

Σημαντικά περιθώρια αισιοδοξίας για το 2014

Συγγραφείς:

Θεόδωρος Σταματίου
Οικονομολόγος
tstamatiou@eurobank.gr

Μαρία Πρανδέκα
Οικονομικός Αναλυτής
mprandeka@eurobank.gr

ΡΗΤΡΑ ΜΗ ΕΥΘΥΝΗΣ

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

- Η επιβεβαίωση του θετικού ρυθμού ανάπτυξης για τη διετία 2014-15 από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή καθώς και η επανέναρξη των διαπραγματεύσεων με την τρόικα επιτρέπουν περιθώρια αισιοδοξίας.
- Η μείωση των εισφορών είναι αναγκαίο να μην επιβαρύνει το διαθέσιμο εισόδημα, ούτε οι αλλαγές στα εργασιακά τα ποσοστά ανεργίας.
- Η υστέρηση των εσόδων του τακτικού προϋπολογισμού για τον Ιανουάριο 2014 προβληματίζει σχετικά με την επίτευξη του σχετικού ετήσιου στόχου.
- Θετική ένδειξη η αύξηση των εσόδων ΦΠΑ, πλην καπνού και πετρελαιοειδών, για τον Ιανουάριο 2014.



Πηγή: Bloomberg

Η επιβεβαίωση της πρόβλεψης για θετικό ρυθμό ανάπτυξης το 2014 από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και η επανέναρξη των διαπραγματεύσεων με την τρόικα επιτρέπουν περιθώρια αισιοδοξίας

Δύο είναι τα βασικά γεγονότα της προηγούμενης εβδομάδας. Το πρώτο έχει να κάνει με την επιστροφή της τρόικας και την επανεκκίνηση των διαπραγματεύσεων ενώ το δεύτερο έχει να κάνει με την δημοσίευση των προβλέψεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Ξεκινώντας από το τελευταίο, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή στις ανοιχτάτικές προβλέψεις θεωρεί ότι η Ελλάδα μπορεί να επιτύχει ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης 0,6% του ΑΕΠ για το 2014 και μάλιστα υποστηρίζει πως η συγκεκριμένη πρόβλεψη μπορεί να βασισθεί και στην πρόσφατη βελτίωση των δεικτών οικονομικού κλίματος. Η πρόβλεψη της για το 2014 είναι για ρυθμό οικονομικής μεγέθυνσης 2,9% του ΑΕΠ. Θεωρούμε ότι και οι δύο προβλέψεις μπορούν να επαληθευθούν – η δική μας πρόβλεψη για το 2014 παραμένει στο 0,4% του ΑΕΠ – με δεδομένο ότι τα θα ολοκληρωθούν οι διαπραγματεύσεις για όλα τα ανοικτά θέματα με την τρόικα.

Η τρόικα επέστρεψε στην Αθήνα και ξεκίνησαν οι διαπραγματεύσεις για τα εκκρεμή θέματα των μεταρρυθμίσεων¹ – το δημοσιονομικό κενό του 2014 από ότι φαίνεται δεν αποτελεί πλέον το βασικό σημείο τριβής – με σκοπό την επίτευξη συμφωνίας και την ολοκλήρωση της παρούσας αξιολόγησης μέχρι την 10^η Μαρτίου 2014 (ημερομηνία διεξαγωγής του επόμενου Eurogroup).

Μέχρι στιγμής, δεν υπάρχει επίσημη πληροφόρηση σχετικά με την πρόοδο που έχει επιτευχθεί στα εκκρεμή ζητήματα των μεταρρυθμίσεων. Σημαντική πρόοδος φαίνεται να έχει σημειωθεί στο θέμα της μείωσης των εργοδοτικών εισφορών κατά -3,9% και στο θέμα της ένταξης επιπλέον 12.500 δημοσίων υπαλλήλων στο πρόγραμμα κινητικότητας² καθώς και στον αριθμό των απολύσεων / αποχωρήσεων δημοσίων υπαλλήλων. Ακόμη όμως παραμένουν ανοικτά τα θέματα **α)** της προώθησης των μεταρρυθμίσεων για την ενίσχυση του ανταγωνισμού με βάση τις σχετικές προτάσεις του ΟΟΣΑ, **β)** της περαιτέρω ελαστικοποίησης της αγοράς εργασίας μέσω των αλλαγών στο μέγιστο αριθμό απολύσεων στον ιδιωτικό τομέα.

¹ Βλέπε και 7 ΗΜΕΡΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ (05/02/2014):

http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7HMERES_OIKONOMIA_05022014.pdf

² Νομοσχέδιο, για την κατάργηση φορέων του Δημοσίου που κρίνονται ως μη-απαραίτητοι και ένταξης στο πρόγραμμα της διαθεσιμότητας του προσωπικού τους, αναμένεται να κατατεθεί σύντομα. Δε θα πρέπει να ξεχνάμε όμως και ότι μια σειρά από ζητήματα από το 1^ο στάδιο διαθεσιμότητας δεν έχουν διευκρινισθεί ακόμη (βλέπε την ολοκλήρωση του 1^{ου} σταδίου της κινητικότητας (12.500 δημόσιοι υπάλληλοι) και των προβλεπόμενων απολύσεων (4000) όπως αυτό αποφασίστηκε / υλοποιήθηκε στο τέλος του 2013).

Οι εμπλεκόμενοι στις παραπάνω διαπραγματεύσεις – όπως έχουμε επισημάνει και στο παρελθόν – θα πρέπει να λάβουν υπόψη τους και την προ-κυκλικότητα των προτεινόμενων ρυθμίσεων καθώς και τους τρόπους αντιμετώπισης του συγκεκριμένου φαινομένου:

