρασία έτους)	4.02 (18/06/2013)	-	4,68	4,68	4,10	0,59	4,46	4,14

Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή, ΟΔΔΧΗ, 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 το 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

8/7/2013

† 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 Ομίλου Eurobank & Επικεφαλής
Οικονομικών Ερευνών

Διεύθυνση Τρέχουσας Οικονομικής Ανάλυσης

Πλάτων Μονοκρούσος: Επικεφαλής Διεύθυνσης
Παρασκευή Πετροπούλου: Αναλυτής Αγορών G10
Γαλάτεια Φωκά: Αναλυτής Αναδυόμενων Αγορών

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών & Προβλέψεων

Τάσος Αναστασάτος: Ανώτερος Οικονομολόγος
Ιωάννης Γκιώνης: Ερευνητής Οικονομολόγος
Βασίλης Ζάρκος: Οικονομικός Αναλυτής
Όλγα Κοσμά: Οικονομικός Αναλυτής
Μαρία Πρανδέκα: Οικονομικός Αναλυτής
Θεόδωρος Σαμπανιώτης: Οικονομικός Αναλυτής
Θεόδωρος Σταματίου: Ερευνητής Οικονομολόγος

Eurobank Εργασίας Α.Ε., Λ.Αμαλίας 20 & Σουρή 5, 10557 Αθήνα, τηλ +30.210.333.7365, fax: +30.210.333.7687, e-mail: 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