- **Η μείωση των εργοδοτικών εισφορών είναι αναγκαίο να πραγματοποιηθεί** χωρίς να επιβαρύνει το διαθέσιμο εισόδημα. Στην αντίθετη περίπτωση, το συγκεκριμένο μέτρο που αποσκοπεί στην βελτίωση του επενδυτικού κλίματος, μπορεί να ασκήσει πίεση – μέσω των πιθανών ισοδύναμων μέτρων – στο διαθέσιμο εισόδημα και στην ιδιωτική κατανάλωση επιβαρύνοντας τις αναπτυξιακές προοπτικές για το 2014. Το ίδιο επιχειρήμα ισχύει και για την κατάργηση των φόρων υπέρ τρίτων.
- **Η ελαστικοποίηση των ρυθμίσεων για τις απολύσεις στον ιδιωτικό τομέα δεν πρέπει να επιβαρύνει το ήδη υψηλό ποσοστό ανεργίας** και τελικά να λειτουργήσει αρνητικά όσον αφορά το διαθέσιμο εισόδημα και την κατανάλωση. Σύμφωνα με τις σχετικές δεσμεύσεις του 2ΠΣΕΟ απαιτείται η ελαστικοποίηση του μέγιστου αριθμού απολύσεων με βάση το επιχειρήμα ότι μια επιχείρηση που μπορεί εύκολα να απολύσει εργαζομένους σε περίοδο κρίσης, θα μπορέσει να κάνει ευκολότερα προσλήψεις όταν θα βρίσκεται στην ανοδική πλευρά του οικονομικού κύκλου. Δεν ισχυριζόμαστε ότι ένα τέτοιο επιχειρήμα δεν είναι ισχυρό, καλό θα ήταν όμως να ληφθεί υπόψη στη συγκεκριμένη διαπραγμάτευση ότι η ελαστικοποίηση των απολύσεων την παρούσα χρονική στιγμή μπορεί να δράσει προ-κυκλικά, εντείνοντας την κρίση μέσω της άσκησης πίεσης στο διαθέσιμο εισόδημα.

Η επανέναρξη των διαπραγματεύσεων με την τρόικα αλλά και επιβεβαίωση των θετικών ρυθμών ανάπτυξης για το 2013 και το 2014 από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, συνέβαλαν στην περαιτέρω μείωση των περιθωρίων (spread) μεταξύ των ελληνικών δεκαετών ομολόγων και των αντίστοιχων γερμανικών τίτλων. Την 25^η Φεβρουαρίου 2014 το περιθώριο των ομολόγων ήταν στις 570,5 μβ βελτιωμένο κατά 16,7 μβ σε εβδομαδιαία και κατά 0,4 μβ σε σχέση με το ελάχιστο σημείο του περιθωρίου την 11^η Φεβρουαρίου 2014. Ταυτόχρονα, ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών³ σταθεροποιείται σε επίπεδα υψηλότερα των 1200 μονάδων.

Θεωρούμε ότι ένας βασικός παράγοντας που θα μπορούσε να οδηγήσει στη βελτίωση του κλίματος εμπιστοσύνης για την ελληνική οικονομία στην επόμενη περίοδο έχει να κάνει με την ολοκλήρωση των αλλαγών στη νομοθεσία του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ) και στην κατάθεση και ψήφιση του συγκεκριμένου νομοσχεδίου από το Ελληνικό Κοινοβούλιο. Η ολοκλήρωση της συγκεκριμένης διαδικασίας θα επιτρέψει με την σειρά της, την εκκίνηση της διαδικασίας για την

³ Βλέπε και το σχετικό διάγραμμα στις Βασικές Στατιστικές Εξελίξεις παρακάτω.

αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της Eurobank. Η ιδιωτικοποίηση της τελευταίας πέρα από τον θετικό αντίκτυπο στη λειτουργία του τραπεζικού συστήματος μπορεί να αποτελέσει και ένα θετικό σημάδι για την προσέλκυση επενδυτών για το πρόγραμμα ιδιωτικοποιήσεων. Τα βασικά ζητήματα που μέχρι σήμερα εμποδίζουν την ολοκλήρωση της διαπραγμάτευσης σχετικά με το παραπάνω νομοσχέδιο περιλαμβάνουν:

- Την ανάγκη – αν υπάρξει – για περαιτέρω κεφαλαιακή στήριξη των συστημικών τραπεζών με βάση τα αποτελέσματα των stress tests που πραγματοποίησε η Black Rock και που η Τράπεζα της Ελλάδος αναμένεται να ανακοινώσει τις επόμενες ημέρες.
- Την δυνατότητα ή όχι χρήσης των πλεοναζόντων κεφαλαίων του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας για την κάλυψη του χρηματοδοτικού κενού της περιόδου 2014-16. Τα πλεονάζοντα κεφάλαια εκτιμώνται σήμερα σε περίπου €10,5 δισ. και οι εκπρόσωποι των δανειστών επιθυμούν τα συγκεκριμένα κεφάλαια να παραμείνουν υπό τον έλεγχο του ΤΧΣ. Η κυβέρνηση αντίθετα επιθυμεί την δυνατότητα χρήσης τους για την κάλυψη των χρηματοδοτικών κενών της περιόδου 2014-16. Είναι αναγκαίο να δοθεί μια λύση στο συγκεκριμένο ζήτημα σύντομα και να αποφευχθεί η συμπεριληψή του στο θέμα της διαπραγμάτευσης για τα μέτρα ελάφρυνσης του χρέους, που –όπως φαίνεται– θα συζητηθούν στο τέλος του καλοκαιριού του 2014.

Πέρα από τα ζητήματα της παρούσας αξιολόγησης, όμως, παραμένουν ακόμη ανοικτά και αυτά του χρηματοδοτικού κενού του 2014, του Μεσοπρόθεσμου Προγράμματος Δημοσιονομικής Πολιτικής 2014-17, του χρηματοδοτικού κενού της περιόδου 2015-16 και φυσικά τα μέτρα για την ελάφρυνση του δημοσίου χρέους σύμφωνα με τις αποφάσεις του Eurogroup του Νοεμβρίου 2012. Δεν θεωρούμε ότι η έξοδος στις αγορές μπορεί να καλύψει μεγάλο μέρος του χρηματοδοτικού κενού του 2014 αφού το κόστος εξυπηρέτησης του χρέους αναμένεται πολλαπλάσιο του τρέχοντος κόστους εξυπηρέτησης των επισήμων δανείων. Μια έκδοση ελληνικών ομολόγων θα είναι μικρή σε μέγεθος και σε διάρκεια και περισσότερο θα έχει ψυχολογικούς στόχους – να αυξήσει την εμπιστοσύνη προς την ελληνική οικονομία. Παράλληλα, θα μπορούσε να συμβάλει και στην μείωση του κόστους χρηματοδότησης των εταιρικών ομολόγων, ενισχύοντας με αυτό τον τρόπο και τις δυνατότητες χρηματοδότησης των (μεγάλων) ελληνικών επιχειρήσεων και συνεπώς και την πραγματική οικονομία.

Ικανοποιητικό το πρωτογενές πλεόνασμα για τον Ιανουάριο του 2014 αλλά η πορεία των εσόδων του τακτικού προϋπολογισμού προβληματίζει όσον αφορά την επίτευξη του σχετικού στόχου για το 2014

Σύμφωνα με τα τελικά στοιχεία εκτέλεσης του Προϋπολογισμού της Κεντρικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου 2014⁴ το ισοζύγιο του κρατικού προϋπολογισμού σε τροποποιημένη ταμειακή βάση ήταν πλεονασματικό κατά €0,6 δισ., βελτιωμένο κατά 249,7% σε σχέση με την αντίστοιχη περσινή περίοδο. Ήταν όμως μειωμένο σε σχέση με τον αντίστοιχο στόχο του Προϋπολογισμού 2014 κατά -17,2%. Το πρωτογενές ισοζύγιο για την περίοδο Ιανουαρίου 2014 ήταν πλεονασματικό στα €0,8 δισ., βελτιωμένο κατά 101,2% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2013 αλλά επίσης κατώτερο του στόχου του Προϋπολογισμού 2014 κατά -12,6%.

Πίνακας 1: Εξέλιξη των φορολογικών εσόδων

Εξέλιξη των Φορολογικών Εσόδων (Ιανουάριος 2014, % μεταβολή)		
	Σε ετήσια βάση	Σε σχέση με τον στόχο ΜΠΔΣ2013-17
Συνολικά Φορολογικά Έσοδα	3.3%	-4.5%
Φόρος Εισοδήματος (Φυσικών & Νομικών Προσώπων)	10.6%	-7.3%
Φόρος Εισοδήματος Φυσικών Προσώπων	2.6%	5.6%
Φόρος στην Περιουσία	34.3%	3.7%
Άμεσοι Φόροι ΠΟΕ	-20.3%	-29.7%
Σύνολο ΦΠΑ	2.6%	-1.7%
ΦΠΑ Πετρελαιοειδών	-9.6%	-38.4%
ΦΠΑ Καπνού	-21.3%	-19.6%
ΦΠΑ λοιπών προϊόντων	5.3%	7.1%
Φόροι Κατανάλωσης	-8.3%	-9.3%
Έμμεσοι Φόροι ΠΟΕ	851.0%	657.8%

Σημείωση: ΠΟΕ: Παρελθόντων Οικονομικών Ετών

Πηγή: Υπουργείο Οικονομικών

Η επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος για τον Ιανουάριο 2014 δεν αποτελεί θετική έκπληξη με δεδομένο ότι στο συγκεκριμένο μήνα (όπως και τον Φεβρουάριο 2014) συνεχίζουν να εισπράττονται φόροι για το 2013 ενώ οι πρωτογενείς δαπάνες είναι ακόμη σε χαμηλά επίπεδα. Άλλωστε μέρος των εσόδων των δύο πρώτων μηνών κάθε έτους (όπως και των δαπανών) δημοσιονομικά καταγράφεται στο προηγούμενο έτος, στην περίπτωση μας το 2013. Ο επίσημος στόχος⁵ του πρωτογενούς

⁴ Για τα επίσημα στοιχεία βλέπε:

<http://www.minfin.gr/portal/el/resource/contentObject/contentTypes/genericContentResourceObject,fileResourceObject,arrayOfFileResourceTypeObject/topicNames/budgetExecutionBulletin/resourceRepresentationTemplate/contentObjectListAlternativeTemplate>

⁵ Σύμφωνα με δημοσιογραφικές πληροφορίες το Υπουργείο Οικονομικών αναμένει υπέρβαση του στόχου για το πλεόνασμα κατά €0.7 δισ. Πρόκειται για μια σημαντική εξέλιξη που σε περίπτωση που επαληθευτεί θα

πλεονάσματος για το 2013 είναι €0,8 δισ. ή 0,4% του ΑΕΠ. Είναι αναμενόμενο συνεπώς το πρωτογενές πλεόνασμα, των δύο πρώτων μηνών του 2014, να είναι σημαντικά αυξημένο⁶ σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2013. Στην αντίθετη περίπτωση, ο στόχος του πρωτογενούς πλεονάσματος του 2013 θα διέτρεχε σοβαρό κίνδυνο.

Ξεκινώντας από τα έσοδα του Ιανουαρίου 2014 (Πίνακας 1), σύμφωνα με τα τελικά στοιχεία της Κεντρικής Κυβέρνησης αυτά εμφανίζουν μείωση κατά €0,3 δισ. ή -5,9% σε σχέση με τον αντίστοιχο μηνιαίο στόχο. Η συγκεκριμένη εξέλιξη είναι ανησυχητική και προκαλεί προβληματισμό για την επίτευξη του σχετικού ετήσιου στόχου για το 2014, καθώς υπάρχει υστέρηση εσόδων ήδη από τον πρώτο μήνα του έτους. Αν το φαινόμενο αυτό συνεχιστεί και τους επόμενους μήνες τότε θα δημιουργηθεί ένα δημοσιονομικό κενό για το 2014. Βέβαια, είναι πιθανό αυτή η υστέρηση να είναι συγκυριακή και τα έσοδα των επόμενων μηνών να προσεγγίσουν τους αντίστοιχους στόχους του Προϋπολογισμού 2014. Αυτό είναι το καλό ενδεχόμενο όσον αφορά την εξέλιξη των εσόδων για το 2014. Πιο αναλυτικά τώρα, σύμφωνα με τα τελικά στοιχεία εκτέλεσης του Προϋπολογισμού Κεντρικής Κυβέρνησης για τον Ιανουάριο 2014 τα συνολικά φορολογικά έσοδα ήταν αυξημένα κατά 3,3% σε ετήσια βάση αλλά υστερούσαν έναντι του σχετικού στόχου του Προϋπολογισμού 2014 κατά -4.5%. Η συγκεκριμένη υστέρηση οφείλεται κυρίως:

- Στα χαμηλότερα έσοδα από τον φόρο εισοδήματος νομικών προσώπων (υστέρηση κατά -95.5% έναντι του σχετικού μηνιαίου στόχου του Προϋπολογισμού 2014)
- Στις χαμηλότερα έσοδα από τις εισπράξεις άμεσων και έμμεσων φόρων παλαιότερων ετών.
- Στα χαμηλότερα έσοδα ΦΠΑ κατά -1,7% έναντι του σχετικού μηνιαίου στόχου του Προϋπολογισμού 2014 εξαιτίας της μείωσης των εσόδων ΦΠΑ προϊόντων καπνού και πετρελαιοειδών (-38,4% και -19,6% αντίστοιχα). Ενδιαφέρον

επιτρέπει την κάλυψη του κενού που δημιουργήθηκε από την πρόσφατη απόφαση του Συμβουλίου της Επικρατείας σχετικά με αμοιβές και συντάξεις των ένστολων ενώ θα επιτρέψει και τη διαθέσει μέρους του πλεονάσματος για την ενίσχυση χαμηλών εισοδηματικών τάξεων. Σε κάθε περίπτωση συνιστούμε σύνεση στη χρήση των διαθέσιμων κεφαλαίων από το πλεόνασμα ώστε να μην αναγκαστεί η κυβέρνηση να λάβει επιπλέον μέτρα μέσα στο 2014 σε περίπτωση αδυναμίας επίτευξης του στόχου του Προϋπολογισμού 2014.

⁶ Σύμφωνα με τον Προϋπολογισμό 2014 τα ποσά που θα εισπραχθούν μέσα στο πρώτο δίμηνο του 2014 και αφορούν το 2013 περιλαμβάνουν: **α)** €0,2 δισ. από την τελευταία δόση του φόρου εισοδήματος (Ιανουάριος 2014), **β)** €0,2 δισ. από τις τελευταίες δόσεις των ΦΑΠ2011-13 (Ιανουάριος – Φεβρουάριος 2014), **γ)** €0,5 δισ. από το μέρισμα της Τράπεζας της Ελλάδος, **δ)** τις εθνικολογιστικές προσαρμογές εξαιτίας των εσόδων των προγραμμάτων SMP-ANFA (δεν υπολογίζονται στο έλλειμμα σύμφωνα με τη μεθοδολογία του 2ΠΣΕΟ) και **ε)** €0,2 δισ. από το Έκτακτο Ειδικό Τέλος Ακινήτων του 2013 μέχρι και τον Μάρτιο του 2014. Σημειώστε όσον αφορά την τελευταία περίπτωση, ότι κατ'εξαίρεση ο χρονικός ορίζοντας εισπράξης υπερβαίνει το πρώτο δίμηνο του 2014.

είναι το γεγονός ότι τα έσοδα από τον ΦΠΑ των λοιπών κατηγοριών παρουσιάζουν αύξηση τόσο σε ετήσια βάση κατά 5.3% όσο και σε σχέση με τον αντίστοιχο μηνιαίο στόχο του Προϋπολογισμού 2014 κατά 7,1%. Κάτι τέτοιο – σε συνδυασμό με την πιθανή συνέχιση της τάσης για αύξηση του αύξηση του όγκου των λιανικών πωλήσεων⁷ – θα μπορούσε να αποτελέσει μια θετική ένδειξη για την πορεία της ελληνικής οικονομίας στο 2014 με δεδομένο ότι δε θα έχουμε αρνητικές εκπλήξεις που θα επηρεάσουν την κατανάλωση μέσα στους επόμενους μήνες ως αποτέλεσμα των διαπραγματεύσεων για την ολοκλήρωση της παρούσας αξιολόγησης ή της πιθανής αδυναμίας τήρησης των στόχων του Προϋπολογισμού 2014.

Το πρωτογενές πλεόνασμα του Ιανουαρίου 2014 είναι χαμηλότερο του στόχου – από την πλευρά των εσόδων – και για τους παρακάτω λόγους:

- Τα έσοδα του Προγράμματος Δημοσίων Επενδύσεων (ΠΔΕ) για τον Ιανουάριο 2014 είναι χαμηλότερα κατά €0,1 δισ. ή -76,3% έναντι του στόχου του Προϋπολογισμού 2014. Η συγκεκριμένη εξέλιξη δεν δημιουργεί ανησυχίες. Είναι συνηθισμένο να αλλάζει ο χρονισμός καταβολής των δόσεων από την Ευρωπαϊκή Ένωση. Κάτι αντίστοιχο άλλωστε, συνέβη και κατά τη διάρκεια του 2013.
- Τις αυξημένες επιστροφές φόρων κατά €0,2 δισ ή 197,0% για τον Ιανουάριο του 2014. Θεωρούμε ότι οι επιστροφές θα έπρεπε να είχαν πραγματοποιηθεί κατά τη διάρκεια του 2013 και εξαιτίας φόρτου εργασίας κλπ. των ΔΟΥ δεν ολοκληρώθηκαν εντός των συγκεκριμένων χρονικών περιθωρίων. Δεν αποτελούν πηγή ανησυχίας κατά την άποψή μας.

Οι δαπάνες του τακτικού προϋπολογισμού για τον Ιανουάριο 2014 ανέρχονταν σε περίπου €3,5 δισ. μειωμένες κατά -15,9% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2013 και -11,6% σε σχέση με τον στόχο του Προϋπολογισμού 2014. Αντίστοιχα, οι πρωτογενείς δαπάνες ανέρχονταν €3,0 δισ. μειωμένες κατά -24,9% σε σχέση με την αντίστοιχη περίοδο του 2013 και -12,1% σε σχέση με τον στόχο του Προϋπολογισμού 2014. Σύμφωνα με τα αναλυτικά στοιχεία εκτέλεσης Προϋπολογισμού για τον Ιανουάριο 2014 έχουμε ότι:

⁷ Ο Δείκτης Όγκου Κύκλου Εργασιών στο Λιανικό Εμπόριο χωρίς τα καύσιμα, σημείωσε ετήσια αύξηση 3,0% τον Νοέμβριο 2013 για πρώτη φορά από τον Απρίλιο του 2010 εξαιτίας κυρίως των ενδιάμεσων εκπύσεων και της εφαρμογής του μέτρου για τη λειτουργία των καταστημάτων τις Κυριακές. Τα στοιχεία για τον Δεκέμβριο θα δημοσιευθούν την 28^η Φεβρουαρίου 2014. Βλέπε και 7 ΗΜΕΡΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ (05/02/2014):

http://www.eurobank.gr/Uploads/Reports/7HMERES_OIKONOMIA_05022014.pdf.

- Οι δαπάνες για Αποδοχές και Συντάξεις ήταν μειωμένες κατά -3,9% σε ετήσια βάση και κατά -5,25 σε σχέση με τον αντίστοιχο μηνιαίο στόχο του Προϋπολογισμού 2014⁸.
- Οι δαπάνες για Ασφάλιση, Περίθαλψη και Κοινωνική Προστασία ήταν μειωμένες κατά -45,1% σε ετήσια βάση και κατά -13,2% σε σχέση με τον αντίστοιχο μηνιαίο στόχο του Προϋπολογισμού 2014.
- Στην ορθολογική χρήση των κεφαλαίων από το πλεόνασμα του 2013 που δεν θα κατευθυνθούν στη μείωση του χρέους.
- Στην ενίσχυση της αποτελεσματικότητας του δημοσίου τομέα.
- Στην ενίσχυση του επιχειρηματικού περιβάλλοντος, του ανταγωνισμού και των εξαγωγών.
- Στην ενίσχυση του προγράμματος ιδιωτικοποιήσεων.

Αν κάνουμε την υπόθεση ότι οι πρωτογενείς δαπάνες ήταν στο επίπεδο του αντίστοιχου στόχου για τον Ιανουάριο του 2014 τότε το πρωτογενές πλεόνασμα, με βάση την εξέλιξη των εσόδων που παρουσιάστηκε παραπάνω, υπολογίζεται στα €0,4 δισ. Η συγκεκριμένη συγκράτηση των πρωτογενών δαπανών είναι δυνατό να οφείλεται σε συγκυριακούς λόγους. Έτσι και αλλιώς μια τεχνητή συγκράτηση των δαπανών – όπως έδειξε και η εκτέλεση του Προϋπολογισμού 2013 – μικρή σημασία έχει. Οι πρωτογενείς δαπάνες στο τέλος της χρονιάς θα πρέπει να φτάσουν στο επίπεδο του στόχου τους, εκτός εάν κατά τη διάρκεια της χρονιάς επιτευχθεί σημαντική ορθολογικοποίηση τους μέσω π.χ. της εφαρμογής του προγράμματος διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων.

Με βάση τα διαθέσιμα στοιχεία δεν θεωρούμε ότι η επίτευξη του πρωτογενούς πλεονάσματος του 2013 βρίσκεται σε κίνδυνο. Τα στοιχεία της Γενικής Κυβέρνησης για την περίοδο Ιανουαρίου Δεκεμβρίου 2013⁹ δεν δείχνουν κάποια σημαντική απόκλιση από τους στόχους. Σε κάθε περίπτωση, όμως, η αρχή που είναι αρμόδια για την επίσημη πιστοποίηση και ανακοίνωση του πρωτογενούς πλεονάσματος είναι η Eurostat. Η σχετική ανακοίνωση αναμένεται στο τέλος Απριλίου 2014.

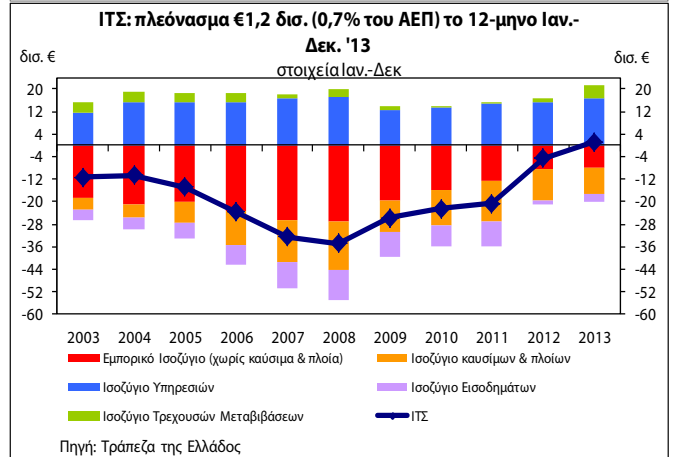
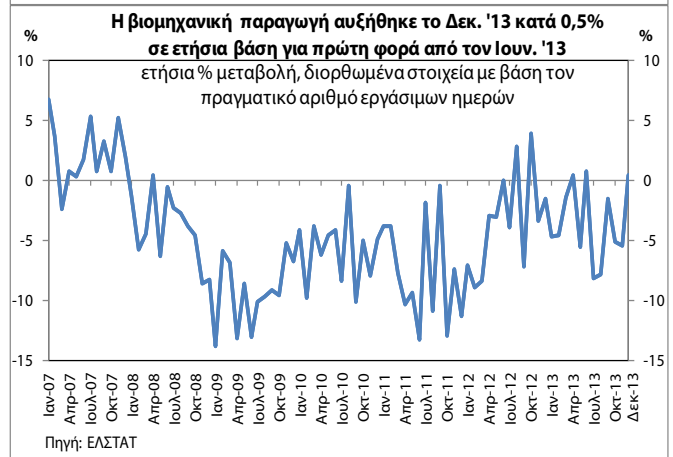
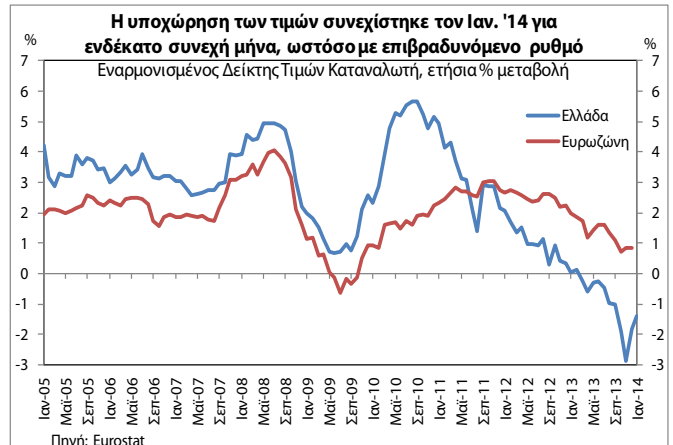
Το κρίσιμο στοιχείο που προκύπτει και από την εξέταση των επιμέρους κατηγοριών της εκτέλεσης του Προϋπολογισμού για τον Ιανουάριο 2014 είναι η διατηρησιμότητα του πρωτογενούς πλεονάσματος τόσο φέτος όσο και τα επόμενα χρόνια. Για να εξασφαλισθεί η διατηρησιμότητα και η σταδιακή αύξηση των πρωτογενών πλεονασμάτων απαιτείται επιπλέον προσπάθεια. Η προσπάθεια αυτή δεν μπορεί να επικεντρωθεί στην αύξηση της φορολογίας. Τα μέτρα αυτού του τύπου εξάντλησαν πλέον τις όποιες δυνατότητες είχαν. Η προσπάθεια από εδώ και πέρα θα κριθεί:

Οι κατευθυντήριες γραμμές όσον αφορά τις διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις υπάρχουν ήδη στο 2ΠΣΕΟ. Η επιτάχυνση της εφαρμογής τους είναι απαραίτητη.

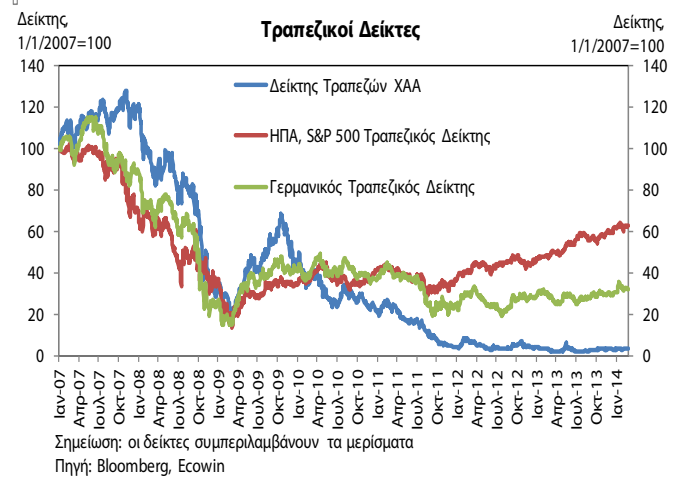
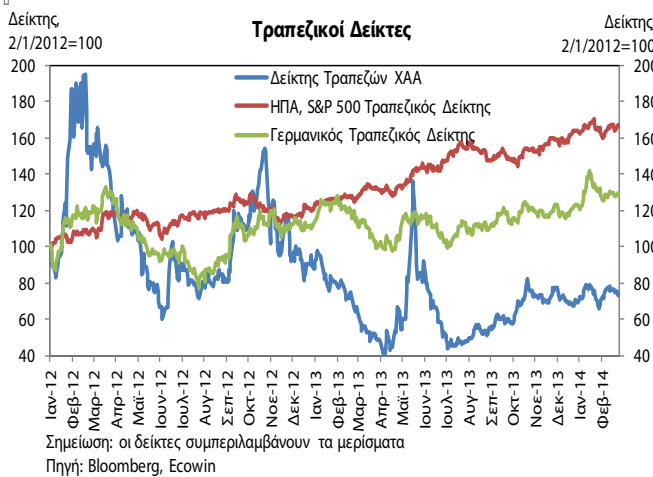
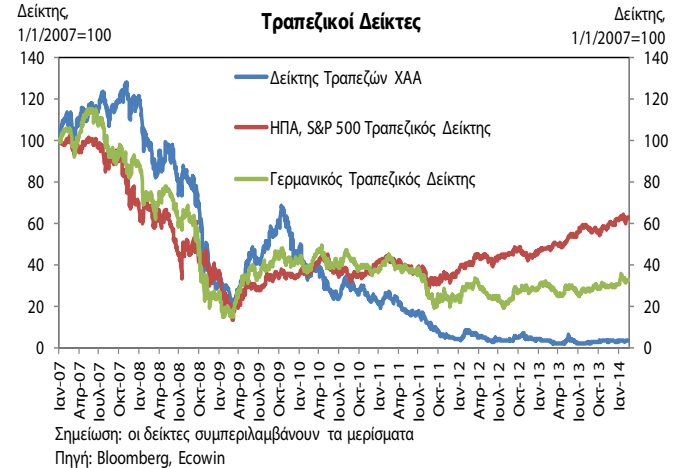
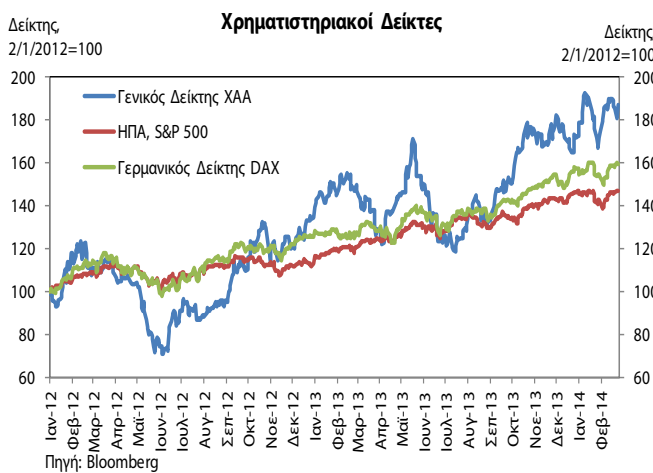
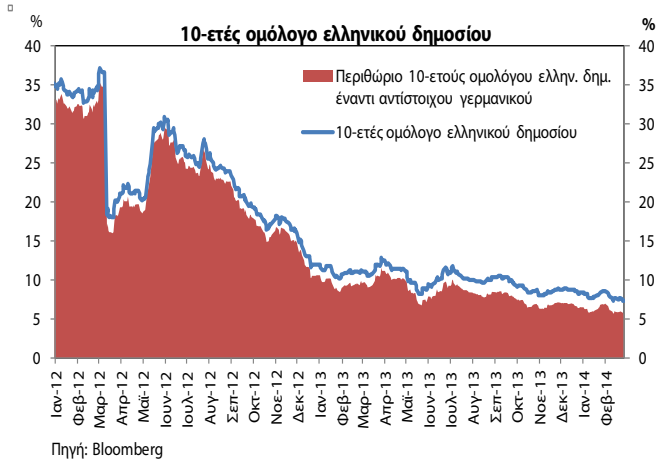
⁸ Το Δελτίο Εκτέλεσης Προϋπολογισμού Κεντρικής Κυβέρνησης δεν περιλαμβάνει την μηνιαία κατανομή των δαπανών. Αυτή παρουσιάζεται για συγκεκριμένες κατηγορίες δαπανών, στον Πίνακα 3.20 της Εισηγητικής Έκθεσης του Προϋπολογισμού 2014.

⁹ Για τα σχετικά στοιχεία βλέπε: <http://www.minfin.gr/content-api/f/binaryChannel/minfin/datastore/c6/04/b7/c604b7590425825498ed42a44df2602c7931b89c/application/pdf/%CE%94%CE%B5%CE%BB%CF%84%CE%AF%CE%BF+%CE%94%CE%B7%CE%BC%CE%BF%CF%83%CE%B9%CE%B5%CF%85%CF%83%CE%B7%CF%82+%CE%94%CE%B5%CE%BA%CE%AD%CE%BC%CE%B2%CF%81%CE%B9%CE%BF%CF%82+2013.pdf>

Ανασκόπηση Βασικών Στατιστικών Δεικτών



Χρηματοοικονομικοί Δείκτες



	Πίνακας Π1: Βασικοί Δείκτες Ελληνικής Οικονομίας								
	Τελευταία Περίοδος 2012-13			Ετήσια Στοιχεία					
	Τελευταία Τιμή	Τιμή Αντιστοιχής περιόδου 2011/12	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Μακροοικονομικοί Δείκτες									
Ρυθμός μεγέθυνσης ΑΕΠ (% ετ.μετ.)*	-2.6 (Q4 13)	-5.7 (Q4 12)	-	-6.4	-7.1	-4.9	-3.1	-0.2	3.5
Δημοσιονομικό Έλλειμμα (% ΑΕΠ, εκτίμηση για το 2013)	-3.40	-	-	-6.0	-9.8	-11.1	-15.8	-9.9	-6.8
Δημόσιο Χρέος (% ΑΕΠ, εκτίμηση για το 2013)	177.0 ('14)	-	-	156.9	170.3	148.3	129.7	112.9	107.2
ΔΤΚ (% ετ.μετ.)	-1.5 (01/14)	0.2 (01/13)	-0.9	1.5	3.3	4.7	1.2	4.2	2.9
ΔΤΚ με σταθερούς φόρους (% ετ.μετ.)	-0.5 (01/14)	-0.7 (01/13)	-1.0	0.1	1.3	1.4	1.1	4.2	2.9
Ανεργία (% εργατ. Δυναμικού, τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	28.0 (11/13)	26.3 (11/12)	-	24.3	17.7	12.6	9.5	7.7	8.3
Δείκτης Οικονομικού κλίματος (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	92.6 (01/14)	86.1 (01/13)	90.8	80.3	81.0	82.3	82.3	99.2	109.2
Δείκτες Ανταγωνιστικότητας									
Πραγματικός Εναρμονισμένος Δείκτης Ανταγωνιστικότητας με βάση τον ΔΤΚ (% ετ.μετ.)	-1.3 (Q4 13)	-3.8 (Q4 12)	-1.3	-3.8	-0.5	-1.7	3.4	0.3	1.5
Μοναδιαίο Κόστος Εργασίας (% ετ.μετ.)	-6.7 (Q3 13)	-5.6 (Q3 12)	-	-8.0	-0.1	-2.0	11.6	5.0	1.5
Μέσο Κόστος Εργασίας (% ετ.μετ.)	-7.4 (Q1 13)	-11.1 (Q1 12)	-	-12.3	-6.0	-2.7	5.3	2.4	3.4
Καταναλωτικοί Δείκτες									
Ιδιωτική Κατανάλωση σε σταθερές τιμές	-8.1 (Q3 13)	-8.6 (Q3 12)	-	-6.4	-7.1	-4.9	-3.1	1.3	3.5
Δείκτης όγκου στο λιαν. Εμπόριο (% ετ.μετ.)	2.9 (11/13)	-16.7 (11/12)	-	-12.2	-10.2	-6.2	-11.4	1.3	2.2
Νέα επιβατικά αυτοκίνητα (% ετ. σωρ. μετ.)	15.4 (01/14)	-38.9 (01/13)	0.4	-40.1	-31.0	-35.6	-17.8	-4.5	4.5
Καταναλωτική εμπιστοσύνη (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-64.5 (01/14)	-71.9 (01/13)	-69.3	-74.8	-74.1	-63.4	-45.7	-46.0	-28.5
Επιχειρηματικές προσδοκίες στο λιανικό εμπόριο (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-11.6 (01/14)	-30.5 (01/13)	-22.6	-36.1	-35.4	-33.7	-15.4	14.2	34.2
Δείκτες Βιομηχανικής Δραστηριότητας									
Βιομηχανική παραγωγή (% ετ.μετ.)	0.5 (12/13)	-1.5 (12/12)	-	-3.3	-7.8	-5.9	-6.8	-8.2	2.0
Βαθμός χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού στη βιομηχανία (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	68.2 (12/13)	66.3 (12/12)	-	64.30	67.4	68.6	70.5	75.9	77.0
Επιχειρηματικές προσδοκίες (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-11.2 (01/14)	-13.7 (01/13)	-10.2	-21.5	-20.6	-22.5	-28.4	-5.9	5.2
Δείκτης υπεθύβων προμηθειών (PMI) (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	51.2 (01/14)	41.7(01/13)	46.0	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.)	-12.6 (Q3 13)	-21.5 (Q3 12)	-	-17.6	-19.6	-15.0	-13.7	-14.3	22.8
Κατασκευη κατοικιών σε σταθερές τιμές (% ετ.μετ.)	-39.6 (Q3 13)	-33.9 (Q3 12)	-	-32.9	-23.4	-18.4	-20.2	-25.8	-5.8
Άλλες κατασκευές σε σταθερές τιμές (% ετ.μετ.)	6.9 (Q3 13)	-7.7 (Q3 12)	-	-8.0	-18.9	-5.9	18.2	44.3	-5.5
Ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα (άδειες, όγκος) (% ετ.μετ., σωρ. μετ.)	8.7 (10/13)	-30.9 (10/12)	-	-26.1	-37.1	-24.1	-26.8	-17.3	-5.0
Δείκτης επιχειρηματικών προσδοκιών στις κατασκευές (τελευταία τιμή, μέση τιμή περιόδου)	-23.4 (01/14)	-58.6 (01/13)	-37.5	-58.3	-68.3	-55.4	-39.8	-9.6	-9.2
Ισοζύγιο Πληρωμών (Τράπεζα της Ελλάδος)									
Ισοζύγιο Τρεχουσών Συναλλαγών (% ετ. σωρ. μετ.)	-127.0 (12/13)	-77.6 (12/12)	-127.0	-77.6	-8.3	-12.8	-25.8	6.7	37.2
Έσοδα ταξιδιωτικού Ισοζυγίου (% ετ. σωρ. μετ.)	14.9 (12/13)	-0.6 (12/12)	14.9	-0.6	9.3	-7.6	-10.6	2.8	-0.3
Έσοδα Ισοζυγίου Μεταφορών (% ετ. σωρ. μετ.)	-9.0 (12/13)	-5.7 (12/12)	-9.0	-5.7	-8.6	13.8	-29.4	13.3	18.3
Ακαθ. Εξωτερικό Χρέος (% ΑΕΠ)	228.5 (Q3 13)	213.6 (Q3 12)	-	225.8	177.5	183.2	178.4	155.7	138.5
Εισαγωγές Εξαγωγές χωρίς πετρελαιοειδή (ΕΛΣΤΑΤ) **									
Εξαγωγές Αγαθών (% ετ. σωρ. μετ.)	-2.2 (12/13)	0.9 (12/12)	-2.2	0.9	16.3	8.3	-15.1	1.0	6.3
Εξαγωγές Αγαθών προς ΕΕ (% ετ. σωρ. μετ.)	-1.1 (12/13)	-3.6 (12/12)	-1.1	-3.6	14.1	8.4	-17.3	-5.5	25.1
Εξαγωγές Αγαθών προς χώρες εκτός ΕΕ (% ετ. σωρ. μετ.)	-8.2 (12/13)	10.6 (12/12)	-8.2	10.6	15.6	7.9	-10.7	17.5	-23.1
Εισαγωγές Αγαθών (% ετ. σωρ. μετ.)	-1.4 (12/13)	-7.6 (12/12)	-1.4	-7.6	-7.5	-12.2	-15.7	0.0	15.9
Εισαγωγές Αγαθών από ΕΕ (% ετ. σωρ. μετ.)	-3.0 (12/13)	-9.5 (12/12)	-3.0	-9.5	-2.6	-13.8	-17.2	-0.3	17.1
Εισαγωγές Αγαθών από χώρες εκτός ΕΕ (% ετ. σωρ. μετ.)	-10.7 (12/13)	-0.1 (12/12)	-10.7	-0.1	-20.8	-8.4	-12.5	0.6	13.5
Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα από τα Εγχώρια ΝΧΙ									
Ιδιωτικός Τομέας (% ετ. μετ.)	-3.9 (12/13)	-4.0 (12/12)	-3.9	-4.0	-3.1	0.0	4.1	15.9	21.5
Επιχειρήσεις (% ετ. μετ.)	-4.9 (12/13)	-4.4 (12/12)	-4.9	-4.4	-2.0	1.1	5.1	18.9	20.8
Νοικοκυριά (% ετ. μετ.)	-3.5 (12/13)	-3.8 (12/12)	-3.5	-3.8	-3.9	-1.2	3.0	12.6	22.2
Στεγαστικά Δάνεια (% ετ. μετ.)	-3.3 (12/13)	-3.4 (12/12)	-3.3	-3.4	-2.9	-0.3	3.7	11.2	21.5
Καταναλωτική Πίστη (% ετ. μετ.)	-3.9 (12/13)	-5.1 (12/12)	-3.9	-5.1	-6.4	-4.2	1.8	16.0	22.4
Μη-Εξυπηρετούμενα Δάνεια (NPLs) (% των συνολικών ακαθάριστων δανείων)	32.2 (Q3 2013)	22.5 (Q3 2012)	-	24.5	16.0	10.4	7.7	5.0	4.5
Συνολική Χρηματοδότηση του Εγχώριου Ιδιωτικού Τομέα (% ΑΕΠ) ***									
Συνολική Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων & Νοικοκυριών	111.3 (12/13)	110.4 (12/12)	111.3	110.4	111.8	108.6	108.0	107.1	96.5
Νοικοκυριά	55.0 (12/13)	55.0 (12/12)	55.0	55.0	54.2	53.2	51.8	50.3	46.6
Χρηματιστηριακοί Δείκτες****									
Γενικός Δείκτης ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	1261.9	-	1162.7	907.9	680.4	1413.9	2196.2	1786.5	5178.8
Δείκτης FTSE/ASE 20 (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	408.6	-	384.8	309.7	264.9	663.1	1125.4	932.5	2752.5
Δείκτης Τραπεζών ΧΑΑ (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	193.9	-	179.9	226.3	262.9	1251.0	2661.7	1899.4	7296.4
Δείκτης Baltic Dry (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	1197.0	-	2277.0	699.0	1738.0	1773.0	3005.0	774.0	9143.0
Περιθώρια Αποδόσεων Ομολόγων έναντι αντίστοιχων τίτλων του Γερμανικού Δημοσίου									
Περιθώριο 10-ετούς ομολόγου (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	570.5	-	649.0	1058.4	3313.4	950.9	238.7	227.4	32.2
Περιθώριο 5-ετούς ομολόγου (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	-	-	-	5163.1	1163.1	254.2	264.3	21.2	-
Περιθώριο 2-ετούς ομολόγου (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	-	-	-	13408.3	1134.4	211.9	240.1	26.8	-
Περιθώριο 5-ετούς CDS (τελευταία τιμή, τελευταία τιμή έτους για 2007-2012)	-	-	-	10231.4	1037.3	282.8	238.0	-	-
Έντοκα Γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου (ΕΓΕΔ)									
Μέσο επίτοκο ΕΓΕΔ 26 εβδομάδων (% τελευταία δημοπρασία, τελευταία δημοπρασία έτους)	4.00 (04/2/2014)	-	4.38	4.38	4.95	4.82	0.35	5.09	4.18
Μέσο επίτοκο ΕΓΕΔ 13 εβδομάδων (% τελευταία δημοπρασία, τελευταία δημοπρασία έτους)	3.60 (11/2/2014)	-	4.68	4.68	4.68	4.10	0.59	4.46	4.14
Αξιολόγηση Πιστοληπτικής Ικανότητας Ελληνικού Δημοσίου									
S&P	B- (18/12/12)	B-	-	SD	-	-	BBB+	A	-
Moody's	Caa3 (29/11/13)	C	-	C	-	-	A2	A1	-
Fitch	B- (02/12/13)	CCC	-	CCC	-	-	BBB+	A	-

Πηγή: Ελληνική Στατιστική Αρχή, ΟΔΔΧΧ, 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

25/2/2014

† Σύμφωνα με το Πρόγραμμα Συμμετοχής του Ιδιωτικού Τομέα στην Ανταλλαγή Ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου (PSI) η ανταλλαγή των παλαιών ομολόγων με τα νέα έγινε στις 12/03/2012.

Ομάδα Οικονομικών Μελετών

Επιμελητής, καθηγητής Γκίκας Χαρδούβελης
Οικονομικός Σύμβουλος Eurobank & Επικεφαλής Οικονομικών
Ερευνών

Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών & Προβλέψεων

Τάσος Αναστασάτος: Ανώτερος Οικονομολόγος

Ιωάννης Γκιώνης: Ερευνητής Οικονομολόγος

Στυλιανός Γώγος: Οικονομικός Αναλυτής

Βασίλης Ζάρκος: Οικονομικός Αναλυτής

Όλγα Κοσμά: Οικονομικός Αναλυτής

Μαρία Πρανδέκα: Οικονομικός Αναλυτής

Θεόδωρος Σταματίου: Ερευνητής Οικονομολόγος

Eurobank Εργασίας Α.Ε., Λ.Αμαλίας 20 & Σουρή 5, 10557 Αθήνα, τηλ +30.210.3337365, fax: +30.210.333.7687, e-mail: Research@eurobank.gr

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

